

## 사모펀드 판매제도 건전화를 위한 제도개선 과제\*

선임연구위원 송홍선

국내 사모펀드 판매제도는 투자자 자격부터 투자 권유, 판매 채널에 이르기까지 한국적 특성을 상당히 내포하고 있다. 이런 특성들이 고객 중심의 판매 프로세스 정착에 부정적으로 작용한 사례가 최근의 대규모 환매중단사태이다. 정보비대칭이 큰 사모펀드시장 고유의 비효율이 투자자에게 전가되는 신뢰의 위기를 반복하지 않기 위해서는 적격일반투자자제도를 축소하는 가운데 개인 전문투자자제도를 활성화하고, 투자권유규제를 전문투자자와 일반투자자 구분 없이 모두 개인투자자에게 적용하는 과감한 정책대응이 고객최선의 원칙은 물론 시장 발전과 신뢰 회복을 위해 필요하다. 아울러, 판매채널은 해외처럼 직판채널을 활성화하여 기존 대형채널과 역할분담을 검토할 때가 되었다. 특히, 프라이브로커 연계 직판채널을 새로 도입하여 신생운용사의 인큐베이션펀드(incubation fund)를 지원하는 체계를 갖추고, 기존 대형금융회사 채널은 트랙 레코드가 있는 사모펀드를 중심으로 라인업함으로써 종합자산관리 연계 사모펀드 채널로서의 평판과 신뢰를 회복하는 전략이 필요해 보인다.

매니저와 투자자 간 정보비대칭이 큰 사모펀드는 사기와 부정에 노출될 위험이 공모펀드에 비해 현저히 높다. 때문에 전통적으로 투자대상과 투자전략에 대해 전문적이고 조직적으로 정보생산능력과 위험부담능력을 갖춘 기관투자자가 참여하는 시장으로 발전해 왔다. 전문투자자 자격을 갖춘 개인도 오래 전부터 참여하고 있지만 비중은 높지 않다. 개인에게 사모펀드를 개방할 때 중요한 투자자정책 중 하나는 사모 특성과 개인의 특성을 판매제도에 반영하는 것이다. 이하에서는 투자자 자격, 투자권유, 판매채널 등 우리나라 사모펀드 판매제도에서 다른 나라와 구별되는 몇몇 특성들이 최근의 환매중단 사태와 관련이 있다고 판단하고, 향후 사모펀드 판매제도 개선과 관련한 몇 가지 방안을 제안하기로 한다.

### 개인 전문투자자제도 활성화되어야

개인에게 사모펀드 투자를 허용할 때 첫 번째 정책판단은 정보생산능력과 위험부담능력 면에서 기관투자자에 상응하는 개인투자자의 자격 요건을 어떻게 정의하는가이다. 최근 환매중단을 계기로 개인의 사모펀드 직접투자를 허용하지 않아야 한다는 회의론이 있는 것이 사실이나, 개인의 투자를 금지

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

하는 사모펀드 선진국은 발견할 수 없고, 오히려 개인투자자의 자격 요건을 잘 정의할 수 있다면, 투자자보호 정책 목적을 달성하면서도 투자자의 선택권을 확대할 수 있다는 것을 서구의 제도와 시장 경험에서 보여주고 있다. 참고로, 미국 SEC에 따르면 사모펀드(순자산)에서 개인투자자 비중은 지난 수년간 10% 내외로 5-6% 수준인 우리나라보다 훨씬 높다.

해외에서 자격 요건 정의와 관련한 중요 지표는 정보생산능력의 경우 투자경험지표, 위험부담능력의 경우 소득 및 자산 지표이며, 요건을 충족하는 개인에 대해서는 기관 (전문)투자자와 동일한 개인 전문투자자로 취급한다. 미국의 전문투자자 분류는 이원적인데, 투자회사법 3(c)(1)에 따라 설립된 사모펀드의 경우 전문투자자(qualified investor) 요건을 위험부담능력지표로 구성하고 있다. 순자산 부부합산 100만달러 이상, 소득 2년 연간 부부합산 30만달러 혹은 본인 20만달러 이상이다. 투자회사법 3(c)(7)에 따른 사모펀드의 경우 개인 전문투자자(qualified purchaser) 요건으로 투자경험지표를 사용한다. 투자 잔액 500만달러 이상이 요건이다. 미국은 위험부담능력과 정보생산능력을 동시에 요구하지 않는 방식인데, EU의 경우 개인 전문투자자가 되기 위해서는 위험부담능력과 정보생산능력 모두가 요구된다.<sup>1)</sup> 우리나라도 최근 전문투자자 요건을 EU방식으로 개선한 바 있다.

두 번째 정책판단은 개인 전문투자자 요건을 충족하지 못하는 개인에게는 투자를 원천 불허할 것인가이다. 미국은 불허하지 않고 허용하고 있다. 정보투자자(sophisticated investor)라는 개념을 정의하고 투자회사법 3(c)(1)에 따른 사모펀드에 대해 35명까지 허용하고 있다. 정보투자자 요건의 특징은 문자적 의미 그대로 개인의 정보생산능력을 본다. 다만, 정보생산능력 입증 요건으로 투자경험(투자잔액)을 보지 않고 질적인 자격요건을 본다. 사모펀드 자문경험이 있는 변호사나 금융자격증 보유자 혹은 금융종사자가 대상이 된다. 유럽은 전문투자자 요건 중에 이것을 포함해서 금전 요건을 갖추지 못한 금융전문가에게는 허용을 하고 있다. 어떤 경우이든 이 요건을 충족하는 개인은 특정군으로 제한되며 불특정 개인으로 무한 확장되지 않기 때문에 비중이 높을 수 없다.

우리나라에도 전문투자자는 아니지만 미국의 정보투자자처럼 사모펀드 투자가 가능한 적격일반투자자라는 제도가 있다. 그런데 미국 정보투자자와 다르게, 자격 요건을 최소투자금액(3억원)으로 정의하고 있다. 자격요건은 정보생산이나 위험부담 정보를 내포하고 있어야 하는데, 최소투자금액 요건은 그 점에서 불완전한 측면이 있다. 자금원천이나 재산상태, 전문지식에 관계없이 최소투자액 3억원이 충족되면 투자할 수 있기 때문에 정보 오인이 발생할 가능성을 배제할 수 없다. 최근의 대규모 환매가 중단된 사모펀드들에 투자한 개인투자자는 전문투자자보다 적격일반투자자들이 대부분일 것으로 추정된다.<sup>2)</sup>

1) 4분기 연속 분기당 평균 10회 거래, 금융자산(예금 포함) 50만유로 이상, 금융분야 1년 이상 근무 요건 중 2가지를 동시에 충족해야 함  
 2) 현행 사모펀드 판매 데이터는 개인투자자에 대한 세부 구분이 없어 개인 적격투자자인지 개인 전문투자자인지 직접 확인은 불가능하다.

해의 사례나 최근의 환매중단 사태, 적격일반투자자 요건의 불완전성 등을 감안할 때, 향후 개인의 사모펀드 투자는 개인 전문투자자 중심으로 저변 확대를 유도하는 정책이 시장의 건전한 발전을 위해 바람직해 보인다. 정부의 최근 전문투자자제도 개선안은 정보생산능력과 위험부담능력을 판별할 수 있는 다양한 지표들을 포함하고 있으며, 수준의 합리적 조정을 통해 잠재적 투자자의 저변을 넓히고 있다. 적격일반투자자제도는 최소투자금액 상향(1억원에서 3억원)에도 불구하고, 지표의 불완전성으로 인해 투자자보호에 약점이 있는 것으로 판단되는 만큼, 이들을 전문투자자제도로 포섭하거나, 미국의 정보투자자 개념처럼 전문성을 입증(자격증, 관련종사자)할 수 있는 질적 요건으로 재정의하고, 적격일반투자자의 잠재적 대상을 제한하는 것이 바람직해 보인다.

### 투자권유규제, 모든 투자자에 적용 바람직

앞서 논의한 개인투자자 자격요건이 전문성에 기초해 자기책임원칙에 따라 투자할 수 있는 투자자의 범위를 정함으로써 시장 건전화와 투자자보호의 목적을 달성하는 것이라면, 투자권유규제는 사모펀드 판매회사(중개업자)가 고객을 위해 마땅히 지켜야 할 최소한의 규칙인 신의성실원칙을 정함으로써 투자자보호의 목적을 달성하기 위한 것이다. 자본시장법은 투자상품을 단순 판매하거나(적정성 원칙), 투자 권유할 때(설명 의무, 적합성원칙) 지켜야 하는 업자의 행위규제를 열거하고 있다. 투자권유규제와 관련한 우선적인 정책판단은 투자권유규제를 모든 투자자에게 적용할지 일반투자자에게만 적용할지를 정하는 것인데, 우리나라는 EU 방식을 따라 일반투자자에게 적용하고 전문투자자에게는 적용하지 않는 것이 대원칙이다. 투자자를 개인 대 기관으로 구분하면 좀 더 복잡한 체계가 되는데, 개인 일반투자자에게는 투자권유규제를 당연 적용, 개인 전문투자자에게는 당연 무적용, 개인 적격투자자에게는 설명의무만 적용하고 있다.

그런데 개인에 대해 이 같은 투자권유규제가 글로벌 스탠더드 인지 미국 규제와 비교하면 혼란스럽다. 미국은 법령으로 투자권유를 규제하지 않는다. 일반투자자와 전문투자자, 개인투자자와 기관투자자간의 차별적 취급의 근거 규정도 없다. 직판을 하는 투자자문업자의 경우 신인의무를 부담하기 때문에 고객최선원칙의 구성 요건에 투자권유에 관한 것이 포함되어 있다. 요건은 세 가지다. 첫째, 중대 사실 공지. 고객 이익과 상충하는 중요 사항은 고객에게 알려야 한다. 둘째, 적합 자문(suitable advice). 투자자문업자는 고객의 재산, 투자경험, 투자목적 등을 조사하고, 해당 자문이 고객에게 적합한지 판단해야 한다. 셋째, 투자설명서(brochure rule). 공모펀드와 사모펀드 구분 없이, 투자자가 기관이든 개인이든 상관없이, 세 요건은 신인의무를 지는 모든 투자자문업자에게 적용된다. 더구나 사모펀드 판매하는 PB 채널이나 브로커 채널도 작년말 SEC가 적합성원칙 이상의 고객최선원칙 규제(Regulation Best Interest)를 도입하면서 고객 유형에 상관없이 신인의무에 준하는 자문 규제를 받게 되었다. 결국, 우리나라보다 엄격한 투자권유가 신인의무 혹은 고객최선원칙 규제 아래 공사모펀드 구

분없이 적용되고 있다고 할 수 있다.

이와 비교할 때 우리나라의 경우 사모전문운용사에게 자산운용회사에 적용하는 주의의무와 충실의무를 동일하게 적용하면서도, 사모펀드를 판매하는 판매업자에게는 공모펀드와 달리 투자권유규제를 차등적으로 적용함에 따라, 개인 사모펀드 투자자에게 불리한 판매환경이 조성되고 있다.

이상을 종합해 볼 때 사모펀드 판매중단을 경험하면서 우리나라도 미국방식을 고려할 때가 되었다는 판단이다. 투자자 구분 없이 투자권유규제를 적용할 필요가 있다. 개인 전문투자자이든 개인 적격 투자자이든 심지어 기관투자자이든 투자권유규제를 적용하는 것이 바람직해 보인다.<sup>3)</sup> 미국 사례는 투자권유의 차등적 적용과 공모펀드/사모펀드 구별은 아무런 관련이 없는 것이며 중요한 기준이 아니라는 것을 시사해준다. 물론 투자권유규제의 보편 적용이 판매채널의 컴플라이언스 부담을 높이고 시장을 위축시킬 수 있다는 우려가 있을 수 있다. 그렇지만 올 초 정부의 제도 개선<sup>4)</sup>으로 판매업자는 투자자 유형을 확인하고 일반투자자처럼 투자권유규제를 받을 수 있다는 사실을 알려야할 의무가 생겼고, 고객이 원할 경우 공모펀드 투자권유 프로세스와 시스템을 사모펀드에 추가로 적용하도록 절차와 시스템을 갖춰야하는 상황이다. 더구나 기존 대형금융회사의 자산관리서비스는 맞춤형 자산배분 과정에서 고객에게 적합한 사모펀드를 권유 판매하는 절차를 갖추어야 한다. 때문에 투자권유규제를 사모펀드에 확대 적용하더라도 부담 요인으로 볼 여지는 크지 않다.

