

중장기 재정운용계획과 시사점*

연구위원 강현주

중장기 국가재정운용계획에 따르면 코로나19 충격에 대응한 금년중 지출확대와 함께 2021~2024년중 재정수입 감소로 인해 향후 국가채무비율이 가파르게 상승할 것으로 나타났다. 이러한 재정전망은 단기와 중기에 서로 다른 시사점을 제공한다. 우선, 단기적으로는 재정지출 증가율 둔화로 그동안 성장을 뒷받침해 온 재정의 성장 기여도가 내년중 크게 줄어들 것으로 예상되는 한편 국채발행 확대에 따른 국채금리의 상승압력이 지속될 전망이다. 중기적으로는 국가채무비율 증가속도가 주요국에 비해 가파른 만큼 재정건전성을 유지하고 향후 위기에 대응한 재정여력 확보를 위해 재량지출에 대한 관리와 함께 세수 확대 논의가 동반되어야 할 것이다.

지난 9월 기획재정부는 2020~2024년 국가재정운용계획과 2020~2060년 장기재정전망을 발표하였다. 코로나19 감염확산에 따른 실물경제 충격에 대응하는 과정에서 금년중 재정적자가 확대된 가운데 중장기적 시계에서 정부의 재정운용 여건을 전망하기 위함이다. 이에 따르면 2021년부터 2024년까지 국민연금 등 사회보장성 기금을 제외한 관리재정수지¹⁾ 적자가 GDP대비 평균 5.7%에 이를 것으로 예상되어 국가채무비율이 2020년 43.5%에서 2024년에는 58.3%까지 확대되는 것으로 추산되었다. 또한 장기적으로 인구 감소 및 성장률의 추세적 하락 등으로 2060년 국가채무 비율은 81.1%로 확대될 것으로 전망하였다. 이와 같이 국가부채가 가파르게 상승할 것으로 예상됨에 따라 재정의 역할과 건전성을 동시에 확보하기 위해 재정준칙의 도입 필요성이 제기되면서 10월 5일 정부는 국가채무 비율 60%, 사회보장성 기금을 포함한 통합재정수지 적자 3%를 기준으로 하는 재정준칙을 발표하였다. 그럼에도 불구하고 향후 재정의 지속 가능성 유지와 함께 새로 발표된 재정준칙의 적절성 등에 대한 우려가 제기되는 상황이다.

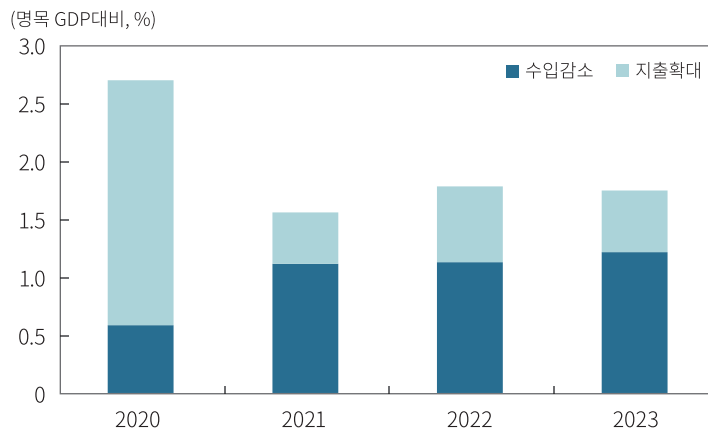
그럼 왜 이렇게 재정적자가 가파르게 상승하는 것일까? <그림 1>에서 나타난 바와 같이 지난해 발표된 2019~2023년 국가재정운용계획과 2020~2024년 계획을 비교해보면 금년중 적자 확대는 예상

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

1) 통합재정수지에서 사회보장성기금 수지를 차감한 관리재정수지가 도입된 것은 일차적으로 사회보장성기금인 국민연금, 사학연금, 고용보험, 산재보험에 대한 국가의 재정지원 여부가 법적으로 명시되어 있지 않기 때문이다. 또한, 국민연금의 연금지출이 본격화되지 않아 사회보장성기금이 구조적으로 흑자를 유지하는 만큼 사회보장성기금을 포함하는 통합재정수지로는 실제 재정운용 상황을 파악할 수 없는 한계 또한 존재한다.

대로 코로나19 대응 과정에서 지출이 확대되었기 때문이다. 반면, 2021~2023년의 경우에는 수입 감소의 영향이 더욱 큰 것으로 나타났다. 코로나19에 따른 경기부진으로 2020년중 재정수입이 크게 감소한 데다 향후 경기 회복에도 불구하고 2021~2023년중 총수입 증가율이 당초 전망을 하회할 것으로 예상되기 때문이다. 한편, 재정수입 전망의 하향조정에도 불구하고 재정지출은 당분간 한국형 뉴딜 및 사회안전망 구축 등을 위한 확장적 재정기조가 유지될 것으로 보여 2019년 계획 대비 소폭 늘어난 것으로 나타났다.

〈그림 1〉 재정적자 확대 요인 분해

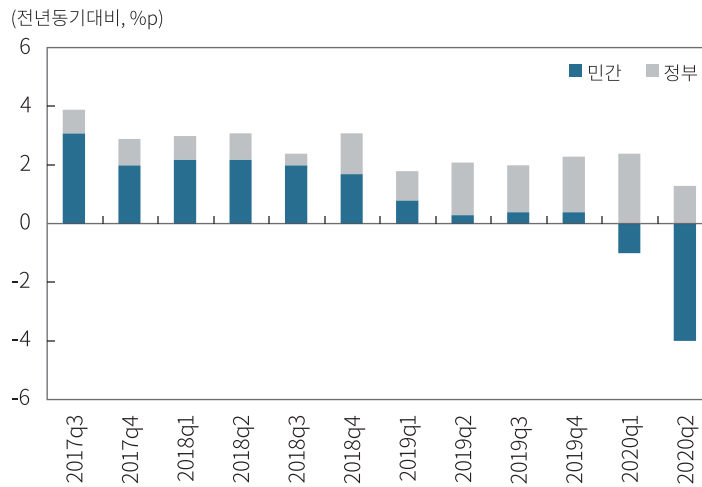


주 : 2019~2023년 국가재정운용계획대비 2020~2024년 계획상의 통합재정수지 비교

자료: 기획재정부, 자본시장연구원

아직까지 코로나19 감염확산에 따른 충격으로부터 우리 경제가 회복되지 못한 만큼 이러한 재정 계획은 단기와 중기에 서로 다른 시사점을 제공한다. 우선, 향후 성장경로의 불확실성이 매우 큰 가운데 내년중 재정의 성장 기여도가 크게 하락할 것으로 예상된다. 2021년 재정지출(555.8조원)은 네차례의 추경을 반영한 금년중 재정지출(554.4조원)대비 0.3% 증가에 불과하기 때문이다. 2017년 3분기 이후 우리 경제가 경기 하강국면으로 진입하면서 2018년 및 2019년의 재정지출 증가율이 각각 7.2% 및 12%로 크게 확대되었고, 이에 따라 〈그림 2〉에서 나타난 바와 같이 재정의 성장 기여도 또한 점증하였다. 특히 금년의 경우 코로나19 감염확산의 경제적 충격이 대면접촉이 필요한 서비스업과 대기업 보다는 중소기업 그리고 소득이 낮은 계층에 집중되고 있는 만큼 대출을 용이하게 해주는 통화정책보다는 재정을 통한 직접 지원이 더욱 긴요한 상황이었다. 향후 백신 개발을 전제로 내년중 우리 경제의 회복세가 확대될 것으로 예상되고 있으나, 정부의 성장 기여도가 축소될 것으로 예상되는 만큼 민간의 회복력이 매우 중요할 것으로 판단된다.

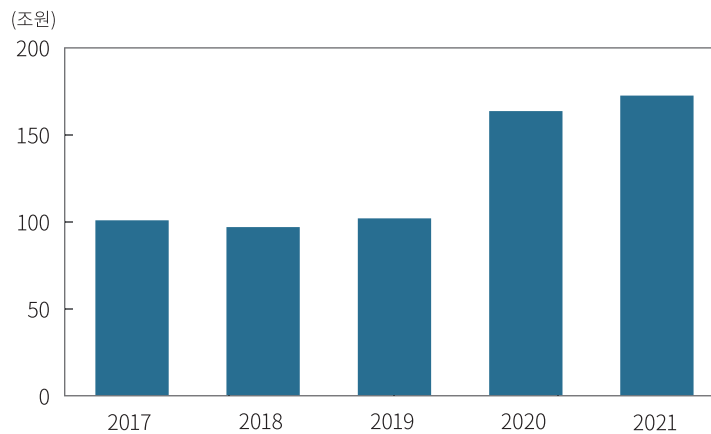
〈그림 2〉 재정의 성장 기여도



자료: 한국은행

한편, 금년과 마찬가지로 내년 중에도 재정적자를 충당하기 위한 대규모 국채발행(172.9조원)이 예상되는 만큼 공급 확대에 따른 국채금리의 상승압력이 작용할 것으로 예상된다. 금년초 코로나19 감염확산에 따른 유동성 위기와 추경에 따른 국채공급 압력에 대응하고자 한국은행은 다섯 차례의 단순매입을 통해 총 8조원을 매입한 바 있다. 〈그림 3〉의 국채발행 여건을 감안하면 내년도에도 국채시장 상황에 따라 한국은행이 재정정책과의 정책공조 차원에서 단순매입 등을 통해 시장 안정에 나설 것을 기대하는 시장의 요구가 커질 것으로 예상된다.

