OPINION

연구위원
김갑래

조각투자 가이드라인의 의의와 후속 과제*

지난 4월 28일 금융위원회는 「조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인」을 발표하였다. 해당 가이드라인은 자본시장 금융투자상품의 디지털화에 대응하여 시장참가자의 예측가능성을 높이고 투자자를 규제위험으로부터 보호하기 위한 조치라는 점에서 의의가 있다. 해당 가이드라인은 증권성 판단 기준 및 조각투자 적법성 확인 항목을 제공하고, 현행 법제상 적법성이 확보되기는 어렵지만 혁신성과 필요성이 큰 조각투자사업은 금융규제 샌드박스로 지정 받아 사업을 진행할 것을 권고한다. 이러한 점에서 동 가이드라인은 규제와 육성의 균형을 유지하는 접근방법을 취하는 것으로 평가할 수 있다.

금융규제 샌드박스의 지정기간이 최대 4년(2년+2년)이라는 점에서, 해당 샌드박스 프로그램을 통해 혁신성, 필요성, 투자자보호의 충분성 등을 입증한 조각투자사업은 지속가능한 적법성 유지가 필요하며, 이를 위한 제도개선 노력이 필요하다. 관련 제도개선 사항은 현행 조각투자 관련 샌드박스 사업에 적용되는 규제면제 사항을 중심으로 검토할 필요가 있다. 이러한 조각투자 활성화를 위한 제도적 인프라 구축과 함께 조각투자의 투기성을 억제하는 방안도 모색되어야 한다. 이와 관련하여 조각투자에 대한 발행인 자격 규제, 중개업자의 정보제공의무 강화, 금융취약계층 투자자를 보호하기 위한 적합성·적정성 원칙 강화 등에 관한 제도개선 논의도 필요하다.

서언: 조각투자 가이드라인의 의의

지난 4월 28일 금융위원회는 「조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인」(이하 '조각투자 가이드라인')을 발표하였다. 해당 가이드라인이 발표되기 8일 전인 4월 20일 금융위원회는 "저작권료 참여청구권의 증권성 여부 판단 및 ㈜뮤직카우에 대한 조치"를 통해, 뮤직카우가 발행한 저작권료 참여청구권의 증권성을 인정하였고, 관련 자본시장법 위반행위에 대한 제재절차는 보류하는 대신 투자자 보호장치를 마련할 것을 뮤직카우에 요구하였다. 이번 조각투자 가이드라인은 사업자가 사업 관련 규제위험이 큰 상황에서 뮤직카우의 경우에서와 같이 일반투자자를 대규모로 유치하면서 해당 규제위험을 확산시키는 사태를 막고, 조각투자 사업의 법적 안정성 및 시장 예측가능성을 높이기 위한 조치로 평가할 수 있다.

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

최근 분산원장기술(DLT)을 포함한 정보통신기술(ICT)의 발달에 힘입어 미술품, 음악저작권, 부동산 등의 투자자산을 복수의 투자자들이 함께 나누어 투자하고 공동으로 이익을 배분받는 조각투자가 널리 행해지고 있다. 이러한 조각투자에 있어, 관련 권리증서의 발행인은 전산화된 거래플랫폼을 갖추고 있는 경우가 많아서 서비스 이용자는 소액으로 편리하게 투자를 할 수 있다. 그러나 조각투자에 있어 투자자 권리관계의 불투명성, 발행인과의 정보격차, 대량매매로 인한 불공정거래 발생의 용이성 등으로 인해 투자자들은 큰 투자위험에 노출되어 있다. 특히 조각투자는 기존의 법체계가 예정하지 않은 신종 투자이기 때문에 법 적용에 있어 불확실성이 크다. 이 경우 사업자가 자의적으로 관련 법령을 해석하고 서비스 이용자인 투자자 확대에만 몰두한다면, 사업자의 규제위험은 투자자에게도 전이되어 투자자 피해사례는 걷잡을 수 없이 커질 수 있다. 비록 투자의 영역이 아닌 전자금융의 영역에서 발생한 일이지만, 작년에 전국을 떠들썩하게 만든 머지포인트 사태도 사업자가 규제위험에 대한 적절한 대응 없이 무리하게 사업 확대에만 집착하여 결과적으로 서비스 이용자가 규제위험의 희생양이 되어 대규모 피해를 본 사례이다. 머지포인트 운영사인 머지플러스는 자기 사업체가 전자금융거래법상 전자금융업 등록 대상이 아니라는 자의적 판단하에 머지포인트를 대량 발행하였으나 결국 관련 법 위반으로 사업이 중단되고 포인트 환불도 이루어지지 않아서 소비자와 제휴사에게 약 1,000억원의 손해[1]를 끼쳤다. 조각투자 등 신종 금융투자업은 온라인 거래플랫폼을 통한 대량매매를 통해 이루어지는 경우가 빈번하기 때문에, 신종 전자금융업에 비해 규제위험이 사업자에서 서비스 이용자에게 전이되어 발생하는 손해가 더욱 클 수 있다. 미국 증권감독기구인 SEC가 가상자산거래업자(소위 '가상자산거래소')를 통해 유통되는 가상자산을 증권성 심사를 통해 증권으로 선언하게 되면 해당 증권토큰(security token) 보유자는 SEC 미등록 증권의 보유자가 되어 큰 손해를 보는 경우가 좋은 예이다.

조각투자 가이드라인에서 제시된 증권성 판단 기준과 조각투자증권 처리원칙은 건전한 조각투자 사업자에 대해서는 사업 예측가능성을 높여준다는 점에서, 조각투자 투자자에 대해서는 불건전한 사업자의 규제위험이 전이되어 대규모 피해가 발생하는 사태를 방지할 수 있다는 점에서 의의가 있다. 본고의 나머지 부분에서는 조각투자 가이드라인을 개관하고, 건전한 조각투자 생태계 조성을 위한 후속 과제에 대해 논해 보고자 한다.

조각투자 가이드라인 개관

지난 4월 28일 공표된 조각투자 가이드라인은 조각투자상품의 증권성 판단, 조각투자증권 처리원칙, 조각투자증권 관련 금융규제 샌드박스에 관한 세 가지 사항을 주요 골자로 한다.

1) 머지포인트 사태 관련, "검찰이 파악한 피해액수가 1004억(소비자 피해액 751억·제휴사 피해액 253억)"에 이른다(김은성, 강연주, 2022. 2. 17, 법원 '먹튀' 머지포인트 경영진 재산 41억 동결, 경향신문).

1) 조각투자상품의 증권성 판단

첫째 조각투자상품의 증권성 판단에 관하여, 조각투자 가이드라인은 해당 투자상품에 관한 "제반 사항을 종합적으로 감안하여 사안별로 판단하며, 방법·형식·기술과 관계없이" 실질적으로 자본시장법상 증권 개념에 해당하면 해당 투자상품을 증권으로 선언하는 접근방식을 취하고 있다. 이러한 접근방식은 증권의 정의에 관하여 국제적으로 통용되는 기술중립성(technology neutrality) 원칙과 국내 자본시장법의 4대 원칙 중 하나인 금융투자상품 포괄주의에 바탕을 둔 것이다. 기술중립성 원칙에 따라, 증권이 분산원장 네트워크에서 토큰화된 형태 또는 다른 디지털화된 형태로 발행되었더라도 실질적으로 증권법(자본시장법)상 증권 개념에 해당하면 해당 투자상품은 아무리 혁신적인 신종 금융상품이더라도 원칙적으로 증권규제를 받아야 하는 것이다. 디지털자산증권 특히 증권토큰의 정의와 증권법 적용 범위에 관하여, 미국, EU, 영국 등 주요국은 모두 기술중립성 원칙을 채택하고 있다.[2] 금융투자상품 포괄주의에 따라, 자본시장법에 열거된 전형적인 증권 유형에 해당하지 않더라도 포괄적 개념인 투자계약증권, 파생결합증권 등에 해당하면 증권성이 인정된다. 자본시장법상의 금융투자상품 포괄주의는 투자자산의 디지털화 등 사업환경의 변화에 발맞추어 "다양한 신종 금융상품 설계·제공으로 경쟁력 강화"[3]를 도모하려는 입법취지를 가지고 있다.

증권성 판단에 관하여, 동 가이드라인은 적용 범위가 넓고 적용례가 많지 않은 투자계약증권 개념의 구성요건 해당성에 관하여 자세한 설명을 하며 예측가능성을 높이려 하였다. 또한 별첨 자료를 통해 "조각투자 상품의 증권성이 인정될 가능성이 높은 경우"를 구체적으로 설명하였다.[4] 해당 예시 사례는 사업자(발행인)와 투자자간의 정보격차, 대리인비용, 투자자지위의 열악성 등이 커서 해당 신종증권에 대해 공시, 불공정거래 등의 증권규제를 적용하여 투자자보호 수준을 높여야 할 필요성이 높은 경우이다.

