

OPINION

선임연구위원
이성복

증권사의 법인 지급결제 허용 관련 쟁점과 과제*

최근 증권사의 법인 지급결제 허용과 관련된 논의는 증권사가 은행처럼 지급결제업무를 영위하기 위해서가 아니라 자본시장법에서 허용한 자금이체업무를 법인에 더 편리하고 저렴한 방식으로 제공할 수 있어야 한다는 경제적 관점에서 비롯되었다. 이 과정에서 급격한 머니무브, 기업의 대출금리 인상, 지급결제 안정성에 대한 우려가 제기되었으나, 이러한 우려에 대한 주장들은 다소 과장된 측면이 있고 지급결제 안정성에 대한 우려는 제도적으로 충분히 해소될 수 있다. 한편 증권사는 법인 지급결제 허용에 따른 정책적 기대효과를 현실화하기 위해 지급결제와 금융투자 서비스의 경쟁력을 강화할 수 있어야 한다.

2023년 초부터 금융당국과 금융업계는 증권사에 법인 지급결제를 허용할지를 논의하였다. 처음에는 급격한 머니무브, 기업 대출금리 인상, 지급결제 안정성 위협에 대한 우려가 제기되었으나, 지금은 이해당사자 간에 의견과 입장 차이를 좁히고 있다. 한편 증권사에 법인 지급결제를 허용하더라도 관련 우려를 불식하고 정책적 기대효과를 거두기 위해 증권사가 풀어야 할 과제도 있다. 이러한 배경을 바탕으로 본 고에서는 증권사에 대한 법인 지급결제 허용과 관련된 주요 쟁점을 살펴보고, 앞으로 증권사가 풀어야 할 과제를 논의하였다.¹⁾

법인 지급결제 허용 논의 배경

증권사는 자본시장법 제40조제1항제4호에 따라 투자자를 위하여 투자자예탁금으로 자금이체업무를 수행할 수 있다. 그러나 2007년 8월 자본시장법을 제정할 당시에 관계당국은 지급결제시스템을 통한 증권사의 개인 자금이체업무를 먼저 허용하기로 합의하였다(한국은행, 2011).²⁾ 이에 따라 증권사는 그동안 법인에 더 불편하고 비싼 펌뱅킹(firm banking) 방식으로만 자금이체서비스를 제한적으로 제공해왔다.³⁾

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

1) 엄밀하게 따지자면 ‘법인 지급결제’보다 ‘법인 자금이체’가 정확한 표현이다. 이후 논의에서는 ‘법인 지급결제’ 대신에 ‘법인 자금이체’로 통일하였다.

2) 지급결제시스템을 통한 증권사의 법인 자금이체업무는 금융결제원 규약으로 금지되어 있다(한국은행, 2011)

3) 지급결제시스템을 통한 자금이체의 경우 고객이 지급결제시스템에 참가한 은행 등 금융회사에 대해 직접 출금이체를 지시하거나 입금이체를 요청할 수 있으나, 펌뱅킹을 통한 자금이체의 경우 증권사가 개별적으로 제휴한 은행에 한하여 증권사를 통해서만 출금이체 또는 입금이체를 요청할 수 있다. 따라서 후자의 경우 고객은 증권사가 펌뱅킹을 제휴한 은행의 계좌를 보유하고 있어야

따라서 최근 증권사의 법인 지급결제 허용과 관련된 논의는 증권사가 은행처럼 지급결제업무를 영위해야 한다는 주장에서 비롯된 것이 아니다. 증권사가 자본시장법에서 허용한 자금이체업무를 법인에도 지금보다 더 편리하고 저렴한 방식으로 제공할 수 있어야 한다는 경제적 관점에서 비롯되었다. 구체적으로는 기업에 대한 금융투자서비스 편리성을 제고하고, 기업의 자금관리 효율성을 증대하며, 기업의 자금조달 기회를 더 확대할 필요성이 어느 때보다 커졌기 때문이다.

현재 기업은 증권사의 금융투자서비스를 통해 여유자금을 운용하더라도 <그림 1>의 (a)에서 살펴볼 수 있듯이 증권사의 법인계좌에서 국내외 거래처로 직접 자금을 이체할 수 없다. 지급결제시스템을 통한 증권사의 법인 자금이체업무를 금지되어 있기 때문에 은행의 법인계좌로 자금을 이체하고 사용해야 하는 불편을 감수해야 한다. 이 때문에 증권사의 금융투자서비스를 통해 여유자금을 운용하고 싶은 기업조차 증권사를 이용하는 것을 꺼릴 수 있다.⁴⁾

〈그림 1〉 증권사의 금융투자서비스 편리성 제고 효과



자료: 금융투자협회(2023. 3. 29)

그러나 <그림 1>의 (b)와 같이 증권사에 지급결제시스템을 통한 법인 자금이체업무를 허용할 경우 기업은 증권사의 법인계좌에서도 편리하게 입출금서비스를 이용할 수 있고, 결과적으로 증권사의 금융투자서비스 편리성도 크게 제고될 수 있다. 이뿐 아니라 기업의 선택권이 강화됨에 따라 증권사와 은행 간 기업금융서비스 경쟁이 촉진되고 기업금융서비스 질도 향상될 수 있다.

은행의 기업금융서비스가 충분히 경쟁적이고 질적으로도 기업의 니즈를 충족한다면 증권사에 지급결제시스템을 통한 법인 자금이체업무를 허용하더라도 새롭게 가져올 편익은 크지 않을 수 있다. 그러나 은행은 기업의 여유자금을 적극적으로 관리해주지 않고 저비용 자금조달 수단으로 인식하는 경향이 있다. 거의 모든 중소기업이 은행을 주거래 금융회사로 선택함에도 중소기업의 약 90.0%가 여유

증권사의 자금이체서비스를 이용할 수 있다. 또한 펌뱅킹을 통한 자금이체의 경우 증권사는 은행에게 지급결제시스템을 통한 자금이체의 경우보다 10배 이상 높은 건당 400~500원을 자금이체 수수료 명목으로 지급해야 한다.

4) 「2022년 중소기업 금융실태조사」에 따르면 중소기업(4,683개) 중 58.0%가 여유자금을 금융자산으로 운용하고 있고, 63.7%가 여유자금 운용할 때 '입출금 편리성'을 가장 중시한다. 또한 펀드, 신탁, 채권 등 금융투자상품으로 여유자금을 운용하는 중소기업 중 95.4%가 은행을 통해 이용하고 있다(IBK기업은행, 2022).

자금을 별도로 운용하지 않는다는 점이 이를 뒷받침한다.⁵⁾

또한 은행은 기업과의 관계금융(relationship financing)을 강조하지만, 매출실적이 유의미하거나 담보 또는 보증을 제공하는 기업에 대해서만 선택적이고 제한적으로 여신을 취급한다. 이 때문에 창업 초기기업은 사업활동에 필수적인 지급결제서비스 때문에 은행을 주거래 금융회사로 선택하나 대개 은행에서 대출을 받을 기회조차 얻지 못하고 모험자본 등으로 자금을 어렵게 조달하다가 어느 정도 성장하면 은행으로부터 대출을 받을 수 있게 된다.

이와 달리 증권사에 지급결제시스템을 통한 법인 자금이체업무가 허용될 경우 증권사는 은행보다 더 적극적으로 기업의 여유자금을 운용하고 관리할 수 있다.⁶⁾ 특히 제도적으로 해외 증권사처럼 여유자금의 유동성과 수익성을 동시에 관리하는 현금관리 서비스를 제공할 수 있으면 기업의 니즈에 맞게 여유자금을 더 효율적으로 관리할 수 있다.

또한 증권사에 지급결제시스템을 통한 법인 자금이체업무가 허용될 경우 증권사의 기업 접점이 크게 확대된다. 그만큼 증권사는 창업초기부터 기업의 사업·경영과 관련된 정보를 축적할 수 있고, 이를 토대로 기업의 성장단계에 맞게 다양한 자금조달 채널을 제공함으로써 기업의 자금조달 기회를 확대할 수 있다. 즉 증권사는 선택적·제한적 관계금융을 제공하는 은행과 달리 진정한 의미에서의 관계금융을 구현할 수 있다.

법인 지급결제 허용 관련 쟁점

지금까지 지급결제시스템을 통한 법인 자금이체업무가 증권사에 허용되지 않았던 이유는 급격한 머니무브, 기업의 대출금리 인상, 지급결제 안정성에 대한 우려가 더 증시되었기 때문이다. 그러나 2009년부터 증권사가 지급결제시스템을 통한 개인 자금이체업무를 취급한 경험 등을 토대로 면밀하게 살펴볼 때 상기의 우려는 다소 과장된 측면이 있고 제도적으로 충분히 해소될 수 있다.

우선 은행들은 증권사에 지급결제시스템을 통한 법인 자금이체업무를 허용할 경우 기업뿐 아니라 개인의 여유자금이 은행에서 증권사로 대규모로 이동하는 급격한 머니무브가 발생할 수 있다고 주장한다. 물론 2022년말 은행에 예치된 개인과 기업의 여유자금이 634.6조원임을 감안할 때 은행들의 주장이 무리가 아닐 수 있다.⁷⁾

5) 「2022년 중소기업 금융실태조사」에 따르면 중소기업(4,683개) 중 42.0%가 여유자금을 별도로 운용하지 않고, 나머지 58.0% 중 82.9%도 수시입출금 예금으로 운용한다(IBK기업은행, 2022). 이에 따르면 수시입출금 예금으로 운용한다고 응답한 중소기업도 사실상 여유자금을 운용한다고 볼 수 없으므로 중소기업의 약 90.0%가 여유자금을 별도로 운용하지 않는다고 해석할 수 있다.

