OPINION

선임연구위원
최순영

국내 지속가능연계채권(SLB) 시장의 현황과 과제*

2023년 7월 현대캐피탈이 국내 첫 지속가능연계채권(Sustainability-Linked Bonds: 이하 SLB)을 성공적으로 발행했다. 2022년 10월 SLB가 한국거래소 사회책임투자 세그먼트에 도입된 이후 1년 가까이 발행이 없던 상황에서 이번 SLB 발행 사례는 고무적인 소식이다. SLB는 전통적 ESG 채권, 특히 녹색채권 발행이 어려운 기업을 위해 개발되었다. SLB는 자금조달 사용의 제한을 풀어주고, 비친환경적 기업의 발행도 가능하게 해주기 때문에 국내 도입에 따른 높은 활용도가 예상되었다. 그러나 아직 국내 SLB 발행 실적은 기대에 못 미치는 수준이며, 이는 SLB에 대한 인식 부족과 SLB 설계의 복잡성이 일부 원인을 제공하고 있다. 현대캐피탈의 발행 사례를 통해 SLB에 대한 이해도를 높이고, 국내 SLB 시장의 활성화를 위한 과제에 대해 짚어볼 수 있다.

2023년 7월 현대캐피탈이 국내 최초 원화 SLB를 발행했다.[1] SLB는 2022년 10월 한국거래소 사회책임투자 세그먼트를 통해 국내에 도입되었으나, 1년 가까이 발행 사례가 없었던 상황이었다. 따라서 이번 현대캐피탈의 성공적 SLB 발행은 고무적인 소식이다. SLB는 전통적 ESG채권(녹색채권, 사회적채권, 지속가능채권), 특히 녹색채권 발행이 어려운 기업들의 시장 참여를 이끌어내기 위해 개발되었다. 그간 비친환경적 산업에 속하거나, 적격 프로젝트가 부재한 기업의 경우 녹색채권 시장의 접근성이 제한되었다. 제조업 중심의 산업구조를 가진 국내에서 민간기업의 녹색채권 발행이 부족한 상황도 이러한 이유에 기인한다. SLB는 발행기업의 친환경 여부나 자금사용의 제한을 두고 있지 않기 때문에 보다 많은 기업의 시장 참여를 가능하게 해준다. 국내에서도 SLB 도입으로 민간기업의 높은 활용도가 예상되었으나, 현재로서는 다소 기대에 못 미치는 수준이다. 아직 SLB에 대한 국내 인지도가 낮고, 이와 더불어 SLB 설계가 다소 복잡한 측면이 일부 원인을 제공한다. 국내 SLB 시장의 활성화를 위해 SLB의 구조에 대한 이해와 풀어야 할 과제에 대해서 살펴볼 필요가 있다.

SLB의 구조 및 특징

전통적 ESG채권은 조달자금의 사용을 적격 프로젝트로 국한하는 특징을 지닌다. 이는 ESG 워싱(washing)을 방지하기 위해 마련된 장치이지만, 동시에 시장 참여를 제한하는 부작용도 지닌다. 조달

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
1) 2023년 1월 SK하이닉스가 국내 기업 최초로 해외 시장에서 10억 달러 규모의 SLB를 발행했다.

자금의 낮은 활용도와 적격 프로젝트가 부재한 기업은 ESG채권을 발행할 유인이 떨어지기 때문이다. 또한 비친환경적 기업의 녹색채권 발행은 본래 취지에 어긋나는 것으로 간주되어 인증받기가 어렵다.

SLB는 기후변화 등 인류가 직면하고 있는 중대한 환경·사회적 문제의 개선을 위해서는 보다 많은 시장 참여가 필요하다는 인식하에 개발되었다. SLB는 조달자금의 사용 범위를 특정하지 않고 자유롭게 사용할 수 있게 해주며, 비친환경적 기업의 발행도 제한하지 않는다. 대신, SLB 발행기업은 특정한 환경·사회적 목표의 달성을 약속해야 하며, 이에 대한 세부적 조건을 SLB에 포함해야 한다.

기본적으로 SLB는 발행기업이 '무엇을', '얼마나', '언제까지' 달성할 것으로 약속하고 달성·미달성 시 어떻게 '책임'질 것인가에 대한 내용을 포함하고 있다. SLB 발행사는 '핵심성과지표(Key Performance Index: KPI)'를 정하고, 이에 기반하여 적정 수준의 '지속가능 성과목표(Sustainable Performance Target: SPT)'를 약속한다. 또한, 이러한 SPT를 언제까지 달성할지에 대한 '목표일(target date)'과 SPT 달성 여부에 따른 재무적 '유인책(incentive)'을 SLB 발행설명서에 명시해야 한다.

2019년에서 2022년 사이 글로벌 시장에서 발행된 SLB를 살펴볼 경우 95% 이상이 환경 개선에 목표를 두고 있다. 보편적으로 사용되는 KPI는 탄소배출량이며, SPT는 발행기업의 탄소배출량을 특정 연도 대비 채권 만기 이전 얼마나 감축하겠다는 것이다. 예를 들어 어떠한 기업이 2020년 대비 2025년까지 탄소배출량을 20% 감축하는 것이다. SPT 달성의 목표일은 보통 채권 만기일에 가깝게 설정되어 있다. SLB가 사용하는 인센티브에는 다양한 유형이 있다(〈표 1〉). 이중 SPT 미달성시 목표일에서 만기일까지 이자율이 정해진 수준 증가하는 이자율 할증(coupon step-up)이 가장 많이 사용되고 있다.

〈표 1〉 SLB에서 사용하는 인센티브

유형	내용
이자율 할증(Coupon step-up)	SPT 미달성 시 남은 만기까지 이자율이 정해진 수준으로 증가
이자율 할인(Coupon step-down)	SPT 달성 시 남은 만기까지 이자율이 정해진 수준으로 감소
상환할증 프리미엄(Redemption premium)	SPT 미달성 시 만기에 상환할증금(일정 %) 지급
기부(Donation)	SPT 미달성 시 채권 발행 규모의 정해진 비중(%)에 상응하는 금액을 발행사가 지정한 단체·기관에 기부
조기상환(Early redemption)	SPT 미달성 시 사전에 정해진 시점에 채권이 조기 상환
탄소배출권 매입(Purchase carbon emission credits)	SPT 미달성 시 채권 발행 규모의 일정 비중(%)에 상응하는 수준의 탄소배출권을 발행사가 매입

자료: Ul Haq, I., Doumbia, D., 2022, Structural Loopholes in Sustainability-Linked Bonds

현대캐피탈 SLB 발행 사례

SLB에 대한 이해를 돕기 위해 현대캐피탈이 발행한 SLB의 구조를 살펴본다. 현대캐피탈은 자사의 ESG 전략 추진의 일환으로 '친환경차 할부 비중 확대'를 위해 2023년 7월 총 2,200억원에 달하는 5건의 SLB를 발행했으며, 만기는 1.6년에서 5년에 달한다(〈표 2〉).

〈표 2〉 현대캐피탈 SLB 발행 내용

(단위: 억원, %)

종목명	발행액	이자율	발행일	만기일
현대캐피탈1986-1(연)	100	4.270	2023/07/11	2025/02/10
현대캐피탈1986-2(연)	700	4.270	2023/07/11	2025/02/11
현대캐피탈1986-3(연)	700	4.324	2023/07/11	2025/07/11
현대캐피탈1986-4(연)	600	4.414	2023/07/11	2026/07/10
현대캐피탈1986-5(연)	100	4.429	2023/07/11	2027/07/09

자료: 현대캐피탈 SLB 인증평가 보고서

현대캐피탈이 사용하는 KPI는 전체 자동차 할부금융 취급 건수 중 전기차 등 친환경차의 비중이다. SPT는 자동차 대수 기준 2023년에서 2027년 사이 매년 친환경차 할부금융 비중을 기존에 비해 1% 확대하는 것이다. 2022년 기준 친환경차 할부금융 비중은 12%에 달하며, 2027년까지 이를 17%로 증가하겠다는 목표다(〈표 3〉). SPT 달성 목표일은 매년 12월 31일로 설정되어 있다.

