

## 2050 탄소중립과 기후변화 주주행동주의\*

송홍선 선임연구위원

2050 탄소중립으로 ESG 경영이 확산되는 가운데, ESG 투자에도 탄소를 수탁자책임활동의 타겟으로 삼는 기후변화 주주행동주의가 늘어나고 있다. 탄소규제가 무역장벽화하며 투자기업의 성과에 영향을 미치는 상황에서 기후위기의 체제적이고 분산불가능하며 외부성이 큰 속성을 고려하여 주주행동주의 투자전략의 주요 의제가 된 것으로 판단된다. 전세계 탄소배출량의 80%를 뽐어내는 167개의 '시스템적으로 중요한 탄소배출기업'을 선정하여 TCFD 정보공개권고안을 토대로 주주관여를 하는 것이 핵심이다. 우리나라도 2050 탄소중립 선언과 ESG 경영 확산으로 탄소를 타겟으로 하는 수탁자책임활동이 현실화할 것으로 보인다. 탄소배출과다기업들에 대한 금융시장의 관심이 2050 탄소중립을 실현하고 투자 가치화할 수 있도록 주주제안 제도와 정보공시 관련 제도를 정비할 필요가 있으며, 기업들도 ESG 경영에 부합하는 지배구조, 탄소정책, 실행전략을 구체화하는 적극적 경영이 필요한 시점이다.

### 탄소중립과 ESG

탄소중립(carbon net-zero)을 목표로 전 세계가 움직이고 있다. 2015 파리협정에서 탄소중립 달성을 위한 글로벌 컨센서스를 도출한 이후, 산업/기업과 시장에서는 ESG 경영과 ESG 투자가 커다란 경제 흐름이 되고 있다. 특히, 탈탄소화로의 막대한 전환비용으로 기후변화 대응에 수동적이던 산업/기업부문에서 ESG 경영을 새로운 패러다임으로 받아 들이는 트렌드는 매우 고무적이다. 근년 들어 기후변화의 물리적 위험(physical risk)을 일상으로 체감하는 가운데 탄소규제의 무역장벽화가 현실화됨에 따라, 지금의 ESG 경영 트렌드는 10여 년 전 교토의정서 이후 잠깐 유행하던 녹색경영과 차원이 다른 것으로 판단되며, 2050 탄소중립 어젠다가 실행전략으로 구체화할수록 더욱 강화될 것으로 보인다.

기후변화와 산업/기업에서의 ESG 경영은 ESG 투자시장에도 상당한 변화를 동반하고 있다. 그 중에서도 특히 주목할 흐름은 다름 아닌 기후변화 주주행동주의(climate activism)이다. 탄소 자체를 주주행동주의의 타겟 지표로 삼는 글로벌 기관투자자의 주주행동주의 흐름이다. 사실 환경 관련 주주행동주의는 해외 연기금에게 새삼스러운 것은 아니지만, 파리협정 이후의 주주행동주의는 탄소 자체를 타

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

겟으로 한다는 점, 그 규모나 결속력, 목표의 명확성과 구체성 등에서 과거의 컴플라이언스 이슈 중심의 환경 주주행동주의와는 구별되는 모양새다. 이에 본 고에서는 기후변화 주주행동주의의 흐름과 사례, 최근의 특징, 그리고 변화한 흐름이 국내 연기금의 수탁자책임활동에 주는 시사점에 대해 살펴보고자 한다.

**기후변화 주주행동주의: Climate Action 100+**

기후변화 주주행동주의란 글로벌 어젠다인 2050 탄소중립 달성 목표를 기업단위에서 구체화하도록 투자기업에게 요구하는 수탁자책임활동이다. 한마디로 탄소 자체가 주주행동주의의 대상이 되며 2015년 파리협정과 2017년 FSB의 TCFD 정보공개권고안이 직접적인 배경이 되었다. 여기서 주도적인 역할을 한 기관투자자는 캘퍼스였다. 파리협정이 개최되던 2015년, 캘퍼스는 자신이 투자하고 있는 1만개 이상의 글로벌 상장기업들의 탄소발자국을 조사한 결과, 소수(약 80개)의 상장기업들이 배출하는 탄소배출량이 전세계 배출량의 50%를 넘는다는 것을 발견하고, 5개 글로벌 ESG 관련 투자자네트워크<sup>1)</sup>와 함께 2017년 기후행동100+(CA100+; Climate Action 100+)를 출범하게 된다. 기후행동 100+의 목적은 투자기업이 파리협정의 목표를 기업단위에서 구체화하도록 주주권을 행사하는 것으로, 매우 특징적인 점은 탄소를 많이 배출하는 기업을 ‘시스템적으로 중요한 탄소배출기업(Systemically Important Carbon Emitter: SICE)’<sup>2)</sup>으로 지정하고 이들에게 주주활동을 집중한다는 점이다. 캘퍼스가 오래전부터 지배구조 개선을 위해 사용하던 주주참여전략(포커스리스트 전략)을 탄소에 대해 적용한 것이라고 볼 수 있다.

2020년 현재 기후행동 100+은 시스템적으로 중요한 탄소배출기업을 167개 선정하여 관리하고 있는데 이들의 탄소배출량이 전세계 배출량의 80%에 달하는 것으로 추정하고 있다. 시가총액도 8.4조 달러에 달한다. 이 중 상위 100개 기업의 배출량 합계는 중국, 미국에 이어 세계 3위 수준의 배출량이라고 한다. 때문에 기후행동 100+는 이들에 대한 탄소배출량 집중관리가 전세계의 2050 탄소중립의 달성에 결정적일 수 있다고 판단하고 있다. 업종별로는 석유가스 39개, 광산/철강 23개, 유틸리티 31개, 산업공정 26개, 운송 26개, 소비재 14개 등으로 구성되어 있다. 우리나라 기업도 3개가 포함되어 있다.

기후행동 100+의 취지와 목표의 명확성 등으로 이를 지지하고 가입하는 기관투자자가 급증하고 있다. 출범 3년만인 2020년 현재 545개 기관투자자가 가입했으며 운용자산은 전세계 자산운용시장의 절반 수준인 52조 달러에 달한다. 세계 최대 연기금 GPIF, 미국 최대 연기금 캘퍼스, 노르웨이 최대

1) 캘퍼스의 ESG 전략은 크게 주주행동주의, 파트너십, ESG규제정책 적극 참여, ESG 통합으로 나뉘는데, 파트너십(partnership)전략에 따라 5개 투자네트워크(UNPRI, IGCC, IIGCC, AIGCC, Ceres)와 함께 기후행동 100+ 이니셔티브를 결성한다.  
 2) 금융위기 이후 금융당국이 대형 금융회사를 시스템적으로 중요한 금융회사(SIFI)로 지정하고, 자본규제를 집중 관리하는 건전성 규제와 님은플이라고 볼 수 있다.

연기금 ABP, 호주 퇴직연금(슈퍼애뉴에이션), 영국 퇴직연금 NEST 등 글로벌 대형 연기금들이 대부분 참여하고 있으며, 블랙록, SSGA, 뱅가드 등 글로벌 자산운용사들도 예외 없이 참여하고 있다. 우리나라 기관투자자의 가입은 아직 확인되지 않고 있다.

### 탄소가 어떻게 주주행동주의의 타겟이 될까?

탄소가 주주행동주의의 타겟이 되는 상황은 투자론 관점에서 보면 선뜻 이해하기 어렵다. 대리인문제라는 경제이론적 토대가 탄탄했던 지배구조(G)조차 투자의 메인스트림으로 들어오는데 오랜 시간이 걸렸다. 대리인이론의 토대 위해 지배구조와 기업가치의 상관관계에 대한 오랜 실증적 뒷받침이 있었기에 가능했다. 탄소와 기업가치의 상관은 아직 이론적 토대가 없고 실증 연구도 축적되어 있지 않다. 그럼에도 불구하고 현실은 전세계 운용자산의 절반 정도를 운용하는 기관투자자들이 탄소를 중요하게 인식하고 있다는 사실이다. 이유는 크게 두 가지로 판단된다. 첫째, 무역이론 관점에서 탄소규제가 빠르게 비관세 무역장벽화하면서 투자기업의 성과에 영향을 미치기 시작했다. 파리협정이 비록 법적 구속력은 없지만, 탄소국경세, 탄소세, 내연기관 탄소 규제, 내연기관 신차 판매 금지, 일회용 플라스틱 사용 금지 등 탄소규제 일정이 지역/국가별로 경쟁적으로 발표되면서 탄소는 이제 어떤 비관세 장벽보다 강력한 무역장벽이 되고 있다. 최근 실증연구에 따르면<sup>3)</sup> 기후변화 리스크를 자발적으로 공시하는 기업일수록 기업가치가 증가한다는 결과가 발표되기도 했다.

둘째, 기후변화위험의 속성과 관련 있다. 기후변화위험은 체제적(systemic)이며 전통적인 투자위험 관리방식으로 분산이 불가능(undiversifiable)하며 외부성이 크다. 개별적이며 분산가능해서 가치평가에 있어 할인 또는 프리미엄으로 반영할 수 있는 지배구조(G)나 사회(S) 위험과는 상당히 다르다. 기후변화로 인한 물리적 위험(physical risk)은 재앙적이며 예측이 어렵다. 탈탄소로의 전환위험(transition risk) 또한 분산투자에 한계가 있다. 탈탄소화로 글로벌 내연기관 관련 산업이 입게 될 피해(좌초자산)가 수조 달러에 이른다는 추정도 있다. 탄소가 단순히 ESG 통합전략 등 포트폴리오전략을 넘어 주주행동주의의 주된 타겟이 되는 것은 기후변화 위험의 이 같은 속성과 관련이 있어 보인다. 다만, 이 같은 주주행동주의가 수탁자책임(fiduciary duty)의 범위 내에 있는가는 매우 중요한 이슈이다. 기후행동 100+는 수탁자책임활동의 일환으로 판단하고 있다. 일례로 캘퍼스는 투자철학에 '투자결정에 이해관계자를 고려하더라도 수탁자책임과의 이해가 정렬'되어야 함을 밝히고 있다. 여기에 더해 탄소 주주행동주의는 캘퍼스의 다음 두 가지 투자철학과 관련된다. 하나는 '장기 가치 상승을 위해 세 가지 형태의 자본(금융, 실물, 인적 자본)을 효과적으로 관리'해야 한다는 투자철학과, '기금이 직면한 위험은 다면적(multi-faceted)이며, 변동성이나 추적오차만으로 완전한 관리가 불가능'하다는 투자철학이다.

