

OPINION

선임연구위원
남재우

퇴직연금사업자 평가제도의 의의와 개선 방향*

퇴직연금제도의 현행 계약형 지배구조는 퇴직연금사업자의 역할에 크게 의존하는 구조다. 따라서 사업자의 책임성과 운용 역량은 제도의 성과를 좌우하는 핵심 요소다. 그러나 제도 도입 이후 20년이 지난 지금까지 퇴직연금사업자에 대한 고객의 만족도는 그리 높지 않은 상황이다. 퇴직연금의 질적 성장을 위해서는 사업자 간의 건전한 경쟁을 유도하고, 이를 통해 운용 성과와 서비스 품질을 개선할 수 있는 시장친화적이고 유인부합적인 제도적 장치가 요구된다. 퇴직연금사업자 평가제도는 민간 금융기관의 실질적 행동 변화를 유도할 수 있는 핵심 정책 수단으로서의 의의를 갖는다.

사업자 평가제도는 2021년 법제화 이후 전체 시장을 포괄하는 법정 제도로 정비되었다. 하지만 평가 결과의 제한적 공개, 형식적 평가항목, 성과 측정의 엄밀성 부족 등으로 인해 제도의 실효성이 충분히 확보되지 못하고 있는 것으로 평가된다. 사업자 간 실질적인 운용 경쟁을 유도하기 위하여 평가 결과의 공시는 종합평가를 중심으로 재편하고, 이를 구성하는 개별 평가항목 및 배점은 정부의 정책 방향에 맞추어 재정렬될 필요가 있다. 또한, 결과에 대한 다양한 원인분석(attribution analysis)을 제공함으로써 퇴직연금사업자에게 유의미한 피드백을 제공하는 제도적 인프라로 전환되어야 한다.

사업자 평가제도가 형식적 대응을 유도하는 구조에서 벗어나 장기수익률 중심의 실질적 운용 경쟁을 촉진하는 제도로 기능하기 위해서는 평가 지표의 정교화, 측정 방식의 고도화, 정보 공개의 실효성 강화가 병행되어야 한다. 종합평가를 구성하는 개별 항목의 배점은 퇴직연금사업자의 역할에서 중요도의 관점이 아니라, 평가를 통해 기대하는 사업자의 행태 변화의 관점으로 재설정할 것을 제안한다. 이를 통해 퇴직연금사업자의 전문성과 책임성을 높이고, 고객의 기대에 부합하는 서비스 제공을 유도할 수 있다.

들어가는 말

우리 퇴직연금제도는 흔히 ‘퇴직연금사업자에 포획된 시장’으로 표현된다. 현행 계약형 지배구조는 퇴직연금사업자를 중심으로 작동하며, 따라서 금융기관인 퇴직연금사업자의 역할과 책임은 그만큼 크고 중요할 수밖에 없다. 제도의 이러한 핵심 주체에 대해 ‘포획’이라는 부정적 단어가 쓰이는 이유는 퇴직연금이 도입된 지 20년이 경과하고 있는 현시점까지 서비스 제공업자(퇴직연금사업자)에

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

대한 고객(사용자 및 근로자)의 신뢰와 기대가 만족스럽지 못하기 때문이다. 이러한 불만의 원인으로 지금까지 퇴직연금사업자들이 고객 최선의 이익이라는 수탁자책임에 충실하게 서비스해 왔는지 자문해 볼 필요가 있다. 민간 금융기관의 진정성 있는 서비스 제공은 법적 강제가 아닌 시장 경쟁을 통해서만 달성될 수 있다. 이러한 경쟁 구도를 촉발하는 가장 효과적인 정책 수단으로써 유인부합적으로 설계된 성과평가제도의 필요성이 제기된다. 평가제도 설계의 주안점은 고객이 원하는 방향으로 금융기관이 경쟁하도록 시장 환경을 조성하는 것이다.

이러한 관점에서 현행 퇴직연금사업자 평가제도가 시장의 건전한 경쟁 구도를 강화하는 유인기제로 작동하고 있는가 하는 질문에는 긍정과 부정적 평가가 공존한다. 퇴직연금제도 초기에는 제도의 외형적 확대가 중요했으며, 따라서 지금까지의 사업자 평가는 가입자 유치 경쟁의 관점이었다고 할 수 있다. 하지만 수익률 제고를 위한 포트폴리오 내실화가 강조되는 현시점에서 사업자 평가제도는 운용 경쟁의 관점으로 전환되어야 한다. 이를 통해 제도의 핵심 주체인 퇴직연금사업자가 퇴직연금의 질적 전환을 견인하는 역할을 능동적으로 수행하도록 유인하여야 한다. 이러한 문제의식 하에서, 본고에서는 최근 법제화된 퇴직연금사업자 평가제도의 지난 연혁과 현황을 살펴보고, 퇴직연금사업자의 건전한 운용 경쟁을 촉발할 수 있는 평가제도의 바람직한 개편 방향을 제시하고자 한다.

연금제도에 수반되는 성과평가

2005년 퇴직연금제도 도입 이후 사용자 및 근로자의 기여로 조성되는 퇴직연금 적립금은 연평균 15% 이상의 빠른 증가세를 시현하고 있다. 하지만 그에 비해 퇴직연금사업자가 제공하는 금융 서비스에 대한 고객의 만족도는 여전히 높지 않은 상황이 지속되고 있다.¹⁾ 적립금 운용에 수반되는 일련의 투자사결정이 오롯이 기업 또는 근로자 개인에게 부과되는 계약형 지배구조의 현실을 감안하면, 합리적인 투자 선택을 위해서는 공신력 있는 성과평가와 쉽고 투명한 성과 공시가 무엇보다 중요하다. 직접투자가 허용되지 않는 DC형의 경우 보험 또는 펀드 같은 간접투자상품에 대한 선택이 전체 운용 성과를 결정짓게 된다. 하지만 근로자 대부분은 이러한 선택에 무관심하거나 선택 자체가 어렵다. 퇴직연금의 과도한 원리금보장상품 치중 문제의 근본 원인이라 할 수 있다. 적극적으로 상품을 선택할 의사가 있는 근로자에게 있어서는 손쉽게 접근할 수 있는 투자 정보가 절대적으로 부족하다. 퇴직연금에 편입된 모든 상품을 비교평가 할 수 있는 통합 사이트가 부재할 뿐만 아니라 보험 상품과 펀드 상품의 수익률 산출 기준도 상이하여, 수백 개 상품의 성과 간 객관적인 일대일 비교(apple to apple)도 쉽지 않은 상황이다. 상품 단위의 이러한 성과평가는 기본적으로 정부가 아닌 민간의 영역이다. 퇴직연금에 편입되는 집합투자증권은 모두 공모펀드이며, 이를 포함한 펀드 상품의 성과를 평가하여 투자자에게

1) 강주연·차경욱(2014)의 '퇴직연금 이해도와 만족도 분석' 및 금융투자협회(2014, 2018)의 '퇴직연금 운용실태조사' 등 참조

상품 선택을 위한 정보를 제공하는 것은 민간 펀드평가사의 역할이기 때문이다. 일종의 제도 인프라로서 국내 펀드평가 시장의 경쟁과 활성화가 요구된다.

정부가 정책적으로 보다 집중해야 하는 성과평가는 개별 상품 단위가 아닌 사업자 단위의 역량 평가다. 계약형 지배구조에서는 제도 운영 및 적립금 운용에 관련된 모든 업무가 퇴직연금사업자의 역할로 설정되어 있다. 개별 근로자 입장에서 선택가능한 투자 옵션은 전체 퇴직연금 상품이 아니라 해당 사업자가 제시하는 상품으로 한정된다. 특히 사전지정운용제도의 경우 근로자는 사업자가 직접 설계하여 제시하는 포트폴리오 형식의 적격상품에서만 선택할 수 있다. 위험성향에 따른 개인의 선택이 있다고는 하지만, 디폴트옵션제도는 사업자의 운용 역량이 곧 개인의 성과를 결정짓는 구조다. 우리 사전지정운용제도 역시 이렇게 개인의 선택을 최소화하고 사업자에 대한 의존을 보다 확대하는 방향으로 개편될 것으로 예상된다. 최근 퇴직연금의 저조한 운용성과를 제고하기 위해 추진되고 있는 다양한 제도 개편²⁾의 방향은 ‘상품 단위 개인의 선택을 지양하고 전문가에 의한 운용 위임을 극대화’하는 것으로 요약할 수 있다. 따라서 이러한 모든 정책 방안은 퇴직연금사업자의 운용 역량 제고를 전제로 하며, 여기에서 퇴직연금사업자 평가의 의의와 중요성이 강조된다.

