

OPINION

선임연구위원
이승호

미국 통화정책 변화가 원화환율에 미치는 영향과 시사점*

지난 2년여 동안 원화환율 상승의 주요인으로 작용해 왔던 미 달러화의 강세가 최근 미국 통화정책의 변화 가능성으로 전환점을 맞이하고 있다. 미국의 금리인하가 임박한 가운데 미 달러화가 점차 약세로 돌아서고 국제투자자본이 유입되면서 원화의 강세 압력이 커질 것으로 예상된다. 특히 일본 엔화의 강세 전환 시 원화환율의 하락이 가속화될 가능성이 있을 것으로 보인다. 다만, 글로벌 지정학적 위험의 상존, 물가불안의 지속, 미국 대선 관련 불확실성, 주변국 환율 동향 등 다양한 요인의 영향으로 환율하락 속도는 완만할 것으로 예상되나 단기변동성 확대 가능성에는 유의할 필요가 있다. 우리 경제주체들은 그간 원화환율의 추세적 상승 흐름이 점차 하락세로 전환될 가능성이 커지고 있다는 점에 유념하여 이에 대응해 나갈 시점으로 생각된다.

지난 2년여간 미 달러화에 대한 원화환율은 추세적인 상승 흐름을 보인 가운데 최근에도 1,300원대 중반 수준에서 등락하고 있다. 고환율의 원인은 외환수급 등 국내 요인보다는 미국의 긴축적인 통화정책과 이에 따른 미 달러화의 초강세에 주로 기인한다. 그러나 금년 7월 이후 고용지표 악화 등 미국 경제의 침체 가능성이 제기되고 미국의 통화정책이 완화적으로 전환될 것으로 예상되면서 정책금리 인하의 시기와 폭에 대한 관심이 고조되고 있다. 미국 통화정책의 변화는 원화환율에도 큰 영향을 줄 것으로 보인다는 점에 비추어 본고에서는 최근 원화환율의 움직임을 미 달러화와의 관계를 중심으로 분석해보고 미국 통화정책 변화가 원화환율에 미칠 영향과 시사점을 살펴보았다.

1. 최근 원화환율 동향

원화환율에 영향을 미치는 요인은 크게 국내 외환수급 요인과 다양한 국제금융시장 요인으로 나누어 볼 수 있는데 최근 원화환율의 상승세는 후자에 의한 영향이 지배적인 것으로 판단된다.¹⁾ 코로나19 발생 이후 미 연준이 양적완화정책 하의 제로금리에서 정책금리 인상을 개시한 2022년 3월 이후 미 달러화에 대한 원화환율은 상승세를 보였으며 특히 2022년중 1,439.9원(9월 28일 종가기준)까지 상승하며 글로벌 금융위기 이후 최고치를 기록하였다. 이는 전일 미 연준의 공격적인 금리인상으로

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

1) 우리나라의 경상수지는 규모가 다소 축소되었으나 여전히 흑자 기초를 이어가고 있고 한-미 간 물가상승률 차이도 높은 수준의 환율을 설명하기는 불명확한 것으로 보인다.

미 달러화 지수(US Dollar Index)²⁾가 역사적 최고점(2022년 9월 27일: 114.2)을 기록한 데 따른 영향으로 볼 수 있다. 이후 원/달러환율은 1,200원대로 일시 하락하기도 하였으나 2023년 3월 이후 최근까지 1,300원을 상회하는 수준에서 등락하고 있다. 이는 글로벌 물가불안이 지속되는 가운데 미 연준이 2023년 7월 정책금리를 현재 수준인 5.5%(상단)로 인상한 이후 긴축적 통화정책이 상당기간 이어질 것이라는 시장 기대가 지속된 데 따른 것이다.

아래 <그림 1>에서 보는 바와 같이 일별 원/달러환율은 다른 요인보다 미 달러화의 움직임에 매우 밀접한 영향을 받고 있다. 원/달러환율과 미 달러화 지수 간의 상관관계(correlation coefficient)를 분석해 보면 미 연준이 양적완화에 이어 가파른 금리인상을 시행한 기간(2020년 2월~2023년 7월)중 일별 원화환율과 미 달러화 지수 간 상관계수는 0.96에 달하는 것으로 나타나 과거 기간에 비해 매우 높은 수준을 보였다. 특히 미국의 고금리 지속에도 불구하고 다른 나라에 비해 미국경제가 상대적으로 강한 모습을 보여 옴에 따라 미 달러화가 강세를 지속하고 그 결과 원화환율의 상승세를 가져온 것으로 풀이된다. 다만, 2023년 8월 이후에는 대체적인 미 달러화의 안정세에도 불구하고 원화환율은 상승흐름을 지속함에 따라 두 변수 간 상관계수는 0.60으로 하락하였다.

<그림 1> 원화환율 및 미 달러화 지수



<표 1> 기간별 원화환율과 미 달러화 지수 간 상관계수

2015년~2017년	2018년 1월~2020년 2월	2020년 3월~2023년 7월	2023년 8월~2024년 8월 12일
0.41	0.87	0.96	0.60

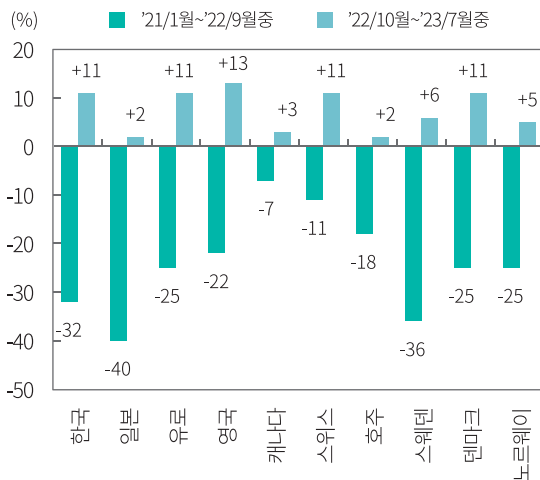
주 : 일별 자료의 상관관계
 자료: 한국은행, Bloomberg

2) 미 달러화 지수는 선진 6개 통화(유로화, 엔화, 파운드화, 캐나다 달러화, 스웨덴 크로나화, 스위스 프랑화)에 대한 미 달러화의 평균적인 가치를 나타내는 지수(1973=100)로서 미 달러화와 교역상대국 간 환율을 교역량 가중치로 평균하여 산출한다. 미 달러화 지수가 상승(하락)하는 경우 달러화의 가치상승(하락)을 의미한다.

이러한 미 달러화 강세는 우리나라 원화는 물론 대부분의 글로벌 통화가치에도 유사한 영향을 미치고 있다. 즉, 미 달러화의 강세 시(미 달러화지수 상승) 여타 통화의 약세가, 미 달러화의 약세 시에는 여타 통화의 강세가 일관되게 나타났다. 2021년 이후 미 달러화 가치 상승기(2021년 1월~2022년 9월, +25%)와 하락기(2022년 10월~2023년 7월, -9%)로 나누어 살펴보면 각국 통화가 미 달러화 가치 변동과 반대 방향으로 움직이는 모습이 뚜렷이 관찰된다. 원화환율의 경우 미 달러화 가치 상승 기간 중 32% 상승, 미 달러화 가치 하락기간 중 11% 하락, 일본 엔화도 같은 기간 중 각각 40% 상승 및 2% 하락을 시현하였다.

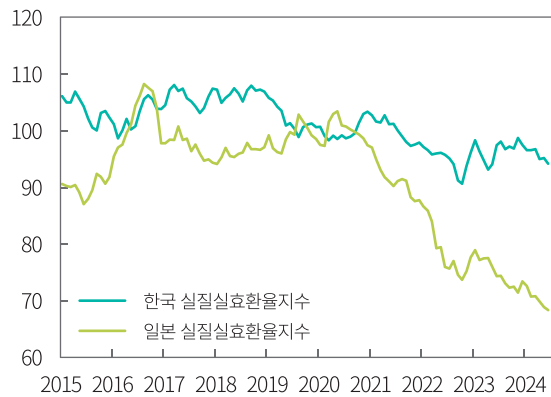
글로벌 통화들이 주로 미 달러화의 가치 변동에 일관된 영향을 받음에 따라 우리나라의 실질실효환율지수(REERI)는 미 연준의 금리인상 직전과 비교하여 2024년 6월중 2.4% 절하에 그치고 있다. 이는 명목환율의 상승에도 불구하고 우리나라의 경상거래에서 상대적 경쟁력을 갖기는 어려움을 의미한다. 반면 일본의 경우에는 엔화가 여타국에 비해 가장 큰 폭의 환율상승을 나타내었는데 실질실효환율지수 기준으로도 같은 기간중 20.4% 절하를 기록하였다. 그 결과 원/엔환율도 850원대로 하락하여 글로벌 금융위기 이후 가장 낮은 수준을 기록하고 있다.

