

## 팬데믹 이후 우리나라 가계의 초과저축: 현황과 시사점\*

선임연구위원 김재철

팬데믹 이후 소비가 줄고 재난지원금 등 이전소득이 늘면서 전세계적으로 가계 부문의 초과저축이 많이 쌓였다. 우리나라도 예외는 아니어서, 평균적인 수준의 저축 대비 더 많이 축적된 초과저축이 2020년 1분기~2021년 3분기까지 가구당 평균 310만원 내외로 추정되었다. 이를 가계 전체의 초과저축액으로 환산하면 2020년 명목 GDP의 3.5%인 약 67조원 수준이다. 가계의 특성과 상관없이 대부분의 가계 그룹에서 초과저축이 축적되었는데, 특히 소득의 수준과 안정성이 높은 가계 그룹이 상대적으로 더 많은 초과저축을 쌓았다. 이 가계 그룹의 초과저축 축적은 지출 감소에 지대한 영향을 받았다. 반면, 소득의 수준과 안정성이 떨어지는 가계 그룹의 초과저축 축적은 이전소득의 증가에 주로 기인한다. 팬데믹 이후 축적된 가계의 초과저축은 주로 주식 및 펀드 등 자본시장에 투자되고 있다. 초과저축을 많이 보유한 가계의 특성을 고려해 볼 때 향후에도 축적된 초과저축의 상당액은 자본시장에 남아 있을 가능성이 크다. 그러나 자본시장으로 돌아온 이들을 놓치지 않기 위해서는 안정적인 수익률, 다양한 상품, 시장에 대한 신뢰 등이 확보되어야 할 것이다.

2020년초 코로나19 감염증이 전세계적인 팬데믹으로 확산된 후 거의 2년이 지났다. 경제적으로 팬데믹 이전과 다른 가장 큰 차이는 감염 확산을 막기 위한 거리두기와 재난지원금 지급이다. 거리두기는 필연적으로 소비의 위축을 초래했다. 재난지원금은 개인 또는 가계의 이전소득을 늘려주었다. 이러한 현상은 정도의 차이는 있지만 거의 대부분의 국가에서 확인되며, 그 결과 상당수 국가에서 가계 부문의 초과저축이 많이 축적된 것으로 추정된다. 예를 들어 팬데믹 이후 축적된 미국의 개인 초과저축은 2020년 명목 GDP의 약 12~13%인 2.7조달러 내외에 달하는 것으로 보인다.<sup>1)</sup> 미국 정부의 봉쇄정책으로 인한 소비 급락, 상당액의 재난지원금과 추가실업급여 지급에 따른 이전소득 급증 등이 개인 초과저축 증가의 원인인 것으로 평가된다.

우리나라는 미국이나 유럽과 달리 봉쇄가 심하지 않았고, 재난지원금의 규모도 작았다. 그러나 우리나라 역시 거리두기 장기화, 해외여행 억제 등으로 서비스 소비가 부진했고, 재난지원금이 지급되었기 때문에 가계 부문의 초과저축이 적지 않게 축적되었을 것으로 보인다. 이 글에서는 팬데믹 이후 축적된 가계의 초과저축 규모를 파악해 보고, 가계 그룹별로 초과저축에 어떤 차이가 있는지를 분석한

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

1) 김재철, 2021, 『미국 경제 및 인플레이션 향방과 연준의 대응』, 자본시장연구원 이슈보고서 21-19.

다. 또한 초과저축이 향후 어떻게 활용될지 추정해 보고, 금융시장 및 자본시장에 어떤 시사점이 있는지 알아본다.

### 팬데믹 이후 우리나라 가계의 초과저축

우리나라 가계의 초과저축을 추정하기 위해 통계청의 가계동향조사를 활용했다. 가계동향조사는 분기별로 발표되는데, 가계의 월평균 소득과 지출을 항목별로 보여준다. 가계동향조사에서는 가계소득에서 가계지출을 뺀 금액을 흑자액으로 분류하는데, 이 글에서는 이를 저축액으로 정의한다.<sup>2)</sup> 가계동향조사에서 흑자율로 표기하는 저축률은 월평균 저축액(흑자액)을 월평균 처분가능소득으로 나눈 비율이다. 이 글에서는 초과저축률을 구한 후, 이를 처분가능소득에 곱한 금액을 초과저축액으로 정의한다. 2020년 1~4분기, 2021년 1~3분기의 각 분기별 월평균 초과저축률은 2019년 동분기 저축률을 초과하는 정도로 측정했다.<sup>3)</sup>

〈그림 1〉에 따르면 우리나라 전체 가계의 평균 저축률은 팬데믹 직전해인 2019년에 24~29% 범위에 있었는데, 팬데믹 직후인 2020년 1분기부터 올라가기 시작해 2021년 3분기까지 28~33% 범위에서 움직이고 있다. 2020년 1분기부터 2021년 3분기까지 각 분기별 저축률을 2019년 동분기와 비교해 보면 2021년 2분기만 2019년 대비 저축률이 낮았다. 팬데믹이 발생했던 2020년 1분기에는 2019년 1분기 대비 초과저축률이 7.5%포인트로 기간 중 초과저축률이 가장 컸다.

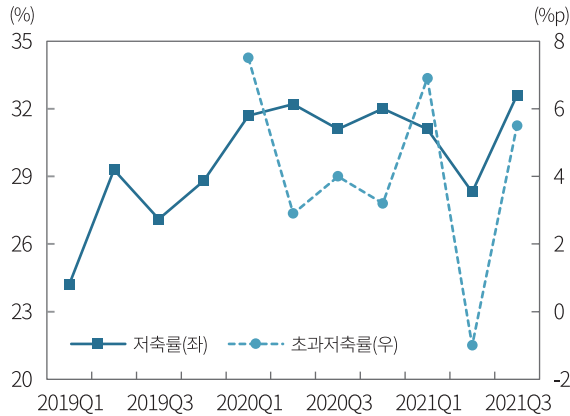
각 분기별 월평균 초과저축률을 월평균 처분가능소득에 곱해 월평균 초과저축액을 추정한 결과가 〈그림 2〉에 정리되어 있다. 2021년 2분기를 제외한 여섯 분기의 월평균 초과저축액은 10~26만원 범위(평균 약 15만원)에 있다. 월평균 초과저축액을 분기총액으로 환산한 후, 이를 모두 합하면 2020년 1분기~2021년 3분기까지 우리나라 가계가 축적한 초과저축액이 추정되는데, 가구당 평균 약 310만원이다. 이를 우리나라 가계 전체로 환산해 개략적으로 계산해 보면 67조원 수준이다.<sup>4)</sup> 이는 2020년 우리나라 명목 GDP의 약 3.5%이며, 명목 가계최종소비지출의 7.8%이다. 이는 명목 GDP의 12~13%에 달하는 미국의 개인 초과저축에 비해서는 훨씬 작지만, 이 금액이 향후 약 1년에 걸쳐 모두 소비에 이용된다고 가정하면 총수요 부양효과가 적지 않을 것이다.

2) 이는 처분가능소득(가계소득에서 세금 등 비소비지출을 뺀 금액)에서 소비지출액을 뺀 금액과 동일하다.

3) 초과저축률은 평균 수준의 저축률보다 높은 정도를 의미한다. 통계청 가계동향조사는 1인 가구 및 농림어업 가구를 모두 포함하는 우리나라 가계 전체에 대한 데이터를 2019년부터 제공한다. 따라서 이 글에서 비교대상인 평균 수준의 저축률은 팬데믹 바로 직전인 2019년 각 분기별 저축률로 가정한다.

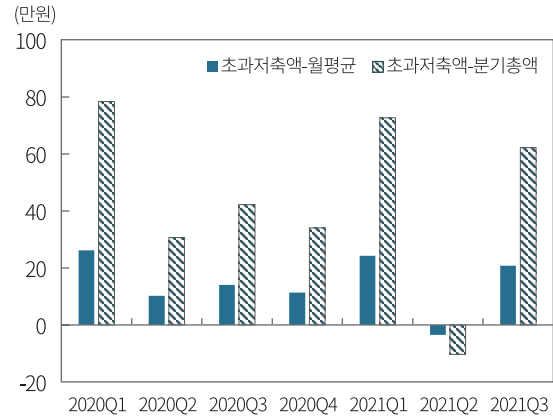
4) 가계동향조사에서 파악된 평균 가구원수는 2020년 1분기~2021년 3분기 평균 2.39명이며, 통계청 홈페이지에公示된 2021년 우리나라 추계인구는 5,182만명이다. 따라서 1인 이상 가구, 농림어업 가구를 모두 포함할 경우 우리나라 전체 가구 수는 대략 2,168만가구이다.

〈그림 1〉 전체 가계 평균 저축률



주 : 1) 분기별 월평균 기준  
 2) 2020년 1~4분기, 2021년 1~3분기 각 분기별 초과저축률은 2019년 동분기 저축률을 초과하는 정도  
 자료: 통계청(가계동향조사), 자본시장연구원

〈그림 2〉 전체 가계 평균 초과저축액



주 : 전체 가계의 평균 금액 기준  
 자료: 통계청(가계동향조사), 자본시장연구원

### 가계 그룹별 초과저축 특징

가계의 초과저축이 어떤 그룹에 많이 축적되어 있는지, 그 원인은 무엇인지 알아보기 위해 가계 그룹별 초과저축 규모를 비교해 보았다. <표 1>에 분석결과가 요약되어 있다. 분석결과를 살펴보면 다음과 같다.