6) 해외 증권사는 은행과의 대행 계약을 통해 지급결제시스템에 간접참가할 수 있어 법인에게 지급결제시스템을 통한 자금이체서비스를 자유롭게 제공할 수 있다. 이를 기반으로 해외 증권사들은 기업을 대상으로 현금관리(cash management)와 재무관리(treasury management) 서비스를 제공하고 있다.

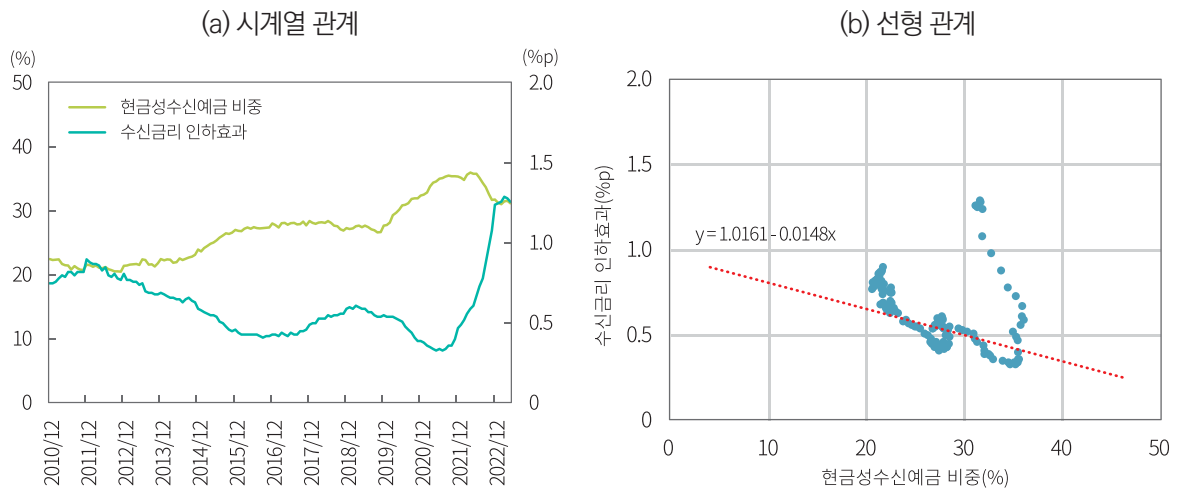
7) 한국은행 통계에 따르면 2022년말 가계와 기업의 현금성 자산은 634.6조원으로 집계된다. 이중 가계 요구불예금이 138.7조원, 기업 요구불예금이 116.3조원, 기업 자유예금이 299.2조원이다.

그러나 증권사 법인계좌의 입출금이 편리해진다고 해서 기업이 무조건 주거래 금융회사를 은행에서 증권사로 바꾸지는 않을 것이다. 기존 금융거래 등을 고려할 때 은행과 증권사를 주거래 금융회사로 동시에 이용할 수 있고, 동일한 이유로 상당수의 기업이 주거래 금융회사를 은행에서 증권사로 바꾸더라도 머니무브는 서서히 일어날 수밖에 없다. 예를 들어, 은행의 당좌계좌에서 수시로 한도대출을 이용하거나 담보대출로 자금을 조달한 기업이 주거래 금융회사를 증권사로 바꾸기는 쉽지 않을 수 있다.

한편 은행 입장에서 머니무브가 수익감소로 이어질 수 있으나 사회 전체적으로 볼 때 머니무브 자체는 우려할 사안은 아니다. 은행에서 증권사로 머니무브가 일어난다는 것은 기업의 편익(benefits)이 비용(costs)보다 더 크기 때문이고, 이에 대응하여 은행도 기업의 편익을 증대시키는 방향으로 기업금융서비스를 강화할 수 있다. 결과적으로 사회후생이 이전보다 증대될 수 있다.

또한 은행들은 은행에서 증권사로의 머니무브 규모가 커질수록 은행의 자금조달 비용이 상승하고 기업의 대출금리가 인상될 것이라고 주장한다. 그러나 <그림 2>에서 살펴볼 수 있듯이 은행의 총수신을 현금성수신예금과 순수저축성예금으로 구분할 때 현금성수신예금 비중이 낮아진다고 해서 수신금리가 인상되지 않는다는 것을 확인할 수 있다.⁸⁾ 따라서 지급결제시스템을 통한 법인 자금이체업무 허용으로 유의미한 머니무브가 일어나도 은행의 자금조달 비용이 상승하지 않을 것이고 기업의 대출금리도 인상되지는 않을 것이다.⁹⁾

〈그림 2〉 은행의 현금성수신예금 비중과 수신금리 인하효과 관계



주 : 1) 2010년 10월부터 2023년 5월까지 예금은행의 월별 데이터를 사용

2) 현금성수신예금 비중은 총수신 대비 요구불예금과 기업자유예금의 합계 비중으로, 수신금리 인하효과는 순수저축성예금금리에서 총수신금리를 차감한 값으로 계산

자료: 한국은행 ECOS

8) 상수항의 추정치와 설명변수의 추정계수는 1% 유의수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 다만 상기의 회귀분석은 시계열 데이터의 특성과 다른 설명변수를 통제하지 않았다는 한계가 있다.

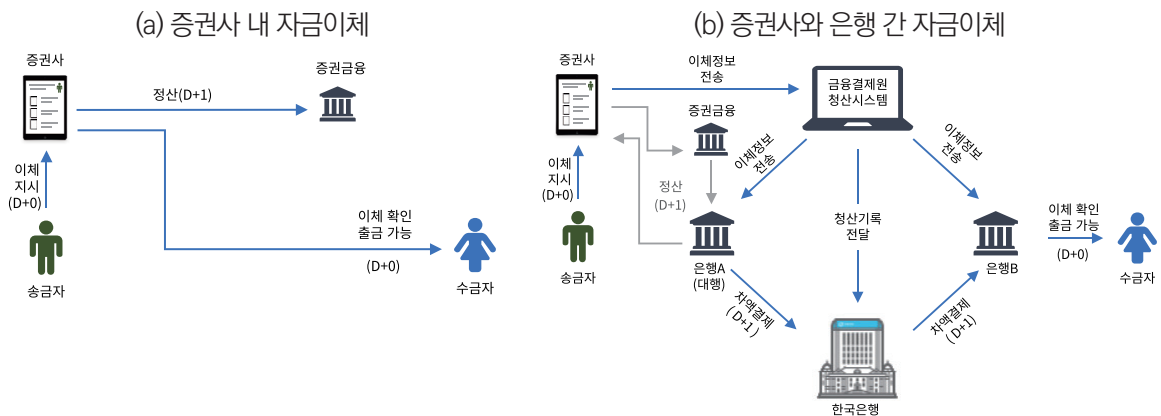
9) 머니무브가 급격하게 상당한 규모로 일어난다면 중장기적으로 은행의 자금조달 비용이 상승하고 기업의 대출금리가 전반적으로 인상될 수 있다.

이보다는 주거래 금융회사를 증권사로 변경함으로써 은행 예금이나 지급결제 실적이 하락한 기업에 한하여 대출금리가 인상될 가능성이 더 크다. 은행이 기업 대출금리를 산정하는 방식을 따져볼 때 은행은 예금이나 지급결제 실적 등에 따라 기업 대출금리를 큰 폭으로 차별하기 때문이다.¹⁰⁾ 즉 모든 기업의 대출금리가 인상될 가능성은 크지 않다.

마지막으로 법인 자금이체의 경우 개인과 달리 상대적으로 거액의 자금이체를 처리해야 할 수 있고 개인의 자금이체 수요에까지 상당한 영향을 미칠 수 있다는 점에서 결제불이행 리스크가 증대되고 지급결제 안정성이 저해될 것을 우려한다. 그러나 엄밀하게 따지자면 증권사이기 때문에 결제불이행 리스크가 발생하는 것이 아니다. 은행이 법인 자금이체를 처리할 때도 동일하게 결제불이행 리스크가 발생한다.

우리나라는 실시간(D+0) 자금이체를 익일(D+1) 이연차액결제 방식으로 처리하는 독특한 지급결제 체계를 채택하고 있다.¹¹⁾ 이 때문에 <그림 3>의 (b)에서 살펴볼 수 있듯이 수금 금융회사는 익일에 이체자금의 결제(settlement)가 완료되기 전까지 항상 1일 이내로 결제불이행 리스크를 감수해야 한다. 따라서 현행 지급결제제도 하에서 결제불이행 리스크를 최소화하기 위해서는 송금 금융회사에 엄격한 유동성 관리가 요구된다. 참고로 <그림 3>의 (a)에서처럼 동일 금융회사 내에서 자금이체가 일어나면 실시간(D+0)으로 자체 청산되어 완결되기 때문에 결제불이행 리스크는 발생하지 않는다.¹²⁾

<그림 3> 지급결제시스템을 통한 증권사의 자금이체 절차



한편 은행은 충분한 요구불예금을 항상 보유하고 있기 때문에 대규모 자금인출 사태가 아니면 결제불이행 이벤트가 발생할 가능성이 거의 없다. 이는 증권사의 경우에도 크게 다르지 않다. 대규모 자금인출 사태가 아니면 제도적으로 자금이체 규모가 투자자예탁금을 상회하는 경우는 거의 발생할 수

10) 2023년 3~5월중 신규대출 기준으로 은행연합회에 공시된 은행의 기업 담보대출 금리를 살펴보면 평균적으로 기준금리 69.3%, 가산금리 57.5%로 구성되어 있다. 그리고 기업의 예금이나 지급결제 실적 등에 따라 26.8%를 우대금리로 차감해주고 있다.

11) 해외에서는 이연차액결제 방식으로 자금이체를 처리하는 경우 결제가 완료되어야 이체된 자금을 출금 또는 이용할 수 있다. 이 때문에 일반적으로 이연차액결제 방식으로 처리되는 자금이체의 경우 2~3일이 소요된다.