〈표 3〉 현대캐피탈 SLB의 SPT 상세 내용

(단위: 대수)

항목	20년	21년	22년	23년	24년	25년	26년	27년
전체 할부금융	354,685	298,176	321,101	327,523	334,073	340,755	347,570	354,521
친환경차 할부금융	10,614	20,065	38,722	42,594	46,466	50,339	54,211	58,500
친환경차 비중	3%	7%	12%	13%	14%	15%	16%	17%

주 : 2023년 이후 친환경차 비중은 목표치(SPT)
자료: 현태캐피탈 SLB 인증평가 보고서

현대캐피탈이 사용하는 인센티브는 상환할증 프리미엄이다. SLB의 상환기일 직전 사업연도말 SPT를 달성하지 못할 경우 채권 발행금액의 0.02%에 채권만기를 곱하여 산정된 프리미엄을 상환기일에 최종 채권자의 보유 비율에 따라 현금으로 일시에 지급하도록 되어 있다(〈표 4〉).

〈표 4〉 현대캐피탈 SLB 상환할증 프리미엄 지급 기준

	채권만기				
	1.6년	2년	3년	4년	5년
상환할증 프리미엄	(발행금액) X (2bps) X (1.6년)	(발행금액) X (2bps) X (2년)	(발행금액) X (2bps) X (3년)	(발행금액) X (2bps) X (4년)	(발행금액) X (2bps) X (5년)

자료: 현대캐피탈 SLB 인증평가 보고서

현대캐피탈의 사례는 SLB가 가지는 장점을 보여준다. 현대캐피탈은 SPT의 달성을 위해 현대자동차 그룹과 적극적 협력, 친환경차 할부 상품 판매 확대, 전기차 조직 신설, 배터리 리스 상품 개발, 배터리 제조업체 및 전기차 충전소 관련 금융상품 개발 등 다양한 방안들을 활용할 것으로 설명하고 있다. 이러한 다양한 활동들은 하나의 적격 프로젝트로 통합하거나, 개별적 활동에 투입된 자금별 영향평가를 하기 어렵기 때문에 녹색채권 발행이 용이하지 않다. 반면, SLB를 통해서는 자금활용의 용도와 상관없이 최종적으로 SPT의 달성 여부만을 보기 때문에, 다양한 ESG 전략을 추진할 수 있다.

현대캐피탈 사례는 SLB 설계의 복잡성도 보여준다. 첫째, 현대캐피탈이 SLB를 발행하기 위해서는 충분한 자금조달 비용 절감 효과가 있어야 한다. 이러한 비용 절감은 시장의 녹색 프리미엄(green premium)에 따라 결정되는데, 그 수준을 가늠하기 어려운 측면이 있다. 특히 국내 시장에서는 녹색 프리미엄이 충분치 않다는 인식이 일반적이다. 둘째, SPT 수준의 설정 및 평가의 어려움이 있다. SLB에 대한 기준을 마련하고 있는 국제자본시장연맹(International Capital Markets Association: ICMA)에 따르면 SPT는 일상적 사업활동 이상의 노력이 필요한 '야심적' 수준이여야 한다고 설명한다. 이에 따르면, 현대캐피탈이 제시하는 친환경차 할부금융 비중의 연간 1% 상승은 적어도 국내 친환경차 판매의 증가세를 상회하는 수준이어야 한다. 그러나 그 이상으로 어느 정도가 '야심적'인지는 평가가 쉽지만은 않다. 셋째, 인센티브의 설정 및 평가 또한 어렵다. 현대캐피탈이 상환할증 프리미엄을 너무 낮게 잡을 경우 SLB 투자 수요가 감소하게 되며, 이로 인해 녹색 프리미엄도 감소한다. 반면, 상환할증 프리미엄을 너무 높게 잡을 경우 현대캐피탈 입장에서 위험부담이 증가하여 SLB 발행 유인이 줄어든다. 이처럼 녹색 프리미엄, SPT 및 인센티브의 수준은 밀접하게 연계되어 있으며, SLB의 설계가 쉽지만은 않은 이유다.

국내 SLB 시장 활성화를 위한 과제

2022년 SLB가 국내 시장에 도입된 이후 상당 기간 발행 사례가 없어서 우려된 측면이 있었는데 최근 국내 첫 SLB 발행이 이루어진 점은 고무적이다. 그러나 국내 SLB 시장이 본격적으로 형성되기 위해서는 풀어야 할 숙제도 상당한 것으로 보인다. 전통적 ESG채권의 경우 자금조달 사용의 불편함은 있지만, 녹색 분류체계(green taxonomy) 등 적격 프로젝트에 대한 기준과 이미 상당한 발행 사례가 축적되어 시장의 벤치마크가 형성되어 있다. 반면 SLB의 설계를 위해서는 KPI 및 SPT의 설정과 평가를 위한 데이터, 벤치마크, 평가방법론 등이 필요한데 현재 국내에서는 이러한 부분들이 충분히 마련되어 있지 못하다. 이러한 문제들은 보다 많은 기업들이 SLB 시장에 참여하여 데이터가 축적되고 벤치마크가 형성되면서 점차 해소될 것으로 기대된다. 국내 SLB 시장의 발전을 위한 선순환 구조가 이루어지기를 바란다.

OPINION

연구위원
홍원구

연금 개혁기의 퇴직연금 현황과 개선 방향*

현행 퇴직연금 제도는 가입, 적립, 인출 단계에서 가입 기업과 가입자들에게 상당한 유연성을 제공하고 있다. 동시에 이러한 유연성이 퇴직연금 제도의 진전을 저해하고 있다.

퇴직연금이 도입된 지 17년이 넘었지만, 여전히 50%에 가까운 근로자들이 퇴직연금이 아닌 퇴직금 제도의 적용을 받고 있다. 개인 투자와 다름없는 확정기여형(Defined Contribution: DC) 퇴직연금의 자산운용 방식에 의문이 제기되고 있다. 여전히 낮은 연금화 비율은 퇴직소득 안정화 제도로서 퇴직연금의 갈 길이 멀다는 사실을 보여준다.

낮은 수익률과 낮은 연금 선택률은 퇴직연금 도입 초기부터 지적되어왔지만, 여전히 해결이 쉽지 않아 보인다. 이러한 문제들은 근로자의 기존 권리와 밀접하게 연결되어 있어 법적으로 강제하기도 어렵다. 각 단계별로 해결 방안을 찾아야 한다. 이와 함께 현재의 기여율(1/12)보다 높은 기여율이 유지되는 DC형 퇴직연금으로 전환하면서, 집합적인 자산운용 방식을 채택하고, 인출기에는 연금을 기본으로 받는 퇴직연금을 도입하여 기존의 퇴직연금 제도를 보완 대체하는 방식도 하나의 대안이 될 수 있다.

2022년말 기준 퇴직연금 적립금 규모는 335.9조원으로 2021년말 295.6조원 대비 13.6%(40.3조원) 증가하였다.[1] 336조원에 달하는 퇴직연금 적립금은 퇴직연금 제도의 가장 중요한 성과이다. 또한 국내 퇴직연금은 인출방식이나 중도인출 가능성 등 여러 측면에서 상당한 유연성을 확보하고 있다. 이러한 장점들은 동시에 퇴직연금의 가장 중요한 목표인 퇴직소득 안정화에 역행하는 측면도 있다.

국내 퇴직연금은 퇴직부채의 외부적립을 포함하여 여러 가지 장점을 갖추고 있지만, 낮은 연금 선택률, 낮은 자산운용 수익률, 그리고 여전히 낮은 도입률 등의 중요한 개선 과제를 안고 있다.

