

글로벌 ESG 채권시장의 다변화 및 발행 후 공시 강화의 필요성*

선임연구위원 최순영

글로벌 ESG 채권시장은 가파른 성장세를 유지하고 있다. 2021년 상반기 글로벌 ESG 채권 발행 규모는 이미 전년도의 90%에 육박하는 수준을 기록하고 있으며, 연말에는 2020년의 역대 최고치를 경신할 것으로 전망된다. ESG 채권시장의 구성도 다변화되고 있다. 그간 글로벌 ESG 채권 시장은 녹색채권 중심으로 성장해왔으나, 코로나19의 여파로 2020년에는 사회적채권과 지속가능채권발행이 크게 증가했다. 또한, 2020년에 지속가능연계채권원칙, 기후전환금융 핸드북 등의 기준이 마련되면서 발행주체 기반도 확장되고 있다. 반면, ESG 채권시장 저변확대에 따라 그린워싱 등에 대한 우려도 커지고 있다. 이와 관련해서 최근 중요하게 논의되고 있는 사항은 ESG 채권 발행 후 공시, 특히 자금의 활용 및 영향에 대한 정보의 개선이다. ESG 채권으로 조달된 자금이 기후 변화, 양극화 등 인류가 직면하고 있는 문제의 해결에 실질적으로 얼마나 영향을 발휘하는지를 파악할 수 있어야 시장의 신뢰가 견고해지고 ESG 채권시장이 더욱 발전할 수 있다.

글로벌 ESG 채권시장은 가파른 성장세를 유지하고 있다. 2021년 상반기 글로벌 ESG 채권 발행 규모는 4,951억달러로 이는 2020년의 발행규모의 87% 수준이며 연말에는 2020년의 역대 최고치가 경신될 것으로 전망된다.¹⁾ ESG 채권시장의 규모 확대와 더불어 구성도 다변화되고 있다. 그간 ESG 채권시장은 녹색채권(green bonds) 중심으로 성장해왔으나, 코로나 19의 발생으로 인해 2020년에는 사회적채권(social bonds) 및 지속가능채권(sustainability bonds) 발행이 크게 늘어났다. 또한 아직 그 규모는 작지만 지속가능연계채권(sustainability-linked bonds: SLB)은 가장 빠르게 증가하고 있는 ESG 채권에 속한다.

ESG 채권시장의 발행주체도 다양해지고 있다. 특히, 2020년에는 지속가능연계채권원칙(Sustainability-Linked Bond Principles)과 기후전환금융 핸드북(Climate Transition Finance Handbook)이 마련되면서 자금 활용이 보다 유연해졌고 현재 비친환경적 기업의 ESG 채권시장 참여가 보다 용이해졌다. 그러나 다른 한편으로는 ESG 채권시장의 저변확대에 따른 그린워싱(green

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

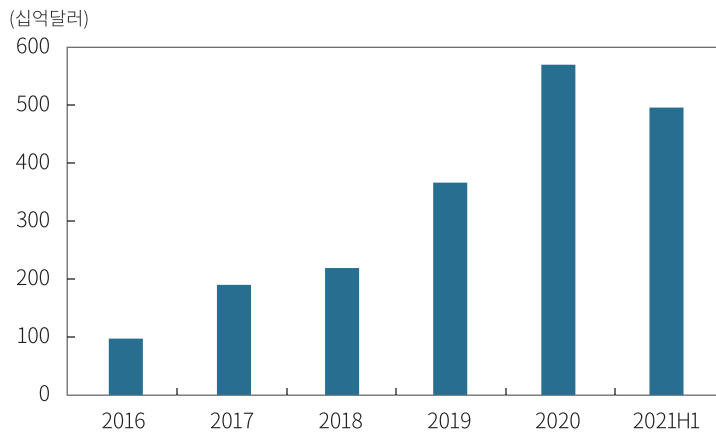
1) CBI, 2021, Sustainable Debt Market Summary H1 2021.

washing) 등의 문제에 대한 우려도 커지고 있는 상황이다. 이에 따라 글로벌 ESG 채권과 관련된 주요 논의에서는 발행 후 공시(post-issuance reporting), 특히 자금의 활용(use of proceeds: UoP) 및 영향(impact)에 대한 정보의 양과 질의 제고 방안이 주요 화두다.

글로벌 ESG 채권시장의 성장 및 다변화

2021년 상반기 글로벌 ESG 채권 발행규모는 4,951억달러로 전년 동 기간 대비 59%의 높은 증가율을 기록하고 있다.²⁾ 글로벌 ESG 채권시장은 2016년 972억달러에서 2020년 5,701억달러로 증가하고 해당 기간 매년 평균 1.6배씩 증가하고 있다. 국제 기후채권기구(Climate Bonds Initiative: CBI)에 따르면 ESG 채권 중 가장 큰 비중을 차지하는 녹색채권의 경우 2021년 상반기 발행규모가 2,278억달러에 달하며, 보수적인 시나리오 하에서도 2023년에 1조달러를 초과할 것으로 전망되고 있다.³⁾

〈그림 1〉 ESG채권 발행 규모 추이



자료: CBI

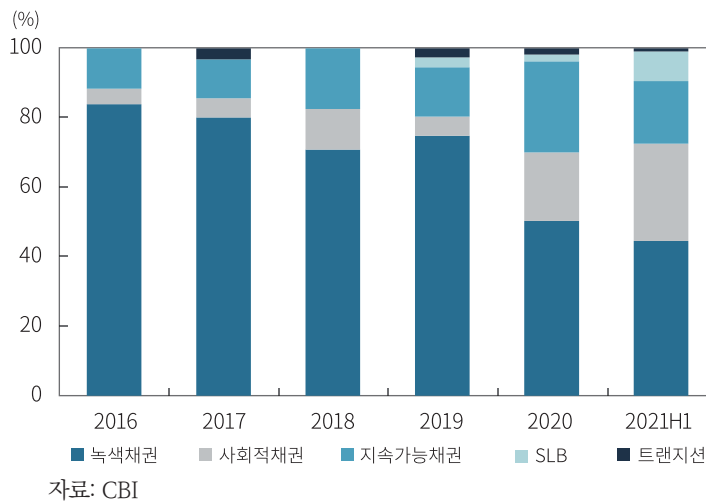
글로벌 ESG채권 시장은 양적인 성장과 더불어 구성의 다양성 측면에서도 의미 있는 변화를 보이고 있다. 〈그림 2〉는 2016~2021년 상반기 사이 주요 ESG 채권의 발행규모 비중을 보여준다. 그간 ESG채권의 경우 녹색채권 중심으로 성장을 해왔으나, 2020년에는 코로나19의 여파로 인해 사회적채권 및 지속가능채권 발행이 크게 증가하는 모습을 보이고 있다. 2016년의 경우 발행규모 기준 전체 ESG 채권 중 녹색채권이 84.0%로 압도적인 비중을 차지했으나 2020년에 들어서는 녹색채권 비중이 50.3%로 줄어들고 지속가능채권이 26.3%, 사회적채권이 19.7%로 비중이 늘어났다. 코로나19 상황

2) 국제자본시장협회(International Capital Market Association: ICMA)의 녹색채권원칙(Green Bond Principles: GBP)에 부합한 녹색채권(green-aligned)만 포함한 수치로, 녹색채권으로 발행되었지만 GBP에 부합하지 않은 녹색채권(green-excluded)은 미포함

3) CBI, 2021, Sustainable Debt Market Summary H1 2021.