12) 동일 금융회사 내 자금이체는 자체 청산되기 때문에 별도의 결제 절차를 필요로 하지 않는다.

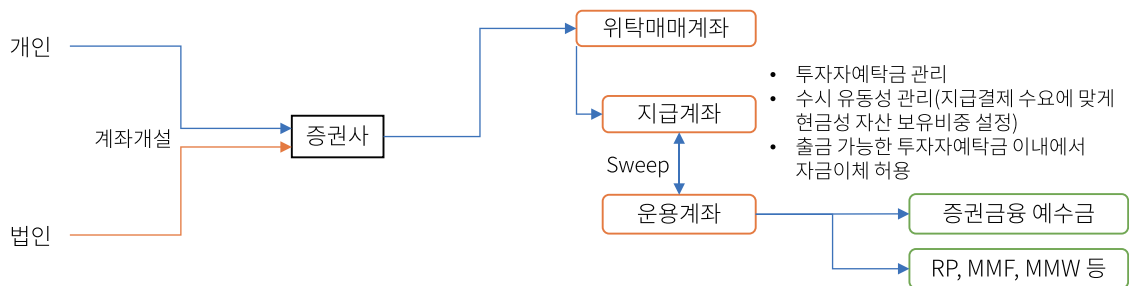
없다.¹³⁾ 증권사는 매일 증권금융으로부터 투자자예탁금의 5%를 인출받아 자금이체 차액결제대금으로 사용하고, 차액결제대금이 부족할 경우 증권금융으로부터 투자자예탁금을 추가로 인출받거나 은행으로부터 일중 대출을 받아 결제불이행 이벤트를 사전에 차단할 수 있기 때문이다.¹⁴⁾

증권사가 풀어야 할 과제

앞서 살펴본 것처럼 증권사에 지급결제시스템을 통한 법인 자금이체업무를 허용하더라도 기업들이 무조건 주거래 금융회사를 은행에서 증권사로 바꾸지는 않을 것이다. 기업이 주거래 금융회사를 은행에서 증권사로 변경했을 때 얻을 편익이 비용보다 더 커야 유의미한 머니무브가 일어날 수 있고, 기업에 대한 금융투자서비스 편리성 제공, 기업의 자금관리 효율성 증대, 기업의 자금조달 기회 확대 등 정책적 기대효과가 제대로 발현할 수 있다.

이를 위해 증권사는 먼저 지급결제서비스 경쟁력을 강화할 필요가 있다. 특히 수익성 극대화에 중점을 두고 유동성 관리에는 미흡한 현행 CMA서비스를 개선해야 한다. <그림 4>에서 제시한 바와 같이 해외 증권사의 현금관리 서비스 사례를 참고해 현금자산의 유동성과 수익성을 유기적으로 관리하는 새로운 방식의 현금관리 서비스를 제공할 수 있어야 한다. 이는 지급결제 안정성을 제고하는 데에도 기여할 수 있다는 점에서 적극 검토해야 한다.

〈그림 4〉 증권사의 신규 현금관리 서비스(안)



또한 증권사는 기업의 성장단계 또는 생애주기에 맞는 맞춤형 기업금융서비스를 제공할 수 있어야 한다. 특히 유망한 창업초기기업과 중소기업이 사적 또는 공적 자본시장에서 자금을 조달하는 데 어려움이 없도록 자금중개자의 역할을 강화할 필요가 있다. 이를 통해 진정한 의미에서의 관계금융을 구현할 수 있어야 한다.

13) 2007년 8월 자본시장법이 제정될 당시에도 증권사에 지급결제시스템을 통한 개인 자금이체업무를 허용할 경우 지급결제 안정성이 우려된다는 주장이 있었으나 현재까지 증권사에 의한 결제불이행 이벤트는 발생하지 않았다.

14) 차액결제대금이 부족한 상황을 원천적으로 방지하려면 현행 투자자예탁금 인출제도를 투자자예탁금의 5%에서 차액결제대금으로 합리화할 필요가 있다.

마지막으로 증권사가 지급결제시스템을 통한 법인 자금이체업무를 수행하게 되면 자산관리서비스에 대한 기업과 개인의 수요가 크게 증가할 수 있다. 이에 대비하여 증권사는 자산관리서비스 경쟁력을 강화해야 한다. 고객에게 금융상품을 판매하는 데 중점을 두기보다는 기업과 개인의 니즈에 맞게 금융자산을 효율적으로 관리하는 데 더 많은 노력을 기울여야 한다.

참고문헌

금융투자협회, 2023. 3. 29, 증권사 법인 지급결제 허용시 금융권 경쟁촉진 및 사회적 편익제고에 미치는 효과, 금융위원회 발표자료.

한국은행, 2011, 금융투자회사의 자금이체업무 해설, 업무참고자료 2011-2.

IBK기업은행, 2022, 2022년 중소기업 금융실태조사.

OPINION

선임연구위원
황세운

국내 연금세제의 특성 및 자산적립 축진을 위한 개선방향*

우리나라에서 연금에 부과되는 세금의 특성을 살펴보면 가장 기본적인 원칙으로 납입단계에 대한 비과세(Exempt), 운용과정에서 발생하는 수익에 대한 비과세(Exempt), 연금소득 수령단계에서의 과세(Taxed)로 요약되는 EET방식이 기준이 되고 있다. 가장 대표적인 공적연금인 국민연금에 대해 EET방식으로 세제가 적용되고 있으며, 퇴직연금에 대한 과세체계도 유사하다. IRP와 연금저축에 대해서는 납입금에 대해 세액공제만 허용되고, 운용수익에 대해서는 비과세된다. 수령시 일시금으로 받으면 기타소득세가 부과되고, 연금으로 받으면 연금소득세가 부과된다.

해외의 연금세제는 공적연금보다 사적연금에 대해 다양한 방식의 세제혜택을 부여하고 있다. 중요한 특징으로 세제혜택의 한도가 상당히 높다는 점, 다양한 유형의 세제혜택이 제공되어 가입자의 선택권이 넓다는 점, 취약계층의 연금자산 축적을 적극적으로 지원하고 있다는 점 등을 들 수 있다.

해외세제를 참고하여 국민연금과 퇴직연금에 대해서는 현행 연금세제의 틀을 대체적으로 유지하되 IRP와 개인연금에 대해 납입유인을 강화하는 방식으로 세제지원을 개선할 필요가 있다. 연금 납입에 대한 세제혜택 한도를 현행보다 상향시킬 필요가 있으며, 세제혜택 한도도 인플레이션 등을 반영하여 주기적으로 상향 조정함이 타당하다. 연금가입자에게 과세이연수단을 다양하게 제공하고, 세후소득으로 연금에 가입한 후 수령단계에서 소득세를 면제받을 수 있는 수단도 여러 형식으로 제공해야 할 것이다. 취약계층의 노후안정을 위해 환급형 세액공제나 매칭방식의 보조금 지급도 검토할 필요가 있다.

현재 우리나라에서는 급속한 고령화와 심각한 저출산으로 인해 경제성장이 둔화되고 노년층의 경제불안이 심각해질 것이라는 우려가 크게 대두되고 있다. OECD가 발행한 보고서에 따르면 우리나라는 2060년경 OECD에서 가장 고령화된 사회가 될 것으로 보이며, 2023년 2분기 국내 합계출산율은 0.7명으로 역대 최저치를 경신했다. 인구절벽으로 인한 경제충격과 노년층의 경제불안은 피할 수 없는 미래가 된 것이다.

고령층의 빈곤화를 완화하기 위해서 가장 중요한 대응수단은 연금제도의 강화이다. 국내 연금제도는 공적연금, 퇴직연금, 개인연금의 중층구조로 발전해왔다. 공적연금은 강제가입방식으로 설계되어 있는데, 현재의 수급구조로는 2055년 이후 연금고갈이 불가피할 것으로 보인다. 공적연금의 기능유지를 위해 더 많이 내고 더 늦게 받는 방식으로 연금개혁에 대한 논의가 지속되고 있는 이유이다. 퇴직연

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

금과 개인연금의 기능도 확대될 필요가 있는데, 기여금 적립강화 및 운용수익률 제고방안들이 모색되어야 할 것이다.

연금기능의 강화를 위해서 고려해야 할 또 하나의 요소는 연금세제이다. 연금세제의 설계방식은 개인들의 연금자산 구성에 큰 영향을 미치게 되며, 자본시장의 발전에도 상당한 차이를 가져올 수 있다. 해외의 주요 선진국들은 국민의 노후자산 축적을 지원하기 위하여 다양한 방식의 세제를 도입하여 운영하고 있다. 연금납입에 대한 과세이연, 운용수익에 대한 과세이연, 보조금지급 등은 대표적 사례이다. 우리나라의 연금세제는 연금납입과 운용수익에 대한 과세이연 허용이 가장 중요한 특징으로 볼 수 있다. 다만 국내 연금세제는 세제혜택 제공방식이 다양하지 못하고, 취약계층의 보호기능이 상대적으로 부족하다는 지적이 이어지고 있다. 이에 본고는 현행 연금유형별 세제적 특징을 살펴보고, 해외 연금세제와의 비교를 통해 국내 연금세제의 개선방향을 모색해 보고자 한다. 연금 자산적립을 촉진함과 동시에 국민의 복리후생을 효율적으로 증가시키기 위해 어떠한 세제정책적 대안을 고민할 필요가 있는지를 점검할 것이다.