사업자 평가제도의 실효성

정부는 퇴직연금사업자 간 건전한 경쟁을 유도하기 위하여 2017년 시범평가를 거쳐 2018년부터 퇴직연금사업자에 대한 역량 평가를 시행하고 있다. 평가제도의 목적은 정보공개를 통해 사업자 간 선의의 경쟁을 유도하고, 이를 통해 퇴직연금사업자의 역량 강화를 도모하고, 결과적으로 근로자의 안정적인 노후소득을 확보하기 위함이다. 사업자 평가제도는 그 결과를 공개함으로써 사용자와 근로자가 퇴직연금 사업자를 선택하거나 변경할 때 참조할 수 있는 유용한 정보를 제공함으로써 시장 기능에 의한 서비스 품질 개선을 유인하려는 정책 목적을 강조하고 있다.³⁾ 초기에 법적 근거 없이 정부 정책사업 형태로 시행되던 퇴직연금사업자 평가제도는 2021년 『근로자퇴직급여보장법』 개정을 통해 법제화되었다.⁴⁾ 동 법 개정으로 정부(고용노동부 장관)의 책무에 명시적으로 퇴직연금사업자 평가가 포함되었다. 이후 2022년 관련 시행령⁵⁾ 개정 및 2024년 「퇴직연금사업자 평가에 관한 고시」⁶⁾를 통해 본격적으로 실행되고 있다.

2) 디폴트옵션제도 외에 기금형 퇴직연금과 일임 및 집합운용DC 도입 등

3) 고용노동부 보도자료(2024. 10. 30), 2024년 우수 퇴직연금사업자 발표

4) 법률 제18038호, 2021년 4월 13일 공포, 2022년 4월 14일 시행

5) 근로자퇴직급여보장법 시행령 제36조의2

6) 고용노동부 고시 제2024-108호, 법률 및 시행령에 근거해 평가의 내용·절차·방법 등을 규정하는 행정규칙으로서, 평가 대상·시기, 평가항목과 배점, 평가위원회 설치·운영, 결과 공개 등 평가제도 세부 사항 제시

법정 제도로 전환된 후 평가 대상은 전체 시장을 포괄하고 있다.⁷⁾ 평가 주기는 연 1회로, 전년도 실적과 노력을 평가하여 해당 연도에 결과를 발표하는 방식이다. 발표 시기는 통상 매년 하반기에 고용노동부 보도자료 형태로 이루어지나, 발표 시점이 일정치 않고 지나치게 지연됨으로 인해 성과평가에 따른 피드백의 적시성이 떨어질 수 있다는 지적이 제기된다.⁸⁾ 평가 결과의 공시 또는 활용에 있어, 포상을 위한 우수 사업자를 제외하고 나머지 개별 사업자의 구체적인 평가 결과는 외부에 직접적으로 노출되지 않도록 제약된다. 하지만 평가제도의 목적이 ‘정보공개를 통한 경쟁 강화’임을 감안하면, 이러한 제약적 공시는 평가제도가 결과적으로 실효성 있게 작동할 수 없게 만드는 근본적 제약요인이 된다. 민간 금융회사의 사업 역량을 정부 주도로 평가하는 체계에서 발생하는 비효율성의 일반적 사례라 할 수 있다. 사업자 평가제도의 도입 목적이 온전히 달성되려면 사업자의 행태 변화에 직접적인 영향을 줄 수 있을 정도로 성과평가 결과가 매우 자세하고 이해하기 쉽게 적극적으로 공개되어야 한다. 이로 인한 논란이나 예상되는 부작용은 평가의 전문성 제고와 평가지표 및 측정(measurement) 방식의 고도화를 통해 완화될 수 있다. 여기에는 감독 당국의 추가적인 노력과 상당 규모의 정부 차원의 재정 지출이 수반된다. 하지만 국가가 강제하는 사적연금이라는 우리 퇴직연금제도의 고유한 특성을 감안할 때, 퇴직연금사업자 평가는 정부가 책임져야 할 일종의 공공재로 이해되어야 한다. 최근 다층연금의 구조개혁에서 자주 언급되는 ‘퇴직연금의 공공화’가 지향해야 할 방향이다. 정교하지 않은 평가제도로 진정성 있는 운용 경쟁을 유도하기는 어렵기 때문이다.

사업자 평가제도 개선

이러한 인식하에서 정부도 사업자 평가제도의 개선 작업을 지속적으로 추진하고 있는 것으로 평가된다. 제도 초기에는 평가항목별 우수사업자만을 공개하였으나 2022년부터는 종합평가 우수사업자 개념이 도입되어 전체 평가점수 상위 10% 사업자를 추가로 선정·공개하고 있다. 개별 항목별 강점뿐 아니라 전체적으로 서비스 역량이 뛰어난 사업자를 파악하여 사용자나 근로자가 사업자를 선택할 때 참조될 수 있는 종합적 평판을 제공하기 위함이다. 평가제도의 실효성 제고 측면에서 향후 사업자 평가의 활용은 종합평가 결과를 중심으로 전개될 필요가 있다. 이 경우 종합평가 점수를 결정짓는 산식은 퇴직연금제도에 대한 정부의 정책 방향과 사업자의 행태가 정렬될 수 있도록 재구성되어야 한다. 개별 항목에 대한 평가는 종합평가 결과를 설명하기 위한 원인분석(attribution analysis)의 일환으로, 사업자나 근로자 입장에서는 부수적 또는 추가적 정보에 해당한다. 이를 포함하여 종합평가 결과를 설명할 수 있는 보다 다양한 형태의 원인분석이 실행되고 그 결과가 자세히 공개되어야 한다. 사용자나 근로자의 사업자 선택 차원에서는 이렇게 어렵고 전문적인 성과평가가 큰 의미가 없을 수 있겠으나,

7) 퇴직연금사업자로 등록되어 있으나 사업이 미미한 경우 평가에서 제외되나, 운용규모 측면에서는 전체 시장을 거의 100% 포괄함

8) 2022년은 11월 말, 2023년은 8월 말, 2024년은 10월 말

퇴직연금사업자의 행태 변화를 유도하기 위한 피드백이라는 관점에서 사업자 입장에서는 결과보다 원 인분석이 보다 유용한 정보를 담고 있다.

〈표〉 평가지표 구성 및 배점

분야	평가 항목	평가 지표	배점	방식
적립금운용 (50점)	운용 역량 (15점)	상품선정·변경 절차의 적정성	5	정성
		적립금운용 지원체제의 적정성	5	
		운용역량 강화 활동(자율기제)	5	
	수익률 성과 (35점)	원리금 보장상품 수익률	10	정량
		원리금 비보장상품 수익률	20	
		사전지정운용제도 수익률	5	
제도운영 (50점)	조직·서비스 역량 (40점)	재정검증의 적정성	5	정성
		자산관리 컨설팅의 적정성	5	
		교육의 충실성	3	
		사전지정운용제도 운영의 적정성	8	정(성)량
		가입자 지원 서비스	9	
		연금전환 인프라 고도화	10	
	수수료 효율성	가입자 총비용 부담률(보장상품)	3.5	정량
		가입자 총비용 부담률(비보장상품)	3.5	
		수수료체계의 합리성	3	정성

자료: 고용노동부

퇴직연금사업자 평가는 상기 표와 같이 정량적 지표와 정성적 지표로 구성된다. 법정 의무화 이후 일부 항목의 추가와 배점 조정 같은 미세조정이 있었으나, 전체적인 구조와 방향성은 그대로 유지되고 있다. 퇴직연금제도에서 현행 퇴직연금사업자의 역할을 감안하여 전체 평가항목을 ‘적립금 운용’과 ‘제도 운영’으로 구성하고 있다. 이에 대한 배점은 현재 50:50으로 설정되어 있으나, 이는 전술한 바와 같이 종합평가 중심의 평가 활용에서는 정부의 정책 방향에 조응하도록 적극적으로 배점이 조정될 필요가 있다. 적립금 운용과 제도 운영의 점수 비중은 퇴직연금사업자의 역할에서 중요도의 관점이 아니라, 평가를 통해 기대하는 사업자의 행태 변화의 관점으로 설정되어야 한다.

현재 정부 또는 근로자가 요구하는 사업자의 행태는 ‘퇴직연금의 장기수익률 제고에 대한 퇴직연금 사업자의 형식적이지 않은 실질적 기여’다. 여기에 사업자가 기관의 역량을 집중할수록 보다 높은 종합점수를 획득할 수 있도록 점수가 배분되어야 한다는 뜻이다. 여기서 중요한 부분은 ‘형식적 대응이

아닌 실질적 기여'다. 측정 방식을 아무리 고도화하더라도 실질적 기여에 대한 정확한 측정이 불가능한 지표라면, 해당 항목은 중요도에 상관없이 낮은 배점이 부여되는 것이 합목적적이다. 예를 들면, 최근 사전지정운용제도 관련 지표가 그 중요성을 감안하여 적립금운용(수익률)에 5점, 제도운영(서비스 역량)에 8점의 평가항목으로 신규 설정되었다. 수익률 지표는 그 자체로 실질적 기여를 의미하지만, 서비스 역량에 대한 평가에서 사업자의 형식적 대응을 차단하기 위해서는 보다 정치한 측정 수단이 제시되어야 한다. 사전지정운용제도에서 사업자의 역량이 집중되어야 할 부분은 단순히 제도의 외형적 확대가 아니라 실제 투자 수익률을 높이지 못하는 비효율적인 자산 배분의 개선이다. 형식적 대응이 가능한 지표에 부여된 높은 배점은 사업자의 외형적 확대만을 유인할 뿐이다. 외형적 성장이 아닌 내실화가 요구되는 시점이다.