한가지 주의해야 할 사항은 해당 가이드라인이 "소유권 등을 직접 분할하거나 개별적으로 사용·수익·처분이 가능한 경우에는 증권에 해당할 가능성이 상대적으로 낮습니다"라고 안내하고 있다는 점이다.[5] 이는 고객에게 물권 또는 준물권을 부여하는 경우 청구권을 부여하는 경우에 비해서 해당 조각투자상품의 증권성이 상대적으로 낮아진다는 의미이지 증권성이 부인된다는 의미는 아니다. 투자계약증권 개념의 효시인 미국 Howey 판결에서도 투자자들은 과수원 토지를 매입하였기 때문에 외형상 소유권은 있었다. 그러나 해당 사건에서 투자자들은 투자대상 부동산을 다시 리스백(재임대)하였고, 결과적으로 기대되는 수익이 발행인인 Howey측의 노력에 크게 의존함에 따라 정보격차와 대리인비용이 높아졌기 때문에, 관련 투자계약의 증권성이 인정되었다.[6] 같은 맥락에서 조각(fractional) NFT(Non-

2) 예를 들어, EU의 MiCA(Market in Crypto-Assets) 규제안은 금융투자상품에 해당하는 가상자산은 MiCA 규정의 적용을 배제하면서, 특정 기술에 대해 규제 이익을 주지 않는다는 기술중립성 원칙을 강조한다(MiCA 규제안, 서문 제6호).

3) 재정경제부, 2006, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제정안」 설명자료, p.110.

4) 금융위원회, 2022. 4. 28, 조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인, 보도자료, p.2.

5) 금융위원회, 2022. 4. 28, 조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인, 보도자료, p.4.

6) SEC v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946).

Fungible Token) 즉, F-NFT도 사안에 따라서는 투자계약증권 등의 증권으로 분류될 가능성이 있다. 헤스터 피어스 SEC 위원도 최근 한 컨퍼런스에서 F-NFT가 증권으로 정의될 수도 있다는 취지의 발언을 하였다.[7)]

2) 조각투자증권 처리원칙

둘째 조각투자증권 처리원칙에 관하여, 조각투자 가이드라인은 조각투자사업의 적법성에 관한 확인 항목을 제시한다. 해당 확인 항목은 조각투자 관련하여 "발행하려는 상품이 증권에 해당하는지" 여부, "제공하려는 서비스(업무)가 금융투자업에 해당하는지" 여부, "자본시장법 외 다른 법률이 적용되는지" 여부 등으로 구성된다.[8)] "발행하려는 상품이 증권에 해당하는지" 여부는 앞서 언급한 조각투자 상품의 증권성 판단 기준에 따라 결정된다. 조각투자사업 관련 "제공하려는 서비스(업무)가 금융투자업에 해당하는지" 여부에 있어서는, 해당 사업이 투자중개업 또는 집합투자업의 인가, 거래소 허가 등을 요하는지가 쟁점이다. 조각투자사업에서 발행되는 투자상품이 증권이거나 관련 업무가 금융투자업에 해당되는 경우, 해당 조각투자사업은 공시, 불공정거래행위금지 등 자본시장법의 규제를 받게 된다. 자본시장법의 적용을 받지 않는 조각투자사업도 다른 법률의 적용을 받을 수 있다. 조각투자사업의 적법성에 관하여 동 가이드라인이 제시하는 확인 항목만 가지고는 사업자가 스스로 판단하기에 어려운 사안이 많다. 이러한 경우, 사업자는 자의적으로 적법성을 판단하여서는 안되며 감독당국에 관련 자료를 첨부하여 해당 조각투자의 적법성을 문의하여야 할 것이다.

3) 조각투자증권 관련 금융규제 샌드박스

셋째 조각투자증권 관련 금융규제 샌드박스에 관하여, 조각투자 가이드라인은 샌드박스 신청시 고려사항에 관하여 구체적으로 설명한다. 조각투자사업이 금융규제 샌드박스로 지정되기 위해서는, "조각투자 증권의 혁신성과 필요성이 강하게 요구"되며 조각투자 "투자자 보호를 위한 핵심적인 보호체계"가 잘 갖추어져야 한다.[9)] 투자자 보호체계는 설명자료와 광고의 기준·절차, 예치금 및 예치자산에 관한 별도 예치·신탁 및 도산절연, 물적설비 및 전문인력, 분쟁처리절차 및 투자자 피해 보상체계 마련 등을 주요 내용으로 한다. 이러한 투자자 보호체계의 주요 내용은 지난 4월 20일 금융위원회가 뮤직카우에 '제재절차 개시 조건부 보류' 조치를 하면서 요구한 보류 조건에도 잘 반영되어 있다.[10)]

---

7) Munoz, A., 2021. 12. 13, NFTs: Collectibles or securities?, Romano Law(stating that "SEC Commissioner Hester Peirce warned that issuing F-NFTs could be considered investment contracts under securities laws").

8) 금융위원회, 2022. 4. 28, 조각투자 등 신종증권 사업 관련 가이드라인, 보도자료, p.5.

9) 위의 글, p.6-7.

10) 금융위원회, 2022. 4. 20, 저작권료 참여청구권의 증권성 여부 판단 및 ㈜뮤직카우에 대한 조치, 보도자료, p.4.

조각투자증권 관련 금융규제 샌드박스를 신청함에 있어 유의해야 할 점은 조각투자 사업자가 조각투자증권의 발행인이 됨과 동시에 해당 증권의 거래플랫폼 운영자가 되는 것은 원칙상 허용되지 않는다는 점이다. 조각투자 사업자가 조각투자증권을 발행한 후 해당 증권을 자신이 운영하는 거래플랫폼에서 유통시키는 경우, 해당 사업자는 해당 증권의 공정한 거래 형성 및 시장가격 유지를 위해 노력하기보다는 해당 증권의 가격 및 거래량을 높게 유지하면서 거래수수료 수입 또는 향후 동일 증권발행에 의한 수입을 높이기 위한 사익추구행위를 할 위험이 커진다. 거래플랫폼의 운영자와 거래대상 상품의 발행인이라는 이중의 지위를 악용한 불공정거래행위 및 사익추구행위를 방지하기 위해, 가상자산시장에서는 가상자산거래업자 및 특수관계인이 발행한 가상자산을 동일 거래업자가 운영하는 거래플랫폼에서 유통시키는 행위를 제한한다(특금법시행령 제10조의20). 다만 이미 조각투자 발행인이 운영 중인 거래플랫폼이 해당 투자자들의 사실상 유일한 유통시장인 경우 해당 거래플랫폼의 운영 중단은 투자자들에게 큰 피해를 야기하기 때문에, 해당 거래플랫폼은 금융감독당국의 판단에 따라 한시적으로 영업이 가능할 수 있다. 한시적 영업이 가능한 경우에도 동 가이드라인에 따르면, 해당 거래플랫폼의 운영자는 투자자 보호에 충분한 이해상충 방지체계와 시장 운영체계를 갖추어야 한다. 동 가이드라인은 조각투자증권이 발행인으로부터 독립된 거래플랫폼에서 유통되는 것을 원칙으로 하고 있다. 따라서 금융규제 샌드박스 등을 통해 조각투자증권 전용 거래플랫폼이 출현하는 것을 기대해 볼 수 있다.

결어: 건전한 조각투자 생태계 조성을 위한 후속 과제

지난 5월 3일 발표된 '윤석열정부 110대 국정과제'를 분석해보면, 국내 가상자산시장은 디지털자산 기본법의 제정을 통해 투자자의 신뢰를 확보하고, 국내 금융투자상품의 디지털화는 자본시장법 정비를 통해 대응하는 투트랙 전략이 사용될 것으로 예상된다. 이러한 상황에서, 조각투자 가이드라인은 자본시장 금융투자상품의 디지털화에 대응하여 시장참가자의 예측가능성을 높이고 투자자를 규제위험으로부터 보호하기 위한 조치라는 점에서 의의가 있다. 동 가이드라인은 증권성 판단 기준 및 조각투자 적법성 확인 항목을 제공하고, 현행 법제상 적법성이 확보되기는 어렵지만 혁신성과 필요성이 큰 조각투자사업은 금융규제 샌드박스로 지정 받아 사업을 진행할 것을 권고한다. 이러한 점에서 동 가이드라인은 규제와 육성의 균형을 유지하는 접근방법을 취하는 것으로 평가할 수 있다.

다만 금융규제 샌드박스의 지정기간이 최대 4년(2년+2년)이라는 점에서, 해당 샌드박스 프로그램을 통해 혁신성, 필요성, 투자자보호의 충분성 등을 입증한 조각투자사업은 지속가능한 적법성 유지가 필요하며, 이를 위한 제도개선 노력이 필요하다. 관련 제도개선 사항은 현행 조각투자 관련 샌드박스 사업에 적용되는 규제면제 사항을 중심으로 검토할 필요가 있다. 이러한 제도개선 검토사항의 예를 들자면, 공시 규제 측면에서 조각투자증권 매출규제 완화, 금융투자상품 규제 측면에서 조각투자 대상자산(부동산 등)의 수익증권 허용, 사업자 규제 측면에서 조각투자 거래플랫폼에서의 매매방식(경쟁

매매, 다자간상대매매 등) 규제 완화 등이다. 또한 탈중앙화된 분산원장기술에 기반한 조각투자 거래 플랫폼을 효율적으로 구축하기 위해, 전자증권법상의 전자등록 방식으로 분산원장 방식을 인정하는 것에 관한 입법적 논의도 필요하다. 이러한 조각투자 활성화를 위한 제도적 인프라 구축과 함께 조각투자의 투기성을 억제하는 방안도 모색되어야 한다. 이와 관련하여 조각투자에 대한 발행인 자격 규제, 중개업자의 정보제공의무 강화, 금융취약계층 투자자를 보호하기 위한 적합성·적정성 원칙 강화 등에 관한 제도개선 논의도 필요하다.

