

OPINION

선임연구위원
남길남

20대 대통령 선거 정치테마주 현상에 대한 소고*

20대 대통령 선거 국면에서도 유력 후보와의 막연한 관계를 명분으로 주가 상승을 부채질하는 정치테마주 현상이 재연되고 있다. 20대 대선 정치테마주는 시장 변동성이 매우 컸던 2020년에 비해 변동성이 감소한 2021년에 상한가 빈도가 54% 증가해 일반종목이 38% 감소한 것과 뚜렷한 대조를 보이고 있다. 또한 과거 대통령 선거에서는 신용거래웅자의 급증을 동반했던 정치테마주의 과열 현상이 공매도가 증가하면서 잦아드는 패턴이 반복되었는데 20대 대통령 선거 기간에는 공매도 규제로 정치테마주 종목의 주가 상승을 부정적으로 보는 투자자의 시장 참여가 제한되고 있는 상황이다. 이에 따라 선거일에 임박하여 정치테마주의 가격 추이도 이전과 달라질 가능성이 있다. 과거 정치테마주가 선거일 직전에 보였던 주가 하락이 이번 대선에서는 지체될 수도 있으나 주가 하락 폭은 더 커질 수도 있기에 투자자의 각별한 주의가 필요하다고 하겠다.

20대 대통령 선거를 앞 둔 시점에서 이번 대선에도 정치테마주 현상은 어김없이 반복되고 있다. 본 고에서는 20대 대통령선거 정치테마주 현상의 특징과 유의점에 대해 논의해보고자 한다.

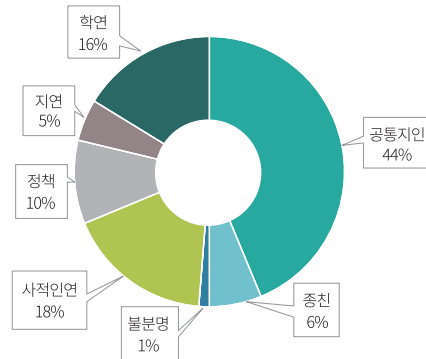
5년마다 반복되고 있는 대선 정치테마주 현상

대선 정치테마주라고 하면 기업의 경영진 또는 지배주주가 학연, 지연, 혈연 등으로 유력 대통령 후보와 관련이 있다고 여겨지면서 가격이 급등락을 보이는 주식 종목을 일컫는다. 기업가치와 본질적으로 관련이 없는 정치테마주 현상은 과거 대통령 선거 사례를 보면 결국 선거일이 가까워지면서 주가가 하락하는 경향이 공통적으로 관측되었다.¹⁾ 20대 대통령 선거 국면에서 여론조사 지지율이 가장 높은 두 후보의 정치테마주로 언론에서 공통적으로 언급되는 83개 종목을 보면 대통령 선거 후보와 기업 경영진 사이에 공통 지인(44%), 경영진과의 사적인연(18%), 학연(16%) 등 해당 기업의 사업과 직접적 관련성이 없는 매우 막연한 관계가 대다수였다.

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

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

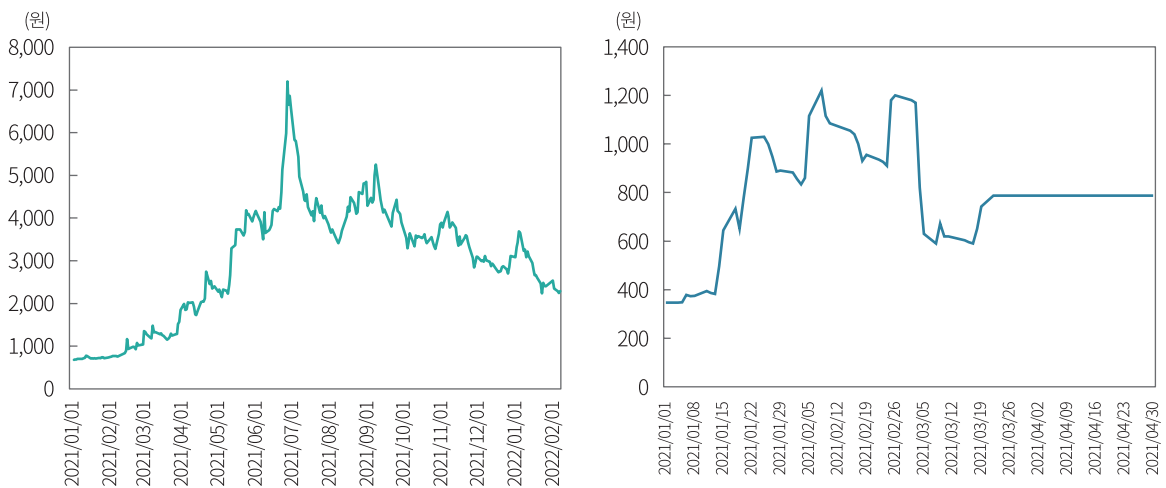
〈그림 1〉 20대 대선 정치테마주의 관계 유형별 비중



자료: 자본시장연구원

이전 대선 정치테마주와 마찬가지로 20대 대선 정치테마주 역시 관련 후보의 여론조사 지지율 등락이나 정치적 이벤트에 따라 주가가 급등락을 보였다. 이 중에는 2021년 연초대비 962%나 가격이 급등했던 종목도 있었으며 정치테마주로 거론되자마자 가격이 급격히 올랐다가 바로 거래가 정지된 경우도 존재하였다.

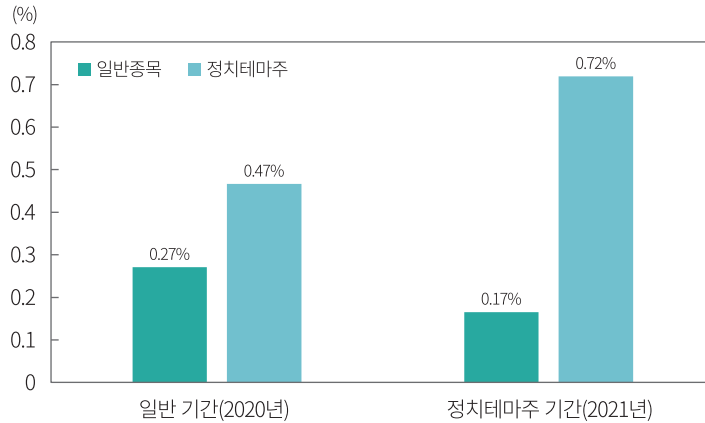
〈그림 2〉 주가 급등 종목(이스타코, 좌)과 거래정지 종목(성안, 우) 주가 추이



주 : '성안'은 2021년 3월 22일 감사의견거절로 거래정지
 자료: FnGuide, 자본시장연구원

20대 대선 정치테마주는 일부 개별 종목뿐만 아니라 전체적으로도 이례적인 모습을 보였다. 20대 대선 정치테마주는 주식시장 변동성이 매우 컸던 2020년에는 96번의 상한가를 기록하였으나 정치테마주 현상이 본격적으로 나타났던 2021년에는 148번을 기록하여 상한가 빈도가 54.2%나 증가하였다. 이에 비해 일반종목의 상한가 빈도는 2021년에 38.4%나 감소하였다.

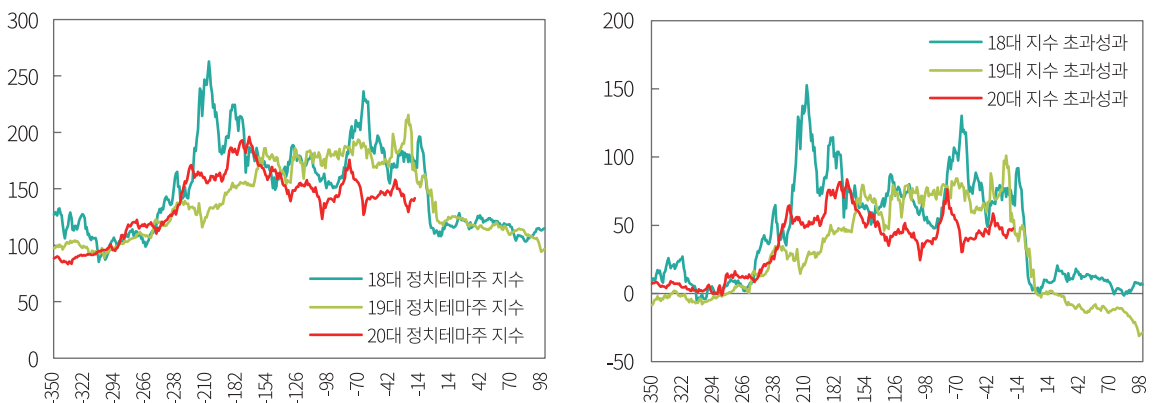
〈그림 3〉 20대 대선 정치테마주 종목의 2020년 및 2021년 상한가 비율 비교