3) 관련하여 최근 기후변화 리스크를 자발적으로 공시하는 기업일수록 기업가치가 증가한다는 실증연구결과가 발표되기도 했다 (Flammer, C., Toffel, M.W., Viswanathan, K., 2021, Shareholder Activism and Firms' Voluntary Disclosure of Climate Change Risks).

**기후변화 주주행동주의의 중점감시사항과 성과**

모든 주주행동주의의 출발은 투자기업에 대한 정보의 공개이다. 특히, 회계가 표준화된 재무정보와 달리, ESG 정보는 정보의 정성적 성격과 그간의 수요부족 등으로 복수의 ESG 정보공개표준안들이 공존하고 있다.<sup>4)</sup> 정보의 질 또한 탄소배출량, 탄소배출집약도 등 단순정보 중심으로 구성되어 있다.

그런데 탄소를 투자의 관점에서 평가하기 위해서는 보다 많은 정보가 필요하다. 더구나 탄소에 대한 주주행동주의의는 탄소 그 자체가 아니라 2050 탄소중립이라는 글로벌 컴플라이언스 맥락 속에서 탄소배출량에 관심이 있다. 글로벌/국가/산업/기업 단위에서 감축목표와 실행전략, 이행을 담보할 지배구조의 책임성 등 보다 입체적인 정보가 투자자들에게 필요하다. 기후행동 100+은 바로 이런 정보들에 대해 공개를 요구하는 주주행동주의라고 할 수 있다. 구체적으로 기후행동 100+는 목표기업들에게 탄소중립을 위한 지배구조 책임성, 이행목표, 실행전략을 중요성(materiality) 지표로 보고 공시를 요구하고 있다. 이는 단순 정보 중심의 기존의 다양한 정보공개표준에 비해 진일보한 것이며, 파리협정 이후 FSB가 금융회사에게 기후변화 위험 관리를 위해 발표한 TCFD 정보공개권고안을 기관투자자 관점에서 구체화한 것이라고 할 수 있다.

구체적으로 공시정보는 크게 지배구조, 목표치, 실행전략으로 구성된다. 지배구조는 기존의 다른 표준안들과 달리 이사회와 경영진을 구분하여 탄소중립에 대한 각각의 역할과 책임성을 명확히 요구하고 있으며, 감축이행목표는 2050년 최종목표, 장기목표(2036-2050), 중기목표(2026-35), 단기목표(~2025) 등으로 상세히 요구하고 있다. 실행전략 역시 탄소중립을 위한 자본지출 계획 등 상당히 구체적인 정보를 요구하고 있다.

주주행동주의의 성과는 167개 기업 중에서 2020년 현재 약 43%가 탄소중립을 2050년, 심지어 그 이전에 달성하겠다는 이행목표를 공개했다. 결성 이후 3년의 짧은 기간을 고려하면 상당한 성과라고 할 수 있다. 여기에는 우리나라의 SK 이노베이션도 포함되어 있다.<sup>5)</sup> 중기목표도 38%가 설정 공개했으며, 단기목표는 51%가 설정한 것으로 보고되고 있다. 지배구조는 이사회 책임성을 78%가 공시를 했다. 다만, 이행을 위한 자본지출 등에 실행전략에 대한 설정 및 공개 여부는 보고되지 않고 있다 (CA100+, Progress Report, 2020).

정보공개가 불성실한 기업들에 대해서는 다양한 주주관여정책이 이루어지고 있다. 엑슨모빌은 주주제안까지 하며 변화를 이끈 성공한 케이스이다. 엑슨모빌은 미국의 메이저 석유회사임에도 배출량(scope 3)을 공개하지 않자, 켈퍼스는 2020년 5월 복수의 이사 선임안에 대해 반대표결을 했다. 그럼에도 변화가 없자 2020년 8월에 동 배출량의 공개를 요구하는 주주제안을 했다. 그 결과, 2021년 1월

4) 가령 UNPRI는 정보공개원칙만 제시하고 있고, GRI는 모든 조직에 적용하는 ESG 정보지표를 제시하고 있다. 지속가능회계기준 위원회(SASB) 또한 미국기업의 사업보고서 공시를 위한 표준을 제시하고 있고, 세계거래소연맹은 상장기업을 위한 표준지표를 제시하고 있다.

5) SK 이노베이션은 2030년까지 그린벨런스(사업포트폴리오 밸런스), 2050년까지 탄소중립을 약속했다.

엑슨모빌은 해당 탄소배출량 정보를 공개하기에 이르렀다. 한편 한국전력은 주주관여가 진행 중인 케이스이다. 기후행동 100+에 가입한 네델란드 APG와 일본 스미모토 미쓰이 투자신탁이 수탁자책임활동을 수행하고 있다. 이슈는 해외의 석탄화력발전사업에 대한 투자철회에 관한 건이다(CA100+ 홈페이지). 최근 APG는 한국전력 주식을 전량 매각한 것으로 언론 보도되고 있다.

### 국내 시사점

지금까지 기후변화 관련 기관투자자의 투자전략을 주주행동주의전략 중심으로 살펴보았다. 예상보다 빠른 속도로 기관투자자집단이 탄소중립을 주주행동주의의 주요 의제로 채택하고 있고, 그 흐름 속에서 탄소배출과다기업들도 감축이행계획을 속속 발표하고 있다. 2050년 탄소중립, 2030년 탄소절반 감축이 글로벌 컨센서스가 되고 있고, 기후변화 위험의 체제적 성격과 분산 불가능성, 좌초자산 등 기후변화가 경제와 투자에 주는 총체적 위험의 깊이를 공감했기 때문일 것이다.

우리나라도 이런 흐름에서 자유로울 수 없을 것이다. 그렇지만 이제 시작한 국내 기관투자자의 주주행동주의가 이런 흐름을 어느 정도 수용할지 판단하기는 어렵다. 최근 ESG 정보공개 의무화 로드맵을 2019년 발표 당시 로드맵보다 늦춘 것을 두고도 논란이 일고 있다. 에너지, 철강, 화학 등 탄소배출이 많고 에너지 다소비형인 국내 산업구조는 다른 경제보다 소위 전환비용을 높일 수 있다. 정부가 2050년 탄소중립을 선언하면서도 2030년 중간 감축목표를 글로벌 흐름(절반감축)보다 작은 1/4 감축으로 낮춘 것도 이런 사정이 감안됐을 것으로 추측된다.

그런데 이런 고려는 국내적인 필요와 관련된 것이다. 탄소중립은 글로벌 어젠다라는 점, 글로벌 차원의 국가간, 산업간, 기업간 탈탄소화·탄소규제 경쟁은 수출주도 경제에서는 숙명이라는 점을 고려해야 한다. 앞서 기후행동 100+이 지정한 '시스템적으로 중요한 탄소배출기업' 중에서 한국 기업 3개, 아시아 기업 29개(한국 제외)를 제외하면 나머지는 북미와 유럽 기업들이다. 북미와 유럽이 주도하는 주주행동주의의 목표기업이 해당국과 시장의 대기업들이란 점에서 CA100+ 기관투자자들의 탄소중립에 대한 의지를 확인할 필요가 있다.

국내에서 2021년 주총 화두가 ESG경영이고 이것을 패러다임 변화로 인식하는 것은 주목할 사건이다. ESG 경영의 요체를 ESG 지배구조, 실행전략, 홍보라고 보면 기후변화 주주행동주의가 요구하는 지배구조, 이행목표, 실행전략과 일맥상통한다. 이런 가운데 국내의 수탁자책임활동도 점차 경험과 전문성, 인프라를 축적하고 있는 만큼, 수탁자책임활동은 국내의 ESG 경영이 탄소중립전략을 구체화하는데 도움이 되는 감시와 보상(valuation)의 역할을 하게 될 것으로 기대한다.

해외의 기후변화 주주행동주의 흐름으로 볼 때 기후변화와 관련된 국내 수탁자책임활동이 다음과 같은 방향으로 진행되기를 제언한다. 첫째, 해외 익스포저가 많은 기관투자자들은 기후행동 100+에 가입하여 경험과 연대(partnership)를 강화할 필요가 있다. 일본 GPIF는 2018년에 진작 가입했다.

둘째, TCFD의 정보공개권고안을 투자대상기업에 요구할 필요가 있다. ESG 경영 전략과 성과를 홍보하는 것과 일맥상통한다. 셋째, 국내 연기금들이 기후행동 100+처럼 국내 투자기업 중에서 시스템적으로 중요한 탄소배출기업(포커스리스트)을 선별하여 집중관리하는 방법도 생각할 수 있다. 마지막으로, 기업의 기후변화 이행 의제가 주주총회에서 논의될 수 있는 법제도 환경이 만들어질 때, 주주제안이 전단계의 비공개대화 등 약한 수준의 주주관여도 실효성을 가질 수 있다. 이들 의제들에 대한 주주제안이 가능하도록 법제도 환경을 만들 필요가 있으며, 이런 여건이 조성될 때까지는 대형 공적기금의 ‘중점관리사안’ 등 개별 연기금의 수탁자책임정책을 통해 지속적으로 탄소배출과다기업과 소통하는 방안을 모색해야 할 것으로 판단된다.

## 소수점 거래와 투자 접근성\*

연구위원 김민기

해외에서 확대되고 있는 소수점 주식 거래 서비스는 주식을 1주 단위 이하인 소수점 단위로 매매하는 방식으로, 국내에서도 직접투자 수요 증대와 더불어 최근 관심이 고조되고 있다. 소수점 거래는 투자규모, 주식 가격 수준에 따라 상이한 투자 접근성을 해소하고 궁극적으로 소액 투자자의 투자기회 확대 및 분산투자 활용에 기여할 수 있을 것으로 평가된다. 다만 현행 소수점 거래 서비스에 내포된 한계점과 초래될 수 있는 부작용도 존재하는 만큼, 해외 사례를 참고하여 정책을 개선하고 포트폴리오 투자에 대한 고객 경험을 제고할 수 있는 서비스를 확대할 필요가 있다.