OPINION

연구위원
김한수

글로벌 통화정책 변화에 따른 위험요인 및 시사점*

미국의 금리인상이 본격화되면서 국내 금융시장에 미치는 부정적 파급효과에 대한 관심이 확대되고 있다. 올해 들어 미국과 영국이 통화긴축을 가속화하고 있는 가운데 유로존 및 일본 등 일부 지역에서는 최근까지 완화적 통화정책 기조를 유지하는 등 최근 주요국의 통화정책 변화는 탈동조화 양상을 보이고 있다. 이러한 상황은 2000년대 초반 이후 미국의 금리인상 사례에서 공통적으로 관찰되고 있는 현상으로 최근 분석에 따르면 주요국간 통화정책 차별화는 미국 금리 인상에 따른 신흥국 자본유출 확대 등의 부정적 파급효과를 일부 상쇄시키고 있는 것으로 나타난다. 우리나라의 경우에도 글로벌 금융위기 이후 대외요인 변화에 따른 국내 파급효과는 과거 대비 축소된 것으로 나타나고 있으며, 이는 우리나라의 대외건전성 개선과 더불어 주요국 통화정책 차별화 등의 대외환경 변화가 일부 영향을 미치고 있는 것으로 추정된다. 이러한 점에서 최근 미국의 통화긴축 가속화 등 대외불확실성 확대의 영향은 과거 대비 제한적일 수 있을 것으로 판단된다. 다만 최근 지정학적 갈등의 장기화 및 글로벌 공급망 회복 지연 등으로 인해 물가상승 위험이 고착화될 가능성이 확대되고 있는 만큼 주요국 중앙은행의 동반긴축 선회 등 과거 사례와는 차별화된 위험요인에 대비한 만반의 준비가 필요할 것으로 판단된다.

올해 들어 이미 미국과 영국 등 주요국이 본격적으로 통화긴축 모드에 돌입한 가운데 최근에는 유로존 지역 또한 긴축 기조로 조기 선회할 가능성이 점증하고 있다. 미국의 통화정책 변화와 더불어 여타 주요 선진국 간 통화정책 동조화 여부는 국제금융시장 변동성 확대에 영향을 미치고 있는 것으로 나타난다. 특히 글로벌 금융위기 이후 미국 금리 인상에 따른 글로벌 파급효과가 제한적이었던 점은 주요국간 통화정책 차별화에 일부 기인하고 있는 것으로 추정된다. 본고에서는 최근 주요 선진국 통화정책 변화 추이 및 과거 주요국간 통화정책 차별화 경험 분석을 통해 최근 글로벌 통화정책 변화에 따른 위험요인 및 시사점을 제시하였다.

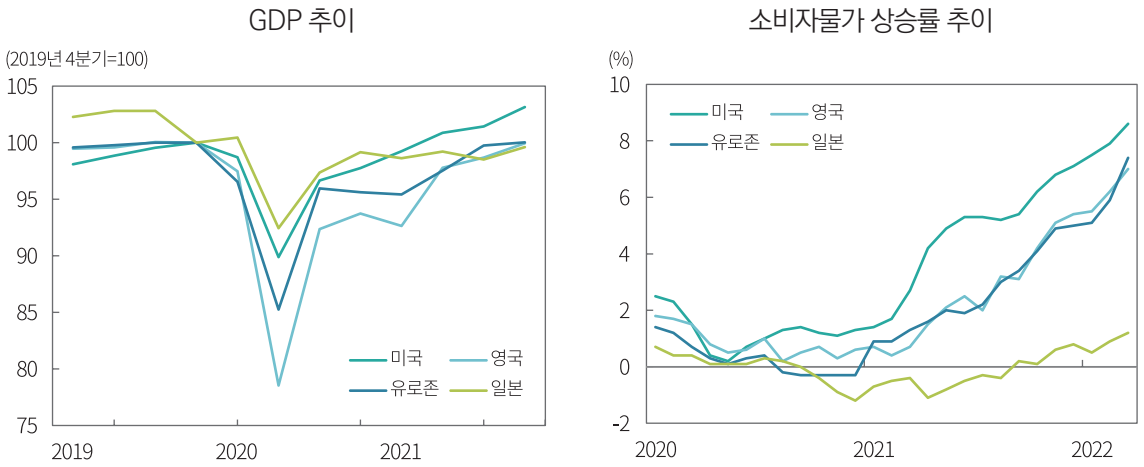
주요국 통화정책 변화 추이

코로나19 발발에 따른 경제활동 제약 등으로 다소 주춤했던 주요국의 경제상황은 대규모 경기부양책 등에 힘입어 회복세를 보이고 있다. 〈그림 1〉에 나타난 바와 같이 주요 선진국(미국, 영국, 유로존,

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

일본 등 G4 기준)의 경기상황은 팬데믹 이전 수준을 대부분 회복한 것으로 나타나고 있으며, 최근에는 소비자물가 상승세가 큰 폭으로 확대되고 있는 것으로 나타난다. 최근 주요국의 물가 상승세는 팬데믹 대응에 따른 완화적 통화·재정 정책, 글로벌 공급망 차질 및 최근 우크라이나 사태 발발에 따른 에너지 가격 급등 등에 기인하고 있다. 2022년 3월 기준 지역별 소비자물가 상승률은 미국 8.6%, 영국 7%, 유로존 7.4% 등으로 대부분 지역에서 근래 최고치를 기록하고 있다.[1] 다만 유로존의 경우 에너지 등을 제외한 근원물가 상승률은 약 2.9% 수준으로 에너지 가격 상승에 따른 소비자물가 전이효과가 아직까지 크게 나타나고 있지 않다는 점에서 여타 지역 대비 물가상승 압력은 제한적인 수준으로 평가된다.

〈그림 1〉 주요국 GDP 및 소비자물가 추이



자료: 블룸버그, 저자시산

각국별 상이한 경제상황에 따라 올해 초 이후 주요국의 통화정책 변화는 다음과 같은 차별화된 모습을 보이고 있다. 먼저 미국과 영국에서는 최근 소비자물가 상승 위험이 크게 부각되면서 금리인상 및 양적긴축을 통한 통화긴축의 속도가 가속화되고 있다. 미연준은 이미 올해 두 차례에 걸쳐 기준금리 인상(75bp)을 단행하였으며, 지난 3월 신규 자산매입을 중단한데 이어 6월부터는 연준 대차대조표를 축소하는 양적긴축을 시작하는 등 통화정책 정상화 속도가 가속화될 것으로 전망되고 있다.[2] 영국의 경우에도 이미 지난해 12월 금리인상을 시작한 이래 5월까지 총 4차례에 걸쳐 기준금리를 인상(85bp)하고 있으며, 올해 초부터는 만기도래한 국채 보유분의 재투자 중단 및 회사채 매각 등 양적긴

1) 일본의 소비자물가 상승률은 2022년 3월 기준 0.9%(근원물가 상승률 -1.2%)를 기록하였으나, 최근 에너지가격 급등에 따른 영향으로 소비자물가 상승세는 여전히 제한적인 것으로 나타난다.

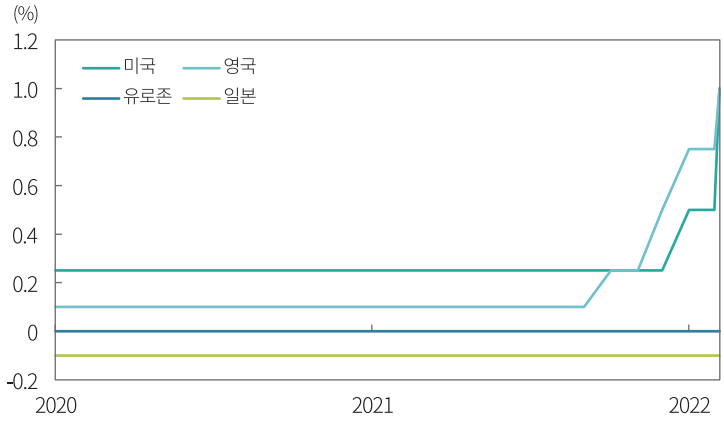
2) 미연준의 양적긴축(QT)은 중앙은행 보유증권의 재투자 금액을 조절하는 방식으로 진행되며, 지난 5월 FOMC 결정에 따르면 6~8월 중 월 475억달러(국채 300억달러, MBS/기관채 350억달러) 규모로 시작하고 9월부터는 월 950억달러(국채 600억달러, MBS/기관채 350억달러) 규모로 확대될 예정이다.