에서 실업자, 자영업자 등 취약 계층 지원을 위한 자금마련의 필요성이 크게 증가했기 때문이다. 이와 같은 추세는 2021년에도 이어지고 있으며, 상반기 발행규모 기준으로 사회적채권의 최대 발행주체는 유럽연합(EU)의 유럽실업재보험기금(Support to mitigate Unemployment Risks in Emergency: SURE) 프로그램이다. 2021년 상반기 발행규모 기준 녹색채권은 44.6%, 사회적채권은 28.0%, 지속가능채권은 18.0%의 비중을 기록하고 있다.

〈그림 2〉 ESG채권 유형별 발행규모 비중 추이



ESG 채권 발행주체의 저변도 확대되고 있다. 그간 녹색채권의 경우 발행시장에서는 주로 친환경적 기업들이 참여했다면, 최근에는 비친환경적, 즉 브라운(brown) 기업들의 시장 참여가 늘어나고 있다. 2020년 핀란드 정유사 Neste는 친환경항공원료 개발 등을 위한 5억유로 규모의 녹색채권 발행에 성공했다. 이처럼 현재 비친환경적 기업이 장기적으로 친환경적 기업으로 전환(transition)하기 위해 발행하는 녹색채권이 시장에서 점차 받아들여지고 있는 상황이다.

지속가능연계채권(SLB) 시장의 발전도 발행주체 기반 확대에 기여하고 있다. 2019년 최초 발행된 SLB는 발행규모가 당시 104억달러에서 2021년 상반기 425억달러로 증가했으며, 전체 ESG 채권시장에서 차지하는 비중도 동 기간 2.8%에서 8.5%로 늘어났다. 녹색채권을 비롯한 전통적 ESG 채권은 자금이 특정 환경·사회적 목적의 프로젝트나 사업에만 활용될 수 있는 반면, SLB의 경우 자금의 사용에 대한 제한이 없는 유연성을 가지고 있다. 예를 들어 SLB 발행기업은 그룹 전체 차원에서 탄소배출 감축 등 달성해야 할 지속가능목표(Sustainable Performance Target: SPT)를 선정하고 SLB를 발행해서 조달된 자금은 기업 운영 전반에 활용할 수 있다. 이 때문에 특정 환경·사회적 프로젝트의 부재로 녹색채권 시장 진입이 어려웠던 기업들도 SLB를 통한 자금조달에 나서고 있다.



발행 후 공시 개선의 필요성

ESG채권 시장이 다변화되고 참여 가능한 발행주체의 범위가 넓어지면서 그린워싱 등 부작용에 대한 우려의 목소리도 커지고 있다. ESG의 인기에 편승하여 효과가 미미한 프로젝트를 과잉 포장하거나 브라운 기업의 시장 참여 확대에 의한 레몬시장(market for lemons) 문제 등이 제기된다. 지속가능연계채권에 대해서는 자금의 활용범위가 과도하게 유연하고, 일부 발행기업의 경우 제시하는 지속가능목표(SPT)가 너무 쉽게 달성할 수 있는 수준이라는 비판도 있다. 이와 같은 문제점들은 아직 상대적으로 발전 초기 단계에 있는 ESG 채권시장에 대한 신뢰를 훼손하는 위험 요인이 될 수 있기 때문에 이를 방지하기 위한 체계적 방안 마련에 관심이 쏠리고 있다.

최근 ESG 채권과 관련된 중요한 논의는 발행 후 공시, 특히 자금의 활용과 영향에 대한 정보의 양과 질을 어떻게 제고하고 표준화할 것인가이다.⁴⁾ 녹색채권, 사회적채권 및 지속가능채권 가이드라인에는 발행 후 자금이 어떠한 프로젝트에 얼마나 투입되었는지, 그리고 그 기대효과가 얼마인지를 측정하고 주기적으로 공시할 것을 권유하고 있다. CBI는 녹색채권을 중심으로 발행 후 공시 현황을 분석하기 위한 조사를 실시하고 있으며, 2021년 2차 조사 결과를 발표했다.⁵⁾ 조사 결과에 따르면 녹색채권 발행주체 중 77%가 자금 활용을 공시하고 있고, 59%는 영향을 공시하고 있으며, 두 정보를 모두 공시하는 경우는 57%에 불과하다. 녹색채권 발행 후 공시의 또 다른 특징을 살펴보면, 발행규모가 클수록 공시하는 비율이 높고, 유럽, 미국 등 선진국 시장에서 발행된 녹색채권이 공시의 양 및 질적 수준이 높은 것으로 나타난다. 달리 해석하자면 작은 규모의 녹색채권 발행 및 개발도상국 시장에서의 발행 후 공시의 개선이 필요하다는 것이다.

〈표 1〉 녹색채권 발행 후 공시 중 주요 정보의 포함 여부

기준	공시 정보			
	자금활용 (UoP)	영향 (impact)	자금활용 및 영향	자금활용 또는 영향
발행주체별	77%	59%	57%	79%
ESG채권별	77%	63%	62%	78%
발행규모별	88%	74%	73%	88%

주 : 표 내 수치는 발행 후 공시에 각각의 공시 내용이 포함되는 비중
 자료: CBI

4) ICMA의 ESG 채권 발행 가이드라인에 따르면 발행주체는 발행이전뿐만 아니라, 발행 이후에도 자금의 사용과 기대효과를 주기적으로 공시할 것을 권유하고 있다.

5) CBI, 2021, Post-issuance reporting in the green bond market.

보다 중요한 이슈는 발행 후 공시 정보의 질과 표준화다. ESG의 궁극적인 목적은 기후변화, 양극화 등 인류가 직면하고 있는 다양한 문제들을 해결하는 것이다. 예를 들어 환경과 관련된 주요 목표 중 하나는 2021년 1월부터 적용되는 파리기후변화협약(Paris Climate Change Accord)이다. 파리기후변화협약은 산업화 이전 대비 지구의 평균기온 상승을 2도 이하로 유지할 것이며, 이를 위해 195개 당사국이 준수해야 할 온실가스 감축량을 정하고 있다. 따라서 녹색채권 및 지속가능채권을 통해 조달된 자금이 이와 같은 환경 목표 달성에 얼마나 효과를 발휘하고 있는지를 종합적으로 파악할 수 있는 방법이 필요하며, 여기에는 발행 후 공시의 정보가 중요한 역할을 한다.

그러나 현재 발행 후 공시에서 사용되는 영향 분석은 발행주체에 따라 제공하는 수치(metric)와 분석 방법론(methodology)이 각기 다른 상황이다. CBI는 영향 분석에 있어서 대부분의 경우 상대적, 즉 발행주체별로 특정 과거 시점 대비 향후 얼마나 탄소배출을 감축하겠다는 방식으로 정보를 제공하고, 탄소배출의 절대적 감축량 정보가 부족한 문제점도 지적한다. 이로 인해 녹색채권 간 기대효과의 비교 분석이 용이하지 않고, 보다 큰 문제는 영향의 종합적 집계(aggregation)가 매우 어렵다는 점이다. 즉, 현재로서는 녹색채권의 발행이 파리기후변화협약 등의 목표 달성에 얼마나 기여하고 있는지를 종합적으로 파악하기에는 공시 정보의 내용상 상당한 제약이 있다. 이에 따라 CBI는 ESG 채권시장의 발전을 위해 발행 후 공시 정보와 영향 측정 수치 및 분석 방법론의 표준화를 주요 과제로 주목하고 있다.