소수점 주식 거래(fractional share trading)는 주식을 1주 단위가 아닌 소수점 단위로 매매하는 서비스로, 개인투자자의 직접투자 증대와 더불어 소수점 거래에 대한 업계와 당국의 관심이 고조되고 있다. 소수점 주식의 개념은 미국 리테일 브로커리지가 제공하는 배당 재투자 프로그램(Dividend Reinvestment Program)에서 파생되었는데, 배당금을 자동으로 재투자할 때 남는 금액을 소수점 주식으로 환산하여 차기 배당금에 반영하는 방식이다. 이후 고객이 원하는 금액으로 맞춤형 포트폴리오를 구성해 투자하는 서비스<sup>1)</sup>가 시행되면서 소수점 거래 서비스가 함께 제공되었고, 2020년에 접어들며 로빈후드, 찰스슈왑, 피델리티 등 온라인·모바일 브로커리지 서비스를 중심으로 소수점 주식 거래 서비스가 활성화되고 있다. 미국에서 이러한 소수점 주식 거래가 무료 수수료와 함께 ‘주식시장의 민주화(democratizing the stock markets)’라는 평가를 받는 만큼 여러 리테일 브로커리지가 주목하고 있으며, 현재 각기 다양한 방식의 소수점 거래 서비스를 제공하고 있다.

우리나라에서 소수점 주식 거래 서비스가 본격적으로 시행되지는 않았으나 규제 특례사업 등 여러 도입 방식이 논의되고 있다. 작년에는 국내 2개 증권사가 규제 샌드박스 지정되어 해외 상장증권을 대상으로 소수점 단위 거래 서비스를 제공하고 있지만, 매매체결의 적시성 및 서비스 대상의 한계로 아직 초기 단계에 불과하다. 또한 국내 증권의 경우 소수점 주식 거래 관련 규정 및 인프라가 마련되지 않아 서비스 제공이 지연되고 있어 이를 해소하기 위한 여러 방식이 거론되고 있다. 이에 본고에서는

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

1) 대표적으로 M1 Finance는 \$100 이상의 투자금만 있으면 금액과 상관없이 고객이 원하는 다양한 자산군(펀드, 채권, 주식 등)에 분산하여 투자할 수 있는 서비스를 제공하고 있으며, 분산투자 시 소수점 단위로 주식을 매매할 수 있다.

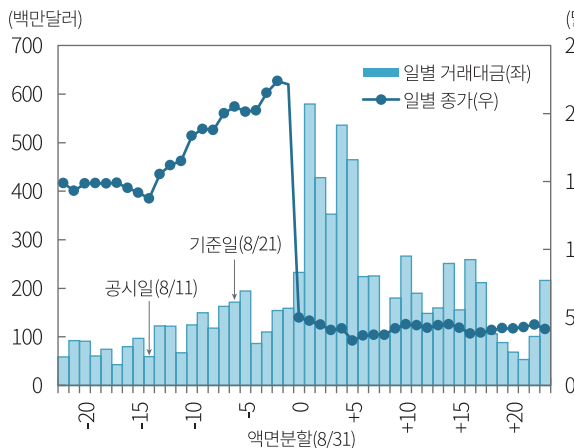
투자자 접근성과 관련하여 여러 기초분석 결과를 제시하고, 이를 바탕으로 소수점 거래의 필요성과 기대효과에 대해 논의하고자 한다.

**주식 가격과 투자 접근성**

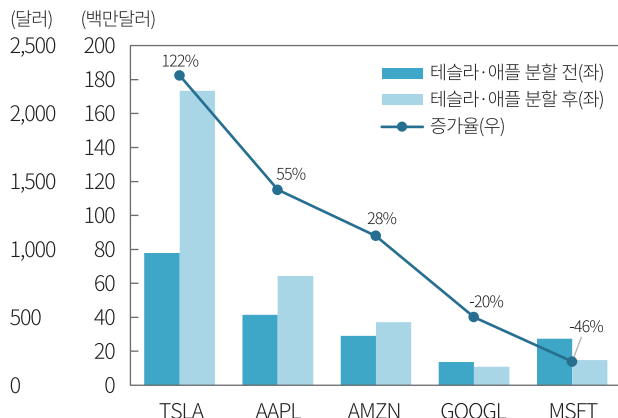
소수점 거래 수요가 발생하는 가장 큰 요인은 주식 가격 수준에 따른 투자 접근성의 차이이다. 일반적으로 1주 단위로 거래되는 주식시장에서 개별 주식의 가격 수준은 투자자의 접근성을 결정하는 데 중요한 요인으로 작용하고, 특히 자산규모가 작은 투자자는 다른 조건이 유사하다는 가정하에 1주 가격이 높은 주식보다 상대적으로 낮은 가격의 주식을 거래할 유인이 높다. 따라서 기업의 경영진은 자사 주식에 대한 투자 접근성을 제고하기 위해 액면분할(stock split)과 같은 다양한 수단을 활용하는데, 2018년 삼성전자가 1/50로 액면분할을 실시한 것도, 1996년 워렌버핏이 버크셔해서웨이 A주(BRK.A)의 1/30 가격으로 B주(BRK.B)를 발행한 것도 주식의 1단위 가격 수준을 낮춰 투자자의 접근성을 높이기 위함이었다.

작년 8월 미국 주식시장을 대표하는 기업인 애플(AAPL)과 테슬라(TSLA)는 자사 주식에 대한 투자 접근성을 제고하기 위해 각각 1/4, 1/5로 액면분할을 결정했다.<sup>2)</sup> 특히 국내 투자자의 높은 관심을 받은 테슬라는 <그림 1-1>에서 알 수 있듯이, 액면분할 전 \$2,000을 훌쩍 넘는 고가의 주식이 분할 이후 주당 거래가격이 \$500 미만으로 감소하면서 국내 투자자의 거래대금이 늘어났다. 특히 분할 직후 5거래일까지 거래대금이 이전보다 급증하여 투자 접근성 제고 효과를 톡톡히 누렸다.

**<그림 1-1> 테슬라 액면분할 실시 전후 거래일별 국내 투자자 거래대금 추이**



**<그림 1-2> 액면분할 실시 전후 국내 투자자 일평균 거래대금 변화 비교**



주 : <그림 1-2>는 분할 실시(8/31) 전과 후 100거래일 동안의 종목별 국내 투자자 일평균 거래대금을 나타냄  
 자료: 예탁결제원 SEIBro, DataStream, 저자 계산

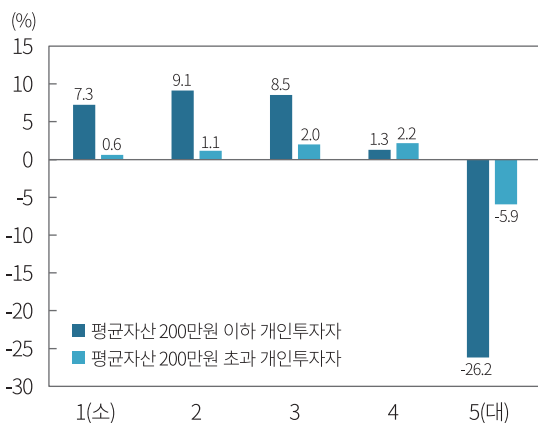
2) 두 주식 모두 8월 31일 분할된 신주가 상장되면서 액면분할이 실시되었다.

〈그림 1-2〉는 테슬라·애플 액면분할 실시 전후 국내 투자자가 가장 많이 거래했던 해외주식 대표 5종목(테슬라, 애플, 아마존, 구글 A주, 마이크로소프트)의 일평균 거래대금 변화를 나타낸다. 액면분할 후 테슬라의 일평균 거래대금은 분할 전에 비해 2배 이상(122%) 늘어났고, 같은 시기 1/4 액면분할을 실시했던 애플도 1.5배 이상 증가한 반면, 액면분할을 실시하지 않은 종목의 일평균 거래대금 증가는 분할을 실시한 기업보다 낮았으며 오히려 거래대금이 감소한 종목도 관측되었다. 물론 거래대금의 변화에는 주가 수준 외에도 다양한 요인이 작용할 수 있지만, 적어도 개별 주식의 주가 수준은 투자자 접근성과 유의미한 관계를 갖는 것으로 평가할 수 있다.

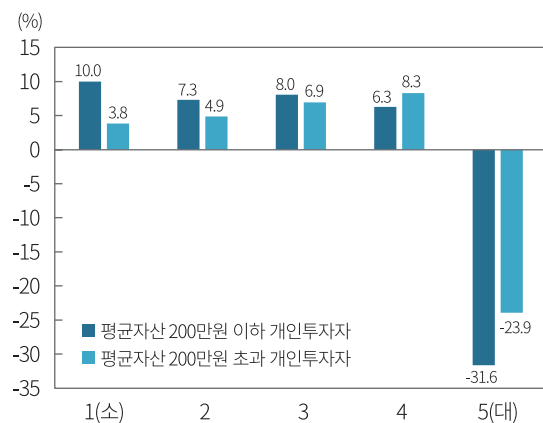
그렇다면 자산규모가 작은 투자자는 상대적으로 저가의 주식을 선호할까? 이를 검증하기 위해 국내 증권사 고객 표본 자료를 활용하여, 자산규모 그룹별 주가 수준에 따른 거래 및 보유 비중을 살펴보자. 분석대상 개인투자자 표본을 평균 자산규모가 200만원 이하, 200만원 초과인 두 그룹<sup>3)</sup>으로 나누고, 각 그룹별 주식 가격 수준에 따른 시장 평균 대비 초과 거래 및 보유 비중<sup>4)</sup>을 산출한다. 초과 거래(또는 보유) 비중이 높을수록, 해당 특징을 갖는 주식에 대한 거래(또는 보유) 비중이 시장 평균을 상회함을 의미한다.