국민연금 개정 논의가 활발하다. 그 과정에서 일부 퇴직연금 기여금의 국민연금 전환 등 퇴직연금 제도에 직간접 영향을 미칠 수 있는 의견도 제시되고 있다. 이러한 시점에서 퇴직연금이 갖는 주요 문제점을 검토해 보고, 개선 방향을 찾아본다. 그리고 퇴직연금 제도의 문제점을 살펴보기 전에 전체 연금체계 내에서 퇴직연금의 역할을 알아본다.

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

1) 고용노동부·금융감독원, 2023, 2022년도 퇴직연금 적립 및 운용현황 분석.

목표 퇴직급여

퇴직연금 급여는 일시금으로 확정된다. 즉 퇴직금 또는 확정급여형(Defined Benefit: DB) 퇴직연금의 급여는 근로자의 근속 연수×최종 1개월 급여액 이상을 지급하도록 설계되어 있다. 따라서 퇴직연금은 목표 소득대체율이 존재하지 않으며, 근속연수에 비례하여 임금 대비 퇴직급여의 배율(Asset-Salary Ratio)이 증가한다.

예를 들어 30년간 일한 근로자가 퇴직 후 30년간 연금을 받고, 그리고 연금을 받는 동안 투자수익률을 5%로 가정하면 소득대체율(=연금액/최종급여)은 16.1%이다.[2] 이 경우 1년 근속연수당 0.54%씩 소득대체율이 높아진다. 확정기여형(Defined Contribution: DC) 퇴직연금의 경우 최종적인 퇴직급여가 확정되지 않는다. 매년 1개월분의 급여를 납입하기 때문에 적립기간 동안 수익률이 임금상승률과 동일할 경우 DB형 퇴직연금과 동일한 금액, 즉 최종 급여의 30개월분에 해당하는 금액을 퇴직급여로 받는다. 세제혜택을 받는 개인연금 또는 개인형 퇴직연금(Individual Retirement Pension: IRP)에 1개월분 급여를 추가 납입하여 퇴직연금 적립금과 비슷한 규모의 재원을 축적한다면 사적연금을 통해 30% 정도의 소득대체율을 확보할 수 있다.[3] 여기에 국민연금을 더하면 소득대체율 60~70%를 확보할 수 있다.[4]

국민연금의 기여율이 연급여의 9%로 퇴직연금보다 약간 높은데, 국민연금은 30년 가입할 경우 30%의 소득대체율을 보장한다. 따라서 1년 가입에 1%씩 소득대체율이 높아진다. 국민연금의 급여가 퇴직연금에 비해 훨씬 높다. 그래서 국민연금이 개혁되어야 하는 것이다. 국민연금이 보장하는 소득대체율은 퇴직연금의 예보다 투자수익률이 훨씬 높게 지속적으로 유지되거나 기여율이 훨씬 높아야 가능한 수준이다. 한편 현실적인 투자수익률과 기여율을 고려하여 소득대체율을 낮추어도 수지 균형은 달성할 수 있다.[5]

---

2) 월급여 30개월분의 퇴직일시금을 연금현가로 나누어 구할 수 있다(=30/186.3). 30년, 투자수익률 연 5%, 매월말 지급 시 연금현가는 186.3이고, 다음 공식을 사용하여 구할 수 있다. 연금현가=[1 - 1 / (1 + i) N] / i, i = 투자수익률, N = 지급기간

3) 연금 납입액 사이의 균형을 맞추기 위해 현재 IRP와 개인연금 납입액에 대한 세액공제 방식을 2013년 이전처럼 소득공제 방식으로 변경할 필요가 있다. 또한 추가납입에 대한 금액 한도를 1개월분 소득으로 변경하여, 소득 수준에 따라 적절한 금액이 납입될 수 있도록 허용해야 한다. 한편 자영업자의 경우 퇴직연금과 개인연금의 구분이 무의미하므로 2개월분 소득에 대해 소득공제 방식으로 연금에 납입하도록 허용하여야 한다. 캐나다의 퇴직저축 제도에 적용되는 방식이므로 현실적으로 큰 무리가 없을 것으로 예상된다.

4) 근로자들은 12개월 월급을 받고, 별도의 1개월분 급여를 퇴직연금에 납입한다. 13개월분의 급여 중 퇴직연금과 개인연금 납입액, 그리고 국민연금(9%) 납입액을 합쳐 약 3개월분의 소득을 연금에 납입한다면 그 근로자의 근로기간 소득은 전체 소득의 76.9%(=10/13)으로 줄어든다. 모든 연금을 통한 소득대체율이 60%라면 퇴직 후 소득대체율이 78.0%(=60/76.9)에 해당한다. 국민연금의 소득대체율이 퇴직연금과 비슷한 수준으로 줄어들 경우(예를 들어 15%) 전체 소득대체율은 58.5%(=45/76.9)로 예상할 수 있다.

5) 국민연금의 소득대체율은 근로기간 평균소득을 기준으로 하며, 퇴직연금의 소득대체율은 최종 소득을 기준으로 한다. 그리고 국민연금의 지급 시작은 65세이고, 평생 지급되므로 퇴직연금과 직접 비교에는 다소 무리가 따른다. 그러나 이러한 점을 고려하여도 국민연금의 납입 수준과 급여 수준은 균형이 맞지 않는다. 이러한 불균형은 국민연금의 재정 불안요인으로 작용하며, 사적연금 시장을 왜곡하는 영향도 미친다. 예를 들어 특정 근로자가 과거 국민연금 미납입액이 있다면 퇴직연금 적립금으로 국민연금 미납입액을 납입하면, 퇴직연금에서 받을 수 있는 연금액보다 많은 금액을 수령할 것으로 예상된다.

국민연금 개정 작업의 최종 결론은 확정되지 않았지만, 보험료율을 올리는 안으로 갈 듯하다. 3개월분 급여를 세 개의 다른 연금을 통해 적립하여 퇴직후 소득 보장을 추구하였던 세 기둥 연금 체계에 큰 변화가 예상된다.

낮은 도입률

2021년말 기준 퇴직연금 가입자는 683.8만명으로 가입대상 근로자 1,195.7만명의 53.3%에 해당하며, 47.7%에 해당하는 558.9만명의 근로자는 퇴직금 제도의 적용을 받고 있다.

근로자가 퇴직금 제도의 적용을 받아도 그들의 퇴직급여가 달라지지는 않는다. 그러나 퇴직금 제도 하에서는 퇴직급여의 외부적립이 강제되지 않기 때문에 소속 기업이 부도가 났을 때 퇴직급여를 받지 못할 가능성이 높아진다.[6] 상대적으로 부도 가능성이 높은 소규모 기업의 퇴직급여 외부적립 필요성이 훨씬 높지만, 현실은 소규모 기업의 퇴직연금 가입률이 훨씬 낮다.[7] 퇴직금 적용 기업의 경우 규모가 작아 외부적립 여력이 없어 일시에 퇴직연금 강제화는 어렵겠지만 시한을 정해 퇴직연금 가입을 유도해야 한다.

한편 퇴직금도 퇴직연금과 병존하고 있는 상황에서 퇴직금의 사외적립 강제화는 어렵더라도, 퇴직금 부채의 규모를 포함한 기본적인 정보를 제출하도록 의무화하여 퇴직금 관련 정보도 체계적으로 관리하여야 한다.