맺음말

퇴직연금제도 도입 20주년을 맞아 퇴직연금 ver2.0 시대를 이야기한다. 적립금 규모로 대표되는 외형적 성장에서 효율적인 적립금 운용 같은 질적 내실화로의 전환을 의미한다. 퇴직연금 ver2.0 시대에는 퇴직연금사업자의 역할이 특히 강조된다. 연금제도는 복지정책의 일환이지만, 연금자산의 효율적 운용은 민간 금융기관의 역할이기 때문이다. 퇴직연금사업자의 실질적이고 적극적인 시장 견인이 요구되는 시점이다. 이를 위한 시장친화적이고 유인부합적인 제도적 장치로서 사업자 평가제도가 기능하여야 한다. 퇴직연금에서 제기되고 있는 많은 문제가 잘 설계된 평가제도를 통해 완화될 수 있다. 내실 있게 작동하는 평가제도는 고객이 원하는 방향으로 건전한 시장 경쟁을 촉발할 수 있기 때문이다. 우리가 부러워하는 연금선진국의 사례처럼 노후소득보장에 실질적으로 기여하는 성공적인 퇴직연금제도는 모두 금융기관 간 치열한 운용 경쟁의 산물임에 유념하여야 한다.

OPINION

연구위원
황현영

페어펀드 도입의 한계와 투자자보호센터 설립 제안*

국내 증시의 상승세를 지속하려면 투자자들이 자본시장을 신뢰하고 거래할 수 있도록 불공정거래에 대한 강력한 제재와 투자자 보호 장치의 강화가 필수적이다. 그러나 현행 증권관련 집단소송 제도는 엄격한 소송요건과 긴 소송기간으로 인해 피해자 구제에 실효성이 부족하며, 2013년 설치된 불공정거래 피해자 소송지원센터 역시 제공 자료와 지원 범위의 한계로 큰 역할을 하지 못하고 있다.

이러한 문제를 개선하기 위해 불공정거래에 부과된 과징금 등을 재원으로 피해자에게 손해배상금을 직접 분배하는 한국형 페어펀드 도입이 논의 중이나, 현실적으로 자금 규모가 제한적이고 피해자 선별 및 사건별 보상기준 설정 과정에서 형평성과 실효성 문제가 지적된다. 미국의 페어펀드는 강력한 SEC의 권한과 적시성 높은 불공정거래 적발로 인해 대규모의 기금 조성 및 분배가 가능하지만, 국내의 경우 이러한 여건이 마련되지 않아 직접적인 기금 분배 방식을 도입하는 데 한계가 있다.

따라서 우리나라 현실을 반영하여 직접적 기금 분배 방식이 아닌, 대만의 증권 및 선물투자자보호센터와 같은 별도의 기관을 설립하여 실질적인 피해 보상을 지원하는 방안을 제안한다. 기존 한국거래소의 소송지원센터 기능을 확대하여 투자자보호센터를 설립하고, 불공정거래 과징금 등을 포함한 기금을 마련하여 피해자들의 소송 및 분쟁조정을 센터에서 직접 지원하도록 제도적 기반을 마련해야 한다. 이러한 피해자 보호제도의 실질적 개선을 통해 시장 참여자의 신뢰를 회복하고 자본시장의 투명하고 지속 가능한 성장 기반이 구축될 수 있기를 기대한다.

올해 들어 코스피 지수는 연초 대비 29% 상승하며 26년 만에 최고 상승률을 기록하였고, 코스닥 지수 역시 연초대비 18% 상승하는 등 국내 증시 상승세가 이어지고 있다. 이러한 상승세를 이어가려면 투자자들이 우리 자본시장을 신뢰하고 거래할 수 있도록 불공정거래에 대한 강력한 제재와 함께 투자자 보호장치가 마련되어야 한다. 이를 위해 대통령 선거공약과 국정기획위원회 새정부 성장정책 해설서에서는 불공정거래에 대한 과징금 등으로 투자자 피해를 보상하는 한국형 페어펀드(공정배상기금)의 도입을 추진하겠다고 발표하였다. 자본시장 불공정·불법행위 등에 부과되는 과징금·벌금의 일부를 활용하여 관련 피해자 보상에 활용하겠다는 것이다.

본 글에서는 불공정거래 피해자 보호와 관련한 현행 제도의 문제점을 지적하고 현재 도입 논의 중인 한국형 페어펀드의 주요내용과 한계를 검토한 후, 대안으로 대만의 증권 및 선물투자자보호센터 벤치마킹 방안을 제안하고자 한다.

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

불공정거래 피해자 보호 관련 현행 제도의 문제점

불공정거래 행위는 자본시장 전체의 신뢰도를 저하시키는 범죄이기도 하지만 실제로 피해자들의 재산상의 손실을 가져오는 범죄이기도 하다. 불공정거래 행위자의 부당이득을 국가가 회수하는 것도 중요하지만, 불법행위로 인해 피해를 입은 투자자들의 피해구제 역시 중요하다. 그런데 불공정거래의 경우 소수의 가해자가 거액의 이익을 얻는데 반하여 피해자는 불특정 다수이고 소액의 손해로 분산된다는 특징이 있다. 이로 인해 소액의 투자자로서는 민사소송을 통해 청구할 수 있는 금액은 자신의 실제 손해액에 한정되지만 소송비용은 상대적으로 높아 실제로 소송을 제기하는 경우가 드물다.¹⁾

불공정거래의 특징을 감안하여 피해자 보호를 위한 증권관련 집단소송법이 제정되어 있으나 실제로 이를 통해 보상받는 경우가 매우 드물다. 증권관련 집단소송법은 증권 거래 과정에서 발생한 집단적인 피해를 효율적으로 구제하기 위하여, 민사소송법에 대한 특례로 2004년 1월 20일 제정되어 2005년 1월 1일 시행되면서 도입되었다. 제정 당시 남소를 방지하기 위한 엄격한 제소요건, 소송허가제, 원고 및 원고 대리인에 대한 규제 등의 장치를 마련하였으나, 우려와 달리 2009년 4월에 가서야 첫 집단소송이 제기되었다. 뿐만 아니라 도입된지 20년이 경과하였음에도, 증권관련집단소송 제기 건수는 2025년 7월 현재 12건 정도에 불과한 상황이다. 그 중 본안판결이 나온 사안은 도이치뱅크 사건과 씨모텍 사건 2건이고, 재판상화해로 종결된 사안은 RBC 사건을 포함하여 4건이다. 소송요건도 엄격하여 소송제기도 어렵지만, 소송허가를 받기까지 오랜 기간이 소요되고 판결까지 더 오래 걸리는 현실이기 때문이다. 특히 2017년 10번째 소제기 이후 2023년에 이르러서야 11번째 소제기가 있다는 것은 그만큼 증권관련집단소송이 피해자의 구제에 기여하는 바가 적다는 것을 보여준다.

집단소송이 제기된다고 하여도, 증권 관련 분쟁에서는 불공정거래 행위 입증에 필요한 정보나 자료의 대부분을 피해자가 보유하고 있지 않아서 소송 수행에 어려움이 있다. 집단소송의 경우에도 입증책임은 원고에게 있고, 원고가 적절한 입증을 하지 못하면 패소하기 때문이다. 민사소송법 제344조의 문서제출명령 등이 도입되어 있으나, 이러한 법원의 명령에 피고가 응하지 않아도 특별한 제재 수단이 없다는 문제가 있다. 집단소송에서는 문서제출명령에 응하지 않을 경우 제63조에 따라 제재할 수 있으나 과태료가 3천만원에 불과하다.

피해자의 소송이 어렵다는 것을 감안하여 2013년 정부가 발표한 종합대책에 의해 한국거래소에 불공정거래 피해자 소송지원센터가 설립되어 소송에 필요한 자료를 제공하고 있으나 자료의 내용에 한계가 있다.²⁾ 제공 자료는 종목별 매매정보, 1분 단위 주가지수인데 이는 투자자들도 인터넷 검색을 통해 찾을 수 있는 자료이고 소송에 필요한 법률상담도 직접적인 소송수행에 큰 도움이 되지 않는 차이에 불과하다. 여전히 피해자들은 자신들의 비용으로 직접 불공정거래 자료를 찾아야 하는 상황이다.

1) 이정수, 2013, 증권불공정거래 규제영역에서의 공익소송 연구, 『증권법연구』 14(3), 121-152.

2) 최자유, 2022, 증권 불공정거래 피해 투자자의 사적 구제 수단에 대한 제 고찰, 『은행법연구』 15(1), 77-100.