**프라임브로커 연계 직판채널 도입 통해 기존채널과 역할 분담해야**

앞서 투자자 요건, 투자권유규제와 함께 판매시장 건전화를 위해 반드시 혁신되어야 할 분야가 판매채널이다. 우리나라 사모펀드 유형중에 혼합자산(헤지펀드)의 8월말 기준 판매 채널 비중을 보면 증권 78%, 은행 12%, 기타 8%이다. 제조와 판매가 명확히 분리되면서 대형 금융회사가 주된 채널이 되었고 예금취급기관 비중이 높은 것도 특징이라 할 수 있다. 해외는 어떤가? CITCO(2017) 서베이에 따르면 PB 11%, 재간접 및 일임 23%, 제 3자(third-party) 17%, 프라임브로커 고객소개(capital introduction) 41%, 기타 8% 이다. 재분류하면 기존 채널 52%, 이중 대형금융회사 채널이 35%, 소규모 제 3자채널이 17%이다. 기존 투자자로부터 소개나 직원, 지인 등도 8% 정도 된다. 대형 채널 비중이 높지 않고 프라임브로커 소개 직판 비중이 높다. 판매채널이 다변화되어 있고 우리나라에 없는 직판채널 비중이 특히 높음을 확인할 수 있다.

3) 다만, 기관투자자는 운용회사의 신인의무 준수를 감시하고 식별해 낼 조직과 전문성을 가지고 실사(due diligence)를 할 수 때문에 개인과 동일한 프로세스의 투자권유규제를 의무적으로 적용할 필요는 없다.

4) 최근 발표된 정부안은 개인 일반/적격/전문투자자에게 투자권유규제를 차별적으로 적용하는 자본시장법의 기존 틀은 유지한 채, 전문투자자의 경우 적정성·적합성·설명 의무가 적용되지 않는 대신 투자자가 요청시 일반투자자와 동일 대우를 받을 수 있다는 사실을 충분히 투자자에게 설명하고, 투자자가 이를 명확하게 이해하였음을 확인한 것을 녹취하도록 했다(금융위원회, 2019. 11. 20, 새로운 개인전문투자자 기준을 투자자 보호방안과 함께 시행합니다, 보도자료). 적격일반투자자의 경우 설명의무 준수를 위한 투자설명자료 기재사항에 대해 규제를 강화했다(금융위원회, 2020. 4. 27, 사모펀드 현황 평가 및 제도개선 방안, 보도자료).

채널별 세부 특징을 보면 해외에서는 왜 다변화되어 있고 왜 직판 비중이 높은지 짐작할 수 있다. 대형 채널의 경우 국내처럼 자산관리와 연계되어 있는 공통점은 있는데, 트랙 레코드가 라인업 결정에 중요하다라는 것은 우리나라와 좀 다르다. 해당 매니저의 투자전략과 운영위험에 관한 성과가 확인된 사모펀드가 대형채널을 통한 판매 대상이 되는 것이다. 우리나라의 경우 2015년 이후 신생 사모전문운용회사들이 설정한 사모펀드들이 투자전략에 대한 트랙 레코드도 없이, 그리고 운영위험관리 능력에 대한 입증도 없이 바로 대형 채널을 통해 개인투자자에게 권유되었고, 그것이 대규모 환매중단의 한 원인이 되었다.

해외 사모펀드 생태계를 보면 스타트업 사모펀드들은 해당 투자전략의 성과가 확인될 때까지 대형 채널로 가기 어렵다. 지인과 매니저의 자기자본으로, 아니면 프라임브로커가 소개하는 '제한된' 투자자로부터 모집한 자금으로 incubation fund를 설정하여 투자전략 성과를 확인하며 트랙 레코드를 축적한다. 이 같은 인큐베이션 과정에서 신생 사모펀드들은 프라임브로커의 인큐베이션 지원 도움을 받게 되며 이 과정에서 투자자 소개 등의 채널을 이용하게 된다. 채널과 생태계 성장사다리의 연계는 해외의 사모펀드 채널 다양화를 단순히 경쟁의 결과로만 볼 수 없음을 함의한다. 대형 채널의 트랙 레코드가 없는 스타트업 사모펀드의 판매를 꺼리는 것은 자산관리서비스과정에서 고객최선원칙이 작동한 결과로 이해할 수 있으며, 스타트업 사모펀드와 직판채널의 연계는 고객 소개 등 프라임브로커의 인큐베이션 지원 기능이 활성화된 결과로 해석하는 것이 생태계에 대한 올바른 이해일 수 있다.

이상을 종합할 때 우리나라 판매채널은 다음과 같이 혁신될 필요가 있다. 첫째, 기존 대형채널의 경우 대형 채널이 주는 신뢰와 안정감을 바탕으로 자산관리 연계 사모펀드 판매를 지속하되 전략을 일신할 필요가 있다. 업력과 트랙 레코드가 없는 스타트업 사모펀드의 판매는 신의성실원칙에 따라 판매를 자제할 필요가 있다. 이것은 법제도로 규제할 문제는 아니고 대형 채널의 고객 중심 자산관리서비스에서 자연스럽게 도출되어야 하는 '전략의 영역'이다. 둘째, 이렇게 되면 신생 사모펀드들은 자연스럽게 자기자금이나 프라임브로커의 투자자 소개 등을 통해 모집을 한 후 투자전략의 트랙 레코드를 쌓게 될 것이다. 자본시장법에는 프라임브로커의 투자자 소개 기능에 대한 근거 규정이 없고 차이니즈월로 인해 고객 정보를 금융회사 내부에서 공유하는 것도 불가능한 상태이다.

제도 개선을 통해 프라임브로커 연계 직판이 활성화된다면, 앞으로의 사모펀드 생태계는 다음과 같이 발전할 것이다. 생태계의 가장 저변에 있는 스타트업 전문사모운용회사는 자기자금이나 지인, 그리고 프라임브로커가 소개한 스타트업 사모펀드에 관심이 있는 투자자로부터 자금을 모집하여 설립한 인큐베이션펀드를 통해 트랙 레코드를 축적하고, 어느 정도 업력이 있고 트랙 레코드가 축적된 사모펀드들은 기관투자자는 물론 대형 금융회사의 자산관리 채널을 통해 개인투자자를 모집하는 구조이다. 이렇게 되면 사모펀드 스타트업들은 프라임브로커 제도를 통해 혁신적인 투자전략을 실험하고, 개인들은 성과가 안정적인 것으로 확인된 사모펀드들에 대한 접근성이 높아져 사모펀드 시장의 발전과 신뢰 회복에 기여할 것으로 판단된다.

## COVID-19 팬데믹이 퇴직연금에 미치는 영향\*

연구위원 홍원구

저성장, 저금리의 경제 기조가 지속되던 중에 닥친 COVID-19 팬데믹은 퇴직연금에도 강한 영향을 남기고 있다. 무엇보다 일자리를 잃은 근로자들은 현재의 생활을 위협 받으며, 동시에 미래의 퇴직소득이 줄어드는 이중의 어려움을 겪는다. 일자리를 지키고 있는 근로자들도 퇴직연금 급여액이 근로기간의 임금 상승률에 영향을 받기 때문에 임금 상승률이 낮아지면 퇴직급여액이 그만큼 낮아진다. 전반적인 경제 활력이 떨어지면서 퇴직연금 자산의 수익률도 낮아질 것이므로 기존 퇴직연금 자산의 증가도 더디어질 것이다. 퇴직연금 자산의 감소를 최대한 줄이면서, COVID-19 팬데믹 이후를 고려하여 퇴직연금 제도를 개선해야 한다.

COVID-19 팬데믹이 전 세계를 누르고 있다. 우리나라도 예외가 아니어서 모든 분야에서 부담이 가중되고 있다. Financial Times지는 지난 8월 말경 더 어려워진 퇴직 후 삶이 감염병 대유행의 가려진(hidden) 후유증이라는 사실을 실었다.<sup>1)</sup> 저성장, 저금리가 지속되던 상태에서 발생한 COVID-19 팬데믹은 퇴직연금에도 광범위한 영향을 미치고 있다. 일자리의 안정성이 낮아지고, 퇴직연금 수익률을 낮추어 근로자의 퇴직소득에 직접적인 영향을 미친다. 우리나라의 퇴직연금은 구조가 매우 단순하여 COVID-19 팬데믹이 퇴직연금 가입자에게 미치는 영향 또한 매우 직접적이다.

퇴직연금을 도입한 기업이 받는 부담도 상당하다. 일반적으로 확정급여형(Defined Benefit: DB) 퇴직연금이 상대적으로 기업에 더 부담스럽다. 그러나 단기적으로는 확정기여형(Defined Contribution: DC) 퇴직연금이 기업에 더 부담스러울 수 있다. DB형 퇴직연금에 대해서는 적립률이 낮아지더라도 기업이 기여금의 납입을 미룰 수 있으나 DC형 퇴직연금에 대해서는 기여금의 납입을 미룰 여지가 없기 때문이다.

COVID-19 팬데믹의 여파로 인해 직장을 잃은 사람들의 퇴직연금이 가장 심각한 영향을 받을 것이다. 연금은 퇴직 후에 쓰기 위해 현재의 소득을 저축하는 제도적 장치이다. 따라서 현재의 소득이 없다면 연금에 추가적인 납입을 할 수 없고, 이미 쌓여있는 퇴직자산까지 중도인출하여 사용해야할 수도 있다. 이번 COVID-19 팬데믹으로 인해 임금근로자도 상당한 타격을 받았지만 자영업자들도 큰 충

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

1) Financial Times, 2020. 8. 24, A poorer retirement is pandemic's hidden legacy.

격을 받고 있다. 자영업자들의 상당수가 수입이 줄고, 폐업의 위험에 놓여있지만 퇴직연금에 미치는 영향은 적을 것이다. 자영업자들 중 퇴직연금 가입자들이 매우 적을 것이기 때문이다. 퇴직자산이 적어 영향받을 것도 적은 것이 현실이다.

퇴직연금 가입자들의 어려움을 고려하여, 퇴직연금 가입자들에게 은행 대출을 허용하는 방안이 논의되고 있다. 이러한 단기적인 대응과 함께 자영업자까지 포괄하는 퇴직연금의 확대, 안정화 방안이 마련되어야 한다.

COVID-19 팬데믹이 퇴직연금 가입자와 기업에 미치는 영향을 살펴보고, 대응 방향에 대해 알아본다.

### 1. DB형 퇴직연금에 미치는 영향

DB형 퇴직연금에 가입한 근로자는 실직을 하지 않는 한 단기적으로 아무런 영향도 받지 않는다. DB형 퇴직연금의 퇴직급여는 퇴직 직전 월급여와 재직한 연수를 곱하여 결정되기 때문이다. 퇴직연금 자산운용 수익률이 낮아도 회사가 부담할 비용이 늘어나는 것이며, 근로자 개인의 퇴직급여가 직접적인 영향을 미치지 않는다. 그러나 장기적으로 현재의 급여가 COVID-19 팬데믹의 영향으로 하락한다면 그 영향은 피할 수 없다. 또한 장기적으로 지속적으로 수익률이 낮아질 경우 기업이 추가적으로 비용을 부담하든지 그렇지 않으면 퇴직연금 적립률이 낮아지기 때문에 근로자들도 간접적 부담을 진다.