〈그림 2〉 미 달러화 가치 변동 시기별 주요국 환율변동률



주 : (+)는 미 달러화 대비 각국 통화가치 상승(절상), (-)는 통화가치 하락(절하)을 의미
 자료: 한국은행 및 저자 시산

〈그림 3〉 한국 및 일본의 실질실효환율지수(2020=100)



주 : 수치가 100보다 큰(작은) 경우 기준년(2020=100) 대비 통화의 절상(절하)을 의미
 자료 : 국제결제은행(BIS)

2. 미국 통화정책 변화에 따른 원화환율 영향

최근 미 연준의 긴축적 통화정책이 금리인하를 통한 완화적인 방향으로의 전환점을 맞이하고 있다. 이러한 미국 통화정책의 변화는 다음과 같은 다양한 경로를 통해 원화환율에 영향을 줄 것으로 보인다.

첫째, 미 달러화 가치의 변동이다. 통상 미국 (정책)금리의 상승은 미 달러화 금융자산에 대한 투자 매력도를 높이므로 미국으로의 자본유입이 늘어나 미 달러화의 강세 요인으로 작용한다. 그러나 현재는 이와 반대로 정책금리 인하가 임박한 시점이므로 미 달러화는 그간의 초강세에서 점차 약세로 반전될 가능성이 크며 이는 그 자체로 미 달러화와의 교환비율을 나타내는 환율에서 글로벌 통화의 강세요인이 된다. 다만, 과거 미국 정책금리의 인하기 및 인상기의 경우를 살펴보면 금리인상기의 경우 미 달러화의 강세가 금리인상 이전에 이미 시장기대를 반영하여 나타났으나, 인하기의 경우 일정 시차를 두고 미 달러화 가치가 하락한 것으로 나타났다. 이는 향후 미 금리인하 시 미 달러화 약세가 점진적 형태로 나타날 수 있음을 시사하는 것으로 보인다.

〈그림 4〉 미국 정책금리 및 미 달러화 지수 추이



자료: FRED, Bloomberg

둘째, 미 연준의 통화정책 변화로 글로벌 자본흐름에 변화가 예상된다. 미 금리하락 시 또는 하락 기대가 강하게 형성될 경우 글로벌 투자자금이 미국으로부터 유출되어 여타 선진국이나 신흥국으로 유입될 것으로 예상되므로 글로벌 통화의 강세요인으로 작용한다. 아래 〈그림 5〉는 미 금리인하기 이후 신흥국 주가지수가 상승하는 모습을 보이다가 미 금리인상에 대한 기대가 나타나면서 다시 하락하는 모습을 보이고 있다. 이는 미 정책금리 변화가 신흥국 주식투자자금 유출입의 변화를 통해 글로벌 통화의 환율에 영향을 줄 수 있음을 의미한다.

〈그림 5〉 미국 정책금리 및 MSCI 신흥국 추이



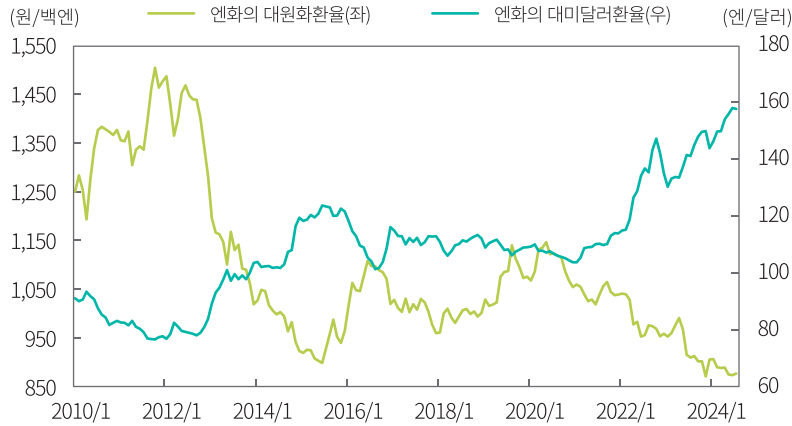
자료: FRED, Bloomberg

특히 미국 금리인하로 글로벌 유동성이 풍부해지고 글로벌 투자자의 위험선호(risk appetite)가 강화될 경우에는 미 정책금리 인하로 인한 글로벌 자금흐름이 더욱 가속화되면서 글로벌 통화의 강세가 나타날 것으로 보인다. 뿐만 아니라 미국의 금리인하에도 불구하고 우리나라는 국내 요인에 따라 금리 인하가 지연될 경우에는 과거와 같이 국내금리가 국제금리보다 더 높은 상황에 놓이게 되므로 해외투자자금의 유입이 늘어나고 원화환율의 하락 압력이 커질 가능성이 있을 것으로 생각된다.

셋째, 미 연준의 금리인하가 미국 경제의 침체 가능성을 최소화하고 미국경제의 연착륙을 가능하게 할 경우 미국 등으로부터의 해외수요 증가로 우리나라의 수출이 호조를 지속할 수 있을 것으로 보인다. 이는 우리나라의 경상수지 흑자기조의 유지를 통해 원화환율의 하락 압력으로 작용함을 의미한다. 또한 이와 관련하여 최근 일본 중앙은행의 금리인상 등을 전환점으로 일본 엔화가 그간의 가파른 약세에서 다시 강세로 전환될 가능성이 있을 것으로 보이며 그 결과 원/엔환율도 하락세에서 상승세로 돌아설 가능성이 있다.³⁾ 이 경우 미국시장 등에서 일본과 비교하여 우리나라 수출상품의 우호적인 가격 경쟁력 확보가 가능해질 것으로 생각된다. 이는 국제자본흐름과 더불어 수출 등 실물부문에서의 경상수지 흑자 확대로 이어져 원화의 강세 요인으로 작용하게 됨을 의미한다.

3) 미 달러화에 대한 엔화환율은 최근 미 달러화 강세 기간중 일본은행의 완화적 통화정책 유지 등 미국과의 통화정책 차별화, 엔화에 대한 안전자산 선호 약화, 일본 투자자들의 해외투자 확대 등으로 가파른 상승흐름을 보였으며, 특히 금년 7월 들어서는 일본은행의 국제매입 축소에 대한 시장기대와 달리 일본은행이 이를 연기함에 따라 160엔을 돌파한 바 있다. 이후 엔/달러환율은 일본은행의 금리 인상(7월 31일)으로 153엔까지 하락한 이후 주가폭락 사태(8월 5일)가 겹치며 장중 한때 142엔까지 하락하였다가 최근에는 대략 145엔 수준에서 등락하고 있다.

〈그림 6〉 엔/달러 및 원/엔 환율 추이



자료: Bloomberg

3. 원화환율에 대한 시사점

지난 2년여간 원화환율 상승의 주요인으로 작용한 미 달러화의 강세가 미국 통화정책의 전환 가능성으로 변곡점을 맞이하고 있다. 미국의 금리인하가 임박한 가운데 그간 초강세를 보여 왔던 미 달러화가 점차 약세로 반전되고 국제투자자본이 미국에서 우리나라 등 여타지역으로 유입되면서 원화 등 글로벌 통화의 강세가 전망되고 있다. 특히 그간 가파른 약세를 보여 왔던 일본 엔화의 강세 전환 시 경쟁국환율과의 동조화 등으로 원화환율 하락이 더욱 가속화될 가능성이 있다.

이러한 점들을 고려할 때 향후 원화환율은 그간의 상승흐름에서 점차 하향 안정화될 것으로 예상된다. 다만, 환율하락의 속도는 점진적인 형태를 보일 것으로 전망되는데 이는 아직까지 글로벌 전쟁 등 지정학적 위험의 상존, 글로벌 물가불안의 지속, 미국 대선 관련 불확실성, 주변국 환율변동의 영향 등 다양한 요인들이 원화환율에 영향을 줄 것으로 보이는 데 기인한다. 또한 이러한 요인들은 글로벌 환율이 추세적인 변곡점을 맞이하고 있는 상황에서 환율의 단기변동성을 크게 하는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

우리 경제주체들은 미국 통화정책의 변화로 그간의 환율 흐름이 변곡점을 맞이하고 있다는 점에 유념하여 향후 추세적 환율하락 가능성에 대응해 나갈 시점으로 보인다. 외환당국은 환율의 추세 반전 시 단기적인 변동성 확대가 나타날 수 있다는 점에서 시장안정 노력을 지속해 나가되 특히 환율이 가파르게 하락하거나 변동성 확대 시 최근 호조세를 보이고 있는 수출에 부정적인 영향이 나타나지 않도록 유의할 필요가 있다. 또한 가파른 증가세를 보이고 있는 우리나라의 해외증권 투자와 관련하여 투자주체들은 원화환율의 하락 시 해외투자에 따른 환차손으로 투자수익률 저하가 나타날 수 있다는 점에 유념하여 위험관리에 노력할 필요가 있다.

OPINION

연구위원
정화영

최근 개인 채권투자 확대의 특징*

고강도 통화긴축으로 시장금리가 빠르게 상승한 2022년 이후 개인의 채권투자가 빠르게 증가하고 있다. 채권 종류별로 개인의 채권투자는 서로 다른 특징을 나타내는데, 먼저 국고채에 대한 투자는 잔존만기가 20년보다 긴 초장기물을 중심으로 확대되고 있다. 높은 가격변동 리스크에도 불구하고 개인투자자가 초장기물 투자를 확대한 것은 시장금리 방향성에 대한 예측을 바탕으로 더 많은 수익을 추구하기 위해 투자위험을 감수한 것으로 판단된다.