축을 실시하고 있다.[3]

유럽과 일본의 경우에는 현재까지 완화적 통화정책 기조를 유지하고 있는 것으로 나타난다. 유럽의 경우 최근 물가상승세 심화에도 불구하고 유로지역 경제의 상대적으로 낮은 성장세 및 근원물가 상승률 등을 반영하여 완화적 통화정책 기조 유지와 더불어 기존 자산매입 프로그램 또한 점진적 축소 전략을 유지할 것으로 예상된다.[4] 이는 러시아 경제와 연관도가 높은 유로존 경제의 특성상 에너지 공급 제약에 따른 스태그플레이션 발발 가능성 등의 요인이 통화정책 결정에 일부 반영된 것으로 추정해 볼 수 있다. 일본의 경우에도 최근 일시적으로 소비자 물가 상승세가 나타나고 있으나, 에너지를 제외한 근원물가의 상승압력이 여전히 제한적이며 엔화 약세를 통한 수출기업의 수익확대 등 긍정적 효과가 나타나고 있는 만큼 단기간 내 통화긴축으로 선회 가능성은 높지 않을 것으로 예상된다.

이러한 최근 주요국의 통화정책 변화에 따라 주요 선진국의 기준금리는 〈그림 2〉에 나타난 바와 같이 올해 초 이후 격차가 확대되고 있다. 이는 앞서 살펴본 바와 같이 최근 물가상승 위험과 더불어 에너지 공급 차질에 따른 스태그플레이션 발발 우려까지 대두되면서 각국별 경제상황에 따라 통화정책 변화가 차별화되고 있는 것으로 해석해 볼 수 있다. 따라서 향후 글로벌 통화정책 차별화 여부는 지정학적 위험의 장기화 가능성 및 글로벌 공급망 회복 속도 등 대외요인 변화에 따라 각기 상이한 방향으로 전개될 수 있을 것으로 예상된다.

〈그림 2〉 주요국 기준금리 추이



자료: 각국 중앙은행

3) 영란은행은 정책금리가 1% 수준에 도달한 시점에서 중앙은행의 국채 보유분을 매각한다는 계획을 밝히고 있는 만큼 양적긴축 규모는 올해 하반기 중 더욱 확대될 것으로 예상된다.

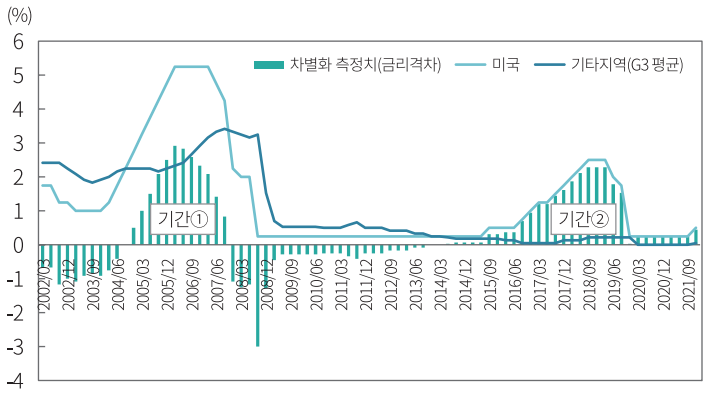
4) 유럽중앙은행은 현재까지 자산매입프로그램(APP) 및 팬데믹 긴급프로그램(PEPP)을 통한 양적완화 정책을 지속해오고 있으며, 지난 4월 통화정책회의에서는 2분기 중 매입규모를 단계적으로 축소하고 향후 경제상황에 따라 종료 여부를 결정할 것임을 발표하였다.

글로벌 통화정책 차별화 시점별 영향 분석

미국 주도의 금리 인상 시점에서의 주요 선진국 간 통화정책 차별화 추세는 〈그림 3〉에 나타난 바와 같이 과거 사례에서도 관찰된다.[5] 첫 번째 기간은 2005년 12월 이후 미연준이 17차례에 걸쳐 금리 인상(425bp)을 단행하였던 시점으로 해당 기간 중 여타지역의 통화정책 변화가 상대적으로 느리게 진행됨에 따라 차별화 격차가 크게 확대된 바 있다.[6] 해당 기간 중에는 신흥국 경제의 성장세가 두드러지게 나타났던 시점으로 글로벌 증시가 상승하는 가운데 증권자금의 이동 급변 등의 미국 금리 인상에 따른 부정적 영향은 제한적이었던 것으로 파악된다.

글로벌 금융위기 이후 상대적으로 빠른 경기회복세가 나타나기 시작한 미국이 금리인상 및 양적긴축 등의 통화정책 정상화 시동을 걸기 시작하였던 2016~2018년 기간 중에도 주요국 간 통화정책 탈동조화 추세가 관찰된다. 해당 기간 중 미연준은 9차례에 걸친 금리인상(225bp) 등 통화긴축을 진행하였으나 미국을 제외한 주요국은 더딘 경기회복세 등으로 인해 완화적 통화정책 기조를 유지함에 따라 주요국 기준금리 격차가 확대된 것이다. 그러나 해당 기간 중에도 미국의 통화긴축에 따른 파급효과는 제한적이었던 것으로 파악된다. 당시 신흥국 성장세는 일부 둔화된 것으로 나타나고 있으나 미국 등 선진국 중심의 세계경제 성장세가 지속되었으며, 장기금리가 안정화되고 글로벌 주가가 상승하는 등 미국 통화정책 변화의 여파는 제한적이었던 것으로 나타난다.

〈그림 3〉 글로벌 통화정책 차별화 추이



주 : 기타지역은 G3(영국, 유로존, 일본) 기준금리 평균치, 차별화 측정치는 미국 기준금리와 기타지역 평균치간 격차로 시산

자료: OECD, 저자시산

5) 일반적으로 경기상승기의 중앙은행 금리 조절속도는 인하 시점 대비 점진적이고 신중하게 진행됨에 따라 주요국간 통화정책 차별화가 발생하는 것으로 추정된다.

6) 당시 유로존은 소폭(150bp)의 금리인상을 진행하였으며, 영국·일본 등은 완화적 기조를 유지하였다.

최근 두 차례의 글로벌 통화정책 차별화 시점 모두 미국의 통화긴축의 효과가 제한적이었다는 점은 주요 선진국간 통화정책 차별화가 미국 통화긴축에 따른 전이효과를 일부 상쇄시키고 있는 것으로 추정해 볼 수 있다. 특히 최근 연구에 따르면 미국 통화정책 변화가 신흥국 자본유출입 변동에 미치는 파급효과는 주요 선진국 간 통화정책 차별화 정도에 따라 일부 상쇄되는 효과가 있는 것으로 나타나고 있으며[7], 우리나라의 경우에도 글로벌 금융위기 이후 미국 금리 인상에 따른 파급효과가 축소되고 있는 것으로 보고되고 있다.[8] 이러한 연구 결과는 향후 주요 선진국의 통화정책 변화 양상이 탈동조화의 방향으로 진행될 경우 주요국 통화긴축 가속화 등 대외요인 변화가 국내 금융시장에 미치는 부정적 파급효과를 일부 제한하는 요인으로 작용할 수 있음을 시사하는 것으로 풀이해 볼 수 있다.

시사점

최근 미국의 금리인상이 본격화되면서 이에 따른 국내 파급효과에 대한 관심이 고조되고 있다. 일부에서는 앞서 살펴본 과거의 경험을 바탕으로 향후 미국 금리 인상 등에 따른 파급효과가 제한적일 것이라는 낙관적인 전망을 제시하고 있으나, 최근의 상황은 과거 미국의 금리인상 시점과는 다음과 같은 측면에서 차별화되고 있다는 점에서 유의할 필요가 있을 것으로 판단된다.

먼저 최근 주요국에서 동시에 나타나고 있는 물가상승 압력이 장기간 지속될 가능성이 높을 것이라는 전망이 확대되고 있다는 점에서 과거사례와 차별화된 위험요인에 대한 주의가 필요하다. 우크라이나 사태의 장기화 가능성과 더불어 글로벌 공급망 재편이라는 세계경제의 구조변화로 인해 단기간 내 물가위험이 해소되기 어렵다는 예상이 확산되고 있기 때문이다. 주요국의 물가상승세가 동시에 나타나고 있는 최근 상황은 과거 미국 금리 인상 사례에서 나타나지 않았던 새로운 위험요인으로 향후 주요 선진국의 통화정책 변화가 단기간 내 동반긴축의 방향으로 동조화될 가능성 등을 배제하기는 어려울 것으로 예상된다.