주 : 상한가 비율은 정치테마주와 일반종목의 전체 상한가 빈도를 총 거래일로 나누어 계산
 자료: 자본시장연구원

그런데 정치테마주의 가격 급등은 일반적으로 지속되지 못하고 있다. 18대 및 19대 대선 과정에서 각각 상위 두 후보의 정치테마주로 분류된 64개 종목을 주가지수²⁾로 만들어 선거일까지의 추이를 20대 대선 정치테마주와 함께 비교해보면 선거가 본격화될수록 18대와 19대 대선 정치테마주 지수는 모두 상승하는 모습을 보였다. 20대 정치테마주 지수도 2021년 초부터 6월말까지 꾸준히 상승하였다가 다소 하락하였으나 2021년 초에 비하면 여전히 높은 수준에서 머물고 있다. 그러나 선거일이 임박해 지면서 과거 두 정치테마주 지수는 선거일 기준 13~24 거래일 전부터 빠르게 하락하였다. 이러한 정치테마주 지수 추이는 KOSPI 지수 성과를 차감한 초과 성과를 비교하여도 동일하였다.

〈그림 4〉 18~20대 대선 정치테마주 지수(좌) 및 초과 성과(우) 추이



주 : 정치테마주는 여론조사 지지율 상위 2위 후보자로 한정
 자료: 자본시장연구원

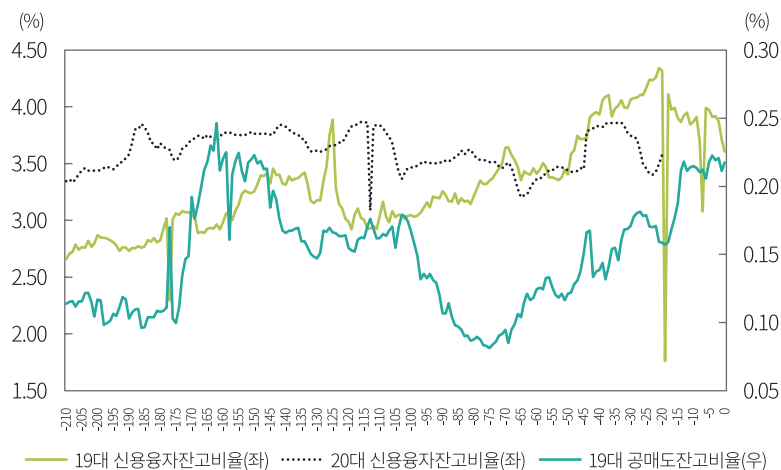
2) 20대 대선 기간에서 선거일 291 거래일 전 시점인 2021년 1월 4일부터 정치테마주 현상이 가시화되었다고 가정하였기에 18~19대 대선의 정치테마주 지수도 선거일 291 거래일 전 시점을 100으로 설정하였다.

공매도 규제 영향력

만약 20대 대선 정치테마주도 과거의 패턴을 반복한다면 선거일에 임박해서는 정치테마주 종목들의 주가가 급락할 가능성이 크다고 할 수 있다. 그런데 20대 대선 정치테마주 현상에는 공매도 제한이라는 과거 대선 정치테마주에는 찾아볼 수 없는 규제 차이가 있다. 2020년 2월 코로나19가 확산되면서 금융시장의 가격 폭락 장세가 나타나자 3월 16일부터 전체 주식종목에 대해 공매도 금지가 선포되었으며 2021년 5월 3일부터 KOSPI200과 KOSDAQ150 구성종목만 공매도가 부분적으로 허용되고 있다. 본고에서 다루고 있는 20대 대선 정치테마주 종목은 모두 공매도 허용 종목이 아니므로 거의 2년 동안 공매도가 금지되었다고 할 수 있다.

간접적이거나 정치테마주에 대한 공매도 규제 영향력을 비교하기 위해 공매도 제한이 없었으며 2016년 6월부터 공개된 공매도잔고비율을 확보할 수 있는 19대 대통령 선거 정치테마주 종목들의 신용융자잔고와 공매도잔고를 분석해 보면 두 잔고비율이 동조하여 움직이는 모습을 볼 수 있다. 즉, 정치테마주가 상승함에 따라 신용융자잔고가 증가하고, 이후 공매도잔고가 따라서 늘어나는 특징이 나타난다. 특히 정치테마주의 다수를 차지하는 코스닥 중소형 주식은 일반적으로 공매도 거래가 드문 편인데 19대 선거 국면에서는 거의 모든 정치테마주 종목에 공매도 거래가 집중되었으며 일정정도는 공매도가 추가적인 주가 상승을 억누르는 역할을 수행했다. 이에 비해 20대 대선 정치테마주는 19대 대선에 비해 평균적으로 더 높은 신용융자잔고비율을 보이고 있으나 공매도는 가능하지 않은 상황으로 선거일 전후 정치테마주 가격 추이가 과거와 달라질 가능성이 있다.

〈그림 5〉 19-20대 대선 정치테마주 신용융자잔고비율 및 공매도잔고비율 추이



주 : 19대 신용융자잔고비율이 선거일 근처에서 순간 급락한 것은 신용거래용자가 급격히 증가하면서 일부 증권회사에서 신용거래용자를 제한했기 때문임

자료: 자본시장연구원

투자자 유의점

20대 대선 국면에서는 정치테마주 생애주기에서 한 요소를 담당하였던 공매도 거래가 규제되면서 과거 정치테마주처럼 선거일에 임박해서 주가가 하락했던 패턴이 약화될 수도 있다. 다만 향후 주가 하락폭은 더 커질 가능성이 있기에 투자자의 주의가 요구된다. 공매도 거래자들은 정치테마주 주식들이 과대평가되어 있다고 판단하여 가격 하락을 예상한 투자자일 가능성이 크다. 만약 이들의 시장참여가 차단되면 정치테마주에 대한 비관적 전망이 시장에서 바로 해소되지 못하고 계속 누적되면서 비록 과거처럼 선거일 직전의 주가 하락 현상은 완화되어 나타날 수 있지만 자칫 주가 하락 국면에서 하락폭을 더 키우는 방향으로 작동할 수 있다. 따라서 20대 대선 정치테마주의 변화된 환경에 대해서도 투자자들은 각별히 유의할 필요가 있다.

OPINION

연구위원
남재우

국내 목표시점펀드(TDF) 시장 현황 및 제도 개선*

퇴직연금 디폴트옵션제도 도입을 앞두고 국내 TDF 시장 확대에 대한 기대가 크다. 생애주기 에 따른 포트폴리오 리밸런싱 기제가 내재되어 있는 TDF의 운용 구조가 디폴트옵션에 가장 부합 하기 때문이다. 이는 미국 등 디폴트옵션제도가 정착된 연금선진국의 사례에서도 동일하게 관측 된다. 국내 TDF 시장도 2016년 이후 매년 두 배 성장을 기록하고 있으며, 이러한 성장세는 디폴 트옵션제도의 도입에 따라 보다 가속화될 것으로 전망된다. 디폴트옵션제도와 TDF의 속성을 감 안하면, 미국의 TDF 시장과 유사하게 우리도 상위 대형 펀드로의 쏠림현상이 심화될 가능성이 크 다. 디폴트옵션 상품에 대한 구체적인 설정 기준과 운용 규제, 보다 강화된 공시 체계가 제시되어 야 할 것으로 사료된다.

한국형 디폴트옵션제도에서 TDF가 주요 운용수단으로 기능하기 위해서는 시장의 건전한 경 쟁구도 조성이 전제되어야 한다. 이를 위해서 디폴트옵션으로 제시되는 다수의 투자상품에 대하 여 일반 근로자가 보다 쉽고 객관적으로 비교할 수 있어야 한다. 재간접펀드인 TDF의 경우, 펀 드가 설계하고 있는 글라이드패스에 대한 정보와 이를 실현하기 위해 편입된 하위펀드에 대한 구 체적인 내용이 비교 공시되는 것이 중요하다. 이를 통하여 미국과는 상이한 우리나라의 고용 환 경 및 가계 자산구성 등이 펀드 선택 과정에서 충분히 고려될 수 있기 때문이다. 이러한 관점에서 TDF를 제공하는 운용사의 독자적인 상품 개발, 또는 보다 적극적인 사용자화(customizing) 노 력이 요구된다.