DB형 퇴직연금 급여는 근로자가 퇴직할 때 지급되기 때문에 그 때까지 퇴직연금 지급에 필요한 재원이 퇴직연금 사업자인 금융회사에 적립되어 있다. 기업이 지급해야 할 퇴직급여 대비 퇴직연금 자산의 비율이 퇴직연금 적립률인데, DB형 퇴직연금을 도입한 기업들은 2020년 현재 90% 이상, 2021년부터 100% 이상을 유지해야 한다.<sup>2)</sup> 그러나 현실적으로 모든 기업이 이 적립률을 유지하기는 어려울 것이다. 2018년 기준 상장기업의 퇴직연금 적립률은 69% 정도인 것으로 추정된다.<sup>3)</sup> 특히 현재 COVID-19 팬데믹으로 심한 어려움을 겪고 있는 업종, 예를 들어 항공, 여행업 등의 퇴직연금 적립률은 더욱 낮아질 것으로 예상된다.

2) 근로자퇴직급여보장법에는 최저 적립비율 이상을 적립하도록 규정되어 있으나 기업이 이행하지 않을 때 강제할 방법이 없다. DB형 퇴직연금과 동일한 성격의 퇴직금 부채에 대해 사외적립을 전혀 요구하지 않고 있어 DB형 퇴직연금을 도입한 기업에만 일정 수준 이상의 적립률을 유지하도록 강제하기도 곤란한 상황이다.

3) 이때의 적립률은 퇴직금과 DB형 퇴직연금을 합친 금액에 대한 퇴직연금 적립자산의 비율이다(박혜진, 2020, 기업 퇴직급여채무의 사외적립 현황 및 시사점, 자본시장연구원 이슈보고서 19-09).

2. DC형 퇴직연금에 미치는 영향

단기적으로 볼 때 DB형 퇴직연금 가입자는 큰 영향을 받지 않지만 DC형 퇴직연금 가입자는 상대적으로 많은 영향을 받는다. 우선 퇴직연금 자산운용 수익률이 낮아지면 현재까지 적립되어 있는 퇴직연금 적립금의 증가율이 낮아지며, 심지어 줄어들 수도 있다. 국내 퇴직연금 자산의 대부분이 단기 원리금보장형 상품에 투자되고 있어, 원금 손실의 가능성은 상당히 낮다. 그렇지만 원리금보장형 상품의 수익률도 금융시장의 영향을 받아 낮아지고 있으며, 대부분의 자산이 단기 상품에 투자되어 있어 수익률 하락의 영향을 즉각적으로 받는다.

게다가 장기적으로 볼 때 저성장 경제가 지속되어 임금 상승률이 낮아진다면 그 영향도 피할 수 없다. 다만 임금 상승률은 그해의 퇴직연금 납입금에만 영향을 준다. 한편 DB형 퇴직연금의 경우 임금 상승률이 달라질 때 그해의 납입금과 기존의 적립금이 동시에 영향을 받는다.

일반적으로 DC형 퇴직연금은 DB형 퇴직연금에 비해 기업에 주는 부담이 상대적으로 덜하다. 연금 형태에 따른 기업의 부담 차이가 세계적으로 DC형 퇴직연금의 비중이 높아지고, 국내에서도 DC형 퇴직연금이 급격히 증가하는 원인의 하나이다. 그렇지만 한동안은 DC형 퇴직연금을 도입한 기업의 부담이 더 클 수도 있다. DB형 퇴직연금을 도입한 기업은 퇴직연금의 납입액을 유예하여, 적립률이 다소 낮아지더라도 당장 법적인 제재가 따르지 않는다. 반면에 DC형 퇴직연금을 도입한 기업이 기여액을 납입하지 않는다면, 그 즉시 근로자가 알 것이며 임금이 지급되지 않은 것과 동일한 효과를 낼 것이다. 기업의 입장에서는 지금처럼 어려운 시기에 유동성 측면에서 부담이 될 수 있다. 미국의 경우 일부 기업들이 DC형 퇴직연금인 401(k)형 연금의 대응 기여금(matching contribution)의 지급을 유예하겠다고 발표하였다. 2020년 9월 기준 이러한 결정에 영향을 받는 근로자들은 약 70만명 수준으로 6,000만명 가까운 401(k) 퇴직연금 가입자의 1.15% 정도이지만 상징적인 의미가 크다 할 수 있다.<sup>4)</sup>

국내 퇴직연금 형태별 비중을 보면 기업 규모별로 대기업에서 DB형 퇴직연금이 높다. 이러한 현상은 기업 입장에서 보면 두 가지 측면이 있다. 대기업이기 때문에 상대적으로 높은 비용을 부담할 수 있다. 외국에서도 비용 부담 때문에 중소기업이 DB형 퇴직연금을 선택하기 어려운 경우가 많다. 또 다른 측면에서 보면 대기업이 DC형 퇴직연금을 선택하려면 일시적으로 납입해야 할 기여액이 클 수 있다.<sup>5)</sup> 두 가지 요인이 어우러져 DB형 퇴직연금의 비중이 대기업에서 상대적으로 높아진 것으로 볼 수 있다. 물론 보다 중요한 요인은 근로자 측에 있는데, 대기업에서의 근로자의 단체 협상력이 소규모 기업에 비해 상대적으로 커서 근로자들이 자신들에게 유리하다고 생각하는 DB형 퇴직연금을 선택한 결과라 할 수 있다.<sup>6)</sup>

4) Center for Retirement Research at Boston College, 2020, COVID-19 Crisis: Economic Data.

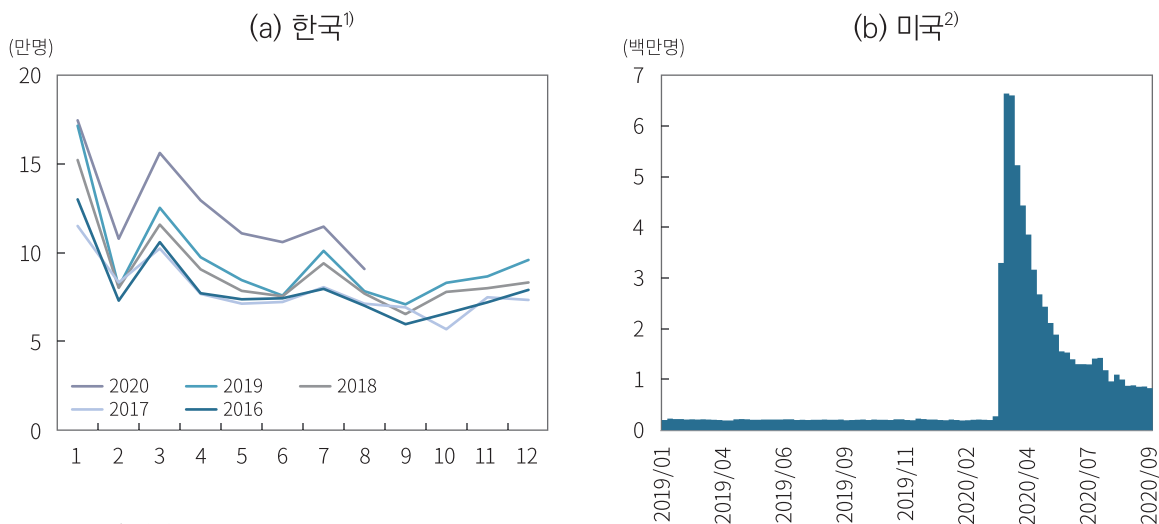
5) 이러한 측면은 국내 퇴직연금의 특이한 현상이라 할 수 있는데, 국내의 모든 기업이 퇴직금 제도의 적용을 받고 있었기 때문에 기존 퇴직금 부채가 상당히 큰 기업은 DC형 퇴직연금으로 전환시 일시에 큰 비용의 지출이 발생할 수 있다.

6) DB형 퇴직연금이 근로자들에게 유리하다는 것에는 대기업이 소기업에 비해 재정적 안정성이 있어 퇴직연금 수급권이 더 안정적

3. 실직자의 퇴직연금에 미치는 영향

COVID-19 팬데믹의 영향으로 실직자가 늘고 있다. 미국의 경우 COVID-19 팬데믹의 영향이 엄청나서 2020년 3월 이후 실업급여 신청자가 급증하였다(〈그림 1〉 (b) 참조). 주간 실업급여 신규 신청자 수가 3월 중순까지도 28만명 정도였는데 3월말 10배 이상 증가하여 330만명을 넘었고, 3월 마지막 주에 665만명으로 최고치를 기록하였다. 8월말 이후 90만명 아래로 감소하였지만 여전히 높은 수준이다. 실직 가정의 퇴직소득 관련 불안정성이 일반 가계에 비해 크게 높아진 것으로 추정되었다.<sup>7)</sup> 국내의 경우에도 COVID-19 팬데믹의 영향은 상당히 강력하다. 실업급여 신청자가 다른 해에 비해 2020년 2월 이후 크게 증가하였으며, 7월과 8월 차이가 다소 줄어들고 있다. 2019년과 비교해 볼 때 1월은 3천여명 증가하였으나, 2월에는 2.7만명 증가하였고, 6월까지 매월 3만명 가량의 증가를 보이다가 7월 이후 증가 폭이 1만명 대로 낮아졌다.

〈그림 1〉 실업급여 신청자 수



주 : 1) 월별  
2) 주별

자료: 고용노동부, Center for Retirement Research at Boston College

일 것이라는 기대도 포함된다. DC형 퇴직연금은 퇴직연금 자산이 개인별 계좌로 이체되어 있기 때문에 항상 완전적립 상태를 유지한다. 이에 비해 DB형 퇴직연금의 적립률이 항상 100%인 것은 아니기 때문에 기업의 규모가 작을수록 근로자들은 DB형 퇴직연금의 미지급 가능성을 의식하지 않을 수 없다. 따라서 대기업의 근로자들에 비해 소규모 기업의 근로자들이 DC형 퇴직연금을 선택할 가능성이 높다.

7) 일반 가정의 퇴직소득 위험지수가 COVID-19 팬데믹 이전 50.2%에서 COVID-19 팬데믹 이후 54.9%로 높아졌는데 비해, 실직 가정의 퇴직소득 위험지수는 COVID-19 팬데믹 이전 54.4%에서 COVID-19 팬데믹 이후 75.4%로 높아졌다. 퇴직소득 위험지수는 각 가계의 예상 소득대체율을 추정하고, 그 가계의 퇴직 전 삶을 유지할 수 있는 목표 소득대체율을 구한 후에 두 소득대체율을 비교하여 추정하였다(Munnell, A. H., Chen, A., Hou, W., 2020, How Widespread Unemployment Might Affect Retirement Security, Issue Brief #20-11, CRR).

COVID-19 팬데믹이 실직자의 퇴직연금에 미치는 영향은 재직 근로자들의 퇴직연금에 미치는 영향에 비해 훨씬 크다. 실직으로 인해 퇴직연금 기여금 납입이 중단되고, 실직 기간이 길어지면 그동안 쌓아온 퇴직자산을 인출할 가능성이 높아지기 때문이다. 근로자들이 평생 일할 수 있는 기간을 정확히 알 수 없지만 30년 정도 일한다고 가정하면 1년 실직은 3%의 납입 기간 상실을 의미하며, 소득대체율의 3.3%의 감소를 의미한다.<sup>8)</sup> 2018년 기준 근로자들의 평균 재직기간이 6.5년임을 감안할 때<sup>9)</sup> 실직 기간에 퇴직자산을 모두 사용한다면 잠재 퇴직자산의 20%를 소진하는 셈이다.

한편 자영업자들이 COVID-19 팬데믹으로 받는 타격이 상대적으로 극심하다. 그러나 이들의 경제적 상황 악화가 퇴직자산에 미치는 영향은 상대적으로 적을 것으로 예상된다. 퇴직연금에 가입 규모가 작기 때문에 영향도 적을 것이다.<sup>10)</sup> 가입 범위 측면에서 현재의 퇴직연금이 갖는 한계를 보여준다.