국내 연금세제의 특성

국내 연금제도는 크게 공적연금과 사적연금으로 구분된다. 공적연금으로는 국민연금이 가장 대표적인데 이외에도 공무원연금, 군인연금, 사학연금, 별정우체국연금 등이 포함된다. 사적연금으로는 퇴직연금과 개인연금이 있다. 우리나라에서 연금에 부과되는 세금의 특성을 살펴보면 가장 기본적인 원칙으로 납입단계에 대한 비과세(Exempt), 운용과정에서 발생하는 수익에 대한 비과세(Exempt), 연금소득 수령단계에서의 과세(Taxed)로 요약되는 EET방식이 기준이 되고 있다. 먼저 가장 대표적인 공적연금인 국민연금에 대한 세제를 살펴보면 납입단계에 대해서는 비과세된다. 국민연금에 불입하는 사용자 연금부담금은 근로자의 과세소득이 아니며, 사용자는 이를 손금으로 처리할 수 있다. 근로자 연금부담금은 근로자의 종합소득 계산시 전액 소득공제되기 때문에 완전한 비과세라고 평가할 수 있다. 적립금을 운용하는 과정에서 발생하는 투자수익에 대해서도 발생시점에서는 전혀 과세되지 않으며, 연금소득을 수령하는 시점에서 과세된다. 국민연금으로부터 수령하는 연금급여에 대해서는 원칙적으로는 종합과세가 적용된다. 국민연금으로부터 수령하는 금액에 대해 연령에 따라 3~5%로 분리과세가 허용되는 연금소득세와 소득에 따라 누진세율이 적용되는 종합과세 중에서 수령자에게 더 유리한 방식을 선택하여 납부할 수 있다. 다만 사적연금으로부터의 연금소득이 연간 1,200만원을 초과할 경우 국민연금과 사적연금으로부터의 수령액에 여타 소득을 합산하여 종합과세한다.

퇴직연금에 대한 과세체계는 국민연금에 대한 과세체계와 유사하다. 고용주는 근로자 1년 총소득의 1/12을 퇴직연금계좌에 적립해야 한다. 고용주는 해당 적립금을 손금으로 처리할 수 있고, 근로자

에 대해서는 전액 비과세한다. 운용과정에서 발생하는 수익에 대해 비과세한다는 점은 국민연금과 동일하다. 퇴직연금으로부터 수령하는 금액에 대해서는 퇴직소득세가 부과되는데, 종합과세가 아니라 분류과세가 인정된다. 퇴직연금의 수령은 일시금으로 받거나 연금으로 받거나 동일하게 퇴직소득세가 부과된다. 다만 연금의 형태로 퇴직연금을 수령할 경우 결정된 퇴직소득세액의 30%를 감면한다.

임의가입 형태인 개인형 퇴직연금(IRP) 기여분에 대해서는 국민연금이나 퇴직연금과는 달리 납입액에 대해 비과세가 인정되지 않으며, 세제혜택이 상대적으로 적게 주어지는 세액공제만 허용된다. 소득수준에 따라 가입자가 납입하는 금액의 12% 또는 15%를 산출된 세액에서 공제하는 방식이다. 운용기간동안 발생한 수익에 대해서는 비과세된다. 연금수령단계에서 일시금으로 수령할 경우 기타소득세가 부과되는 반면 연금으로 수령할 경우¹⁾ 연령에 따라 3~5%의 연금소득세가 부과된다.

임의가입 형태인 개인연금은 적립금 납입시에 세제혜택이 주어지는 세제적격 개인연금저축(이하 연금저축)과 적립금 납입시에는 세제혜택이 없지만 연금수령시에 과세하지 않는 세제비적격 연금보험(이하 연금보험)으로 구분된다. 연금저축의 경우 납입금에 대해 세액공제방식으로 세제혜택이 주어지기 때문에 EET방식으로 볼 수 있다. 반면 연금보험의 경우 납입금에 대해 세제혜택이 전혀 없으나 일정 조건을 만족할 경우 연금수령액에 대해 과세하지 않기 때문에 TEE방식으로 간주할 수 있다. 연금저축에 대한 세제는 사실상 IRP에 대한 세제와 동일하다고 볼 수 있다. 납입액에 대해서는 세액공제만 허용되고, 운용과정에서 발생하는 수익에 대해서는 비과세된다. 수령단계에서 일시금으로 받을 경우 기타소득세가 부과되는 반면 연금으로 수령할 경우 연금소득세가 IRP와 동일한 방식으로 부과된다. 연금보험의 경우 납입금에 대한 세제혜택은 없기 때문에 소득세를 납부한 이후의 세후소득으로 납입하게 된다. 일정 조건²⁾을 만족시킬 경우 운용과정에서 발생한 수익에 대한 과세도 면제된다. 비과세요건을 충족하였을 경우 연금보험으로부터의 수령액에 대해서는 세금이 부과되지 않는다.

해외 연금세제와의 비교

해외의 연금세제를 살펴보면 다양한 유형의 연금세제가 존재한다. 해외의 경우 모든 연금세제가 납입단계, 운용단계, 수령단계를 구분하여 과세여부를 결정하는 것은 아니다. 이는 공적연금의 경우 연금납입금을 징수하여 적립하는 방식으로 운영하는 것이 아니라 당해연도에 연금수급권자에게 지급되는 연금을 전체 가입자가 낸 당해연도의 연금수입금으로 충당하는 부과방식(Pay-as-you-go system)으로 운영하는 경우가 많아 우리나라의 국민연금처럼 납입단계, 운용단계, 수령단계를 구분하는 것이 가능하지 않기 때문이다. 이러한 방식으로 공적연금을 운영하는 가장 대표적인 국가로 미국을 들 수 있다. 미국은 중요한 공적연금으로 Social Security제도를 시행하고 있는데 부과방식으로 운영하고

1) 최소 5년 이상 연금을 납입해야 하고 55세 이상의 나이에 10년 이상 연금으로 수령해야 인정된다.

2) 보험료를 월 150만원 이내로 5년 이상 납부하고 계약을 10년 이상 유지해야 한다.

있다. 일본은 우리나라의 국민연금과 유사한 후생연금을 운영하고 있는데, 후생연금의 재정방식도 미국의 Social Security와 유사한 부과방식이다. 부과방식으로 연금이 지급될 때의 과세문제는 연금을 수령하는 수급권자에 대해 연금소득에 대해 소득세를 부과할 것인가로 귀결된다. 미국의 경우 연금 외 기타과세소득의 합계액이 일정금액을 넘어설 경우 연금액의 50~85%에 대해 소득세를 부과하고 있다. 연금과 기타과세소득이 2만5천달러에서 3만4천달러 사이일 경우 연금수령액의 50%에 대해 소득세가 부과되고, 3만4천달러를 초과할 경우 연금수령액의 85%까지 소득세가 부과된다.³⁾ 미국의 공적 연금의 수령자에 대해 일정한 요건을 정하여 소득세를 부과하고 있다는 점은 우리나라 국민연금 수령 단계에서의 과세방식과 유사하다고 평가할 수 있다.

해외의 연금세제는 공적연금보다 사적연금에 대해 다양한 방식의 세제혜택을 부여하고 있다. 이는 사적연금에서는 근로자의 의사에 따라 연금납입금이 달라질 가능성 크기 때문이다. 사적연금에 대한 세제는 EET, TEE, TTE, TET, ETT, EEE 등 다양한 형태로 부과되고 있는데, 이중에서 가장 빈도가 높은 유형은 EET이며, 그 다음으로 빈도가 높은 것이 TEE 유형이다. 미국, 영국, 독일, 일본 등의 주요 국가들은 기본적으로 사적연금에 대해 EET방식의 세제를 유지하고 있다. 다만 EET방식을 기본으로 설정하고 있다고 하더라도 TEE방식 등의 연금세제상품도 다양하게 도입하여 연금가입자들이 자신의 상황에 최적화된 방식으로 연금자산 구성을 설계할 수 있도록 선택권을 부여하고 있다.

해외의 사적연금 관련세제에서 관찰되는 중요한 특징중의 하나는 세제혜택의 한도가 상당히 높다는 점이다. 그 단적인 예로 미국의 사적연금세제가 설정하고 있는 세제혜택한도를 살펴볼 필요가 있다. 미국의 사적연금은 주로 퇴직연금의 형태로 운영되고 있는데, 가장 대표적인 퇴직연금으로 적격연금(401(K) 등), IRA, 적격연금 유사연금 등이 있다. 적격연금과 IRA에 대해서 기여분에 대해 과세유예를 받거나(기본유형), 기여분에 대해 과세한 후 연금 수급시 면세(Roth 유형)되는 방식을 모두 허용하고 있다. 401(K)의 경우 연간 납입한도는 2022년 기준 고용주 기여금과 본인납입금을 합쳐 61,000달러이며 근로자가 50세 이상일 경우 한도가 67,500달러로 증가한다. IRA의 경우 연간 납입한도는 2022년 기준 연간 6,000달러이며, 근로자가 50세 이상일 경우에는 7,000달러이다. 401(K)와 IRA의 납입한도를 우리나라의 퇴직연금, IRP 등과 비교해 볼 때 세제혜택 한도의 차이가 상당함을 알 수 있다. 미국의 평균적인 소득수준이 우리나라보다 2배 정도 높다는 점을 감안하더라도 미국의 세제혜택 한도가 상대적으로 높다고 평가할 수 있다. 미국의 납입한도는 정기적으로 상향조정된다는 점도 중요한 차이로 볼 것이다.

해외에서는 취약계층의 연금자산 축적을 지원하기 위한 세제지원책도 점차 확대되고 있는 것으로 보인다. 미국의 경우 저소득층의 연금납입을 촉진하기 위하여 소득수준에 따라 세액공제율을 다르게 적용하는데, 소득수준에 따라 납입금의 10%, 20%, 50%를 세액공제로 돌려받을 수 있도록 허용하고

3) www.ssa.gov 참조

있다. 정부가 납입금에 대해 매칭기여금이나 정액보조금을 지급하는 국가도 늘어나고 있다. 일정 자격 요건을 갖춘 가입자에 대해 가입자 기여분의 일정 비율만큼을 정부가 추가적으로 납입해주거나 일정 금액을 납입해주는 방식이다. 예를 들어 호주와 뉴질랜드는 자격을 갖춘 가입자에 대해 정부가 50% 매칭기여금을 지원하고 있고, 독일은 정부가 정액보조금을 지원하고 있다.