들어가는 말

퇴직연금에 디폴트옵션제도가 도입될 예정이다. 보다 정확히 표현하면, 국내 확정기여형(DC) 및 개인형(IRP) 퇴직연금제도에 사전지정운용제도라는 선택형 디폴트옵션이 의무화된다.¹⁾ 따라서 퇴직 연금사업자는 「근로자퇴직급여보장법」(이하 근퇴법)에서 규정하고 있는 사전지정운용방법²⁾ 중에서

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

- 1) 디폴트옵션은 구체적인 운용지시를 내리지 못하는 확정기여형(DC) 퇴직연금 근로자에게 제공되는 자동투자상품의 개념이나, 작 년 말에 관련법이 통과되어 올 7월부터 시행 예정인 한국형 디폴트옵션은 퇴직연금사업자가 제시하는 복수의 운용상품 중에 근 로자가 사전 선택토록 함으로써 일종의 대표펀드제도에 가깝게 설계되었다. 제도 실행 자체는 선택이 아닌 의무 조항으로, 법 시 행 이후 1년 이내 사용자는 근로자대표의 동의 등을 통해 사전지정운용제도 관련 사항을 규약에 반영하여야 한다.
- 2) 미국의 연금법 개정(PPA(2006))에서 디폴트옵션에 대한 기업의 면책 조건으로 제시되었던 적격디폴트투자상품(Qualified Default Investment Alternative: QDIA)의 개념으로, 개정된 근퇴법에서는 사전지정운용방법의 예시로 TDF 및 BF(Balanced

복수의 운용 상품을 설정하여 고용노동부의 사전 심의와 승인을 거쳐 기업에 제시하여야 한다. 기업은 퇴직연금사업자가 제시한 디폴트옵션을 근로자대표의 동의를 거쳐 규약에 반영하고, 근로자는 퇴직연금사업자로부터 디폴트옵션 관련 정보를 제공받아 그 중 하나의 상품을 본인의 디폴트옵션으로 지정하게 된다. 근로자가 본인의 적립금 운용방법 기간 만료일로부터 4주가 지날 때까지 별도의 운용지시를 내리지 않을 경우 퇴직연금사업자는 근로자가 사전 지정한 디폴트옵션으로 운용됨을 통지하고, 이후 2주의 경과기간을 거친 다음 통보된 디폴트옵션으로 적립금 운용이 개시된다.

원리금보장상품이 포함된 선택형 디폴트옵션이라는 구조적 한계에도 불구하고, 제도 시행 이후 국내 퇴직연금 적립금 운용에 있어 어느 정도 실적배당상품의 비중이 확대될 것으로 전망된다. 연금 선진국에서 시행되고 있는 온전한 형태의 디폴트옵션제도는 아니나, 합리적 분산투자와 적정 수준의 위험 통제가 강화된 적격 투자상품의 개념으로 디폴트옵션이 제공됨으로써, 퇴직연금 적립금의 수익률 제고 필요성에는 적극 공감하나 구체적인 투자상품 선택의 어려움을 호소하는 다수의 DC 근로자에게 실질적인 편의를 제공할 수 있기 때문이다. 따라서 한국형 디폴트옵션 제도에서는 효율적인 적격디폴트투자상품(QDIA)을 설정하고 이를 기업에 제시하는 퇴직연금사업자의 운용 역량이 특히 강조된다. 어렵게 도입된 디폴트옵션제도의 성공 여부가 여기에 달려있다.

연금시장에서의 TDF

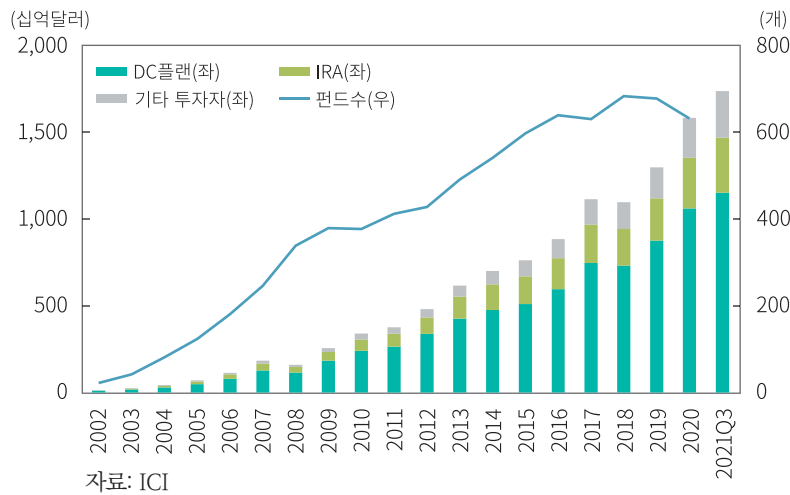
퇴직연금에서 디폴트옵션으로 제시되는 투자상품은 크게 목표시점펀드(Target Date Fund; 이하 TDF)와 혼합형펀드(Balanced Fund; 이하 BF)로 나눌 수 있다. TDF는 개인의 위험 감내도가 은퇴시점까지 남은 투자기간(investment horizon)에 비례한다는 가정하에 목표일에 근접함에 따라 위험자산의 비중을 조정한다. TDF에 내재되어 있는 이러한 리밸런싱 기제(rebalancing mechanism)를 자산배분곡선 또는 글라이드패스(glide path)라고 한다. 이에 비하여 BF는 주식과 채권의 혼합을 통해 특정 위험량을 목표로 한다는 의미에서 목표위험펀드(Target Risk Fund: TRF)라고 부르기도 한다. BF는 개인별 위험성향에 부합하는 투자 포트폴리오를 직관적으로 구성할 수 있다는 점이 장점이나, 투자자는 정기적으로 본인의 위험성향을 확인하고 그에 따라 포트폴리오의 위험량을 적극적으로 재조정하여야 한다. 이러한 이유에서 디폴트옵션제도의 취지 및 요구조건에 가장 부합하는 투자상품이 TDF라 할 수 있다. 장기투자를 전제로 하는 퇴직연금의 운용에 있어 초기 포트폴리오의 구성뿐만 아니라 지속적인 리밸런싱이 무엇보다 어렵고 중요하며, 따라서 효율적인 디폴트옵션은 외부의 전문가가 운용에 무관심한 개별 근로자를 대신하여 개인의 위험성향에 부합하는 분산된 투자 포트폴리오를 구축하고 이를 정기적으로 자동 조정할 수 있어야 하기 때문이다. TDF의 연령대 별로 이행되는 글라이

Fund)와 함께 SVF(Stable Value Fund)와 SOC Fund를 제시하고 있다. 또한 예·적금 형태의 원리금보장상품도 디폴트옵션으로 제시할 수 있도록 하였다.

드패스가 갖는 구조적 장점이라 할 수 있다. 이는 디폴트옵션이 활성화된 연금선진국의 사례에서도 동일하게 관측되는 사안이다.

2021년 9월 말 현재 미국의 TDF 순자산 규모는 1조 7,410억달러 규모로 전체 뮤추얼펀드 시장의 6.7%를 차지하고 있다. TDF 시장의 이러한 성장세는 자동가입제도(auto enrollment)와 디폴트 옵션에 의한 손실에 대해 기업의 면책을 주요 내용으로 하는 2006년 연금법(PPA) 개정 이후 401(k)로 대표되는 퇴직연금 자산의 급격한 증가세와 궤를 같이한다.³⁾ 미국의 TDF 시장은 <그림 1>에서 보듯이 2018년 주식시장 침체 이후 최근까지 연평균 20%의 가파른 성장세를 보이고 있다. 하지만 동 기간 TDF 상품 수는 685개에서 633개로 감소하였음을 감안할 때, 펀드의 대형화 및 우량 펀드로 자금 집중이 강화되고 있는 것으로 관측된다. TDF 순자산의 66%(1조 1,540억달러)가 DC플랜 계좌이며, IRA를 포함할 경우 전체 TDF의 85%가 퇴직연금에서 유입되었다. 리밸런싱을 포함한 모든 투자 의사 결정을 포괄적으로 펀드에 위임하는 TDF의 운용 구조를 감안할 때, 국내 퇴직연금의 TDF 운용에서도 상위 우량 펀드로 자금이 집중되는 현상은 유사하게 나타날 것으로 전망된다.