먼저, 근로자 가구, 가구주 연령이 40~49세인 가구, 소득계층이 3분위~4분위인 가구의 초과저축액이 나머지 가구의 초과저축액에 비해 상대적으로 많았다. 이는 소득 규모의 차이와 소득의 안정성에 기인하는 바가 큰 것으로 추정된다. 가계 그룹 분류 방법에 다소간 차이는 있으나, 모든 분류 방식이 일정 수준 소득의 차이를 반영하고 있기 때문이다.

둘째, 초과저축액이 상대적으로 많은 가계 그룹의 초과저축은 주로 가계지출 축소에 영향을 받은 것으로 추정된다. 반면, 초과저축액이 상대적으로 적은 가계 그룹의 초과저축은 가계지출 감소보다는 가계소득의 증대에 더 큰 영향을 받은 것으로 보인다. 위에서 서술한 첫 번째 특징과 연계해 생각해 보면, 대체로 소득이 높은 가계 그룹들의 경우 지출 감소가 초과저축 축적에 더 큰 영향을 미쳤고, 반대로 소득이 낮은 가계 그룹들의 경우 소득의 증가가 초과저축 축적에 더 큰 영향을 미친 것으로 추정된다.

셋째, 2020년 1분기~2021년 3분기 중 대부분 가계 그룹의 소득에서 차지하는 이전소득 기여도가 2019년 동분기 대비 커졌으며, 특히 초과저축액이 상대적으로 적은 가계 그룹에서 이러한 현상이 두드러졌다. 즉, 이 가계 그룹의 경우 초과저축이 주로 소득의 증대에 기인했는데, 소득 증대의 상당 부

분이 재난지원금과 같은 이전소득의 증대에 따른 것이다.<sup>5)</sup>

〈표 1〉 가계 그룹별 초과저축 비교: 2020년 1분기~2021년 3분기

(단위: %, %p, 만원)

	분류 1: 근로자 여부		분류 2: 가구주 연령대			
	근로자 가구	근로자 외 가구	39세 이하	40~49세	50~59세	60세 이상
월평균 초과저축률	4.0	4.9	3.7	4.0	3.1	5.4
기간 총 초과저축액	345	282	275	368	281	294
가계소득 증가율	2.9	5.6	3.9	1.8	2.0	11.3
가계지출 증가율	-1.7	0.2	-0.3	-2.3	-1.9	4.4
이전소득 초과기여	1.7	4.0	2.2	2.6	1.7	1.2
	분류 3: 가구 소득계층 (하 → 상)					전체
	1분위	2분위	3분위	4분위	5분위	
월평균 초과저축률	4.3	8.2	7.0	4.3	2.4	4.1
기간 총 초과저축액	71	341	448	392	381	310
가계소득 증가율	8.0	5.4	2.4	2.8	3.4	3.5
가계지출 증가율	6.2	-2.5	-5.1	-2.0	0.1	-1.2
이전소득 초과기여	3.5	4.5	2.8	2.7	1.7	2.6

주 : 1) 각 분기별 가계소득 및 가계지출 증가율은 2019년 동분기 대비 증가율 기준

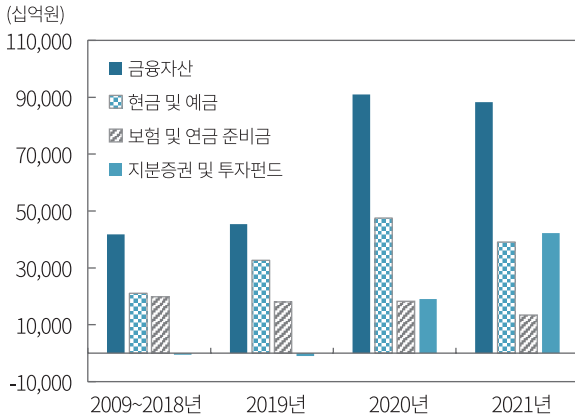
2) 각 분기별 이전소득 초과기여는 가계소득에서 차지하는 이전소득의 비율이 2019년 동분기 대비 얼마나 높은가를 측정  
 자료: 통계청(가계동향조사), 자본시장연구원

**축적된 초과저축의 향방 및 시사점**

가계소득 중 지출하고 남은 금액, 즉 저축액은 어떤 방식으로든 금융시장에 축적된다. 설령 가계가 저축액을 활용해 부동산을 매입할 경우에도, 이 자금은 여러 건의 연쇄적인 거래를 거쳐 최종적으로는 누군가의 명의로 금융시장에 남는다. 대출을 통해 부동산 등 실물자산을 취득하는 경우도 마찬가지로 과정을 거치게 된다. 이러한 상황이 한국은행이 집계하는 자금순환에 잘 반영되어 있다.

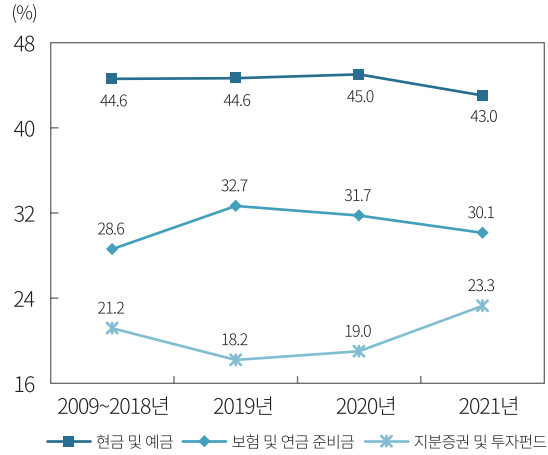
5) 다만, 가구주 연령이 60세 이상인 가구, 소득계층이 1분위인 가구의 경우 이전소득 초과기여가 예상보다 크지 않았는데, 이는 이 그룹들의 이전소득기여도가 원래 압도적으로 높기 때문이다.

〈그림 3〉 가계 금융자산 운용액 증감 추이



주 : 1) 기간별 분기평균  
 2) 증감액은 전분기대비  
 자료: 한국은행(자금순환), 자본시장연구원

〈그림 4〉 가계 금융자산 비중 추이



주 : 기간별 분기평균  
 자료: 한국은행(자금순환), 자본시장연구원

〈그림 3〉에 의하면 가계의 금융자산 운용액 증가 규모는 2020~2021년에 크게 확대되었다. 과거의 분기 평균 증가 규모에 비해 약 2배로 늘어났다.<sup>6)</sup> 현금 및 예금 증가 규모도 커지기는 했지만, 지분증권 및 투자펀드 운용액 증가 규모의 확대가 가장 컸다. 이는 팬데믹 이후 늘어난 가계의 초과저축 증 상당액이 자본시장의 주식과 펀드에 투자되었음을 의미한다. 그 결과 가계 금융자산 중 지분증권 및 투자펀드의 비중이 빠르게 올라가고 있다(〈그림 4〉 참조).

오미크론이라는 새로운 변이의 등장으로 글로벌 경제에 변수가 발생했지만, 2022년에는 경제 정상화가 더 진전될 것으로 전망된다. 따라서 가계의 초과저축 규모는 점차 줄어들 가능성이 크다. 그러면, 현재 축적되어 있는 초과저축은 어떻게 활용되고, 가계 금융자산의 구성에 어떤 영향을 미칠 것인가?

우선, 축적된 초과저축의 일부는 소위 보복소비로 활용될 가능성이 있다. 다만, 그 규모는 크지 않을 것으로 전망된다. 초과저축을 많이 축적한 가계는 소득이 상대적으로 높고, 그 안정성도 뛰어난 그룹이다. 이 계층은 한계소비성향이 상대적으로 낮고, 월평균 저축률이 높다. 소비를 늘리더라도 새로 발생하는 소득으로 충당할 수 있기 때문에 축적된 초과저축을 대규모로 동원할 필요성이 크지 않다. 내구재 소비의 경우 2020~2021년에 대폭 늘어났기 때문에 추가적인 대규모 증대 가능성은 크지 않을 것으로 보인다. 여행이 자유로워지면 여행과 관련된 지출이 늘어날 수 있지만, 이 또한 새로운 변이가 나타난 현 상황에서는 불확실하다. 소비에 활용된 초과저축은 궁극적으로 기업의 수익으로 남거나, 자영업자의 소득 및 금융자산 증대로 연결된다. 이는 주로 예금과 같은 현금성 금융자산에 축적될 가능성이 크다.

6) 여기에는 전술한 순수 가계 저축 증가분뿐만 아니라, 대출을 통해 부동산 등 각종 자산을 취득한 금액도 반영되어 있다.