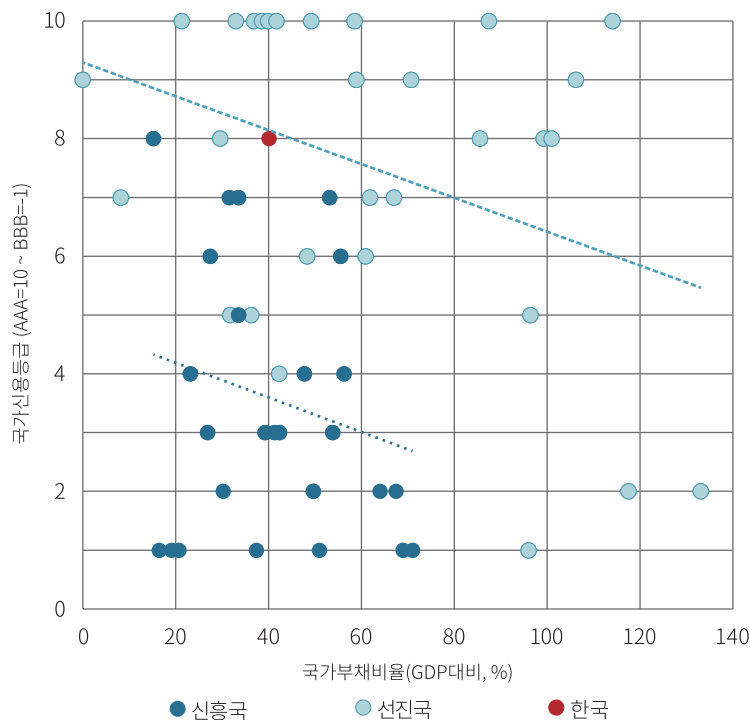
〈그림 3〉 국채발행 추이 및 전망



자료: 기획재정부

함을 보여주고 있다. 한편, 최근 거시경제환경을 살펴보면 초저금리의 장기화로 기준금리 조정을 통한 한국은행 통화정책의 수행이 점차 어려워지는 데다 정책 대응방향이 인플레이션의 역제가 아니라 디플레이션 차단만큼 취약 부문에 직접 소득을 지원할 수 있는 재정정책의 역할 및 유효성이 커질 것으로 전망된다. 이러한 점을 감안하면 재정건전성의 악화는 향후 위기 상황에 대한 경기대응 여력을 축소시키는 요인으로 작용할 수 있다.

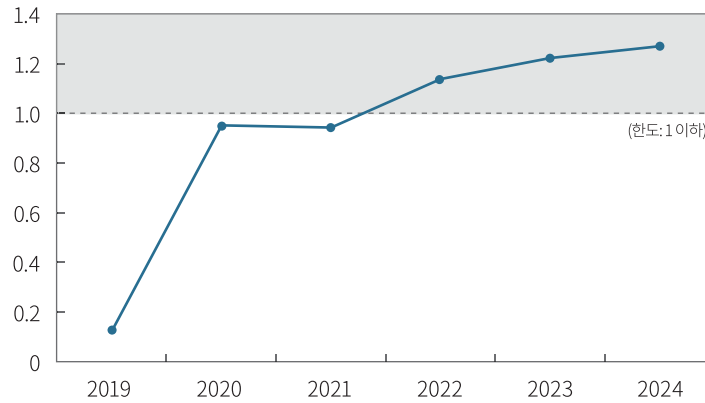
〈그림 5〉 국가신용등급과 국가부채비율



주 : 코로나19 감염확산 직전인 2019년말 S&P 신용등급 기준, 투자등급(BBB-이상)을 대상으로 함
 자료: IMF, Bloomberg, 자본시장연구원

이상의 논의들을 종합적으로 고려해보면 정책의 우선순위라는 측면에서 당장은 재정지출을 통해 코로나19 충격으로부터의 회복에 집중하되, 장기적으로는 재정건전성 확보라는 상충된 목표를 달성해야 한다. 2025년부터 적용되는 재정준칙 또한 이러한 노력의 일환으로 이해될 수 있다. 당장의 경기 회복에 영향을 줄 수 있는 불필요한 재정긴축을 막는 한편 준칙 자체의 실현 가능성을 위해 실시 이전에 충분한 시기가 확보되어야 한다. 정부의 현재 전망대로라면 〈그림 6〉에서 나타난 바와 같이 2022년부터 2024년까지 재정준칙을 지키지 못하는 것으로 예상되는 만큼 준칙을 이행하기 위해서는 시행 첫해 상당한 긴축이 동반되어야 하는 상황이다. 따라서 정부의 의지에 따라 조절할 수 있는 재량지출에 대한 관리와 함께 사회적 논의를 통해 증세 등 세수 확대 논의가 동반되어야 할 것으로 판단된다.

〈그림 6〉 재정준칙 한도



주 : 재정준칙 한도 = $\frac{\text{국가채무비율}}{60\%} \times \frac{\text{통합재정수지비율}}{3\%}$ 이며

2020~2024년은 기획재정부 전망치로 시산

자료: 통계청, 기획재정부, 자본시장연구원

참고문헌

Amstad, M., Packer, F., 2015, Sovereign ratings of advanced and emerging economies after the crisis, *BIS Quarterly Review* December 2015, 77-99.

Boumparis, P., Milas, C., Panagiotidis, T., 2015, Has the crisis affected the behavior of the rating agencies? Panel evidence from the Eurozone, *Economics Letters* 136, 118-124.

NYSE의 직상장(direct listing) 규칙 개정과 시사점*

선임연구위원 조성훈

직상장은 IPO, SPAC 등과 더불어 기업이 공개기업이 되는 경로의 하나로서, 신주의 발행 없이 기존 주주가 보유한 구주를 곧바로 거래소에 상장하여 거래되도록 하는 것을 의미한다. 직상장에서는 전통적인 IPO에서 거치게 되는 로드쇼·수요예측·기관투자자에게의 배정과 같은 절차가 모두 생략되어 절차가 단순하고 투자은행에 지불하는 비용이 절감되는 장점이 있으나, 기업의 신규 자금조달 기능이 없다는 단점을 안고 있다. 최근 수년간 미국에서 Spotify, Slack, Palantir와 같은 기업이 NYSE 상장을 위하여 직상장을 선택하여 주목을 받은 가운데, 미국 SEC는 직상장에서도 신주의 발행·매도가 가능하도록 하는 NYSE의 규칙 개정을 승인하였다.

규칙 개정이 최종적으로 확정되어 직상장에서도 기업의 자금조달이 가능해지게 되면, 기업에게는 기업공개를 위한 IPO의 대안적 경로로서 선택의 폭을 넓혀주는 효과가 있다. 직상장에서는 인수인이 필요없기 때문에 직상장을 선택하는 기업이 본격적으로 늘어나면 이는 투자은행의 비즈니스에 상당한 영향을 미칠 것이다. IPO에서 상장 전에 주관회사로부터 주식을 배정받던 기관투자자들은 직상장에서는 다른 투자자들과 함께 개시경매에 참여하여 주식을 매수해야 하는 변화에 직면하게 된다.

국내에서는 2000년대 들어 직상장 사례가 없지만, 해외의 이러한 변화 시도를 주시하면서 상장을 추진하는 기업과 투자자들에게 보다 많은 편익이 제공되도록 끊임없이 개선을 모색하는 노력이 필요하다.

직상장(direct listing)은 IPO(initial public offering), 기업인수목적회사(special purpose acquisition company: SPAC) 등과 더불어 기업이 거래소에 상장되어 공개기업(public company)이 되는 경로의 하나이나, IPO나 SPAC에 비하여 활용 빈도가 매우 낮고 따라서 많은 관심을 받지 못해왔다. 그런데 2018년 Spotify, 2019년 Slack 등 일부 유니콘들이 IPO가 아닌 직상장을 통해 NYSE(New York Stock Exchange)에 상장되었고, 2020년 9월 30일에는 데이터 분석 전문기업으로 알려진 Palantir가 역시 직상장을 통해 NYSE에 상장되는 등 직상장에 대한 관심이 높아지고 있다. 이러한 가운데 2020년 8월 26일 미국의 SEC는 직상장의 경우에도 신주 발행(primary offering)이 가능하도록 하는 NYSE의 상장규칙 개정을 승인하였고¹⁾, Nasdaq 역시 유사한 내용의 상장규칙 개정을 추

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

1) SEC, 2020. 8. 26, Order Approving a Proposed Rule Change, as Modified by Amendment No.2, to Amend Chapter One of the Listed Company Manual to Modify the Provision Relating to Direct Listings, Release No.34-89684.