#### 4. 대응 방향

소득이 없을 때 근로자가 대응할 수 있는 방법은 기존의 자산을 사용하든지, 새로운 부채를 늘리든지 둘 중의 하나일 것이다. COVID-19 팬데믹 이후 각국의 퇴직연금 관련 정책도 퇴직연금 자산의 인출과 퇴직자산을 담보로 하는 대출 과정에서 장애요인을 낮춰주는 방향에 초점을 맞추고 있다. 예를 들어 미국은 2020년 3월말 경 ‘코로나 바이러스 관련 보조, 구호와 경제적 안정법(Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act: CARES)’을 통과시켜 DC형 퇴직연금 자산을 인출할 때 부과되었던 제약을 완화하였다.<sup>11)</sup> 우리나라는 가능하면 퇴직연금 자산을 보존하고, 퇴직연금을 담보로 대출을 받을 수 있는 방안을 추진 중이다. 은행들이 퇴직연금에 대한 담보권 설정이 없으면 사실상의 신용대출이라며 반대하고 있기 때문에 고용노동부는 퇴직연금이 담보로 인정받을 수 있도록 법규 정비를 준비하고 있다.<sup>12)</sup> 아직 퇴직연금 제도가 안정되었다고 볼 수 없는 단계에서 퇴직연금 자산의 보존을 더 중시하려는 정책일 것이다. 퇴직연금 자산의 과도한 중도인출로 인해 퇴직연금 자산의 적립이 중단되는 사례를 줄이기 위해 근로자퇴직급여 보장법(약칭: 퇴직급여법)은 주택구입 등 몇 가지 예외를 두어

8) 30년 근로기간을 통해 축적한 30개월분의 퇴직급여(30)를 30년간 매월 균등하게 나누어 받는 것으로 하고, 이자율이 4%일 경우 연금액은 마지막 해 받던 월급의 14.3%이다. 퇴직급여 30을 연금현재가(연금현재가 =  $[1 - 1/(1+i)^N]/i$ ,  $i$ 는 이자율,  $N$ 은 지급기간)로 나누면 매월 받는 금액을 얻을 수 있다. 동일한 조건에서 근로기간을 29년으로 했을 때 소득대체율은 13.8%로 3.33% 감소한다. 이자율이 달라져도 감소분은 비슷하다.

9) e-나라지표(<https://www.index.go.kr/main.do>)

10) 2019년말 노란우산공제 가입자가 164만명, 누적 부금액이 14.8조원으로 임금근로자의 퇴직연금에 비해 규모가 작다(중소기업 중앙회 노란우산 공제 가입 및 부금 현황). 고용보험 신규 신청이 최고에 이르렀던 2020년 4월 고용보험 신청자 중 임금근로자는 12.9만명을 넘었는데, 자영업자는 89명으로 자영업자들이 사회보험의 적용도 충분히 받지 못하고 있음을 알 수 있다.

11) DC형 퇴직연금에 대해서는 59%세 이전 인출에 대해 부과하던 10%의 벌금에 대해 \$100,000 한도로 일시적으로(2020년 12월 31일) 유예시켰고, 퇴직연금 자산의 50%(\$50,000) 한도의 대출 상한을 퇴직연금 자산의 100%(\$100,000)로 높였다. 한편 DB형 퇴직연금에 대해서는 2020년 연내에 납부해야 할 기여금(분기별 납입액)에 대해 연말까지 연기할 수 있도록 조정하였다.

12) 머니투데이, 2020. 9. 25, 담보설정 못하는데...정부, 퇴직연금 대출 ‘진퇴양난’.

퇴직연금 담보 대출을 허용하고 있다.<sup>13)</sup> 현재까지 대출 사유에는 COVID-19 팬데믹 관련 조항이 없다. 한시적으로 대출 조건 완화와 함께 중도인출 자체에 대한 요건 완화 조치도 가능할 것이다.

현재 퇴직연금 가입자들 중 DC형 퇴직연금 가입자들은 자산운용 수익률의 저하에 따르는 모든 위험을 개인적으로 부담하고 있다. DB형 퇴직연금을 운영하고 있는 중소기업주도 DC형 퇴직연금 가입자와 비슷한 입장이다. 이들의 투자위험을 분산 완화시켜 줄 수 있는 방안이 조속히 마련되어야 한다. 현재 여러 곳에서 검토 중인 기금형 퇴직연금 제도도 그 방안의 하나일 수 있으며, 퇴직연금 사업 자별로 투자자산을 집중 운영할 수 있는 상품이나 제도의 도입도 검토될 수 있다. 현재 DB형 퇴직연금에 수반되는 비용으로 인해서 기업들이 점차 DB형 퇴직연금에서 벗어나려는 경향이 있으며, 국내 DB형 퇴직연금도 DC형 퇴직연금에 비해 상대적으로 고비용 구조이기 때문에 장기적으로 DB형 퇴직연금이 감소 추세를 보일 것이다. 이러한 추세 때문에 DC형 퇴직연금 자산운용에 대한 제도적 보완의 필요성이 더욱 높아지고 있다. 또한 고용의 형태가 변화하고 있어 한 직장에서의 근속기간이 짧아지고 있다. 직장 이동이 있을 때 퇴직자산의 지속적인 축적을 위한 제도적 장치가 개인형 퇴직연금(Individual Retirement Pension: IRP)인데, 근로자들의 이직이 늘어날수록 IRP의 비중이 자연스럽게 증가한다. IRP 역시 DC형 퇴직연금과 동일한 구조를 가지고 있어 DC형 퇴직연금에 대한 자산관리가 중요해진다.

현재 COVID-19 팬데믹에 가장 큰 타격을 입고 있는 계층이 자영업자인데, 이들은 퇴직연금 제도에 거의 가입하고 있지 않다. 향후 자영업자를 포괄하고 직장 이동이 활발해지는 시대에 적합한 퇴직연금 제도가 필요하다. 자영업자들은 주로 개인연금이나 IRP 등을 이용하여 퇴직소득을 준비해야 하므로 기존의 개인연금과 퇴직연금을 포괄하는 사적연금 제도의 구상도 필요하다.<sup>14)</sup>

13) 근로자퇴직급여 보장법 시행령 (약칭: 퇴직급여법 시행령)[시행 2020. 4. 30] 제2조(퇴직연금제도 수급권의 담보제공 사유 등) 참조

14) 사적연금 납입액에 대한 공제한도 통일(예를 들어 2개월분 소득, 또는 연소득의 18% 등), 연금 제도 간의 이전 허용 등을 포함한다. 물론 목표 소득대체율과 그 목표를 달성하기 위한 필요 납입액 수준, 목표 소득대체율을 국민연금 등 공적연금과 사적연금이 어떻게 분담할 것인지에 대한 논의가 전제되어야 한다. 현재 개인저축계정(Individual Savings Account: ISA)이 세금을 낸 후의 소득을 납입하는 계정이라면, 사적연금 제도는 세금을 내기 전의 소득을 납입하는 계정으로 양립시켜 발전시킬 수 있다.

## P2P금융의 국내외 현황과 이슈

- 국내 P2P금융은 2016년 이후 지속 성장했으나 2018년 이후 연체율이 10%대로 급증했고, 최근에는 코로나19 팬데믹의 장기화 등에 따라 16%를 초과
- 미국은 코로나19 팬데믹 영향으로 P2P대출의 부실을 나타내는 impairment rate가 증가했고, 미국과 영국에서는 P2P기업의 직원해고, 대출중단, 금리인하 등도 발생
- 주요 P2P기업은 성장세를 장기적으로 유지하기 위해 정책금융 참여, 은행 및 테크기업과의 파트너십, ICT기술 등을 활용
- 국내에서는 온투법의 시행으로 기존 P2P기업의 적격성 여부가 명확해질 것이며, 상위 업체의 경우 사업 확대 가능성도 존재

- 국내 P2P금융은 2016년 이후 지속 성장했으나 2018년 이후 연체율이 급증했고 최근에는 코로나19 팬데믹의 장기화와 부동산시장의 위축 등에 따라 2020년 6월 기준으로 16.6%를 기록<sup>1)2)</sup>
  - 국내 P2P금융의 업체 수, 대출규모 등은 지속적으로 증가하여 2020년 6월 기준으로 P2P대출 업체 수 241개사, 누적대출액 10.3조원을 기록
  - 연체율은 2017년말 5.5%, 2018년말에는 5.4%p 증가한 10.9%를 기록했으며, 2020년 6월 3일 기준으로는 16.6%를 기록
    - 올해의 경우 코로나19 팬데믹의 영향으로 경기가 위축되면서 대출 연체가 증가하고, 정부의 부동산 규제 등에 따라 신규 취급액이 감소하면서 연체율 상승에 영향<sup>3)</sup>

### 국내 P2P업체 및 대출 현황

구분	2015년말	2016년말	2017년말	2018년말	2019년말	2020년 6월 3일
P2P대출 업체 수	27개사	125개사	183개사	205개사	237개사	241개사
누적대출액	373억원	6,289억원	1.7조원	4.8조원	8.6조원	10.3조원
대출 잔액	-	4,140억원	7,532억원	1.6조원	2.4조원	2.3조원
차입자 연체율	-	-	5.5%	10.9%	11.4%	16.6%

주 : 연계대부업자로 등록된 업체 수 기준이며, 영업개시 여부와 별개  
 자료: 금융감독원, 미드레이트

1) 금융감독원, 2020. 3. 23, P2P 투자하기 전, 투자자 유의사항을 꼭 확인하세요, 보도자료.  
 2) 금융위원회, 2020. 6. 4, 온투법 시행에 따라 강화되는 P2P 투자자 보호 제도, 지금부터 투자하기 전에 확인하세요!, 보도자료.  
 3) 매일경제, 2020. 9. 8, P2P 연체율 20% 육박...제도권 정착 어렵네.

- 국내 P2P대출은 부동산 대출을 중심으로 급증했고, 이러한 부동산 대출 관련 연체율이 상대적으로 높게 나타나는 특징이 있음
  - 부동산 관련 대출(부동산 담보, 부동산 PF, 자산유동화) 잔액은 2019년 6월말 8,797억원을 기록했고, 전체 대출 잔액 규모에서 66%를 차지<sup>4)</sup>
  - 한국P2P금융협회 자료(44개사)에 따르면 2020년 2월말 기준 부동산 대출상품만 취급하는 업체의 평균 연체율은 20.9%로 다른 업체 평균 연체율 7.3% 대비 2.9배 높음

□ 미국은 코로나19 팬데믹의 영향으로 P2P대출의 impairment rate<sup>5)</sup>가 증가했고, 미국과 영국 내 P2P기업의 직원해고, 대출중단, 금리인하 등의 사례도 발생

- 미국 P2P대출의 부실을 나타내는 impairment rate는 코로나19 이전에는 6%대였으나, 코로나19 전염이 급격히 확산되던 4월에 16.5%까지 상승했고, 8월 초에는 9.7%, 9월 중순에는 8.3%로 감소<sup>6)</sup>
  - 미국의 코로나19 누적 확진자는 10월 4일 기준 725만명, 누적 사망자는 20만명으로 전세계에서 가장 많은 확진자 수를 기록
- 미국의 LendingClub은 직원의 30%인 460명을 해고했으며, CEO인 Scott Sanborn은 급여의 30%를 감축시키고, 다른 경영진도 25% 감축<sup>8)</sup>
- 일부 P2P기업은 금리를 기존의 절반 또는 제로 수준으로 낮춰 채무불이행 리스크에 대비<sup>9)</sup>
  - 영국 RateSetter는 2020년 5월부터 연말까지 금리를 절반 수준으로 인하
  - 영국 Lending Works는 모든 금리를 0%로 낮추고, 2020년 7월말까지 인출을 금지
- 대출 서비스를 올해 초부터 일시적으로 중단하는 경우도 있음
  - 미국 Kabbage는 2020년 4월부터 대출을 중단시킴<sup>10)</sup>
  - 영국 Funding Circle은 2020년 4월부터 개인투자자 대상의 신규 투자를 일시적으로 중단했고, ZOPA는 일부 신규 대출만 제공하고(Core A\*-B, Plus A\*-C 대상) 이를 제외한 리스크가 높은 범주의 대출을 중단했으며<sup>11)</sup>, MarketFinance는 비즈니스 대출 상품을 일시적으로 중단<sup>12)</sup>

4) 금융감독원, 2019. 11. 7, 안전한 P2P투자를 위한 투자자 유의사항 - 소비자경보(주의) 발령, 보도자료.