물가상승 위험과 더불어 최근에는 경기침체를 동반하는 스태그플레이션 위험 또한 점증하고 있다는 점에도 주의를 기울일 필요가 있을 것이다. 지정학적 갈등이 장기화되면서 러시아 디폴트 등 최악의 사태 발발 가능성이 확대되고 있으며 이는 유로존 지역 등 주요국의 경기침체를 동시에 초래할 가능성이 높기 때문이다. 이미 최근 미국은 2022년 1분기 중 마이너스 성장을 기록하는 등 주요국의 성장세가 둔화되는 모습을 보이고 있으며, IMF 또한 최근 세계경제성장률을 하향 조정하는 등 글로벌 경기둔화 가능성이 점차 확대되고 있는 모습이다. 주요국의 동반 경기침체는 통화정책 차별화 여부와 별개로 우리나라 및 신흥국의 금융시장의 급격한 변동성 확대를 초래할 것으로 예상되는 만큼 최악의 상

7) Advdjiev et al.(2017) 등의 연구결과에 따르면 주요국간 통화정책 차별화는 미국 금리 인상에 따른 신흥국 자본유출입 압력을 일부 상쇄시키는 유의한 효과가 나타나고 있는 것으로 보고되고 있다.

8) 김한수(2022, 발간예정)에서는 글로벌 통화정책 차별화가 국내 자본유출입 변화에 유의한 영향을 미치고 있는 것으로 추정되었다.

황에 대비한 만반의 준비가 필요할 것으로 판단된다.

우리나라는 글로벌 금융위기 이후 외환건전성 관리체계 강화 및 경상수지 흑자 지속 등의 영향으로 대외불확실성에 대응하는 경제 기초체력은 과거 대비 크게 강화된 것으로 생각된다. 그러나 과거의 사례와는 달리 최근의 상황은 글로벌 물가상승 압력이 고착화되면서 주요 선진국 중앙은행의 동반긴축 선회 가능성이 확대되고 있으며 동반 경기침체 등 최악의 상황 발발 가능성도 점증하고 있는 만큼 이에 대한 철저한 대비가 필요할 것으로 판단된다. 특히 미국의 통화정책 변화와 더불어 주요 선진국 간 통화정책 차별화 여부 또한 국내 자본유출입 변화에 일정 부분 영향을 미치고 있는 것으로 나타나고 있는 만큼 미국 뿐 아니라 여타 주요 선진국의 통화정책 변화에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있을 것이다.

참고문헌

김남종·김현태·박해식, 2021. 12,『미국 통화정책 정상화의 영향과 시사점』, 한국금융연구원 정책분석보고서 2021-02.

김한수, 2022,『글로벌 통화정책 변화가 국내 자본유출입에 미치는 영향 및 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서(발간 예정).

서현덕 · 강태수, 2019,『미국 통화정책이 국내 금융시장 및 자금유출입에 미치는 영향: TNP-VAR 모형 분석』, 한국은행 경제분석 25-2.

Adjiev, S., Gambacorta, L., Goldberg, L., Schiaffi, S., 2017, The shifting drivers of global liquidity, BIS Working Papers(644).

ZOOM -IN

국내 금융회사 및 빅테크 기업의 개인사업자신용평가업 진출 현황

□ 최근 자영업자 대출 증가로 중금리대출 시장에 대한 관심이 커짐에 따라 금융회사 및 빅테크 기업의 개인사업자신용평가업(Credit Bureau: CB) 진출이 활발하게 논의 및 진행 중

□ 개인사업자 신용평가 서비스가 공급되면 비금융정보에 기반한 신용평가가 가능하므로 높은 금리와 낮은 한도 조건을 적용받던 개인사업자에게 합리적인 금리의 대출 제공이 가능

□ 신용정보법 개정안 시행으로 개인사업자신용평가업이 신설되었으며 절대적 겸업 금지조항의 삭제로 신용평가사 이외의 기업도 개인사업자신용평가업에 진출할 수 있는 제도적 기반이 마련

□ 수익 다각화 및 중금리대출 시장에서의 경쟁력 확보 등의 이유로 금융기관에서는 개인사업자신용평가업 라이센스 취득절차를 진행 중이며 빅테크 기업도 차별화된 신용평가시스템 개발을 준비

□ 향후 다양한 개인사업자 신용평가 서비스 공급 및 중금리대출 시장의 활성화가 예상되며 신용평가정보를 연계하여 대출 원스톱서비스, 마케팅 서비스 등 개인사업자 니즈에 특화된 맞춤형 금융상품이 제공될 것으로 전망

□ 최근 자영업자 대출 증가로 중금리대출 시장에 대한 관심이 커짐에 따라 금융회사 및 빅테크 기업의 개인사업자신용평가업[1](Credit Bureau: CB) 진출이 활발하게 논의 및 진행 중

— 국내 자영업자 대출[2]은 코로나19 이후 큰 폭의 증가세를 지속해 왔으며 가계대출 증가율보다 높은 수준을 기록

- 자영업자 대출 증가율은 2019년 4분기 기준 10.1%였으나 2020년 2분기 이후 가파르게 상승하여 2021년 1분기 18.7%에 이르렀고, 2021년 2분기와 3분기 각각 13.7%, 14.2%를 기록하며 상승세는 완화되었으나 여전히 높은 수준으로 가계대출 증가율을 상회
- 자영업자 신용대출도 2020년 2분기 이후 비자영업자 신용대출에 비해 빠르게 증가하고 있으며 2021년 3분기 자영업자 신용대출 증가율과 비자영업자 신용대출 증가율은 각각 18%, 11.2%를 기록

1) 개인사업자신용평가업은 개인사업자의 신용을 판단하는데 필요한 정보를 수집하고 개인사업자의 신용 상태를 평가하여 그 결과를 제 3자에게 제공하는 행위를 영업으로 하는 것(신용정보법 제2조제8호의2)으로 주요 서비스는 금융회사의 대출, 카드발급 등 여신업무와 관련하여 개인사업자의 상환 가능성을 평가하고 금융회사 등에 제공하는 것

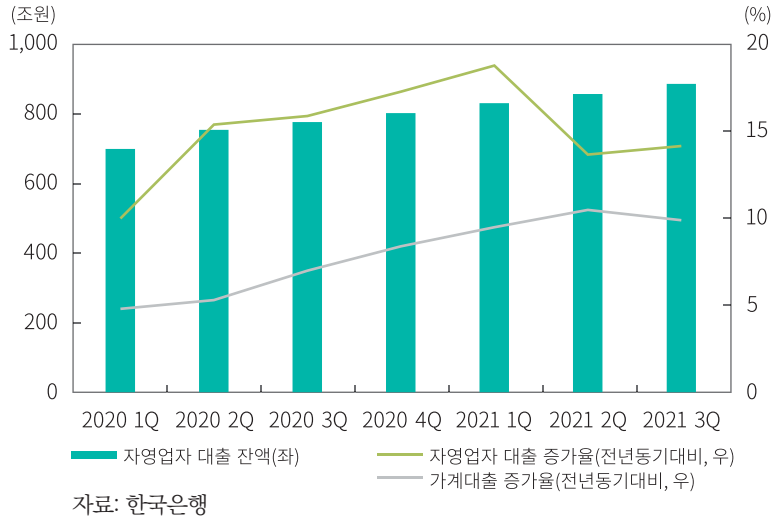
2) 한국은행은 가계부채DB를 활용하여 개인사업자대출을 보유한 차주를 자영업자로 식별하고 이들이 보유한 가계대출과 개인사업자대출을 합계하여 자영업자 대출 규모를 추정하고 있으며, 2021년 1분기 자영업자 대출에서 개인사업자대출의 비중은 65% 수준

— 금융정보가 부족한 개인사업자에게 대안정보를 활용한 신용평가를 제공하여 개인사업자를 중금리대출 시장으로 유입시키고 관련 시장을 개척 및 확대하려는 사업에 관심이 증가

— 정부의 중금리대출 활성화 지원 정책, 신용정보법 개정 등을 통해 중금리대출 시장에 진입할 수 있는 제도적 환경이 조성되면서 금융회사를 중심으로 일부 기업들이 개인사업자신용평가업에 진출 중

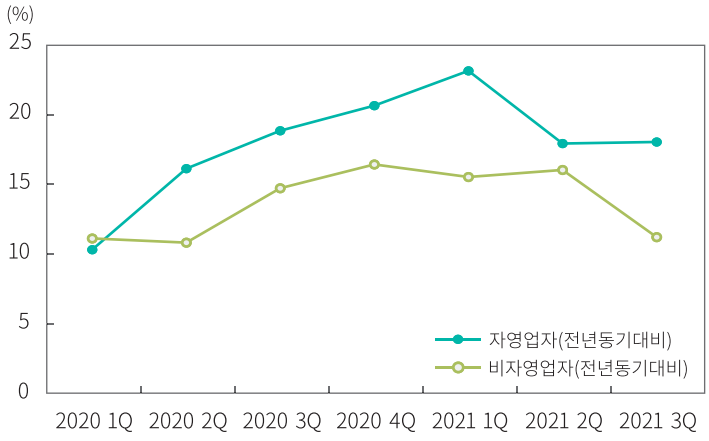
- 정부는 중금리대출 시장 형성의 어려움을 인식하고 중금리대출 활성화 정책을 추진[3]해왔으며 인터넷전문은행 출범을 통해 중금리대출의 공급 기반 확대를 위해 노력
- 신용정보법 개정으로 신용평가사 이외의 기업도 개인사업자신용평가업 설립이 가능