결론

글로벌 ESG 채권시장은 양적인 측면과 더불어 질적인 측면에서도 의미 있게 발전하고 있다. ESG 채권 발행규모는 매년 역대 최고치를 경신하고 있으며, 시장 참여자 기반도 확대되고 있다. 또한, 분류체계, 발행 가이드라인, 공시 표준, 평가체계 등 ESG 채권시장의 인프라도 견고해지고 있다. 그럼에도 불구하고 아직 풀어야 할 숙제도 많은 것이 사실이다. 우선적으로 그린워싱의 방지는 시장 신뢰를 유지하기 위해 해결해야 할 주요 사항이다. 나아가 ESG 채권시장이 각종 환경·사회적 문제해결에 부합한 방향성뿐만 아니라 필요한 수준 달성에 기여하기 위해서는 더 세밀하고 정교한 발행 후 공시 체계가 마련되어야 한다.

IFRS의 지속가능공시기준 내용과 시사점*

선임연구위원 이인형

국제회계기준(IFRS) 재단은 2021년 11월 3일에 출범한 국제지속가능성기준위원회(ISSB)를 통해 지속가능성 정보 공시에 관한 글로벌 기준점(global baseline)을 마련할 예정이다. 중요한 점은 글로벌 기준점은 투자자 관점에서 지속가능 관련 재무공시라는 점이고, 현재의 광범위한 이해관계자 중심인 지속가능보고와는 차별화를 이룬다는 것이다. IFRS 지속가능 공시 기준은 기후변화 관련 재무정보 공개 협의체(TCFD)의 체계를 원형 그대로 채택하고 있어, 지속가능 관련 위험과 기회에 대한 기업의 지배구조, 전략, 위험관리, 목표 측면에서 중요성을 담은 정보를 요구하고 있다. 국제적인 제도 논의의 흐름에 비추어보면 국제 기준점의 도출 가능성은 높을 것으로 예상된다. 따라서 우리나라 지속가능 정보 공시제도의 설계 과정에서 공시 표준화를 위한 자체 기준 마련보다 향후 제정될 국제 표준안과 유기적인 연계를 우선순위로 할 필요가 있다.

IFRS의 지속가능공시기준

국제회계기준(IFRS) 재단은 2021년 11월 3일에 출범한 국제지속가능성기준위원회(ISSB)를 통해 지속가능성 정보 공시에 관한 글로벌 기준점(global baseline)을 마련할 예정이다. 아울러 기존 재무회계 기준 및 감사·인증 체계와의 유기적인 통합을 달성하고자 한다. 중요한 점은 글로벌 기준점은 투자자 관점에서 지속가능 관련 재무공시라는 점이고, 현재의 광범위한 이해관계자 중심인 지속가능보고와는 차별화를 이룬다는 것이다.

IFRS는 이를 위해 기술준비실무단(TRWG)을 구성하여 기준서의 원형(prototype)을 작성 중이다. TRWG는 GRI(Global Reporting Initiative)를 제외한 기존 국제 기준 제정기관들로 구성되어 있다.¹⁾ 이들 제정기관들의 지속가능 관련 정보 제공 지향점은 궁극적으로 기업가치(enterprise value)²⁾ 평가에 있다.

ISSB가 출범하면서 TRWG는 지속가능 관련 재무정보 공시를 위한 일반 요구사항을 발표하였다.³⁾

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

1) CDSB, TCFD, IASB, Value Reporting Foundation(기존 SASB와 IIRC의 합병 기관), World Economic Forum으로 구성되어 있었고, IOSCO가 참관한다. 또한 EU의 지속가능기준 작성의 협력 기관인 GRI와 기술협의를 병행한다.

2) 기업가치는 기업의 시가총액과 순부채 금액의 합이다.

3) General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information Prototype, 2021년 11월 3일.

발표된 원형을 바탕으로 하여 환경 관련 공시 원형을 동시에 발표하였고, 나머지 사회 및 지배구조 관련 정보 기준에 적용할 예정이다. 아직 명칭이 공식화되지는 않았지만 「IFRS 지속가능공시기준(IFRS Sustainability Disclosure Standard)」 적용을 위하여 지속가능 관련 재무정보 공시 요구사항을 발표한 것이다. 주요 내용을 살펴보면 다음과 같다.

목적과 범위

지속가능 관련 재무공시의 목적은 일반목적 재무정보(general purpose financial information)⁴⁾를 사용하는 이해관계자에게 지속가능 관련 위험과 기회 요인에 관한 정보를 제공하는데 있다. 일반목적 재무정보는 사용자가 궁극적으로 기업가치를 평가하기 위해 필요한 단기, 중기 및 장기에 걸친 현금흐름 발생의 크기, 시점 및 확실성을 예측할 수 있는 정보를 담아야 한다. 따라서 지속가능 관련 재무정보는 지속가능 관련 위험과 기회 요인에 대한 중요한(material) 정보를 담아야 한다. 이러한 정보는 이미 재무제표에 명목금액으로 반영되어 있을 수 있다. 그러나 지속가능 관련 재무정보는 이 범주를 넘어 미래 현금흐름에 영향을 미치는 기업의 의사결정 사항까지 포함한다. 다만 기업가치와 무관하여 중요하지 않은 지속가능 요소는 일반목적 재무보고의 범위를 벗어나기 때문에 기재할 필요가 없음을 밝히고 있다.

개념 요소

(중요성과 범위) 중요성(materiality)의 정의는 일반적인 회계 기준에 적용되는 개념과 동일하다. 즉, 어떠한 지속가능 정보가 누락, 허위 혹은 왜곡 되었을 경우, 그 정보를 사용하는 자의 의사결정에 영향을 미치리라고 합리적으로 예상되는 경우에는 해당 정보는 중요하다. 여기서 중요한 정보는 i) 기업이 사회와 환경에 끼치는 영향이 미래 기업의 현금흐름에 영향을 미칠 수 있다고 합리적 관점에서 예상할 수 있는 경우와 ii) 발생 가능성은 낮으나 미래 현금흐름에 매우 큰 영향을 끼칠 수 있는 사건 모두를 포함한다.

중요성에 대한 판단은 기업 스스로 내리도록 하고 있고, 중요하지 않다고 판단되는 경우 정보 공개를 하지 않아도 된다. 정보 공개 범주는 재무제표 연결 기준에 준하나, 지속가능 요인은 전 공급망에 걸쳐 중요도 관점에서 발생할 수 있기 때문에 연결기준에 국한되지 않는다.

(연계성) 지속가능 관련 재무정보는 일반적인 재무에 관한 사항에 해당하는 재무제표와 연계되어야 함을 밝히고 있다. 예를 들어 기업이 지속가능 관련 재무정보 내용에서 탄소전환에 따른 전략적 판단 사항을 기술한다면, 이에 수반되는 비용을 재무제표 상의 비용에 명확하게 반영하여야 한다. 이와 더

4) 일반목적 재무정보는 사업보고서 상의 재무제표보다 확장된 개념으로 지속가능 관련 재무정보까지 포함한다.