5) 차입자가 대출자와 만기연장 협상을 했거나, 단순히 대출금을 지불하지 않은 경우의 비중을 의미

6) Financial Times, 2020. 8. 17, Online loans defy fears of mass delinquencies.

7) dv01, 2020. 9. 30, COVID-19 PERFORMANCE REPORT VOLUME 13, Insights.

8) Forbes, 2020. 4. 21, LendingClub Is Laying Off 460 Employees, Or 30% Of Staff.

9) The Guardian, 2020. 5. 5, UK's biggest peer-to-peer lender halves interest rates to prepare for defaults.

10) Financial Times, 2020. 4. 2, Online lender stops making loans to small US businesses.

11) MoneySavingExpert, 2020. 5. 14, Peer-to-Peer Lending.

12) Chris Laverty., 2020. 5. 23, Coronavirus: the impact on speciality and P2P lenders, Article.

코로나19 팬데믹으로 인한 주요 P2P기업의 변화

구분	기업명	내용
미국	LendingClub	직원 해고(전체 30%), 경영진 급여 감축(CEO 30%, 다른 경영진 25%)
	Kabbage	2020년 4월부터 대출 중단
영국	RateSetter	2020년 5월부터 2020년 12월 말까지 금리 절반 수준 인하
	Funding Circle	2020년 4월부터 개인투자자 대상의 신규 투자 일시 중단
	ZOPA	리스크가 높은 범주의 대출(Core A*-B, Plus A*-C 외) 제공 중단
	Lending Works	금리 0%로 인하, 2020년 7월말까지 인출 금지
	MarketFinance	비즈니스 대출 상품 일시 중단

자료: FT, Forbes, MoneySavingExpert 보도자료

□ 주요국의 P2P기업은 장기적인 성장세 지속을 위해 정책금융 참여, 은행 및 테크기업과의 파트너십, ICT기술 등을 활용

- 영국의 Funding Circle, Assetz Capital, Folk2Folk, LendingCrowd 등은 정부가 코로나19로 피해를 입은 기업을 위해 발표한 특별대출 제도(Coronavirus Business Interruption Loan Scheme, 이하 CBILS)에 참여해 중소기업에게 대출 서비스를 제공<sup>13)</sup>
  - CBILS는 연매출 4,500만파운드 미만인 중소기업을 대상으로 정부가 최대 5백만파운드의 재정을 지원(상환기간 최대 6년)하는 제도로 2020년 3월부터 11월말까지 운영
  - 영국 중소기업은행(British Business Bank)으로부터 승인된 대출기업(소매은행, 인터넷전문은행, P2P기업 등)을 통해 집행
  - 승인을 위해서는 CBILS 제공자로서의 적격성(최소 1,000만파운드 가치의 대출 제공 가능여부, 14.99% 이하의 이자 및 수수료 산출 기준 증명 등) 요건을 충족해야 함<sup>14)</sup>
  - 2020년 10월 초 기준 110개의 기업(P2P기업 포함)이 승인을 받아 본 제도에 참여 중
- 미국 LendingClub은 2020년 2월 인터넷전문은행 Radius Bancorp를 1억 8,500만달러에 인수<sup>15)</sup>
  - LendingClub은 2019년 기준 123억달러 규모의 대출을 제공한 미국의 최상위 P2P기업
  - 미국 내에서 핀테크기업이 연방예금보험공사(FDIC)가 관리하는 인터넷전문은행을 인수하는 것은 이번이 처음
  - 이번 인수로 연 4,000만달러의 수수료와 자금조달 비용을 감소할 수 있을 것으로 기대

13) British Business Bank 홈페이지

14) British Business Bank, 2020, Coronavirus Business Interruption Loan Scheme, An Opportunity for Lending Institutions to Partner with the British Business Bank.

15) CNBC, 2020. 2. 18, LendingClub buys Radius Bank for \$185 million in first fintech takeover of a regulated US bank.

- LendingClub은 장기적으로 차입자, 대출자, 투자자 등 모두를 통합시키는 플랫폼 서비스를 제공하는 마켓플레이스 은행(Marketplace Bank)을 목표로 하고 있음<sup>16)</sup>
- 미국 SoFi(Social Finance Inc.)는 2020년 4월 소프트웨어 기업 Galileo를 12억달러에 인수<sup>17)</sup>
  - 코로나19로 인해 금융기술의 디지털 전환이 가속화되는 것을 고려했으며, Galileo의 디지털 결제 플랫폼을 활용해 취급 상품 범위를 투자, 자산관리, 증권 등의 영역까지 확대하고자 하였음
  - SoFi는 소프트뱅크(2015년 10억달러), 카타르투자청(2019년 5억달러) 등으로부터 투자받았으며, 현재 기업 가치는 48억달러로 추정
- 미국의 일부 P2P기업은 ‘파트너뱅크 모델(Partner-bank model)’을 활용해 기존 제도권 은행과의 파트너십을 통해 P2P금융의 사기 피해 등 리스크를 감소시키고 고객의 신뢰도를 높이고자 함
  - 파트너뱅크 모델이란 P2P기업이 은행과 연결되어 파트너 은행이 대출 관련 관리 및 감독을 담당하는 모델을 의미
  - 실제 LendingClub과 Prosper는 WebBank를, OnDeck는 Celtic Bank를 파트너뱅크로 두는 등 미국의 주요 P2P기업이 해당 모델을 도입하고 있음<sup>18)</sup>
- 주요 P2P기업은 ICT기술을 활용해 사용자의 편리성 등 금융접근성을 확대하고, 운영 효율성을 높임
  - 영국 Funding Circle의 설문조사 결과에 따르면 중소기업이 Funding Circle을 이용하는 주요 사유로 기존 금융기관에 비해 빠른 대출 처리 속도, 간편한 진행 절차 등을 제시<sup>19)</sup>
  - 미국 Upstart는 머신러닝을 적용해 차입자의 신용평가 시 차입자와 유사 직업을 가진 고객의 데이터와 비교<sup>20)</sup>

□ 국내에서는 온투법<sup>21)</sup>의 시행으로 기존 P2P기업의 적격성 여부가 명확해질 것이며, 상위 업체의 경우 본격적으로 사업을 확대할 가능성도 존재

- 국내 P2P금융은 2016년부터 급격히 성장한 반면 투자자 피해 사례가 많아지면서 기존 ‘P2P 대출 가이드라인’의 법적 구속력에 한계가 많다는 평가가 이어졌고, 이에 따라 금융당국은 관련법의 법제화 방향을 발표<sup>22)</sup>

16) Forbes, 2020. 2. 21, Why LendingClub's Acquisition Of Radius Bank Is A Smart Deal.

17) CNBC, 2020. 4. 7, SoFi to acquire payment software company Galileo for \$1.2 billion.

18) S&P Global, 2018, 2018 US Digital Lending Market Report.

19) Funding Circle and Oxford Economics, 2019, The Big business of small business.

20) Vishal Virano, 2018. 11. 20, Fintech Innovation: How P2P Lending Is Emerging With Help Of AI?, TechTarget.

21) P2P금융의 건전성 강화와 투자자 보호를 위해 ‘온라인투자연계금융법 및 이용자 보호에 관한 법률(이하 P2P법 또는 온투법)’을 제정하고 2020년 8월 27일부터 시행

22) 금융위원회, 2018. 12. 12, P2P대출 가이드라인 개정 방안 및 법제화 방안, 보도자료.

- 주요 내용으로는 ‘온라인투자연계금융’이라는 산업의 정의, 등록 의무, 영업행위, 대출 및 투자 한도, 금융기관 연계투자 등 P2P금융의 준수사항과 위반 시 과징금, 벌칙 등이 있음
- 온투법은 핀테크 및 관련 산업의 활성화법으로 상징성을 가지며, 전 세계 최초로 단독 특별법에 의해 P2P금융 행위 및 업계 전반을 규율한다는 점에서도 의의를 가짐<sup>23)</sup>
- 금융당국은 기존 P2P업체에 1년간(2020년 8월 26일~2021년 8월 26일) 등록경과기간을 두었으며, 부적격 또는 점검자료 미제출 기업은 대부업으로 전환하거나 폐업해야 함<sup>24)</sup>
  - 최근 금융당국의 1차 전수조사 결과 총 237개사 중 78개사만이 기한 내 적정의견의 감사보고서를 제출<sup>25)</sup>
- 앞서 제시한 해외사례와 같이 국내의 상위 P2P기업도 자본력 및 기술력을 바탕으로 다양한 사업을 모색할 가능성 존재<sup>26)</sup>

**온라인투자연계금융업 및 이용자 보호에 관한 법률 주요 내용**

구분	내용	
정의	- “온라인투자연계금융”이란 온라인플랫폼을 통해 특정 차입자에게 자금을 제공할 목적으로 투자한 투자자 자금을 투자자가 지정한 해당 차입자에게 대출하고 그 연계대출에 따른 원리금수취권을 투자자에게 제공하는 것을 의미	
진입제도	- 자기자본(연계대출채권잔액 300억원 미만은 5억원, 300~1,000억원은 10억원, 1,000억원 이상은 30억원) 등 등록요건을 갖춰 금융위원회에 등록 의무 - 미등록 영업시 형사처벌(3년 이하 징역 또는 1억원 이하 벌금)	
영업행위	- 경영상황에 중대한 영향을 미치는 경우(금융사고 발생, 연체율 15% 초과) 등 공시 의무 - 플랫폼에 공시한 수수료 부과기준에 따라 이용자로부터 수수료 수취 가능(대부업법상 최고금리 24% 범위 내) - 대주주 등에 대한 연계대출, 투자자 모집전 대출 실행 등 금지 - 연체율 20% 초과 시 관리방안을 마련하여 보고할 의무	
대출한도	- P2P업자가 동일 차입자에게 연계대출 할 수 있는 한도는 연계대출채권 잔액의 7% 및 70억원 이내로 제한	
투자한도	- 일반: 동일차입자 5백만원, 업체당 1천만원(부동산 관련 5백만원) - 고소득: 동일차입자 2천만원, 업체당 4천만원	2021년 4월 30일까지 시행
	- 일반: 동일차입자 5백만원, 전체 3천만원 (부동산 관련 1천만원) - 고소득: 동일차입자 2천만원, 전체 1억원	2021년 5월 1일부터 시행
기타	- 금융회사 등은 연계대출 금액의 40% 이내에서 연계투자 가능	

주 : 고소득자는 이자·배당소득 2천만원 이상, 근로·사업소득 1억원 이상인 자  
 자료: 국가법령정보센터, 금융위원회

연구원 정지수

23) 천창민, 2020, P2P대출법의 주요 내용과 법적 쟁점에 관한 연구, 상사법연구 제39권 제1호.  
 24) 금융위원회, 2020. 7. 20, 온라인투자연계대출(P2P대출) 준수사항(가이드라인) 개정안 사전예고, 보도자료.  
 25) 금융위원회, 2020. 9. 2, 온라인정보연계대부업자(P2P연계대부업자) 1차 전수조사 결과 및 온라인투자연계금융업 등록신청 관련 안내, 보도자료.  
 26) 아시아경제, 2020. 8. 30, 주요 P2P사 온투업 등록 박차.