낮은 수익률

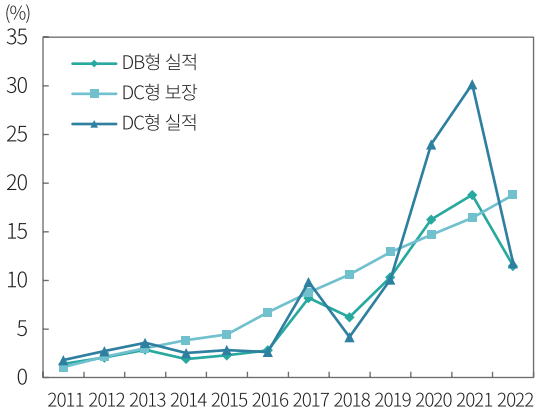
2022년도의 퇴직연금 적립금의 수익률은 매우 낮았다. 연간 수익률은 0.02%로 전년 2.00% 대비 1.98%p 감소하였다. 전체적으로 마이너스 수익률을 겨우 면한 상태이다. 실적배당형 상품의 수익률이 -14.20%로 크게 낮아졌기 때문이다(〈그림 1-(a)〉 참조). 또한 퇴직연금 수익률이 임금상승률에 비해 여전히 낮다(〈그림 1-(b)〉 참조).

6) 2021년말 기준 퇴직금 부채의 규모는 142조원으로 추정된다(홍원구, 2023, 퇴직급여 부채 규모와 적립률의 공시, 자본시장연구원『자본시장포커스』2023-07).

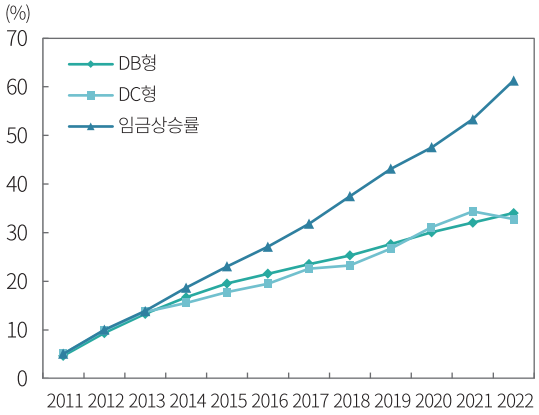
7) 2021년말 기준 종사자 규모 300인 사업장의 퇴직연금 도입률은 91.4%지만 5인 미만 사업장의 퇴직연금 도입률은 10.6%이다(통계청, 2022, 2021년 퇴직연금통계 결과).

〈그림 1〉 퇴직연금 수익률

(a) 실적배당형 상품의 수익률[1)]



(b) 연금 형태별 수익률[2)]



주 : 1) 2011년 이후 누적수익률
2) 2011년 이후 누적수익률
자료: 퇴직연금 포털

DC형 퇴직연금은 모든 투자 위험을 가입자가 부담하므로 DC형 퇴직연금의 경우 낮은 수익률은 가입자의 적립금에 직접적인 영향을 미친다. DB형 퇴직연금의 경우 실적배당형 상품이 (-) 수익률을 보였어도 가입자는 직접적인 영향을 받지 않는다. 다만 기업의 추가 부담이 늘어날 뿐이다. DB형 퇴직연금의 수익률이 낮을 경우 기업은 임금상승률과 실제 수익률의 차이 만큼에 대해 추가 비용을 지불해야 한다.[8)]

근로자들이 투자 결과에 대한 영향을 직접적으로 받고 있으며, 근로자들이 투자에 대한 전문성도 부족하다는 현실을 반영하여 '기금형' 퇴직연금 도입에 대한 논의가 활발하였으나 중소기업 대상의 기금이 도입된 이후 기금형 퇴직연금에 관한 관심이 낮아진 듯하다. 최근 영국의 연금개혁 논의 과정에서 '집합적 확정기여형(Collective Defined Contribution: CDC)' 퇴직연금 제도에 대한 논의가 활발하다.[9)] CDC는 집합운용을 통해 개별 투자가 가지는 위험분산 기능 결여와 전문성 부족을 보완한다. 국내의 퇴직연금 자산운용에서도 개인에게만 초점을 맞춘 자산운용 방식에 더하여 가입자간 위험분산과 전문성 확보가 가능한 자산운용 방식의 확대가 필요하다.

8) 2015년 1.0조원 → 2016년 1.4조원 → 2017년 2.1조원 → 2018년 3.1조원 →2019년 2.7조원 → 2020년 1.6조원 → 2021년 3.7조원 → 2022년 6.3조원. 추가비용 = DB형 퇴직연금 적립금의 기초적립금 × (임금상승률-DB형 퇴직연금 수익률), 임금상승률은 민간부문 협약임금 상승률을 사용하였다. (홍원구, 권민경, 박혜진, 2020, 『퇴직연금 자산의 사외적립 의무와 기업재무』, 자본시장연구원 연구총서 20-1).

9) CDC에는 기업이나 근로자 모두 납입할 수 있다. 전통적 DB형 퇴직연금과 달리 기업은 납입액 이상의 추가적인 부담을 하지 않는다. CDC는 목표 연금액을 지급하는데, 적립액이 부족하면 연금액이 감액된다(Mirza-Davies, J., 2022, Pensions: Collective Defined Contribution (CDC) schemes, Research Briefing, House of Commons). 심수연, 2023, 영국의 집합적 확정기여형(CDC) 퇴직연금제도 시행 및 시사점, 자본시장연구원 『자본시장포커스』, 2023-15.

낮은 연금 선택률

2022년 중 퇴직연금 수급(만 55세 이상)을 시작한 계좌(457,468좌) 중 92.9%(424,902좌)가 일시금을 선택하였으며, 연금 수령은 7.1%(32,566좌)에 머물렀다. 수급 개시 계좌 중 연금수령 비율은 2020년 3.3%, 2021년 4.3%로 매년 높아지고 있음을 알 수 있다. 금액을 기준으로 볼 때 총 15.5조원 중 32.6%(5.1조원)가 연금으로 수령되었다.

일시금 선택 계좌당 평균 수령액은 2,459만원으로, 연금수령 계좌 평균 수령액(1억 5,550만원)의 15.8% 수준이다. 수급 개시 시점의 적립금 규모가 연금으로 수령할 실익이 없을 만큼 작아 일시금 선택 비중이 높게 나타나는 측면이 있다.[10] 이처럼 퇴직급여의 금액이 적어진 가장 큰 이유는 주택 구입 등 다양한 사유로 중도인출이 많았기 때문일 것이다.

국내 퇴직연금의 연금화는 '달돈' 또는 종신연금을 기본으로 하였다가 일시금, 분할인출을 허용하였던 외국의 경우와는 달리 인출 방식의 유연성을 상대적으로 제약하는 방향으로 이루어져야 하므로 훨씬 어렵다. 근로자의 기존 권리를 제약해야 하기 때문이다. 퇴직연금의 연금화를 촉진하기 위해서는 주택구입, 주거임차를 위한 자금수요를 대체할 방안을 마련하고[11], 현재의 세제 감면 이외에 추가적인 촉진책이 필요하다.

퇴직연금 적립금의 운용방식을 개선하기 위해 디폴트 옵션(사전지정제) 제도가 도입, 시행되고 있다. 인출기에 있어서도 가입자들이 구체적인 조치를 취하지 않아도 일정한 연령에 도달하면, 사전에 지정한 인출 계좌로 적립금의 일부가 이체될 수 있도록 하는 기본 인출방식을 검토해야 한다.

개선 방향

국민연금의 개선에 대한 논의가 진행 중이다. 기여율을 높이는 방향으로 진행될 가능성이 높아지고 있다. 국민연금 기여율이 높아지면 사적연금 가입 여력이 낮아져 개인연금 등 납입이 자율적인 사적연금이 우선 영향을 받을 것이다. 그리고 퇴직연금의 경우도 낮은 수익률과 낮은 연금화가 지속되면 제도의 퇴직 소득 안정화라는 퇴직연금 제도의 기본 취지가 약화될 수 있다. 적어도 임금상승률에 상응하는 투자수익률을 유지하면서 연금화 비율을 높여 나가야 한다. 이를 위해 기금형 퇴직연금 등 집합적 자산운용 방식과 연금 또는 분할인출을 기본으로 하는 기본인출 방식을 도입해야 한다.