2023년 4월 대규모 주가조작 사건 적발 이후에 불공정거래와 관련하여 많은 제도 변화가 있었지만 안타깝게도 피해자 구제를 위한 제도 개선은 이루어지지 않고 있다. 더욱이 자본시장법 개정을 통해 과징금(2024)과, 계좌지급정지(2025)가 도입되면서 불공정거래 행위자의 재산이 신속하게 국고로 귀속될 수 있게 된 반면, 피해를 입은 투자자들은 보상받을 재원을 확보하기 어려운 상황이다.

도입 논의 중인 한국형 페어펀드의 주요 내용과 한계

자본시장 불공정거래 행위로 피해를 입은 투자자의 보호가 미흡하다는 지적이 계속되면서, 불공정거래행위를 한 자에 대하여 부과되는 과징금 등을 재원으로 기금을 조성하여 투자자에게 직접 분배할 수 있도록 하는 한국형 페어펀드 도입 논의가 진행되고 있다. 현재 국회에는 4개의 법안의 발의되어 있는데, 그 주요내용은 다음과 같다.

〈표 1〉 한국형 페어펀드 관련 국회 발의 법안 비교

발의자 (발의일)	법안명	운영 방안	재원	기금의 관리	기금지원대상
강훈식 (‘24. 12. 24)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률	투자자보호 기금	과징금 몰수·추징금 기금운용수익	금융위원회	공시위반 불공정거래
박상혁 (‘25. 4. 9)	공정배상기금 법안	공정배상기금	과징금 기금운용수익	금융위원회	공시위반 불공정거래 불완전판매 공매도 위반
이강일 (‘25. 4. 25)	금융투자피해 보상공사 설립 등에 관한 법률안	금융투자피해 공사	정부출연금 예보출연금 과징금, 벌금 공사채권발행	공사	불공정거래
민형배 (‘25. 7. 14)	자본시장과 금융투자업에 관한 법률	공정배상기금	과징금 기금운용수익	금융위원회	불공정거래

자료: 국회 의안정보시스템

법안마다 구체적 내용은 차이가 있으나, 공통적으로 불공정거래행위자로부터 회수한 부당이득을 재원으로 기금을 조성하여 피해자에게 분배할 수 있도록 하겠다는 취지를 담고 있다. 이는 미국의 연방증권거래위원회(United States Securities and Exchange Commission: SEC)가 운영하고 있는 페어펀드(Federal Account for Investor Restitution Fund)를 모델로 하고 있다.

미국에서는 연방증권법 위반행위자에게 금전적 제재를 부과하여 징수된 재원으로 투자자의 피해를 보상하는 페어펀드제도를 운영하고 있다. 미국의 페어펀드는 부당이득환수금과 민사제재금을 재원

으로 하며, SEC가 직접 행정적 제재를 부과하는 경우에는 SEC에서 페어펀드 설립을 결정하고(SEC 설립형), SEC가 법원에 소를 제기하는 민사적 제재방식을 취한 경우에는 페어펀드 설립도 SEC의 요청에 따라 법원에서 결정한다(법원 설립형). 페어펀드 설립이 결정되면, 손해배상 당사자는 SEC의 명령에 따라 분배계획을 제출하여야 하고, SEC는 분배계획 승인 여부를 결정하며, 분배계획이 승인되면 SEC는 기금관리자를 임명하여 페어펀드 운영 및 분배절차를 개시한다.³⁾

미국의 경우 불공정거래로 징수되는 금액도 크고, 그로 인해 페어펀드를 결성해서 피해자들에게 분배하는 금액도 상당하다. 2024년 한 해 동안 81억 9,400만 달러(한화 11조 4천억원)의 민사제재금과 부당이득환수금이 징수되었다. 피해자에게 분배된 금액도 2024년에는 3억 4,500만달러(한화 4,800억원)로 다른 해에 비해 다소 적었으나, 2022년과 2023년의 경우 9억 3,700만달러(한화 1조 3,040억원)와 9억 3,000만 달러(한화 1조 2,942억원)로 큰 금액이 지급되었다.

〈표 2〉 미국 불공정거래 관련 금전제재금 및 분배액

(단위: 백만달러)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
민사제재금	1,101	1,091	1,456	4,194	1,580	2,102
부당이득환수금	3,248	3,588	2,395	2,245	3,369	6,092
합계	4,349	4,679	3,851	6,439	4,949	8,194
페어펀드 분배액	1,197	602	521	937	930	345

자료: SEC, 2025, Fiscal Year 2024 Annual Performance Report

모든 사건에 페어펀드가 설립되는 것은 아니다. SEC는 개별 사건마다 피해자와 피해를 식별할 수 있는지와 위반행위자로부터 징수할 제재금의 액수가 투자자의 피해를 보상할 정도로 충분한지를 검토하여 결정한다. 만약 징수한 금액보다 피해금액이 더 많아서 현실적으로 분배가 불가능하다고 판단될 경우에는 징수한 자금을 국고로 귀속한다. 이런 이유로 미국에서도 상장회사의 분식회계나 공시위반, 대형 금융사와 관련된 사건의 경우는 페어펀드 조성비율이 높고 주가조작이나 내부자거래와 같은 사건에서는 페어펀드 결성 사례가 적다. 2010년부터 2018년까지 SEC가 금전적 제재를 포함한 조치를 내린 사건 중 약 11% 수준에서 페어펀드가 결성된 것으로 나타났다.⁴⁾ 불공정거래행위가 발생하고 바로 금전적 보상을 받을 수 있는 것은 아니다. 분배계획 승인 후 24개월 이내에 80% 이상이 분배되나,⁵⁾ 불공정거래 조사를 통해 SEC가 금전적 제재를 명령하고, 페어펀드 설립 및 분배계획 제출 승인, 청취

3) 박준선, 2024, 미국의 페어펀드(Fair Fund) 분배와 우리나라에의 시사점, 『상사법연구』 43(2), 103-140.

4) Velikonja, U., 2023, How fair funds changed public compensation and strengthened SEC enforcement, *The Business Lawyer* 78(3)

5) SEC, 2025, Fiscal Year 2024 Annual Performance Report.

및 분배계획 승인까지는 평균 6~7년이 걸리고 일부 사안은 10년 이상이 걸리기도 한다.⁶⁾

미국의 페어펀드는 유사 입법례를 찾기 어려울 정도로 독특한 제도인데, 이는 미국 SEC가 강력한 권한을 통해 불공정거래를 적시에 적발하고 신속한 금전적 제재를 통해 징수하는 금액이 크기 때문에 가능한 것으로 보인다. 그런데 우리나라의 경우 불공정거래의 적발률도 미국에 비해 낮을 뿐 아니라 재원으로 활용할 과징금이나 벌금도 적다는 한계가 있다. 또한 미국의 페어펀드는 사건별로 설립되기 때문에 A사건의 부당이득금으로 A사건의 피해자에게 지급한다는 점에서 논란의 소지가 없다. 그런데 현재 논의되는 법안은 과징금을 환수하여 기금 형태로 관리하겠다는 것인데, A사건의 부당이득금을 B사건의 피해자에게 지급하는 것이 타당한지에 대한 문제가 있다. 또한 기금의 재원이 한정적인 상황에서 어떤 사건의 피해자에게 얼마만큼의 금액을 배상할 것인지 선별하는 과정에서 차별의 소지가 있다. 뿐만 아니라 불공정거래의 피해자를 정확하게 식별하고, 분배할 피해금액을 정확히 확인하는 과정에서 전문성 있는 인력과 자원이 필요한데, 제한된 인적·물적 자원을 기금운영에 할당할 경우 불공정거래 조사 및 수사가 지연될 우려도 있다. 설령 미국과 같이 불공정거래 적발률도 높이고 금전제재금 징수율도 높여 정확한 분배를 할 수 있다고 하더라도, 평균 6~7년이고 장기간 10년이 걸리는 미국의 피해보상기간에 비추어 볼 때 ‘신속한’ 피해구제는 어려운 것이 현실이다.

대만의 증권 및 선물투자자보호센터 벤치마킹 방안

불공정거래행위의 피해자들에게 직접적으로 배상하지는 않으나, 실질적으로 도움을 줄 수 있는 제도를 운영하는 대만 사례를 통해 우리나라 투자자 보호제도 개선을 위한 시사점을 얻을 수 있다. 대만 역시 우리나라와 유사하게 개인투자자 비중이 높은 나라로,⁷⁾ 개인투자자는 정보 부족, 소송 비용 부담 등으로 피해 회복이 어렵다는 구조적 취약성을 보완하기 위해 2003년 증권 및 선물투자자보호센터(이하 ‘센터’)를 설립하였다. 증권투자자 및 선물거래자보호법(이하 ‘법’)에 근거하여 설립초기에는 증권거래소 등 11개 기관의 출연을 통해 10억 3,100만 대만 달러(한화 약 476억원)의 자금을 조달하였고, 지금은 기여금 등을 통해 재원을 마련하고 있다.⁸⁾

센터는 투자자에게 증권 및 선물 관련 법률 자문과 민원 서비스를 제공하며, 유가증권 매매나 선물거래로 발생한 민사 분쟁의 조정도 담당한다. 또한 투자자를 위한 집단소송 및 중재를 제기해 손해

6) Friedman, A. 2018, Managing uncertainty in the SEC Fair Fund process: Part 1. Law360.