초과저축의 일부는 가계가 그동안 축적해 놓은 금융자산 및 대출과 함께 부동산 매입 또는 전세자금의 일부로 활용될 수도 있다. 이렇게 활용되는 초과저축 역시 궁극적으로는 누군가의 금융자산으로 남게 되겠지만, 부동산 거래와 연계된 자금은 주로 현금성 금융자산에 축적되는 경향이 강하다. 다만, 부동산 시장에 대한 강력한 규제 및 대출 억제 등으로 시장이 정체국면에 접어들었기 때문에 당분간 초과저축이 부동산 시장에 투입되고 현금성 금융자산 축적으로 연결될 가능성은 그리 크지 않을 것이다.

이러한 점을 고려해 볼 때 팬데믹 이후 축적된 가계 초과저축의 상당액은 주식 및 펀드, ETF 등 자본시장에 남아 있을 가능성이 크다. 초과저축을 상대적으로 많이 보유하고 있는 가계는 전술한 바와 같이 소득의 수준과 안정성이 높은 그룹들이다. 이 그룹에 속하는 가계는 고유의 배경위험이 상대적으로 작고, 따라서 주식 등 위험자산 보유 유인이 상대적으로 크다는 것이 정설이다.<sup>7)</sup>

팬데믹 이후 여유자금을 많이 쌓은 가계가 모처럼 자본시장으로 돌아왔다. 그리고 이들 중 상당수는 주식 및 펀드 등 자본시장에 내재된 위험을 분산시키고 감수할 여력이 있는 가계이다. 문제는 우리나라 자본시장이 이들을 계속 묶어둘 수 있느냐 하는 것이다. 최근 상당수 개인들이 미국 ETF 등 해외 자본시장으로 눈을 돌리고 있는데, 시장이 주는 수익률, 상품의 다양성, 시장에 대한 신뢰 등에서 차이가 있기 때문일 것이다. 우리나라 자본시장이 튼튼한 기초를 바탕으로 좋은 기업을 발굴하고, 이를 통해 개인이나 가계에 안정적인 수익 흐름을 돌려주는 것만이 모처럼 찾아온 투자자들을 잃지 않는 길이다.

7) 최적 가계 포트폴리오 선택 이론에 따르면 가계가 가지고 있는 배경위험(background risk)이 작을수록 주식 등 위험 금융자산을 선택할 가능성이 커진다(Heaton, J., Lucas, D., 2000, Portfolio Choice in the Presence of Background Risk, *Economic Journal* 110, 1-26.)

## 최근 글로벌 물가 여건과 리스크\*

연구위원 장보성

수요 증가와 공급병목 현상이 맞물리면서 전 세계적으로 인플레이션이 확산되고 있다. 금년 들어 글로벌 공급병목 현상이 심화되면서 국제원자재 가격과 물류 비용이 큰 폭으로 상승하였고, 이러한 요인은 국내외 물가 상승에 상당한 영향을 미쳤다. 공급병목 문제가 단기간에 해소되기는 어렵겠지만 생산 및 물류 여건이 점진적으로 개선되면서 글로벌 인플레이션 압력이 점차 완화될 것으로 예상된다. 다만, 단기적으로 글로벌 공급망의 취약성이 여전히 높다는 점은 인플레이션의 상방 리스크로 작용할 수 있다. 아직까지는 각국의 생산 능력이 완전히 회복되지 않아 부정적 공급 충격 발생 시 생산 확대와 적시 공급을 통해 이를 완충할 수 있는 여력이 부족한 상황이다. 한편, 위험도가 높은 코로나19 바이러스의 변이가 발생하여 경기가 둔화된다면, 단기적으로는 인플레이션에 대한 하방 요인으로 작용할 수 있다. 하지만 변이에 대한 대응체계가 정비된 이후 회복 국면에서는 공급병목 현상이 심화되면서 높은 물가 상승률이 재현될 가능성이 있다.

최근 전 세계적으로 인플레이션에 대한 우려가 커지고 있다. 각국의 수요가 점차 회복되는 상황에서 글로벌 공급병목 현상이 지속됨에 따라 주요국의 소비자물가는 리플레이션을 넘어서는 상승세를 나타내고 있다. <그림 1>은 OECD 국가들의 소비자물가 상승률(1~9월 누적기준)을 보여주고 있는데 동 국가들의 물가 상승률은 예년 수준을 평균 2%p 상회하는 것으로 분석된다. 우리나라의 소비자물가도 예년보다 높은 상승률을 보이는 한편, 11월 들어서는 3.7%까지 상승하는 등 오름세가 확대되고 있는 모습이다.

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

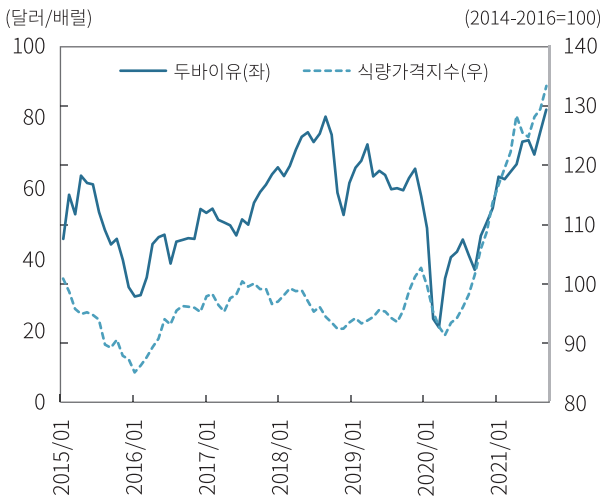




글로벌 물가 여건

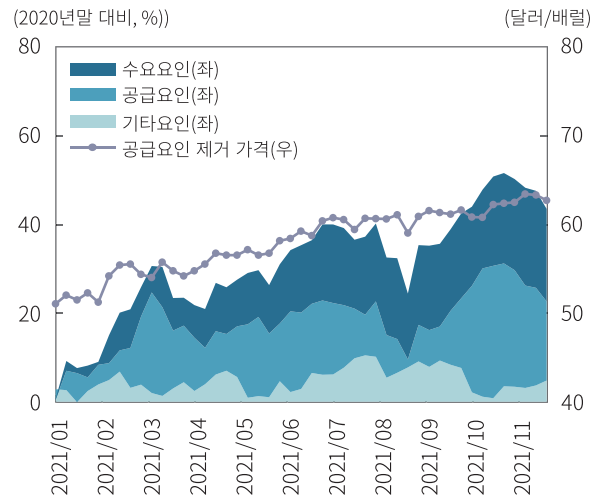
금년 들어 원유를 비롯한 국제원자재 가격이 높은 상승세를 나타내었다. <그림 2>에 제시된 바와 같이 두바이유 가격(월 평균 기준)은 코로나19 확산 초기에 20달러대까지 하락하였으나 이후 가파른 상승세를 보이면서 80달러를 넘어서기도 하였다. 국제유가 상승은 수요 증가에 기인한 바도 있지만, 공급 측면의 영향도 상당 부분 작용하였다. 금년 상반기 중에는 OPEC의 감산 등으로 세계 원유생산이 약 4%(전년동기대비) 감소하였고, 하반기에는 허리케인 아이다의 여파로 미 멕시코만 지역의 원유 생산이 중단되기도 하였다. <그림 3>은 이러한 공급교란 요인이 존재하지 않았을 경우 국제유가는 배럴 당 60달러 초반 수준에서 등락했을 것임을 나타내고 있다.<sup>5)</sup> 주요 금속가격도 가파른 상승세를 보였는데 여기에는 코로나19 확산에 따른 주요 생산국들<sup>6)</sup>의 조업 중단, 운송 차질 등이 영향을 미친 것으로 평가된다. 다만, 코로나19 이전의 2배 수준까지 급등했던 철광석 가격은 중국 건설경기 부진에 대한 우려 등으로 코로나19 이전에 근접한 수준으로 하락하였다. 한편, 국제 식품가격도 곡물가격을 중심으로 큰 폭 상승하였다. 곡물가격의 경우 미국, 러시아, 캐나다 등 주요 생산국들의 이상고온, 가뭄 등 기상악화에 생산비 상승, 물류 적체 등이 겹쳐 상승세를 지속하고 있다.

<그림 2> 국제유가 및 식량가격지수



자료: Bloomberg, FAO

<그림 3> 국제유가 상승 요인



주 : 선 그래프는 공급요인 제거 시 유가 추정치

자료: New York Fed, 저자계산

5) [https://www.newyorkfed.org/research/policy/oil\\_price\\_dynamics\\_report.html](https://www.newyorkfed.org/research/policy/oil_price_dynamics_report.html)

6) 해당 국가로 호주(철광석), 인도(철광석), 칠레(구리), 페루(구리) 등을 들 수 있다.