〈그림 2-1〉과 〈그림 2-2〉는 표본 내 포함된 모든 국내 상장주식을 주가 수준에 따라 동일한 종목 수를 갖는 다섯 그룹<sup>5)</sup>으로 분류한 뒤, 평균 자산규모 200만원 이하, 200만원 초과인 투자자 그룹별 시장 대비 초과 거래 비중과 보유 비중을 산출하여 나타낸 것이다. 먼저 평균 자산규모와 상관 없이, 개인투자자는 고가 주식(최상위 그룹5)에 대한 선호도가 낮으며, 이는 음(-)의 초과 거래 및 보유 비중으로 나

〈그림 2-1〉 주가 5그룹별 초과 거래 비중



〈그림 2-2〉 주가 5그룹별 초과 보유 비중



주 : 초과 비중 계산 시, 분석에 포함된 2,330개의 상장주식(우선주 포함)에 대해 종가(closing price)를 기준으로 5그룹으로 분류하고, 각 그룹별 개인투자자 표본의 거래대금 및 보유 비중을 계산하여 시장 전체 비중과의 차이를 산출  
 자료: 증권사 고객 자료, DataGuide, 저자 계산

3) 분석에 포함된 투자자는 약 20만명으로, 평균 자산규모 200만원은 자산규모 하위 약 25-30% 투자자에 해당된다.  
 4) 특정 개인투자자 그룹의 초과 거래 및 보유 비중은 시장 전체 투자자의 거래금액 비중 및 시가총액 비중과의 차이를 통해 산출한다.  
 5) 주식 가격 5그룹의 평균 주가 수준은 다음과 같다: 1그룹(1,240원), 2그룹(3,050원), 3그룹(6,200원), 4그룹(14,120원), 5그룹(79,380원) 최상위 5그룹을 제외하면 평균적인 주가 수준이 높다고 보기 어렵다.

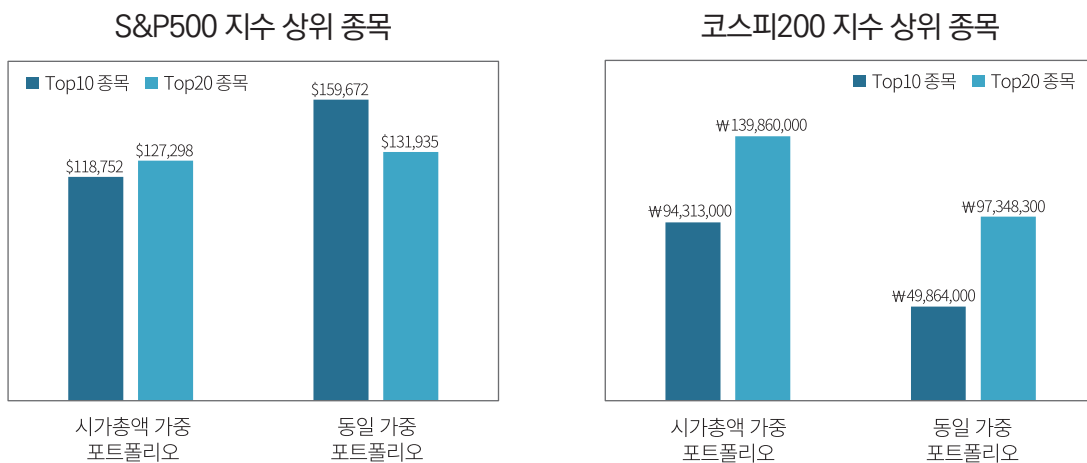
타난다. 반면 상대적으로 가격 수준이 낮은 주식에 대한 초과 거래 및 보유 비중이 양(+의 값으로 산출되어) 증가 수준과 투자 접근성의 부(-)의 관계가 국내 주식시장에서도 잘 관측된다.

무엇보다도 증가 수준에 따른 거래·보유 비중의 차이는 평균 자산규모가 낮은(200만원 이하) 투자자에게 더욱 뚜렷하게 관측된다. 가령 평균자산 규모가 200만원 이하인 투자자의 경우, 증가 수준 하위 세 그룹(그룹 1-3)의 초과 거래 비중은 약 +7~9%로 높게 나타나는 반면 증가 수준 최상위 그룹의 초과 거래비중은 -26.2%로 매우 낮게 관측된다. 반면 평균자산 규모가 200만원을 초과하는 투자자의 증가 수준 하위 그룹의 초과 거래 비중은 약 +0~2%로 상대적으로 낮게 산출되고 증가 수준이 제일 높은 주식에 대한 초과 거래비중은 -5.9%에 불과해, 자산규모가 작은 투자자를 대상으로 한 결과와 차이를 보인다. 보유 비중 관점에서도 유사한 결과가 확인되는 바, 이러한 결과는 소액 투자자가 상대적으로 저가 주식을 선호하는 것으로 해석할 수 있으며, 그러한 요인 중 하나로 고가 주식에 대한 낮은 투자 접근성을 제시할 수 있다.

**소수점 거래의 기대효과**

앞선 분석 결과에서 도출된 바와 같이, 소수점 거래는 증가 수준과 상관없이 작은 금액으로도 주식 매매가 가능하다는 점에서 소액 투자자들의 고가 주식에 대한 투자 접근성을 크게 제고할 것으로 기대한다. 특히 시가총액 상위 종목의 평균적인 가격 수준이 여타 주식에 비해 상대적으로 높게 형성된 점을 고려했을 때, 대형주식에 대한 투자가 용이해져 소액 투자자의 포트폴리오 다각화에 기여할 수 있을 것이다. 또한 적은 금액으로도 분산투자가 가능함에 따라 위험관리 차원에서도 소수 종목에 집중된 개인투자자의 투자 행태도 개선될 수 있을 것으로 기대된다.

**<그림 3> 포트폴리오 구축을 위한 최소 투자금액 최적화 결과 예시**



주 : 2020년 12월 말을 기준으로 포트폴리오를 구축하는 것을 가정하고, S&P500 지수 내 Google C주(GOOG)는 투자 대상에서 제외(시가총액 비중 산출 시에만 고려)

자료: DataStream, DataGuide, 저자 계산

실제로 주식시장 내 시가총액 상위종목을 중심으로 포트폴리오를 구축할 경우 적잖은 금액이 필요한 것으로 확인된다. 위 <그림 3>은 S&P500 및 코스피200 지수 내 상위 종목을 기준으로 시가총액 가중(value-weighted) 및 동일 가중(equally-weighted) 포트폴리오를 구축하기 위해 필요한 최소 자금을 최적화 방법<sup>6)</sup>을 통해 산출한 결과이다. 가령 시가총액 상위 10종목을 동일한 비중으로 투자할 경우, S&P500 지수 종목은 \$159,672가 필요하고, 코스피200 지수의 경우 49,864,000원이 필요하다. 물론 목표 비중을 바꾸거나 최적화 기준을 변경함에 따라 최소 필요 금액이 다르게 산출될 수 있지만, 1주 단위로만 거래할 경우 상위 종목을 중심으로 원하는 분산투자를 실행하기에는 꽤 큰 금액이 요구됨을 알 수 있다. 만약 0.01주 단위로 주식 거래가 가능할 경우, 투자금액이 1/100로 줄어든 \$1,596.72 및 498,640원만 가지고도 동일한 비중을 가진 포트폴리오에 투자할 수 있어, 소수점 거래는 분명 소액 투자자의 분산투자를 보다 용이하게 해 줄 것으로 평가된다.

하지만 이러한 장점 외에도 소수점 거래의 효과를 제한하는 요소도 존재한다. 먼저 소수점 거래를 활용해 분산된 포트폴리오에 투자하려는 니즈가 생각보다 적을 수 있다. 가령 개인투자자가 여러 종목에 투자를 할 경우, 다수의 투자종목을 관리하고 리밸런싱하는 비용이 포트폴리오 투자에 따른 효용보다 클 수 있어, 오히려 원하는 포트폴리오에 투자하는 펀드나 ETF와 같은 대체재를 활용하는 게 효과적일 수 있다. 그리고 개인투자자의 저가 주식에 대한 선호 현상이 고가 주식에 대한 제한된 접근성 외에도 주식투자에 대한 과도한 요구 수익률 및 도박성 투자행태<sup>7)</sup>에 기인한 결과일 수 있다. 만약 이러한 투자행태가 여전할 경우, 고가 주식에 대한 접근성이 제고된다 한들 단기투자에 따른 불필요한 거래만 늘어나는 부작용이 발생할 수 있다.

또한 현재 국내 및 해외에서 실시되고 있는 소수점 거래 서비스는 단일화된 규제를 적용 받지 않기 때문에, 서비스 제공 증권사마다 투자 가능 대상이 다르고, 배당 및 기업 의사결정(의결권 행사, 액면 분할 등)에 따른 서비스 처리 방식도 상이하다. 그리고 무엇보다도 소수점 거래에 대한 대부분의 체결 방식이 거래소에서 정의하는 최소수량을 맞추기 위해 고객의 주문을 모으거나 증권사 내부주문을 동시에 집행하여 거래소에 요청하는 방식이기 때문에, 특정 호가에 대한 지정가 주문(limit order)이 아닌 시장가 주문(market order) 또는 거래량 가중평균가격(volume-weighted average price)을 활용하는 경우가 많다. 이처럼 원하는 가격과 시점에 주식을 사고 팔 수 있는 유동성(liquidity)이 보장되지 않기 때문에 미국 증권거래위원회(SEC)에서도 이와 관련한 위험요소<sup>8)</sup>를 일반 투자자에게 고시한 바 있다.

6) 각 종목별 목표 비중을  $w_i$ 라고 가정하고 총 금액  $X$ 를 투자대상에 1주 단위로 투자했을 때 얻어지는 임의의 비중  $w_p$ 와 목표비중  $w_T$ 의 괴리율( $w_p - w_T$ )의 제곱평균제곱근(root mean square)이 0.1%를 하회하는 최소 금액  $X$ 를 산출  
 7) Kumar (2009)의 연구결과에 따르면 개인투자자는 저가 주식을 선호하며, 이러한 현상은 주식 투자를 일종의 도박(gamble)으로 인식해 복권과 같은 상대적으로 저렴한 배팅(cheap bets)을 선호하기 때문이라고 주장한다(Kumar, A., 2009, Who gambles in the stock market?, *The Journal of Finance* 64(4), 1889-1993.  
 8) Fractional Share Investing - Buying a Slice Instead of the Whole Share, 2020. 11. 9, Investor Alerts and Bulletins, SEC's Office of Investor Education and Advocacy.