7) 대만증권거래소에 따르면, 2024년 6월 말 기준 누적 계좌 수는 약 2,323만 개, 거래 계좌를 보유한 누적 투자자 수는 1,290만 명, 거래 활동을 하는 누적 투자자 수는 564만 명이다. 2024년 1월부터 6월까지 개인 투자자가 전체 거래의 55%를 차지했고, 국내 기관 투자자는 12%, 해외 기관 투자자는 33%를 차지했다(2024 Guide to Investing in Taiwan). 2025년 4월 현재 대만의 인구 수가 약 2,336만명이라는 점에 비추어 볼 때, 국민의 절반이 증권계좌를 가지고 있고 약 1/4이 지속적으로 투자활동을 하고 있다고 볼 수 있다.

8) 초기 재원은 법 제7조에 규정된 기관을 상대로 증권선물위원회가 지정한 금액을 출연받았고, 이후 재원은 법 제18조에 의해 증권사, 선물회사, 증권거래소 등으로부터 기여금을 받고 있다. 대만에서 이러한 법정 의무를 정한 이유는 자본시장의 건전성 및 공정성 유지와 투자자보호가 결국 자본시장의 활성화로 이어져 결과적으로 유관기관에 이익이 된다고 판단한 것으로 생각된다.

배상을 청구할 수 있으며, 증권사나 선물사가 재정적 어려움으로 인해 투자자에게 손해배상을 이행하지 못할 경우 보호기금을 통해 보상한다. 센터의 직원이 주주총회에 직접 참여하며, 주주를 대표하여 이사를 상대로 한 대표소송과 이사해임소송도 제기하는 등 기업지배구조 개선을 위한 노력을 기울이고 있다. 이러한 센터의 역할 중에 불공정거래 피해자 보호를 위해 주목하여 볼 점은 집단소송이다. 센터가 투자자를 대신해 집단소송을 제기할 수 있도록 한 것은 개인투자자들이 이익이나 권리가 침해되더라도 정보 부족, 제한된 개인 능력, 높은 소송 비용 또는 기타 어려움으로 인해 스스로를 보호하기 위한 법적 절차를 밟는 경우가 드물다는 문제의식에서 비롯되었다.

센터는 단일 사건이 다수의 증권 또는 선물 투자자에게 피해를 초래하는 경우, 센터 명의로 집단소송이나 중재청구를 제기할 수 있다. 다만, 소송을 제기하기 위해서는 20명 이상의 투자자 또는 선물거래업자로부터 소송 위임을 받아야 한다(법 제28조). 만약 센터가 투자자를 대리하여 집단소송을 제기하는 경우, 관련 소송비용은 센터가 우선 부담한다. 센터가 소송에서 승소할 경우 손해배상금을 투자자에게 분배하기 전에 필요한 소송비용을 배상금에서 공제하는 것이 허용되나, 센터가 패소할 경우 투자자가 부담해야 하는 비용은 없다(법 제33조). 또한 센터의 소송을 지원하기 위해 법원이 특별재판소를 설치하거나 소송비용 및 담보제공의무를 면제할 수 있도록 하는 규정을 두고 있고(법 제28조의1, 제34조, 제35조). 센터에 상장회사, 증권회사, 거래소 등으로부터 필요한 자료를 제공받을 수 있는 법적 권한을 부여하여 증거자료 수집이 가능하도록 하고 있다(법 제17조).

2023년 말 기준으로 센터가 제기한 집단소송에서 법원은 77건의 소송에서 원고 측의 완전 또는 부분 승소 판결을 내렸으며, 298억 대만 달러(한화 약 1.4조원)의 배상금이 지급되었다.⁹⁾ 2024년 기준으로 센터는 총 300건의 집단소송을 제기하였고, 센터에 소송을 위임한 피해자는 18.6만명이다.¹⁰⁾ 또한 센터는 신속한 분쟁해결을 위해 증권관련 분쟁조정도 담당하는데, 2023년 말 기준으로 63억 대만 달러(한화 약 2,950억원)의 배상금이 센터를 통하여 지급되었다.

〈표 3〉 대만 투자자보호센터의 유형별 집단소송 수치

	허위공시	시세조종	내부자거래	복합 불공정 거래	기타	합계
누적 집단소송 수 (건)	100	79	97	18	6	300
누적 피해자 수 (명)	89,547	14,027	16,441	40,182	25,455	185,652

주 : 2003년 1월부터 2024년 말까지 대만 투자자보호센터가 제기한 집단소송 건수임
자료: 대만 투자자보호센터 홈페이지(<https://www.sfipc.org.tw/>)

9) https://www.sfipc.org.tw/en/News_Content.aspx?n=7613&s=12062

10) <https://www.sfipc.org.tw/en/cp.aspx?n=8818>

2005년에 도입한 우리나라의 집단소송의 경우 제기된 사건이 12건, 승소하거나 재판상 화해로 분배가 결정된 사건이 6건에 불과한 반면, 2003년에 도입한 대만 투자자보호센터의 경우 집단소송 제기 건수 300건이고 승소건수가 77건이다.¹¹⁾ 사건의 수에서만 차이가 나는 것이 아니라 투자자가 피해보상을 받기 위해 들인 노력에서도 차이가 있다. 우리나라의 투자자들은 직접 소송 비용을 마련하고 자신의 피해를 입증하기 위한 자료를 구하기 위해 어려움을 겪었던 반면, 대만의 투자자들은 직접 소송을 위해 노력할 필요 없이 센터에 소송을 위임하면 된다. 센터가 법에서 부여된 권한에 의해 관계 기관으로부터 직접 자료를 요청하여 피해사실을 입증하고, 센터의 기금으로 소송을 수행한 후 손해배상금을 투자자들에게 분배하였기 때문이다.

불공정거래의 과징금을 재원으로 직접 손해배상금을 분배하는 방안은 앞서 지적한 여러 문제가 있으므로, 대만의 투자자보호센터를 벤치마킹하여 불공정거래의 피해자 보호 방안을 마련할 것을 제안한다. 한국거래소의 분쟁조정, 소송지원센터 기능을 확대한 새로운 투자자보호센터를 별도로 설립하되, 불공정거래 과징금을 포함하여 각종 출연금으로 기금을 조성하여 불공정거래 피해자의 분쟁조정 및 집단소송을 지원할 수 있도록 하는 것이다. 소송비용이나 조정비용은 기금에서 우선 부담하되 소송에서 승소할 경우 손해배상금을 투자자에게 분배하기 전에 필요한 소송비용을 배상금에서 공제하도록 한다.

현재 한국거래소의 소송지원센터는 제한된 소송자료 제공 및 상담만 하고 있지만, 새롭게 설립되는 투자자보호센터에서는 투자자를 대신하여 직접 소송이 가능할 수 있도록 하는 것이 필요하다. 이를 위해 금융소비자보호법을 개정하여 단체소송을 인정하도록 하거나,¹²⁾ 대만과 같은 특별법을 제정하여 센터에서 집단소송을 제기할 수 있도록 하는 방안을 검토할 수 있다. 더불어 사실상 6심제로 운영되며 엄격한 소송제기 요건을 요구하는 증권관련집단소송법의 개정과 대만과 같이 센터의 피해 입증자료 확보를 위한 지원 규정 마련도 추진되어야 한다.

불공정거래로 인한 투자자 피해는 단지 개인적 손실에 그치지 않고 자본시장 전체의 신뢰를 훼손할 수 있다는 점에서 투자자 보호장치의 강화는 필수적이다. 한국형 페어펀드의 취지는 공감하지만 우리나라 자본시장의 현실과 현행 제도 등을 고려할 때, 미국의 페어펀드나 이와 유사한 기금 설립을 통한 직접적 분배 방식보다는 대만과 같이 센터를 설립하여 실질적인 피해보상을 돕도록 하는 것이 효과적이다. 이러한 피해 보상제도 마련을 통해 시장 참여자의 신뢰를 회복하고 자본시장의 건전한 발전과 지속 가능한 성장 기반을 구축할 수 있기를 기대한다.

11) 승소건수는 2023년말 기준의 수치로 2025년 현재 기준으로는 더 증가하였을 것으로 추정된다.

12) 이정수, 2013, 증권불공정거래 규제영역에서의 공익소송 연구, 『증권법연구』 14(3), 121-152.