## ESG 채권시장 현황 및 전망

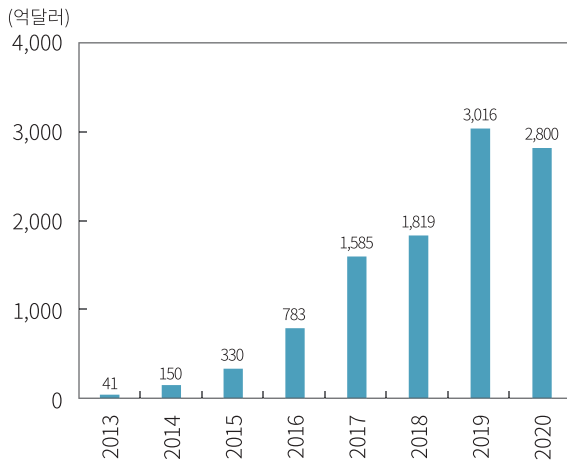
- 코로나19 및 글로벌 기후변화로 인한 경제위기를 극복하기 위해 단순한 자금조달이 아닌 환경, 사회적 책임, 투명한 지배구조에 기반한 글로벌 ESG(Environmental, Social and Governance) 채권시장의 성장세가 지속
  - 글로벌 ESG 채권 발행은 주로 유럽 국가를 중심으로 녹색채권이 주를 이루었으나 코로나19 위기를 극복하는 과정에서 녹색채권의 비중은 감소하고 사회적채권 및 지속가능채권의 비중이 증가하고 있으며 한국거래소에 상장된 ESG 채권 역시 이와 유사
  - 환경 관련 투자재원을 마련하는 수단으로 ESG 채권시장이 급성장하고, ESG 투자에 대한 관심이 증가하면서 1) 녹색채권의 적격성, 2) ESG 기준 및 등급평가, 3) 사후적인 평가와 공시 필요성 등에 대한 논란이 가중되었으나 이를 해결하기 위한 관련 논의들 역시 활발히 진행중
  - 전세계적인 그린뉴딜 기조 하에 ESG 투자 및 ESG 경영의 필요성이 증대되고 이를 뒷받침하기 위한 ESG 채권 발행 및 관련 투자상품 개발이 지속, ESG 채권시장 활성화로 ESG 채권 발행 주선 규모가 확대될 경우 관련 금융기관의 업무도 확대될 전망
- 
- 코로나19 및 글로벌 기후변화로 인한 경제위기를 통해 지속가능성에 기초한 국가경제의 전환 및 성장동력 확보의 중요성이 부각되면서 단순한 자금조달이 아닌 환경, 사회적 책임, 투명한 지배구조에 기반한 글로벌 ESG(Environmental, Social and Governance) 채권시장의 성장세가 지속
    - 유럽을 선두로 이미 주요국들은 친환경 산업 육성, 글로벌 기후변화 대응<sup>1)</sup> 등을 통해 지속가능한 성장동력 확보를 기반으로 저탄소 경제 사회로의 이행을 시작
    - 우리나라 역시 실물경제와 금융시장 대전환의 필요성을 인식하고 디지털뉴딜 및 그린뉴딜을 양축으로 하는 한국판 뉴딜을 발표
      - 이중 그린뉴딜은 탄소중립(Net-Zero) 사회, 저탄소·친환경을 경제기반으로 하는 그린 경제로의 전환을 목표로 2020~2025년 73.4조원을 투자하고, 일자리 65.9만개를 창출하고자 함
      - 또한 기후변화 완화를 위해 녹색투자를 확대하고, 이를 지속가능성장의 디딤돌로 삼고자 함<sup>2)</sup>
    - 2020년 9월 기준 글로벌 ESG 채권 발행 금액은 약 2,800억달러로 전년도 발행 금액(3,016억달러)의 92.8% 수준에 이르렀으며 이후에도 코로나 경제위기 극복을 위한 자금조달 목적의 ESG 채권 발행이 지속적으로 증가할 전망

1) BIS는 기후변화로 인한 금융위기 가능성을 경고하는 '그린스완 보고서(2020.1)'를 발간하는 등 금융기관이 기후리스크를 식별하고 관리하며 적극적으로 대응할 필요성 대두 (기후 스트레스 테스트 등)

2) 금융위원회 위원장이 주재하는 '녹색금융 추진 태스크포스 키오프' 회의(2020. 8. 13) 개최

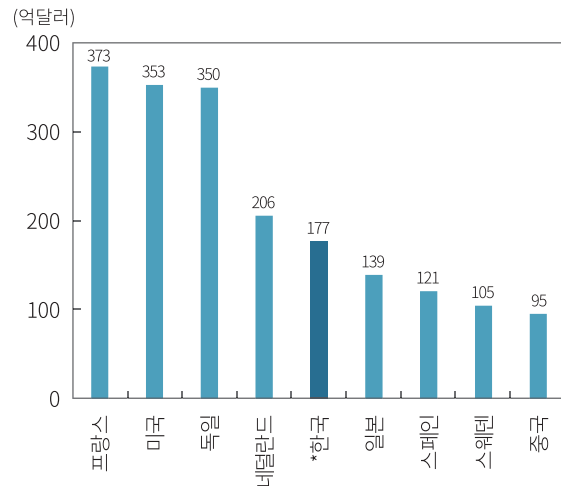
- 정부 주도의 ‘그린뉴딜’ 정책을 추진중인 한국의 경우, ESG 채권에 대한 관심이 더욱 고조될 전망
- ESG 발행(분석대상 3,144개) 종목중 이머징마켓이 차지하는 비중은 전체의 24.7%

글로벌 ESG 채권 발행 금액



주 : 2020년 9월 21일 기준  
자료: 블룸버그

2020년 국가별 ESG 채권 발행 규모



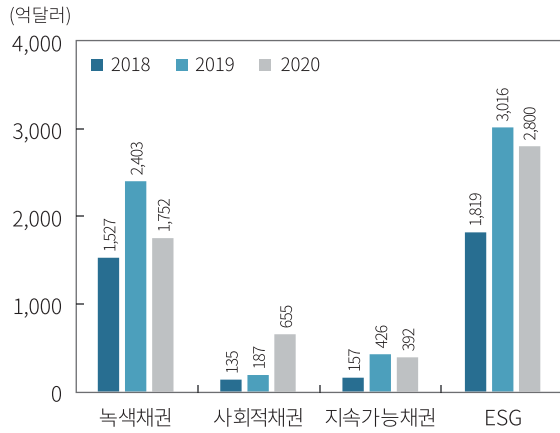
주 : 2020년 9월 22일 기준  
자료: 블룸버그

□ 친환경 사업 목적의 녹색채권(green bond), 사회적 문제 해결 목적의 사회적채권(social bond), 혼합형인 지속가능채권(sustainable bond)로 구분되는 글로벌 ESG채권의 대부분은 본래 녹색채권이 주도하였으나 점차 녹색채권의 비중은 감소하고 사회적채권 및 지속가능채권의 비중이 증가

- 그린워싱(greenwashing)<sup>3)</sup>에 대한 우려 및 녹색채권의 기능을 흡수할 수 있는 지속가능채권의 활용, 코로나로 인한 사회적채권 발행 급증으로 2020년 녹색채권의 비중이 크게 감소
  - 녹색채권: ('18) 1,527억달러, 84% → ('20) 1,752억달러, 63%
  - 사회적채권: ('18) 135억달러, 7% → ('20) 655억달러, 23%
  - 지속가능채권: ('18) 157억달러, 9% → ('20) 392억달러, 14%

3) 녹색채권 발행기업이 실질적으로 친환경 경영을 하지 않으면서 친환경 기업으로 홍보하거나 채권발행 목적으로 호도하는 경우를 이 름. 채권 발행시 약속한 목적사업을 영위하지 않고, 친환경적이지 않은 사업에 투자하거나 환경에 유해한 영향을 미치는 경우에 해당

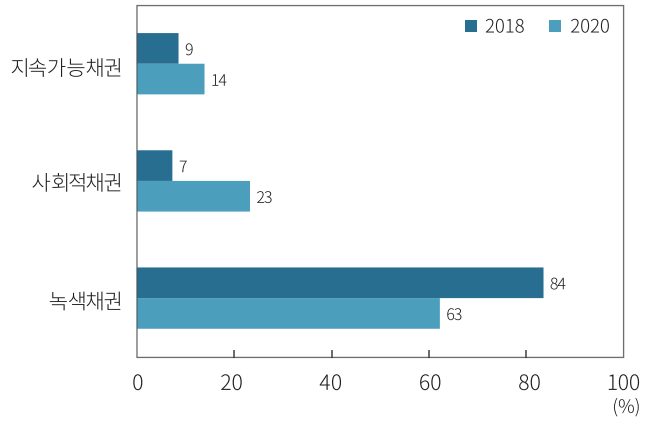
ESG 채권 종류별 발행 금액



주 : 2020년 9월 21일 기준

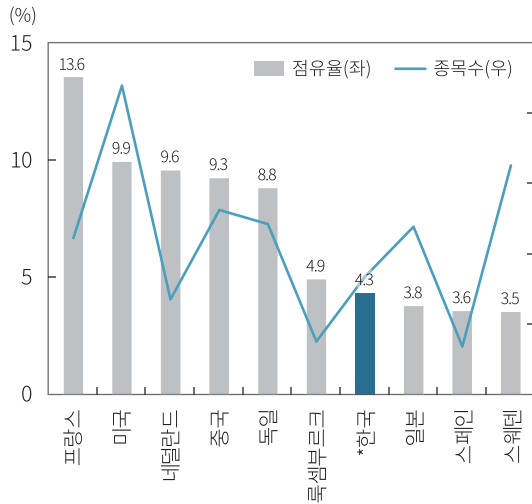
자료: 블룸버그

ESG 채권 종류별 발행 비중



□ 글로벌 ESG 채권은 주로 유럽 국가들을 중심으로, 유로(48%), 달러(27.1%), 위안(8%)화 순으로 발행  
 — ESG 채권 발행 국가 중 한국의 점유율은 4.3%, ESG 채권 발행 통화 중 원화의 점유율은 약 0.9%

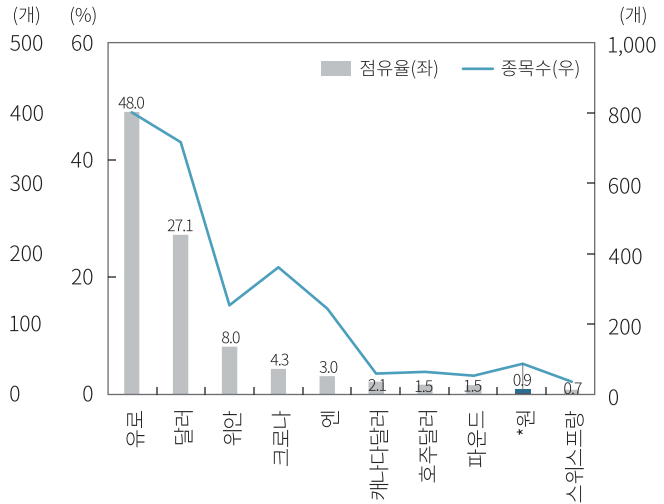
발행 국가별 점유율



주 : 2020년 9월 21일, 잔존금액 기준

자료: 블룸버그

발행 통화별 점유율



- 2020년 9월, 한국거래소에 상장된 ESG 채권<sup>4)</sup>의 대부분은 사회적채권으로, ESG 채권 전체 453개 종목(69.6조원)중 사회적채권이 405개 종목(63.2조원), 녹색채권 및 지속가능채권은 각각 27개 종목(2.6조원)과 21개 종목(3.8조원)에 불과
  - 사회적채권 405개 종목중 346개 종목을 한국주택금융공사가 발행하였고, 상장잔액은 57.6조원임
  - 상장잔액 1조원 이상인 발행기관은 5개(기업은행, 산업은행, 예금보험공사, 한국장학재단, 한국주택금융공사)로 5개 기관의 상장잔액 총계는 64.5조원임
  - 누적 발행기관은 총 25개(중복제거 시 22개)이며 주로 에너지 관련 기업 및 금융기관임

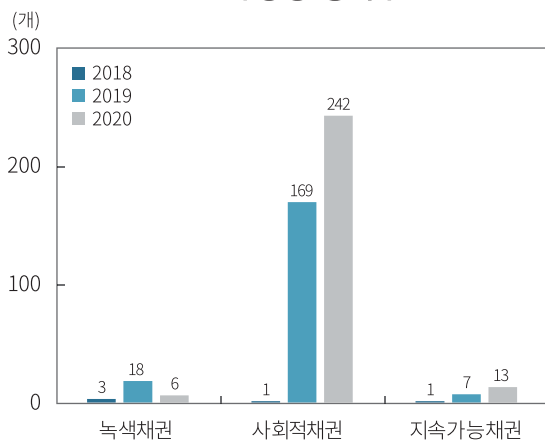
**채권 종류별 상장 현황**

종류	발행기관수	종목수 (비중)	상장잔액 (조원, 비중)
녹색채권	9	27 (6.0%)	2.6 (3.8%)
사회적채권	8	405 (89.4%)	63.2 (90.8%)
지속가능채권	8	21 (4.6%)	3.8 (5.4%)
전 체	22(25)*	453 (100%)	69.6 (100%)