기존의 퇴직연금은 투자위험을 기업 또는 가입자가 전부 부담한다. 특히 2022년은 DC형 퇴직연금 가입자들에게 부담스러운 한해였다. DB형 퇴직연금 도입 기업들도 매년 추가 비용을 부담하여 왔다.

10) 퇴직연금을 연금으로 수급하면 일시금으로 받을 때 납부해야 할 세금의 70%를 연금 수급 기간에 걸쳐 분납한다. 30%의 세제 감면과 함께 세금을 분납하는 효과도 있어 연금화 유인 효과가 존재한다. 퇴직급여액이 낮으면 세금 감면의 효과는 거의 없다.

11) 주택구입, 주거임차를 위한 대출 시에 퇴직연금 적립금만큼 대출한도를 높여 퇴직연금 적립금을 인출 수요를 낮추는 방식을 제안한다.

이러한 추가 비용을 미리 부담하는 차원에서 기업이 기존의 기여율(1/12)에 추가적인 기여를 하면서 DC형 퇴직연금을 도입하고, 그 적립금을 합동 운용하여 근로자들 사이에 위험도 분담한다면 노사 양측에 모두 보탬이 될 수 있다.[12] 근로자 입장에서는 추가 기여금과 집합운용을 통한 수익률 제고 측면의 이점이 있고, 기업 입장에서는 추가 비용에 대한 부담을 덜 수 있다. 이때 근로자에게 유리한 측면이 있으므로, 인출 방식도 연금(반드시 종신연금일 필요는 없음) 인출을 기본으로 선택하는 방식도 가능할 것이다.

12) 국민연금처럼 단일 기금에 의한 운용만이 아니라 기업별 운용, 또는 퇴직연금 사업자별 운용 방식도 가능하다.

ZOOM -IN

최근 미국의 가상자산 규제 마련 움직임 및 배경

□ 최근 미국에서는 가상자산에 관한 규제 적용 범위 및 감독기관의 역할을 명확히 하는 내용의 법안이 통과됨

□ 이와 같은 가상자산 관련 법안의 통과는 지난해 주요 가상자산 플랫폼의 파산으로 투자자보호 및 가상자산 업체에 대한 감독의 필요성이 대두된데 기인하며 미국 규제당국이 단속을 강화하고 있는 가운데, 가상자산을 취급하는 기업들도 명확한 규제 마련을 요구

□ 유럽연합 및 영국, 일본, 싱가포르 등 해외 주요 국가에서도 가상자산 투자자 보호와 함께 상품 개발을 지원하기 위한 규제 프레임워크를 마련하거나 적용을 명확히 하기 위한 작업을 진행 중

□ 미국의 이번 가상자산 관련 법안 통과는 세계적 추세에 맞추어 가상자산 규제 적용 및 관할권을 지정하는 법안 마련으로 분산된 규제 프레임워크를 명확히 했다는데 의의가 있음

□ 최근 미국에서는 가상자산에 관한 규제 적용 범위 및 감독기관의 역할을 명확히 하는 내용의 법안이 통과됨

— 2023년 7월 미국 하원 금융서비스위원회(House Financial Services Committee)에서는 거래 참여 여부에 따라 규제 적용을 명확히 하는 '블록체인 규제 명확성 법안(Blockchain Regulatory Certainty Act)'이 통과[1)]

- 현행법에 따르면 송금 서비스나 결제 수단을 제공하는 기업은 주 차원의 규제 및 허가를 받고 연방 차원의 자금세탁 방지 보고 요건을 준수해야 하는데 해당 법안에서는 블록체인 기술 개발기업이 가상자산 거래에 직접적으로 참여하지 않는 경우에는 특정 재무보고 및 라이선스 요건을 면제
- 즉, 사용자의 가상자산 자금을 관리하지 않는 블록체인 개발자 및 블록체인 서비스 제공업체가 금융기관으로 간주되지 않음을 규정함으로써 블록체인 부문의 혁신과 성장을 촉진하고 성장을 방해하는 규제 문제와 불확실성을 해결하려는 노력의 일환

— 또한 가상자산의 발행 및 거래에 대한 증권거래위원회(이하 SEC)와 상품거래위원회(이하 CFTC) 간 역할을 명확히 하는 '21세기를 위한 금융 혁신 및 기술 법안(The Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act)'도 통과[2)]

1) Congressional Budget Office, 2023. 9. 19, H.R. 1747, Blockchain Regulatory Certainty Act.

2) Financial Service Committee, 2023. 7. 20, Committees introduce Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act.

- 법안에서는 디지털자산(digital assets)을 디지털 상품(digital commodities), 제한된 디지털 자산(restricted digital assets), 결제 스테이블코인(payment stablecoins)으로 분류하며, 디지털 상품은 CFTC가 관리하고 제한된 디지털 자산은 SEC가 감독하는 것을 제안
- 결제 스테이블코인은 결제 스테이블코인 명확성 법안(Clarity for Payment Stablecoins Act)에 따라 증권이 아니며 SEC와 CFTC가 규제하는 거래소에서 거래는 가능하지만 감독할 대상이 아니라는 점을 명확히 했고, 미 연준이 은행권을 대상으로 스테이블코인 규제를 위한 감독체계를 마련하며 규제 기관의 권한을 유지
- 그리고 가상자산 및 관련 블록체인 시스템에 대한 소스코드, 거래기록, 경제 모델, 개발 계획, 위험 요소 등의 공개를 의무화하고 중개인은 서비스를 제공하기 전에 시장 조작에 관여하지 않았음을 CFTC에 입증해야 하며 특정 선물 협회에 등록할 의무
- 해당 법안은 각 기관에서 규제하는 가상자산 감독에 대한 명확성을 제공하여 가상자산 기업이 새로운 상품을 구축 및 개발을 촉진하고 가상자산 투자자를 보호하기 위한 목적

□ **이와 같은 가상자산 관련 법안의 통과는 지난해 주요 가상자산 플랫폼의 파산으로 투자자보호 및 가상자산 업체에 대한 감독의 필요성이 대두된데 기인하며 미국 규제당국이 단속을 강화하고 있는 가운데, 가상자산을 취급하는 기업들도 명확한 규제 마련을 요구**

— 지난해 가상자산 담보대출 업체인 셀시우스(Celsius)와 보이저디지털(Voyager Digital), 가상자산 거래소 FTX 등의 파산으로 가상자산의 리스크관리 필요성이 대두되면서 미국 규제당국은 가상자산 기업들을 조사하고 기소함

- 가상자산 거래소 FTX의 붕괴로 인한 경제적, 정치적 여파로 바이든 행정부는 블록체인 기반 사업과 애플리케이션, 가상자산 거래소에 대한 조사 및 규제 조치를 강화[3)]
- SEC는 가상자산 거래소 크라켄(Kraken)의 스테이킹[4)] 서비스 제공을 투자계약으로 보고 정보공개 소홀을 이유로 스테이킹 사업을 중단하라고 명령했고, 가상자산 거래소인 코인베이스와 바이낸스에 대해서도 미등록 가상자산 스테이킹 서비스 제공에 대한 증권법 위반혐의로 기소
- CFTC도 바이낸스를 미등록 파생상품 거래를 제공했다는 이유로 기소했고, 디파이 업체들에 대해서도 가상자산을 활용한 상품거래를 불법적으로 제공했다는 이유로 기소

— 이와 같은 규제당국의 조사 및 기소가 이어지면서 가상자산 거래 관련 기업들은 규제당국의 관할권에 대해 이의를 제기하며 가상자산의 정의와 감독권을 명확히 하는 법률 마련의 필요성을 강조[5)]

---

3) Investing, 2023. 9. 21, Crypto regulation intensifies in US following FTX collapse.