자산적립 축진을 위한 연금세제 개선방향

우리나라와 해외의 연금세제를 비교하면서 발견할 수 있는 중요한 시사점은 연금세제의 설계는 공적연금보다 사적연금의 역할에 훨씬 중대한 영향을 미친다는 사실이다. 우리나라의 경우 공적연금과 퇴직연금은 의무가입이 강제되고 있다. 의무가입인 경우 세제혜택을 어떻게 설계하느냐는 연금가입 여부의 결정 및 연금자산의 축적에 크게 영향을 미치지 않는다. 물론 의무가입인 경우에도 세제혜택의 부여는 필요하다. 공적연금과 퇴직연금을 강제하는 이유는 가입자들의 노후생활을 안정화시키는 것이며, 소득대체율이 충분히 높지 않은 상황에서는 세제혜택을 부여하여 연금수령가능액을 높이는 것이 합리적이기 때문이다.

임의가입으로 운영되는 IRP와 개인연금(연금저축, 연금보험)의 경우 세제혜택이 어떠한 방식으로 주어지느냐에 따라 가입과 연금자산의 축적정도가 상당히 달라질 수 있다. 공적연금만으로는 은퇴이후의 경제적 안정성을 충분히 확보할 수 없기에 IRP와 개인연금에 대한 세제혜택은 적극적인 형태로 부여되는 것이 바람직하다. 그러므로 향후 연금세제는 국민연금과 퇴직연금에 대해서는 현행 연금세제의 틀을 대체적으로 유지하되 IRP와 개인연금에 대해 납입유인을 강화하는 방식으로 세제지원을 개선할 필요가 있다.

사적연금의 기능강화를 위해서는 세제혜택의 한도를 높일 필요가 있다. 미국을 비롯한 해외국가들의 경우 연금납입에 대한 세제혜택 한도가 우리나라에 비해 높은 국가가 다수 관찰된다. 은퇴이후의 경제적 안정성 강화를 위해 가장 중요한 부분은 근로소득이 발생하는 시기에 더 많은 소득을 연금납입금으로 적립하는 것이라 볼 수 있다. 공적연금에 의한 소득대체율이 높지 않은 상황에서 사적연금이 역할을 확대하도록 만들기 위해서는 세제혜택의 부여가 가장 중요하다는 사실을 부인하기 어렵다. 다수의 국가가 국민들의 자발적인 참여를 통한 연금기능의 강화를 달성하기 위하여 우리나라에 비해 상대적으로 높은 수준의 세제혜택을 부여하고 있다는 점을 감안하여 연금납입에 대한 세제혜택 한도를 상향시켜 갈 필요가 있다. 이와 더불어 연금납입에 대한 세제혜택 한도를 주기적으로 상향 조정하는 것도 필요하다. 우리나라의 연금세제는 세제혜택의 한도조정에 지나치게 경직적이라는 지적이 꾸준히 이어지고 있다. 경제성장률이나 인플레이션 등의 지표를 활용하여 세제혜택의 한도를 주기적으로 조정할 수 있도록 제도적 기반을 마련해야 할 것이다.

세제혜택의 제공방식도 다양화할 필요가 있다. 우리나라 연금세제의 기본방식은 EET방식이라 볼 수 있다. 연금보험에 대해서는 예외적으로 TEE방식의 세제가 적용되고 있지만, 지금보다 다양한 형태의 세제혜택 제공을 긍정적으로 검토해야 할 것이다. 연금가입자에게는 과세이연수단과 세후소득으로 연금에 가입하고 수령단계에서 소득세를 면제받을 수 있는 수단이 모두 제공되어야 한다. 연금가입자가 본인의 현재 소득과 은퇴이후의 소득을 감안하여 선택할 수 있도록 허용해야 최적의 연금자산 적립을 달성할 가능성이 높아진다. 선택의 폭이 줄어들 경우 연금가입자는 최적보다 낮은 수준의 연금자산을 적립하게 될 것이다. 해외 국가들이 다양한 유형으로 EET 및 TEE 방식의 세제혜택을 허용하고 있음을 감안하여 국내에서도 연금가입자의 선택의 폭을 확대할 필요가 있다.

사적연금의 가입 및 연금납입을 촉진하기 위하여 세제혜택을 부여할 때 흔히 관찰되는 현상은 세제혜택이 상대적으로 소득수준이 높은 계층에 더욱 뚜렷하게 나타난다는 점이다. 세제혜택이 있음에도 저소득층은 저축여력이 매우 제한적이라서 세제혜택을 충분히 누릴 수 있을만큼의 연금납입을 유지하기 어렵다. 취약계층이 연금관련 세제혜택으로부터 소외받는 현상을 완화하기 위해서는 지금보다 더 적극적인 형태의 세제지원이 필요하다. 가입자들의 연금납부와 운용수익에 대해 세제혜택을 부과하는 방식에서 한 걸음 더 나아가 취약계층의 연금납부에 대해 환급형 세액공제방식이나 매칭방식의 보조금을 지급하는 방안을 검토해 볼 수 있을 것이다. 2023년 6월 높은 우대금리와 지원금을 제공하는 청년도약계좌가 출시되었다는 점을 감안할 때 환급형 세액공제나 매칭방식의 연금세제 지원방안은 연금취약계층의 노후생활 안정화에 유의적인 개선을 가져올 수 있을 것이다.

ZOOM
-IN

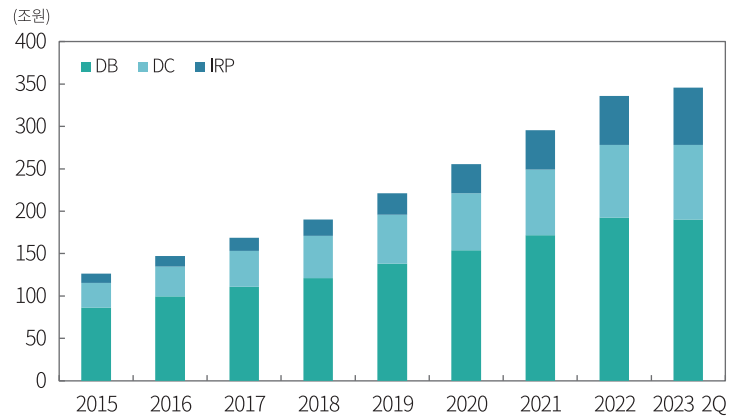
디폴트옵션 시행에 따른 금융권 동향

- 국내 퇴직연금 시장은 지속적인 성장세를 이어오고 있으며, 최근 디폴트옵션 설정 의무화가 시행되면서 금융권의 관심이 크게 증가
- 퇴직연금 적립금은 은행업이 높은 점유율을 유지해오고 있으며 최근 IRP의 성장 기조에서 적립금 증가율 및 실적배당형 상품의 비율은 증권업이 가장 높음
- 디폴트옵션 상품 출시 후 6개월 동안 디폴트옵션 적립금은 빠르게 증가하고 있으며 목표수익률을 상회하여 운영 중
- 디폴트옵션 적립금은 대부분 은행업의 초저위험 상품으로 운용되고 있으며 수익률 상위 상품에는 증권업 상품이 높은 비중을 차지
- 퇴직연금사업자 간 경쟁 심화 및 다양한 디폴트옵션 상품 출시가 예상되며, 양질의 상품 출시와 가입자의 합리적 선택이 가능한 환경 구축을 위해 금융당국은 적격상품 검증 역량 강화 및 투명한 공시 체계 확립을 위해 노력할 필요가 있음

- 국내 퇴직연금 시장은 꾸준한 성장 기조를 이어오고 있으며 DC 및 IRP 성장에 힘입어 2023년 2분기말 국내 퇴직연금 적립금은 345.8조원을 기록하여 2015년 대비 약 2.7배 증가
 - 퇴직연금 적립금에서 DB(Defined Benefit, 확정급여형)는 2023년 2분기말 190.2조원으로 55%의 높은 비중을 차지하고 있으나 2015년 대비 13.3%p 감소
 - 퇴직연금 적립금 증가는 DC(Defined Contribution, 확정기여형) 및 IRP(Individual Retirement, 개인형퇴직연금)의 성장이 주된 요인으로 2023년 2분기말 DC 및 IRP가 퇴직연금 적립금에서 차지하는 비중은 각각 25.4%, 19.6%를 기록하여 2015년 대비 각각 2.4%p, 11%p 증가
 - 2015년부터 2023년 2분기말까지 DC 및 IRP 적립금의 연평균 증가율은 각각 17%, 30%를 기록
 - 최근 IRP의 증가는 세제혜택, 퇴직금 IRP 이전 의무화¹⁾ 및 수수료 인하 등이 주요 원인

1) 근로법 개정으로 2022년 4월부터 퇴직연금뿐만 아니라 퇴직금도 근로자 명의의 IRP로 지급할 의무가 부과

〈그림 1〉 제도 유형별 퇴직연금 적립금 추이



주 : 1) DC에는 기업형 IRP가 포함

2) 2023년 2분기말은 근로복지공단 부문 제외

자료: 금융감독원·고용노동부

□ 퇴직연금 적립금 운용 수익률의 제고를 위해 도입되었던 디폴트옵션이 1년간의 사전 준비 등 유예 기간을 거쳐 2023년 7월 본격 시행되면서 금융권의 관심이 크게 증가