ZOOM
-IN영국 스튜어드십 코드 2026 개정의 주요
내용 및 시사점

- 2025년 6월 3일, 영국 재무보고위원회(Financial Reporting Council)는 스튜어드십 코드 2026 개정안을 발표했으며, 2026년 1월 1일부터 시행될 예정
- 주요 개정 내용은 첫째, 적용 원칙(principle) 수 감소, 보고 주기 확대 등을 통해 보고 체계를 간소화하고 유연성을 강화하여 서명기관의 보고 부담을 완화
- 둘째, 세부 기관별 맞춤형 원칙을 도입하고 선택적 가이드라인을 신설하여 코드의 실용성을 제고
- 셋째, 기존 스튜어드십 정의에서 '경제·환경·사회'에 대한 명시적 표현을 삭제하고, 고객의 이익에 부합하는 범위 내에서 ESG 요소를 고려하도록 재정의를 함으로써, 스튜어드십 코드의 궁극적 목표인 장기적 가치 창출에 보다 명확히 초점을 맞춤
- 영국의 이번 코드 개정은 영국뿐만 아니라 글로벌 스튜어드십 방향성에도 중요한 시사점을 제공할 것으로 기대

- 2025년 6월 3일, 영국 재무보고위원회(Financial Reporting Council, 이하 FRC)는 스튜어드십 코드(Stewardship Code) 개정안을 발표
 - 스튜어드십 코드란, 주인의 재산을 관리하는 집사(steward)처럼 수탁자인 기관투자자가 투자대상기업의 의사결정에 적극적으로 참여함으로써 기업의 장기적 가치를 제고시키고 고객 및 수익자의 이익을 보호·증가시키는 것을 목적으로 하는 자율규범임
 - 스튜어드십 코드는 글로벌 금융위기 이후 기관투자자들의 소극적인 주주 활동이 문제로 지적되면서 기업지배구조 개선과 금융시장 안정성 강화를 위해 2010년 7월 영국에서 처음으로 도입
 - 2009년 David Walker는 영국 정부의 요청을 받아 영국 금융기관의 문제점을 독립적으로 진단한 Walker Review를 작성¹⁾
 - Walker Review는 금융위기의 주요 원인을 금융회사의 지배구조 문제에 따른 기업 리스크 관리 부실로 분석하였고, 이는 영국 스튜어드십 코드 제정의 직접적 기초가 됨²⁾

1) David Walker, 2009, *A Review of Corporate Governance in UK Banks and other Financial Industry Entities Final Recommendations*.

2) 영국 스튜어드십 코드는 2002년 Institutional Shareholders Committee가 발표한 「The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents: Statement of Principles」에 그 기원을 두고 있으며, 2009년 Walker Review를 계기로 FRC가 이를 계승하여 2010 스튜어드십 코드를 발표

- 영국의 스투어드십 코드 도입은 전 세계 여러 국가의 코드 제정에 영향을 미쳤고, 현재 20여 개 국가에서 이를 도입해 시행 중
 - 이번 2026년 개정은 2012년, 2020년에 이은 세 번째 개정으로, 영국뿐 아니라 글로벌 스투어드십 논의에도 중요한 시사점을 제공할 것으로 예상

□ 영국 스투어드십 코드는 이번 개정 이전에도 두 차례의 개정을 통해 실효성과 시의성을 제고하였으며, 코드에 서명한 기관 수와 운용자산 규모도 증가하는 추세로 그 영향력이 확대되는 중³⁾

- 2010년 최초 제정된 스투어드십 코드는 7개의 원칙으로 구성⁴⁾
 - ① 스투어드십 책임 이행에 관한 정책 수립 및 공시, ② 스투어드십 활동과 관련된 이해상충 관리 정책 마련 및 공시, ③ 투자대상기업에 대한 모니터링, ④ 주주가치 보호·제고를 위한 스투어드십 활동 강화 시점 및 방식에 대한 명확한 기준 설정, ⑤ 필요 시 타 기관투자자와의 협력, ⑥ 의결권 행사에 관한 명확한 정책 수립 및 행사 내역 공개, ⑦ 스투어드십 및 의결권 행사 활동에 대한 정기적 보고
- 2012년 개정에서는 스투어드십의 개념을 보다 명확히 하고, 자산운용사(asset manager)와 자산소유자(asset owner)의 책임을 구분·정립했으며, 이해상충 관련 설명과 스투어드십 활동의 투명성 및 신뢰성 제고를 위한 요구사항을 강화⁵⁾⁶⁾
 - 2010년 코드에서는 스투어드십 활동에 대한 독립적인 감사 의견을 “고려해야 한다(should consider)”고 권고한 반면, 2012년에는 자산운용사를 대상으로 독립적인 의견을 “얻어야 한다(should obtain)”는 보다 강화된 표현을 사용
 - 다만, 2012년 개정은 2010년 코드의 기본적인 원칙 구조는 유지한 채 세부 사항을 보완·명확화하는 수준에서 이루어짐
- 2020년 개정에서는 스투어드십 정의를 확대하고⁷⁾, 자산운용사·자산소유자·서비스제공자⁸⁾ 등 기관별 세부 원칙을 구분했으며, 기후 변화를 포함한 ESG 요소를 투자 의사결정에 통합하도록 요구⁹⁾
 - 자산운용사 및 자산소유자에게는 12개 원칙을, 서비스제공자에게는 6개 원칙을 적용했으며, 적용 자산군을 기존의 상장주식에서 채권, 부동산, 인프라 등으로 확대

3) FRC, 2025. 2. 11, FRC announces successful UK Stewardship Code signatories ahead of consultation closure.

4) FRC, 2010, *The UK Stewardship Code*.

5) FRC, 2012, *The UK Stewardship Code*.

6) Ryoko Ueda, 2013, UK Stewardship Code, Material for “The Council of Experts Concerning the Japanese Version of the Stewardship Code” of the Financial Services Agency.

7) 2020년 코드에서는 스투어드십의 정의를 “고객과 수익자를 위한 장기적 가치를 창출하여 경제, 환경, 사회에 지속가능한 혜택을 제공하는 자본의 책임 있는 배분, 관리 및 감독”으로 확장

8) 자산운용사는 고객을 대신해 자산을 운용·투자하는 기관을, 자산소유자는 연기금, 보험사, 국부펀드, 투자신탁 등을, 서비스제공자는 자산운용사와 자산소유자가 스투어드십 책임을 수행할 수 있도록 지원하는 투자자문사(investment consultants), 의결권 자문사(proxy advisors), 경영 관여활동 서비스 제공자(engagement providers)를 의미

9) FRC, 2020, *The UK Stewardship Code*.

- 또한, 보고 원칙을 기존의 comply or explain(준수 또는 설명) 방식에서 apply and explain(적용하고 설명) 방식으로 변경함으로써, 형식적 준수 여부를 넘어 원칙의 실제 적용 내용과 그 결과를 설명하도록 요구하는 등 스튜어드십 활동의 실질성과 책임성을 강화
- 또한, 스튜어드십 코드 서명기관의 이행 수준을 평가하고 공개하는 방식도 변경
 - 2016년~2019년 기간에는 FRC가 보고서를 심사한 뒤 이행 수준에 따라 기관을 Tier1(우수)~Tier3(미흡) 등급으로 구분하여 공개
 - 2020년부터는 등급 구분 없이 일정 조건을 충족한 기관만 공식 서명기관 명단(Official Signatory List)에 등재하는 방식으로 변경
- 이러한 흐름 속에서, 영국 스튜어드십 코드 서명기관은 2025년 2월 기준 297개에 이르며, 총 52.3조 파운드 규모의 자산을 운용하고 있음
 - 서명기관 중 자산운용사는 199개, 자산소유자는 77개, 서비스제공자는 21개임

□ 2026 개정안은 2024년 말부터 2025년 초까지 다양한 이해관계자의 의견 수렴과 기존 코드에 대한 4년간의 분석 및 검토를 거쳐 마련되었으며, 2026년 1월 1일부터 시행될 예정¹⁰⁾

- 이번 개정안은 기관 유형별로 ‘원칙(Principle)’과 ‘공시(Disclosure)’를 구분하여 제시
 - ‘원칙’은 스튜어드십의 실천 기준을 제시하고, ‘공시’는 기관의 기본 정보, 정책, 구조 등 스튜어드십 활동의 기반이 되는 맥락 정보를 제공
 - 2020 코드에서는 단일 통합 보고서 방식을 채택해 각 원칙마다 ① 기관의 정보 및 정책(context), ② 원칙에 기반한 실제 활동(activity), ③ 스튜어드십 활동의 결과(outcome) 등 세 가지의 보고 기대 항목이 통합되어 제시되었음
- 또한, 2020 코드에서 적용되던 12개의 원칙이 2026년 코드에서는 다른 원칙과 통합되거나 공시로 대체되며 6개로 감소
 - 자산운용사 및 자산소유자: (2020 코드) 원칙 12개 → (2026 코드) 원칙 6개, 공시 5개
 - 서비스제공자: (2020 코드) 원칙 6개 → (2026 코드) 원칙 4개, 공시 4개