4) 스테이킹(staking)은 사용자가 보유하고 있는 가상자산을 일정 기간 동안 블록체인 네트워크에 예치하고 보유한 가상자산을 블록체인 검증에 활용하도록 하여 그 대가로 가상자산을 보상받는 것을 의미

5) CoinDesk, 2023.2. 23, Crypto regulatory initiatives show SEC's dominance among US regulators: JP Morgan; The Economic Times, 2022. 11. 14, Binance CEO says crypto industry needs clarity of regulations.

- 미국 증권거래위원회(SEC)는 가상자산을 증권으로 간주하며 기존 증권법을 적용할 것이라는 주장을 해온 반면, 상품선물거래위원회(CFTC)는 비트코인과 이더리움을 상품으로 분류하며 감독 관할에 대한 혼란이 야기[6)]
- 가상자산 규제의 불확실성으로 인해 위험이 확대되고 투자자 피해가 커질 가능성에 대한 우려가 제기되면서 명확한 규제의 필요성을 강조[7)]

□ **유럽연합 및 영국, 일본, 싱가포르 등 해외 주요 국가에서도 가상자산 투자자 보호와 함께 상품 개발을 지원하기 위한 규제 프레임워크를 마련하거나 적용을 명확히 하기 위한 작업을 진행 중**

— 유럽은 가상자산의 보관, 거래, 관리 등 가상자산 서비스를 제공하는 기업과 스테이블코인과 관련된 포괄적인 규정인 MiCA(Markets in Crypto-Assets)를 마련

- 유럽 의회는 가상자산에 대한 포괄적인 규제를 담은 법안을 세계 최초로 통과시킴으로써 가상자산 시장의 건전한 조성을 위한 규제를 마련
- 가상자산 사업자의 라이선스 취득 및 제공자의 책임 명시, 가상자산 플랫폼 위험성 공개와 스테이블코인 준비금 확보 및 일일 거래량 제한 등의 내용을 포함

— 영국은 가상자산에 대한 규제 적용 대상 범위를 확대하는 내용으로 규제 강화 계획을 발표하고 영국 내 불법 가상자산을 동결하거나 몰수할 법안도 마련할 계획

- 재무부는 올해 2월 금융서비스로서 가상자산에 대한 로드맵 마련을 위한 목적으로 가상자산 규제를 기존 금융서비스법에서 수용하는 방향으로 규제 마련을 제안
- 가상자산 사업에 관한 승인 범위를 확대하고, 규제 적용 대상을 영국 내에서뿐만 아니라 영국에 제공되는 모든 가상자산 관련 활동으로 범위를 확대

— 싱가포르는 가상자산 사업 및 거래 등에 적용되는 규제 프레임워크를 마련하여 시행 중[8)]

- 싱가포르는 2022년 가상자산시장에서 발생할 수 있는 다양한 위험을 해결하고 시장에서 가상자산 사업자 및 가상자산 플랫폼의 신뢰성을 높이기 위해 가상자산 사업자에 대해 별도 라이선스 취득 및 자금세탁 의무조항을 규정한 금융서비스시장법(Financial Services and Markets ACT: FSMA)을 마련

— 한편, 일본은 가상자산에 대해 엄격한 규제를 적용해왔지만 가상자산 산업 발전을 위한 유리한 금융 생태계 조성을 위해 규제 완화 움직임

- 감독당국이 인가한 가상자산만 거래할 수 있는 '화이트리스트' 정책을 시행하며 규제 강화를 해왔지만 최근 들어 미실현 수익에 대한 법인세 부과 의무를 폐지하고 가상자산 소득세율도 경감하는 것을 제안하며 규제 완화 기조를 나타냄

---

6) Nasdaq, 2021. 8. 19, Decoding Crypto: Are There Regulations in the U.S. For Cryptocurrency?

7) Financial Times, 2022. 12. 14, FTX's predictable failings show the need for crypto regulation; Financial Times, 2023. 6. 23, Investors at risk in absence of adequate US crypto regulatory regime.

8) MAS, 2023. 4. 27, Financial Services and Markets Act 2022.

- 금융청(FSA)의 가상자산에 관한 규제를 간소화와 개선 조치는 글로벌 추세에 맞춰 가상자산 시장에 유리한 환경을 조성하여 web3 기술을 육성하고 블록체인 기술 활용을 장려하기 위한 목적[9)]

— 국내에서도 '가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률'을 통해 가상자산 시장에서 불공정거래행위를 규제하고 투자자 보호를 위한 조치를 마련하여 내년 7월부터 시행될 예정

- 2022년 5월 테라-루나 사태와 11월 FTX 파산보호 신청 등의 영향으로 가상자산 투자자보호를 위한 규제 마련 논의를 진행한 끝에 2023년 6월 '가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률' 제정안이 국회 본회의에서 통과
- 가상자산 및 가상자산시장의 정의를 명확히 하고 이용자 자산 보호에 관한 내용과 미공개중요정보 이용행위 및 시세조종행위, 부정행위 금지 등의 불공정거래를 규제하는 내용을 담고 있음

□ **미국의 이번 가상자산 관련 법안 통과는 세계적 추세에 맞추어 가상자산 규제 적용 및 관할권을 지정하는 법안 마련으로 분산된 규제 프레임워크를 명확히 했다는데 의의가 있음**

— 미국내에서는 다른 국가들이 가상자산에 대한 규제 마련을 추진하는데 반해 규제 부재로 인한 가상자산 시장의 후퇴 가능성에 대한 문제가 제기[10)]

— 이에 따라 가상자산 산업이 빠르게 성장하고 있는 상황에서 블록체인 기반 비즈니스에 대한 규제를 분명히 하고 일관성 있는 감독을 위한 법안 마련의 필요성이 강조되어 옴에 따라 이번 법안 통과는 가상자산 업체에 관한 규제 적용 범위를 조정하고 관할권을 명확히 했다는데 의의가 있음

- 그동안 가상자산 거래에 대해 SEC와 CFTC가 규제하는데 있어 논쟁이 되어오다가 처음으로 규제당국의 역할을 명확히 함
- 이러한 규제 마련 움직임은 빠르게 진화하는 가상자산 시장 내에서 투명성과 보안을 보장하기 위한 규제당국의 강화된 노력을 의미

— 이와 같은 규제 마련으로 가상자산 거래에 대한 감독을 통해 사기 가능성을 방지하여 투자자보호가 강화될 것으로 전망

선임연구원 홍지연

9) CoinMarketCap, 2023. 9. 5, Japan's FSA proposes tax exemption for unrealized crypto gains.

10) Financial Times, 2023. 6. 23, Investors at risk in absence of adequate US crypto regulatory regime.

ZOOM-IN

글로벌 IB와 국내 금융투자회사의 해외진출 양상과 시사점

□ 글로벌 주요 IB는 2000년대 초반부터 성장 잠재력이 높은 아시아 신흥국의 수익 비중을 높이거나 투자전략을 다양화함

□ 국내 금융투자회사 역시 2000년대 이후 경제·문화적 인접성이 높은 아시아 신흥국 위주의 해외 진출을 본격적으로 시작함

□ 글로벌 금융위기를 겪으며 한시적으로 해외 진출이 위축되었으나 자기자본 증가 및 리스크 관리 등 해외 현지법인의 내실을 강화하고 있음

□ 그러나 글로벌 주요 투자은행과 비교했을 때, 국내 증권사 당기순이익 중 해외 현지법인이 차지하는 비중은 3.3%로 매우 낮음

□ 국내에서 경쟁력 있고 차별화된 수익모델을 발판으로 삼아 국외에서 글로벌 주요 투자은행과 경쟁할 수 있는 투자 역량을 확보해야 함

□ 글로벌 주요 IB의 해외 투자전략과 현황

— 글로벌 주요 IB의 해외 투자전략[1)]