앞서 언급한 물류 적체의 경우 글로벌 물동량이 증가<sup>7)</sup>한 가운데, 수에즈 운하 폐쇄, 주요 항만의 물류 처리 및 내륙 수송 지체 등으로 운송 지연이 전반적으로 심화된 데 따른 결과이다. 특히 8월에는 세계 3대 항만 중 하나인 닝보-저우산항이 코로나19 방역조치로 폐쇄되었고, 9월에는 태풍의 영향으로 닝보-저우산항과 상하이항(세계 최대)이 폐쇄된 바 있다. 미국에서는 트럭 및 철도 등 육상 운송 부문의 인력·인프라 부족으로 입항된 화물이 신속하게 반출되지 않아 LA와 롱비치 등 주요 항만 내 화물 적체와 컨테이너 회수 지연이 심화되었다. 이러한 복합적인 요인들로 인해 하역, 선박 회항, 컨테이너의 반출·회수가 크게 지체됨에 따라 외항화물 운임(컨테이너 운임 종합지수 기준)이 2020년말 대비 2배 이상의 수준으로 상승하였다.

한편, 반도체의 경우 시스템 반도체 부문의 공급 부족이 일부 불안요인으로 작용하고 있지만, 상기 국제원자재에 비해 시스템 반도체의 가격 상승폭은 크지 않은 것으로 평가된다.<sup>8)</sup> 다만, TSMC의 발표에 따르면 금년 말과 내년 초 경에 공급가가 10~20% 인상될 예정이므로 추가적인 가격 상승요인이 존재한다.

### 국내 파급

전술한 글로벌 요인들은 원재료 및 중간재 가격을 상승시킴으로써 국내 소비자물가에도 큰 영향을 미친 것으로 판단된다. <그림 4>는 금년 중 소비자물가 상승에 영향을 미친 요인을 국제원자재, 물류 적체, 기타<sup>9)</sup>로 구분하여 각각의 기여도를 나타내고 있다. 동 분석에 따르면, 2021년 1~3분기 평균을 기준으로 볼 때 국제원자재(석유류<sup>10)</sup> 포함) 가격의 기여도(전년동기대비 기준)는 0.8%p 내외로 추정된다. 글로벌 물류 적체의 경우 기여도는 평균 약 0.4%p로 그 영향이 연중 지속적으로 확대되고 있다. 종합적으로는 국제원자재 가격이 국내 소비자물가 상승을 주도하는 가운데, 물류 적체도 상당한 영향을 미친 것으로 평가된다.

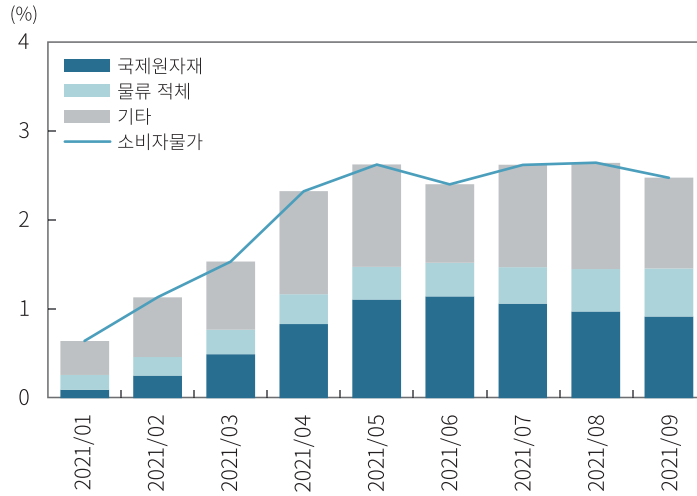
7) 세계 10대 항만의 컨테이너 물동량은 금년 들어 약 11%(1~8월 누계 기준, 전년동기대비) 증가하였다. 2016~2020년 중 연간 물동량 증가율은 평균 3.5% 수준이다.

8) 국내외 보도(<https://www.yna.co.kr/view/AKR20210826177800073>)에 따르면 TSMC는 2020년 하반기 이후 10%대 수준에서 공급가를 인상한 것으로 알려졌다.

9) 기타 요인은 기대인플레이션과 국내 경기요인 등을 포함한다.

10) 소비자물가 상승률에서 석유류 품목의 기여도는 0.5%p로 분석된다.

〈그림 4〉 소비자물가에 대한 국제원자재 및 글로벌 물류 적체의 기여도



주 : 국제원자재 가격은 IMF의 Primary Commodity Index, 물류 적체는 컨테이너 운임 종합지수를 사용하여 추정

자료: IMF, Bloomberg, 저자추정

다만, 앞서 언급한 것처럼 시스템 반도체 수급불안이 국내 소비자물가에 미친 영향은 크지 않은 것으로 보인다. 지난해에는 전자제품 등 내구재 수요가 증가하면서 시스템 반도체 관련 제품 가격이 예년에 비해 높은 상승세를 보였으나 금년에는 대체로 예년과 유사한 상승폭을 보였다.<sup>11)</sup> 자동차의 경우 미국은 생산차질과 소비자들의 불안심리가 겹쳐 가격이 급등하였으나 우리나라는 대체로 안정적인 흐름을 보이고 있다.

**전망 및 리스크 요인**

최근 글로벌 인플레이션은 각국의 경기회복에 따른 수요 증가에 생산 감소와 물류 적체가 맞물린 데 따른 결과로 요약할 수 있다. 공급 측면에서의 제약 문제가 단기간에 해소되기는 어렵겠지만 이러한 여건이 점진적으로 개선되면서 글로벌 인플레이션 압력이 완화될 수 있을 것으로 예상된다. 주요 국제기구 및 전망기관들의 경우에도 공급 능력이 회복되면서 국제원자재 가격이 전반적으로 안정될 것으로 전망하고 있다. 특히 국내 소비자물가에 큰 영향을 미쳤던 유가는 금년 4분기를 정점으로 하락하고, 주요 금속가격 또한 대체로 하락할 것으로 예상되고 있다. 국제 곡물가격의 경우 이상고온과 가뭄 등이 가격상승에 상당한 영향을 미친 것으로 볼 수 있는데, 주요 생산국의 기상조건이 예년 수준을 회복한다면 어느 정도 안정될 수 있을 것으로 예상된다. 시스템 반도체의 경우 당분간 공급 부족이 지속될 가능성이 높지만, TSMC가 발표한 가격 인상폭(10~20%)을 감안할 때 소비자물가에 미칠 영향은 미미한 수준일 것으로 판단된다.<sup>12)</sup>

11) 2020년 반도체 관련 품목의 가격 상승률은 예년(2010~2019년 연평균) 수준을 약 2.0%p 상회하였으나 2021년은 약 0.1%p(1~10월 누적 상승률의 예년 대비 격차) 정도 상회하는 수준이다.

12) IMF(2021)가 미국을 대상으로 분석한 결과에 따르면, 반도체(메모리 포함) 가격이 100% 상승하더라도 미국의 PCE 인플레이션

〈표 1〉 국제유가, 주요 금속가격 전망

유가(브렌트유, 달러/배럴)					
	21.4/4	2022			
		1/4	2/4	3/4	4/4
CE	75	71	68	64	60
EIA	81	78	73	70	67

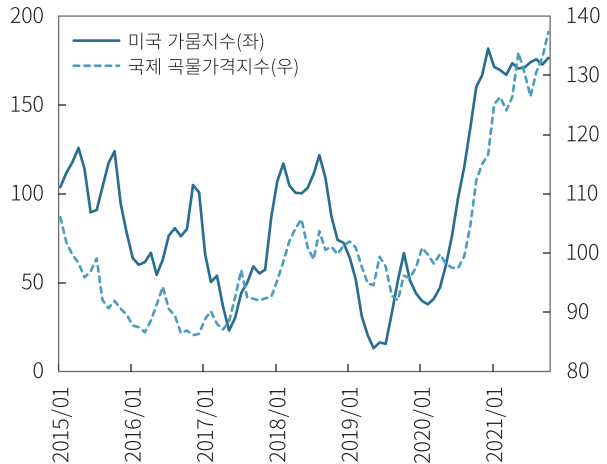
2022년 주요 금속가격 상승률(%)				
	동	철광석	니켈	알루미늄
CE	-11.8	-40.0	·	4.1
WB	-5.4	-21.2	-4.1	-16.7

주 : 1) CE는 Capital Economics, EIA는 미국 Energy Information Administration, WB는 World Bank의 전망을 의미(각 전망시점은 2021년 10월)

2) CE의 금속가격 증가율은 2021년 4분기 대비 2022년 4분기 기준

자료: Capital Economics, EIA, World Bank

〈그림 5〉 미국 가뭄지수와 국제곡물가격



자료: National Drought Mitigation Center, FAO

다만, 단기적으로 생산 및 물류 측면에서 글로벌 공급망의 취약성이 여전히 높다는 점은 인플레이션의 상방 리스크로 작용할 수 있다. 각국의 생산 능력이 아직 완전히 회복되지 못한 상황인데다 연말·연초 소매판매 증가로 물류 적체가 누증될 소지가 존재한다. Wall Street Journal의 전문가 서베이<sup>13)</sup>에 따르면 글로벌 공급망은 2022년 하반기에 이르러서야 어느 정도 회복될 수 있을 것으로 나타났다. 따라서 공급 측면에서의 제약이 당분간은 지속될 것으로 전망된다. 이러한 여건 하에서는 부정적 공급 충격 발생 시 생산 확대와 적시 공급을 통해 이를 완충할 수 있는 여력이 부족한 것으로 판단된다. 특히, 원유의 경우에는 2020년 이후 생산(upstream) 부문의 투자가 감소<sup>14)</sup>하여 공급 여력이 축소된 상황이므로 재난이나 한파 발생 시 국제유가가 큰 폭으로 상승할 가능성을 배제할 수 없을 것이다.<sup>15)</sup> 일부 투자은행들은 공급 능력 부족이 당분간 해소되기 어렵다는 점을 들어 유가를 비롯한 국제원자재 가격이 강세를 지속할 것으로 전망한 바 있다.<sup>16)</sup>

한편, 코로나19와 관련된 전개 상황도 리스크 요인으로 상존하고 있다. 특히 의학적인 위험도가 높고 추가 백신 개발이 필요한 변이가 발생한다면, 글로벌 경기가 둔화되면서 단기적으로 인플레이션에

은 0.3%p 상승하는 정도에 그치는 것으로 추정되었다.