진하고 있다. 본고에서는 NYSE에서 직상장이 이루어지는 절차, IPO와의 차이를 살펴보고, 기업공개(going public)를 추진하는 기업이 전통적 방식의 IPO가 아니고 직상장을 선택하는 동기를 살펴본다. 그리고 NYSE의 규칙 개정 내용과 이 규칙 개정이 갖는 시사점을 짚어보고자 한다.

직상장의 의의와 특징

직상장은 신주를 발행하여 투자자에게 매도하는 IPO와는 달리, 신주 발행 없이 기존 주주가 보유하고 있는 주식(구주)을 곧바로 거래소에 상장하여 거래되도록 하는 것을 의미한다. 신주 발행이 없기 때문에 해당 기업의 자금조달 역시 없다는 것이 IPO와의 가장 큰 차이이다. 따라서 직상장은 기업의 자금조달이 아니라, 기존 주주가 보유한 주식에 유동성을 부여함으로써 투자회수(exit)를 쉽게 해준다는 것에 핵심적 의의가 있다고 볼 수 있다.

신주를 발행하여 투자자에게 매도하는 IPO의 경우, 규제기관에 증권신고서(registration statement, S-1)를 등록한 후 신주의 마케팅을 위한 로드쇼(roadshow), 수요예측(bookbuilding), 공모가격(offer price) 결정, 수요예측에 참여한 기관투자자에 대한 배정과 같은 일련의 절차를 거치게 되며, 이 모든 절차의 실무를 담당하고 발행되는 신주를 인수(underwriting)하여 기관투자자에게 배정(분배)하는 투자은행이 핵심적 역할을 담당한다. 반면 직상장에서는 증권신고서 등록과 같은 발행정보의 공개는 동일하게 요구되나, 이후의 신주 발행 및 매도에 따른 절차들이 필요 없기 때문에 IPO에 비하여 전체 과정이 단순하다. 따라서 직상장에서 투자은행은 인수인(underwriter)이 아닌, 상장 과정에서 자문을 제공하고, 증권신고서를 작성하는 등 자문인(financial advisor)으로서 역할만을 담당하게 된다.²⁾

기관투자자를 대상으로 하는 수요예측에 의하여 공모가격이 결정되는 IPO와는 달리, NYSE의 직상장에서는 NYSE와 투자은행(자문인) 간의 협의를 거쳐 '준거가격(reference price)'이 결정된다. 그리고 상장 첫날 NYSE의 지정시장조성자(designated market maker)는 이 준거가격을 기준으로, 매수·매도 주문에 근거한 개시경매(opening auction)를 통하여 개시가격(opening price)을 결정한다.³⁾

직상장이 갖는 장점으로는 IPO에 비하여 절차가 간단하고, 증권신고서 등록 후 대기기간(waiting period)이 없어 시간이 단축된다는 점, 인수수수료를 비롯한 투자은행에 지불되는 비용이 절감된다는

SEC는 2020년 8월 31일 기관투자자협의회(Council of Institutional Investors: CII)가 청원(petition) 제기 의사를 표시함에 따라, 이에 대한 검토를 위하여 개정된 규칙의 시행을 유보(stay)하였다.

2) Nickerson, B.J., 2019, The underlying underwriter: An analysis of the Spotify direct listing, *The University of Chicago Law Review*, 985-1025.

Investopedia, 2020, IPO vs direct listing: What's the difference?

Economist, 2020. 8. 22, Silicon Valley v Wall Street.

3) NYSE, 2020, Choose your path to public: Direct listings with a capital raise, only on the NYSE.

점, 신주 발행에 따른 지분 희석이 없다는 점, 상장 후 주식매도금지기간(lockup period) 없이 기존 주주들은 곧바로 자신의 보유지분을 매도할 수 있다는 점이 꼽힌다. 반대로 직상장의 단점으로는 무엇보다도 신규 자금조달이 없다는 점을 들 수 있다. 또한 IPO에서 주관회사가 제공하는 상장 후 가격안정화(price stabilization) 기능이 없기 때문에 상장 후에 주가 변동성이 IPO에 비하여 클 수 있고 이것이 투자자 피해로 연결될 수 있다는 점, 기업 자금조달 없이 자신의 보유지분만 매각하려는 기존 주주의 사적 이익 추구 가능성, 자금조달의 필요성이 낮고 마케팅에서 투자은행의 도움이 크게 필요하지 않은 일부 기업들만이 활용할 수 있다는 점도 단점으로 지적된다.

기업들이 전술한 직상장의 장점들 때문에 적지 않은 단점들에도 불구하고 IPO가 아닌 직상장을 선택하는지의 여부는 확실하지 않다.⁴⁾ 직상장을 통해 NYSE에 상장된 Slack의 CEO Stewart Butterfield는 IPO가 아닌 직상장을 선택함으로써 절감된 비용은 크지 않으며, 비용 절감이 직상장을 선택한 주된 요인은 아니라고 밝혔다.⁵⁾ 오히려 기업들은 비용 절감보다는 기존 IPO에서 투자은행과 기관투자자 간 수요예측에 의한 공모가격 결정 과정의 불투명성에 대한 불만 때문에 직상장을 선택했을 가능성이 높은 것으로 보인다.⁶⁾ IPO에서 저가발행(underpricing)은 널리 알려진 현상인데, 기업들은 이를 자신의 가치보다 낮은 가격에 신주를 발행하여 수요예측에 참여한 기관투자자들에게 매도함으로써 거의 확실한 수익을 보장해주는 구조로 인식하고 있는 것이다.⁷⁾ 즉 직상장에서는 상장 전 주관회사의 신주 인수 및 기관투자자 배정이라는 과정이 생략된다는 것이 기업들에게 자신의 가치가 보다 정확하게 반영될 수 있다는 기대를 준다는 추론이 가능하다.

국내에서도 직상장 사례는 극히 드물다. 1991년 2월 케니상사, 1994년 4월 외환은행, 1998년 12월 한국통신이 직상장을 통하여 한국증권거래소에 상장되었는데, 민영화 추진에 따른 정부보유 주식의 매각 등 정책적 고려에 따른 예외적 결정으로 보인다.

NYSE의 직상장 규칙 개정

2019년 NYSE는 직상장의 경우에도 신주를 발행·매도하여 기업이 자금을 조달할 수 있도록 하는 직상장 규칙 개정안을 마련하여 SEC에 제출하였고, SEC는 2020년 8월 26일에 최종적으로 규칙 개정안을 승인하였다. 개정된 규칙에 의하면, 직상장을 추진하는 기업이 신주를 발행·매도하여 자금을 조달하고자 하는 경우, 상장 첫날 개시경매 시 1회에 한하여 개시가격에 신주를 매도할 수 있다.⁸⁾ 개시경

4) 기업이 직상장을 선택하는 동기에 관한 학술적 연구는 거의 없으며, 아직까지 직상장 사례가 매우 희귀하여 의미있는 크기의 표본이 존재하지 않는다는 것이 그 원인으로 생각된다.
 5) 1BusinessWorld, 2019. 6. 20, Slack CEO explains why the company didn't go public with a traditional IPO.
 6) Slack의 CEO는 IPO에 대하여 'closed-door process of raising capital from private investors'라는 표현을 쓰고 있다.
 7) Economist, 2019. 10. 26, If you see Sid, tell him.
 8) 신주 발행이 포함된 직상장이라는 의미에서 'primary direct listing'이라고 표현된다.

매 시에는 신주만 매도할 수도 있고, 신주와 구주를 합하여 매도할 수도 있다.⁹⁾ 따라서 거래소에서 거래가 개시되기 전에 발행가격이 결정되고, 투자은행은 신주를 인수한 다음 수요예측에 참여한 기관투자자들에게 분배하는 IPO에서의 프로세스가 모두 생략된다.