### 맺음말

전술한 바와 같이 소수점 거래의 부작용과 내포된 단점 또한 존재하기 때문에, 여러 해외 브로커리지는 이를 상쇄하고 장기 분산투자라는 본질적인 서비스 목표와 고객 경험을 달성하기 위해 다양한 방안을 제시하고 있다. 예를 들어 찰스슈왑은 단일 종목에 대한 소수점 거래 외에도 최대 30종목까지 원하는 투자금액과 비중에 맞춰 한번에 주문을 전송할 수 있는 서비스를 제공하고 있으며, M1 Finance는 소수점 거래가 포트폴리오 투자에 활용될 수 있도록 포트폴리오 관리 플랫폼 및 자동거래 툴을 함께 제공함으로써 투자자의 포트폴리오 관리 효율화를 증진하고 있다.

국내에서 소수점 주식거래 서비스를 원활히 시행하기에 앞서 관련 법령 및 제도 정비, 거래 및 예약 시스템 개선, IT 시스템 안정성 검토 등 상당한 시간과 노력이 요구될 것으로 보인다. 하지만 주지하듯 소수점 거래는 소액 투자자의 투자기회집합 확대 및 분산투자 용이 측면에서 효과적인 것으로 예상되고 여러 대체 방안이 제시되고 있는 만큼, 소수점 거래 서비스를 시행중인 해외 사례를 참고하여 국내 정책에 반영하고 소수점 거래를 활용한 다양한 자산관리 서비스를 확대할 필요가 있다.

## 유럽의 지속가능금융공시 최종보고서 및 기술표준 초안 주요 내용과 전망

- 2021년 3월부터 유럽연합 역내에서는 금융기관에게 투자나 상품과 관련된 지속가능성 정보 공시를 의무화하는 지속가능금융공시규제가 시행
  - 이번 규정이 시행됨에 따라 투자자들은 그린워싱 문제가 어느 정도 완화될 것으로 기대하지만 자산운용회사들에게는 비용 및 데이터 수급에 대한 문제가 존재
  - 국내 기업들 중 유럽에 진출한 기업, 유럽 금융기관으로부터 투자를 받는 기업 등의 경우 유럽 기업이나 금융기관으로부터 지속가능성 관련 정보 제출을 요청받을 수 있음에 따라 정부와 기업 모두 이러한 기준에 준하는 지속가능성 관련 정보 공시 제도의 준비가 필요
  
- 2021년 3월부터 유럽연합(EU) 역내에서 시행되는 지속가능금융공시에 관한 기술표준 초안을 포함하는 최종보고서가 발표됨 (2021년 2월 4일)
  - 지속가능금융공시규제(Sustainable Finance Disclosure Regulation: SFDR)는 EU 역내 금융기관에게 투자나 상품 관련 지속가능성 정보의 공시를 의무화하는 제도
    - EU는 지속가능성 향상에 금융이 기여할 수 있도록 시장친화적 제도 및 인프라 구축을 목적으로 총 10개 과제로 구성된 지속가능금융 액션플랜을 수립했으며, SFDR은 지속가능금융 액션플랜에서 제시된 과제 중 하나
    - 지속가능한 경제활동에 대한 정의 및 지속가능한 투자에 대한 정의 기준을 강화하여 그린워싱<sup>1)</sup>을 방지하고 기업의 지속가능성에 대한 공개를 개선함으로써 최종적으로 투자자보호를 강화
  - 2020년 4월에 발간한 consultation paper에 대해 165개 기관으로부터의 회신과 공개질의서를 거쳤으며, 이를 반영한 기술표준(Regulatory Technical Standards: RTS) 초안을 포함하는 최종보고서를 유럽 3개 금융당국<sup>2)</sup>의 공동위원회가 유럽 집행위원회(EC)에 전달
  - 적용대상은 EU 역내 금융서비스 부문(은행, 연기금, 자산운용회사 등)이며, 특히 펀드를 운용하는 자산운용회사가 본 제도의 주요 대상임

1) 실제로는 친환경적이지 않지만 마치 친환경적인 것처럼 홍보하는 '위장환경주의'를 의미함. 예를 들어 기업이 제품 생산 전 과정에서 발생하는 환경오염 문제는 축소시키고 재활용 등의 일부 과정만을 부각시켜 마치 친환경인 것처럼 포장하는 것이 이에 해당함

2) 유럽은행감독청(EBA), 유럽보험연금감독청(EIOPA), 유럽증권감독청(ESMA)

□ SFDR은 금융회사 단위의 공시사항과 판매상품<sup>3)</sup> 단위의 공시사항으로 구성

- 금융회사 단위의 공시사항: 지속가능성에 대한 주요 부정적 영향(Principal Adverse Sustainability Impacts: PASI) 사항에 대해 금융회사의 웹사이트에 공시
  - (정량적 공시) 기후 및 다른 환경 요인에 부정적인 영향을 주는 요소, 사회·노동자 및 인권에 부정적인 영향을 주는 요소 및 국가, 부동산자산 등에 관한 총 18개의 지표<sup>4)</sup>를 의무적으로 공시
  - (정성적 공시) 이 외에도 ① PASI의 식별 및 우선순위를 선정하기 위한 정책, ② PAI를 완화하기 위한 계획, ③ 국제표준 준수, ④ 과거와의 비교 등에 대해서도 설명
  - 최소 500명의 직원을 둔 금융회사는 2021년 6월 30일까지 PASI 의무공시사항을 보고해야 하며, 소규모 금융회사인 경우 본 규정을 준수하거나 준수하지 않을 경우 그 이유를 설명해야 함
  - PASI를 고려하지 않을 경우 그렇게 하지 않는 이유와 향후 PASI를 고려할 것인지에 대한 명확한 이유와 그 영향을 설명할 것

SFDR의 의무보고사항

기업에 대한 투자 시 적용되는 지표		
기후 및 다른 환경 관련 지표		
온실가스 배출	(1) 온실가스 배출량	· scope 1 온실가스 배출량 · scope 2 온실가스 배출량 · 2023년 1월 1일부터 scope 3 온실가스 배출량 · 전체 온실가스 배출량
	(2) 탄소발자국	탄소발자국
	(3) 투자회사의 온실가스 강도	피투자기업의 온실가스 강도
	(4) 화석연료 부문 익스포저	화석연료 분야에 있는 기업에 대한 투자 비중
	(5) 재생 불가 에너지 소비 및 생산 비율	피투자기업의 재생 불가 에너지 생산 점유율(%)
	(6) 고영향 기후부문별 에너지 소비 강도	피투자기업의 수익 대비 에너지 소비량(GWh/백만유로)
생물 다양성	(7) 생물 다양성에 민감한 지역에서 부정적인 영향을 미치는 활동	생물 다양성에 민감한 지역에 있거나 그 근방에서 피투자회사의 활동이 부정적인 영향을 미치는 경우 해당 피투자회사에 대한 투자 비중
물	(8) 오염수 방출	피투자기업의 오염수 배출량(투자액 백만유로당 배출량(톤), 가중평균으로 계산)
폐기물	(9) 유해 폐기물 비율	투자액 백만유로당 피투자회사에 의해 발생하는 위험폐기물(톤)

3) 주로 유럽 역내에서 판매되는 펀드상품을 지칭

4) 초안에는 탄소배출, 탄소발자국, 산림벌채 등으로 구성된 총 32개 의무공시사항이 포함되었으나 보고 요건의 난이도가 높다는 금융권의 반발로 인해 18개로 축소

SFDR의 의무보고사항(계속)

사회·노동자, 인권, 부패 방지, 뇌물 금지		
사회·노동자	(10) UNGC <sup>3)</sup> 원칙, 다국적 기업을 위한 OECD 지침 위반	UNGC 원칙, 다국적 기업을 위한 OECD 지침 위반 기업에 대한 투자 비중
	(11) UNGC 원칙, 다국적 기업을 위한 OECD 지침 준수 모니터링 체계 및 규정 준수 구조 부재	UNGC 원칙, 다국적 기업을 위한 OECD 지침 준수 여부, 관련 고충 및 불만 처리 구조 모니터링 정책이 없는 피투자기업에 대한 투자 비중
	(12) 조정되지 않은 성별 임금 격차	피투자기업의 조정되지 않은 성별 임금 격차
	(13) 이사회성의 성별 다양성	피투자기업 이사회성의 남·녀 비율
	(14) 논란성 무기에 대한 익스포저 (대인지뢰, 화학무기, 상화학무기 등)	논란의 여지가 있는 무기의 제조 또는 판매에 관련된 피투자기업 투자 비중
국가 등에 대한 투자 시 적용되는 지표		
환경	(15) 온실가스 강도	피투자기업의 온실가스 강도
사회	(16) 사회적 위반 국가	국제조약 및 협약, UN 원칙, 국가 법률에서 언급되는 사회적 위반에 해당하는 피투자국가 수
부동산자산 투자 시 적용되는 지표		
화석연료	(17) 부동산자산을 통한 화석연료 익스포저	화석연료 추출, 저장, 운송, 제조에 관련된 부동산자산에 대한 투자 비중
에너지효율	(18) 에너지 비효율적인 부동산자산 익스포저	에너지효율이 낮은 부동산자산에 대한 투자 비중

주 : United Nations Global Compact

자료: EBA · EIOPA · ESMA, 2021, Final Report on draft Regulatory Technical Standards