13) Supply-chain bottlenecks, elevated inflation to last well into next year, survey finds (Wall Street Journal, 2021.10.17.)

14) <https://www.iea.org/fuels-and-technologies/oil>

15) Bank of America(2021.10)는 항공서비스 수요가 증가하는 상황에서 한파까지 겹친다면 국제유가가 배럴당 100달러를 넘어설 수도 있을 것이라 전망하였다.

16) Goldman Sachs는 국제원자재 가격의 수퍼 사이클이 지속될 것이라 전망한 바 있다(Reuters, 2021.11.9.).



대한 하방 압력으로 작용할 수 있다. 일례로 오미크론 변이가 발견된 직후, 수요 위축 가능성에 대한 우려로 브렌트유 가격(22.1월 인도분 선물)이 전일대비 11.6%(11월 26일) 하락한 바 있다. 하지만 그러한 움직임과는 대조적으로, 백신 등 변이에 대한 대응체계가 정비된 이후 회복 국면에서는 높은 물가 상승률이 재현될 가능성도 있을 것으로 생각된다. 실제로 코로나19 발생부터 최근까지의 상황을 보면, 코로나19의 확산 이후 단기적으로 경기가 위축되었지만 백신 확보에 성공한 선진국들을 중심으로 수요가 빠르게 반등하는 모습을 보였다. 그러나 공급 측면에서는 코로나19의 여파가 지속되면서 생산 및 물류 부문에서 차질이 발생하였고, 이것은 글로벌 인플레이션의 주요 원인으로 작용하였다. 따라서 향후에도 이와 유사한 인플레이션 사이클이 반복될 가능성에 대해 경계하면서 대비해 나가야 할 필요가 있을 것이다.

#### 참고문헌

한국해양수산개발원, 항만과 산업 21-10호(통계).

Bank of England, 2021, *Monetary Policy Report-August 2021*.

International Monetary Fund, 2021, *World Economic Outlook: Recovery during a pandemic*.

Reuters, 2021. 11. 9, Goldman Sachs predicts years-long commodities supercycle.

World Bank, 2021, *Commodity Markets Outlook-October 2021*.

## ESG 경영에 대한 이사회 역할 확대

- 전 세계적으로 ESG 경영의 중요성이 강조되는 가운데, 이를 관리·감독하기 위한 기업 이사회 역할이 확대되면서 기업의 ESG 활동에 대해 논의하고 감독하는 위원회의 설치 및 ESG 관련 전문가 선임이 요구됨
- 해외 여러 기업에서는 이사회 책임 강화 및 역할 확대의 기조에 따라 별도로 ESG 경영을 관리·감독하는 위원회를 설치하거나 이사회 내 ESG 전문가를 선임하는 추세
- 국내에서도 이사회 내 ESG 관련 경영사항을 검토하고 심의하는 위원회를 설치하려는 노력이 가속화되고 있으며, 실효성을 높이기 위해서는 ESG 전문가 선임과 참여도를 제고하여 ESG 경영에 대한 관리·감독이 효과적으로 이루어지도록 하는 것이 중요

- 전 세계적으로 ESG 경영의 중요성이 강조되는 가운데, 이를 관리·감독하기 위한 기업 이사회 역할이 확대되면서 기업의 ESG 활동에 대해 논의하고 감독하는 위원회의 설치 및 ESG 관련 전문가 선임이 요구됨
  - 기업의 비재무적 요소인 환경(Environment), 사회(Society), 지배구조(Governance), 즉, ESG가 중요한 글로벌 이슈로 등장하면서 ESG 경영의 중요성이 더욱 강조됨에 따라 이에 대한 관리·감독이 요구됨
    - 최근 몇 년간 ESG 경영에 대한 관심이 급부상하였고 ESG 관련 경영전략 및 활동에 대한 이사회 역할이 더욱 중요해지면서 경영진이 ESG와 관련된 전략을 제대로 수립하고 활동하는지, 해당 사항에 대한 공시무무를 준수하는지 등에 대한 감독 책임이 강화됨
    - 투자회사 BlackRock 회장은 이사회는 기업이 직면한 중요한 문제를 효과적으로 해결하지 못할 때 책임을 져야 하는데, 특히 ESG 관련 정보를 제공하지 않거나 ESG 경영에 대한 관리가 이루어지지 않는다면 이사회 구성원에게 책임이 있는 것이라며 이사회 역할을 강조함<sup>1)</sup>
  - 이와 같은 요구에 대해 기업에서는 ESG 관련 경영활동을 관리·감독하고 해당 안전을 다루기 위해 이사회에서 직접 소화하거나 별도의 위원회를 설치, ESG 전문가를 선임하는 방식으로 대응함
    - 기업의 ESG 활동이 중요해지면서 투자자들이 의사결정을 할 때 기업의 ESG 전략을 고려할 수 있기 때문에 주주의 요구에 따라 이사회에서는 ESG 관련 계획 이행 여부와 위험관리 프로세스, 공시정책 등을 감독하고 평가할 필요가 있고 이를 위해서는 별도의 위원회가 있거나 전문지식을 갖춘 구성원이 존재해야 함<sup>2)</sup>

1) BlackRock, 2020, Larry Fink's 2020 letter to CEOs.

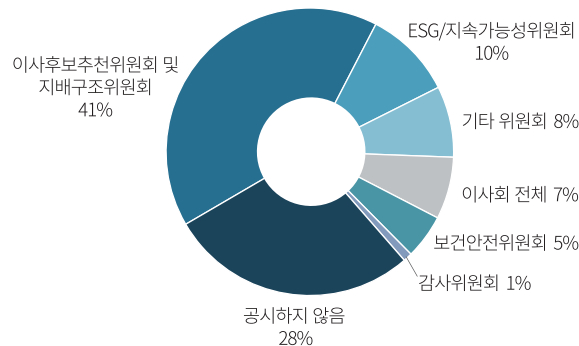
2) IR magazine, 2021. 7. 1, SEC's Lee looks to boards' role in ESG.

□ 해외 여러 기업에서는 이사회의 책임 강화 및 역할 확대의 기조에 따라 별도로 ESG 경영을 관리·감독하는 위원회를 설치하거나 이사회 내 ESG 전문가를 선임하는 추세임

— 전 세계적으로 ESG 경영과 이에 대한 이사회의 역할이 강조되고 있는 상황에서 ESG 경영에 대한 감독을 수행할 책임이 있는 기구는 기업별로 상이하지만 전문위원회의 설치를 선호하는 추세임

- S&P 500 기업을 대상으로 한 2020년 조사에서는 41%가 이사회추천위원회 및 지배구조위원회, 10%는 ESG/지속가능성위원회를 설치하는 등 이사회 내 별도의 위원회를 두고 있는 것으로 나타남

〈그림 1〉 S&P 500 기업의 ESG 관련 위원회 현황



주 : 2019년 10월~ 2020년 9월 기준

자료: Deloitte, 2020, On the audit committee's agenda

— 해외 여러 기업에서는 ESG와 관련된 안건을 심도 있게 다루기 위해 전문위원회를 설치하여 운영 중임

- 골드만삭스는 주요 사업부문에 ESG를 다루는 지속가능위원회를 설치하고 노무라 역시 ESG 위원회와 산하에 4개의 소위원회를 설치하여 ESG 경영을 효과적으로 관리하기 위한 역량을 강화함
- 글로벌 IT 기업인 인텔도 이사회 내 지배구조위원회를 설치하여 매년 2회 이상 ESG 성과보고서를 경영진으로부터 제출받고 검토하도록 함
- 일본의 미쓰비시상사는 기후변화와 관련 전략 및 주요 경영사항에 대해 경영진의 결정을 이사회가 보고받고 감독할 수 있도록 체제를 정비함<sup>3)</sup>
- 캐나다에서도 TSX60 기업을 분석한 결과, ESG 위원회 19개 기업, 지배구조위원회 16개 기업 등으로 60개 기업 중 52개 기업에 전문위원회 혹은 ESG경영을 감독할 책임이 있는 위원회가 설치되어 있음<sup>4)</sup>

— 또한 ESG 전문위원회 설치와 함께 ESG 전문가를 선임하여 ESG 경영에 대한 자문 및 감독 업무를 수행함

3) Kotra, 2021, 『일본의 ESG 대응 전략 분석과 시사점』.