<그림 1> 미국 TDF 순자산 규모 및 투자자 구성 추이

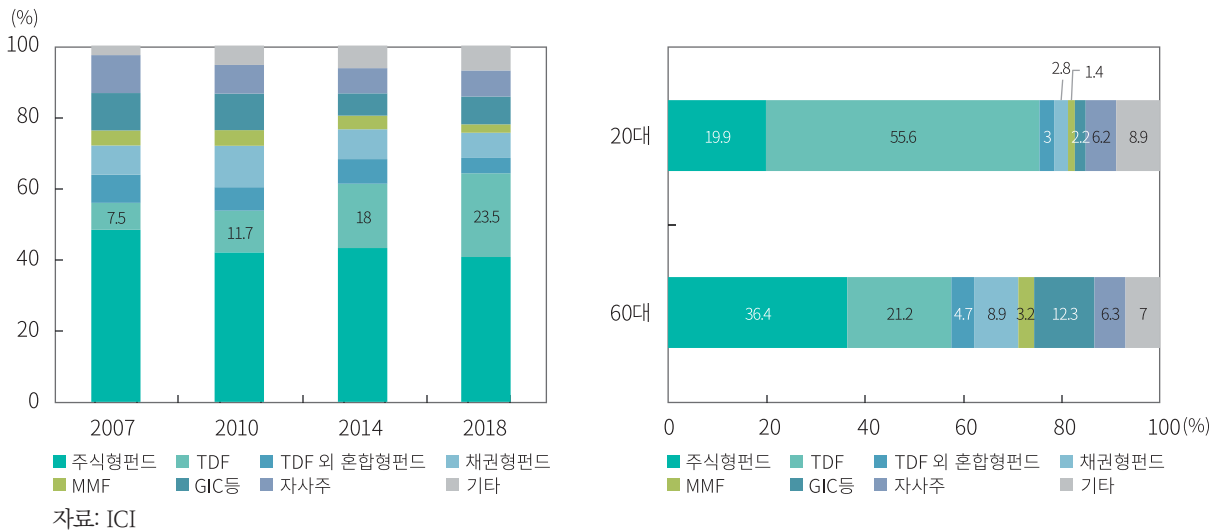


금융자산에 대한 개인의 투자 문화가 발달하였으며, 근로자가 직접 운용지시를 내리는 DC형 연금이 지배적인 미국에서도 연금자산의 운용에 있어서는 TDF와 같은 구조의 간접투자상품이 확대되는 추세이다. 대표적 퇴직연금제도인 401(k)의 펀드 구성 추이를 살펴보면, 여전히 주식형펀드가 40% 이상을 차지하고 있기는 하나 연금법 개정 이후 TDF의 비중이 지속적으로 증가하여 2018년 현재 24% 수준까지 확대되었다. 특히 새롭게 연금제도에 편입되어 30년 이상 장기로 적립금을 운용하여야 하는 20대의 경우 절반 이상(56%)이 퇴직연금의 운용 수단으로 TDF를 선택하고 있음에 주목할 필요가 있다.

3) 2006년 연금법 개정 이전 전체 뮤추얼펀드 시장에서 TDF의 비중은 1% 미만이었다.

은퇴 시점이 가까운 60대 연령에 있어서 주식형펀드의 비중이 36% 이상으로 여전히 높게 유지되는 부분도 특징적이다. TDF는 연금자산의 적립기뿐만 아니라 연금 급여(annuity)의 수급기까지 확장될 수 있는 보편적인 구조이기는 하나⁴⁾, 상품을 제공하는 운용사 입장에서는 주식과 같은 위험자산을 적극적으로 편입하는 장기목표일 TDF에 대한 포트폴리오 구성 및 운용실적(track record) 축적이 경쟁력 확보 측면에서 보다 중요할 수 있음을 의미한다.

〈그림 2〉 미국 401(k)의 펀드 구성 및 연령별 분포



국내 TDF 시장

국내 TDF 시장은 2021년 말 기준 순자산 10조 8,731억원 규모로, 전년도 대비 두 배 이상 성장하였다. 국내에 본격적으로 TDF가 도입되기 시작한 2016년 이후 매년 두 배 성장(doubling)을 기록하고 있으며, 이러한 성장세는 올해도 유지될 것으로 전망된다. 디폴트옵션 제도 도입 등으로 인하여 퇴직연금 자산의 TDF 편입이 보다 가속화될 수 있기 때문이다. TDF 전체 순자산 중 퇴직연금에서 유입된 자금의 비중은 2016년에는 25% 수준이었으나 최근에는 70%까지 증가하고 있다. 또한 아래 표에서 보듯이, 집합투자증권(펀드)의 형태로 투자되고 있는 퇴직연금펀드에서 TDF가 차지하는 비중 역시 매년 증가하여 2021년 말 현재 23.6%에 이르고 있다. 이는 글라이드패스를 따라 자동으로 리밸런싱되는 TDF의 구조적 특성이 디폴트옵션에서뿐만 아니라 근로자가 직접 운용지시를 내리는 일반 DC형 연금 상품으로서도 경쟁력을 가질 수 있음을 의미한다.

4) 근로시기에 효율적인 연금자산의 축적을 목적으로 TDF의 글라이드패스가 설계되는 것이 일반적이나, 일시불이 아닌 연금(annuity) 수급이 보편화되면 TDF의 글라이드패스는 은퇴 이후 퇴직급여의 월지급을 위한 연금화 상품으로까지 확장될 수 있다.

〈표 1〉 국내 TDF 시장 현황

(단위: 억원)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 운용회사수(개) | 3 | 6 | 8 | 10 | 12 | 16 |
| 펀드수(개) | 70 | 361 | 467 | 641 | 921 | 1,057 |
| TDF(설정) | 661 | 6,727 | 13,707 | 28,799 | 41,790 | 80,754 |
| TDF(순자산) | 672 | 7,424 | 13,740 | 33,242 | 52,108 | 108,731 |
| 퇴직연금 비중 ¹⁾ | 24.7% | 39.5% | 49.6% | 46.2% | 59.3% | 70.2% |
| 퇴직연금펀드(설정) | 91,186 | 109,998 | 123,643 | 150,769 | 173,225 | 238,446 |
| 퇴직연금펀드(순자산) | 91,014 | 116,516 | 123,873 | 161,862 | 206,488 | 303,218 |
| 퇴직연금 TDF(설정) | 163 | 2,654 | 6,715 | 13,271 | 24,713 | 56,328 |
| 퇴직연금 TDF(순자산) | 166 | 2,932 | 6,808 | 15,351 | 30,860 | 76,313 |
| TDF 비중 ²⁾ | 0.2% | 2.4% | 5.4% | 8.8% | 14.3% | 23.6% |
| TDF 수익률 ³⁾ | - | 12.3% | -7.6% | 16.5% | 9.9% | 10.4% |

주 : 1) 순자산 기준 전체 TDF 내에서 퇴직연금 비중

2) 설정액 기준 전체 퇴직연금펀드 내에서 TDF 비중

3) 설정 후 1년이 경과한 펀드를 대상으로 집계한 순자산 가중 연평균 수익률

자료: 펀드닥터프로(제로인), 금융투자협회, 금융감독원

개별 펀드의 수익률을 순자산 규모로 가중평균하여 산출한 TDF의 연평균 수익률을 보면 2018년 을 제외하고는 10% 이상의 양호한 수익성과를 보이고 있다. 2021년 연간수익률은 10.4%였으며, 최근 5년 연평균 수익률은 8.0%를 기록하고 있다. 펀드별 횡단면 자료를 활용하여 목표일에 따른 TDF의 수익성과를 살펴보면, 목표일이 길수록 높은 수익률과 함께 변동성(위험) 또한 커지는, 전형적인 TDF의 위험수익특성을 보인다. 이에 따라 목표일 펀드 간에 샤프비율과 같은 위험조정수익률은 일정 범위 내에서 큰 차이를 보이지 않는 것으로 보고된다. 그에 비하여 동일 목표일임에도 불구하고 TDF 운용사 간의 상품별 수익률의 변동성은 상대적으로 크게 나타난다.⁵⁾ 이는 운용사 별로 TDF의 글라이드패스가 상이하며, 이를 실현하는 재간접 하위 펀드의 구성 차이에 기인한다. TDF의 글라이드패스 및 하위 펀드의 구성은 TDF의 위험수익특성을 결정짓는 중요한 요인임을 알 수 있다. 하지만 투자자 입장에서는 사전에 이에 대한 자세한 정보를 제공받을 수 없어 과거의 실현수익률만을 참조하여 TDF 상품을 선정해야 하는 어려움이 있다.