신주의 발행가격이 IPO에서는 거래 개시 전에, 직상장에서는 개시경매에서 결정되는 것이 핵심적 차이이다. IPO에서 수요예측에 참여한 기관투자자는 발행가격에 주식을 매수하며, 이 발행가격은 상장 첫날 개시가격과는 다르다. 반면 신주발행 직상장에서는 개시가격이 곧 신주의 발행가격(즉 매도가격)이 되며, 기업이 조달한 자금의 규모는 개시가격에 매도된 신주의 수를 곱한 것이 된다. NYSE(2020)는 일부 기관투자자가 아닌 모든 투자자가 참여할 수 있는 경매를 통하여 가격을 결정하는 방식이 보다 투명하고 기업의 진정한 가치를 정확하게 반영할 수 있다고 주장한다.¹⁰⁾

NYSE에 직상장을 추진하는 모든 기업이 신주를 발행할 수 있는 것은 아니며, 매도하려는 신주의 가치가 1억달러 이상이거나, 신주와 구주 합쳐서 2.5억달러 이상을 매도하고자 하는 기업이 신주발행 직상장을 할 수 있다. NYSE의 일반적 상장요건은 당연히 충족하여야 하고, 증권신고서 제출 등의 규제도 동일하게 적용된다.

시사점

신규 자금조달이 없기 때문에, 자금조달의 필요성이 크지 않은 기업만이 직상장을 이용할 수 있다는 점으로 인하여 지금까지 기업공개의 방법으로 직상장은 거의 활용되지 않았다. 그러나 직상장에서도 신주 발행을 허용하는 NYSE의 규칙 개정이 최종적으로 확정되면 이는 직상장의 결정적 한계를 없애는 것으로, 향후 기업공개에 있어서 직상장을 선택하는 기업이 늘어날 가능성이 높다. 공개 및 상장을 계획하고 있는 기업들에게는 IPO 외에 의미 있는 대안이 제공된다는 점에서 선택의 폭을 넓혀준다고 볼 수 있다.

직상장을 선택하는 기업이 본격적으로 증가하면 일차적으로 투자은행(또는 증권회사의 투자은행 업무)에 상당한 영향을 미칠 것이다. 투자은행업무의 핵심을 이루는 인수업무에 대한 기업의 수요가 감소할 것이고, 그에 따라 인수수수료 수익 역시 감소할 것이다. 또한 직상장에서 기업공개·상장 프로세스 중 준거가격 결정을 투자은행이 아닌 거래소가 담당한다는 점에서, 직상장의 증가는 투자은행과 거래소 간의 경쟁이 심화됨을 의미한다. 그리고 인수를 포함한 IPO 전체 과정을 주관하는 투자은행

9) NYSE(2020)

10) 신주발행 직상장이 내포하는 문제점은 아직 명확하지 않다. 미국의 기관투자자협의회(CII)는 2020년 9월 8일 SEC에 NYSE 규칙개정 승인을 반대하는 청원을 제출했는데, 이 청원에서 개시경매에서 투자자들이 매수한 주식의 추적가능성(traceability)이 저하되어 투자자보호에 문제가 발생할 수 있다는 점을 반대의 이유로 제시하였다.

CII, 2020. 9. 8, Petition for Review of an Order, Issued by Delegated Authority, and Brief in Opposition to Motion to Lift the Automatic Stay.

이 담당하는 가장 중요한 경제적 기능, 즉 기업에 대한 정보를 집적·생산하여 투자자들에게 제공함으로써 기업과 투자자 간 정보비대칭을 줄이고, 투자자의 수요를 파악하여 합당한 공모가격을 발견하는 기능을 직상장에서 기업이나 거래소가 어느 정도 수준으로 제공할 수 있을 것인지가 향후 직상장의 활성화 여부를 결정하는 중요한 요소가 될 것이다.

한편 기관투자자들은 기존 IPO에서 상장 전에 공모가격에 주식을 배정 받던 것이 직상장에서는 없게 되고, 거래소에 참여하는 모든 투자자들과 함께 개시경매에 참여하여 개시가격에 주식을 매수해야 하는 변화에 직면하게 된다.

언급한 바와 같이 직상장은 아직까지 사례가 많지 않고, 신주발행 직상장은 이제 제도가 마련되었기 때문에 향후 어느 정도로 활성화될 것인지, 어떠한 변화를 가져올 것인지를 판단하기는 어렵다. 국내에서 2000년대 들어 직상장 사례가 없지만, 해외의 이와 같은 변화 시도를 주시하면서, 상장을 추진하는 기업과 투자자들에게 보다 많은 편익이 제공되도록 끊임없이 개선을 모색하는 노력이 필요하다.

미국 대선에 따른 주식시장 움직임

- 미국의 대통령 선거를 앞두고 후보자의 지지도 등락에 따라 헬스케어 또는 친환경에너지 관련 주식이 급등하거나 과열되는 모습을 보이고 있음
- 우리나라에서 대선 시기마다 등장하는 대선테마주와 같은 뚜렷한 현상은 미국에서는 나타나지 않는 편이나 민간 출신 기업인이 고위 공직자에 임명되는 경우 해당 기업의 주가에 영향을 주는 사례가 있는 것으로 나타남
- 우편투표에 불신을 보였던 트럼프가 선거 결과에 불복할 의지를 보인 이후 선거 이후의 변동성을 헤지하기 위해 VIX지수 프리미엄이 상승함
- 우리나라 투자자의 미국주식 거래량이 계속 증가함에 따라 미국 시장 변동성에 대한 노출도 높아지고 있으며, 고레버리지 상품에 대한 거래량 또한 급증하고 있어 투자에 대한 주의가 필요함

□ 2020년 11월 초에 치러질 미국의 대통령 선거를 앞두고 양쪽 대선후보의 지지도 등락에 따라 해당 후보자가 내세운 공약 관련 주식의 가격이 과열되는 모습을 보이고 있음

- 지난 3월 민주당 대통령후보 예비경선에서 바이든이 최종 대선후보로 결정된 후 헬스케어 관련 주가들이 급등하였으며, 그 중에서도 건강보험회사들의 주가가 급등¹⁾
 - 바이든은 공약에서 보편적 의료서비스를 추구하고 개인에게 저렴한 공공의료보험을 선택할 수 있는 옵션을 제시
- 기후변화의 대응으로 친환경 에너지 관련 정책을 공약²⁾으로 내세우고 있는 바이든이 당선될 확률이 높아짐에 따라 청정에너지 인덱스 추종 ETF의 가격이 2010년 이후 최고점을 달성³⁾
 - 기후변화와 관련한 친환경에너지 지수인 Wilder-Hill Clean Energy Index의 경우 바이든의 당선 확률과 동반 상승하는 모습을 보여주었으며, iShares Clean Energy ETF와 Invesco Solar ETF는 지난 8년간 최고 지수를 기록
- 트럼프의 경우 환경규제를 완화하고 에너지 기업에 대해 보조금을 확대하겠다고 선언하였으며, 금융산업의 경우 당선되면 규제완화 정책으로 인하여 수혜를 볼 것으로 예상⁴⁾

1) BNNBloomberg, 2020. 3. 4, Beware Biden Fever Heating Up Health-Care Stocks.

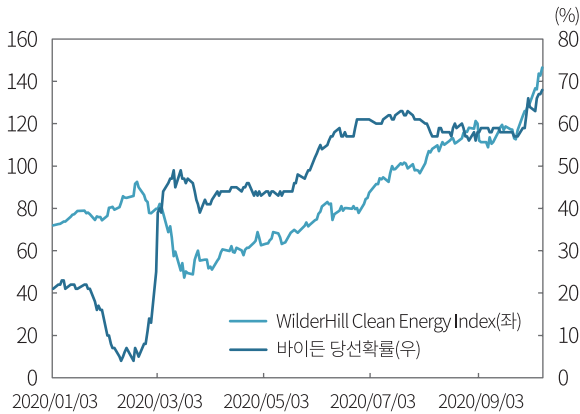
2) 바이든은 청정에너지 관련 사업에 10년간 4천억달러를 투자하겠다는 공약을 제시하였으며 이는 케네디정부 시절 달에 사람을 보냈던 아폴로 프로그램의 두 배 규모라고 함

3) MarketWatch, 2020. 8. 22, Beware of Wall Street analysts predicting how a President Biden would affect stocks and market sectors.

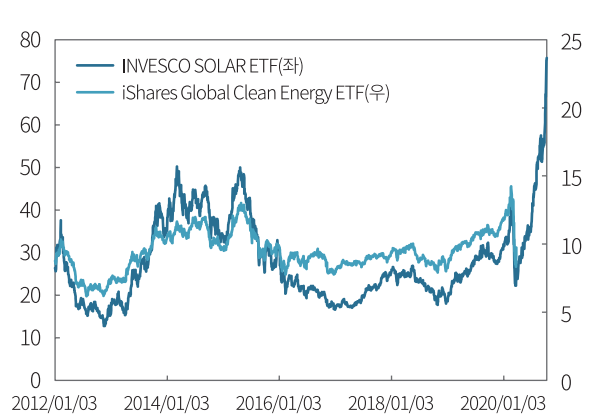
4) Reuters, 2020. 9. 28, Biden basket vs Trump trade: Picking a presidential stock portfolio.