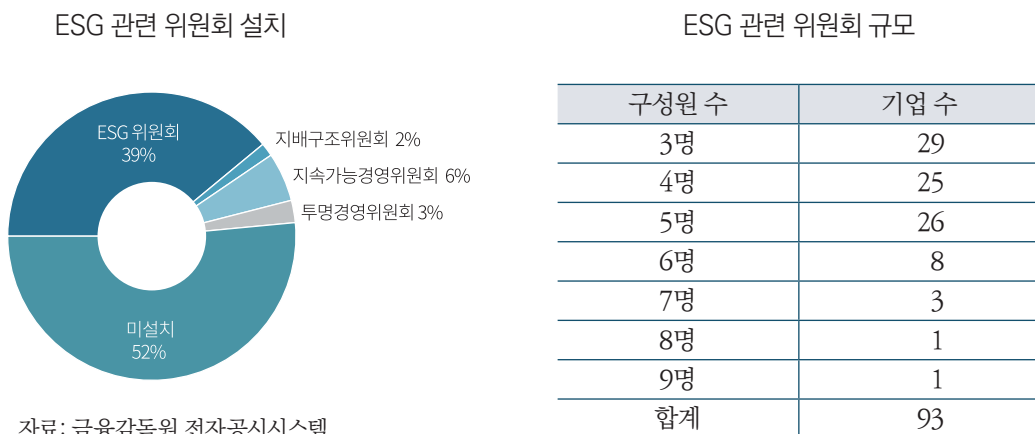
4) Norton Rose Fulbright, 2021. 8. 16, ESG: What boards of directors should do now.

- 이사회 ESG 감독 강화를 위해서는 기업이 영위하는 사업에 가장 중요한 ESG 요소를 파악하고 기업이 ESG 관련 내용을 제대로 공시하도록 감독하는 역할로 인해 ESG 관련 전문성이 요구됨
- 미국의 항공기 기업 보잉과 IBM 등의 기업은 ESG 위원회의 위원장으로 기업에서 지속가능성 관련 업무를 담당했던 ESG 관련 경험이 많은 전문가를 선임하여 ESG위원회의 전문성을 높임

□ 국내에서도 기업의 ESG 활동이 강조되면서 ESG 관련 경영사항을 검토하고 심의하는 위원회를 설치하려는 노력이 가속화됨

- KOSPI200 기업 중 ESG위원회를 설치한 기업은 2021년 9월 분기보고서 기준으로 93개사이며 평균적으로 4.3명의 위원으로 구성되어 있음<sup>5)</sup>
- ESG 위원회 구성원의 75.9%는 사외이사이고, 위원장이 사외이사인 경우가 대부분으로 사내이사보다 더 큰 비중을 차지하여 경영진으로부터의 독립성에 비중을 더 크게 두는 것으로 나타남

〈그림 2〉 KOSPI200 기업의 ESG 관련 위원회 설치 현황



- 주로 대규모 기업을 중심으로 ESG 전문위원회가 설치되어 있는 가운데, 아직 많은 기업에서 도입되지는 않았으나 대규모 기업의 계열사 등으로 확산되어 향후 ESG 관련 위원회를 도입하는 기업은 더욱 증가할 것으로 예상됨
- 2021년에만 85개 기업에서 ESG 위원회를 신설하거나 기존의 위원회를 개편한 것으로 나타나 내년에는 더 많은 기업에서 ESG 관련 위원회를 도입할 것으로 전망됨
- 또한 107개의 미설치 기업 중에서도 15개 기업은 이사회 구성원 중 ESG 전문가를 영입하거나 사외이사를 대상으로 ESG 관련 교육을 실시한 것으로 나타나 ESG 경영을 이사회에서 관리·감독하기 위한 노력은 지속될 것으로 예상됨

5) 금융감독원 공시시스템의 2021년 11월 15까지 제출된 9월말 분기보고서를 참조하였으며, ESG 위원회의 이름이 아닌 투명경영위원회, 지속가능위원회 등에서 ESG 업무를 수행하는 위원회를 모두 포함함

- ESG 경영의 중요성은 더욱 확대될 것으로 예상되며, 이에 대한 관리·감독이 잘 이루어지도록 ESG 위원회의 실효성을 높이기 위해서는 ESG 전문가 선임과 참여도를 제고하여 ESG 경영에 대한 관리·감독이 효과적으로 이루어지도록 하는 것이 중요함
- 투자자는 장기적인 관점에서 기업의 ESG에 관심을 가지고 있으므로 ESG 경영에 대한 관리·감독을 하는 이사회의 역할 중요성은 꾸준히 강조될 것으로 예상됨
    - 글로벌지속가능투자연합(Global Sustainable Investment Alliance: GSIA)이 발표한 ESG 가이드라인에서도 경영진과 이사회의 의사소통에 관한 내용을 포함함으로써 이사회의 역할을 강조함<sup>6)</sup>
    - 또한 경영자의 ESG 목표 수립 및 이행 여부와 임원 급여를 연계하여 FTSE 100 기업 중에서도 27%의 기업이 연간 보상 계획에 ESG 활동에 관한 사항이 포함되어 있고, 13%의 기업은 장기적인 인센티브 계획에 포함되어 있기 때문에<sup>7)</sup> ESG 경영의 성공과 실패를 판단할 이사회의 책임이 필요함
  - 따라서 기업의 사업 전략과 연결하여 ESG 관련 계획 수립 및 검토, ESG 등급 및 공시에 관한 사항, 사회공헌활동 등을 위한 업무를 수행하기 위해서는 ESG 전문위원회뿐만 아니라 전문성이 있는 구성원이 필요함<sup>8)</sup>
    - 현재 국내에서는 ESG 위원회를 구성하고 있는 위원이 기존의 이사회 구성원인 경우가 많고 전문성에 관해서도 재무전문가, 법률전문가 등인 경우가 대부분이므로 ESG 관련 업무 경력이 있는 전문가의 선임이 요구됨
    - 전경련 조사에 따르면 경력 사항으로 교수직이 40.1%, 기업인 33.3%, 고위공직자 11.6%, 법조인 8.7% 순이고 남성이 87.4%, 여성 12.6%로 기존의 사외이사 구성과 유사함<sup>9)</sup>
  - 또한 내실 있는 ESG 운영을 위해서는 ESG 관련 안건이 구성원의 적극적인 참여로 심도 있게 다뤄질 필요가 있음
    - KOSPI200 기업의 2021년 중 개최된 ESG 위원회의 회의는 평균적으로 1.4회로 집계됨<sup>10)</sup>
    - ESG 위원회가 설치되어 있지만 위원장 선임, 대규모 내부거래 승인 등이 주로 논의되고 있고, ESG 경영체계 수립 및 이행사항 점검은 전체 안건의 25%에 불과한 것으로 나타남<sup>11)</sup>

선임연구원 홍지연

6) GSIA, 2020, *Global Sustainable Investment Review 2020*.

7) PWC, 2021, *Bringing ESG into Executive Pay*.

8) Griesmer, 2021. 5. 10, What is the board's role in ESG?

9) 국내 51개 기업의 ESG위원회 구성원을 조사함(전경련, 2021. 6. 11, 30대 그룹 ESG위원회 구성·운영 현황)

10) KPMG, 2021, 『국내 주요 상장법인 ESG위원회 현황』.

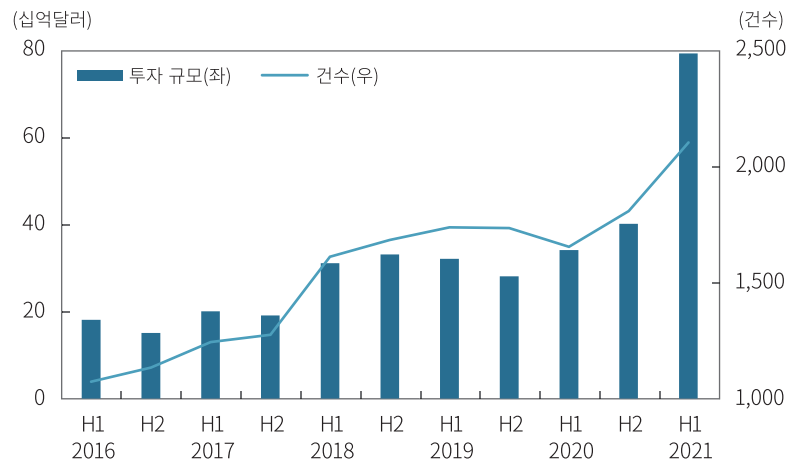
11) 유가증권 상장사 및 대형 금융사 중 실질적으로 활동하는 위원회가 있는 기업 68개사를 대상으로 함(기업지배구조원, 2021, 『2021년 ESG위원회 설치 및 운영 현황』)