10) FRC, 2025, *UK Stewardship Code 2026*

〈표 1〉 영국 스투어드십 코드 2026의 공시(Disclosure) 항목

자산운용사 및 자산소유자

공시	내용
A	기관, 투자 신념 및 스투어드십 접근 방식 (Organisation, investment beliefs and stewardship approach)
B	스튜어드십 목표를 달성하기 위한 자원 및 거버넌스 (Governance and resources)
C	스튜어드십 정책, 프로세스 및 검토 (Policies, processes and review)
D	이해상충 (Conflicts of interest)
E	고객 및/또는 수익자와의 소통 (Dialogue with clients and/or beneficiaries)

서비스제공자

공시	내용
A	기관 및 서비스 (Organisation and services)
B	스튜어드십 목표를 달성하기 위한 자원 및 거버넌스 (Governance and resources)
C	스튜어드십 정책, 프로세스 및 검토 (Policies, processes and review)
D	이해상충 (Conflicts of interest)

자료: FRC(2025), *The UK Stewardship Code 2026*

〈표 2〉 영국 스투어드십 코드 2026의 원칙(Principle)

자산운용사 및 자산소유자

원칙	내용
1	스튜어드십을 투자 과정에 체계적으로 통합하여 고객과 수익자에게 장기적이고 지속가능한 가치를 제공 (Signatories integrate stewardship and investment to deliver long-term sustainable value for their clients and beneficiaries)
2	시장 전반의 리스크와 시스템 리스크를 파악하고 대응함으로써 금융시장의 건전한 기능을 촉진 (Signatories identify and respond to market-wide and systemic risks to promote well-functioning financial markets)
3	투자자산의 가치를 유지하거나 향상시키기 위해 투자대상기업, 이해관계자, 타 투자기관 등과 협력 및 소통 (Signatories engage to maintain or enhance the value of assets)
4	권리와 책임을 적극적으로 수행 (Signatories actively exercise their rights and responsibilities)
5	외부 운용사 선정 및 감독 시 스투어드십 요소를 반영 (Signatories integrate stewardship considerations into their selection and oversight of external managers)
6	스튜어드십 서비스제공자를 모니터링하고 책임을 부여 (Signatories monitor and hold to account stewardship service providers)

서비스제공자

원칙	내용
1	서비스제공자는 고객의 목표를 이해하고 이에 부합하는 서비스를 제공하기 위해 소통 (Signatories communicate with clients to understand their objectives and deliver services to support their stewardship)
2	의결권 자문사는 자체 리서치, 권고안, 의결권 집행 서비스의 품질과 정확성을 확보 (Proxy advisors ensure the quality and accuracy of their research, recommendations and voting implementation)
3	투자자문사는 시장 전반의 리스크와 시스템 리스크를 파악하고 대응함으로써 금융시장의 건전한 기능을 촉진 (Investment consultants identify and respond to market-wide and systemic risks to promote well-functioning financial markets)
4	경영 관여활동 서비스제공자는 고객을 대신하여 투자자산의 가치를 유지하거나 증진하기 위해 관여활동을 수행 (Engagement service providers engage on behalf of their clients to maintain or enhance the value of assets)

자료: FRC, 2025, *The UK Stewardship Code 2026*

□ 영국 스투어드십 코드 2026의 주요 개정 내용은 보고 체계 간소화 및 유연화를 통한 보고 부담 완화

- 2026 코드에서는 원칙은 Activities and Outcomes Report를, 공시는 Policy and Context Disclosure를 통한 이원적 보고 구조를 도입하였고, 보고서 제출 주기를 구분·조정하여 보고 부담을 완화
 - 비교적 변화가 적은 Policy and Context Disclosures는 4년에 1회만 제출하고, Activities and Outcomes Reports는 기존과 동일하게 연 1회 제출을 유지하여 반복적 보고를 줄이고 실질 활동 및 성과 중심의 보고를 유도
 - 두 보고서를 별도로 제출하거나 통합하여 한 번에 제출하는 것도 허용
- 원칙별 보고 요구사항을 지나치게 상세히 나열하는 기존의 방식 대신, 2026 코드에서는 원칙에 대한 간결한 보고 포인트만 제시
 - 체크리스트식(Box-ticking)의 형식적인 보고 방식에서 벗어나 실질적 내용 중심의 보고와 보고 분량 축소를 유도
- 2026 코드의 원칙 재구성을 통한 원칙 수 대폭 축소도 보고 부담 완화에 기여
 - 중복되거나 유사한 영역의 원칙을 통합하고 스투어드십의 목표를 명확히 하여 원칙 수 6개 감소(서비스제공자의 경우 2개 감소)
 - 특히, 기존의 원칙 9, 10, 11에 해당하는 관여활동(engagement), 협업(collaboration), 문제의 단계적 조치 강화(escalation) 원칙을 '원칙 3(관여활동)'으로 통합
- FRC는 이러한 보고 부담 경감을 통해 보고의 질은 유지하면서도 서명기관들의 보고 부담을 20~30% 줄일 수 있을 것으로 예상¹¹⁾

11) FRC, 2025. 6. 3, FRC overhauls the Investor Stewardship Code to focus on value creation, reducing burdens and enhanced engagement between market participants.

- 또한, 기관별 맞춤형 원칙을 적용하고 선택적 가이드라인을 신설하는 등 코드의 실용성을 제고
- 2026 코드에서는 투자자문사, 경영 관여활동 서비스제공자, 의결권 자문사 등 서비스제공자에 대한 맞춤형 원칙을 도입하여 보다 세분화·정교화된 구조로 발전
 - 2020 코드에서는 서비스제공자 전체에게 동일하게 적용되었던 원칙이, 개정안에서는 수행하는 업무의 특성에 따라 기관별로 상이한 원칙이 적용되도록 설계됨
 - 선택적으로 활용 가능한 지침(guidance)도 함께 제공하여 서명기관들이 효과적으로 보고서를 작성하고 실질적인 스튜어드십 활동을 수행할 수 있도록 지원¹²⁾
 - 선택적 지침은 2026 코드에서 새롭게 추가된 비강제적 참고 자료로, 다소 규범적인 성격의 코드에 비해 유연성과 현장 적용성에 중점을 둠
 - 2020년 코드는 주로 상장주식에 대한 스튜어드십에 초점이 맞춰져 있었으나, 2026년 코드는 상대적으로 설명이 부족했던 비상장자산 보고 실무에 대해서도 실용적인 팁과 사례를 제공하여 다각화된 포트폴리오를 운용하는 기관에게 실질적인 도움을 제공
- 한편, 영국 스튜어드십 코드 2026에서 가장 논란이 되는 변화는 스튜어드십 개념의 재정의로, 이번 개정안에서는 기존 정의에 포함되어 있던 경제·환경·사회(Economic, Environmental, Social)에 대한 명시적 언급이 삭제됨
- 2026년 개정안에서는 스튜어드십의 정의를 “고객과 수익자를 위한 장기적이고 지속가능한 가치를 창출하기 위해 자본을 책임감 있게 배분, 관리 및 감독하는 활동”으로 단순화
 - 2020 코드의 스튜어드십 정의는 ESG 요소가 마치 서명기관이 반드시 달성해야 하는 독립적인 목표처럼 인식될 수 있다는 우려가 제기되어 왔음¹³⁾
 - 이에 따라, 스튜어드십의 궁극적 목표인 장기적 가치 창출에 초점을 맞추고 고객 및 수익자의 이익에 부합하는 범위 내에서 ESG 요소를 고려하도록 재정의
 - 또한, 2020 코드의 ESG 관련 전담 원칙(자산운용사 및 자산소유자의 경우 원칙 7, 서비스제공자의 경우 원칙 5)을 폐지하는 대신, 원칙 전반에 ESG 요소를 반영하는 것으로 개편
 - 이에 대해 일부 이해관계자들은 이러한 문구 삭제가 ESG에 대한 중요성을 약화시키는 조치로 해석될 수 있다는 우려를 제기¹⁴⁾
 - FRC는 경제·환경·사회는 장기적 가치 창출과 고객 이익을 위해 중요한 요소로, 여전히 이를 고려해야 한다는 내용을 추가 문구에 명시하고 있다고 설명
- 2026 영국 스튜어드십 코드 개정은 영국 국내에 중요한 제도적 의미를 제공할 뿐만 아니라, 코드 개정 논의가 진행 중인 한국을 포함한 전 세계 스튜어드십 방향성에도 중요한 시사점을 제공할 것으로 기대

12) FRC, 2025, *UK Stewardship Code 2026 Guidance*.

13) Freshfields, 2025. 6. 20, FRC launches new UK Stewardship Code 2026.

14) Minerva Analytics, 2025. 6. 3, Definition downgrade: FRC reframes stewardship in 2026 UK Code.