불어 상쇄 효과(trade-offs)를 연계시켜 보고하도록 하고 있다. 즉, 탄소 배출 감축을 위해 사업부서의 구조조정이 수반될 경우 이에 따른 고용인의 고용 안정성에 대한 영향을 평가하여 대책 마련을 기술하여야 한다.

기준 체계

IFRS 지속가능 공시 기준은 TCFD의 체계를 원형 그대로 채택하고 있다. 원래는 기후관련 재무 공시를 위한 체계이나 기업가치의 지속가능성 평가를 위한 전사적 측면에서의 기준점을 제시하다보니, 이를 일반적인 지속가능 공시 기준 체계로 받아들인 것이다. TCFD 체계에 따른 지속가능 관련 위험과 기회에 대한 지배구조, 전략, 위험관리, 척도 및 목표 관련 요구 정보는 다음과 같다.

(지배구조) 지속가능 관련 재무정보에서 요구하는 지배구조 정보는 회사가 지속가능 위험과 기회 요소를 감지하고 관리하기 위해 필요한 지배구조 상의 절차와 과정 및 제어 기능에 대한 설명이다. 서술의 내용은 상당히 구체적으로 제시되어 있다. 역할을 맡는 관리자 혹은 조직의 지정 여부, 역할의 회사 내규 혹은 정책에 반영 여부, 관리자의 자격 요건, 상위 감사 위원회 혹은 조직에 관련 정보가 제공되는 절차와 빈도를 설명하도록 되어 있다. 또한 회사의 전략, 주요 거래, 위험관리 정책 등에서 관련 지속가능 위험 및 기회 요소가 고려되고 있는지 여부와 지속가능 관련 목표와 달성 성과지표 설정 여부, 성과의 보수 연계 여부 등이 포함된다.

(전략) 지속가능 관련 재무 위험과 기회 요인을 회사의 전사적 전략 수립과 실행에 어떻게 감안하는지에 대한 정보를 상세히 요구하고 있다. 단기, 중기, 장기에 걸쳐 기업의 사업모형, 전략, 현금흐름에 영향을 줄 수 있는 지속가능 관련 위험과 기회 요인 그리고 위험에 대한 내성에 대한 평가를 기술하여야 한다. 이러한 평가를 위한 인식 절차를 기술해야 하고, 단기, 중기 및 장기에 대한 구체적 기간 정의와 정의된 기간이 전사적 전략 기획 및 자본 지출 계획과 어떻게 연계되는지 설명해야 한다. 또한 위험과 기회가 언제 재무적 영향으로 반영될지에 대한 합리적 수준의 기대를 서술해야 한다. 더 나아가 현 시점뿐만 아니라 미래 기대되는 위험과 기회 요소의 기업 활동 전 가치사슬에 걸친 영향 평가를 정보 이용자가 이해할 수 있도록 관련 정보를 제공해야 한다.

연계성 측면에서는 지속가능 관련 위험과 기회 요인의 재무성과와 현금흐름 영향, 지속가능 관련 전략의 결과로 인한 투자 계획과 이에 수반되는 재무 상태에의 영향을 밝혀야 한다. 이를 현재 시점뿐만 아니라 단기, 중기, 장기에 걸쳐 기대되는 영향을 평가해야 한다. 이와 아울러 이러한 평가가 재무제표 작성에 있어서 추정상의 불확실성을 야기하거나 판단이 필요할 경우 어떤 영향을 미치는지도 밝혀야 한다.

(위험관리) 기업이 현재 직면하거나 향후 직면하게 될 지속가능 관련 위험을 어떻게 인지 및 평가하

고, 관리하여 줄일 수 있는지를 관련 정책을 포함하여 설명해야 한다. 이를 위해 위험이 인지되는 과정과 평가 요소를 설명하여야 하며, 평가 시 위험의 영향과 가능성, 기타 유형의 위험 대비 우선순위 설정 방법, 모형 적용 시 사용하는 계수와 가정 및 과거 평가 대비 변경 사항을 포함하여야 한다.

(척도와 목표) 지속가능 관련 위험과 기회 요인에 대한 달성 목표를 설정하고, 목표 달성 여부를 측정할 수 있는 주요 지표를 설정해야 한다. 이러한 지표를 어떤 척도(metrics)로 측정하고 검토하는지에 대한 정보를 제공해야 한다. 이를 위한 정보로는 기업이 속한 산업과 관계없이 산업간 비교 가능한 척도와 특정 산업 고유의 척도 그리고 개별 기업 수준에서의 척도를 제시해야 한다. 관련 척도는 적용 가능한 IFRS 지속가능공시기준과 가이드스에 준하여 제시되어야 한다.

(보고 주기) 지속가능 관련 재무정보 공시는 기존 재무제표와 동일하게 12개월 주기로 이루어져야 한다. 주기가 다를 경우에는 적용 주기를 밝히고 그 사유를 설명해야 한다. 분기 공시와 같이 중간 보고(interim report)에 대한 입장은 없고, 정보의 적시성에 따라 필요할 경우 공시할 수 있다.

(공시 채널) 지속가능 관련 재무정보는 일반목적 재무정보 공시의 일환으로 제공된다. 따라서 지속가능 관련 재무정보의 공시는 기존 재무정보 공시가 이루어지는 채널을 공유한다. 통상적으로 재무정보와 같이 제공되는 경영자 논평(management commentary)에 해당되는 부분으로 설명하고 있다. 국내에 적용할 경우 사업보고서 상 재무정보를 제외한 회사현황과 지배구조에 관련된 서술 부분에 해당한다.

시사점

IFRS 지속가능공시기준의 원형은 우선 환경에 적용되어 동시에 발표되었다.⁵⁾ 환경 관련 기준은 ISSB의 검토와 의결을 거쳐 2022년 하반기에 확정될 예정이다. 원형의 개념과 체계가 어느 정도 유지되어 최종 채택될지는 모르나, 국제적인 제도 논의의 흐름에 비추어보면 국제 기준점의 도출 가능성은 높을 것으로 예상된다. 그 영향을 다음과 같이 정리해 볼 수 있다.

첫째, 기존 기업이 발간하고 있는 지속가능보고서가 지속가능 위험과 기회 요인에 대한 기업의 지배구조, 전략, 위험관리, 척도와 목표를 주요 내용으로 하여 재편될 수 있다. 업종 특성과 개별 기업의 특성을 반영하는 척도가 최대한 표준화되어 공시되기 때문에 투자자 측면에서는 정보 가용성과 효율성이 제고될 것으로 예상된다.

둘째, 기업가치 측면에서 기업 스스로 판단하여 중요성이 떨어지는 사회 및 환경에 대한 영향(impact) 정보는 제외될 수 있다. 투자자에게 중요성 판단을 흐릴 수 있는 중요하지 않은(immaterial) 정보는 최대한 제외하려는 ISSB의 의도 때문이다.

5) Climate-related Disclosure Prototype, 2021년 11월 3일.

셋째, 정보 사용자에게 제공되는 일반목적 재무정보의 전달 채널은 통합보고서(integrated report) 형태를 취할 가능성이 높다. 현재의 지속가능보고서는 기존 사업보고서 내로 편입되어 지속가능 관련 재무정보와 기존의 재무정보로 연계성을 반영하여 통합될 수 있다.