〈그림 1〉 자영업자 대출 잔액, 자영업자 대출 증가율 및 가계대출 증가율 추이



자료: 한국은행

〈그림 2〉 자영업자 및 비자영업자 신용대출 증가율 추이



자료: 한국은행

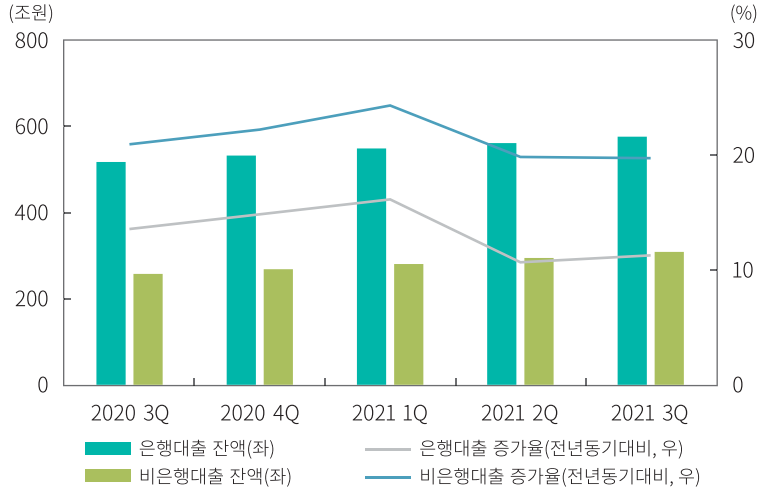
3) 금융위원회는 2016년 1월 28일 '중금리 신용대출 활성화 방안'을 발표하고 중금리 신용대출 공급경로 다양화, 신용평가 체제 개선, 중금리 신용대출 확대 유도를 위한 제도적 지원을 확대해 오고 있으며, 2016년 이후 보증부 사잇돌대출, 민간중금리 대출의 2원적 지원 체계를 마련

□ **코로나19 이후 자영업자 대출은 금융정보를 중심으로 신용을 평가하는 은행보다 비은행금융기관에서 빠르게 증가하고 있으나, 개인사업자 신용평가 서비스가 공급되면 비금융정보를 기반으로 정교한 신용평가시스템을 통해 분석되므로 개인사업자에게 합리적 금리의 대출 제공이 가능**

— 은행권에서는 개인사업자의 비재무정보를 활용 및 관리하는 비용, 건전성 악화 우려, 평판 리스크 등으로 금융실적 위주의 신용평가 체계가 유지되어 왔으며, 비은행권에서도 담보 · 보증[4]에 기반한 개인사업자대출 비중은 70%대로 높은 수준을 유지

- 업권별 자영업자 대출 증가율은 2021년 3분기 기준 은행권, 비은행권이 각각 11.3%, 19.8%를 기록하였으며 은행에 비해 고금리 · 저신용 차주가 많은 비은행권 대출이 은행권보다 빠르게 증가
- 개인사업자의 비은행권 담보 · 보증대출 비중은 2019년말 74.6%에서 지속적으로 증가하여 2020년 12월 77.5%를 기록[5]

〈그림 3〉 업권별 자영업자 대출 규모 및 증가율 추이



자료: 한국은행

— 개인사업자신용평가사는 금융 및 플랫폼 서비스를 통해 축적한 재무 · 비재무 데이터와 외부 제휴 기관의 데이터를 연계하여 신용평가 모형을 구축함으로써 중 · 저신용자 및 금융 이력이 부족한 개인사업자에게 신용 리스크를 보다 합리적으로 평가받을 기회를 제공

- 개인사업자의 금융거래 데이터뿐만 아니라 가맹점 매출, 상권 정보, 업력, 결제정보, 단골 고객, 부동산 등 대안정보를 활용하여 개발한 신용평가시스템으로 보다 정교한 신용평가를 수행할 수 있으며 신용평가사 별로 차별화된 맞춤형 신용평가 서비스 제공이 가능

4) 부동산 · 예적금 · 유가증권 · 어음 담보대출, 지급보증 및 농수산정책자금 등 정책성 자금 실행을 포함

5) 서정호, 2021, 개인사업자 신용평가업 활성화를 위한 과제, 한국금융연구원, 금융포커스 30권 11호.

□ **신용정보법 개정안 시행(2020. 8. 5)으로 개인사업자신용평가업이 신설되었고 절대적 겸업 금지조항이 삭제되면서 신용평가사 이외의 기업도 개인사업자신용평가업에 진출할 수 있는 제도적 기반 마련**

— 개정 신용정보법은 신용정보업을 개인신용평가업, 전문개인신용평가업(비금융전문CB), 개인사업자신용평가업, 기업신용조회업 및 신용조사업으로 세분화하고 업무별 진입규제를 완화[6]

- 기존 신용정보법은 신용정보업을 신용조회업, 신용조사업 및 채권추심업의 3개의 포괄적 업종으로 분류
- 개인신용평가업에서 금융 이력이 부족한 금융소비자를 위해 비금융정보만을 활용하여 개인의 신용을 평가하는 전문개인신용평가업(비금융전문CB)과 개인사업자 대출의 특수성을 반영할 수 있도록 개인사업자신용평가업이 신설

— 개정 신용정보법은 신용평가사가 보유한 다량의 데이터를 활용하여 다양한 데이터 기반 서비스를 개발 및 제공할 수 있도록 절대적 겸업 금지 제한을 폐지

- 2015년 신용정보법 개정에 따라 그동안 신용평가사는 정부 · 공공기관에 대한 분석 · 조사업무 등 일부 업무 외에 영리 목적의 겸업이 금지되었음
- 2020년 개정 신용정보법은 신용평가사도 데이터 분석 · 컨설팅, 가명 · 익명정보의 이용 및 제공 업무 등 겸영 · 부수업무를 폭넓게 영위할 수 있도록 개선

□ **수익 다각화 및 중금리대출 시장에서의 경쟁력 확보 등의 이유로 카드사, 인터넷전문은행 등의 금융기관에서는 개인사업자신용평가업 라이센스 취득절차를 진행 중이며 빅테크 기업도 차별화된 신용평가시스템 개발을 준비 중**

— 카드사는 수수료 인하 경쟁 및 조달금리 인상 등으로 인해 신용판매 부문의 수익성 악화가 우려되는 환경에서 중금리대출 시장을 새로운 수익창출원으로 분석하고 가장 먼저 개인사업자신용평가업에 진출하였으며 현재 카드사 중 2개사가 본인가를 획득

- 2021년 9월 신한카드가 개인사업자신용평가업 본인가를 받은 것을 시작으로 12월에는 KB국민카드가 본인가를 획득하였으며 BC카드도 예비 허가 이후 본인가 대기 중
- 개인사업자신용평가업 예비 허가를 신청하지 않은 롯데카드는 NICE신용평가와의 제휴를 맺고 롯데카드가 보유한 가맹점, 매출 정보 등을 활용한 신용평가 등급을 금융기관에 제공하는 서비스에 참여하고 있으며, 향후 개인사업자신용평가업 인가를 추진할 계획

— 인터넷전문은행은 중금리대출 시장의 경쟁력 확보를 위해 개인사업자신용평가업 진출을 모색중이며, 카카오뱅크가 주주로 참여하고 있는 데이터기반중금리시장혁신준비법인(중금리혁신법인)[7]이 예비 허가를 받았으며 본인가 신청이 예정

---

6) 기존 신용정보법에서는 신용조회업의 경우 50억원, 신용조사업 및 채권추심업의 경우 30억원의 자본금이 요구 되었으나, 개정 신용정보법에서는 세분화 된 업무에 따라 개인신용평가업은 50억원, 비금융전문신용평가업은 20억원 또는 5억원, 개인사업자신용평가업은 50억원, 기업신용조회업은 20억원 또는 5억원의 자본금이 요구됨

7) 한국신용데이터, 카카오뱅크, SGI서울보증, KB국민은행, 현대캐피탈, 전북은행, 웰컴저축은행 등의 공동 출자로 설립되었으며 전업 개인사업자신용평가사로서는 처음으로 예비 허가를 획득

- 인터넷전문은행의 주요 비즈니스 전략은 빅데이터 기반의 차별화된 신용평가시스템을 사용하여 정보비대칭을 완화시키고 금융소비자에게 합리적인 중금리대출을 제공하는 것[8)]
- 인터넷전문은행에서 개인사업자대출은 정책금융인 '사잇돌대출'로 공급이 이루어졌으나 토스뱅크에서 2022년 3월에 소상공인 정보가 반영된 신용평가 알고리즘을 기반으로 자체 개인사업자 대출을 제공하였고 케이뱅크, 카카오뱅크도 관련 상품을 출시할 예정
- 개인사업자신용평가사의 적절한 대출 상환능력 평가는 인터넷전문은행의 개인사업자대출 상품 리스크 관리 및 중금리대출 시장의 경쟁력 확보에 기여