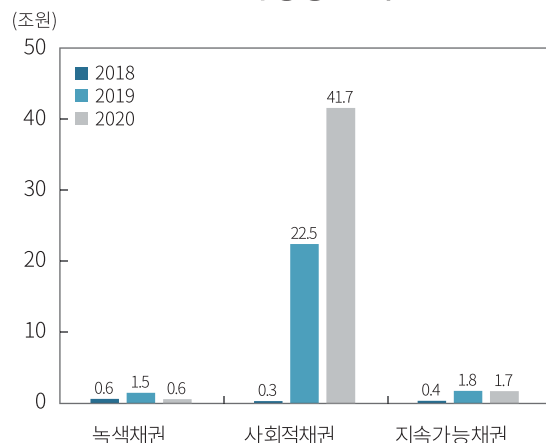
주 : \* 중복을 제거한 기관수(누적 발행기관수), 2020. 9. 16 기준  
 자료: 한국거래소

- 한국거래소에 상장된 ESG 채권 역시 글로벌 ESG 채권 발행 추세와 유사하게 2018년 이후 사회적채권 및 지속가능채권 신규상장 종목수는 증가세를 유지하고 있으나 상대적으로 녹색채권의 신규상장 종목수는 감소
  - 사회적 문제 해결 및 코로나19로 인한 경제위기 극복 과정에서 사회적채권 및 지속가능채권 발행이 2019년부터 증가

**신규상장 종목수**



**신규상장 금액**



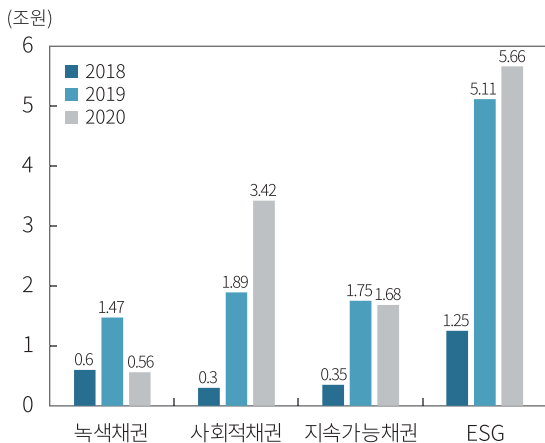
주 : 2020년 9월 16일 기준  
 자료: 한국거래소

4) 한국거래소에서는 사회적책임투자채권 전용 세그먼트(한국거래소 채권상장신청시스템에서 'SRI 채권 구분' 및 '준거원칙'을 선택하는 방식으로 SRI 채권 등록을 신청)를 운영하고 관련 채권들을 SRI 채권이라 칭하고 있으나 본고에서는 ESG 채권으로 통칭

□ 전세계적으로 ESG 투자(ESG investing)가 확산됨에 따라 2020년 국내 ESG 채권 발행 금액(한국주택금융공사 발행분을 제외)도 약 5.7조원으로 이미 2019년 발행분을 상회하였고, 해외에서 발행한 ESG 채권은 전년도의 78%(120억달러) 수준을 달성함. 녹색채권의 발행은 감소하고, 사회적채권 발행이 증가했다는 공통적인 특징을 보임

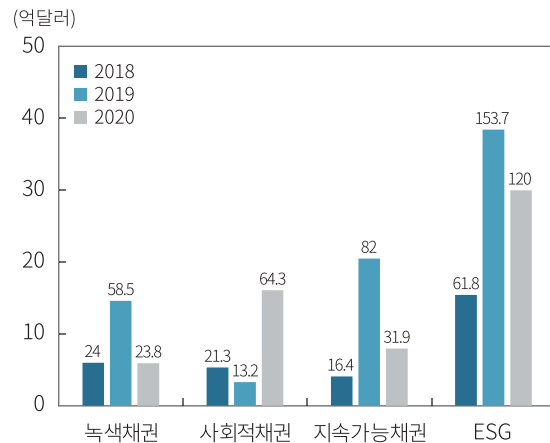
- 주로 금융기관을 중심으로 ESG 채권이 발행되었으나 최근 일반 기업들의 발행 사례도 증가
  - 이미 해외 전문투자기관의 경우, ESG 기준에 부합하지 않는 기업에 대한 투자를 금지하는 추세로 일반 기업 역시 ESG 경영에 신경쓰지 않을 수 없음
  - 기업 입장에서는 ESG 채권 발행을 통해 지속가능경영에 대한 의지를 보여줄 수 있고, 외화 ESG 채권을 발행함으로써 국내외 채권투자자들 풀을 다양화하고, 발행금리를 낮출 수 있는 기회 확보
- 2020년 들어 국내 금융기관 및 기업들이 발행한 원화 및 외화 ESG 채권 중 녹색채권 발행은 감소하고, 사회적채권 발행은 증가
  - 녹색채권(그린본드): ('19) 1.47조원(585억달러) → ('20) 0.56조원(238억달러)
  - 사회적채권(소셜본드): ('19) 1.89조원(132억달러) → ('20) 3.42조원(643억달러)

원화 ESG 채권 발행 금액



주 : 2020년 9월 21일 기준  
자료: 한국거래소

외화 ESG 채권 발행 금액



주 : 2020년 9월 21일 기준  
자료: 블룸버그

□ 국내 금융기관 및 기업들이 발행한 외화 ESG 채권의 경우, 대부분은 달러화로 발행되어 싱가포르거래소(SGX)에 상장되었으나 최근 유로화 발행도 증가

- 2013년 한국수출입은행이 아시아 금융기관 최초로 녹색채권(만기 5년, 5억달러)을 발행한 이래, 2016~2018년까지는 연간 2~3건의 녹색채권이 발행되었고 2019년 이후에야 외화표시 녹색채권 발행이 활성화됨
- 사회적채권 및 지속가능채권도 2019년부터 외화표시 채권 발행이 활발해짐
  - 특히 코로나19 대응을 위한 사회적채권 및 지속가능채권 발행이 증가
- 유로화표시 채권도 사회적채권은 2020년부터, 녹색채권은 2019년부터 발행 시작

- 각국 정부 역시 ESG 채권 발행에 적극 나서 2020년 9월 3일, 독일이 첫 번째 연방 녹색채권 65억유로 (10년 만기, 0%)를 발행하였고, 이후 다양한 만기의 녹색채권을 발행해 국제 수익률 곡선을 만들 예정
  - EU의 두 주요 경제국인 독일과 프랑스는 녹색회복플랜(green recovery plans)을 강화하여 녹색 인프라 프로젝트와 배출가스 감축 프로그램을 위한 자금으로 수십억유로를 배정할 예정<sup>5)</sup>
    - 독일은 2020년 6월, 2020년 중 녹색채권 80~120억유로 발행 계획을 발표한 바 있음
    - 프랑스 역시 기후 행동과 청정 기술(climate action and clean technology)이 새로운 플랜의 핵심임을 확인하며 산업플랜트, 건물, 교통망 등 폭넓은 프로젝트를 대상으로 그린 업그레이드를 계획중
  - 2019년 6월 13일, 한국은 글로벌 금융시장에서 ‘녹색 및 지속가능채권’ 형태로 ESG 소버린 채권(외국환평형기금채권) 5억달러를 발행<sup>6)</sup>
  
- 환경 관련 투자재원을 마련하는 수단으로 ESG 채권시장이 급성장하고, ESG 투자에 대한 관심도가 증가하면서 1) 녹색채권의 적격성, 2) ESG 기준 및 등급평가, 3) 사후적인 평가와 공시 필요성 등에 대한 논란이 가중되고 있으나 이를 해결하기 위한 관련 논의들 역시 활발히 진행중
  - 녹색채권의 사용 목적, 즉 ‘녹색’의 정의가 부재(국가별로 상황이 다를 수 있음)하고 민간 주도의 기준을 사용하고 있기 때문에 사후적인 평가 결과, 실제 녹색채권 발행 목적에 적합하지 않게 자금을 이용했다 하더라도 법적 제재는 어려움
    - 그러나 결과적·장기적으로 기업의 평판리스크로 귀결되어 ESG 투자자로부터 각광받지 못하는 위험이 발생할 것인데 기업이 이를 감수하면서도 그린워싱 목적으로 녹색채권을 발행할 것인지 여부는 발행 기업의 판단 영역일 수밖에 없는 상황
  
- 첫째, 녹색채권 시장이 급성장함에 따라 그린워싱 등 녹색채권의 적격성 논란도 함께 증가하고 있으며 잠재적인 그린워싱을 통제하면서 저탄소 경제로의 전환을 지원하는 ‘트랜지션본드(Transition Bond)’도 새로운 자금조달의 한 형태로 급부상
  - 2014년 프랑스의 Engie<sup>7)</sup>는 바이오매스·풍력·수력 등 프로젝트에 활용하기 위해 25억유로 규모의 녹색채권을 발행한다고 공고하였으나 실제 사업계획서에는 환경적 혜택에 대해 언급하지 않아 논란에 휩싸임. Engie가 일부 자금을 사용한 것으로 알려진 브라질의 Jirau 수력발전소의 경우 주민 거주지를 수몰하고, 토착민 강제 이주 및 아마존 특이 어종의 멸종 유발 등을 문제로 환경단체들이 반발함<sup>8)</sup>
    - 이런 논란에도 불구하고, Engie는 녹색채권 활용으로 기업등급 A1 등급을 받음
  - 2017년 중국 발전회사인 텐진 SDIC 진닝(Tianjin SDIC Jinneng)은 1억 5천만달러 규모의 녹색채권을 발행하여 석탄 화력발전소 건립 자금으로 사용<sup>9)</sup>

5) Business Green, 2020. 9. 3, France and Germany ramp up multi-billion Euro green stimulus plans.

6) 강윤식·정재만, 2020, ESG 채권 현황 및 활성화 방안에 관한 연구, 아태비즈니스연구 11(1).

7) Engie의 이전 사명은 GDF Suez으로 2015년 4월 사명을 변경

8) 그린본드 시장 현황과 제기되는 문제점, 2016, 주간 에너지 이슈브리핑 제123호.

9) CKGSB Knowledge, 2018. 10. 11, Funding China's Future: What Can Green Finance Do?