신용채권의 경우, 2022년 이전에는 변제순위가 낮은 자본성증권을 중심으로 투자가 이루어졌으나 2022년 이후 선순위채를 중심으로 개인의 투자가 늘어났다. 그러나 저신용등급 채권이 차지하는 비중이 작지 않다는 점에서 선순위채에 대한 투자 확대가 보다 안전한 투자를 의미하는 것은 아니며, 더 높은 수익률을 얻기 위해 저신용채권으로 개인의 투자가 확대되는 모습이다.

개인의 채권투자 증가는 투자자 기반이 확대된다는 측면에서 채권시장에 긍정적인 변화이다. 또한 국고채 및 신용채권을 통해 조달한 자금이 정부와 기업의 경제활동으로 직접 이어짐에 따라 경제 전반에도 큰 도움이 된다. 앞으로도 개인의 채권투자가 꾸준히 늘어날 수 있도록 거래비용 인하 등 금융투자업계의 노력이 강화될 필요가 있다. 한편, 채권은 종류에 따라 다양한 조건으로 발행되는 만큼 채권투자에 대한 리스크의 유형과 크기도 크게 다르다. 이에 채권 판매사는 채권투자에 수반되는 위험에 대하여 충분히 설명해야 하며, 개인투자자 역시 투자위험을 올바르게 이해한 후 거래해야 한다.

2022년 이후 개인의 채권투자가 큰 폭으로 증가

개인투자자의 채권 순매수가 2022년 이후 높은 수준을 이어가고 있다. 과거 시장금리가 낮았던 시기에는 개인의 채권 거래가 활발하지 않았으나 고강도 통화긴축으로 시장금리가 빠르게 상승한 2022년부터 개인의 채권투자가 빠르게 증가하고 있다(〈표 1〉).¹⁾ 2018~2021년 중 연평균 4.0조원에 불과하던 개인의 채권 순매수 규모는 2022년과 2023년 각각 21.4조원과 40.0조원으로 큰 폭 늘어났으며, 올해 1~7월 중에도 27.3조원을 기록하며 강한 매수세가 지속되고 있다. 이는 개인의 국내 주식투자가 2023년 이후 매도세로 전환한 것과 크게 대비되며 개인투자자의 채권에 대한 관심이 크게 높아졌음을 보여준다.

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

1) 본고에서는 개인의 국내 채권투자(해외 채권투자는 미포함)에 대하여 살펴본다. 개인은 거래소 일반채권시장과 장외채권시장을 통해 다양한 종류의 채권을 거래할 수 있는데(국민주택채권 등 첨가소화채권만 거래되는 거래소 소액채권시장은 제외), 개인의 채권 거래는 주로 장외채권시장에서 증권사와의 매매를 통해 이루어짐에 따라 장외채권시장 거래자료를 이용하여 분석하였다.

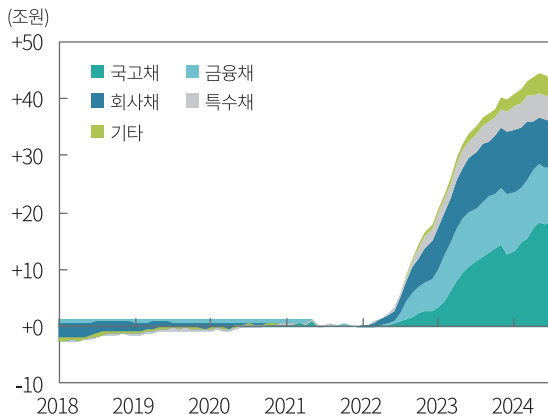
이에 따라 개인의 채권보유 규모(장외채권 잔고 기준)²⁾도 큰 폭으로 늘어났다. 2022.1월~2024.7월 중 개인투자자의 채권잔고는 총 43.5조원 증가했는데 국고채, 금융채, 회사채가 각각 18.7조원, 9.6조원, 7.7조원 늘어나는 등 채권시장 전반에 걸쳐 투자가 확대되었다. 다만 채권 종류에 따라 개인의 채권투자는 서로 다른 특징을 보이고 있는데, 본고에서는 국고채와 민간 신용채권에 대하여 그 특징을 살펴본다.

〈표 1〉 개인의 국내 채권 및 주식 순매수 추이

	(단위: 조원)	
	채권	주식
2018년	+4.2	+10.9
2019년	+3.5	-5.5
2020년	+3.8	+63.8
2021년	+4.5	+76.8
2022년	+21.4	+25.3
2023년	+40.0	-5.9
2024년 1~7월	+27.3	-9.4

주 : 1) 채권 순매수는 장외채권시장 거래량 기준(주식연계 채권 제외)
 2) 주식 순매수는 코스피와 코스닥 합산 거래대금 기준
 자료: 연합인포맥스

〈그림 1〉 개인의 장외채권 잔고 증감



주 : 1) 2021년말 대비 개인의 장외채권 잔고 증감
 2) 장외채권 잔고는 장외채권시장에서의 매수·매도 거래 및 만기도래분을 반영한 잔고 추정치를 사용
 3) 기타는 국민주택채권, 지방채, 통화안정증권 등을 포함
 4) 주식연계채권 제외
 자료: 연합인포맥스, 저자계산

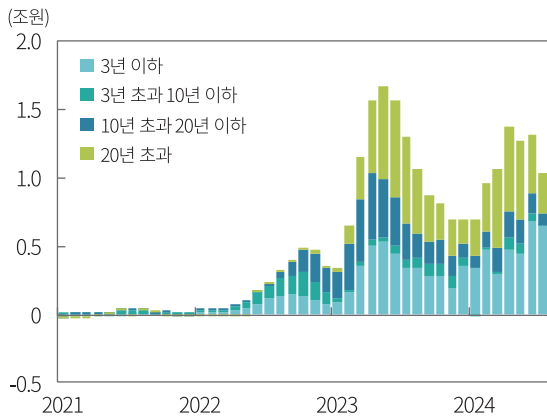
개인의 국고채 투자: 초장기물 중심으로 확대

개인의 국고채 투자에서 나타난 가장 큰 특징은 잔존만기가 20년보다 긴 초장기물을 중심으로 투자가 늘어났다는 것이다(〈그림 2〉). 개인투자자의 국고채 투자가 늘어나기 시작한 2022년 당시에는 가파른 금리 상승세로 인해 초장기물 순매수 규모가 0.1조원에 불과했다. 그러나 이후 국고채 수익률의 점진적인 하락세가 이어지면서(〈그림 3〉) 개인의 초장기물 순매수는 2023년 4.7조원으로 크게 늘어났으며 올해 1~7월 중에도 3.2조원의 순매수를 기록하고 있다.

2022.1월~2024.7월 중 개인의 국고채 보유규모는 18.7조원 증가했는데, 이 중에서 잔존만기가 20년을 넘어서는 초장기물 증가분이 7.8조원을 차지한다(〈표 2〉). 이에 따라 개인투자자가 보유한 국고채에서 초장기물이 차지하는 비중도 2024.7월말 기준 40.8%로 크게 확대되었다.

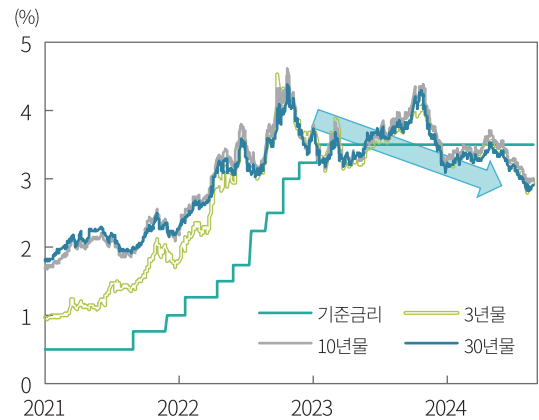
2) 장외채권시장에서의 매수·매도 거래 및 만기도래분을 반영한 장외채권 잔고 추정치를 사용하였으며, 전환사채 등 주식연계채권은 제외하였다. 다만, 일반채권시장 등 장내채권시장에서의 거래는 반영되어 있지 않다는 점에 유의가 필요하다.