## 국내외 기업형 벤처캐피탈(CVC)의 현황과 규제 특징

- 전 세계 벤처캐피탈 투자에서 CVC 투자는 매년 기록적인 수치를 달성하며 폭발적인 증가세
- 한편, 국내의 벤처캐피탈 투자에서 CVC가 차지하는 비중은 CVC 투자가 활발한 미국과 상대적으로 비교했을 때 훨씬 낮은 수준으로 나타남
- 국내에서는 일반지주회사의 금산분리 규제 등의 이유로 CVC의 설립과 규모 확장에 한계가 있었음
- 2021년 12월 30일부터 국내에서도 벤처캐피탈 시장 활성화를 위한 방안으로 일반지주회사의 CVC 보유를 제한적으로 허용하고 벤처지주회사의 설립요건을 완화하는 규제가 시행될 예정

- 전 세계 벤처캐피탈 투자에서 CVC 투자는 매년 기록적인 수치를 달성하며 폭발적인 증가세
  - CVC는 회사 법인이 대주주인 벤처캐피탈을 의미하며, 일반적으로 높은 성장 가능성을 가진 벤처기업에 지분투자를 함
  - 2021년 상반기 글로벌 CVC 투자 규모는 전년 대비 133% 급증하며 전 세계 벤처캐피탈 시장에서 CVC의 규모 확장이 가속화<sup>1)</sup>
    - 글로벌 CVC의 올해 상반기 투자 규모는 790억달러로 작년 한해의 규모인 740억달러를 상회
    - CVC가 참여한 투자 건수도 올해 상반기에 2,099건에 달하여 작년 상반기 투자 건수인 1,652건을 초과

〈그림 1〉 글로벌 CVC 투자 규모 및 투자 건수 추이

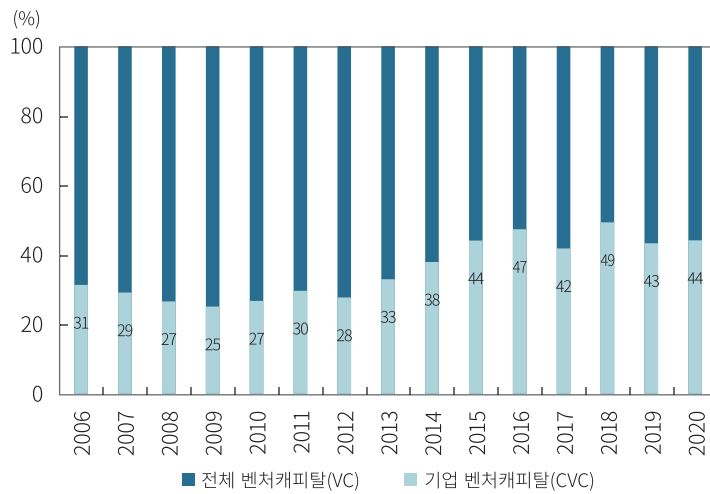


자료: CB Insights

1) CB Insights, 2021, the 2021 Mid-Year Global CVC Report.

- 벤처캐피탈 시장이 가장 활성화된 미국의 경우, 2006년부터 2012년까지 전체 벤처캐피탈 투자 규모에서 CVC 투자가 차지하는 규모는 30%에도 미치지 못하는 수준이었지만, 최근 5년 사이에 CVC의 투자 비중이 전체 벤처캐피탈 투자에서 절반에 가까운 수준으로 급증<sup>2)</sup>
  - 특히, 2018년 미국 벤처캐피탈 시장에서 CVC 투자가 차지하는 비중이 49%로 가장 높은 수준에 도달
  - 전체 벤처캐피탈 시장에서 CVC 투자의 상당수는 구글 벤처스(Google Ventures), 세일즈포스 벤처스(Salesforce Ventures), 인텔캐피탈(Intel Capital) 등 미국 기업이 주도

〈그림 2〉 미국 전체 벤처캐피탈(VC) 중 기업형 벤처캐피탈(CVC) 투자 비중 추이



자료: PitchBook-NVCA

- 일본의 CVC 투자 규모는 2010년 이후 확장세이며, 2018년 일본의 CVC 투자 규모는 5년 전 대비 3.7배 성장<sup>3)</sup>
  - 특히, 일본은 해외 CVC 투자 부문에 있어서 2020년 상반기 9.2억엔에서 올해 상반기 45.7억엔을 기록하며 396%의 증가율을 달성
- 중국 CVC 투자의 경우, 2014년을 기점으로 투자 건수와 투자 규모가 급속도로 증가<sup>4)</sup>
  - 2019년 중국 CVC의 투자 규모는 1,139억위안으로 전체 VC 투자 규모의 72.2%를 차지할 정도로 CVC의 비중이 커짐
  - 바이두 벤처스(Baidu Ventures), 레전드 캐피탈(Legend Capital) 등이 중국 기업의 대표적인 CVC로 벤처캐피탈 투자가 활발함
- 유럽에서도 CVC의 비중이 점점 커지고 있는데, 2020년 사상 최대치에 달성

2) PitchBook, 2021, NVCA 2021 Yearbook.

3) Kotra, 2021. 11. 1, 일본 2021년 상반기 벤처투자 동향; Venture Enterprise Center 자료 참조

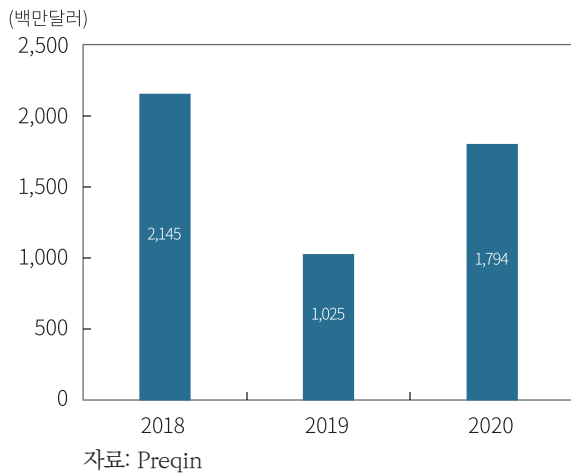
4) 산업연구원, 2021, 중국 VC 투자 35년 회고와 2021년 전망, 『중국산업경제브리프』 80.

- 유럽 CVC 투자 규모는 2010년에 25억유로에 불과하였지만, 2020년 194억유로로 10년 사이에 7.7배 성장하였으며, 앞으로도 CVC가 주도하는 벤처캐피탈 투자가 지속적으로 증가할 것으로 전망<sup>5)</sup>

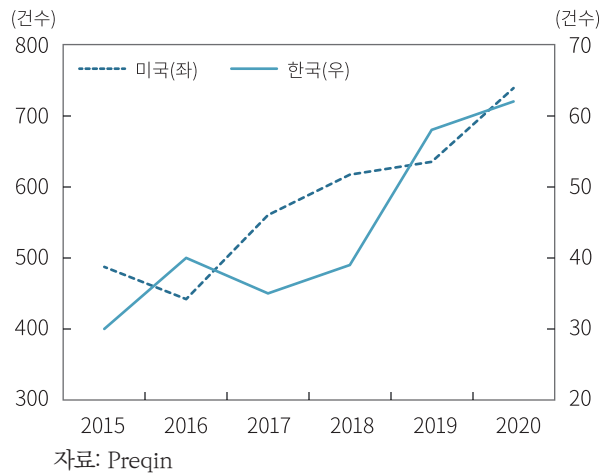
□ 한편, 국내의 벤처캐피탈 투자에서 CVC가 차지하는 비중은 CVC 투자가 활발한 미국과 상대적으로 비교했을 때 훨씬 낮은 수준으로 나타남

- 프레퀸(Preqin)에 공시되어 있는 국내와 미국의 일부 CVC 투자 규모를 집계한 결과, 2020년에 국내 CVC 투자 규모는 17.92억달러이고, 미국 CVC 투자 규모는 373.95억달러로 나타났는데, 이는 미국의 CVC 투자 규모에 비교하면 상당히 저조한 투자 규모로 나타남
  - 또한, 2020년 국내의 전체 벤처캐피탈 투자 규모는 9조 815억원으로 발표<sup>6)</sup>된 가운데, 국내 CVC가 전체 벤처캐피탈 투자에서 차지하는 비중은 23% 수준
- 국내 CVC와 미국 CVC의 투자 건수를 비교하였을 때, 전반적으로 국내 CVC가 벤처캐피탈 투자에 참여한 투자 건수가 미국 CVC에 비해 상대적으로 훨씬 적음
  - 프레퀸의 CVC 투자 건수 집계에 따르면, 2020년 미국 CVC의 투자 건수는 739건이고, 국내 CVC 투자 건수는 62건으로 약 12배 차이가 나타남

〈그림 3〉 국내 CVC 투자 규모 추이



〈그림 4〉 국내 CVC와 미국 CVC의 투자 건수 추이



□ 국내에서는 일반지주회사의 금산분리 규제 등의 이유로 CVC의 설립과 성장에 한계가 있었음

- 국내에서는 CVC를 모기업 소유자의 지분 편법 승계를 위한 수단 또는 지배구조 확장의 수단 등 부정적으로 인식<sup>7)</sup>해 왔고, 이에 따라 일반지주회사가 금융회사를 보유하지 못하는 금산분리 원칙이 적용되어 CVC 설립에 제한이 있었음

5) PitchBook, 2020, *European Venture Report*.