- 그러나 선진국의 경우, 녹색채권 발행자금을 기후변화 해결에 주로 사용되는 반면 중국 등 개도국의 경우, 환경오염을 완화하는 사업도 녹색성이 있다고 봐야 한다는 주장도 존재
  - 2019년 버라이즌과 텔레포니카(Verizon and Telefonica)는 통신업계에서 선도적으로 녹색채권을 발행하였으나 양사 모두 환경적인 요소보다 상업적인 목표를 추구했다는 비판을 받음<sup>10)</sup>
    - 버라이즌은 10억달러 채권발행으로 재생에너지, 에너지효율, 녹색건축물, 지속가능한 물관리, 생물다양성과 보존 프로젝트에 투자하고 2025년까지 전력 사용량의 50%를 재생에너지로 사용하겠다 약속함과 더불어 5G, 스마트시티, 스마트 홈서비스도 지원하기로 함. 10억유로의 녹색채권을 발행한 텔레포니카는 노후화된 구리 장비를 더 빠르고 효율적인 섬유로 교체하여 전기를 절약하고 이산화탄소 배출량을 줄이고자 함
  - 트랜지션본드는 2019년 6월, AXA운용이 처음 제안했으며 2019년 12월 5일 EU가 지속가능한 금융상품에 대한 정의를 마련하는데 합의하고, 새로운 분류체계에서 ‘Transition(향후 녹색기업으로 전환을 이행하려는)’ 활동을 별도의 녹색금융으로 분류함<sup>11)</sup>에 따라 도입 및 활성화 가능성이 열림
    - 기존 녹색금융 프레임워크와 관련 자금들은 ‘already green’으로 간주할 수 있는 활동만을 지향하였으나 AXA 자산운용은 화석연료 및 탄소집약 기업들(high carbon firms)도 친환경사업을 영위하고 친환경기업(greener company)으로 이행(from brown to green)할 수 있도록 트랜지션본드를 ESG 채권 유형으로 인정해 줄 것을 제안
    - 가스공급업체 카덴트가 영국의 첫번째 트랜지션본드를 발행하여 약 5억유로를 조달
    - 그러나 트랜지션본드 발행마저도 탄소집약 기업들의 이미지 제고, 홍보에 이용될 수 있다는 우려를 불식시키기 위해 사전에 약속한 목표에 도달하지 못하는 경우 패널티(예: 이자율 상승)를 부여하는 상품도 존재<sup>12)</sup>
- 둘째, 그간 민간 중심<sup>13)</sup>이었던 ESG 기준 이외에 유럽 규제기관들을 중심으로 잠재적인 그린워싱 가능성을 제거하고 더 엄격한 기준을 세울 수 있는지를 논의하고, 관련 규제의 체계화 작업을 진행하고 있으며 ESG 등급 평가기관에 대한 규제당국의 적절한 규제와 감독이 필요할 수 있음을 제안
- 2019년 발표한 EU의 그린뉴딜 정책에 따라 2020년 3월 기후법안, 녹색분류체계 최종안 및 녹색분류체계에 기반한 녹색채권 기준을 공개하고 2021년 말 시행을 목표로 세부사항들을 보완하는 중
  - 평가기관들의 평가 기준이 상이하므로 어떤 기관이 ESG 등급을 매기느냐에 따라 동일 기업의 ESG 점수가 크게 달라질 수 있으며 실제로 동일 기업에 대한 ESG 점수가 종종 크게 상반되어 투자자들이 ESG 채권을 효과적으로 비교하기는 상당히 어려움

10) GlobalData Technology (Verdict), 2019. 2. 15, Telecoms jump on ‘green bond’ bandwagon.

11) 김윤경, 2019, 글로벌 ESG 조달에서 ‘Transition Bond’ 논의 점검, 국제금융센터 Issue Analysis.

12) FT, 2020. 10. 5, The ‘transition’ bonds bridging the gap between green and brown.

13) 국제적으로 녹색채권을 규정하는 법적 기준이 존재하지 않기 때문에 일반적으로 국제자본시장협회(ICMA)의 GBP(Green Bond Principle)와 국제기후채권기구(CBI)의 CBS(Climate Bonds Standards)가 이용되며 녹색채권 발행기관이 2개 기준 중 선택하여 적용

- 예를 들어 테슬라는 JUST Capital로부터는 하위 10%의 등급을 받았지만 또 다른 평가기관인 MSCI로부터는 A등급을 받음. 이는 노동자의 권익을 중요시하는 JUST Capital과 테슬라의 환경적 영향력을 더 강조한 MSCI의 평가체계의 차이에서 비롯<sup>14)</sup>
  - Berg, et al.(2020)<sup>15)</sup>이 6개 ESG 평가기관(KLD(MSCI Stats), Sustainalytics, Vigeo Eiris (Moody's), RobecoSAM(SP Global), Asset4(Refinitiv), MSCI IVA)의 평가등급 자료를 다음 3가지 기준으로 살펴봄; 1) 분류의 범위(scope), 2) 분류의 측정(measurement), 3) 분류의 가중치에 따라 각기 다른 결과가 산출되었으며 이중 분류의 범위 및 측정이 가장 큰 주된 영향을 미쳤고, 분류의 가중치는 상대적으로 덜 중요했음. 각 사의 ESG 등급 간 상관관계(correlations)는 평균 0.54(0.38~0.71)로 산출됨
  - 2020년 2월 유럽증권시장감독청(European Securities and Markets Authority: ESMA) 스티븐 마이저(Steven Maijor) 의장은 “만일 ESG 등급이 투자 목적으로 사용되는 경우라면 [공신력 있는] 평가기관이 공공부문 당국의 적절한 규제와 감독을 받아야 한다”는 견해를 밝힘<sup>16)</sup>
  - 기업들이 발간하는 지속가능보고서 등 ESG 데이터가 축적되기 시작하면서 글로벌 ESG 투자 및 평가기관들이 ESG 관련 업체를 대상으로 한 M&A가 활발해지고 있음
    - 특히 대형 신용평가사와 투자회사 등이 ESG 관련 평가기관 및 데이터 제공업체 등을 인수합병하며 지속적으로 ESG 부문을 강화<sup>17)</sup>
- 셋째, 녹색채권 발행으로 조달한 자금 사용처가 적절하였는지, 즉 ESG 기준에 부합하는 적절한 프로젝트, 사업 등에 이용되었는지에 대한 사후적인 평가와 관련 내용 공시의 필요성이 대두
- 최근 글로벌 4대 회계법인이 이례적으로 ESG 보고(reporting) 체계를 공동으로 발표(joint initiative)하였고 해당 이니셔티브가 성공한다면 이는 ESG 보고에 대한 최초의 공동 작업이 될 것<sup>18)</sup>이며 ESG 투자 분야로 다수의 투자자를 유인하는 긍정적 계기가 될 것
    - 그러나 얼마나 많은 글로벌 기업들이 새로운 기준(new standards)을 채택할 것인지는 의문임. ESG 보고(reporting) 체계가 21개 핵심 사항과 34개의 확장 요소를 가지고 있으며 배출권부터 급여, 젠더, 거버넌스 등 사회적 요소를 폭넓게 포함하고 있어, 유의미하나 실행에는 어려움이 클 것으로 예상. 환경적 요인들은 이미 많은 부분이 측정되고 있지만 사회적 지표는 정밀한 측정이 더 어려움
  - 국제증권관리위원회(International Organization of Securities Commissions: IOSCO)는 기업들이 지속가능성 위험을 어떻게 공개하는지에 관한 규칙을 마련하는 것이, 빠르게 성장하고 있는 녹색금융 부문의 승부수가 될 것으로 판단하고 전세계의 지속가능성 공시 기준(sustainability disclosure standards) 중 ‘공통성’을 식별해 낼 것이라고 밝힘<sup>19)</sup>
    - 현재는 한 기업의 ESG 공시 내용을 다른 기업과 비교하는 것이 어려움

14) FT, 2020. 5. 11, Fund managers struggle to compare ESG apples with oranges.

15) Berg, F., Kölbel, J., Rigobon, R., 2020, Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings, MIT Sloan School Working Paper 5822-19.

16) FT, 2020. 5. 11, Fund managers struggle to compare ESG apples with oranges.

17) 임팩트온, 2020. 8. 11, ESG 데이터가 쏟아진다, 글로벌 ESG 투자 및 평가기관 M&A 붐물.

18) FT, 2020. 9. 22, Big Four accounting firms unveil ESG reporting standards.

19) FT, 2020. 9. 8, Global regulatory body to harmonise ‘plethora’ of ESG standards.

- 2020년 6월 15일, 한국거래소<sup>20)</sup>는 ESG 거래시장 활성화를 위해 관련 정보를 종합적으로 제공하는 ESG 채권 플랫폼(종합정보센터)을 오픈하였고, 외부기관의 사후보고서 검증을 유도하는 방안도 논의
  - 한국거래소는 ESG 채권 발행과 상장 활성화 방안의 일환으로 2020년 6월 15일부터 3년간 ESG 채권에 대한 신규상장수수료와 연 부과금을 면제
    - 이는 ESG 채권 발행시 발생하는 외부평가 비용 부담을 줄이는 차원
  - ESG 채권의 사후보고서는 개별 발행사가 자체 틀에 맞춰 발표해왔으나 향후 외부기관(딜로이트 안진 회계법인, 한국신용평가)에서 사후보고서 검증을 받도록 유도하는 방안 논의
    - ESG 채권의 외부평가는 그 강도에 따라 ‘검토-검증-증명-인증’으로 구분할 수 있음

**ESG 채권 외부평가의 종류**

구분	검토 (Secondary Opinion)	검증 (Verification)	증명 (Certification)	인증 (Assessment)
개요	환경이나 관련 분야 전문성을 갖춘 기관 또는 컨설턴트가 자문을 제공하는 형태	회계감사기관 등 자격 요건을 갖춘 제3의 기관으로부터 검증을 받는 형태	자격요건을 갖춘 제3의 증명기관으로부터 증명서를 발급받는 형태	신용평가기관 등과 같이 자격요건을 갖춘 제3의 기관으로부터 부호 형태로 평가받는 형태
비고	채권 관련하여 내부 Framework의 GBP 등 기준 부합 여부에 대한 의견 제시 (○ or X)			녹색채권 관련 Framework의 GBP 부합 정도를 항목별로 검토한 후, 의견을 등급으로 제시 예) Moody's: GB1~GB5

자료: 한국신용평가, 2020, ESG 채권시장의 성장과 외부평가제도 도입의 필요성

- 전세계적인 그린뉴딜 기조 하에 ESG 투자 및 ESG 경영의 필요성이 증대되고, 이를 뒷받침하기 위한 ESG 채권 발행 및 관련 투자상품 개발이 지속되고 있으며 ESG 채권시장 활성화로 ESG 발행 주선 규모가 확대될 경우, 관련 금융기관의 업무도 확대될 전망
  - 국내에서도 국민연금이 기금운용원칙을 개정하며 전 자산군에 ESG 투자를 확대 적용할 계획을 발표함에 따라 ESG 투자에 대한 국내 투자자들의 관심도도 높아지고 있으며 해외 주요 연기금들은 ESG 투자의 중요성을 강조하고, 기금 운용의 투명성 확보 및 장기 수익성 제고를 목적으로 책임투자 도입을 확대<sup>21)</sup>

20) 한국거래소는 상장법인의 지속가능경영에 대한 인식제고를 위해 2015년 5월 19일, 지속가능경영 거래소 이니셔티브(SSE (Sustainable Stock Exchanges) Initiative)에 가입함. 전세계 거래소 중 20번째 가입이며 2020년 9월 20일 현재 97개 거래소가 Partner Exchange로 가입되어 있음

21) 박혜진, 2020, 글로벌 ESG 투자의 최근 동향과 주요 논점, 자본시장연구원 자본시장포커스 2020-05호.

- 2019년 12월, 한국거래소는 최초의 ESG 관련 지수인 코스닥 150 거버넌스 지수를 발표하여 코스닥 기업의 ESG 투자를 확대하고 지배구조 개선에 도움이 될 것으로 기대
- 국내외 금융회사들은 지속가능경영보고서 발간 등을 통해 ESG 경영 확대의지를 천명하고, 다른 회사들의 녹색채권 발행 주선업무만을 수행하던 금융투자회사들도 녹색채권을 직접 발행하는 사례 증가
  - 2020년 5월, 시티그룹이 재생에너지와 에너지 효율화 프로젝트 등에 투자하기 위해 녹색채권(4년 만기, 15억달러)을 발행하였고, 2020년 9월 미국 최대은행인 JP 모건 역시 녹색채권(4년 만기, 10억달러)을 최초 발행
- 대형 자산운용사들 및 금융기관들은 PF, 금융상품에도 ESG 기준을 적용하는 등 ESG 관련 투자 상품을 적극적으로 개발 및 출시하여 고객들에게 제공
- 한국 금융투자회사들 역시 보다 적극적으로 기후변화에 대응하여 그린 인프라 확대, 신재생 에너지 전환을 중장기 사업 목표에 추가하고 녹색채권 발행 및 친환경 사회책임투자를 확대할 필요<sup>22)</sup>

선임연구원 윤지아

22) 이효섭, 2020, 그린뉴딜 지원을 위한 한국 자본시장의 과제, 자본시장연구원 자본시장포커스 2020-16호.