〈그림 2〉 개인의 국고채 순매수: 잔존만기별



주 : 장외채권시장 거래량 기준(3개월 이동평균)
 자료: 연합인포맥스, 저자계산

〈그림 3〉 기준금리 및 국고채 수익률 추이



주 : 장외 채권시장에서의 매도·매수 거래 및 만기도래분을 반영한 잔고 추정치
 자료: ECOS, 금융투자협회

〈표 2〉 개인의 국고채 잔고 추이: 잔존만기별

(단위: 조원)

	2021년말 (A)	2022년말	2023년말	2024.7월말 (B)	차이 (B-A)
3년 이하	0.2	1.2	2.6	4.4	+4.1
3년 초과 10년 이하	0.5	1.3	1.8	2.0	+1.5
10년 초과 20년 이하	0.1	1.1	4.3	5.3	+5.2
20년 초과	0.2	0.1	4.8	8.0	+7.8
합계	1.0	3.7	13.5	19.6	+18.7

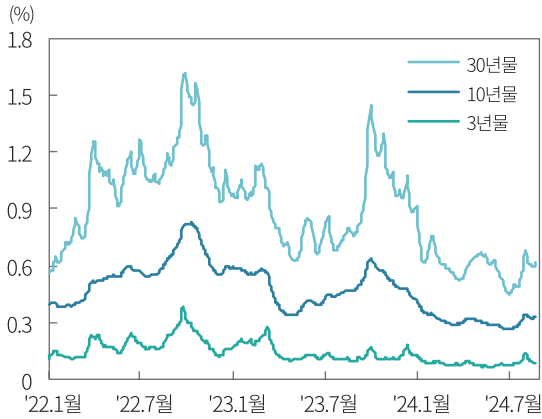
주 : 장외 채권시장에서의 매도·매수 거래 및 만기도래분을 반영한 개인의 국고채 잔고 추정치
 자료: 연합인포맥스, 저자계산

개인투자자가 보유하고 있는 국고채 초장기물은 거의 대부분이 30년물이다. 〈그림 4〉에서 확인할 수 있는 바와 같이 30년물은 금리 변동에 대한 가격 민감도가 높아 3년물 및 10년물에 비해 가격 변동성이 매우 크다. 이로 인해 초장기물은 투자시계가 긴 투자자가 주로 매수하고 있는데, 국내 금융시장에서는 구조적으로 부채의 만기가 매우 긴 보험사가 주로 국고채 초장기물에 투자하고 있다.

높은 가격 변동 리스크에도 불구하고 개인투자자가 초장기물 투자를 확대한 것은 시장금리 방향성에 대한 예측을 바탕으로 높은 수익을 추구하기 위해 투자위험을 감수한 것으로 판단된다. 잔존만기별 국고채 지수 추이를 비교해 보면(〈그림 5〉), 시장금리가 가파르게 상승하던 2022년에는 초장기물에 대한 투자에서 큰 손실이 발생했으나 최근 국고채 수익률이 하락함에 따라 초장기물이 중·단기물에 비

해 가격이 빠르게 상승하면서 높은 수익률을 기록하고 있다.³⁾

〈그림 4〉 국고채 가격 변동성: 잔존만기별

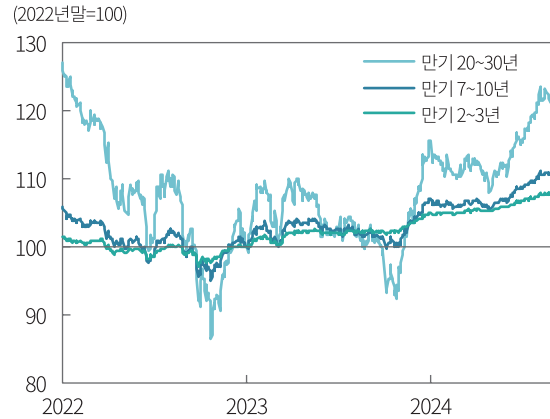


주 : 1) 최종호가수익률을 이용하여 계산한 국고채 가격의 변동률에 Stochastic Volatility 모형을 적용하여 일별 가격 변동성을 추정

2) 지표물 기준

자료: 금융투자협회, 저자계산

〈그림 5〉 국고채 지수 추이: 잔존만기별



주 : 만기별 국고채의 총수익지수(NICE)

자료: 코스콤

개인의 신용채권⁴⁾ 투자: 선순위채를 중심으로 늘어나는 가운데 저신용물의 비중이 확대

신용채권은 국고채와 달리 변제순위, 발행사의 신용도 등 발행 조건이 다양하기 때문에 이러한 특성을 고려하여 살펴볼 필요가 있다. 먼저 개인투자자가 보유한 신용채권을 변제순위에 따라 구분해 보면, 선순위채를 중심으로 개인의 신용채권 투자가 크게 늘어났음을 확인할 수 있다(〈표 3〉).

2022년 이전 개인의 신용채권 투자는 후순위채, 신종자본증권 등 변제순위가 낮은 자본성증권을 중심으로 이루어졌는데⁵⁾, 2021년말 개인의 신용채권 잔고 9.0조원 중 변제순위가 후순위 이하인 채권이 5.1조원으로 절반 이상을 차지했다. 그러나 시장금리가 빠르게 높아진 2022년 이후 개인의 신용채권 투자는 선순위채를 중심으로 큰 폭으로 늘어나는 모습이다. 2022.1월~2024.7월 중 후순위 이하 채권이 2.5조원 늘어난 데 반해 선순위채는 이를 크게 상회하는 15.9조원 늘어나면서 개인 신용채권 잔고에서 선순위채가 차지하는 비중이 2021년말 43.8%에서 올해 7월말에는 72.3%로 크게 확대되었다.

3) 최근 1년(2023.8월~2024.7월) 잔존만기 2~3년, 7~10년, 20~30년의 국고채 총수익지수 상승률은 각각 5.2%, 7.7%, 17.5%로 초장기물이 가장 높은 수익률을 기록했다.

4) 개인투자자의 경우 신용채권에 대한 투자시 신용등급, 수익률 등 발행 조건이 주된 고려사항이며 채권 종류는 크게 중요하지 않는 점에서 회사채와 금융채를 함께 포함하여 살펴본다. 다만, 정부의 암묵적인 지급보증을 바탕으로 거의 대부분이 AAA등급으로 발행되는 특수채는 신용채권에 포함하지 않았다.

5) 후순위채, 신종자본증권과 같은 자본성증권은 변제순위가 낮은 대신 선순위채에 비해 높은 수익률을 제공한다. 이로 인해 자산건전성 규제 등을 적용받는 기관투자자보다는 개인투자자가 자본성증권에 대한 선호도가 높은 편이다.

〈표 3〉 개인의 신용채권 잔고 추이: 변제순위별

(단위: 조원)

	2021년말 (A)	2022년말	2023년말	2024.7월말 (B)	차이 (B-A)
선순위	3.9	14.5	24.1	19.8	+15.9
후순위 이하	5.1	6.7	7.3	7.6	+2.5
합계	9.0	21.2	31.4	27.4	+18.4

주 : 1) 장외 채권시장에서의 매도·매수 거래 및 만기도래분을 반영한 개인의 회사채 및 금융채 잔고(주식연계채권 제외) 추정치를 이용하여 계산하였으며, 잔고가 음(-)으로 추정된 경우는 제외

2) 공모발행 채권 기준

자료: 연합인포맥스, 저자계산

그러나 선순위에 대한 투자에서 저신용등급 채권이 차지하는 비중이 작지 않다는 점에서 선순위에 대한 투자 확대가 보다 안전한 투자를 의미하는 것은 아니다. 〈표 4〉는 개인이 보유한 신용채권을 선순위채와 후순위 이하 채권으로 그룹화한 후, 각 그룹 내 신용등급별 비중을 나타낸다. 통상 저신용물로 분류되는 A등급 이하의 비중을 두 그룹 간 비교해 보면, 선순위채에서 저신용물의 비중이 더 높은 것을 알 수 있다. 이는 더 높은 수익률을 얻기 위해 리스크가 상대적으로 높은 저신용채권으로 개인의 투자가 확대되었음을 보여준다.⁶⁾

〈표 4〉 개인의 신용채권 잔고 내 신용등급별 비중

(단위: %)

	선순위			후순위 이하		
	2022년말	2023년말	2024.7월말	2022년말	2023년말	2024.7월말
AAA	17.3	20.1	18.4	0.0	0.0	0.0
AA	51.3	43.7	44.2	77.7	76.5	73.3
A	19.0	32.8	34.0	21.7	23.5	26.3
BBB이하	12.3	3.4	3.4	0.6	0.0	0.4
합계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

주 : 1) 장외 채권시장에서의 매도·매수 거래 및 만기도래분을 반영한 개인의 회사채 및 금융채 잔고(주식연계채권 제외) 추정치를 이용하여 계산하였으며, 잔고가 음(-)으로 추정된 경우는 제외

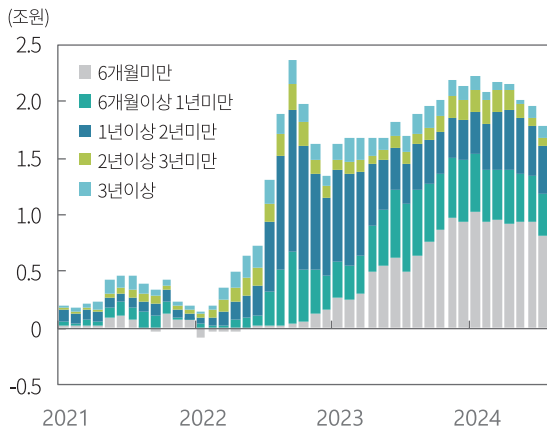
2) 공모발행 채권 기준

자료: 연합인포맥스, 저자계산

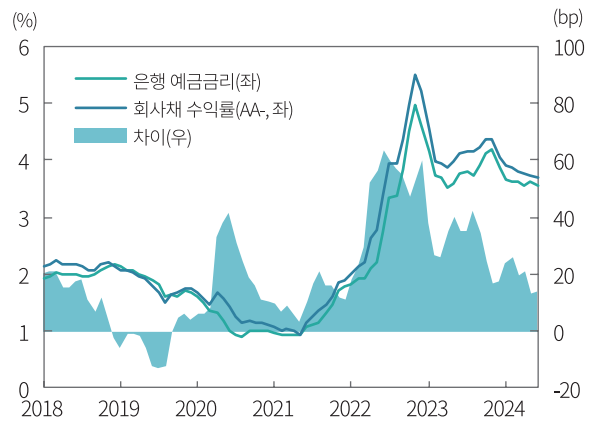
6) 개인의 전체 신용채권(선순위와 후순위 이하를 모두 포함) 잔고에서 신용등급 A이하가 차지하는 비중은 2022년말 28.5%에서 2023년말 33.3%, 2024.7월말 34.5%로 확대되고 있다.