— 빅테크 기업에선 토스가 개인 · 개인사업자를 대상으로 하는 자체 신용평가사 설립을 준비 중이며 비금융 플랫폼 사업자와의 협업 및 데이터 확보를 통해 경쟁 신용평가사와 차별화 전략을 추진

- 비금융 플랫폼인 온라인 배달앱, 온라인 창업을 돕는 플랫폼과의 제휴를 통하여 다양한 분야의 개인사업자 관련 데이터를 확보하고 특화된 신용평가 모델을 개발할 계획
- 토스뱅크에서 출시한 개인사업자대출 데이터는 개인사업자 신용평가시스템을 보다 정교화시키는 작업에 활용 가능

□ **향후 다양한 개인사업자 신용평가 서비스 공급 및 중금리대출 시장의 활성화가 예상되며 신용평가정보를 연계한 맞춤형 대출 원스톱서비스, 마케팅 서비스 등 개인사업자 니즈에 특화된 맞춤형 금융상품이 제공될 것으로 전망**

— 금융기관 및 빅테크 기업에서 축적한 비금융데이터 및 제휴업체의 데이터 등 활용 가능한 데이터와 신용평가시스템의 고도화 전략에 따라 개인사업자에게 다양한 신용평가 서비스가 공급될 것으로 예상

- 양질의 데이터와 신용평가시스템을 활용하여 개인사업자의 대출 상환 가능성과 위험을 얼마나 정교하게 판별하는지가 출범 이후 개인사업자신용평가사의 주요 경쟁력으로 작용

— 개인사업자신용평가업 활성화는 개인사업자에게는 적정 대출 금리, 기업에게는 새로운 수익 창출의 기회를 제공하며, 정책자금 비중이 높은 개인사업자대출을 민간금융으로 전환할 수 있는 기반을 마련

— 향후 개인사업자신용평가사가 제공하는 신용평가정보에 마이데이터를 연계하면 개별 개인사업자의 니즈에 특화된 맞춤형 대출상품, 마케팅 및 컨설팅, 상권 분석 서비스 등 데이터 기반의 다양한 금융상품이 제공될 것으로 기대

연구원 한아름

8) 토스뱅크는 자체 신용평가 시스템인 TSS(Toss Scoring System)를 개발하여 중 · 저신용자의 대출 상환능력을 평가하고 있으며 케이뱅크는 중 · 저신용과 금융정보 부족 고객 특화 CSS를 새로 개발하여 대출 상품에 적용, 카카오뱅크는 카카오페이 · 카카오커머스 · 카카오모빌리티 등 계열사가 보유한 비금융정보를 분석해 CSS를 한층 더 고도화할 계획

ZOOM -IN

SEC의 상장기업 기후 공시 의무화 방안

□ 미국 SEC는 2022년 3월 상장기업의 기후 관련 정보 공시를 의무화하는 새로운 규정을 제안

□ 제안된 규정은 기후 관련 위험이 기업에 미치는 영향과 특히, 운영과정 및 공급사슬에서 발생한 온실가스 직·간접 배출량에 관하여 공시한다는 내용을 포함

□ IFRS 재단 산하의 ISSB에서도 지속가능보고서에 기후 관련 내용을 포함하는 방안을 발표하였고, EU도 최근 유럽지속가능성보고기준을 발표하면서 전 세계적으로 기후 관련 공시를 확대하는 추세

□ 이번 SEC의 기후 공시 의무화 방안 발표로 기업의 기후 관련 공시가 더욱 상세하고 광범위하게 이루어질 것으로 기대

□ 미국 SEC는 2022년 3월 상장기업의 기후 관련 정보 공시를 의무화하는 새로운 규정을 제안[1)]

— SEC는 상장기업을 대상으로 기후변화 위험의 영향 및 온실가스 배출량 등의 정보 공시를 의무화하는 내용의 규제 초안을 마련

- 게리 겐슬러 SEC 위원장은 기업 재무성과에 영향을 미치는 정보들이 기업 간에 일관성 있게 비교 가능할 수 있도록 투자자들의 공시 확대 요구가 높아지고 있는 상황에서 SEC의 공시 의무화 추진이 필요하다고 강조[2)]
- 2021년부터 시작된 논의 끝에 발표된 방안으로 바이든 행정부의 기후변화 관련 정책의일환으로서 기후 위험에 대한 기업 정보의 투명성을 개선하고 책임을 강화하고자 하는 취지

— 실제로 발생하거나 가능성이 있는 기후 관련 사건이 기업에 미치는 영향과 온실가스 배출량 등과 같은 사업 운영에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있는 필수적인 정보를 연간 사업보고서에 포함하는 것이 주요 방안

□ 제안된 규정은 기후 관련 위험이 기업에 미치는 영향과 특히, 온실가스 직·간접 배출량에 관하여 공시한다는 내용을 포함

— 당기, 중·장기에 걸쳐 발생할 수 있는 기후 관련 위험이 기업에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있는지 여부를 공시하며 기상이변에 따른 자연재해와 관련된 물리적 위험(physical risk)과 온실가스 감축 목표를 이행함에 있어 발생하는 위험인 전환 위험(transition risks)으로 구분

- 기후 관련 위험은 기업의 재무제표와 사업 운영 또는 가치사슬 전체에 대한 기후 관련 사건의 실제 또는 잠재적인 부정적인 영향으로 정의

1) SEC, 2022. 3. 21, SEC proposes rules to enhance and standardize climate-related disclosures for investors.
2) SEC, 2022. 3. 21, Statement on proposed mandatory climate risk disclosures.

- 물리적 위험의 경우 위험이 있는 자산, 프로세스, 운영 위치 및 특성에 대한 정보를 공개해야 하고, 전환 위험의 경우에는 위험 특성과 기업에 미치는 영향을 공개

— 제안된 방안은 기업이 운영하는 사업 및 재무제표에 미치는 영향과 이사회 및 경영진의 감독, 기후 관련 위험 평가 등의 내용을 포함하여, 사업 운영과정과 공급사슬에서 발생한 온실가스 배출량 공시를 의무화하는 내용을 담고 있음

- 기업의 사업 및 재무제표에 중대한 영향을 미쳤거나 미칠 가능성이 있는 기후 관련 위험과 기후 관련 목표, 전환 계획 및 전망 등에 미치는 영향
- 기후 관련 위험을 감독하는 구성원 및 위원회의 설치 여부 및 구성원의 특성, 논의 절차 등과 같은 기후 관련 위험에 대한 감독 관련 내용
- 기후 관련 위험을 식별, 평가 및 관리하기 위한 기업의 프로세스를 공시하며, 식별된 위험이 연결 재무제표에 영향을 미쳤거나 영향을 미칠 가능성이 있는지 여부 및 결정하는 방법 등에 대한 서술적 논의 제공
- 기후 관련 사건 및 전환 과정이 재무제표 관련 항목에 영향을 미치는 경우 관련 항목 및 지출, 재무제표에 반영된 추정 및 가정에 어떠한 영향을 미쳤는지 공시
- 기업의 사업 운영과정에서 발생하는 직·간접적인 온실가스 배출량과 공급사슬에서 발생하는 온실가스 배출량 및 경우에 따라 이러한 배출에 대한 인증기관의 검증

〈표 1〉 기후공시 방안 주요 내용

항목	내용
기후 위험이 전략, 사업모델 및 전망에 미치는 영향 (The Effect of Climate Risks on Strategy, Business Model and Outlook)	기후 관련 위험이 기업의 전략, 사업모델 및 전망에 영향을 미쳤거나 미칠 가능성 공시 · 사업 유형 및 운영 위치 등 · 제품 또는 서비스 · 가치사슬의 공급자 및 기타 참여자 · 새로운 기술 또는 프로세스를 포함하여 기후 관련 위험을 완화하거나 적응하기 위한 행위 · 연구개발 관련 지출 · 기타 중요한 변경 또는 영향
지배구조 공시 (Governance Disclosure)	이사회 감독(Board Oversight) · 기후 관련 위험에 대한 감독을 담당하는 이사회 구성원 또는 위원회 · 이사회 또는 위원회가 기후 관련 위험을 논의하는 절차 및 빈도 · 이사회 또는 위원회가 기후 변화 관련 위험을 사업전략, 위험관리 및 재무 감독의 일부로 고려하는지 여부 · 이사회가 기후 관련 목표 또는 목표에 대한 진행 상황을 설정하고 감독하는 방법 경영진 감독(Management Oversight) · 경영진 또는 관련 위원회가 기후 관련 위험을 평가하고 관리하는지 책임 여부 및 직위 또는 전문성 · 경영진 또는 관련 위원회가 기후 관련 위험에 대한 정보를 제공하고 감독하는 절차 · 경영진이 이사회나 관련 위원회에 기후 관련 위험에 대하여 보고하는지 여부 및 빈도

〈표 1〉 기후공시 방안 주요 내용(계속)