5) 홍원구, 2020, 『TDF의 성장 배경과 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서 20-30.

제도적 시사점

선택형 디폴트옵션제도는 근로자의 DC 적립금 운용에 수반되는 일련의 투자 의사결정을 외부 전문가에게 전적으로 위임하는 구조가 된다. 다수의 해외사례를 보더라도 디폴트옵션에 의한 퇴직연금 적립금의 운용은 근로자의 직접적인 운용지시가 부재한 공백기에 일시적으로 적용되기보다는, 연금사업자가 제시하는 잘 설계된 일종의 대표상품으로 인식되어 연금자산의 전체 축적기 동안 핵심 운용 수단 이 되는 경향이 일반적이다. TDF와 같은 생애주기형 펀드가 디폴트옵션 상품으로 적합한 이유이다. 이러한 구조에서는 디폴트옵션으로 설정되는 펀드와 이를 설계하고 운영하는 운용기관에 대한 투자자 신뢰가 더 강하게 요구된다. 따라서 디폴트옵션제도 시행에 따라 국내 TDF의 시장 규모는 크게 성장할 것으로 전망되나, 그 과정에서 상위 대형 펀드 또는 운용사로의 쏠림현상은 보다 심화될 가능성이 크다.⁶⁾

TDF 시장의 건전한 경쟁구도 강화를 위해서는 펀드 및 운용사에 대한 실질적인 투자 정보에 투자자가 보다 쉽게 접근할 수 있어야 한다. 호주의 퇴직연금(superannuation)이 기존의 디폴트옵션제도를 개혁하기 위해 도입한 마이슈퍼(Mysuper) 제도에서 가장 강조한 부분이 표준화된 정보 공시를 통하여 디폴트옵션 상품에 대한 투자자의 비교가능성 제고였음을 유념할 필요가 있다.⁷⁾ 재간접펀드에 대해 제공되는 투자 정보에는 단순히 과거의 실현 수익률 외에 포트폴리오 구성에 관한 내용이 포함되어야 한다. TDF의 경우 해당 펀드가 설계하고 있는 글라이드패스에 대한 정보와 이를 실현하기 위해 편입된 하위펀드에 대한 구체적인 정보를 의미한다. TDF에서 이러한 정보는 운용사의 영업비밀로 공개되지 않는 것이 일반적이거나, 디폴트옵션으로 설정된 TDF 상품에는 예외적으로 요구될 필요가 있다.

디폴트옵션제도의 도입에 따라 국내 TDF 시장이 크게 확대될 것으로 기대된다. 이를 대비하여 국내 운용사들도 신규 TDF의 출시 및 양호한 운용실적(track record) 축적에 많은 노력을 기울이고 있는 상황이다. 이 과정에서 앞서 언급한 디폴트옵션 상품의 공시 강화를 염두에 두어야 한다. 현재 퇴직연금 시장에 출시되고 있는 다수의 TDF는 국내 운용사의 자체 개발이 아니라 해외 상품을 들여와 재판매 하는 구조로 알려져 있다. 재간접펀드인 TDF에서 하위 펀드의 구성과 전 생애주기에 걸친 글라이드패스의 설계가 한국과 미국이 동일할 수는 없다. 상품의 경쟁력 확보를 위하여 독자적인 자체 개발이나, 아니면 미국과는 상이한 우리나라의 고용 환경 및 가계 자산구성 등에 부합할 수 있도록 보다 적극적인 사용자화(customizing)가 경주되어야 할 것이다.

6) 2019년 말 기준 상위 2개 TDF 운용사(미래에셋자산운용, 삼성자산운용)의 시장점유율은 73.3%이며, 상위 3개사(한국투신운용)의 시장점유율은 84.2%에 이른다.

7) 이를 위하여 개별 퇴직연금펀드는 오직 하나의 디폴트옵션(mysuper)만을 설정할 수 있으며, 이에 대한 투자 정보는 동일한 형식으로 취합하여 감독 당국의 공식 홈페이지에 공시하도록 하였다.

ZOOM
-IN

국내 고령층 가계부채의 변화와 특징

- 국내 고령층의 가계부채는 금융부채 확대에 따라 높은 증가세를 보였으며, 가계자산의 경우 타 연령대에 비해 실물자산의 비중이 매우 큼
- 최근에 두드러진 고령층의 가계부채 증가는 주식 및 부동산 투자의 증가, 자영업 진출 및 관련 대출 규모의 확대 등이 영향을 끼침
- 고령층의 낮은 소비성향과 높은 실물자산 비중은 가계소비의 제약요인이 될 수 있고, 특히 이들 중 취약차주는 금리 상승에 따른 이자부담과 연체위험이 더 커질 수 있음
- 금융당국은 차주의 상환능력에 기반한 가계부채 관리방안을 시행하고 있는 바, 고령층의 채무상환 능력과 취약차주의 금융접근성 등을 함께 고려할 필요

□ 국내 고령화 진행 속도가 빨라지고 총인구가 감소세로 전환하면서 현 추세가 유지될 경우 2025년 초고령사회로 진입할 것으로 예상

- 통계청에 따르면 코로나19의 영향으로 혼인, 출산의 감소 추세가 빨라지고 국제 인구 순유입 감소 등이 이어지면서 2021년부터 총인구가 감소세로 전환되었고, 고령화 진행 속도도 빨라짐¹⁾
 - 베이비붐 세대(1955년생~1963년생)가 생산연령인구에서 고령인구로 이동하는 2020년대부터 생산연령인구는 급감, 고령인구는 급증하면서 연령별 인구의 변동폭이 커질 것으로 전망
 - 현 추세가 지속될 경우 2070년 중위연령은 60세가 넘을 것으로 예상되며(2020년 기준 중위연령은 43.7세), 이때 65세 이상 고령인구는 OECD 국가 중 가장 높은 46.4%일 것으로 예상
- 2020년 주민등록 연앙인구²⁾에 따르면 전국 시군구 중 초고령사회³⁾에 진입한 곳은 41.8%인 109개에 해당
- 2018년 고령사회로 진입하는 데 17년이 소요된 반면, 고령사회에서 초고령사회로 넘어가는 데 불과 7년이 소요될 것으로 전망
 - OECD 37개국 중 초고령사회 국가는 11개국이며, 이중 가장 빠르게 초고령사회로 넘어간 일본의 경우 11년이 소요

1) 통계청, 2021. 12. 9, 장래인구추계: 2020~2070년, 보도자료.

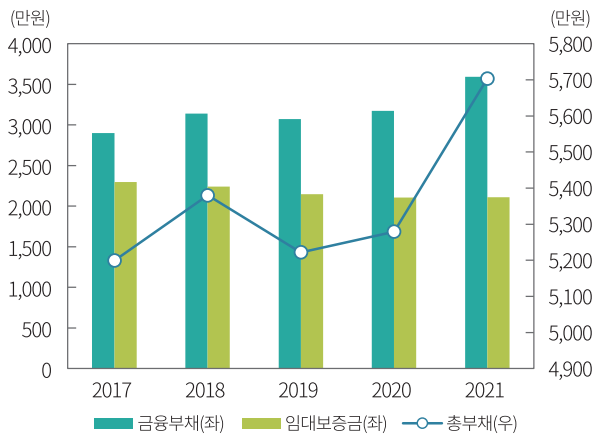
2) 행정안전부에서 공표하는 2020년 1월 1일과 12월 31일 기준 주민등록인구의 산술평균

3) 고령인구(65세 이상 인구)가 총인구에서 차지하는 비율이 7% 이상이면 고령화사회, 14% 이상이면 고령사회, 20% 이상이면 초고령사회로 분류

□ 고령층의 가계부채는 금융부채 확대에 따라 높은 증가세를 보였으며, 가계자산의 경우 타 연령대에 비해 실물자산의 비중이 매우 크다는 특징이 있음⁴⁾