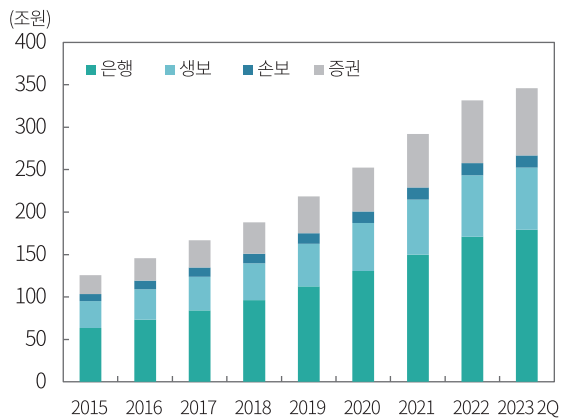
- 국내 퇴직연금 적립금은 운용 수익률이 낮은 원리보장형 상품의 편중도가 높으므로 퇴직연금 자산관리의 효율성 및 수익률 제고를 위해 가입자의 적절한 선택을 유도할 수 있는 디폴트옵션이 도입
 - 디폴트옵션은 DC 또는 IRP 가입자가 퇴직연금 적립금을 운용할 금융상품을 결정하지 않은 경우 가입자가 사전에 지정한 디폴트옵션 상품 운용 방법으로 적립금이 자동 운용되도록 하는 제도
- 2022년 1월 디폴트옵션 도입을 골자로 하는 ‘근로자퇴직급여보장법’이 개정되었고 2022년 7월부터 1년간의 시범 운영 기간을 거쳐 2023년 7월 12일부터 전면 시행
 - DC를 운영하고 있는 사업장의 경우 디폴트옵션 설정을 퇴직연금규약에 반영하여야 하는 의무가 부과되며 위반 시 원칙적으로 500만원 이하의 과태료가 부과
- 디폴트옵션 설정 의무화가 시행되고 IRP가 성장함에 따라 디폴트옵션 상품 설정을 통한 퇴직연금 시장 확대 및 활성화가 예상되면서 퇴직연금 운용 서비스를 제공하는 은행·보험·증권 등 금융권의 관심이 크게 증가

□ 퇴직연금 적립금은 은행업이 높은 점유율을 유지해오고 있으며 최근 IRP의 성장 기조에서 적립금 증가율 및 실적배당형 상품의 비율은 증권업이 가장 높음

- 퇴직연금 적립금은 은행업이 절반 수준을 차지하고 있으며 2015년~2023년 2분기말까지 은행업의 퇴직연금 적립금 점유율은 49.8~51.8% 사이를 기록

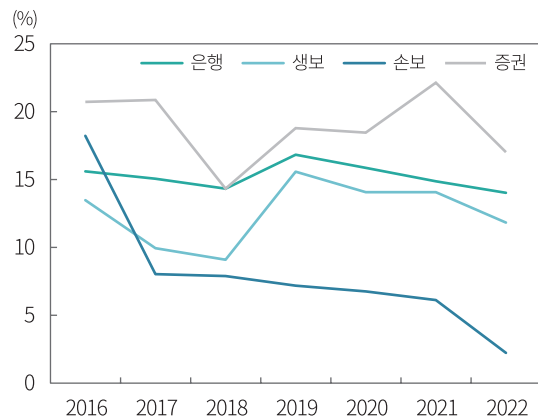
- 최근 IRP의 고성장세에 기인하여 증권업의 퇴직연금 적립금이 높은 증가율을 보였으며 2022년말 생보의 점유율을 최초로 초과
 - 증권업 IRP는 2020년 48.7%, 2021년 61.4%, 2022년 30.5%의 높은 증가세를 이어오고 있으며 퇴직연금 적립금 증가율도 증권업이 가장 높은 추이를 보임
 - 2022년말 증권업의 퇴직연금 적립금 점유율이 22%를 기록하며 생보(21.6%)의 점유율을 최초로 초과하였고 2023년 2분기말 현재 증권업과 생보의 퇴직연금 적립금 점유율은 각각 22.9%, 21.1%를 기록

〈그림 2〉 금융업권별 퇴직연금 적립금 추이



자료: 금융감독원·고용노동부

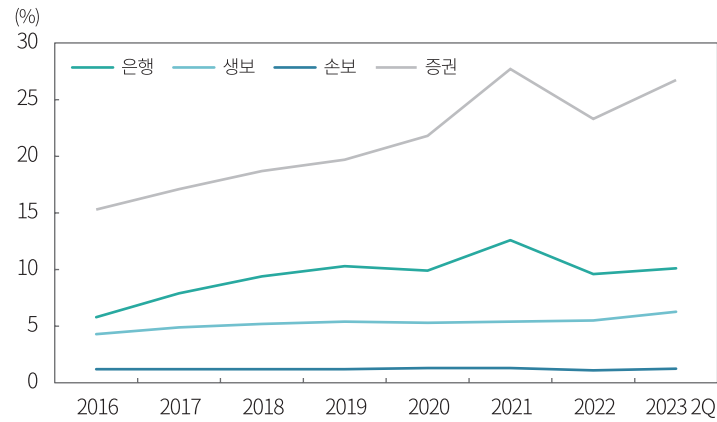
〈그림 3〉 금융업권별 퇴직연금 적립금 증가율 추이



- 은행업과 증권업에서 실적배당형²⁾ 상품의 비중은 증가하는 추세이나 보험업에서는 여전히 낮은 수준
 - 은행업과 증권업의 실적배당형 상품 비중은 2021년 각각 12.6%, 27.7% 기록하며 2016년 대비 각각 6.8%p, 12.4%p 증가하였으며 2022년에는 소폭 감소하였으나 2023년 2분기말 현재 은행업과 증권업 각각 10.1%, 26.7% 수준으로 회복
 - 2022년 실적배당형 상품의 비중 감소는 경기 침체 및 주가 하락 등의 요인으로 주식형과 채권형 모두에서 운용 규모가 감소한 데에서 기인
 - 생보와 손보의 실적배당형 상품 비중은 각각 6.3%, 1.3% 미만

2) 제도별로 DB와 비교하여 DC 및 IRP에서 실적배당형 상품의 비중이 높으며 2022년말 기준 실적배당형 상품 비중은 DB 4.1%, DC 16.7%, IRP 27.3%

〈그림 4〉 금융업권별 실적배당형 상품 비중 추이



자료: 금융감독원·고용노동부

- 장기 수익률의 경우 2022년말 현재 5년 연환산 수익률은 생보가 1.76%로 가장 높으며 10년 연환산 수익률은 증권업이 2.06%로 가장 높게 나타남³⁾

□ 디폴트옵션 상품 출시 후 6개월 동안 디폴트옵션 적립금은 빠르게 증가하고 있으며 목표수익률을 상회하여 운영 중

- 시범 운영 기간 동안 고용노동부 승인을 받은 296개의 상품 중 2023년 6월말 현재 31개 퇴직 연금사업자의 223개 상품이 실제 판매·운용 중
- 디폴트옵션 적립금은 2023년 6월말 약 1조 1,019억원으로 전분기 대비 3.7배의 대폭 증가를 기록하였고 IRP 디폴트옵션 적립금 비중이 높으나 DC 디폴트옵션 적립금이 빠르게 증가
 - 제도별로 DC 디폴트옵션 적립금은 3,006억원으로 전분기 대비 15배 증가했으며 IRP 디폴트 옵션 적립금은 8,013억원으로 전분기 대비 2.9배 증가
 - 제도 유예기간 만료가 다가오면서 디폴트옵션에 대한 사항을 퇴직연금규약에 반영하는 DC 운영 사업장이 증가함에 따라 DC 디폴트옵션 적립금 증가에 영향
- 총 가입자 수는 약 200만명(DC 97만명, IRP 103만명)으로 전분기 대비 약 7.8배 증가
- 운용 중인 상품의 6개월 수익률은 평균 약 5.8%⁴⁾로 목표수익률(1년 수익률 6~8%)대비 높은 수익률 성과를 보임
 - 위험등급별 평균 수익률은 초저위험 2.26%, 저위험 4.23%, 중위험 6.09%, 고위험 8.88%을 기록

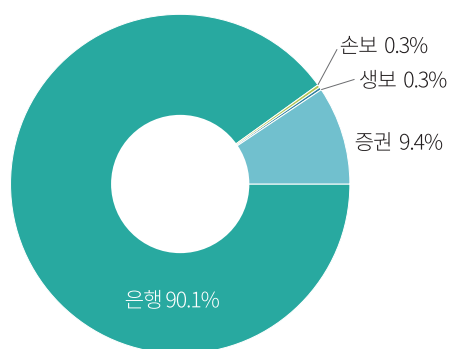
3) 금융권역별 5년 연환산 수익률은 은행업 1.36%, 생보 1.76%, 증권업 1.57%, 손보 1.7%이며 10년 연환산 수익률은 은행업 1.78%, 생보 2.04%, 증권업 2.06%, 손보 1.97%