한편 개인의 선순위채 순매수를 잔존만기별로 구분해보면(〈그림 6〉), 2년 미만이 대부분을 차지한다.⁷⁾ 신용물의 경우 거래비용이 높다는 점⁸⁾을 감안할 때, 개인은 잔존만기 2년 미만의 신용채권을 매수한 후 만기까지 보유함으로써 은행예금보다 다소 높은 수익을 추구하고 있는 것으로 추정된다(〈그림 7〉).⁹⁾ 이는 개인의 국고채 투자가 초장기물을 중심으로 늘어난 것과 크게 대비된다.

〈그림 6〉 개인의 선순위 신용채권 순매수: 잔존만기별 〈그림 7〉 은행 예금금리와 회사채 수익률 간 비교



주 : 1) 장외 채권시장에서의 회사채 및 금융채 거래 기준(주식연계채권 제외)
2) 공모발행 선순위채 기준
자료: 연합인포맥스, 저자계산



주 : 1) 은행 예금금리는 예금은행의 1년 정기예금(신규 취급) 기준
2) 회사채 수익률은 AA-등급 1년 민평수익률의 월 평균을 사용
자료: ECOS, 금융투자협회

시사점

최근 개인의 채권투자가 크게 증가한 것은 투자자 기반이 확대된다는 측면에서 채권시장에 긍정적인 변화이다. 또한 국고채 및 신용채권을 통해 조달한 자금이 정부와 기업의 경제활동으로 직접 이어짐에 따라 경제 전반에도 큰 도움이 된다. 개인투자자 입장에서 다양한 종류의 채권거래를 통해 투자 포트폴리오가 다변화될 수 있게 되었음은 물론이다.

앞으로도 개인의 채권투자가 꾸준히 늘어날 수 있도록 거래비용 인하 등 금융투자업계의 노력이 강화될 필요가 있다. 또한 채권은 종류에 따라 다양한 조건으로 발행되는 만큼 채권투자에 대한 리스크의 유형과 크기도 크게 다르다. 따라서 채권 판매사는 채권투자에 수반되는 위험에 대하여 충분히 설명해야 하며, 개인투자자 역시 투자위험을 올바르게 이해한 후 거래해야 한다.

7) 2022.1월~2024.7월 중 개인의 선순위채 순매수에서 잔존만기 2년 미만의 비중은 83.7%로 대부분을 차지한다. 2024.7월말 기준 개인이 보유한 선순위 신용채권의 가중평균 듀레이션은 0.76년이다.
8) 신용채권은 국고채에 비해 유동성이 낮아 거래비용이 상대적으로 높다.
9) 다만, 채권의 경우 은행예금과 달리 예금자보호 대상이 아니므로 수익률민을 기준으로 단순 비교하는 것에 유의가 필요하다.

ZOOM
-IN디지털 금융소외 현상에 대한
글로벌 움직임과 시사점

- 모바일 금융서비스 보편화에 따른 디지털 금융소외 현상이 심화되면서, 이를 해결하기 위한 국제적 대응책 마련에 관심이 증대
- 주요국에서는 주로 고령층 대상의 금융소외 방지 대책이 시행되고 있으며, 현금 및 디지털 접근성 확대, 맞춤형 교육자료 개발, 금융사기 예방 등이 진행
- 국내에서도 디지털 취약계층을 위한 금융업권 내 간편모드 확대 적용 등 여러 서비스를 도입하고 있으나, 실효성이 떨어진다는 지적
- 정책적으로는 금융소외 이슈를 중점화했던 이전과는 달리 최근에는 디지털 소외에 초점을 둔 규제와 서비스가 많아지고 있으며, 이 두 가지를 적절히 반영해 갈 필요

- 모바일 금융서비스 활용이 보편화되면서 디지털 금융소외(digital financial exclusion) 현상이 심화되고 있으며, 최근 이를 해결하기 위한 국제적 대응책 마련에 관심이 높아지고 있음
 - 금융의 디지털화는 금융소외 현상에 대해 양면적인 측면 즉, 금융소외 해소와 금융소외 악화 두 가지 영향을 모두 미칠 수 있으며, 최근에는 부정적인 측면에 주목하고 이를 해결하기 위한 각국의 정책적 시도가 많아지고 있음
 - 금융소외 해소 측면에서는 사용자의 금융서비스 접근성 확대, 운영비용 절감으로 인한 사용자 수수료 인하, 디지털 플랫폼을 통한 다양한 금융교육 기회 제공 등이 해당
 - 금융소외 악화 측면에서는 디지털 취약계층의 접근성 부족, 기술적 이해 부족, 디지털 보안 및 프라이버시 우려 등이 해당
 - 이처럼 금융시장에서의 디지털 기술 활용은 금융서비스에 대한 사용자의 접근성을 일부 높인 반면, 디지털 격차 확대, 디지털 금융 사기 등을 야기했고 이는 코로나19 팬데믹 이후 더 심화됨
 - OECD가 2024년 5월에 발표한 Digital Economy Outlook¹⁾ 보고서에 따르면, 인터넷 활용의 격차는 여전히 국가, 연령, 교육, 소득에 따라 두드러지게 벌어지고 있음
 - 특히 코로나 팬데믹 이후 사회적 상호작용과 문화 활동이 온라인으로 이동하면서 디지털 기술에 대한 접근성과 이를 효과적으로 사용할 수 있는 능력이 사회 통합의 핵심이 되었고, 이러한 환경과 능력이 부족한 사람들은 심각한 불이익을 받게 됨

1) OECD, 2024, *Digital Economy Outlook 2024 (Volume 1) Embracing the Technology Frontier*.

- 디지털 금융소외 현상을 해결하기 위해 2020년 OECD²⁾, 2023년 OECD · INFE 공동 연구³⁾, 2024년 UN총회 결의안 발표⁴⁾ 등 국제협력을 도모하는 연합과 활동들이 지속적으로 이어지고 있음
 - 특히 고령층의 금융소외 이슈를 제기하며 이들의 낮은 금융이해력, 금융상담을 받기 어려운 상황, 맞춤형 금융상품 부족 등이 금융소외를 야기하는 요인으로 꼽힘
 - 최근에는 AI 기술 사용의 가속화로 인해 발생할 수 있는 국가 간 또는 국가 내 디지털 격차에 주목하며, 안전하고 신뢰할 수 있는 시스템을 만들기 위한 활동도 이어지고 있음

□ 디지털 금융소외에 대한 개념은 현재까지 명확하게 정의되지 않았으나, 학계 및 관련 연구에서는 디지털 소외와 금융소외가 상당히 연결되는 만큼 기존 금융소외의 의미에 디지털화에 따른 영향을 포함시켜야 한다는 의견이 제시됨

- 디지털 금융소외는 디지털 금융포용(digital financial inclusion)의 반대 개념으로, 디지털 금융 발전에 따른 부정적인 현상에 주목
 - 디지털 금융포용이란 디지털 기술을 활용해 금융서비스에 접근하기 어려운 사람들과 소외된 계층에게 적합한 금융서비스를 제공하는 것을 의미⁵⁾
 - 컴퓨터와 모바일의 발달로 신기술 이용이 어려운 소비자가 금융상품 및 서비스 이용에 제약을 받게 되고, 이는 곧 디지털 디바이드(divide)로 인한 금융소외 현상을 야기하게 됨
 - 이러한 현상은 고령화, 고비용, 기술 활용의 역량, 제한된 지리적 접근성 등으로 인해 더 크게 확대될 수 있음⁶⁾
- 영국의 컨설팅 기관 NPC(New Philanthropy Capital)에 따르면, 디지털 소외와 금융소외는 서로 상당히 연결되어 있고 경제적 빈곤(poverty)을 반영한다는 공통적인 특징이 있음⁷⁾
 - 디지털 소외는 디지털 기술에 대한 접근 가능성과 활용 능력에 따라 발생하며, 사용자와 비사용자를 단순히 구분하기보다는 구조나 상황적 요인으로 인해 발생할 수 있음
 - 금융소외는 일반적으로 적절한 금융서비스나 상품에 대한 개인의 접근성 부족을 중심으로 나타날 수 있음
 - 이 두 가지의 원인은 서로 대부분 연결되어 있고 불규칙한 소득, 불안정한 주거 및 교육환경, 낮은 문해력과 같은 경제적 빈곤 상태와 연관이 높다는 특징이 있음

2) OECD, 2020, *Financial Consumer Protection and Ageing Populations*.

3) OECD & INFE, 2023, *International Survey of Adult Financial Literacy*.