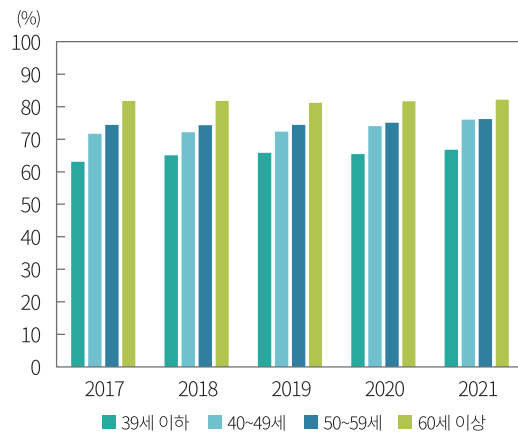
- 국내 60세 이상 가구주의 가구당 평균 부채 보유액은 2021년 3월말 기준 5,703만원으로 2020년 3월말 5,279만원 대비 8% 증가⁵⁾
 - 이는 2019년 증가율 -2.9%, 2020년 증가율인 1.1%에 비해 높은 증가세이며, 금융부채 확대(2020년 3월말 3,174만원 대비 2021년 3월말 3,592만원으로 13.2% 증가)가 주요 원인
 - 동일 기간 타 연령대에 비해서도 대부분 높은 증가율을 보임(전체 평균 6.6%, 39세 이하 9.5%, 40대 7.8%, 50대 1.6%)
- 또한 60세 이상 가구주가 보유한 가구당 평균 자산을 살펴보면 2021년 3월말 기준 총자산 4억 9천만원 중 실물자산 4억 198만원, 금융자산 8,716만원으로 실물자산이 82.2%의 비중을 차지
 - 실물자산의 비중은 연령대가 높을수록 증가하는 특징을 보임

고령층 가계부채 추이



주 : 60세 이상 가구주의 가구당 평균 부채 보유액
 자료: 통계청 가계금융복지조사

가구주 연령대별 실물자산 비중 추이



주 : 가구당 평균 총자산 대비 실물자산 보유액
 자료: 통계청 가계금융복지조사

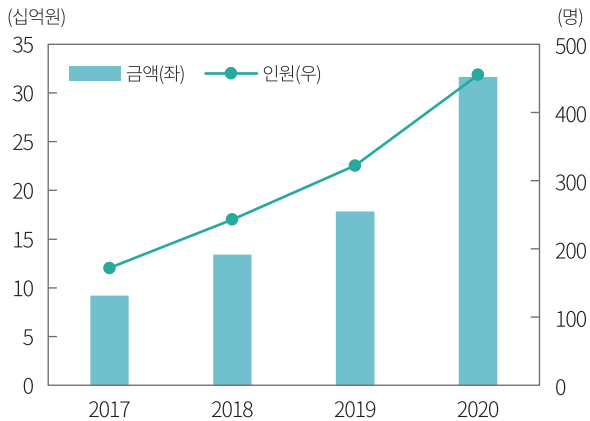
□ 최근에 두드러진 고령층의 가계부채 증가는 주식 및 부동산 투자의 증가, 자영업 진출 및 관련 대출 규모의 확대 등이 영향을 끼침

- 코로나19 이후 고령층의 주식 투자가 증가하면서 2021년 8월말 기준 60세 이상의 신용거래용 자 잔액은 2조 4,031억원으로 2019년 말 8,578억원 대비 180% 증가⁶⁾
 - 과거 예·적금 등 안전자산 위주로 투자했던 성향에서 주식 등 상대적으로 공격적인 투자를 하는 경향이 많아짐

4) 해당 가계부채는 금융부채(담보대출, 신용대출 등)와 임대보증금(거주주택 임대 등)의 합을 의미하며, 가계자산은 금융자산(저축액, 전·월세 보증금)과 실물자산(부동산 등)의 합을 의미
 5) 통계청, 2021. 12. 16, 2021년 가계금융·복지조사 결과, 보도자료.
 6) 동아일보, 2021. 9. 14, 20대 '주식 빚투' 2년새 4배로... 60대도 경충.

- 통계청 퇴직연금통계에 따르면 퇴직연금을 중도인출한 60세 이상의 고령층 중 '주택 구입'을 목적으로 중도인출한 경우는 2019년 178억원 대비 2020년 316억원으로 77.3%(138억원) 증가
 - 해당 규모는 2015년 통계 작성 이후 최대치로, 특히 코로나19 기간 중 주택을 구입하기 위해 미리 퇴직연금을 인출하는 고령층이 많아짐
- 통계청 경제활동인구조사에 따르면 국내 자영업자는 2021년 8월 기준 555만명으로 코로나19 이전인 2019년 8월 기준 566만명 이후 지속 감소한 반면, 60세 이상 자영업자는 꾸준히 증가 (2019년 8월 176만명 → 2020년 8월 185만명 → 2021년 8월 193만명)
 - 전체 연령대에서 60세 이상 고령층 자영업자의 비중이 2021년 8월 기준 34.8%로 가장 크게 나타남
- 고령층 자영업자의 대출 규모는 빠르게 증가하면서 2020년 1분기 기준 60세 이상 개인사업자 대출은 142조 7천억원을 기록했으며, 2019년 1분기 기준 121조원 대비 17.9% 증가⁷⁾
 - 동기간 30~50대 자영업자 대출이 9.4% 증가한 것에 비해 큰 증가세를 보임

고령층 퇴직연금 중도인출 추이(주택 구입 목적)



주 : '주택 구입'을 목적으로 중도인출한 60세 이상 응답자
 자료: 통계청 퇴직연금통계

연령대별 자영업자 추이



주 : 고용원이 있는 자영업자와 고용원이 없는 자영업자의 합
 자료: 통계청 경제활동인구조사

□ 고령층의 낮은 소비성향과 높은 실물자산 비중은 향후 가계소비의 제약요인이 될 수 있고, 특히 이들 중 취약차주는 금리 상승에 따른 이자부담과 연체위험이 더 커질 수 있음

- 통계청 가계동향조사에 따르면 2021년 3분기 기준 60세 이상 고령층의 평균소비성향⁸⁾은 63.6%로 전체 연령대에서 가장 낮으며, 전체 평균인 67.4%에 비해서도 낮아 앞으로 고령인구가 더 증가할 시 국내 가계소비의 제약요인으로 작용할 수 있음
 - 특히 코로나19 전후로 비교했을 때 2019년 1분기 60세 이상 가구의 평균소비성향은 78.3%였으나, 2021년 3분기의 경우 이보다 14.7%p 낮은 63.6%를 기록

7) 매일경제, 2020. 8. 3, '코로나 충격' 더 민감한 고령 자영업자...1분기 대출 18% 급증.

8) 처분가능소득 대비 소비지출 비율을 의미

- 가계부채가 부동산 투자에 집중될 경우 부동산 관련 세금 부담으로 인해 추가적으로 가계의 소비여력이 축소될 수 있으며⁹⁾, 실물자산 비중이 높은 국내 고령층의 경우 이러한 가능성이 더 높다고 볼 수 있음
- 향후 금리가 상승할 경우 고령층 중에서도 취약차주(다중채무자이면서 저신용 또는 저소득인 차주)의 이자부담이 커질 것이며, 연체위험으로도 이어질 수 있음
 - 한국은행은 작년 두 차례(2021년 8월 0.5→0.75%, 11월 0.75→1.00%), 올해 한 차례(2022년 1월 1.00→1.25%) 기준금리를 인상했고, 국내외 경제상황에 따라 금년 추가 인상 가능성을 보임
 - 고령층 취약차주의 부채 비중은 지속적으로 증가하고 있으며, 특히 채무상환부담이 큰 DSR¹⁰⁾ 70% 초과 차주가 해당 연령 전체 부채의 절반 이상을 보유하고 있음¹¹⁾
- 통계청 가계금융복지조사에 따르면 가구주가 아직 은퇴하지 않은 경우 노후를 위한 준비상황을 묻는 질문에 ‘잘 되어 있지 않다’와 ‘전혀 되어 있지 않다’의 응답 비율은 54.2%로 절반 이상을 차지¹²⁾
 - 노후준비가 ‘아주 잘 되어 있다’와 ‘잘 되어 있다’의 응답 비율이 8.9%인 것에 비해 6배 높은 결과로, 상당한 경우 노후준비가 되어 있지 않음을 확인

□ 금융당국은 차주의 상환능력에 기반한 가계부채 관리방안을 시행하고 있는 바, 고령층의 채무상환 능력과 취약차주의 금융접근성 등을 함께 고려할 필요

- 금융당국은 가계부채 증가율을 2021년에는 5~6%, 2022년에는 4~5%대 수준으로 관리하는 것을 목표로 함¹³⁾
 - 가계부채는 국내 경제가 감당할 수 있는 임계치에 다다랐다는 우려에 따라 최대 리스크로 지목받아 왔음¹⁴⁾
 - 2021년에는 가계부채 총량관리, 2022년부터는 차주단위별 및 금융기관별 방안 등 제도적·체계적 관리가 주요 대책
- 금융회사는 2022년 1월부터 가계대출 취급 시에도 적합성 및 적정성 원칙을 적용해야 하며, 차주의 상환능력이 적정한지 의무적으로 확인해야 함
 - 금융소비자법 시행에 따른 것으로 차주의 재산상황, 신용상태, 변제계획 등을 확인해야 하고, 원칙을 준수하지 않은 금융회사에게는 과태료 부과 등을 조치
- 최근 차주단위 DSR 조기시행 등 상환능력에 기반한 규제가 진행되고 있는 바, 향후 주택가격의 변동이 고령층의 가계자산 및 부채에 미칠 영향에 대해서도 고려할 필요

9) 한국은행, 2021. 12. 23, 우리나라 가계부채가 금융·경제에 미치는 영향, 금융안정보고서.