- MSCI USA Energy지수에서 과반 이상을 차지하는 기업은 대표적인 화석연료회사인 Exxon Mobil과 Chevron이며, MSCI USA Financial지수의 상위 5개 구성종목은 Berkshire Hathaway, JPMorgan Chase, BoA, Wells Fargo, Citi Group이 있음⁵⁾

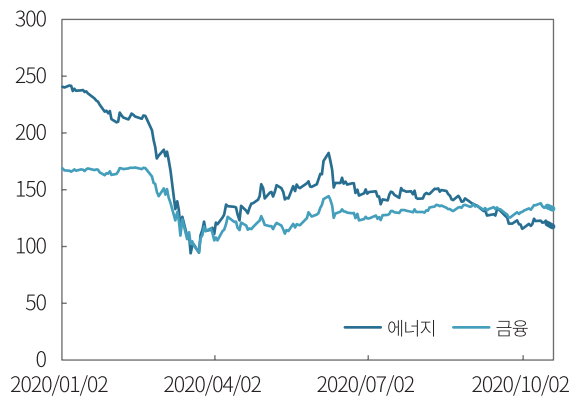
청정에너지지수와 바이든 당선확률



청정에너지 관련 ETF 상품추이



MSCI USA 섹터지수-에너지 및 금융



자료: Bloomberg

□ 소위 정치 테마주 현상이라고 하는 선거 시 특정 주가의 움직임은 한국에서와 같이 크게 두드러지지 않고 있으나 미국을 대상으로 한 연구에서 민간부문 출신 인사의 고위 공직자의 임명이 관련 해당 기업의 주가에 영향을 미친다는 연구 결과⁶⁾가 있으며, 2016년 트럼프 당선 후 내각에 들어간 기업인들이 속한 기업주가가 상승

— 정치테마주 현상은 유력 대통령 후보자와 특수한 인적관계가 있다고 여겨지거나 정책 수혜가 기대되는 기업의 주가가 비이성적으로 과열되는 특징을 지칭하는 것으로 우리나라에서는 대통령 선거 국면마다 반복되고 있음⁷⁾

5) 해당 지수의 상위 구성 종목은 2020년 9월 30일 기준

6) 남길남, 2017, 대통령 선거 국면의 정치테마주 특징과 시사점, 자본시장연구원 이슈보고서 17-04.

7) 남길남, 2020, 21대 총선 관련 정치테마주 현상에 대한 우려, 자본시장연구원 자본시장포커스 2020-02호.

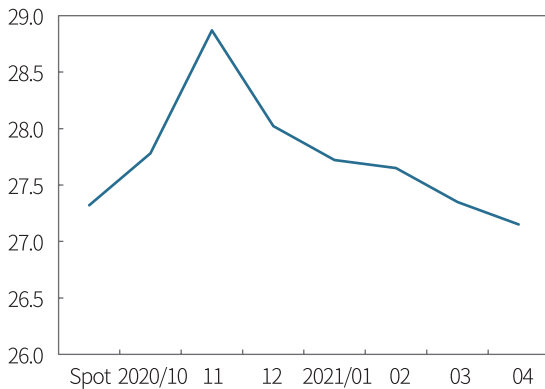
— CNBC는 2016년 트럼프 내각에 들어간 기업인들이 속했던 기업의 주가들이 대선 이후부터 기록한S&P500지수의 수익률(6%)보다 더 높은 수익률(14%)을 올렸다고 분석⁸⁾

□ 트럼프가 대선 결과에 따라서 불복할 의지⁹⁾를 보인 이후 VIX지수 선물에 대한 프리미엄이 이전 대선 때와는 다르게 높은 수준을 유지¹⁰⁾하고 있으나 10월 중순 이후 소위 “Blue Wave”라는 바이든 당선 및 상하원 민주당 우세에 대한 예측이 나오면서 대규모 코로나 부양책에 대한 기대가 증가¹¹⁾

— 대통령으로 누가 당선되는지 뿐만 아니라 지배 당이 상원과 하원으로 어떻게 구성되느냐에 따라서 향후 각종 정책의 방향이나 시행 속도가 달라질 수 있음

- 신용평가회사인 피치(Fitch)는 바이든 당선 및 민주당이 상원의 다수로 구성될 경우 대규모 코로나 부양책이 5월 하원 통과안과 비슷한 형태로 시행될 것이라고 발표¹²⁾

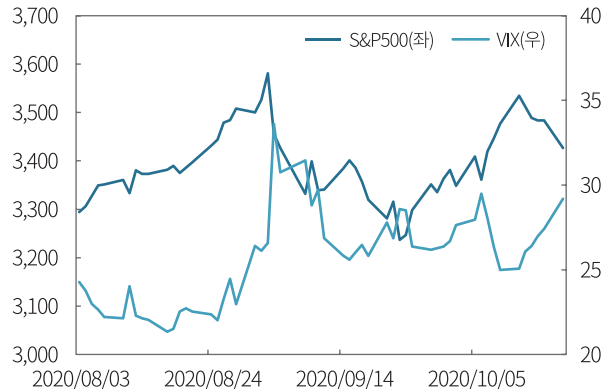
VIX지수 선물의 만기별 곡선



주 : VIX지수의 spot시점은 10월 16일 기준

자료: Bloomberg

S&P500과 VIX지수의 추이



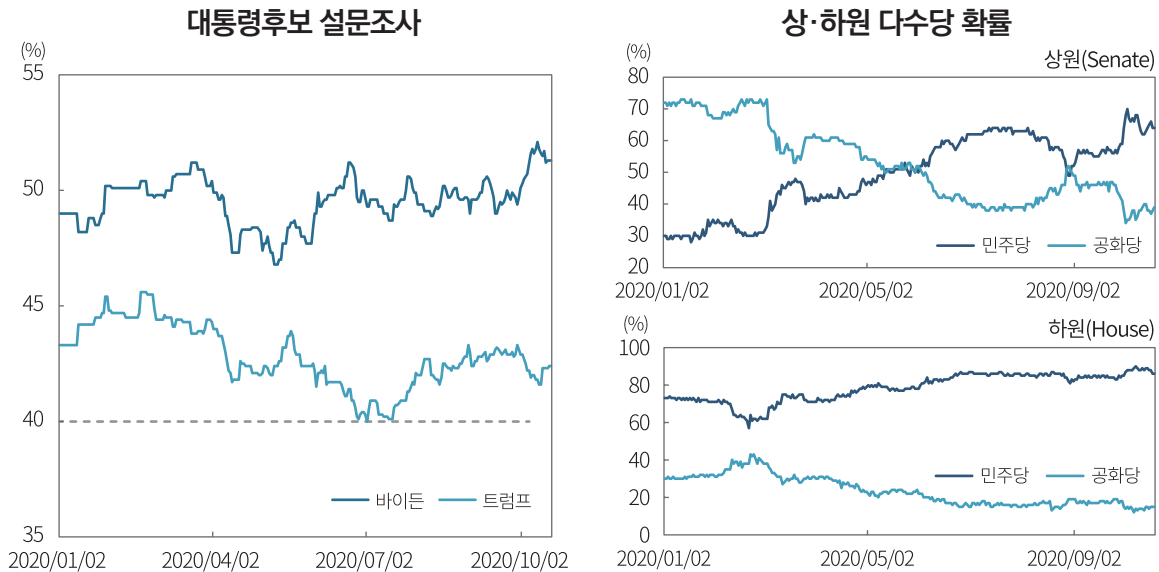
8) CNBC, 2016. 12. 19, ‘Trump Cabinet index’ is outpacing the market since election.

9) WSJ, 2020. 9. 24, President Again Declines to Say He Will Accept Election Result, Questions Reliability of Ballots.

10) Financial Times, 2020. 9. 29, Investors brace for chop as race for White House heats up.

11) Financial Times, 2020. 10. 17, Fund managers overhaul portfolios on ‘blue wave’ bet.

12) Fitch wire, 2020. 10. 12, U.S. Election Scenarios - Policy Paths and Sector Effects.