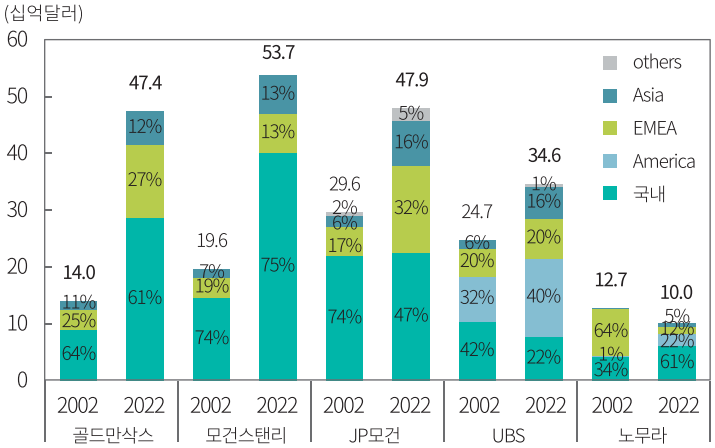
- 투자은행·트레이딩 중심 사업모델: Goldman Sachs
- 자산관리·운용 중심 사업모델: Morgan Stanley, UBS, Credit Suisse
- 이자수익과 비이자수익 간의 균형과 시너지를 추구하는 다각화 사업모델: JP Morgan
- 글로벌 IB는 글로벌 금융위기 이후 볼커룰(Volcker Rule)의 영향으로 FICC의 비중을 감소시키고 WM, 기업금융, M&A, IPO 등의 수익 비중을 증가시키며 수익구조를 다변화함[2)]
- 2000년대 초반부터 성장 잠재력이 높은 아시아 신흥국의 비중을 높이는 등 글로벌 수익 비중을 높이거나 지역을 다양화하며 꾸준히 새로운 수익원을 창출하기 위한 노력을 함
- 최근 디지털 전환에 따라 핀테크, ESG 연계 금융서비스 등 최신 트렌드를 반영하기 위해 적극적으로 M&A 활용하며 수익모델을 변화시키고 있음[3)]

— 글로벌 주요 IB의 지역별 해외수익 비중 변화

1) 최순영, 2021, 『글로벌 금융위기 이후 주요 투자은행의 변모』, 자본시장연구원 연구보고서 21-04
2) 이효섭, 2019, 『디지털 혁신을 위한 한국 금융투자업계의 과제』, 자본시장연구원 이슈보고서 19-12
3) 이효섭, 2023, 『종투사 10년 평가 및 한국형 IB의 발전전략』, 자본시장연구원 이슈보고서 23-14

- 골드만삭스와 모건스탠리의 경우 국내 비중의 변화가 거의 없지만 상대적으로 아시아의 수익 비중이 증가함
- JP모건의 경우 국내 비중이 27%p 감소하고 아시아의 비중이 증가함
- UBS의 경우 국내 비중이 20%p 감소하고 북미 비중을 비롯한 해외 순수익 비중이 증가함
- 노무라의 경우 국내 비중이 증가했으나 해외수익 대부분을 유럽이 차지했던 과거와 달리 아시아, 아메리카 등 유럽 외 지역의 수익 비중이 증가함

〈그림 1〉 글로벌 주요 IB의 지역별 해외수익 비중 변화



주 : 1) 국내는 각 기업의 본사가 위치한 곳을 의미함
2) 2002년 UBS 자료는 총영업이익(total operating income)의 값

자료: 각 사 10k, 20k

□ 국내 금융투자회사의 해외 진출 연혁[4]

— 1980년대: 사무소 형태로 제한된 형태의 해외 진출

- (1984년) 3개 증권사[5]가 일본과 미국에 처음 사무소[6]를 설치하며 해외 진출

— 1990년대: 해외 영업지점 설치 규제 완화

- (1991년) 국내 증권사의 독자적 해외 진출을 허용, 사무소에서 지점 및 현지법인으로 확대[7]
- (1995년) 증권사별 연간 해외점포 설치 한도가 폐지되는 등 증권사의 해외 영업지점 설치 규제가 대폭 완화되며 해외 진출하는 증권사가 늘어나기 시작[8]
- (1997년) 외환위기의 영향으로 2000년대 초반 국내 증권사의 해외 진출 위축[9]

4) 최순영, 2016, 『국내 증권사 해외진출 특징 및 결정요인에 관한 연구』, 자본시장연구원 연구보고서 16-04
5) 대우증권, 대신증권, 쌍용증권(현 신한투자증권)
6) 해외사무소는 국내 투자자와 기업에게 해외 금융시장 정보 제공, 해외증권 발행 중개 역할을 주로 함
7) 1991~1994년 신규 해외 지점 및 현지법인 13개
8) 1995~1997년 신규 해외 지점 및 현지법인 20개
9) 2001~2006년 신규 해외점포 9개, 폐쇄 해외점포 7개

— 2000년대: 대형사뿐만 아니라 국내 중소형 증권사의 본격적인 해외 진출 시작

- (2001년) 중국의 WTO 가입으로 자본시장 개방에 대한 기대감이 높아지며, 베트남, 태국 등 성장 잠재력이 높은 여러 신흥국으로 해외 진출
- (2007년) 성장 잠재력이 높은 아시아 신흥국 중심을 중심으로 본격적인 해외 진출 시작[10)]

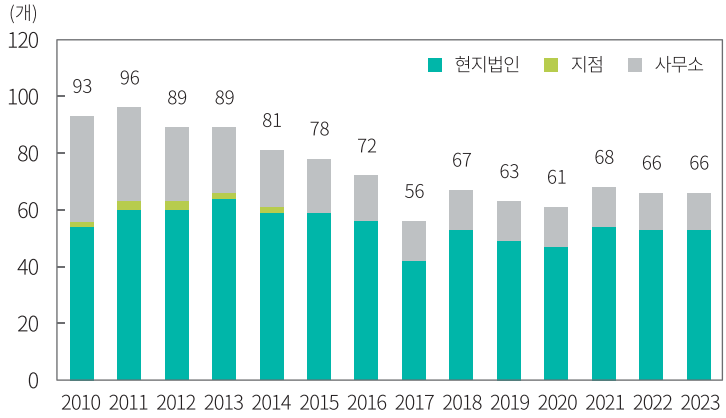
— 2010년대: 해외진출 재정비

- (2011년) 글로벌 금융위기의 여파로 국내 증권사들의 수익성이 악화되며 해외진출 위축
- 해외점포 수: 2010년 93개 -> 2017년 56개(37개 감소)
- 2010년 54개였던 현지법인이 2017년 42개로 12개 감소한 반면 사무소의 경우 37개에서 14개로 23개 감소하며 해외점포 감소의 대부분은 사무소가 차지함

— 2010년대 후반: 대형증권사 중심의 현지법인 확대 및 내실 강화

- 대형증권사 위주로 현지법인 인수 등 해외점포 수 확대
- 2017년 이후 영업규모 확대, 수익원 다양화 등을 목적으로 대형증권사 위주 해외진출 증가
- 2017년 이후 사무소의 개수는 13개로 유지되는 반면, 해외 현지법인은 42개에서 2023년 53개로 11개 증가하며 2017년 이후 해외점포는 현지법인 위주로 증가함

〈그림 2〉 국내증권사 해외점포 현황



자료: 금융감독원

□ 최근 국내 증권사의 해외 진출 현황[11)]

— 2022년 해외진출 현황

- 14개 증권회사에서 72개 해외점포(60개 현지법인, 12개 사무소) 운영
- 진출 국가: 아시아(78%), 미국(15%), 기타(7%)
- 주요국 증시 부진 등의 영향으로 당기순이익은 2021년 대비 56.9% 감소