항목	내용
위험 관리 공시 (Risk Management Disclosure)	기후 관련 위험을 파악, 평가 및 관리하기 위한 프로세스를 설명하도록 요구 · 다른 위험과 비교하여 기후 관련 위험의 상대적 중요도를 결정하는 방법 · 기후 관련 위험을 식별할 때 온실가스 배출 한도와 같은 규제 요건이나 정책을 고려하는 방법 · 잠재적 위험을 평가할 때 고객의 선호도 변화, 기술 변화 또는 시장가격 변화 등을 고려하는 방법 · 기후 관련 위험의 잠재적 규모와 범위의 평가 방법을 포함한 기후 관련 위험의 중요도를 결정하는 방법 기후 관련 위험 관리 프로세스를 설명할 때 해당되는 경우 다음을 공시 · 특정 위험을 완화, 수용 또는 적응할지 여부를 결정하는 방법 · 기후 관련 위험을 해결하는 데 우선 순위를 지정하는 방법 · 우선순위가 높은 위험을 완화하는 방식을 결정하는 방법
재무제표 지표 (Financial Statement Metrics)	· 재무적 영향 지표(Financial Impact Metrics): 기후 관련 위험이 연결 재무제표의 관련 항목에 미치는 영향 · 지출 지표(Expenditure Metrics): 기후 관련 사건으로 인해 지출된 비용 및 자본화 비용 금액을 양수/음수로 구분하여 공시하고 온실가스 배출 감소 노력에 따른 지출 내용을 공시 · 추정 및 가정에 미치는 영향(Impact on Estimates and Assumptions): 기후 관련 사건이 연결 재무제표를 작성하는데 사용된 추정(estimates) 및 가정(assumption)에 영향을 미친다면, 어떻게 영향을 받았는지 정성적 설명을 제공
온실가스 배출량 지표 공시(GHG Emissions Metrics disclosure)	온실가스 배출량 공시 · Scope 1: 기업이 소유하거나 통제 가능한 운영 과정에서 직접적으로 배출된 온실가스 · Scope 2: 기업이 소유하거나 관리하는 사업에서 발생하는 간접적인 온실가스 배출량 · Scope 3: Scope 2에 포함되지 않는 간접적인 온실가스 배출로서 공급 사슬에서 발생하는 배출량을 의미하며 예를 들면, 고객이 기업 제품을 사용할 때 발생하는 온실가스 배출량
Scope 1, 2 배출량 공시 인증 (Attestation of Scope 1 and Scope 2 Emissions Disclosure)	· Scope 1 및 Scope 2 배출량 공시에 대해 재무제표와 동일한 수준의 인증 필요 · 전문지식을 갖춘 독립적인 제3의 기관이 담당 · 단계적으로 도입 예정

자료: SEC(2022. 3. 21) 참조

— 이와 같은 기후 관련 위험의 영향 및 온실가스 배출량 등에 대해 상장기업은 연간 사업보고서와 증권신고서를 통해 공시

• 기후 관련 공시 내용은 Form 10-K(국내 기업)나 Form 20-F(해외 기업)와 같은 연간 사업보고서와 증권신고서(registration statement)에 포함되며, '기후 관련 공시(Climate-Related Disclosure)' 섹션에 별도로 분리하여 기술

— SEC의 기후 공시 의무화 방안이 채택되면 상장기업의 기후 관련 정보 공시 규정이 Regulation S-K나 Regulation S-X의 Article 14에 새롭게 추가될 예정이며, 상장기업 중 대기업을 시작으로 단계적으로 도입할 예정

- 2023년 회계연도의 재무제표부터 상장 대기업(Large Accelerated Filer)을 대상으로 Scope 1과 Scope 2의 공시가 의무화되고, 중소기업(Accelerated Filer & Non-Accelerated Filer) 및 소규모 기업(SRC)도 각각 2024년, 2025년 회계연도부터 순차적으로 공시가 의무화될 예정
- Scope 3 배출량에 대해서는 상장 대기업과 중소기업 각각 2024년, 2025년부터 공시할 예정이며 소규모 기업은 면제

□ **IFRS 재단 산하의 ISSB에서도 지속가능보고서에 기후 관련 내용을 포함하는 방안을 발표하였고, EU도 최근 유럽지속가능성보고기준을 발표하면서 전 세계적으로 기후 관련 공시를 확대하는 추세**

— 국제지속가능성기준위원회(ISSB)는 2022년 3월 지속가능성 공시 기준서 두가지 초안을 발표

- 'IFRS S1 일반 요구사항'에서는 기업에 영향을 미치는 지속가능성 위험 정도와 지배구조, 전략, 위험관리 방법 등의 전반적인 내용을 공시하도록 요구
- 'IFRS S2 기후 관련 공시'는 기후 관련 위험이 기업에 미치는 영향을 투자자가 평가할 수 있도록 대응 전략 및 물리적 위험, 전환 위험 파악과 계획 수립 등과 같은 중요한 정보에 대한 지표 등의 구체적인 요구 사항을 제시

— 유럽 재무보고자문그룹 EFRAG도 2022년 4월 EU의 독자적인 정보공시 기준인 유럽지속가능성보고기준(European Sustainability Reporting Standards: ESRS) 초안을 발표

- 총자산 규모 2,000만유로, 총매출 4,000만유로, 연간 평균 직원 수 250명 이상인 조건 중 2개 이상 충족하는 상장기업을 대상으로 함
- 지속가능성 이슈가 기업에 미치는 영향과 기업이 환경 및 사회에 미치는 영향을 동시에 파악하는 이중 중요성(double materiality)을 강조하며 지속가능성 관련 지배구조, 정책 및 기업에 미치는 영향 등을 공시할 것을 요구

— 이와 같은 방안들은 공통적으로 기후 관련 공시를 확대한다는 목표는 일치하지만 세부적인 내용에는 차이가 있음

- SEC의 기후 공시 의무화 방안과 ISSB의 지속가능성 공시 기준서는 공시 요구사항에 집중하여 '단일 중요성' 관점인 반면, 유럽지속가능성보고기준은 투자자 이외의 다른 이해관계자까지 고려한 '이중 중요성' 개념을 적용
- 또한 외부기관의 인증이 필요한 가운데 SEC는 재무 감사를 담당한 감사인이 검증할 수 있지만, EU에서는 재무 감사를 한 경우 ESG와 관련한 인증을 금지

〈표 2〉 SEC와 EU, IFRS 기후공시 방안 비교

	SEC	EU	IFRS
중요성(Materiality)의 적용	투자자 기반(단일 중요성)	이해관계자 기반(이중 중요성)	투자자 기반(단일 중요성)
외부기관 인증 요건	· Scope 1과 2 배출량에 대해 인증 필요 · 재무 감사 제공자 허용	· 2026년까지 합리적인 인증 기준 마련 · 재무 감사 제공자 금지	· IOSCO, 2022년에 독립된 인증기관 마련
도입 시기	· 2022년 3월 초안 발표 · 2022년 12월까지 확정 예정 · 2024년 제출되는 2023 회계연도부터 적용	· 2022년 4월 초안 발표 · 2022년 11월까지 결정 · 2024년 제출되는 2023 회계연도부터 적용	· 2022년 3월 초안 발표 · 2022년 12월 일반 및 기후 분야 기준을 최종 확정(다른분야는 순차적으로 진행될 예정)
통합된 공시 체계	TCFD, GHD	GRI, EFRAG	TCFD, SASB

자료: Teneo(2022. 3. 23)[3] 참조

□ **이번 SEC의 계획안 발표로 기후 관련 기업 공시가 더욱 상세하고 광범위하게 이루어질 것으로 기대**

— SEC의 기후 공시 의무화 방안 발표로 규정이 최종 확정되면 기업들의 기후 관련 위험에 대한 공시가 확대되어 정보이용자들이게 유용한 정보를 제공할 것으로 전망

• MSCI에 따르면 2022년 3월말 기준 미국 상장기업 중 Scope 1과 2 배출량을 공시한 기업은 28%이며, Scope 3 배출량 일부를 공시한 기업도 15%에 불과[4]했지만 이번 SEC 방안으로 기업의 기후 관련 위험에 대한 공시 확대 기대

• 그동안 기후 관련한 공시는 자율지침으로 기업 개별적으로 이루어져 기준이 상이했으나 표준화된 기준으로 기업 간 비교 가능성을 높일 수 있을 것으로 예상

• 또한 현재 및 잠재적 투자자가 재무적 요소뿐 아니라 기후 관련 위험이 기업과 금융시장에 미치는 영향에 대한 이해가 높아질 것으로 전망

— 미국 내 상장된 국내 기업에도 이와 같은 방안이 적용될 예정으로 공시를 위한 체계 마련이 필요

• 기존 상장기업은 공시 서식의 변경 및 공시량 증가 등 공시 체계에 변화가 있을 것으로 예상되므로 이에 대한 준비가 필요

선임연구원 홍지연

3) Teneo, 2022. 3. 23, Different strokes to move the world? How the SEC's proposed climate disclosure rule impacts the ESG disclosure landscape.

4) 2022년 3월 22일 기준 MSCI USA 투자 가능 시장 지수의 2,565개 기업을 대상으로 함(MSCI, 2022. 3. 29, Companies may not be ready for SEC climate-disclosure rules)