주 : 설문조사를 통한 지지율이 40%가 넘어야 재당선 가능성 높음.
 자료: Realclearpolitics, Predicit, Bloomberg

□ 그러나 주식시장의 움직임은 누가 당선될 확률이 높은지만을 고려하는 것이 아닌 여러 다른 요소들이 복합적으로 반영된 결과이며, 주식시장의 수익률이 한 가지 요소인 특정 후보자의 당선 여부에 따라 결정되는 것은 아님¹³⁾

- 또한 친환경 에너지나 기후변화 관련 주식의 경우 바이든의 공약과는 별개로 전 세계적으로 ESG에 대한 관심이 높아지면서 이에 대한 투자가 증가하고 있음
 - ETF를 중심으로 ESG 관련 투자가 증가하고 있으며, 채권발행도 활발
- 개별주식과는 별개로 S&P500지수는 그동안 장기적으로 보았을 때 어느 당에 속한 대통령인지에 관계없이 꾸준히 상승하는 모습을 보여주었으나¹⁴⁾, 코로나 사태가 장기화됨에 따라 향후 주식시장에 대한 전망은 여러 예측하기 어려운 요소가 있음
 - 10월 이후 미국의 코로나 확진자가 증가세를 보이고 있으며, 유럽 또한 확진자수 급등으로 프랑스의 경우 야간 통행금지를 단행

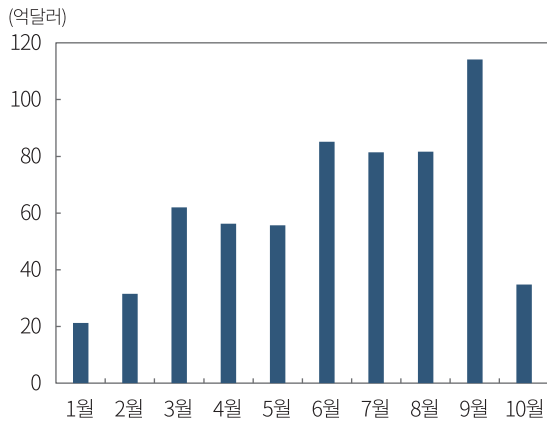
□ 국내에서는 미국을 중심으로 해외 투자규모가 점차 늘어남에 따라 미 대선후보와 관련된 이벤트로 인한 주식 및 투자상품의 등락에 주의해야 함

- 지난 8월 국내투자자들은 바이든 후보의 공약에 따라 관련 업체의 주식에 순매수¹⁵⁾하였으며, 미디어에서도 미국 대선에 따른 추천 테마나 종목을 다루는 기사들이 증가

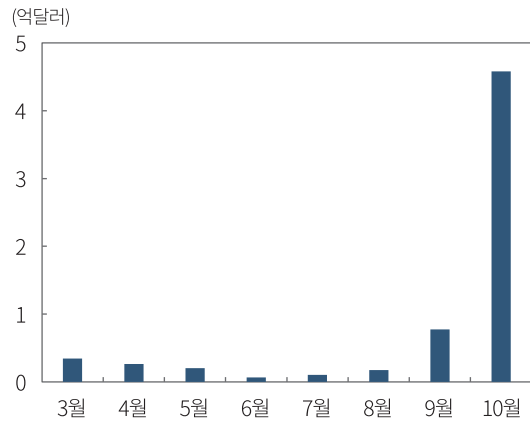
13) E*TRADE, 2020. 8. 20, The final countdown: Investing themes for the November election.
 14) A wealth of common sense, 2020. 10. 12, Don't Mix Your Politics With Your Portfolio.
 15) 서울경제, 2020. 8. 20, 美 바이든 지지율 상승에... 헬스케어株 관심 '쑥'

- 10월의 국내투자자 미국주식거래 상위50 목록에도 바이든 당선을 염두에 둔 Invesco Solar ETF와 같은 청정에너지 관련 주식들이 등장
- 선거를 앞두고 변동성이 증가하자 최근 고레버리지 ETF 상품(X3 및 -X3)에 대한 순매수 금액이 매우 증가¹⁶⁾
- 미국 시장 내에서는 국내의 대선 테마주 현상이 뚜렷이 보이지 않으나, 국내 주식시장에서 미국 상황을 이용하여 테마주를 만들려는 현상에 대해서도 유의가 필요
 - 마리화나 합법화 발언을 두고 국내 대마초 관련 주가가 상승한다든지 바이든과 같은 학교를 졸업한 동문이라는 이유로 바이든 테마주가 형성¹⁷⁾

국내투자자의 미국주식 거래대금



고레버리지 미국ETF 순매수대금



주 : 1) 10월의 경우 16일까지 집계. 국내투자자의 미국주식 거래량은 결제처리 건수의 매수와 매도금액을 합산하여 1/2
 2) 고레버리지 미국ETF의 경우 주식투자상위50종목 중 나스닥100지수의 상하(+, -) 3배수 상품만 집계

자료: 예탁결제원 Seibro

선임연구원 이종은

16) 연합인포맥스, 2020. 10. 7, '美증시에 동학개미 통큰 베팅'... 나스닥 3배추종 ETF 인기

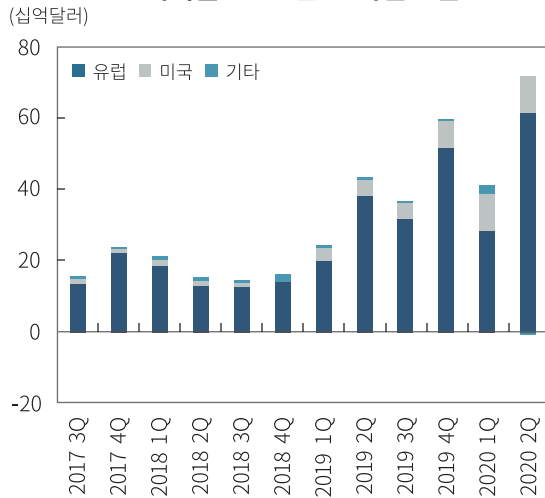
17) 이데일리, 2020. 6. 8, [특징주] 한성기업, 바이든 美민주당 대선 후보 확정에 '강세', 시사저널, 2020. 10. 9, '동문이라는 이유로'...바이든 테마주 주의보.

EU의 ESG 공시 규제 및 시사점

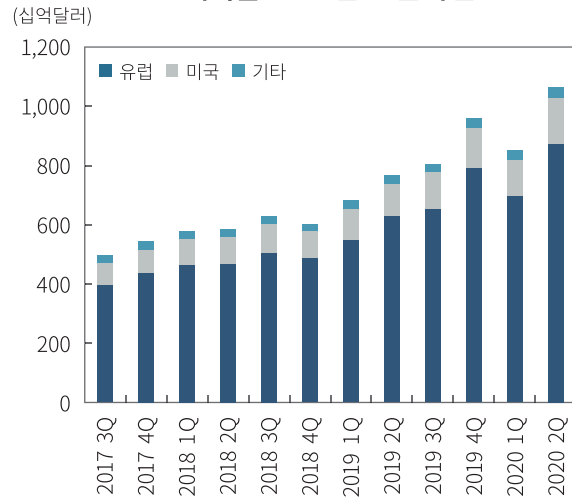
- ESG(Environment · Social · Governance) 원칙에 대한 관심이 집중됨에 따라 글로벌 ESG 펀드시장으로의 자금 유입이 최근 들어 크게 증가하고 있으며, 유럽 지역 펀드시장이 성장세를 주도하고 있는 상황
- 지속가능 금융에 대한 EU 역내 통일된 규제의 필요성이 높아짐에 따라 유럽위원회는 ESG 공시, 분류체계 등에 대한 규제를 도입하였으며, 이러한 규제는 대부분의 유럽 지역 금융회사뿐만 아니라 유럽에 금융상품을 판매하는 비EU 금융회사에도 적용
- 영국도 최근 일부 상장기업에 대해 ESG 공시의무를 강화하는 내용의 기후변화 공시방안을 발표하였으며 영국 연금법에 TCFD 권고안을 의무화하는 법안 초안을 제출
- 반면 미국은 노동부에서 퇴직연금 수탁자에게 ESG 고려사항보다는 수익에 초점을 맞추도록 의무화하는 규정을 제안하는 등 ESG 원칙을 적극적으로 지지하는 EU와 영국 대비 보수적인 입장을 견지
- EU가 지속가능 금융 분야에서 글로벌 리더로 자리매김하고 있는 가운데 국내 운용사들 또한 유럽에 펀드를 판매하는 경우 EU의 ESG 규제가 적용되는 상황이므로 EU 지역을 대상으로 해당 영업 활동을 지속하기 위해서는 그에 대한 충분한 대비가 필요

- ESG 원칙에 전 세계적으로 관심이 집중됨에 따라 글로벌 ESG 펀드시장으로의 자금 유입이 크게 증가하고 있으며, 그 중 유럽 지역이 80%가 넘는 절대적인 비중을 차지하고 있음
 - 2019년 이후 빠르게 증가하던 글로벌 ESG 펀드 투자는 COVID-19 대유행이 시작된 2020년 1분기중 다른 자산군과 마찬가지로 감소세를 나타냈으나 2분기 들어 큰 폭으로 반등하며 자산 규모가 1조달러를 상회
 - 2분기중 글로벌 ESG 펀드시장은 주식시장의 회복 및 ESG에 대한 투자자 관심 증가로 인해 전분기대비 55.6% 증가한 711억달러의 자금이 순유입되고 그에 따라 자산규모도 25.5% 증가한 1조 610억달러를 기록
 - 지역별(펀드 설정지 기준)로는 유럽 지역이 80% 이상으로 절대적인 비중을 차지하고 있으며 미국은 10% 이상, 나머지 지역 비중은 미미한 수준
 - 2020년 2분기 기준 지역별 자금 순유입 비중은 유럽 86.3%, 미국 14.6%, 그 외 지역은 순유출을 기록하였고, 자산규모는 유럽 82%, 미국 15%, 그 외 지역 3%로 나타남