4) 설정 후 6개월 이상 된 디폴트옵션 상품의 개별 수익률을 산술평균한 값임

□ 디폴트옵션 적립금은 은행업의 점유율이 높고 대부분 초저위험 상품으로 운용되고 있으며 수익률 상위 상품에는 증권업 상품의 비중이 높음

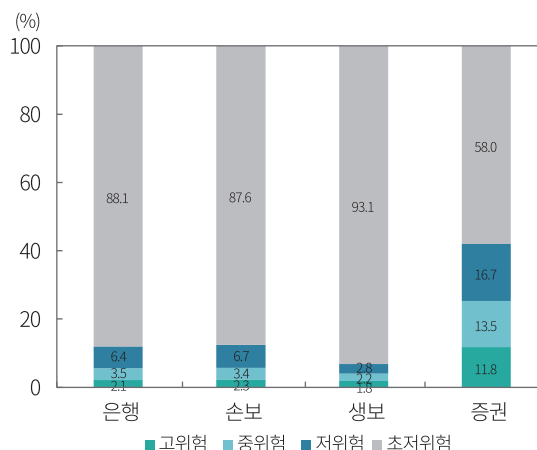
- 2023년 6월말 현재 6개월간 디폴트옵션 적립금의 금융업권별 점유율은 은행업이 90%로 매우 높음
 - 증권업이 9.4%, 생보와 손보는 각각 0.3% 차지하고 있음
- 위험등급별 적립금은 초저위험 상품의 비중이 매우 높으나 증권업에서는 다른 금융업권에 비해 상대적으로 고·중·저위험 상품의 비중이 높음
 - 디폴트옵션 적립금에서 초저위험 상품 비중은 85%로 매우 높으며, 금융업권별 초저위험 상품 비중은 은행업 88%, 생보 93.1%, 증권업 58%, 손보 87.6%
 - 증권업은 고·중·저위험 상품의 비중이 각각 11.8%, 13.5%, 16.7%로 다른 업권에 비해 높은 수준이며 위험등급별 상품 비중이 다른 금융업권과 비교하여 고위험은 9.5%p, 중·저위험은 각각 10%p 이상 차이를 보임
- 위험등급별 수익률 상위 상품 그룹에는 증권업 상품 가장 많이 진입
 - 위험등급별 6개월 수익률 상위 5개 상품 그룹 중 중위험 상품 그룹을 제외한 초저위험, 저위험 및 고위험 상품 그룹에서 증권업 상품이 3개 이상 진입

〈그림 5〉 디폴트옵션 적립금의 금융업권별 비중



자료: 금융감독원·고용노동부

〈그림 6〉 금융업권별 위험등급별 상품 비중



□ 향후 퇴직연금 시장 확대 및 자금 이동 가능성이 높아지면서 퇴직연금사업자 간 경쟁 심화 및 다양한 디폴트옵션 상품 출시가 예상되며, 과도한 수익률 경쟁을 방지하고 양질의 상품 출시와 가입자의 합리적 선택이 가능한 환경 구축을 위해 금융당국은 적격상품 검증 역량 강화 및 투명한 공시 체계 확립을 위해 노력할 필요가 있음

- 제도 시행에 따른 의무화 및 규정 변경 등으로 디폴트옵션 상품 가입 확대 및 가입 상품 전환 니즈에 따른 자금 이동이 예상

- 2023년 6월말 현재 DC 운영 사업자의 76%가 퇴직연금규약 변경을 하였으며, ‘디폴트옵션 상황반’ 활동 등을 통한 금융당국의 제도적 지원에 따라 디폴트옵션 설정 사업장이 증가할 것으로 전망
 - 원리금보장상품 자동재예치 제도 폐지로 앞으로 가입자가 만기 도래하는 원리금보장상품에 대해 별도 운용지시를 하지 않거나 디폴트옵션 지정을 하지 않은 경우 만기 도래 자금은 대기성자금⁵⁾으로 운용되므로 수익률을 고려한 디폴트옵션 지정 유인 발생
 - 디폴트옵션 시행 초기에는 초저위험 상품 수요가 높지만 제도가 안정화되면서 물가 상승률 및 노후 대비자금 여력을 고려하여 기존의 안정성 추구 상품에서 적절한 수익률을 제공하는 퇴직연금 운용 상품으로 전환하려는 가입자가 증가할 것으로 예상
- 금융권에서는 기존 가입자 이탈을 막고 새로운 가입자 유치를 위한 이벤트가 진행 중이며 금융권역별 사업 특성에 맞는 다양한 상품과 역량을 활용한 서비스를 제공 및 준비 중
- 증권업에서는 디폴트옵션을 선택할 수 있는 MTS 시스템 구축, 해외 디폴트옵션 상품의 장점을 적용한 상품 시리즈 출시, 디폴트옵션 상품선정위원회 구성을 통한 차별화된 상품 포트폴리오 개발 등 가입자에게 편의성과 다양한 상품을 제공하기 위해 준비 중
 - 적립금에 부문에서 강점이 있는 은행업에서는 디폴트옵션 제도의 조기 정착을 위해 전담 조직 구성, 상품에 대한 위험관리 및 성과평가를 위한 외부 전문기관 고용 등 수익률 제고 노력과 함께 조직 및 서비스 역량을 활용 중
- 퇴직연금사업자의 디폴트옵션 상품 경쟁력 제고와 가입자의 위험성향에 따른 합리적인 상품 선택을 돕기 위해 금융당국은 적격상품 검증 역량을 강화하고 사후 모니터링 및 정보제공을 위한 투명한 공시 체계의 확립을 위해 노력할 필요가 있음
- 사전적으로는 상품 승인과정에서 적격상품 검증 역량을 강화하여 퇴직연금사업자가 수익성과 안정성 측면에서 양질의 상품을 제시할 수 있는 유효 경쟁 환경을 구축할 필요
 - 디폴트옵션의 성과가 쉽고 투명하게 평가되기 위해 퇴직연금사업자별 성과와 함께 개별상품 간 비교가 가능하도록 세분화 된 공시 체계 확립이 필요

선임연구원 한아름

5) 대기성자금이란 보험계약은 금리연동형 보험, 신탁계약은 대기자금 운용을 위해 자산관리기관이 제공하는 운용방법을 의미

ZOOM
-IN

금융상품의 그린워싱 규제 동향

- ESG 투자 열풍이 확산되면서 기업들이 자금 조달이나 기업 이미지 개선을 위해 친환경 경영을 위장하는 그린워싱 문제가 금융상품 및 서비스에 있어서도 증가
- 유럽증권시장청(ESMA)은 'ESG' 또는 '지속가능성' 용어를 펀드 명칭에 포함시키기 위한 가이드라인 제시를 통해 그린워싱을 방지
- 호주 증권투자위원회(ASIC)는 '지속가능성 관련 제품을 제공하거나 판촉할 때 그린워싱을 피하는 방법'에 대한 지침을 제시
- 일본 금융청도 '금융상품 거래업체 등을 위한 종합적인 감독 지침'의 개정을 통해 ESG 공모투자신탁에 대한 그린워싱을 규제
- 소비자 보호를 위해 그린워싱에 대한 규제가 필요하지만, 과도한 규제는 오히려 기업의 친환경 투자를 오히려 저해하는 부정적 요소로 작용할 수 있다는 우려도 고려할 필요가 있음

- 지속가능성, 친환경주의, ESG 경영이 화두가 되면서 친환경과 관련된 기업의 실천, 또는 제품이나 서비스의 환경적 이점에 관하여 소비자를 오도하는 행위인 그린워싱(Greenwashing) 문제가 증가하고 있음
 - ESG 투자 열풍이 확산되면서 기업들이 자금 조달이나 기업 이미지 개선을 위해 친환경 경영을 위장하는 그린워싱 문제가 금융상품 및 서비스에 있어서도 증가하면서 세계 주요 당국과 감독기관은 그린워싱 규제를 본격적으로 추진하고 있음
- 유럽증권시장청(European Securities and Markets Authority: ESMA)은 'ESG' 또는 '지속가능성' 용어를 펀드 명칭에 포함시키기 위한 가이드라인을 제시¹⁾
 - ESMA는 그린워싱(greenwashing)에 맞서고 투자자를 보호하기 위해 펀드 이름에 ESG 및 지속가능성 관련 용어를 사용하는 것에 대한 협의
 - 펀드 상품에 'ESG'라는 용어를 사용하려면 투자의 80% 이상을 지속가능금융공시규정(Sustainable Finance Disclosure Regulation: SFDR)²⁾ 제8항에 따른 환경(E)이나 사회(S) 부문에 투자해야 함

1) ESMA, 2023. 11. 18, Consultation paper on guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms

2) Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosure in the financial services sector

- ESG 또는 지속가능성 관련 용어를 사용하는 펀드의 이름이 투자 특성 및 목표와 일치하는 임계값을 도입해 투자의 최소 비율을 임계값(threshold)과 연결하는 방식으로, 최소 비율에 대한 정보는 투자 펀드를 제공하는 금융시장 참여자가 제공
 - 지속가능성이나 관련 용어의 경우에는 SFDR이 정의한 지속가능한 투자 자산을 50~80% 범위 내로 구성해야 함
- 펀드 상품명이 'ESG'나 '지속가능한' 펀드라면 관련 투자에 일정 비중을 실질적으로 투자해야 하며, 그렇지 않으면 기후, 임팩트, 기후변화, 생물다양성 등 ESG·지속가능성과 관련된 용어를 사용할 수 없음
- ESMA는 그린워싱을 방지하기 위해 ESG벤치마크 라벨을 도입 필요성을 제기³⁾
- ESG 벤치마크 라벨은 EU 벤치마크 규정(Benchmarks Regulation: BMR)⁴⁾에 명확한 ESG 기준을 도입하자는 ESMA의 정책 제안
 - EU 벤치마크 규정은 유럽연합이 제정한 금융거래지표 관리법으로, 국제증권감독기구(IOSCO)의 금융거래지표 관리 원칙을 반영한 규제 체계⁵⁾
 - 지수(index)는 대표성이 있는 핵심 데이터로부터 산출된 통계적 측정치(통상 가격 또는 수량으로 표시)를 말하는데, 이러한 지수가 금융상품 또는 금융계약시 기준가격으로 사용될 경우, 벤치마크가 되며, 대표적인 예는 LIBOR, EURIBOR 등임
 - 벤치마크는 금융상품 또는 금융계약(예: 모기지) 등에 기준가격으로 사용되는 모든 공개된 벤치마크 및 투자펀드의 성과 측정에 사용되고, 벤치마크 제공자(the administrators of benchmarks), 벤치마크 산출에 필요한 정보 제공자(contributors to benchmarks, 예: 은행)에게 적용됨
 - 벤치마크 설정자에 대해서는 ESMA의 협조하에 개별 회원국의 감독당국이 감독하고, 개별 감독당국은 벤치마크 설정자에 대한 사전 승인 및 동 법 위반에 대한 행정적 조치 및 제재 권한 보유 또한 벤치마크 조작 방지를 위해 자료접근 및 요청권, 현장검사 및 조사, 동 법에 배치되는 행위의 중지 등의 권한을 보유
- ESMA는 시장에서 투자자와 소비자를 보호하려면 ESG 벤치마크가 조화를 이뤄야 하는데, 공시요건이 다양한 ESG 벤치마크가 적절한 수준으로 통합되기 어려우므로, 벤치마크 라벨을 도입하면 그린워싱을 방지하는 도구가 될 수 있다고 판단
- ESMA는 ESG 벤치마크 라벨이 있으면 투자자가 벤치마크의 지속가능성 관련 정보를 직접 확인해서 투자 의사에 반영할 수 있다는 강점이 있다고 강조
 - ESMA는 ESG와 관련 없지만 이름 때문에 투자자가 투자 판단에 어려움을 겪는 그린워싱을 방지하기 위해서는 사전에 정의된 명칭을 붙여 이를 방지할 수 있다고 권고