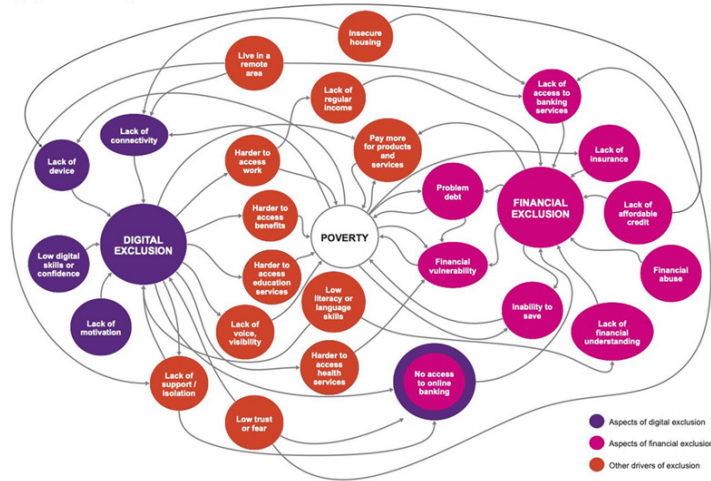
4) United Nations, 2024. 3. 21, General Assembly adopts landmark resolution on artificial intelligence, UN News.

5) CGAP, 2015, *Digital Financial Inclusion: Implications for Customers, Regulators, Supervisors, and Standard-Setting Bodies*, CGAP BRIEF.

6) HOUSE OF LORDS, 2017, *Tackling financial exclusion: A country that works for everyone?*, Report of Session 2016-17.

7) NPC, 2023, *Digital and Financial Exclusion, Understanding the UK Context*.

〈그림 1〉 디지털 및 금융소외의 원인 매핑



자료: NPC

— 디지털 기기를 활용한 금융서비스가 활발히 이루어지면서 기존 금융소외의 개념에 디지털화에 따른 영향을 포함시켜야 한다는 의견이 제기되고 있음

- IMF의 경우 전통적인 금융 지표로 금융소외 현상을 바라보는 것과 디지털 지수를 활용해 금융소외 현상을 파악하는 데에는 차이가 있으며, 디지털 지수를 활용하는 것이 보다 정확하다고 주장⁸⁾
- 해당 연구에서는 은행 지점 수, 계좌 수 등을 전통적 금융 지표로 활용했고, 디지털 지수의 경우 IMF의 Digital Financial Inclusion Index⁹⁾, Fletcher School의 Digital Intelligence Index¹⁰⁾, WorldBank의 Digital Adoption Index 등을 활용해 분석한 결과 디지털 지수를 활용하는 것이 전통적 금융 지표보다 금융소외 현상과 더 높은 관계를 갖는 것으로 나타남
- 또한 IMF는 코로나 팬데믹으로 인해 디지털 금융서비스로의 전환이 가속화되면서 핀테크의 어두운 면 즉, 여성, 노인, 빈곤층, 소수 집단 등 사회에서 특정 집단을 배제하는 금융소외 현상이 더 커질 위험이 있다고 지적

□ 주요국에서는 주로 고령층을 대상으로 하는 금융소외 방지 대책이 시행되고 있으며, 이들을 위해 현금 및 디지털 접근성 확대, 맞춤형 교육자료 개발, 금융사기 예방 등이 이루어지고 있음

— 미국의 뉴저지, 메사추세츠, 로드아일랜드, 샌프란시스코, 필라델피아, 뉴욕시 등에서는 소비자의 현금 지급을 거부해서는 안됨¹¹⁾

8) IMF, 2022, Fintech: Financial inclusion or exclusion?, Working Paper.

9) IMF Monetary and Capital Markets Department, 2020, The promise of fintech: Financial inclusion in the post COVID-19 era, Working Paper.

10) <https://digitalintelligence.fletcher.tufts.edu/methodology>

11) USA TODAY, 2020. 10. 16, Fact check: No US law requires businesses to take cash, but local laws may mandate it.

- 코로나19 확산 시기에 많은 기업이 캐시리스(cashless) 거래로 전환했으나 이에 대한 비판이 커지면서 미국의 여러 주 또는 시에서 현금 지급을 금지하지 못하도록 법률화함
 - 미국 연방법에 따르면 법정통화를 거부하는 것은 불법이라고 명시되어 있고, 현금을 거부할 경우 신고 및 견책 대상이 될 수 있음
- 스웨덴은 중앙은행법 개정안을 통과시켜 모든 은행이 입출금 서비스 제공 시 반드시 현금을 취급하도록 함¹²⁾
- 스웨덴은 기존에 현금 없는 사회를 목표로 하였으나, 고령층과 저소득층 등 사회 취약계층의 금융소외 문제가 커지면서 현금 지키기 운동 등이 일어남
 - 이에 따라 정부는 금융소비자가 너무 멀지 않은 곳에서 자유롭게 현금 입출금을 할 수 있도록 규제를 마련했고 스웨덴 은행들은 ATM을 추가적으로 설치함
- 영국의 상원 의회(House of Lords)는 영국의 디지털 소외 문제를 해결하기 위한 실제적인 전략이 현 정부에서는 없음을 비판하며, 아래 핵심 조치에 초점을 맞춘 새로운 전략의 필요성을 제시함¹³⁾
- 더 많은 이들이 디지털 소외계층이 되지 않도록 부가가치세를 인하하고, 기업과 협력해 인터넷 바우처 이니셔티브의 확대를 지원해야 함
 - 일반 학교 교육, 성인 학습 과정 등에서 디지털 기술을 더 중요하게 다루어야 하며, 기업 또한 직원들이 가장 기본적인 디지털 기술력을 갖출 수 있도록 적극 도모해야 함
 - 지역사회 기반의 디지털 포용 허브에 대한 지원이 충분하지 않으므로 도서관이나 기타 지역 편의시설 등에 이를 추가적으로 구축해야 함
 - 점점 디지털화되는 사회에서 사람들이 소외되지 않기 위해서는 접근 가능한 서비스와 오프라인 대안이 필수적이어야 함
- 미국 재무부 산하의 FinCEN(금융범죄단속네트워크)은 고령자를 대상으로 한 금융사기 등 최근 더 증가하고 변화하는 금융착취 현황에 대해 구체적으로 언급하고, 이를 감지 및 예방할 수 있는 방안을 제시함¹⁴⁾
- 2011년 FinCEN이 발표했던 EFE(Elder Financial Exploitation) Advisory 이후 새로운 유형의 금융범죄가 많이 등장했으며, 특히 고령층을 대상으로 한 디지털 금융 사기가 많아지면 서 이를 반영한 새로운 권고 사항을 발표

□ 국내에서도 디지털 취약계층의 금융소외를 방지하고자 금융업권 내 간편모드 확대 적용 등 여러 서비스를 도입하고 있으나, 실효성이 떨어진다는 지적

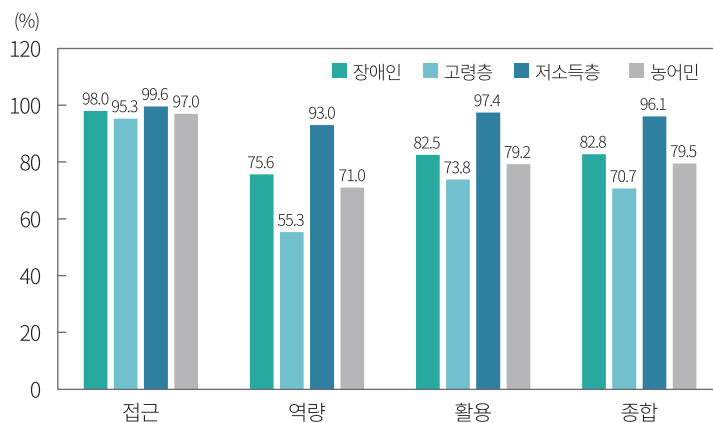
12) Regeringens proposition 2019/20:23, Skyldighet för kreditinstitut att tillhandahålla kontanttjänster.

13) HOUSE OF LORDS, 2023, *Digital exclusion, Communications and Digital Committee*, 3rd Report of Session 2022-23.

14) FinCEN, 2022, *Advisory Elder Financial Exploitation*.