넷째, 기업은 미래지향적(forward-looking) 정보를 지속가능 위험관리와 기회 포착 차원에서 재무 정보로 담아내야 한다. 이는 기업가치 평가라는 재무투자 관점이 반영된 것으로 미래 현금흐름에 영향을 줄 수 있는 모든 지속가능 정보를 파악해야 함을 의미한다.

이상의 논의를 살펴본 결과, 우리나라 지속가능 정보 공시제도의 설계 과정에서 공시 표준화를 위한 자체 기준 마련보다 향후 제정될 국제 표준안과 유기적인 연계를 우선순위로 할 필요가 있음을 시사한다.

대체불가능토큰(NFT) 시장 동향과 규제 논의

- 블록체인 기술의 발달로 다양한 종류의 가상자산이 등장한 가운데 최근 NFT가 새롭게 부상
- 수집품뿐만 아니라 게임, 메타버스 등 다양한 분야로 NFT가 확대되면서 기업들로부터도 많은 주목을 받고 있음
- 금융회사도 NFT를 대상으로 한 서비스를 확대하고 있고, 국제기구 및 각 국가의 금융당국에서 NFT 규제 필요성에 대해 활발히 논의

- **블록체인 기술의 발달로 비트코인, 이더리움 등 다양한 종류의 가상자산과 DeFi와 같은 새로운 금융서비스 형태가 출현한 가운데 최근 NFT(Non-Fungible Token)가 새롭게 부상**
 - NFT는 대체불가능한 토큰의 약자로 블록체인 기술을 활용해 디지털 콘텐츠에 고유한 값을 부여한 디지털 소유 증명서를 뜻함
 - 최초의 NFT는 2014년 케빈 맥코이의 작품 ‘Quantum’으로 저작권과 소유권을 블록체인에 기록¹⁾
 - 토큰이라는 단어로 인해 가상자산과 유사하게 인식되기도 하나 NFT의 주요 특징인 내재가치, 고유성, 희소성²⁾에 의해 구별됨
 - NFT는 가상자산과 달리 디지털 콘텐츠를 기초자산으로 하여 발행되므로 내재가치가 존재
 - 고유성이란 1개당 가격이 모두 동일한 가상자산과 달리 NFT는 기초자산에 따라 가격이 다르게 결정된다는 의미
 - 희소성이란 디지털 콘텐츠는 누구나 이용할 수 있으나 소유권은 NFT 보유자만 행사가능하며 복제가 불가능하다는 것을 의미
- **NFT는 수집품(Collectibles)뿐만 아니라 게임, 메타버스 등 다양한 분야로 확대되고 있으며 NFT 시장이 급성장하면서 기업들로부터도 많은 주목을 받고 있음**
 - 전 세계 NFT 시가총액³⁾은 2021년 4월말 기준 25억달러 이상으로 2020년 12월 기준 시가총액 약 3.3억달러에 비해 약 7배 이상 증가
 - 최대 NFT 거래소 OpenSea의 2021년 8월 거래대금은 약 34억달러⁴⁾로 역대 최고치를 기록하였으며 이에 따라 전체 NFT 거래소의 2021년 3분기의 거래대금은 100억달러를 돌파

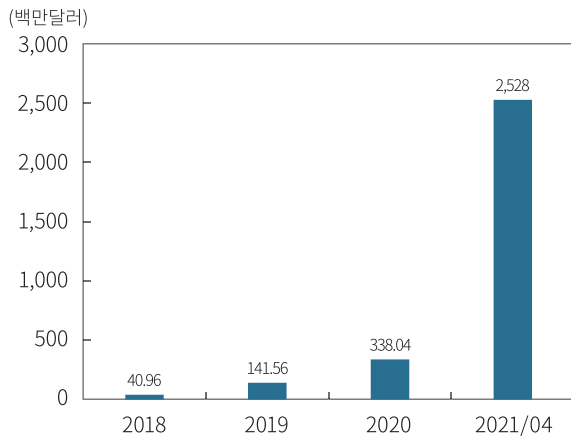
1) The Economic Times, 2021. 6. 17, The first NFT ever created, ‘Quantum’, goes under the hammer.

2) crypto.com, 2020, Non-fungible tokens: A brief introduction and history.

3) NFT DAO 분석, 2021, FlipFlop DAO.

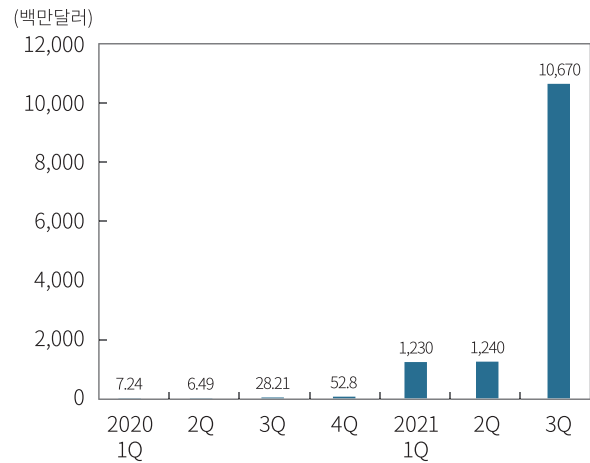
4) Yahoo Finance, 2021. 8. 31, OpenSea trading volume breaches \$3bn for month of August.

〈그림 1〉 NFT 시가총액



자료 : statista, FlipFlop DAO

〈그림 2〉 NFT 거래대금



자료 : DappRader

- 수집품 분야는 한정된 발행량으로 인한 소유욕과 가격 상승 기대로 가장 거래가 활발하며⁵⁾ 인기 있는 프로젝트인 CryptoPunks의 평균 가격은 이미 50만달러 이상⁶⁾
 - CryptoPunks는 최초의 NFT아트로 일부 메타버스 게임에서 아바타로 사용 가능
 - Bored Ape Yacht Club은 원숭이그림을 소유권과 지적재산권을 포함한 NFT로 발행하였고 구매자들만 활동 가능한 커뮤니티를 운영하며 유대감을 강화
- 특히, 지적 재산권이 중요한 게임·엔터 분야에서는 NFT를 통해 콘텐츠를 디지털자산화할 수 있어 NFT 관련 사업이 잇따라 발표되고 있고 주가도 강세를 보임
 - NFT를 통해 게임 내 재화를 코인으로 바꾸어 수익창출을 할 수 있어(Play to Earn, P2E) 사용자들에게 인기
 - 엔터 분야에서는 콘텐츠를 NFT로 발행하여 복제·무단 도용을 방지하고 원작자(제작사)에 대한 수익을 확대하여 유통사와의 불균형을 해소할 수 있는 새로운 비즈니스 모델로 각광⁷⁾
- 메타버스에 존재하는 모든 자산을 NFT로 발행함으로써 거래·소유권 증명이 가능하고 가상경제와 현실을 연결하여 ‘완전한 가상경제’에 도달 가능하다는 기대가 성장을 견인⁸⁾
 - NonFungible에 따르면 2021년 3분기 활성화된 지갑 수는 메타버스 분야에서 7.13%p로 가장 큰 폭의 증가⁹⁾
 - The Sandbox는 커뮤니티 플랫폼으로 사용자가 토지를 구입하여 시설과 게임을 설치하고 다른 사용자에게 유료로 판매

5) NonFungible의 2021년 3분기 보고서에 따르면 Collectibles 분야가 전체 거래의 76%로 상당히 높은 비중

6) NFTGO 홈페이지(<https://nftgo.io/>) 참조



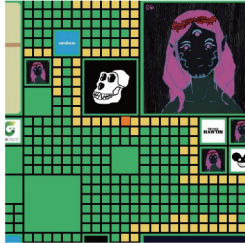
7) BBC, 2021. 5. 20, NFTs: Are they the future of the music industry?