6) 한국벤처캐피탈협회, 2021, 『2020년 전체(범부처) 벤처투자실적』, VC통계정보.

7) 김동윤 · 신동엽, 2021, 신기업벤처캐피탈 투자에 미치는 거시적 요인의 영향: 산업 호황, 외생적 위기. 경제 성장, 경쟁 강도를 중심으로, 『벤처창업연구』 15(4).

- 따라서 국내에서 CVC를 지주회사 체제 밖 계열사 또는 해외법인 형태로 설립해왔으며, 2020년 기준 대기업집단 64개 중 15개 집단이 17개 CVC를 보유
  - 기업집단 내 일반지주회사가 있는 28개 집단 중 4개 집단이 지주회사 체제 밖 계열사로 4개의 국내 CVC를 보유
  - 2개의 기업집단이 해외법인 형태로 CVC를 보유
  - 기업집단 내 일반지주회사가 없는 집단은 9개 집단에서 11개의 국내 CVC를 보유

〈표 1〉 대기업집단의 국내 CVC 보유 현황

(단위: 개)

구분		대기업집단	CVC 보유집단	CVC 수
지주회사 보유	일반지주	28	4	4
	금융지주	2	2	2
지주회사 미보유		34	9	11
계		64	15	17

자료: 관계부처 합동 보도자료

□ 한편, CVC 투자가 활발한 국가의 경우에 일반지주회사의 CVC 보유 허용뿐만 아니라 설립방식과 펀드 조성에 특별한 규제가 없어 기업이 자율적으로 구조를 선택 가능<sup>8)</sup>

- 미국) 구글벤처스는 지주회사 알파벳이 지분 100%를 소유
- 독일) 베르텔스만 아시아 인베스트먼트는 베르텔스만 아시아 그룹이 벤처캐피탈 투자를 위해 설립하였는데, 베르텔스만 유럽주식합자회사가 지주회사로서 베르텔스만 인베스트먼트의 지분을 100% 보유
- 중국) 레전드홀딩스는 레전드캐피탈의 지분을 100% 소유한 지주회사인데, 2011년에 결성한 'RMB Fund II'는 지주회사인 레전드홀딩스와 전국사회보장기금이사회, 시안 산구파워 등의 외부자금이 함께 출자
- 일본) 미쓰비시UFJ파이낸셜그룹의 CVC인 미쓰비시UFJ캐피탈은 지주회사의 손자회사뿐만 아니라 미쓰비시그룹 계열사 11곳과 1곳의 외부 출자자(SMBC닛코증권)로 구성

□ 2021년 12월 30일부터 국내에서도 벤처캐피탈 시장 활성화를 위한 방안으로 일반지주회사의 CVC 보유를 제한적으로 허용하고 벤처지주회사의 설립요건을 완화하는 규제가 시행될 예정

- 2020년 7월 30일, 공정거래위원회는 「일반지주회사의 CVC 제한적 보유」 추진방안을 발표<sup>9)</sup>
  - 대기업 지주회사는 지분 100%를 보유한 완전 자회사여야 하는데, 이는 타인 자본의 개입을 사전에 차단하여 다른 법인 혹은 특수 관계인이 해당 CVC에 개입하거나 사익 편취를 막기 위함<sup>10)</sup>

8) 전국경제인연합회, 2020. 8. 19, 해외 지주회사 CVC 사례 및 시사점, 보도자료.

9) 관계부처 합동, 2020. 7. 30, 「일반지주회사의 CVC 제한적 보유」 추진방안, 보도자료.

10) 신영수, 2021, 개정 공정거래법상 CVC(기업형 벤처캐피탈)관련 규정에 대한 평가와 전망, 『경영법률』 31(4).

- 외부 자금 차입은 자기자본의 200% 이내로 제한되며, 기존의 벤처캐피탈 설립 요건(중소기업 창업투자회사 2,000%, 신기술사업금융업자 900%)에 비해 높은 수준의 재무건전성이 요구됨
- 투자조합별로 펀드를 조성 시 40% 이내에서 외부자금 출자를 허용(단, 일반지주회사 체제 밖 계열회사로서 기업집단에 속하는 금융회사의 출자는 금지)하며, 해외 투자의 경우 CVC 총 자산의 20% 이내로 제한
- 이외에도 CVC 출자자 현황이나 투자내역 등을 공정위에 정기적으로 보고하도록 하고, 중소 벤처기업의 기업가치 실현까지 상당한 시간이 소요되는 점을 감안하여 대기업집단으로 편입 유예 기간을 7년에서 10년으로 확대

〈표 2〉 벤처지주회사의 제도개선 주요 항목 및 내용

항목	내용
CVC 설립 · 운용	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CVC는 지주회사가 지분 100% 보유 자회사로 설립</li> <li>• CVC 차입 규모 제한(자기자본의 200%)</li> <li>• 투자 행위만 허용, 타 금융업 금지</li> </ul>
자금조달 · 투자 등	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 투자조합별로 40% 이내에서 외부자금 출자 허용</li> <li>• CVC 총자산(투자조합의 출자금액 포함)의 20% 범위 내에서 해외투자 허용</li> <li>• 소속 기업집단 총수일가 지분보유 기업 투자금지 등</li> </ul>
모니터링	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CVC 출자자현황, 투자내역 등 공정위 보고</li> </ul>
기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 투자 중소벤처기업의 대기업집단 편입유예기간 확대(7년 → 10년)</li> </ul>

자료: 공정거래위원회

□ 국내에서 CVC의 허용은 일반지주회사가 금융회사를 자회사로 둘 수 없도록 하는 금산분리 원칙에 대한 예외를 인정한 점에서 의의를 지님<sup>11)</sup>

- CVC는 수익 창출을 추구한다는 점에서 재무적인 목적을 지니지만, 기존의 VC 투자와는 다르게 전략적 목표를 통한 다양한 시너지 효과를 거둘 수 있다는 측면이 있음
- 특히, CVC 시장이 활성화된 미국과 일본에서 보이는 벤처캐피탈 투자의 공통점은 재무적 수익 보다는 미래 사업을 위한 자사의 역량을 강화하는 목적으로 전략적 투자에 초점을 두는 것으로 나타남<sup>12)</sup>
  - 구글벤처스(Google Ventures)는 신시장 개척 및 사업 다각화 전략을 통해 기존의 흐름에서 벗어나 파괴적 혁신에 투자하여 투자이익을 회수하거나, 기술개발 및 지식 이전 전략을 통해 기존 기술의 발전을 촉진할 수 있는 벤처기업에 투자를 추진<sup>13)</sup>

11) 신영수, 2021, 개정 공정거래법상 CVC(기업형 벤처캐피탈)관련 규정에 대한 평가와 전망, 『경영법률』 31(4).

12) NVCA, 2017, Yearbook.

13) 한국전자통신연구원, 2014, 기업주도형 벤처캐피탈의 국내 · 외 투자현황 및 운영사례 분석, 『Electronics and Telecommunications Trends』 29(2).

- 인텔캐피탈(Intel Capital)은 주로 경제적인 이익에 목표를 두기보다는 모기업인 인텔 비즈니스에 도움이 되는 전략적 목적 위주로 투자를 추진하는데, 주로 생태계 구축, 시장개발, 첨단 기술시장의 미래예측, 깬필러 등에 관심
  - 시스코(Cisco)도 재무적 이익을 달성하는 동시에 인수·합병 대상 탐색과 시너지 제고, 새로운 기술과 시장을 위한 다양한 전략적 투자를 추진
- 국내 CVC도 점차 전략적 목적에 초점을 맞춘 투자로 옮겨가고 있으며, 벤처캐피탈 시장 성장에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 기대
- 삼성이 설립한 삼성벤처투자의 경우도 기술개발 및 지식이전과 신시장 개척 및 사업의 다각화를 위해 유망한 중소벤처기업에 투자하는 등 전략적인 투자를 추진하며 부분적으로는 재무적 이익을 위한 투자 집행<sup>14)</sup>
  - 최근 교보생명은 교보증권<sup>15)</sup>과 함께 ‘교보신기술투자조합 1호’ 펀드 결성을 발표하였는데, 해당 펀드를 통해 성장 가능성이 높은 스타트업에 대한 발굴과 투자 지원을 하고, 이를 통해 본업 경쟁력 강화, 신성장 동력 확보, 기업가치 증대 등 다양한 효과를 기대한다고 밝힘<sup>16)</sup>
- 앞으로 시행될 일반지주회사의 CVC 보유 규제는 해외의 사례와 비교했을 때 아직까지 다소 제한적이라는 의견도 있지만, 금산분리 원칙에 대한 일부 예외를 인정한 것으로 국내에서 CVC의 투자 활성화가 기대

연구원 맹주희

14) 한국전자통신연구원, 2014, 기업주도형 벤처캐피탈의 국내·외 투자현황 및 운영사례 분석, 『Electronics and Telecommunications Trends』 29(2).

15) 교보증권은 신기술사업금융업자로 2021년 8월에 등록 절차를 완료

16) 핀테크경제신문, 2021. 11. 30, 교보생명, ‘기업주도형 벤처캐피탈(CVC)’ 첫삽 뜬다.