지역별 ESG 펀드 자금흐름



지역별 ESG 펀드 순자산



자료: 모닝스타, Global Sustainable Fund Flows

□ EU 역내 통일된 ESG 투자의 정의 및 프로세스의 필요성이 높아짐에 따라 유럽위원회는 ESG 공시, 분류체계 등에 대한 규제를 도입

- 유럽연합(EU)은 2015년 9월 지속가능 개발을 위한 아젠다로 2030년까지 빈곤 퇴치, 불평등 퇴치, 기후변화 문제 해결을 위한 17개의 지속가능개발목표(Sustainable Development Goals: SDGs)를 채택하고 2016년 11월에 발효된 파리협정에서 기후변화에 대처하기 위한 긴급 조치를 촉구
 - 지구 온도 상승을 2°C 이하로 제한하고 저탄소 경제로 전환하겠다는 파리협정의 목표를 달성하기 위해 파리협정 및 지속가능개발목표에 부합하는 방향으로의 민간자본 전환 필요성과 함께 지속가능 금융이 대두
- 2018년 3월 발간된 유럽위원회의 ‘지속가능성장 재원조달 실행계획(EU 액션플랜)’의 일부로 2018년 5월에 발표된 개혁패키지에 포함된 지속가능 금융 관련 규제에는 ESG 공시 규정(Disclosure Regulation), 분류체계 규정(Taxonomy Regulation), 저탄소 벤치마크 규정(Low Carbon Benchmarks Regulation) 등이 있음
 - ESG 공시 규정: 금융회사 및 금융상품에 대한 투명성 및 공시요건을 부과
 - ESG 분류체계 규정: 경제활동이 환경적으로 지속가능한지 여부를 결정하기 위한 기준을 설정하고 환경적 특성을 촉진하는 상품에 대한 추가적인 공시요건을 포함함
 - 저탄소 벤치마크 규정: 기후 관련 벤치마크를 위한 새로운 체계 도입
- EU ESG 공시 및 분류체계 규정은 지속가능한 투자에 대한 정의를 제공하고 있는데, 즉 지속가능한 투자 자격을 얻기 위해 피투자회사가 충족해야 하는 기준을 제시한다는 점이 특징
 - 지속가능한 투자는 (i) 환경적 또는 사회적 특성을 촉진하고 최소한의 지배구조 기준을 충족해야 하고 (ii) 다른 환경적 또는 사회적 분야에 ‘중대한 피해를 주지 않아야’ 함

- ESG 공시 규정은 ESG 고려사항의 투자 프로세스 통합에 대한 투명성 의무와 정기보고 요건을 금융 상품 및 금융회사 수준 각각에 대해 부과
- ESG 공시 규정의 정책 목표는 투명성을 높이고 최종 투자자가 서비스 제공자들 사이에서 지속 가능성과 관련하여 정보에 입각한 결정을 내릴 수 있도록 하는 것
 - 그린워싱¹⁾을 방지하기 위해 ESG 공시 규정은 규제 대상이 되는 이들에게 판매상품이 (i) 지속가능한 목표 또는 (ii) 어떤 환경적 또는 사회적 특성을 가지고 각각의 목적 또는 특성을 충족하는지를 광범위한 공시를 통해 증명하고 입증할 것을 요구
 - 공시 규정은 대부분의 유럽 지역 금융회사뿐만 아니라 유럽에 펀드를 판매하는 비EU 금융회사에도 적용
 - 공시 규정은 상품 및 회사 수준의 공시요건을 ‘금융시장 참여자(Financial Market Participants: FMPs)’에게 적용하는데 이때 FMP의 정의는 매우 광범위하며 대체투자펀드 및 UCITS 펀드 운용사, 일임계정 운용사, 연금 판매사 등 대부분의 유럽 금융회사가 포함될 것으로 예상
 - 또한 비EU 금융회사가 운용하는 상품을 포함하여 유럽에 판매되는 모든 금융상품에 공시요건 적용
 - ESG 공시 규정에 따라 요구되는 공시의무는 세 가지 범주의 금융상품에 적용
 - (i) 지속가능한 투자를 목표로 하는 금융상품(article 9 상품): 지속가능한 투자를 목표로 하고 특정 지수를 참조 벤치마크로 사용하는 상품
 - (ii) 환경적 또는 사회적 특성을 촉진하는 금융상품(article 8 상품): 지속가능한 투자를 목표로 하지는 않지만 투자 과정에서 ESG 기준을 여러 요소 중 하나로 고려한 상품
 - (iii) 기타: 어떤 종류의 ESG 목표도 홍보하지 않는 상품으로 이 경우에도 모든 금융회사는 ESG 공시 규정의 영향으로 어느 정도 추가 공시요건을 적용받게 됨
 - 즉, 투자 프로세스에 ESG 고려사항을 통합하는 금융회사들이 금융상품 수준에서 상세한 ESG 공시의무를 갖게 되는 한편 EU에 펀드를 판매하는 모든 회사는 어느 정도의 추가 공시가 요구됨
 - 금융회사 수준(firm level) 공시: 지속가능한 투자를 목표로 하지 않는 기업을 포함한 모든 기업에 일정 수준의 공시요건이 적용되며 대형 금융회사에는 추가 공시요건 적용
 - 500명 이상의 직원을 보유한 대형 회사는 웹사이트에 ‘주요 부정적 영향(투자 결정이 환경 및 사회적 기준에 미치는 해로운 영향)’을 공시해야 함
 - 지속가능한 투자를 목표로 하지 않는 기업을 포함한 모든 기업은 지속가능성 위험이 투자 프로세스 및 보상 정책에 어떻게 통합되는지에 대한 정책 설명을 웹사이트에 게재해야 함
 - 금융상품 수준(product level) 공시: 모든 금융상품에 일정 수준의 공시요건이 적용되며 대형 금융회사에는 추가 공시요건 적용
 - ESG 요소를 촉진한다고 홍보하지 않는 상품을 포함한 모든 금융상품은 지속가능성 위험이 투자 결정에 통합되는 방식과 가능한 지속가능성 위험의 영향을 설명하는 사전 계약 공시가 함께 제공되어야 하며, 지속가능성 위험과 무관하다고 판단되는 경우에도 그 이유에 대한 간략한 설명을 제공해야 함

1) 기본적인 환경기준을 충족시키지 못하는 금융상품을 환경적으로 지속가능성이 있다고 판매하는 관행

- 직원이 500명 이상인 기업은 해당 금융상품이 상품의 지속가능성에 대한 주요 부정적 영향을 어떻게 고려하는지에 대한 설명, 소규모 기업의 경우 지속가능성에 대한 투자 결정의 부정적 영향을 고려하지 않는 이유에 대한 설명을 추가로 공시해야 하며, 이 요건은 2022년 12월부터 적용
- ESG 특성을 홍보하거나 명확한 ESG 목표가 있는 금융상품(article 8 및 9 상품)은 필수 요구 사항²⁾을 포함하여 사전 계약 공시를 해야 하며, 정기 보고서에는 상품의 지속가능성 목표가 달성된 정도에 대한 설명도 포함해야 함
- 당초 대부분의 공시의무 조항은 2021년 3월 10일부터 적용하기로 되어 있었으나³⁾, 그때까지 공시 규정 이행 준비를 완료하는 것은 비현실적이라는 업계의 주장에 따라 실제로 규정이 금융회사에 적용되는 시기는 2022년 말경으로 연기될 것으로 전망⁴⁾

□ ESG 분류체계 규정은 2021년 12월부터 적용 예정으로 지속가능 금융의 방향으로 자본이 흐르도록 돕기 위해 EU 전체에 환경적으로 지속가능한 경제활동에 대한 통일된 분류체계 제공