8) 신석영, 2021, 메타버스의 핵심, NFT와 가상경제, 하나금융경영연구소 Emerging Tech&Biz Vol.3.

9) NonFungible, 2021, Non-Fungible Tokens Quarterly Report Q3-2021.

- 기존의 가상자산 거래소, 블록체인 전문기업뿐만 아니라 빅테크 기업에서도 NFT 사업에 진출하며 영역을 확장
 - 페이스북은 지난 10월 메타(Meta)로 사명을 변경하며 메타버스 플랫폼을 구축하고 NFT를 이용하여 온라인 경제활동도 가능하도록 지원할 계획을 발표¹⁰⁾
 - 카카오는 자회사 그라운드X가 개발한 블록체인 플랫폼 클레이튼(Klaytn)을 기반으로 NFT 발행부터 거래, 소셜네트워크서비스 등 다양한 서비스를 제공할 계획
 - 네이버는 자회사 라인을 중심으로 일본에서 사업을 진행하고 있으며 NFT 거래소 ‘라인 블록체인 NFT 마켓 베타’를 출시

〈표 1〉 NFT 예시

고유번호	BAYC #1837	c #9612	LAND#151498
이미지			
프로젝트	Bored Ape Yacht Club	CryptoPunks	The Sandbox
첫 판매가격	\$228.21	\$149,598.28	\$1,615.52
최근 판매가격	\$1,573,335.09	\$1,184,730.00	\$59,020.00

자료 : NonFungible

□ 국내외 금융회사들은 NFT를 대상으로 한 커스터디 서비스에 중점을 두고 있지만 NFT 담보대출을 비롯한 다양한 금융 서비스들을 제공하려는 움직임도 보임

- 해외의 NFT 관련 금융 서비스는 NFT 커스터디 서비스, NFT 관련 투자 상품 개발, NFT 담보대출 등 다양함
 - US뱅크, BNY Mellon 등 대형 은행은 디지털자산 커스터디 서비스에 NFT를 포함
 - Visa는 전세계 가맹점 풀을 이용해 훌륭한 지적재산권을 보유한 기업을 발굴하고 NFT 발행을 지원하며 향후 Visa카드를 통해 NFT 구입을 가능토록 할 계획¹¹⁾
 - 골드만삭스는 NFT, DeFi 등 블록체인 기술 관련 기업들에 대한 상장지수펀드를 준비¹²⁾
 - NFTfi는 대출 플랫폼으로 NFT를 담보로 가상자산을 빌릴 수 있고 가치평가를 지원

10) Financial Times, 2021. 10. 30, Why facebook has become Meta.

11) BusinessLeader, 2021. 11. 11, Visa and Mastercard entering NFT market: What do payments market players have to gain by acquiring NFTs?

12) 신석영, 2021, 메타버스의 핵심, NFT와 가상경제, 하나금융경영연구소 Emerging Tech&Biz Vol.3.

- NFTX는 NFT를 예치하면 동일한 가치의 토큰(D1 펀드)으로 교환해주고 교환된 토큰은 쪼개어 거래가 가능
- 국내의 NFT 관련 금융 서비스는 대부분 대형은행의 NFT 커스터디 서비스 중심이며 최근 NFT 투자, 자산관리 서비스 등 새로운 비즈니스가 등장
 - 국내 은행은 합작법인을 설립하여 디지털자산 커스터디 서비스를 제공하는 가운데¹³⁾ 최근 KB국민은행, 우리은행은 서비스 대상에 NFT를 포함
 - 신한금융의 자회사 신한DS는 NFT를 포함한 다양한 디지털자산을 발행하고 관리할 수 있는 디지털자산플랫폼 SDAP(Shinhan Digital Asset Platform)를 개발
 - 미래에셋자산운용은 비트코인, NFT를 포함하는 블록체인 관련 기업(채굴, 거래, 하드웨어 등)에 투자하는 Global X Blockchain ETF(BKCH)를 개발하여 나스닥에 상장되어 거래 중
 - NFT뱅크는 자산관리 플랫폼 기업으로 고객의 지갑에 담긴 NFT 포트폴리오의 가치를 평가, 현금화 서비스를 제공하고 시세를 실시간 분석하여 매도 타이밍도 추천
 - 스탯(STAT)은 트레이더의 보유종목과 전략에 대한 구독권을 NFT로 발행하여 거래를 지원하는 커뮤니티 플랫폼

□ 가상자산 및 가상자산사업자에 대한 가이드라인이 잇따라 발표되는 가운데 국제자금세탁방지기구(FATF)와 국내의 금융당국은 일반적인 NFT를 가상자산¹⁴⁾의 범주에서 제외

- FATF는 NFT가 상호교환(interchangeable)되기보다는 유일(unique)하고 결제 목적이 아니라 실제 수집용(collectible)¹⁵⁾으로 사용되고 있어 가상자산에 해당되지 않는다고 발표
 - 그러나 NFT가 결제나 투자목적인 경우에는 가상자산으로 간주되어 규제되어야 하며, 실제 기능과 개별 국가 상황에 따라 맞춤형 규제 적용을 권고¹⁶⁾
- 국내외 금융당국도 NFT를 일반적인 결제수단으로 볼 수 없다는 입장을 밝히며 가상자산의 범위에서 제외하는 방향을 보이거나 아직 NFT에 대한 규제 환경은 불확실
 - 미국은 가상자산의 성격에 따라 증권은 SEC(증권거래위원회), 상품은 CFTC(상품선물거래위원회)에서 규제하고 있으나 NFT는 아직 관할이 명확하지 않음
 - 유럽집행위원회(EC)는 NFT는 한정적인 교환수단이며 쉽게 교환이 불가하다는 특성이 있어 NFT를 가상자산의 범위에서 제외
 - 일본 금융청은 자금결제법에 명시된 '결제기능(economic functions such as a means of payment)'의 부재로 NFT를 규제 대상으로 포함하지 않음¹⁷⁾

13) 한아름, 2021, 디지털자산 커스터디 서비스 현황 및 시사점, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2021-16호.

14) FATF는 가상자산을 디지털 방식으로 거래하거나 이전할 수 있고, 결제 또는 투자 목적으로 사용될 수 있는 가치를 디지털로 표현한 것으로 정의

15) NonFungible의 2021년 3분기 보고서에 따르면 Collectibles 분야가 전체 거래의 76%로 상당히 높은 비중

16) FATF, 2021, Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers.

17) Anderson Mori & Tomotsune, 2021, Japan: Rise Of NFT In Japan And Potential Regulation On NFT.