- 판매상품 단위의 공시사항: EU 역내에서 판매하는 금융상품 중 ① 환경적·사회적 특성을 홍보하는 금융상품(제8조 금융상품), ② 지속가능한 투자를 목표로 하는 금융상품(제9조 금융상품)에 해당하는 경우, 계약 전 공시, 웹사이트, 정기공시를 통해 해당 금융상품의 지속가능성 특성 및 목표 정보를 제공
  - (계약 전 공시) 환경 및 사회적 특성을 가지거나 지속가능한 투자를 목표 가진 금융상품의 경우 이러한 특성 또는 목표를 충족하는 방법에 대한 세부 정보 공개
  - (웹사이트 공시) RTS 지침<sup>5)</sup>을 준수하여 방법론 및 데이터, 실사 프로세스 참여 정책, 참조 벤치마크로 지정된 지수의 세부 사항 등을 금융회사 웹사이트에 공개<sup>6)</sup>
  - (정기공시) 금융상품이 환경적·사회적 특성을 어떻게 충족하는지, 지속가능한 투자목표를 투자자에게 제공하는지를 입증하기 위해 양적 및 질적 지표<sup>7)</sup>를 RTS가 제공하는 템플릿에 따라 연간으로 작성하고, 해당 보고서는 금융상품의 연차보고서에 첨부

5) 자산운용회사가 웹사이트에 정보를 게시해야 하는 위치와 방법, 공개 목록, 지속가능한 투자목표 및 환경적·사회적 특성 달성을 측정하는 방법, 데이터 출처 및 처리 방법, 제한 사항 등

6) 아직까지 웹사이트 공시에 관해 결정된 템플릿이 없으므로 웹사이트 공개를 작성할 때 약간의 유연성 허용

7) 이전 기간과의 역사적 비교와 함께 기준 기간 동안 축진된 환경적·사회적 특성 또는 지속가능한 투자목표를 어느 정도까지 달성했는가, 금융상품이 보유한 지속가능성 관련 투자의 비율, 환경적·사회적 특성 또는 지속가능한 투자 목표를 달성하기 위해 취한 조치 등

### 환경적·사회적 특성을 홍보하는 펀드의 계약 전 공시에 관한 RTS 템플릿 내용

- 펀드가 추진하는 환경적·사회적 특성과 본 특성의 달성을 측정하는 데 사용되는 지속가능성 지표
- 펀드가 추진하는 환경적·사회적 특성을 얻기 위해 사용된 투자전략
- 펀드 자산배분 및 자산배분과 관련한 추가사항
  - \* 펀드 투자에 대한 설명
  - \* 펀드가 하나 이상의 지속가능한 투자를 하려는 경우, 해당 투자가 지속가능한 투자목표에 기여하는 방법
  - \* 펀드의 환경적·사회적 특성을 달성하기 위해 할당된 펀드의 최소 비율 및 지속가능한 투자에 할당된 최소 비율 존재 여부
  - \* 펀드가 하나 이상의 지속가능한 투자를 하려는 경우, PAIS 주요 지표를 어떻게 고려하고 UNGC 원칙, 다국적 기업을 위한 OECD 지침에의 부합 여부
- 관리자가 펀드의 지속가능성 요인에 대한 PASI 고려 여부
- 금융상품별 정보가 온라인으로 제공되는 경우 투자자가 액세스 할 수 있는 위치
- 특정 지수가 기준 벤치마크로 지정되었는지 여부 및 펀드가 추진하는 환경적·사회적 특성과의 일치 여부

#### □ 이번 규정이 시행됨에 따라 투자자들은 그린워싱 문제가 어느 정도 완화될 것으로 기대하지만 자산 운용회사들에게는 비용 및 데이터 수급에 대한 문제가 존재

- 강화된 공시규정에 의해 모든 자산운용회사가 동일한 데이터를 보고하게 됨으로써 투자자들은 동일한 기준 하에서 자산운용회사와 금융상품의 지속가능성 노력 정도를 비교할 수 있으며, 이에 따라 그린워싱에 대한 문제가 어느 정도 완화될 것으로 기대
  - 기후변화에 대한 투자자들의 관심과 투자가 늘어나면서 기후변화 관련 기업의 주가가 거품일 수 있다는 지적. 실제 가치보다 과대평가되는 기업이 많음<sup>8)</sup>
  - 이번 규정으로 지속가능성을 입증하지 못하는 금융회사나 투자는 시장에서 소외될 것
- 규정 준수를 위해서는 막대한 데이터가 요구됨에 따라 자산운용회사의 인적, 물적 비용 증가가 필연적으로 발생할 것이며, 피투자기업으로부터 규정에 맞는 정보 보고를 위한 데이터 수급이 원활히 이루어 질 것인가에 대한 문제도 존재
  - 업계에서는 MiFID II 도입 당시와 유사한 수준의 비용이 발생할 것으로 예상<sup>9)</sup>
  - 아직까지 기업의 ESG 공개에 대한 글로벌 표준이 없기 때문에 정보의 가용성과 품질이 매우 다양할 것

8) Financial Times, 2021. 2. 20, 'Green bubble' warnings grow as money pours into renewable stocks.

9) Financial Times, 2021. 1. 17, EU rules promise to reshape opaque world of sustainable investment.

- 국내 기업들 중 유럽에 진출한 기업, 유럽 금융기관으로부터 투자를 받는 기업 등의 경우 유럽 기업이 나 금융기관으로부터 지속가능성 관련 정보 제출을 요청 받을 수 있음. 이러한 투자환경에 적응하기 위해 국내 정부와 기업 모두 이러한 기준에 준하는 지속가능성 관련 정보 공시 제도의 정비가 필요
  - 지속가능성 지표에 대한 준비가 되지 않은 경우 유럽시장의 투자대상에서 제외되는 상황이 발생할 가능성 존재
  - 국제 표준의 흐름을 파악하고 이에 부합하는 제도 마련을 위한 노력 필요

선임연구원 공경신

## 금융소비자의 디지털 소외 현황 및 각국의 대응

- 코로나19로 인해 비대면 금융서비스가 증가하고 금융의 디지털화가 확산되면서, 디지털 정보 격차에서 오는 불편함을 느끼는 디지털 소외현상(Digital Exclusion)이 심화
- 세대 간, 지역 간, 직업별 디지털 이용격차로 인하여 금융상품 및 서비스 구매와 같은 소비활동시 불완전·사기적 판매 등이 발생될 수 있어 디지털 소외계층에 대한 대응 방안이 필요
- 각 국은 물론 우리나라 정부도 디지털 정보격차 문제 해소를 위한 디지털 포용을 추진

### □ 코로나19로 인해 비대면으로 제공되는 금융서비스가 증가하면서, 금융의 디지털화가 급속히 확산되고 있음

- 디지털이 보편화되면서 디지털을 제대로 활용할 수 있는 사람들은 금융서비스 이용에 있어 디지털의 편리함을 누리는 반면, 디지털을 제대로 이용할 수 없는 사람들은 디지털 정보 격차에서 오는 불편함을 느끼는 디지털 소외현상(Digital Exclusion)이 발생하고 있음
  - ‘정보격차’란 사회적, 경제적, 지역적 또는 신체적 여건으로 인하여 정보통신서비스에 접근하거나 정보통신서비스를 이용할 수 있는 기회에 차이가 생기는 것을 말함(국가정보화기본법 제3조)
  - 디지털 소외계층은 정보격차로 디지털 활용 능력·수준이 떨어지고, 스마트폰이나 PC 등의 디지털 기기 접근성 등에서 불편함을 느끼는 계층을 말하며, 고령자, 저소득층, 농어민, 장애인 등이 주로 해당됨
- 이러한 정보격차는 정보사회의 편익을 향유하기 곤란하게 하며, 정보사회로부터의 배제는 일상생활로부터의 배제로 이어지고 이는 사회적 불이익·불평등을 초래함으로써 사회적 비효율 및 디지털 경제의 성장에 장애가 됨

### □ 금융의 디지털화는 금융권에서 매우 중요한 비즈니스 기반으로, 앞으로 금융산업 발전에 촉매제 역할을 하게 될 중요한 요소이며 점차 확산되고 있는 추세임

- 코로나19로 가속화된 금융의 디지털화는 오프라인 점포 축소를 더욱 촉진하고 있음
- 국내 인터넷뱅킹서비스(모바일뱅킹 포함) 이용현황을 보면 2020년 6월말 국내 인터넷뱅킹 등록고객수는 1억 6,479만명으로 전년말 대비 3.5% 증가, 이용건수 및 금액이 전년 하반기에 비해 각각 25.5%, 10.9% 증가

인터넷뱅킹 등록 고객수

(단위: 천명, %)

	2018년		2019년		2020년
	6월말	12월말	6월말	12월말	6월말
인터넷뱅킹	140,657 (4.2)	146,559 (4.2)	152,639 (4.1)	159,229 (4.3)	164,790 (3.5)
모바일뱅킹	97,794 (9.0)	104,734 (7.1)	112,885 (7.8)	120,948 (7.1)	128,253 (6.0)
	<69.5>	<71.5>	<74.0>	<76.0>	<77.8>
개인	131,866 (4.2)	137,382 (4.2)	143,037 (4.1)	149,221 (4.3)	154,242 (3.4)
법인	8,791 (4.0)	9,177 (4.4)	9,602 (4.6)	10,008 (4.2)	10,548 (5.4)

주 : 1) 18개 국내은행, 우체국예금 고객 기준(중복 합산)  
 2) ( )내는 전기말대비 증감률, < >내는 전체 인터넷뱅킹 등록고객수에서 모바일뱅킹 등록고객수가 차지하는 비중  
 3) 2018년 수치는 자료제출기관의 수정·보고사항을 반영하여 수정  
 자료: 한국은행, 2020. 9. 29, 2020년 상반기중 국내 인터넷뱅킹서비스 이용현황, 보도자료.