- ESG 분류체계 규정의 목적은 ESG에서 '환경' 범주에 속하는 경제활동을 결정하기 위한 방법론을 제공하면서 투자자들을 위한 공통의 언어를 만들어 투자자가 기업과 금융상품의 지속가능성 여부를 확인하고 분류 및 비교할 수 있도록 함
- 유럽위원회는 EU 전체에 통일된 분류체계를 통해 환경적으로 지속가능성이 있는 경제활동에 대한 정의가 일관되도록 하고, 무엇보다 그린워싱을 감소시키기를 기대
- ESG 분류체계 규정 하에서 다음과 같은 경우 해당 경제활동이 환경적으로 지속가능성이 있는 것으로 간주
 - 6대 환경목표(기후변화 완화, 기후변화 적응, 물과 해양자원의 지속가능한 사용 및 보호, 순환 경제, 폐기물 방지 및 재활용으로의 전환, 오염 방지 및 통제, 생물다양성과 생태계의 보호와 복원) 중 하나 이상에 실질적으로 기여
 - 실질적으로 기여하는 환경적 목표 외의 다른 환경적 목표들에 중대한 피해를 주지 않음
 - 특정한 최소한의 사회적 책임(Social) 및 지배구조(Governance) 보호조치를 준수하여 수행됨
 - 레벨 2 기준에 의해 개발되는 추가적인 정성 및 정량적 기술 선별 기준을 준수
- ESG 분류체계 규정은 다음의 대상에 적용
 - 금융시장 참여자와 금융상품 또는 회사채 발행자에 대해 환경적으로 지속가능한 기준을 정하는 EU 및 회원국 규제기관
 - 금융상품을 판매하는 금융시장 참여자(FMPs)

2) 제품의 ESG 목표 및 다양한 투자 범주 분석, 투자 전략, 부정적 영향에 대한 지표를 고려하는 방법과 지속가능한 목표에 중대한 해를 끼치는 투자를 선별하는 방법에 대한 설명, 지속가능성 지표 목록, 파생상품 사용이 제품의 ESG 목표와 어떻게 부합하는지에 대한 정보 등

3) 2022년 1월 1일부터 적용되는 환경 또는 사회적 특성 및 지속가능 투자에 대한 정기보고와 관련된 공시 요건 및 2022년 12월 30일부터 적용되는 금융상품별 부정적 영향 공시 요건을 제외

4) FT, 2020. 10. 7, EU bows to pressure on anti-greenwashing rules deadline.

- 비재무보고지침(Non-Financial Reporting Directive) 하에서 비재무제표 또는 연결비재무제표 발행의무가 있는 대형 공익단체
 - ESG 분류체계 규정은 2020년 7월 12일에 시행되었고 2021년 12월부터 적용될 예정
- 2020년 6월, 유럽위원회는 ESG 고려사항을 기존의 UCITS(Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities) 지침, AIFMD(Alternative Investment Fund Managers Directive) 및 MiFID(Markets in Financial Instruments Directive)에 통합하는 개정 초안을 발표
- 개정된 규정에 따르면 펀드 운용자는 잠재적 피투자회사에 대한 실사를 포함하여 위험관리 프로세스에 지속가능성 고려사항을 통합하고 이를 수행하는 데 필요한 자원과 전문지식을 보유하고 있다는 것을 확실히 해야 함
 - MiFID의 적용을 받는 투자운용회사는 서로 다른 ESG 목표와 특성을 구별할 수 있도록 충분히 세부적인 수준에서 상품 승인 및 적합성 프로세스에 지속가능성 요소가 포함되도록 해야 함
- 영국 또한 ESG 시장을 선도하며 ESG 관련 규제 논의를 적극적으로 진행해오고 있음
- 영국 재무보고위원회(Financial Reporting Council: FRC)는 2019년 10월 개정 스투어드십 코드인 '2020 UK 스투어드십 코드'를 발표하고 올해 초부터 적용
 - 새로운 스투어드십 코드원칙은 수탁자 책임 활동 범위를 지배구조(G) 이슈에서 환경(E) 및 사회(S) 이슈를 포함하는 비재무요소 범위로 확대하는 등 ESG 요소를 더 적극적으로 고려하도록 하고 적용대상을 확대한 것이 특징⁵⁾
 - 2020년 3월 금융감독청(Financial Conduct Authority: FCA)은 영국의 프리미엄 상장기업⁶⁾에 대해 ESG 공시의무를 강화하는 내용의 기후변화 공시방안(Climate Change Disclosure Proposal)⁷⁾을 발표
 - 해당 프리미엄 상장기업들이 기후변화 공시를 2015년 금융안정위원회(Financial Stability Board)가 설립한 TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)에서 2017년에 발표한 보고서⁸⁾의 권고와 일치하도록 했는지 여부와, 그렇지 않다면 이유를 연차재무보고서에 포함할 것을 제안
 - 2020년 8월 영국 노동연금부(Department for Work & Pensions: DWP)에서도 영국 연금법(UK pensions law)에 TCFD 권고안을 의무화하는 법안 초안⁹⁾을 제출

5) 김선민, 2019, 英 스투어드십 코드(2020) 개정 주요 내용, SC동향 제2019-2호.

6) 런던 증권거래소(London Stock Exchange: LSE)에 상장된 기업 중 가장 높은 수준의 규제 및 기업지배구조 기준의 적용을 받는 기업

7) FCA, 2020, Proposals to enhance climate-related disclosures by listed issuers and clarification of existing disclosure obligations.

8) TCFD, 2017, Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

9) DWP, 2020, Taking action on climate risk: improving governance and reporting by occupational pension schemes.

□ ESG 원칙을 적극적으로 지지하는 영국과 EU와 달리 미국은 노동부를 중심으로 보수적인 입장을 견지하고 있음¹⁰⁾

- 미 노동부(Department of Labor: DOL)는 6월 23일 새롭게 발표한 퇴직연금 투자지침에서 비 재무적인 목적을 달성하기 위해 리스크를 높일 수 있는 ESG 투자를 제안할 수 없다며 수탁자에게 ESG 고려사항보다는 수익에 초점을 맞추도록 의무화하는 규정을 제안
 - 노동부 장관은 “사적 퇴직연금은 사회적 목표나 정책목표를 증진시키기 위한 수단이 아니며 퇴직연금은 미국 노동자들의 은퇴 후 안전성이 가장 중요한 목표가 되어야 한다”고 언급
- DOL은 또한 2020년 8월 31일, ERISA의 규제대상인 수탁자가 은퇴 계획에 경제적 영향을 미치는 사안에 대해서만 주주 투표를 하도록 요구하는 추가 규정을 제안하여, 그들이 측정할 수 있는 재무적 영향을 미치지 않는 한 ESG 관련 이슈에 대해서는 투표하지 않을 수 있음을 시사
- 다만 증권거래위원회(SEC)는 ESG 공시 측면에서 EU 및 영국 규제당국과 비슷한 움직임을 보이고 있는데, 2020년 5월 14일 SEC 투자자자문위원회 소위원회는 미국 자본시장에서 ESG 관련 공시의 표준화를 목표로 일련의 권고안을 발표
- SEC는 또한 2020년 8월 26일, 기업의 사업설명서, 법적절차 및 위험요소에 대한 필수공시에 관한 규정 S-K를 개정하였으며, SEC에 대한 규제 및 비즈니스 환경의 변화와 증가하는 ESG 공시 요구를 반영하고 있음

□ EU의 ESG 공시 및 분류체계 규제는 역내 대부분의 금융회사뿐 아니라 유럽에 금융상품을 판매하는 비EU 금융회사에도 적용되므로 국내 운용사들 또한 유럽에 펀드를 판매중이거나 계획이 있는 경우 충분한 대비가 필요할 것으로 보임

- 현재까지 영국과 유럽연합 회원국들은 ESG 규제를 병행하여 운영해오고 있으며 영국이 브렉시트 전환기간이 종료되는 2020년 연말 이후 EU의 ESG 규정을 어느 정도까지 준수할 것인지에 대해서는 불확실성이 존재하므로 브렉시트 전환기간 이후의 전개를 주시할 필요가 있음¹¹⁾
- 다만 EU 회원국들의 NPPR(National Private Placement Regimes) 하에서 펀드를 판매하는 비EU 금융회사들은 EU의 ESG 공시의무를 준수해야 할 것으로 보임
- EU는 기후변화 및 기타 환경 문제를 해결하기 위해 지속가능 금융을 사용하는 것과 관련하여 글로벌 리더로 자리매김하고 있으며, ESG 공시 및 분류체계 규정이 최소 기준이 될 가능성이 있음
- 국내 운용사들 또한 유럽에 펀드를 판매하는 경우 EU ESG 공시 및 분류체계 규제의 적용대상이 되는 상황이므로 EU 지역을 대상으로 영업활동을 지속하기 위해서는 그에 대한 대비가 필요할 것으로 판단됨

선임연구원 심수연

10) FitchRatings, 2020, U.S., EU Investment Management ESG Rules Diverge.

11) 영국은 2020년 1월 31일에 EU 탈퇴 후 2020년 12월 31일까지 전환기간이 유지되는 가운데 ESG 공시 및 분류체계 규정의 시행 일 차이로 인해 일부는 영국에서 유지되는 EU 법률의 일부를 형성하고 나머지는 해당하지 않게 됨