- 싱가포르 금융당국 MAS(Monetary Authority of Singapore)는 NFT가 ‘제한된 용도의 디지털 결제 토큰(Limited purpose digital payment tokens)’이므로 지불서비스법의 적용에서 제외¹⁸⁾
- 한국의 경우, 금융위원회¹⁹⁾는 일반적인 NFT는 가상자산이 아니며 수천만개 이상의 NFT를 발행해 화폐나 투자수단으로 쓰이는 경우에 가상자산으로 간주한다는 입장을 표명

□ NFT 시장의 빠른 성장과 함께 개인투자자들의 피해사례가 발생하고 있으나 아직 관련 법제도가 미비하여 시장과 글로벌 규제의 동향을 지속적으로 모니터링할 필요

- 지난 9월 최대 NFT 거래소 OpenSea 임원이 내부정보로 차익을 실현한 사실이 밝혀짐²⁰⁾
- 넷플릭스작 ‘오징어 게임’이 전세계적으로 인기를 끌자 온라인 오징어 게임과 NFT를 결합한 ‘스쿼드 토큰’이 출시되었으나 개발자들이 웹사이트를 폐쇄, 코인을 모두 현금화하는 rug pull 사기로 드러남²¹⁾
- NFT의 거래 방법은 대부분 경매로 진행되고 있어 가격조작이 쉽고²²⁾ 그 익명성으로 인해 자금 세탁 수단으로 이용될 위험이 존재

연구원 하온누리

18) KOTRA 해외시장뉴스, 2021. 7. 8, 싱가포르, 대체 불가능 토큰(NFT)에 주목.

19) 파이낸셜뉴스, 2021. 11. 07, 금융위 “NFT는 가상자산 아니다”... 내년 과세대상서 제외될 듯.

20) BBC, 2021. 9. 16, OpenSea admits insider trading of NFTs it promoted.

21) The Washington Post, 2021. 11. 2, ‘Squid Game’-inspired cryptocurrency that soared by 23 million percent now worthless after apparent scam.

22) Bloomberg, 2021. 10. 29, An NFT just sold for \$532 million, but didn’t really sell at all.

영국의 SPAC 상장규정 개정의 주요 내용

- 영국 금융감독청은 SPAC 상장에 있어 SPAC 합병 대상 발표 시 SPAC 주식의 거래중단을 피할 수 있는 새로운 SPAC 상장규정 및 강화된 투자자보호 장치를 설명하는 정책보고서를 발표함
- 정책보고서에 따르면 SPAC은 상장 시 일반 주주로부터 1억파운드 이상을 조달하는 경우 SPAC 주식의 거래중단을 피할 수 있으며, 일반 주주 투자금의 링 펜싱 보장, 제안된 합병에 대한 주주 승인, 투자자가 합병 완료 전 투자금 반환을 요청할 수 있는 옵션과 같은 투자자보호 장치를 추가해야 함
- 이번 개정으로 영국에서의 SPAC 상장이 보다 활발하게 진행될 것을 기대함과 동시에 현재 미국에서 발생하고 있는 SPAC 상장의 문제점, 관련 소송 상황 등을 참고하여 이에 선제적으로 대비해야 한다는 의견이 제시됨

- 영국 금융감독청(Financial Conduct Authority: FCA)은 2021년 8월부터 적용되는 기업인수목적회사(Special Purpose Acquisition Company: SPAC) 상장규정 개정¹⁾에 대한 내용을 담은 정책보고서²⁾를 발표함
 - 영국의 IPO 규모가 다른 경쟁 국가의 거래소와 비교하여 크게 축소되고 있는 가운데 미국을 중심으로 SPAC IPO가 활발히 진행되고 있으나 런던증권거래소(London Stock Exchange: LSE)를 통한 SPAC IPO는 2020년 이후 단 1건에 불과
 - LSE를 통한 SPAC 상장의 최대 난점은 SPAC의 합병 대상 비상장회사가 결정되면 SPAC 주식의 거래중단이 발생한다는 것
 - 해당 규정으로 가격변동에 의해 발생하는 위험으로부터 투자자를 보호할 수 있지만, 투자자가 제안된 합병 대상 기업과의 합병을 찬성하지 않아 매도를 원하는 경우에도 거래중단으로 인해 매도가 불가능하다는 문제가 존재
 - LSE 및 유럽 지역 거래소에 존재하는 이러한 규정으로 인해 영국 및 유럽의 SPAC 조차도 SPAC 주식 매도가 가능한 미국 증권시장에 상장하는 사례가 다수 발생²⁾
 - 이에 2021년 3월, 영국 재무부는 영국의 금융중심지로서의 경쟁력 향상을 도모하고자 거래소 상장 규제 완화 방안을 발표하였으며³⁾, SPAC 주식에 대한 거래중단 제도 개선은 상장규정 완화 방안의 중요한 요소 중 하나

1) FCA, 2021, Investor protection measures for special purpose acquisition companies: Changes to the Listing Rules.

2) Financial Times, 2021. 2. 17, European bankers set sights on Amsterdam as regional Spac capital.

3) UK HM Treasury, 2021. 3. 3, UK Listings Review, 2021년 3월 영국 재무부는 거래소 경쟁력 향상을 위한 상장규정 개정안으로 차등의결권의 허용 확대, 유동주식수 비율 축소 및 SPAC에 대한 거래중단 제도 개선 등에 관한 내용을 담은 상장검토 보고서

- 정책보고서는 SPAC 합병 대상 발표 시 SPAC 주식의 거래중단을 피할 수 있는 새로운 SPAC 상장 규정 및 강화된 투자자보호 장치를 설명⁴⁾
- (규모) SPAC은 상장 시 일반 주주(SPAC 창립 주주, 스폰서, 이사 제외)로부터 1억파운드 이상을 조달하는 경우 거래중단을 피할 수 있음
 - FCA가 4월에 발표한 자문 문서에서는 2억파운드를 제안하였으나, 1억파운드가 영국 및 유럽 시장에서 볼 수 있는 SPAC의 규모 및 예상되는 SPAC 합병 대상 비상장회사의 규모를 더 잘 반영한다는 업계 피드백에 따라 하향 조정
 - 1억파운드 이상을 조달하지 못하는 SPAC은 여전히 LSE에 상장될 수 있으나 이 경우 계속해서 거래중단 대상으로 간주
 - (링 펜싱) 공모시장에서 조달된 자금 중 SPAC의 운영비용을 제외한 나머지 금액은 합병 자금으로 사용되거나 일반 주주에게 반환하기 위해 보관되도록 링 펜싱 되어야 함
 - (합병 시한) SPAC은 합병 대상 비상장회사를 찾고 2년 이내에 합병을 완료할 수 없는 경우 주주에게 투자금을 반환해야 하며, 주주들이 승인한 경우 해당 기간을 3년으로 연장 가능
 - 합병 절차가 문제없이 진행되고 있다는 상황 조건 하에서 SPAC이 주주들의 승인 없이 합병 완료 시한을 6개월 더 연장할 수 있는 옵션 존재
 - 6개월 연장은 최초 2년 기간이 끝나기 전에 시장에 통지되어야 하며, 주주들의 승인을 받아 3년으로 연장된 경우에는 3년 기간이 끝나기 전에 시장에 통지
 - (주주 승인) 제안된 합병은 일반 주주의 승인이 필요하며, 이 때 SPAC 창립 주주, 스폰서, 이사는 투표할 수 없음
 - 주주가 합병 거래를 승인하지 않는 경우 SPAC은 투자금을 반환하거나 다른 거래 대상을 찾거나 기존 거래 조건을 개선할 수 있음
 - (투자금 반환) 일반 주주에게는 합병이 완료되기 전에 SPAC 주식을 매도할 수 있는 권리가 존재하며, 해당 권리는 합병 승인 여부에 관계없이 주주가 행사할 수 있음
 - 주식 반환 가격은 사전에 결정되어야 하며, 해당 가격은 고정금액 또는 고정된 현금 수익(조달된 자금에서 운용비용을 차감한 금액)의 고정 비율이 될 수 있음
 - (공시) 주요 조건 및 위험에 대한 충분한 공시가 합병 발표 및 완료에 이르기까지 SPAC 라이프사이클의 적절한 단계에서 투자자에게 제공되어야 함
 - SPAC 이사 중 합병 대상 비상장회사와 관련하여 이해상충이 존재하는 경우 '공정하고 합리적인' 진술이 필요