3) <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-proposes-improvements-eu-regime-third-country-benchmarks>

4) 벤치마크 산출 과정에서의 조작을 방지하고 소비자 및 투자자 보호 장치 등을 강화함으로써 벤치마크에 대한 신뢰를 회복하는 것을 목적으로 특히, 개별 회원국 차원에서 규제할 경우 회원국간 규제 차이로 발생할 수 있는 규제 회피 방지를 위해 EU차원의 직접 규제(Directive가 아닌 Regulation)를 도입(Regulation (EU) 2016/1011 on benchmarks)

5) EU 벤치마크 규정은 벤치마크 선정과 지표 산출기관·사용기관의 의무·금융당국의 역할 등을 규정하고, EU 역외의 금융거래지표에 대해서도 승인제도를 도입, EU 금융회사는 2019년 12월 31일까지 EU의 승인을 받지 않은 역외금융거래지표를 활용한 금융거래를 할 수 없음

□ 호주 증권투자위원회(Australian Securities and Investments Commission: ASIC)는 2023년 3월까지 9개월 동안 그린워싱 활동에 대해 35건의 규제 개입을 실시⁶⁾

- ASIC는 그린워싱을 금융상품이나 투자전략이 환경친화적이고 지속가능하며 윤리적인 기금운용의 맥락에서 허위로 표현하는 관행으로 보고, 지속가능한 금융 및 기본적으로 그린워싱 방지 는 ASIC 전체 규제에서 우선순위로 두고 있음
 - ASIC는 소비자의 지속가능성 투자 확대 추세를 인식하고 있으며, ESG 자산이 2025년까지 53조 달러를 초과할 것으로 예상, 이에 따른 그린워싱 및 투자자 기만의 위험이 증가할 것으로 판단
 - 궁극적으로 ASIC는 그린워싱이 투자자들이 정보에 입각한 투자 결정을 내리는 것을 방해하고 지속가능성 관련 제품에 대한 시장 신뢰를 훼손할 수 있다는 점을 우려
- 지속가능성 관련 상품을 제공하거나 홍보할 때 펀드매니저는 기업법(Corporations Act 2001) 및 호주 증권 및 투자법(Australian Securities and Investments Act 2001)의 금지 사항을 준수해야 함
 - 허위이거나 오해를 불러일으키는 진술을 하는 것
 - 허위이거나 오해를 불러일으키는 정보를 유포하는 행위
 - 금융상품이나 서비스와 관련하여 부정직하거나, 오해를 불러일으키거나, 기만적인 행위를 하는 행위
 - 합리적인 근거 없이 향후 사항에 관해 진술하는 행위
- ASIC는 ‘지속가능성 관련 제품을 제공하거나 판촉할 때 그린워싱을 피하는 방법’에 대한 지침(INFO 271)을 제시⁷⁾하여 관리 펀드의 책임 주체, 기업 집합투자기관의 법인 이사 및 등록 가능한 퇴직연금기관의 수탁자에게 지침을 제공
 - 지속가능성 관련 제품에 대한 커뮤니케이션과 이러한 제품의 친환경화를 피할 수 있는 방법에 대해 제시
 - INFO 271은 주로 펀드매니저에게 적용되고 특히 지속가능성 관련 재화 또는 서비스와 관련하여 오해의 소지가 있고 기만적인 행위에 대한 투자자 또는 주주 조치의 맥락에서 기업 이사회가 점점 더 직면할 가능성이 높은 문제의 종류를 다루고 있음
 - INFO 271에서는 지속가능성 관련 상품을 발행할 경우 상품과 라벨이 일치하는지 여부, ‘모호한 용어’가 사용되었는지, ‘headline claims’이 잠재적으로 오해를 불러일으키지는 않는지, 지속가능성 관련 요소가 투자결정 및 관리 활동에 대한 방법론이나 정책을 명확하게 공개하고 설명하고 있는지, 투자심사기준의 설명 여부, 지속가능성 관련 제품의 벤치마크 지수에 대한 영향력, 명시된 지속가능성 목표에 대한 합리적 근거, 투자자의 관련 정보에 대한 접근성 등을 고려하도록 하고 있음

□ 일본 금융청(金融庁)은 ‘금융상품 거래업체 등을 위한 종합적인 감독 지침’을 일부 개정(2022년 12월 19일 공표, 2023년 3월 31일부터 적용)해 ESG투신거래업자용 지침을 추가하고, ESG공모투자신탁의 그린워싱 배제 정책을 명확히 함⁸⁾

6) <https://asic.gov.au/about-asic/news-centre/articles/asic-greenwashing-antidote/>

7) <https://asic.gov.au/regulatory-resources/financial-services/how-to-avoid-greenwashing-when-offering-or-promoting-sustainability-related-products/>

8) <https://www.fsa.go.jp/news/r4/shouken/20230331-2/02.pdf>

- 명칭이나 투자전략에 ESG를 내건 일본의 공모투자신탁에 대해 시장의 신뢰성을 확보하고 ESG 투자의 촉진을 통한 지속가능한 사회 구축을 도모할 필요성에 따라 투자자의 투자 판단에 도움을 주기 위해 ESG에 관한 공모투자신탁의 정보공시 및 투자신탁위탁회사의 태세정비에 대해 감독지침을 정비하여 ESG 공모투자신탁을 대상으로 그린워싱 방지를 목적으로 함
- 지침에서는 ESG 공모투자신탁의 정의에 대해 ESG를 투자대상 선정의 주요 요소로 하고 있으며, ‘펀드 목적·특색’에 ESG를 투자대상으로 선정하고 있음을 기재하고 있는 것으로 정의
- 투자자 오인방지를 위해 ESG 공모투자신탁에 해당하지 않는 상품에 대해 ESG 공모투자신탁으로 오인하게 하는 광고·선전을 금지하고, ESG, SDGs(Sustainable Development Goals)와 그린, 탈탄소, 임팩트, 지속가능한 등의 어필을 금지
 - 2023년 3월 말까지 설정된 공모투자신탁으로 명칭이나 애칭에 ESG에 관련된 용어가 포함되는 경우, ‘ESG를 투자대상 선정의 주요 요소로 하지 않다는 취지의 기재가 필요
 - ESG 공모투자신탁에 해당하는 상품에 대해서는 ESG에 대한 구체적인 내용 등의 기재를 요구
- 투자전략에서는 ‘펀드의 목적·특색’에서 ESG의 구체적 내용과 운용 프로세스 책정의 이유나 리스크 등의 설명, 창출하는 임팩트의 내용 등의 설명을 요구

□ 우리나라도 그린워싱에 대한 정부의 감시 모니터링이 강화되고 있음

- 금융감독원은 ESG채권 인증평가의 가이드라인을 제시
 - ‘ESG채권 인증평가 가이드라인’을 금융투자협회 모범규준으로 시행하고 있으며 가이드라인은 강행규정이 아닌 권고사항임을 명시
 - 신용평가사가 ESG채권에 대한 인증평가 업무를 수행할 때 적용
 - 국제증권관리위원회기구(ISCO) 권고사항을 반영하고, 사후관리를 포함한 계약체결 권고, ESG 채권으로 인정되는 최소 자금투입비율 공개 등 국내 환경에서 요구되는 사항을 추가
 - 신용평가사가 ESG채권 인증평가 시 준수해야 할 원칙과 방법이 제시됨에 따라 평가과정의 투명성과 인증평가의 신뢰도가 제고되고, 투자자 의사결정과정에선 신용평가사의 ESG채권 인증 등급을 보다 유용한 정보로 활용할 수 있을 것으로 기대

□ ESG에 대한 투자와 더불어 그린워싱 사례가 증가함에 따라 EU, 호주, 일본뿐 아니라 영국, 프랑스, 네덜란드 등 주요국도 그린워싱에 대한 규제를 강화하기 위한 구체적인 법과 제도를 마련하고 있음

- 그린워싱에 대한 규제는 소비자 보호 측면에서 필요하지만, 과도한 규제는 오히려 기업의 친환경 투자를 오히려 저해하는 부정적 요소로 작용할 수 있다는 우려도 있음
- 그린워싱에 대한 구체적인 기준과 다양한 사례를 제시함으로써 소비자의 금융상품과 기업에 대한 신뢰를 제고하고, 글로벌 동향에 부합하는 규제 개선이 필요

선임연구원 신경희