10) Debt Service Ratio의 약자로 소득 대비 원리금상환 비율을 의미

11) 한국은행, 2020. 12. 24, 최근 가계대출 차주의 채무상환능력 변화, 금융안정보고서.

12) 통계청, 2021. 12. 16, 2021년 가계금융·복지조사 결과, 보도자료.

13) 금융위원회, 2021. 10. 26, 가계부채 관리방안-가계부채 관리방안(4.29일) 후속 보완과제 및 추가 대응방안-, 보도첨부자료.

14) 금융위원회, 2021. 7. 15, 제1차 가계부채 리스크 관리-TF 부위원장 모두발언, 보도자료.

- 금융당국은 차주단위 DSR 2단계(총 대출액 2억원 초과 시 적용)를 2022년 7월에서 1월로, 3단계(총 대출액 1억원 초과 시 적용)를 2023년 7월에서 2022년 7월로 앞당겨 조기 시행하기로 함
- 제2금융권 규제의 강화로 고령층 중 취약차주의 금융접근성이 낮아질 수 있어 이들이 불법 사금융으로 가지 않도록 대책 마련이 필요
 - 금융당국은 2022년 1월부터 제2금융권 DSR 적용 기준을 60%에서 50%로 하향조정
- 현재 자영업자를 대상으로 적용중인 대출 만기연장·이자상환 유예 조치가 2022년 3월에 종료될 것으로 예고된 가운데¹⁵⁾, 이들의 대출 부실이 발생하지 않도록 체계적으로 관리할 필요
 - 60세 이상 고령층 자영업자의 비중이 전체 연령대에서 가장 많이 차지하는 만큼 이들의 대출 상환부담 및 부실위험에 따른 부작용이 더 커질 수 있음
- 또한 국내 고령층의 경우 부동산 경기 변동이 노후와 높은 연관성을 보이는 특징이 있는데, 이들이 특정 자산군에 의존하지 않도록 자산 다양성 확대 등을 추진하는 것도 필요¹⁶⁾

연구원 정지수

15) 금융위원회, 2022. 1. 19, 고승범 금융위원장, 소상공인 부채리스크 점검 간담회 개최, 보도자료.

16) Chung, J, 2022, Housing wealth, labor supply, and retirement behavior: Evidence from Korea, 2022-5, BOK Working Paper.

ZOOM
-IN

ESG관련 파생상품시장의 성장

- ESG가 기업 및 펀드 등의 평가에서 점차 중요한 비중을 차지하고, 지속가능금융에 대한 관심이 높아짐에 따라 이와 관련한 금융상품은 대출 및 채권을 넘어서 파생상품에까지 확대
- 국제스왑파생상품협회(ISDA)는 늘어나는 지속가능연계 파생상품(SLD)계약과 관련하여 2021년 말, 보다 정확한 평가를 위한 핵심성과지표(KPI) 가이드라인을 제시
- 지속가능연계 파생상품은 KPI 측정을 통해 ESG 목표를 달성하기 위한 상품으로, 계약당시의 조건인 KPI를 달성하는 경우 이자율의 감면 또는 수수료의 할인, 스프레드의 축소 등의 방식으로 보상을 지급
- ESG 지수를 사용한 거래소 상장 파생상품은 유럽의 Eurex가 두각을 나타내고 있으며, 미결제 약정 또한 증가 추세

- ESG가 기업 및 펀드 등의 평가에서 점차 중요한 비중을 차지하고, 지속가능금융에 대한 관심이 높아짐에 따라 이와 관련한 금융상품은 대출 및 채권을 넘어서 파생상품에까지 확대
 - ESG에 대한 관심이 높아짐에 따라 관련 파생상품의 범위는 점차 넓어져 탄소배출권을 기초자산으로 한 파생상품에서부터 각 기관에서 발표하는 ESG 지수를 기반으로 한 선물 및 옵션에 이르기까지 확대
 - 또한 ESG관련 신용파생상품(CDS) 및 지속가능연계 파생상품이 등장
 - ESG관련 CDS는 기후변화 등으로 인하여 거래상대방에게 발생할 수 있는 신용위험을 헤지하기 위한 것으로 기후변화로 발생하는 자연재해와 같은 사건으로 인한 ESG관련 채권 및 대출자산의 위험을 헤지하기 위한 상품
 - 2019년에 처음 등장한 지속가능연계 파생상품(Sustainability-linked Derivatives: SLD)은 유럽의 틈새시장에 불과한 작은 규모였으나 미국 및 아시아에서도 점차 성장 중¹⁾
- 국제스왑파생상품협회(ISDA)는 늘어나는 SLD 파생상품계약과 관련하여 2021년 말, 보다 정확한 평가를 위한 핵심성과지표(KPI) 가이드라인을 제시²⁾

1) MAYER/BROWN, 2021. 10. 21, *ESG Derivatives: A Sustainable Trend*.

2) ISDA, 2021, *Sustainability-linked Derivatives: KPI Guidelines*.

- 해당 가이드라인을 발표하기 전 2021년 1월에는 지속가능연계 파생상품 및 거래 개요에 대한 보고서를 발표³⁾
- ISDA가 KPI 가이드라인을 제시한 목적은 지속가능연계 파생상품 및 KPI에 대한 시장 참가자 교육 및 지속가능성 연계 파생상품 시장의 무결성(integrity) 유지에 있음
- 또한 모범 사례를 통해 SLD를 이용하는 참여자를 늘림으로써 시장 자체의 유동성 증대를 목표로 하며, 녹색경제로의 전환에 참여할 수 있도록 촉진
- ISDA 가이드라인에서는 ESG관련 파생상품은 해당 상품을 통해 환경에 부정적인 영향을 미치는 행동을 줄이고, 개선할 수 있도록 독려하며, 지속적으로 ESG 성과를 추적할 수 있어야 한다고 규정
- 또한 동 가이드라인은 KPI가 문서화되어야 하고, 구체적이고, 측정 가능해야 하며, 제3자가 검증가능하고, 투명하고 적정한 것이어야 함을 규정
 - specific, measurable, verifiable, transparent, suitable

□ **지속가능연계 파생상품(SLD)이란 KPI 측정을 통해 ESG 목표를 달성하고, 이를 통해 ESG와 관련된 현금흐름을 창출하기 위한 목적의 상품으로, 계약당시의 조건인 KPI를 달성하는 경우 이자율의 감면 또는 수수료의 할인, 스프레드의 축소 등의 방식으로 보상을 지급**

- 첫 지속가능연계 파생상품이 2019년 8월 체결된 이후⁴⁾ 많은 시장참여자들이 SLD계약을 맺고 있는데, KPI를 이용하여 지속가능성과 관련된 현금흐름을 창출하고, ESG를 달성하기 위한 목표를 가지고 있음
- 해양플랜트 회사인 SBM Offshore는 2019년 ING와 10억달러 규모의 5년짜리 변동금리스왑 계약을 체결하였는데, 이 계약은 기존 전통적인 금리스왑 계약에 추가적으로 지속가능성과 관련한 조건이 추가⁵⁾
 - SMB은 고정금리이자를 지급하고 변동금리를 수취하는 계약인데, 여기에서 SBM이 ESG성적을 충족하게 되는 경우 5~10bp의 고정금리 감면효과가 발생
 - SMB가 ESG성적을 충족하지 못하는 경우 5~10bp의 페널티를 받아 지급해야 할 금리가 상승하게 되며, 해당 성과의 측정은 제3의 기관인 Sustainalytics가 평가

3) ISDA, 2021, *Overview of ESG-related Derivatives Products and Transactions*.

4) Thomson Reuters Practical Law Finance, 2019. 8. 29, Parties enter into world's first sustainability-linked interest rate swap.

5) ING, 2019, *Introducing the World's First Sustainability Improvement Derivative*.