10) 2007~2011년 신규 해외점포 67개, 폐쇄 해외점포 2개

11) 금융감독원, 2023, 2022년 국내 증권회사 해외점포 영업실적

— 해외 현지법인 재무현황 변화

- 총자산: (2017년) 328.6억 달러-> (2022년) 277.5억 달러
- 총부채: (2017년) 302.6억 달러 -> (2022년) 202.0억 달러
- 자기자본: (2017년) 26.0억 달러 -> (2022년) 75.5억 달러
- 2017년 대비 총자산이 51.1억 달러 감소했지만, 총부채가 감소하고 자기자본이 증가하며 부채비율(1,163% -> 268%)이 감소하는 등 재무건전성이 개선됨
- 일부 현지법인이 리스크 관리 목적으로 Repo 거래를 축소함에 따라 자산·부채가 모두 감소한 것으로 확인됨

— 진출 지역 변화

- 최근 5년간 중국, 홍콩 점포 수 감소(25개 -> 20개)
- 신남방 관련국 해외점포 비중: 2018년 33.9% -> 2022년 43.5%
- 인도네시아, 태국, 베트남 등 신남방 지역 진출 확대

— 투자전략 변화

- 중개, IB업무 확대 및 PBS(Prime Brokerage Service)사업 등 수익원 다양화
- 과거 금융중심지 위주로 이루어졌던 해외진출에서 벗어나 금융시장의 발전도가 상대적으로 낮으면서 성장잠재력이 높은 신흥시장 위주의 투자 증가
- 종합금융투자회사를 중심으로 복수업종으로 현지 진출하며 금융 시너지 확보[12)]

— 2022년 해외 현지법인 총자산 및 당기순이익 현황[13)]

- 국내 증권사의 해외법인 당기순이익은 1,082억 원이며 해외법인 당기순이익 비중은 3.3%
- 국내 증권사의 해외법인 총자산은 529.9조 원이며 해외법인 총자산 비중은 6.2%

□ 증권사별 해외법인 당기순이익 비중

— 금융투자회사 글로벌 당기순이익 비중 변화

- 2022년 해외진출 증권사의 40%가 글로벌시장 불확실성 지속 등의 이유로 당기순손실 기록
- 특히, 홍콩에 위치한 해외 현지법인 손익이 크게 감소하며 2022년 현지법인 당기순이익이 크게 감소(2021년 1억2,640만 달러 -> 2022년 1,060만 달러)
- 중국 등 6개국에서 코로나 장기화로 인한 영업제한, 판관비 증가로 인한 적자 누적과 주요국의 증시 부진으로 인한 위탁수수료 수익 감소가 주된 원인으로 파악됨[14)]
- 58개 해외 현지법인 중 28사 이익실현(1,880억 원), 30사 손실시현(797억 원)[15)]

12) 복수업종 진출 예시: 신한 금융지주(베트남): 은행 + 생명보험 + 증권

13) 각 사 사업보고서에 제시된 해외 현지법인 당기순이익, 총자산(결산월이 달라 잠정치를 사용하거나, 증권사별 별도 기준, 환율 등의 이유로 금융감독원의 보고서 상의 통계치와 차이가 존재할 수 있음)

14) 금융감독원, 2023, 2022년 국내 증권회사 해외점포 영업실적

15) 사업보고서 상 서로 다른 해외법인의 실적을 함께 보고하는 경우가 존재하기 때문에 실제 해외법인 수보다 적음

〈표 1〉 국내 금융투자회사의 해외법인 당기순이익 비중

(단위: %)

회사명	2018	2019	2020	2021	2022
KB증권	3.6	2.2	2.7	1.9	6.5
NH투자증권	4.3	7.4	9.0	5.3	N/A
SK증권	N/A	N/A	N/A	6.1	N/A
다올(KTB)투자증권	6.4	3.8	6.2	7.4	N/A
대신증권	.	.	.	0.0	0.2
리딩투자증권	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A
미래에셋증권	19.2	20.4	20.8	17.7	13.8
삼성증권	1.0	0.8	1.0	0.2	0.5
신한투자증권	2.3	3.4	N/A	2.9	1.5
유안타증권	0.0	.	0.5	N/A	0.2
키움증권	0.8	0.6	0.0	0.6	N/A
하나증권	N/A	N/A	N/A	0.0	7.8
한국투자증권	0.7	1.5	1.7	2.4	1.1
한화투자증권	.	N/A	N/A	0.2	1.5
전체	4.7	5.6	5.7	4.3	3.3

주 : 1) 당기순이익 비중: 해외현지법인 연결당기순이익/지배회사 연결당기순이익
2) 총자산, 당기순이익 비중에서 사무소와 상주직원 없이 현지 법령상 설립된 SPC 등은 제외한 현지법인 대상
3) 해외현지법인 혹은 지배회사의 당기순이익이 음수인 경우 'N/A'로 표기, 당해년도 값이 없는 경우 '.'으로 표기

자료: 각 증권사 사업보고서

□ **글로벌 투자 경쟁력 확보**

— 글로벌 투자 경쟁력 강화를 통해 해외 진출 여력을 확보해야 함

- 글로벌 투자은행의 경우 해외 수익 비중이 낮게는 25%, 높게는 78%에 달하는 반면, 국내 증권사의 해외진출 시작된 이후 40년이 지났지만 해외진출 현지법인의 평균 당기순이익 비중은 3%에 불과
- 일부 증권사에서 WM, IB, S&T 등 수익원을 다양화하려고 시도하고 있지만 여전히 수익의 41%는 위탁수수료(Brokerage)에서 발생[16]
- 글로벌 증시 부진 등의 영향으로 해외진출이 다소 위축되어 있는 상황에서 해외진출의 성공 여부는 국내 증권산업의 경쟁력과 무관하지 않다는 점을 인지하고 우선적으로 국내 시장에서 차별화된 역량을 키우며 내실을 강화해야 함[17]

16) 2021년 기준

17) 최순영, 2016, 『국내 증권사 해외진출 특징 및 결정요인에 관한 연구』, 자본시장연구원 연구보고서 16-04

— 해외진출 현지법인의 수익구조 변화의 필요성

- 위탁매매 의존도가 높은 국내 증권사의 사업구조상 국내 주식시장의 주기적 등락에 크게 영향을 받기 때문에 해외점포만의 독자적 수익성을 확보하기 위한 노력을 해야 함[18)]
- 국내 증권사 수익 중 위탁수수료(Brokerage) 비중이 높은 현 상황에서 벗어나 IB와 AM, 트레이딩 등 수익모델을 차별화하고 강점을 강화하여 위탁매매 이외의 수익구조에 대한 비중을 증가시킬 필요가 있음
- 증권사 IB 투자와 수익 대부분이 부동산 PF대출에만 집중된 현 상황을 경계할 필요가 있음

— 글로벌 IB 사례 참고를 통한 경쟁력 강화[19)]

- 글로벌 IB 사례를 참고하여 다른 증권사와 다른 차별화된 수익모델을 설정하고 투자 역량을 강화해야 함
- 핀테크사 M&A와 디지털 인재를 육성하는 노력 등을 통해 디지털 전환에 대비하고 새로운 수익원을 창출할 필요성이 있음
- IPO 시장 변화[20)]에 맞춰 스타트업과 전력적 제휴를 확대하고 IPO 프로세스 자동화를 통해 비용을 절감하는 등의 혁신이 필요[21)]

연구원 김민

18) 최순영, 2016, 『국내 증권사 해외진출 특징 및 결정요인에 관한 연구』, 자본시장연구원 연구보고서 16-04

19) 이효섭, 2023, 『종투사 10년 평가 및 한국형 IB의 발전전략』, 자본시장연구원 이슈보고서 23-14

20) 2018년 PEF 미집행약정 2.1조 달러로 사모펀드 시장은 빠르게 성장하는 반면 IPO 금액은 1,900억 달러로 둔화되었으며 IB를 배제한 직상장이 가능해지는 등 거래소간 IPO 경쟁이 활발해짐

21) 이효섭, 2019, 『디지털 혁신을 위한 한국 금융투자업계의 과제』, 자본시장연구원 이슈보고서 19-12