- 2020년 상반기중 인터넷뱅킹(모바일뱅킹 포함, 일평균)을 통한 조회·자금이체·대출신청서비스 이용 건수 및 금액은 전년 하반기에 비해 각각 25.5%, 10.9% 증가
  - 모바일뱅킹 이용실적(일평균)은 건수 및 금액 기준 각각 22.8%, 22.9% 증가
  - 전체 인터넷뱅킹 이용실적 중 모바일뱅킹이 차지하는 비중은 건수 및 금액 기준으로 각각 60.5%, 15.0%

인터넷뱅킹 서비스 이용 실적(일평균 기준)

(단위: 천건, 십억원, %)

		2018년		2019년		2020년
		상반기	하반기	상반기	하반기	상반기
이용 건수	인터넷뱅킹	112,450	125,062	146,991	165,829	208,129(25.5)
	모바일뱅킹	70,749 <62.9>	79,022 <63.2>	91,200 <62.0>	102,428 <61.8>	125,830(22.8) <60.5>
	조회서비스	102,623	114,124	135,091	153,014	194,767(27.3)
	자금이체서비스	9,814	10,926	11,884	12,801	13,347(4.3)
	대출신청서비스	12.5	12.5	16.0	13.8	15.5(12.8)
이용 금액	인터넷뱅킹	47,452.2	47,645.4	47,756.7	49,856.7	55,294.0(10.9)
	모바일뱅킹	5,231.8 <11.0>	5,453.7 <11.4>	6,042.4 <12.7>	6,735.7 <13.5>	8,277.8(22.9) <15.0>
	자금이체서비스	47,311.1	47,496.3	47,564.9	49,663.4	55,062.1(10.9)
	대출신청서비스	143.1	149.2	191.8	193.3	232.0(20.0)

주 : 1) ( )내는 전기대비 증감률  
 2) < >내는 전체 인터넷뱅킹 이용실적에서 모바일뱅킹 이용실적이 차지하는 비중  
 3) 2018~2019년 수치는 자료제출기관의 수정·보고사항을 반영하여 수정  
 4) 인터넷뱅킹 이용건수는 조회서비스, 자금이체서비스, 대출신청서비스의 합계  
 자료: 한국은행, 2020. 9. 29, 2020년 상반기중 국내 인터넷뱅킹서비스 이용현황, 보도자료.

- 2020년 6월중 인터넷뱅킹(모바일뱅킹 포함)을 통한 입출금·자금 이체서비스 이용비중은 64.3%를 기록

**전달채널별 업무처리 비중(입출금 및 자금이체 거래건수 기준)**

(단위: %)

	창구	CD/ATM	텔레뱅킹	인터넷뱅킹	전체
2018. 06	8.8	34.3	7.5	49.4	100
2018. 12	8.8	30.2	7.9	53.2	100
2019. 06	7.7	28.9	6.8	56.6	100
2019. 12	7.9	26.4	6.3	59.3	100
2020. 06	7.4	22.7	5.6	64.3	100

주 : 해당 월의 일별 건수 합계 기준

자료: 한국은행, 2020. 9. 29, 2020년 상반기중 국내 인터넷뱅킹서비스 이용현황, 보도자료.

□ 금융의 디지털화가 가속화됨과 동시에 정보격차로 인한 디지털 소외계층에 대한 대응 방안도 필요

- 2020년 일반국민 대비 정보취약 4대 계층(고령자, 농어민, 장애인, 저소득층)의 종합 디지털정보화 활용 수준은 74.8%로 2019년 대비 6.0%p 상승
- 디지털정보화 활용 수준은 고령층 71.4%, 농어민 76.9%, 장애인 81.4%, 저소득층 96.1%로 나타남

**디지털정보화 활용 수준**

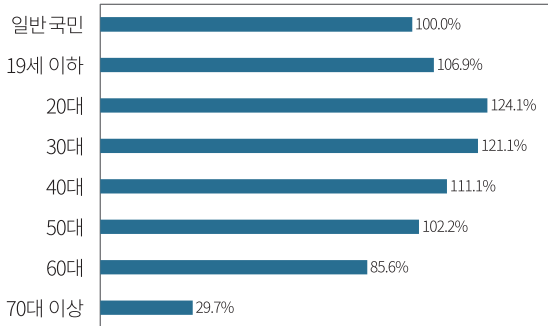
(단위: %)

구분	2017년	2018년	2019년	2020년
장애인	71.5	73.6	74.0	81.4
저소득층	77.7	84.3	85.4	96.1
농어민	63.3	65.9	67.2	76.9
고령층	59.9	62.8	63.9	71.4
취약계층 평균	65.3	67.7	68.8	74.8

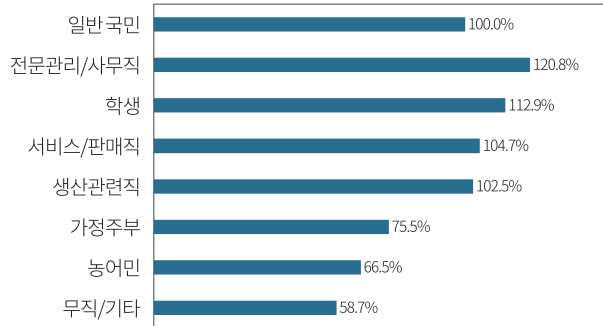
주 : 1) 고령층은 50대 이상, 저소득층은 기초생활보장수급자, 농어민인 농업·어업 종사자를 대상으로 함

2) 각 수준은 일반국민의 디지털정보화 수준을 100으로 할 때 일반 국민 대비 4대 계층의 디지털정보화 수준을 의미  
 자료: 한국지능정보사회진흥원, 2021. 3. 10, 2020 디지털정보격차 실태조사.

연령별 디지털 정보화 활용수준



직업별 디지털 정보화 활용 수준



자료: 한국지능정보사회진흥원, 2021. 3. 10, 2020 디지털정보격차 실태조사

- 과거에 비해서 디지털정보화 활용수준은 전반적으로 상승하였으나, 고령층이 여타 연령대보다 현저히 떨어지며, 일반국민이나 전문직에 비해 농어민 및 무직/기타 저소득층에서는 활용수준이 떨어짐

성 · 연령 · 장애유형별 인터넷이용률(생활서비스 부문)

(단위: %)

구분		생활정보서비스	전자상거래서비스	금융거래서비스	공공서비스
성별	남성	85.7	55.8	54.1	31.7
	여성	83.0	53.5	44.1	30.6
연령	19세 이하	93.8	54.2	31.3	14.6
	20대	95.7	72.3	72.3	48.9
	30대	91.6	73.1	70.6	47.9
	40대	87.3	61.8	63.4	39.5
	50대	85.8	57.2	51.6	30.0
	60대 이상	80.2	45.4	40.9	25.5
장애 유형	지체장애	87.6	60.6	57.3	36.7
	뇌병변장애	80.3	39.9	37.2	16.5
	시각장애	77.1	48.2	40.6	22.4
	청각/언어장애	80.4	43.6	37.8	22.2
전체		84.9	55.1	51.0	31.4

자료: 한국지능정보사회진흥원, 2021. 3. 10, 2020 디지털정보격차 실태조사

□ 이러한 세대 간, 지역 간, 직업별, 장애인과 비장애인의 디지털 이용격차는 금융상품 및 서비스 구매와 같은 소비활동시 불완전 판매 또는 사기적 판매 등이 발생할 수 있음

- 디지털기술에 익숙하지 않은 디지털 소외계층의 경우 고위험상품에 대한 충분한 설명 없이 상품을 판매하는 불완전 · 사기적 판매로 인한 피해를 입을 수 있고, 온라인에서만 받을 수 있는 상품이나 혜택, 우대 등을 받지 못할 수 있음
  - 전자금융사고 발생에 따른 재산권 침해 및 개인정보 유출 우려도 있으며, 스마트기기 조작 실수에 따른 착오거래 등의 증가가 우려됨

- OECD의 디지털경제전망(Digital Economy Outlook)<sup>1)</sup>은 각 국가별로 빠른 속도로 디지털 기술을 도입·활용하고 있으나 연령별·기업 규모별·국가별 격차가 여전히 존재하므로 이를 해소하기 위한 정책적 노력이 필요함을 강조하고 있음
  - 2019년 기준 OECD 회원국 개인의 60%가 온라인 구매 활동을 하였는데 이는 2010년 대비 38% 증가한 수치임
  - 인터넷 이용격차는 교육, 소득 수준뿐 아니라, 연령과도 연관되어 있으며, 대부분 OECD 회원국의 젊은 층은(16-24세) 인터넷을 전반적으로 많이 이용하는 반면에 노년층(55-74세)은 국가 간 격차가 크게 나타남
- 지속적인 디지털 역량 강화 필요가 필요하며, 연령별·직업별 등 디지털 격차를 줄이기 위해 디지털 포용정책을 통한 지속적인 인적 역량 강화 필요

#### □ 미국은 고령층 보호를 위해 경제성장, 규제완화 및 소비자보호법(Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act)<sup>2)</sup>에서 고령자의 금융자산 착취를 엄격하게 규제

- 금융 착취로부터 고령의 취약 소비자를 보호하기 위한 모델법(NASAA Model Act to Protect Vulnerable Adults from Financial Exploitation)에서는 금융자문업자, 중개인 및 투자자문업자 등을 포함한 금융 회사가 65세 이상의 고령금융소비자 고객을 상대함에 있어서 금융자산 착취가 이루어졌다고 합리적인 확신을 가진 경우에는 이를 주의 금융 당국과 성인보호국(Adult Protective Services)에 보고할 의무를 부과
- FINRA Rule 2165는 금융자문업자 및 중개인으로 하여금 고객의 금융자산에 착취가 있었다는 합리적인 확신이 있는 경우에 한하여 고객 계좌에서 자금인출을 일시적으로 유보할 수 있도록 함
  - FINRA Rule 4512는 금융자문업자 및 중개인으로 하여금 고객이 계좌를 새로 개설하거나 정보를 갱신할 때 고객의 보호자 등 신뢰할 수 있는 조력자의 연락처를 얻기 위해 합리적인 노력을 기울여야한다고 규정
- CFPB(Consumer Financial Protection Bureau)의 노인재정보호국(Office of Financial Protection for Older Americans)에서는 고령자 대상 금융사기를 예방하고 인식하기 위한 금융 교육을 설계하고, 간병인이나 이해관계자들에 의한 재정착취를 방지하기 위한 네트워크 개발 강화 등 다양한 정책과 연구 및 교육 이니셔티브를 제공

#### □ 일본은 대표적인 고령국가로 고령 금융소비자 보호를 위한 방안을 지속적으로 강구해오고 있음

- 일본 증권업협회에서는 ‘고령투자자에 대한 권유 및 판매에 대한 지침’을 통해 신체적 쇠약, 이해력 저하 등 취약한 특성을 가진 고령층을 달리 보호해야 할 필요성을 인식하여 고령금융소비자 가이드라인을 제공

1) OECD, 2020. 11. 27, OECD Digital Economy Outlook 2020.