〈표 1〉 지속가능연계 파생상품 계약사례

| 기업명 | 계약내용 | 체결월 |
|-------------------------------------|--------------------------|---------|
| SBM Offshore | 10억달러/ 5년 변동금리스왑 | 2019.08 |
| Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori | 11억유로/ 신디케이트드 론+금리스왑 | 2020.01 |
| Siemens Gamesa | 2억유로/ 3년 고정금리스왑 | 2020.03 |
| Goodman Interlink Limited | 5억9,000만홍콩달러/ green 금리스왑 | 2020.11 |
| OCBE ⁶⁾ | 8,500만달러 / 2.5년 금리스왑 | 2021.06 |
| ARA LOGOS ⁷⁾ | 8,000만달러 / 금리스왑 | 2021.07 |
| Enel | 15억 유로/ 유로-달러 FX스왑 | 2019.09 |
| Siemens Gamesa | 1억7,400만유로 / FX헤지계약 | 2019.10 |
| Olam Internationa | 1년만기 / USD-타이바트 FX선물계약 | 2020.06 |
| Hysan Development | 1억2,500만달러 / FX헤지계약 | 2020.10 |
| Enel | 5억유로 / 스텔링-유로 FX스왑 | 2020.10 |
| POSCO 건설 | FX 스왑 | 2021.04 |

주 : 파생상품 계약은 OTC계약으로 금액을 공지하지 않는 경우 규모를 알기 어려움

자료: ISDA(2021)⁸⁾ 및 각 보도자료 및 신문기사

□ ESG 지수를 사용한 거래소 상장 파생상품은 유럽의 Eurex가 두각을 나타내고 있으며 상품의 전체 규모 및 미결제 약정이 점차 증가 중

- 2021년 12월 말 기준 Eurex에 상장된 ESG관련 파생상품(선물 및 옵션)의 미결제약정은 50억 유로이며, 거래대금 및 거래량은 각각 약 490억유로, 290만계약⁹⁾
- 가장 많이 거래되는 상품은 STOXX EUROPE 600 ESG-X 선물로 옵션상품 또한 거래되고 있음

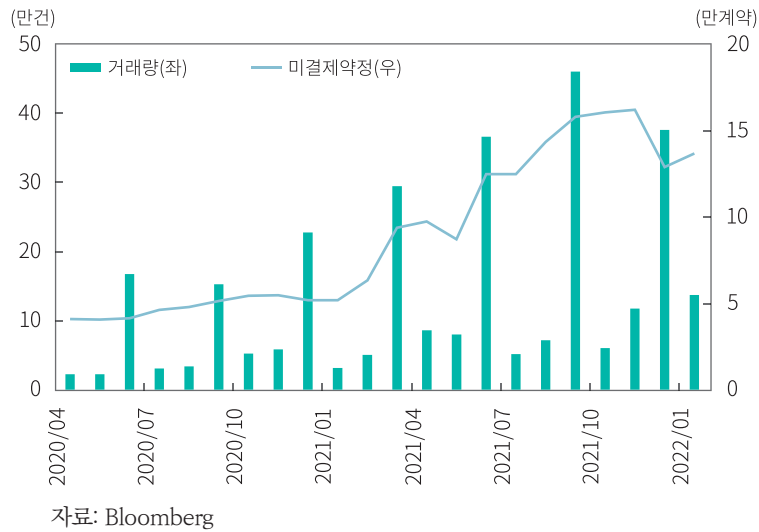
6) Business Times, 2021. 6. 9, OCBC executes sustainability-linked interest rate swap with Far East H-Reit.

7) ARALOGOS, 2021. 7. 21, ARA LOGOS logistics trust partners HSBC Singapore on its inaugural sustainability-linked interest rate swap, Press Release.

8) ISDA, 2021, *Overview of ESG-related Derivatives Products and Transactions*.

9) EUREX, 2021, *Product coverage ESG Futures & Options*.

〈그림 1〉 Eurex STOXX EUROPE 600 ESG-X 선물의 거래량 추이



〈표 2〉 해외 ESG지수관련 상장 파생상품

| 거래소 | 상품명 |
|-------|---|
| CME | · E-mini S&P 500 ESG Index futures |
| CBOE | · S&P 500 ESG Index options |
| Eurex | <ul style="list-style-type: none"> · STOXX EUROPE 600 ESG-X futures / options · STOXX USA 500 ESG-X Index futures · MSCI ESG Screened futures · EURO STOXX50 Low Carbon Index futures · STOXX Europe ESG Leaders Select 30 Index futures / options · DAX 50 ESG futures / options · EURO STOXX50 ESG Index futures / options |

주 : Eurex의 경우 상장 파생상품 중 일부만 기재

자료: ISDA(2021)¹⁰⁾, Eurex 홈페이지

10) ISDA, 2021, *Overview of ESG-related Derivatives Products and Transactions*.

- 우리나라의 경우 2021년 4월 포스코건설이 기존의 선물환 계약에 ESG활동으로 인한 인센티브 조항이 추가된 ESG파생상품계약을 체결하였음¹¹⁾
 - SC제일은행 및 프랑스 소시에테제네랄은행과 폴란드 바르샤바 소각로 사업 관련 기존 선물환 계약에서 온실가스 절감 및 녹색건축인증(G-Seed)을 달성하는 경우 인센티브 제공
 - 녹색건축인증은 건축물의 친환경성을 평가하는 인증제도로 「저탄소 녹색성장 기본법」에 따른 녹색건축물이며 국내 평가기관의 인증심사를 거쳐야 함

- 금융위원회는 2021년 5월 기후변화 관련 재무정보 공개 협의체(Task Force on Climate-related Financial Disclosure: TCFD) 및 TCFD 권고안에 대한 지지선언을 하고, 그린금융 협의회를 출범하였으며 현재 총 50여개의 금융기관들이 참여
 - 일반기업까지 참여 기업은 모두 86개사이며, 한국거래소와 증권사 및 금융지주회사들이 포함

- 한국거래소는 ESG관련 약 10여가지의 지수를 산출하고 있으며 이를 기초자산으로 한 ETF 상품이 거래되고 있으며, 2021년 말에는 탄소배출권 관련 ETF 및 ETN 상품 또한 상장
 - 한국거래소에서 공시하고 있는 ESG관련 지수는 ESG Leaders 150, KRX Governance Leaders 100, KRX ESG Social Index, 코스피 200 ESG 지수 등 다수
 - 상장된 ETF 상품 중 ESG관련 기초자산 지수는 한국거래소가 발표한 지수 이외에도 MSCI와 S&P의 ESG 지수 및 FN 가이드, WiseFN의 ESG지수 등
 - 1월 우리자산운용에서 액티브 ETF가 신규 상장되어, ESG지수관련 ETF 상품은 총 15개(일반 14개, 액티브 1개), ETN 상품의 경우 1개가 상장
 - 탄소배출권 관련 금융상품의 경우 ETF상품이 4종목, ETN상품이 4종목 상장되었으며 수익률도 높은 편으로 두 자리 수를 기록¹²⁾
 - 우리나라의 경우 이미 ESG관련 지수가 많이 산정되고 있어 추후 ESG관련 거래소 상장 파생상품 출시를 위한 초석은 마련

〈표 3〉 한국거래소 상장 탄소배출권 관련 ETF 상품

| 상품명 | 기초지수 |
|----------------------|---|
| HANARO 글로벌탄소배출권선물ICE | ICE Global Carbon Futures Index (ER) |
| KODEX 유럽탄소배출권선물ICE | ICE EUA Carbon Futures Index (ER) |
| SOL 글로벌탄소배출권선물IHS | IHS Markit Global Carbon Index (TR) |
| SOL 유럽탄소배출권선물S&P | S&P GSCI Carbon Emission Allowances (EUA)(EUR) ER |

자료: 코스콤 체크

11) 매일경제, 2021. 4. 6, SC제일은행-포스코건설, 국내 최초 ESG파생상품 계약 체결.

12) 이데일리, 2022. 2. 7, 폭락장에도 웃은 탄소배출권 ETF...석달 수익률 50%.

- 한편 ESG 영역에 파생상품이 들어오는 것에 대해 우려를 표시하는 의견도 있는데, 파생상품의 경우 위험에 대한 헤지도 가능하지만 위험을 증폭시킬 수도 있고, 회계정보를 통한 모니터링이 어렵기 때문
 - ISDA는 이러한 우려를 반영하여 지속가능파생상품으로 발생할 수 있는 회계 및 각국 규정상의 차이를 조율하기 위한 보고서를 발표¹³⁾

선임연구원 이종은

13) ISDA, 2021, *Regulatory Considerations for Sustainability-linked Derivatives*.