- 금융당국은 현 적용중인 은행업권의 간편(고령자)모드 사례를 증권사, 보험사, 카드사 등 다른 금융업권으로 확대하는 방안을 논의한 바 있으며, 올해 초 도입된 저축은행을 기점으로 2025년까지 전 금융권에 적용하기로 함
 - 2022년 2월 고령자 친화적 모바일 금융앱 구성지침(가이드라인)을 발표한 이후 2023년 6월 말 기준 국내 18개 은행은 간편모드 출시를 완료함¹⁵⁾
 - 2023년 10월 해당 가이드라인을 다른 금융업권으로 확대 도입하고자 관련 T/F를 개최¹⁶⁾
 - 2024년 1월 저축은행 통합금융앱 내 간편모드가 출시되었으며, 이후 6월에는 신한중앙회 모바일앱에 도입됨
 - 2025년까지 카드사와 보험사, 증권사까지 적용하는 것을 목표로 하며, 각 업무 성격에 따라 지침을 수정할 것으로 계획
- 한편, 간편모드가 일반모드와 큰 차이가 없고, 서비스명이나 화면 구성이 기업별로 달라 디지털 기기에 익숙하지 않은 사용자가 이용하기에는 불편함이 많다는 평가¹⁷⁾
 - 금융권의 비대면 영업이 강화되면서 모바일 뱅킹을 시도했다가 다시 영업점으로 가는 경우도 빈번하며, 고령층의 디지털 접근성을 강화하기 위해 수요조사를 할 필요가 있음을 지적
- 실제 2023년 디지털정보격차 실태조사 결과, 컴퓨터나 모바일 기기를 활용할 수 있는 역량과 활용 수준은 정보취약계층 중 고령층이 가장 낮은 것으로 나타남¹⁸⁾
 - 기기의 기본 이용 능력을 측정하는 ‘역량 수준’의 경우 고령층 55.3%, 장애인 75.6%, 저소득층 93%, 농어민 71%로 나타남
 - 기기의 인터넷 양적·질적 활용 정도를 측정하는 ‘활용 수준’의 경우 고령층 73.8%, 농어민 79.2%, 장애인 82.5%, 저소득층 97.4%로 나타남

〈그림 2〉 우리나라 정보취약계층 디지털정보화 수준



자료: 과학기술정보통신부·한국지능정보사회진흥원

15) 금융위원회, 2023. 7. 26, 복잡한 모바일뱅킹, 고령자(쉬운)모드를 이용해보세요, 보도자료.
 16) 금융위원회, 2023. 10. 5, 금융앱 간편(고령자)모드 은행 이외 다른 금융업권으로 확대된다, 보도자료.
 17) NSP, 2024. 5. 23, 시중은행 여전한 금융소외계층 외면...‘고령자모드’ 찾아보세요.
 18) 과학기술정보통신부·한국지능정보사회진흥원, 2024, 2023 디지털정보격차 실태조사.

- 정책적으로는 금융소외 이슈를 중점적으로 다뤘던 이전과는 달리 최근에는 디지털 소외에 초점을 둔 규제와 서비스 도입이 많아지고 있으며, 이 두 가지의 연계성이 높은 만큼 적절히 반영해 갈 필요
- 2018~2021년에는 소외계층의 금융접근성 문제를 해결하고 이들의 경제활동을 지원하기 위한 금융포용이 세계적으로 큰 이슈가 되었고, 국내에서도 이와 연관된 다양한 정책들이 추진됨
 - 미소금융, 햇살론과 같은 정책서민금융상품 출시와 서민금융진흥원 출범 등이 대표적인 사례로 볼 수 있음
 - 최근에는 AI 기술이 야기한 디지털 심화시대의 변화에 집중하며, 디지털 소외계층을 대상으로 맞춤형 디지털 포용서비스와 디지털 대체 수단을 확대하는 방안 등이 마련되고 있음
 - 정부는 2024년 5월 범부처 합동으로 '새로운 디지털 질서 정립 추진계획'을 발표했으며, 디지털 심화쟁점 해소를 위해 디지털 접근성 제고·대체 수단 확보, 연결되지 않을 권리 보호, 잇힐 권리 보장 등을 포함한 20대 정책과제를 제시함¹⁹⁾
 - 우리나라는 글로벌 관점에서 봤을 때 디지털 신기술 활용 측면에서 우수하다고 평가되고 있으나²⁰⁾, 소외계층의 디지털 활용 역량이나 문제 해결 능력 등이 아직 많이 부족함
 - 디지털 취약계층의 경우 다른 생활 서비스에 비해 금융거래 서비스 활용이 저조하며 이들을 대상으로 한 신종 금융사기 및 피해도 늘어나고 있어 우려되는 상황임
 - 금융당국은 사용자 중심의 포용적인 디지털 금융서비스를 제공할 수 있는 환경을 조성하되, 기술 투자와 동시에 서비스 접근성이 가장 낮은 사람들에게 우선적으로 지원할 필요

선임연구원 정지수

19) 과학기술정보통신부, 2024. 5. 21, 대한민국이 새로운 디지털 질서 정립의 종합계획을 공개합니다, 보도자료.

20) OECD, 2024, *Digital Economy Outlook 2024 (Volume 1) Embracing the Technology Frontier*.

ZOOM
-IN

해외 ESG 정보 인증 제도 현황 및 시사점

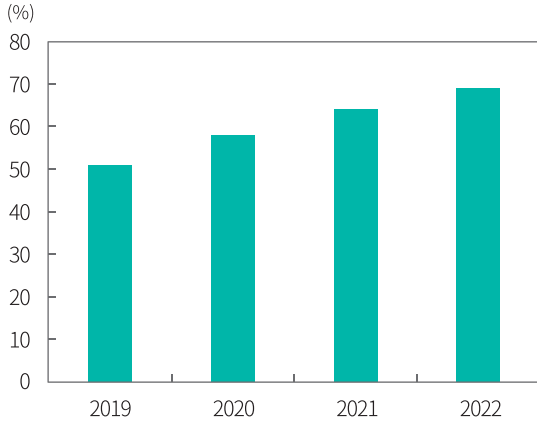
- 전 세계적으로 ESG 경영의 중요성이 강조됨에 따라 기업의 ESG 관련 정보를 투명하게 보고하도록 요구되면서 ESG 공시 의무화가 점차 확대
- 이에 따라 신뢰성 있는 ESG 정보 공시를 위한 인증 제도 도입 논의가 진행되고 있으며, 기업의 ESG 공시에 대한 투명성과 신뢰성을 높이기 위한 중요한 조치로서 인증 품질도 중요
- 해외 여러 국가에서도 ESG 공시 의무화를 앞두고 유럽을 중심으로 ESG 정보 인증 제도를 의무화하거나 검토 중
- 국내에서도 지속가능보고서를 발간하는 기업이 매년 증가하고 있는 가운데, 발간 기업의 자발적인 인증이 이루어지고 있으나 일관성 있는 인증기준 및 제도를 고려하여 공시 정보의 신뢰성을 제고할 필요

- 전 세계적으로 ESG 경영의 중요성이 강조됨에 따라 기업의 ESG 관련 정보를 투명하게 보고하도록 요구되면서 ESG 공시 의무화가 점차 확대
 - 기업의 지속가능한 성장을 위해 ESG 경영이 강조되면서 투자자, 소비자 등 다양한 이해관계자들의 관심이 높아지면서 이와 관련된 정보를 투명하게 공개하도록 요구
 - 기업의 지속가능성과 사회적 책임 활동, 지배구조 투명성 등을 평가하기 위한 이해관계자들의 요구에 대응하기 위해 기업들은 ESG 관련 정보를 공개하며, 이에 따른 규정이 점차 확대
 - 이에 따라 해외 각국에서는 ESG 공시 강화를 위해 지침을 마련하며 공시 의무화를 추진
 - 유럽은 지속가능성공시지침(Corporate Sustainability Reporting Directive: CSRD, 이하 CSRD)을 통해 2025년부터 ESG 공시를 의무화하여 대기업을 시작으로 일정 기준을 충족하는 중소기업에도 단계적으로 적용
 - 미국 SEC도 기후 변화가 기업에 미치는 재무적 영향과 온실가스 배출량 등의 정보 보고를 2025년부터 기업규모에 따라 순차적으로 의무화하는 규정을 확정
 - 영국도 TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures) 기준을 기반으로 기업의 기후 관련 위험 공시를 의무화하고 있고 홍콩과 싱가포르에서도 상장기업을 대상으로 ISSB(International Sustainability Standards Board) 기후 표준에 따른 공시를 의무화하였으며 일본도 올해 ESG 공시를 의무화하기 위한 기준 초안을 공개

- 이에 따라 신뢰성 있는 ESG 정보 공시를 위한 인증 제도 도입 논의가 진행되고 있으며, 기업의 ESG 공시에 대한 투명성과 신뢰성을 높이기 위한 중요한 조치로서 인증 품질도 중요
- 기업의 ESG 정보는 정해진 기준에 따라 공시하여 이해관계자들에게 정보를 제공해야 하고 신뢰성 확보를 위해서는 이에 대한 검증이 필요
 - ESG 정보 인증은 독립적인 제 3자가 ESG 보고서에 포함된 ESG 관련 규정 준수, 지배구조, 사회적 책임 활동 등 공시 정보의 정확성을 검토하여 검증
 - 기업의 공시 정보 인증은 재무정보의 감사와 같이 ESG 관련 정보의 정확성, 신뢰성 및 완전성을 보장하는 것을 목표로 하며 정보이용자가 기업의 ESG 실태를 파악하는데 도움
 - 현재 인증기준은 ISAE 3000과 AA 1000 시리즈 등이 사용되고 있으며 공시기준에 따라 조금씩 변화
 - ISAE 3000은 국제감사인증기준위원회(International Auditing and Assurance Standards Board: IAASB, 이하 IAASB)에서 제정한 기준으로 유럽에서 주로 활용되고 있으며 지난해 포괄적인 검증을 위해 보완한 인증기준인 ISSA 5000 초안을 발표
 - 영국 비영리기관인 어카운터빌리티(Accountability)에서는 지속가능성 보고에 대한 인증을 위한 AA 1000 시리즈를 제공하여 지속가능보고서 검증에 활용하도록 함
 - ESG 공시 정보 인증을 위해서는 인증기관의 면밀한 조사와 엄격함이 필요¹⁾
 - ESG 정보 인증은 그린워싱 위험을 피하기 위해 재무제표 감사와 동일한 엄격성이 요구되는데, 재무 정보와 비재무 정보 간의 연관성에 대한 이해가 필요하고 ESG 인증 제공자는 재무 정보 감사와 동일한 수준의 전문성을 갖출 필요
 - 이처럼 ESG 정보 인증 제도에 관한 논의가 진행되고 있는 가운데, 인증기관의 인증 일관성과 정보 품질도 중요
- 해외 여러 국가에서도 ESG 공시 의무화를 앞두고 인증 비율이 점차 증가하는 추세이며, 유럽을 중심으로 ESG 정보 인증 제도를 의무화하거나 검토 중
- 유럽 몇 개 국가를 제외하고는 대부분의 국가에서 ESG 정보 공시의 인증은 기업의 자율에 맡기고 있는 가운데, 인증 비율은 매년 증가
 - 전 세계 기업의 인증 비율은 꾸준히 증가하여 2019년 51%에서 2022년 69%까지 증가

1) KPMG, 2023. 3. 21, High-quality ESG reporting depends on high-quality assurance.