(UK Listing Review)를 발표함. 이 보고서는 영국이 미국, 유럽 및 아시아와의 경쟁 구도에서 지속적인 IPO 감소 및 SPAC IPO 부진 등을 겪고 있음을 지적하며 상장규정 검토는 고성장 혁신기업의 자금조달을 돕는 미래지향적인 글로벌 상장시장으로의 도약을 위한 것임을 언급함(홍지연, 2021, 영국의 상장 제도 개혁 움직임, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2021-08호)

4) 영국의 경우 미국과 달리 지금까지 SPAC 상장에 있어 링 펜싱을 통한 엄격한 투자금 사용처 제한, 합병에 대한 주주 승인, 투자금 반환권과 같은 투자자보호 장치가 존재하지 않았으며, 이러한 차이점 역시 영국에서의 SPAC 상장 활성화의 걸림돌로 지적되고 있음(Clyed&CO, 2021. 6. 3, SPACS in the City, increasing exposure to D&O insurers)

- 합병이 완료되면 SPAC 주식은 거래가 중지되며, 합병이 완료된 새로운 회사로 상장 승인 연기를 위해 새로운 투자설명서가 게시되어야 함

영국의 개정된 SPAC 상장규정 및 투자자보호 장치

항목		내용
거래중단 예외	규모	· SPAC 상장 시 일반 주주로부터 1억파운드 이상 조달 필요 · 1억파운드 이상을 조달하지 못하는 SPAC은 LSE 상장 시 거래정지 대상으로 간주
	링 펜싱	· 공모시장 조달 자금 중 SPAC 운영비용을 제외한 금액은 합병 자금으로 사용되거나 일반 주주에게 반환하기 위해 보관
투자자 보호	합병 시한	· 합병 대상 기업을 찾고 2년 이내에 합병을 완료할 수 없는 경우 주주에게 투자금을 반환. 단, 주주들이 승인한 경우 해당 기간을 3년으로 연장 가능 · 주주들의 승인 없이 합병 완료 시한을 6개월 더 연장 가능한 옵션 존재
	주주 승인	· 합병은 일반 주주의 승인이 필요
	투자금 반환	· 일반 주주는 합병이 완료되기 전에 SPAC 주식을 매도할 권리를 보유하며, 이 때 주식 반환 가격은 사전에 결정
	공시	· SPAC 라이프사이클의 적절한 단계에서 SPAC의 주요 조건 및 위험에 대해 투자자에게 제공

* 합병이 완료된 새로운 회사로의 상장 승인을 위해 새로운 투자설명서 게시

□ 이번 개정으로 영국에서의 SPAC 상장이 보다 활발하게 진행될 것을 기대함과 동시에 현재 미국에서 발생하고 있는 SPAC 상장의 문제점, 관련 소송 상황 등을 참고하여 이에 대비해야 한다는 의견이 제시됨

- 미국에서의 SPAC 제도 도입 의도는 간소화된 절차를 통해 기업공개를 보다 빠르게 진행하고자 함이었지만, 실제로는 합병 후 주주를 희생시키면서 스폰서와 합병 전 주주의 이익을 보호하는 방향으로 설계되었다는 비판에 직면
- 또한 미국에서는 과열된 SPAC 상장⁵⁾으로 인해 합병 대상 비상장회사를 모색하는 것이 힘들어지고 있으며, 합병 대상 비상장회사 공급 부족이 부실기업 합병으로까지 이어지고 있는 상황
 - 이에 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC)는 SPAC 상장과 관련하여 회사에 부정적인 영향을 미치는 실험결과를 투자자들에게 제대로 알리지 않은 우주탐사 인프라 서비스 스타트업 Momentus Space와 창업자 Mikhail Kokorich를 기소하였으며, 기술검증을 제대로 수행하지 않은 혐의로 Momentus Space를 합병하고자 했던 SPAC인 Stable Road Acquisition Corp와 창업자 Brian Kabot, 스폰서 SRC-NI Holdings를 기소⁶⁾

5) 미국의 2021년 1분기 SPAC IPO 건수는 296건(공모금액 885억달러)으로 이미 2020년 전체 SPAC IPO 건수 221건(공모금액 760억달러)을 넘어섬(안유미, 2021, 최근 미국의 스펙 규제 강화 추세, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2021-11호)

6) <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-124>

- 해당 사건에 대해 SEC 측 Gary Gensler 의장은 성명에서 SPAC 합병으로 인해 상당한 이익을 얻을 수 있는 거래 당사자들이 부적절한 실사를 수행하였고, 회사가 발표한 주요 기술 및 사업 전망이 투자자들을 오도할 수 있다고 판단하고 있으며, 본 사건이 SPAC 거래에 존재하는 내재적 위험을 보여준다고 설명⁷⁾
- SPAC이 영국에서 의미 있게 발전함에 있어 지난 몇 년 동안 미국이 경험한 것과 유사한 소송에 노출될 가능성이 잠재함에 따라 시장 상황을 적극적으로 모니터링하고 필요할 경우 적절한 단계에서 일부 규제 개입이 필요할 수 있으며, 이를 위해 필요한 사항들을 선제적으로 검토할 필요가 있다는 의견이 제시됨⁸⁾

선임연구원 공경신

7) SEC는 Momentus Space가 크게 두 부분에서 투자자들을 오도했다고 판단함. ① 기술 테스트 실패: Momentus Space는 우주 탐사를 위한 인프라 서비스(위성, 물품 배달, 우주여행 등) 제공을 목표로 하는 회사임. 핵심 기술인 위성궤도진입 테스트에 실패하였음에도 불구하고 기술 테스트를 성공적으로 완료하였다고 허위로 발표하였으며, 본 기술을 상업화할 수 있다는 가능성에 기반하여 재무성과를 공개함. ② 국가안보 관련 리스크: 미국 국가안보와 관련된 사업 영역에 있는 Momentus Space의 지배력을 보유하고 있는 설립자 Mikhail Kokorich가 러시아 국적이며, 이러한 이유로 정부의 사업승인이 지연됨. 이로 인해 Momentus Space의 위성 발사가 지연되었음에도 국가안보 위험에 대한 관련 정보를 Stable Road Acquisition Corp에 제공하지 않음

8) Clyed&CO, 2021. 8. 5, SPACs in the UK-the new listing rules and their potential impact on deal activity and claims trends.