2) Section 303(Whistleblowers on Senior Exploitation): Section 303 protects certain financial institution employees from liability for disclosing suspected fraudulent or unauthorized use of the resources or assets of a person 65years of age or older by another individual, such as a caregiver or fiduciary.

- 금융청에서는 ‘금융상품거래업자들을 위한 종합적인 감독지침’을 통해 고령금융소비자에 대한 보호 모니터링 규정을 제시
  - 금융회사는 고령 고객에 대한 권유·판매에 관한 사내 규칙을 정비하고, 상품의 판매 후에도 고령고객의 입장에서 상담과 투자 판단을 지원 지속적으로 모니터링하는 등 후속 조치를 실시하여야 함
- 은행대리업 제도를 통해 은행점포 폐쇄에 대응
  - 은행대리업은 전통적인 은행창구가 아닌 우체국 지점, 유통·통신대리점에서 은행업무를 볼 수 있도록 허용하는 제도로 디지털 금융과 비대면 금융이 가속화되면서 은행들의 점포폐쇄가 증가함에 따라, 디지털 금융으로부터 소외된 계층을 위한 대책으로 추진하게 된 제도
  - 은행대리업은 은행 업무 전부 또는 일부를 은행 이외의 자가 대리 또는 중개하는 제도로 일본 금융청의 허가 또는 승인으로 운영이 가능
  - 예적금 수입, 대출·어음할인, 외환거래를 내용으로 하는 계약체결 또는 중개를 업무범위로 하며, 현재 비은행 금융기관, 통신·유통업체 등과 결합해 73개 대리점이 운영 중

#### □ 영국 FCA에서는 취약 금융소비자에 대한 공정한 대우를 위한 지침을 마련<sup>3)</sup>

- 취약금융소비자(Vulnerable Customer) 보호를 강화하기 위한 지침의 주요내용은 금융회사가 취약고객의 필요(Needs)를 파악하고, 올바른 대응을 통한 고객서비스 제공을 목적으로 함
  - 취약금융소비자란 사고나 노화로 인한 신체변화, 이혼과 사별 등의 생애 주요사건의 영향, 이직이나 실직 등에 따른 소득 감소, 낮은 금융이해력 수준 등과 같은 이유로 취약 상태이거나 잠재적 취약성을 지닌 모든 금융소비자를 지칭
  - 금융회사는 소비자 취약상태의 원인과 정도 등을 파악하고 취약고객에 대한 지원, 상품설계 등의 적절성을 판단해야 함
  - 금융상품 및 서비스 제공시에도 고객에게 필요한 상품인지 여부를 고려하고, 금융피해 발생 방지를 위해 고객의 배우자나 가족구성원 등 제3자의 연락처를 작성할 것을 권고 또는 권장
  - 취약고객과의 의사소통에 있어서도 명확하고 이해하기 쉽도록 하며, 정보의 제공 및 정보의 이해에 대한 확인을 하도록 함
- 비대면 거래 증가에 따른 조치
  - 대출기준위원회(LSB)의 은행 점포 폐쇄에 대응한 접근성 강화 조치 마련: 영국은 은행업에 대한 접근성보장 기준(The Access to Banking Standard)<sup>4)</sup>을 발표하고 은행 점포를 폐점하는 경우에 준수하여야 하는 사항을 제공

3) FCA, 2021. 2. 23, FG21/1 Guidance for firms on the fair treatment of vulnerable customers, Finalised guidance.

4) Access to Banking Standard는 은행 지점 폐쇄가 고객과 지역 사회에 미치는 영향을 최소화하는 것을 목표로 함. 지점 폐쇄의 영향을 받는 고객이 폐쇄 이유에 대한 충분한 의사소통과 명확성을 제공하고 대체 은행 서비스에 액세스 할 때 적절한 지원을 받을 수 있도록 설계(<https://www.lendingstandardsboard.org.uk/access-to-banking-standard-summary-report-february-2020/>).

- 영국 정부의 취약금융소비자의 현금접근성 강화를 위한 대응책을 제공: 우체국을 통한 금융거래 제공, ATM 축소에 대응 및 서비스 유지를 위한 ATM 운영업체의 감독 강화, 화폐 유통시스템을 관리·감독할 수 있도록 현금 기반시설 보호 그룹(Joint Authorities Cash Strategy Group)을 설치<sup>5)</sup>

#### □ 독일은 노인단체연방협의체(BAGSO)를 중심으로 디지털 사회에서 노인을 위한 교육을 지원<sup>6)</sup>

- BAGSO(Bundesarbeitsgemeinschaft der Seniorenorganisationen)는 노인 관련 120개 단체의 연합체로서 산하에 ‘디지털화와 성인 교육센터’를 두어 노인들이 디지털 교육을 받을 권리를 보호하고 정부의 지원과 지지를 이끌어내는 사업을 진행
  - 독일 정부와 협력하여 노인의 디지털 교육에 있어 ‘인터넷 알기(Internet erfahren)’라는 프로젝트를 통해 독일의 디지털 통합(digitale Integration)을 위한 캠페인을 진행

#### □ 스웨덴은 비현금지급수단 이용증가에 따른 현금사용 감소가 취약계층의 금융소외 및 소비활동을 제약하는 문제를 발생시켜 이에 대응하고자 현금접근성을 높이기 위한 대책을 마련<sup>7)</sup>

- 스웨덴은 국민들의 현금접근성 유지를 위해 시중은행의 현금 예금 및 인출업무를 강제하는 ‘중앙은행법 개정안’이 통과되어 2020년 1월부터 시중은행의 현금서비스 시행 및 현금자동인출기 설치 의무화
  - 스웨덴은 ‘2030년까지 현금 없는 사회’를 목표로 핀테크 육성정책을 펴오면서 세계에서 현금사용비율이 가장 낮은 나라로, 최근 현금 없는 사회가 되면서 현금결제를 거부하는 캐시리스 매장 숫자가 폭발적으로 증가하였는데, 이로 인하여 오히려 고령층과 저소득층 등 취약계층의 소외문제가 심각하게 대두하게 됨
  - 노년층과 저소득층, 난민들은 인터넷 뱅킹이나 모바일 앱 결제 등 디지털 지불서비스에 접근하기 어렵거나 익숙하지 않아 수수료를 내고 은행이나 포스트 지로(giro)를 이용할 수밖에 없는 상황인데, 현금서비스와 현금자동인출기마저 사라진 소도시에서는 취약계층들이 현금을 찾기 위해 기차나 버스를 타고 인근 대도시까지 다녀와야 하는 불편한 일이 발생
  - 사회 취약계층의 불편에 대한 우려의 목소리가 높아지면서 ‘현금지키기’ 운동<sup>8)</sup>이 일어나고, 스웨덴 정부도 현금 없는 사회의 부작용을 인지하여 ‘중앙은행법 개정안’이 시행됨

#### □ 우리나라 정부도 디지털 정보격차 문제 해소를 위한 디지털 포용 추진계획을 발표<sup>9)</sup>

5) HM Treasury, 2020. 7. Joint Authorities Cash Strategy(JACS) Group: Safeguarding the UK's cash infrastructure.

6) <https://www.bagso.de/projekte/servicestelle-digitalisierung-und-bildung-fuer-aeltere-menschen/>

7) 한국은행, 2020. 1. 6, 최근 현금 없는 사회 진전 국가들의 주요 이슈와 시사점, 보도자료.

8) 현금 지키기 운동을 주도하고 있는 ‘현금 반란(kontantupproret/cash rebellion)’이라는 시민단체는 “디지털에 익숙하지 않은 노인 등 취약자들이 현금인출기를 찾아 헤매고 있고 디지털에 익숙한 젊은이들도 사생활 침해를 우려해 다시 현금을 사용하는 쪽으로 돌아서고 있다”고 주장

9) 관계부처 합동, 2020. 8. 27, 디지털 미디어 소통역량 강화 종합계획, 보도자료.

- 비대면 양식은 편리함과 안전함을 가져다 준 이면에 개인의 고립과 공동체 해체를 가속화하고, 취약계층의 사회·경제적 불평등을 심화시킬 우려가 있으므로, 비대면 시대에도 국민 누구도 소외되지 않고 디지털미디어를 통해 올바르게 소통하고, 함께 살아가는 디지털공동체를 만들기 위해 디지털미디어 교육 강화를 추진
  - 생애주기 단계별로 필요 교육내용을 정리한 ‘금융이해력지도’를 바탕으로 금융교육 콘텐츠를 개발
  - 금융사기 방지, 고위험상품 투자위험 설명, 은퇴 후 재무설계·자산증식 등 고령층에게 필요한 금융지식 제공
  - 디지털 소외지역·계층의 금융이용 불편을 해소하기 위해 찾아가는 미디어 교육, 위탁장비 지원 확대 등 금융접근성을 제고
- ‘디지털 시민성(Digital Citizenship)’ 형성을 위한 디지털 윤리교육 강화
  - 디지털 시민성은 ‘ICT 기반의 디지털 사회를 살아가는 시민으로 권리와 의무를 다하기 위해 갖추어야 할 기본역량과 자질’을 의미하는 것으로 세계경제포럼<sup>10)</sup>에서는 21세기 혁신, 경쟁력, 성장을 이끄는 미래사회 필수역량으로 디지털 문해력을 말하는 디지털리터러시(digital literacy) 등을 제시<sup>11)</sup>

선임연구원 신경희

10) World Economic Forum, Digital Literacy Program(<https://www.weforum.org/agenda/2020/03/why-is-digital-literacy-important/>)

11) 디지털 리터러시란 디지털 기술, 데이터, 정보, 콘텐츠, 미디어를 읽고, 분석하고, 쓸 줄 아는 능력과 소양을 말함