〈그림 1〉 ESG 인증 연도별 현황



자료: IFAC(2024)²⁾

〈그림 2〉 주요 국가의 인증 현황



주 : 2022년 기준

자료: IFAC(2024) 재구성

□ 현재 ESG 공시 인증을 의무화하고 있는 국가로는 프랑스, 스페인, 이탈리아이며 2017년 이후 NFRD를 기반으로 인증을 의무화한 상태

— 지속가능성 정보에 대한 인증은 아직 EU 차원에서 의무화되지 않았지만, 프랑스, 이탈리아, 스페인은 비재무보고지침(Non-Financial Reporting Directive: NFRD, 이하 NFRD)에 따라 ESG 정보를 공시하면서 검증받는 것을 의무화³⁾

- 인증기준은 IAASB에서 제정한 ISAE 3000을 주로 활용

— 프랑스, 스페인, 이탈리아에서는 법률로 ESG 인증을 규정하고 있으며 독립된 인증기관이 인증하고 대상 기업은 연평균 근로자 수 500명 이상, 자산총액 또는 순매출액 요건은 국가별로 상이⁴⁾

- 프랑스는 상법에서 ESG정보 공시 인증을 규정하고 있고 제한적 확신 수준으로 인증을 의무화했고 총자산 또는 순매출액 1억유로를 초과하는 기업이 대상
- 스페인의 경우에는 제한적 확신 또는 합리적 확신 중 선택 가능하며 2개 사업연도 동안 250명 이상의 근로자 수, 2천만유로 이상의 총자산, 4천만유로 이상의 매출액 요건 중 두가지 이상을 충족하는 기업을 대상으로 함
- 이탈리아에서도 제한적 확신 또는 합리적 확신 중 선택 가능하고 ESG 인증은 공인된 감사인(certified auditor)에 의해 수행되어야 하며 총자산 2천만유로 또는 매출액 4천만 유로 이상의 기업이 대상

2) IFAC, 2024, *The State of Play: Sustainability Disclosure and Assurance*.

3) accountancyeurope.eu/publications/faqs-on-sustainability-information-assurance

4) 전규안·권세원·선우희연·하원석, 2024, 글로벌 ESG 인증제도 현황과 시사점, 『회계저널』, 33(1), 89-133.

□ 유럽에서 의무화한 국가 외의 국가와 미국, 싱가포르, 호주, 뉴질랜드 등 다른 국가들도 ESG 정보 인증을 의무화할 예정

- 기존 NFRD를 개정한 CSRD에서는 제3자 인증을 의무화하고 있어 CSRD를 따르는 대부분의 EU 국가들은 제3자 인증이 의무화될 예정
 - CSRD는 지속가능성 보고 대상을 차등 적용하여 대기업은 2024년 작성하는 보고서부터, 중소기업은 2028년까지 적용할 예정이며, 의무적으로 인증을 받아야 함
 - 2024년부터 단계적으로 제한적 확신 수준의 인증을 의무화하고 2028년부터는 합리적 확신 수준으로 조정될 예정⁵⁾
- 미국에서도 SEC가 지난 3월 새로운 기후 공시 규정을 채택하면서 정보 인증을 기업 규모별로 단계적 의무화할 계획⁶⁾
 - 투자자를 위한 기후 관련 정보 공개 강화 및 표준화를 위한 규칙에 따르면 기업은 Scope 1, 2 배출량을 공개하는 경우 제한적 확신 수준의 인증이 필요하며 대기업의 경우 2027년부터 합리적 확신 수준의 인증을 받아야 함
- 싱가포르, 호주, 뉴질랜드 등에서도 ESG 정보 인증의 필요성을 강조하며 제도화 추진
 - 싱가포르는 ESG 공시가 의무화되는 2025년부터 2년의 유예기간이 주어진 후 2027년부터 Scope 1, 2에 대해 제한적 확신 수준의 인증을 받아야 함
 - 호주에서는 Scope 1, 2, 3에 대해 단계적으로 제한적 확신 수준의 인증을 받아야 하며 추후 합리적 수준의 인증으로 확대될 예정⁷⁾
 - 뉴질랜드는 2024년 10월부터 온실가스 배출과 관련된 공개 요소에 대해 독립적인 기관의 인증이 필요⁸⁾

□ 국내에서도 지속가능경영보고서를 발간하는 기업이 매년 증가하고 있는 가운데, 발간 기업의 자발적인 인증이 이루어지고 있으나 일관성 있는 인증기준 및 제도를 고려하여 공시 정보의 신뢰성을 제고할 필요

- 국내 기업의 지속가능경영보고서 발간 개수는 매년 증가하고 있으며 자발적 공시 인증 비율도 높은 편⁹⁾
 - 국내 지속가능경영보고서는 2018년 7개에서 2022년 200개로 증가했고 전체 기업 대비 발간 비율도 10%에서 25%로 증가하고 있는 상황

5) 제한적 확신은 재무제표 검토와 같은 업무를 의미하고, 합리적 확신 수준은 높은 확신을 제공하는 인증 업무로 재무제표 감사 업무 등이 해당

6) SEC, 2024. 3, SEC adopts rules to enhance and standardize climate-related disclosures for investors.

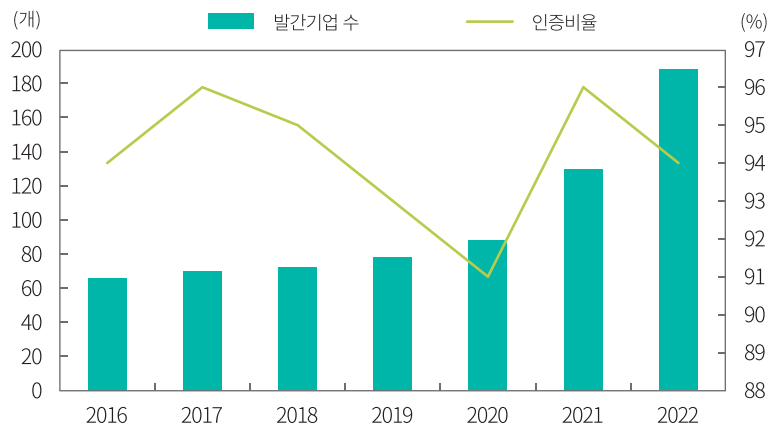
7) SLR, 2023. 11. 23, Australian Sustainability Reporting Standards (ASRS) – Assurance readiness: how to ensure your disclosures are ready for assurance and verification.

8) Ministry for the Environment, 2023. 1. 18, Mandatory climate-related disclosures

9) KICPA, 2023. 5, 2022년 지속가능성보고서 현황 및 시사점, 『월간공인회계사』 360.

- 지속가능경영보고서 발간 기업 중 인증 비율은 90%를 상회하고 있어 전 세계 평균인 69%에 비해 국내 기업의 인증비율은 높은 편
- 인증기관은 주로 컨설팅 기관이 88%로 대부분을 차지하고 있고 회계법인이 인증한 경우는 6%이며, 회계법인이 아닌 인증기관들은 AA 1000AS를 사용하는 반면, 회계법인은 ISAE 3000을 사용

〈그림 3〉 국내 지속가능성보고서 인증 현황



자료: KICPA(2023. 5)

- 국내에서는 ESG 정보 인증이 제도화되어 있지 않지만 지속가능경영보고서 발간이 매년 증가하고 있고 자발적인 인증이 이루어지고 있는 가운데 국제적인 추세에 따라 인증기관과 기준을 고려해볼 필요
 - 국내의 경우 인증비율은 높지만 대부분 회계법인 외 기관들이 인증하고 있어 회계법인의 인증 비율이 낮음
 - 기업별로 상이한 인증기준으로 인해 일관성이 결여될 수 있고, 대부분의 기업이 사용하는 인증기준이 해외와는 달라 신뢰성 있는 인증품질 제고를 위해서는 일관성 확보도 중요

선임연구원 홍지연