- 이번 개정의 가장 큰 의의는 보고 부담 완화를 통해 코드의 실효성과 참여도를 제고한다는 점
 - 2026년 코드는 기존의 과도하게 세분화된 연례 보고 요구로 인해 자원 투입에 부담을 느낀 이해관계자들의 피드백을 반영하여, 보고 체계를 간결하고 유연한 구조로 개편
 - 줄어든 행정적 부담은 더 많은 기관투자자들이 코드에 참여하도록 유도하고, 스튜어드십 활동에 더 많은 시간과 자원을 투입할 수 있는 환경을 조성하여, 실질적 참여를 확대할 수 있을 것으로 기대
- 또한, 2026 영국 스튜어드십 코드 개정은 수탁자 책임의 본질을 재확인하고, 장기적 가치 창출이라는 핵심 원칙에 더욱 충실하도록 내용을 명확화했다는 점에서 중요한 의미를 가짐
 - 개정안에서는 기존 2020 코드의 지나치게 포괄적이었던 사회적 책임 표현을 정제하고, ESG 요소의 고려를 수익자의 장기적 이익과 연계되는 방향으로 재구성¹⁵⁾
 - 이는 지속가능성을 가치 창출의 수단으로 내재화하여 투자자들이 자연스럽게 ESG 요소를 장기 투자전략에 통합하도록 유도한다는 점에서 의의가 있음
- 2026 코드의 서비스제공자에 대한 전용 원칙 도입은 투자 생태계 전반의 투명성과 책임성을 제고시킬 것으로 평가
 - 그동안 의결권 자문사 등 서비스제공자의 활동이 불투명하여 기관투자자와 기업 간 건설적인 소통이 저해된다는 지적이 존재¹⁶⁾
 - 의결권 자문사와 투자자문사 등에 대한 전용 원칙 도입은 연구·조언·자문 과정에 대한 보고 의무를 부과함으로써, 투자활동 전반의 투명성 제고를 기대할 수 있게 됨
 - 아울러 자산운용사와 자산소유자 역시 서비스제공자 활용 및 감독 방안에 대해 보고할 것(원칙 6)이 요구되어, 스튜어드십 책임이 투자 생태계 전반에 공유되는 효과가 기대됨
- 한편, 한국 역시 스튜어드십 코드의 개정 필요성이 꾸준히 제기되고 있는 상황으로, 이번 영국의 코드 개정은 국내 제도 개선 논의에 중요한 참고 사례로 작용할 것으로 예상¹⁷⁾
 - 한국은 2016년 12월 한국형 스튜어드십 코드인 「기관투자자의 수탁자책임에 관한 원칙」을 도입·시행하고 있으며, 참여기관의 수는 2017년 16개에서 2025년 4월 기준 242개로 크게 증가
 - 스튜어드십 코드 도입 이후 자산운용사의 성과 개선, 상장기업의 배당 성향 증가 등 긍정적인 효과가 나타났다는 연구 결과가 있으나, 여전히 한계와 개선 과제도 존재¹⁸⁾
 - 한국의 경우, 참여기관의 코드 이행 여부를 심사하거나 감독하는 기구 및 절차가 부재하고, 2016년 제정 당시의 코드가 현재까지도 개정 없이 유지되고 있어, 시장 변화를 충분히 반영(대상 자산군 확대, 지속가능성 요소 반영 등)하지 못하고 있다는 지적이 제기됨

15) Detons, 2025. 6. 13, Recent changes to the UK Stewardship Code: streamlining reporting and enhancing flexibility.

16) Farient Advisors, 2025. 6. 4, Revised UK Stewardship Code published by FRC.

17) 금융위원회는 2025년 주요업무 추진계획에서 스튜어드십 코드 운영 개선을 통해 적극적 주주관리 행사를 지원하겠다고 발표 (금융위원회, 2025. 1. 8, 2025년 주요업무 추진계획, 보도자료)

18) 황현영, 2025, 스튜어드십 코드의 현황 및 실효성 제고를 위한 과제, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2025-09호.

- 반면, 영국의 경우 FRC가 매년 기관의 보고서를 심사하고, 일정 수준 이상의 스튜어드십 활동이 확인된 경우에만 공식 서명기관으로 인정하는 체계를 운영하고 있으며, 다수의 개정을 통해 코드의 실효성을 지속적으로 제고해 옴
- 2026 영국 스튜어드십 코드 개정은 변화하는 투자환경에 유연하게 대응하면서도 높은 수준의 책임투자 문화를 유지하려는 새로운 표준을 제시했다는 점에서 글로벌 스튜어드십 방향성에 주는 의미가 큼

연구원 박상연

ZOOM
-IN

미국의 ESG 후퇴와 글로벌 ESG 정책 분화

- 트럼프 정부가 출범하면서 미국의 기후변화 대응 및 지속가능금융 관련 정책이 조정됨에 따라 글로벌 지속가능금융 시장 전반에 부정적 영향
- 이는 미국 ESG펀드의 자금 유출이 더욱 장기화되고 신규 투자 역시 위축되는 등 부정적인 흐름을 심화시키는 요인으로 작용
- 이에 따라 주요 글로벌 금융기관에서도 기존의 지속가능성 목표를 재검토하거나 조정하는 움직임
- 이처럼 미국의 기후 정책 후퇴와 이에 금융기관들의 기후 전략 수정으로 글로벌 기후 리더십에 공백이 발생하는 가운데, 중국은 오히려 기후 리스크 대응과 ESG 규제를 강화하며 상반된 정책 기조
- 향후 기후 리스크가 확대되고 각국의 ESG 정책 대응이 상이하게 전개되어 글로벌 ESG 정책의 일관성이 약화되는 상황에서 국내의 전략적 접근과 준비가 더욱 중요

- **트럼프 정부가 출범하면서 미국의 기후변화 대응 및 지속가능금융 관련 정책이 조정됨에 따라 글로벌 지속가능금융 시장 전반에 부정적 영향**
 - 미국은 정권 교체와 에너지 안보 우선 정책, 산업 경쟁력 강화 요구 등 다양한 요인으로 인해 탄소 정책의 속도를 늦추거나 후퇴하는 모습
 - 트럼프 행정부는 대통령 취임 직후 파리협정 재탈퇴를 공식화했고 UN 기후 피해 기금 이사회에서도 탈퇴
 - 또한 전기차 정책 재조정과 차량 배기가스 배출 규제 완화, 화석연료 산업에 대한 규제 유예를 연이어 발표했고, 태양광, 풍력 등의 재생에너지 보조금도 축소
 - 이러한 움직임은 친환경 에너지와 헬스케어 등에 대한 투자를 통해 인플레이션 억제와 기후 대응을 동시에 추구한 바이든 행정부의 인플레이션 감축법(IRA)과는 대조적인 흐름
 - 이와 같은 미국의 기후변화 대응에 대한 정책 기조 변화는 다른 국가와 금융기관에게도 상당한 영향
 - 미국의 기후 관련 정책 기조 변화는 파리협정 이행 차질과 지속가능성 공시 표준화 저해, 글로벌 금융기관의 지속가능금융 시장 참여 위축 등으로 이어지며 글로벌 기후 대응과 지속가능금융 체계 전반에 구조적인 불확실성과 후퇴를 초래¹⁾

1) 최순영, 2025, 트럼프 2기 환경정책 변화와 지속가능금융 시장의 영향, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2025-10호.

- 또한 미국은 정권이 바뀔 때마다 기후변화 대응 정책기조가 변화하여 기후 관련 정책의 일관성과 글로벌 기후 거버넌스의 신뢰성이 약화되고 주요 배출국들의 감축 목표 이행에도 부정적 영향²⁾

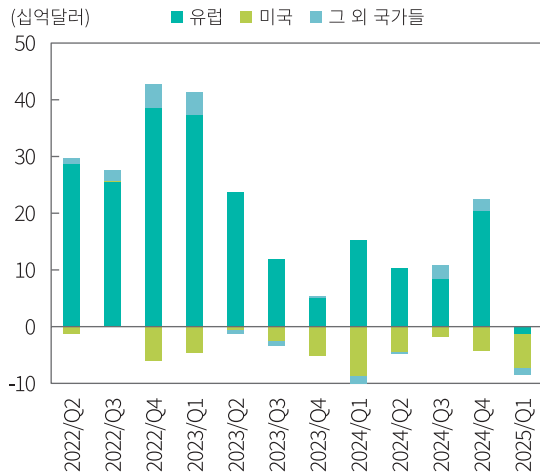
□ 이는 미국 ESG펀드의 자금 유출이 더욱 장기화되고 신규 투자 역시 위축되는 등 부정적인 흐름을 심화시키는 요인으로 작용

— Morningstar에 따르면 2025년 1분기 미국 ESG펀드는 61억달러의 순유출을 기록하며 10분기 연속 자금 유출세를 지속

- 미국의 ESG펀드 자금 유출은 ESG 정책 및 규제 불확실성과 반ESG 정치 기조 확산으로 지속되어 온 현상
- 특히, 2025년 1분기의 순유출 규모는 글로벌 ESG펀드의 역대 최대 수준의 자금이탈 규모인 86억달러를 견인할 정도로 큰 규모를 기록하며 미국의 ESG시장 동향이 글로벌 ESG 자금 흐름에 영향을 미치고 있다는 점을 보여줌

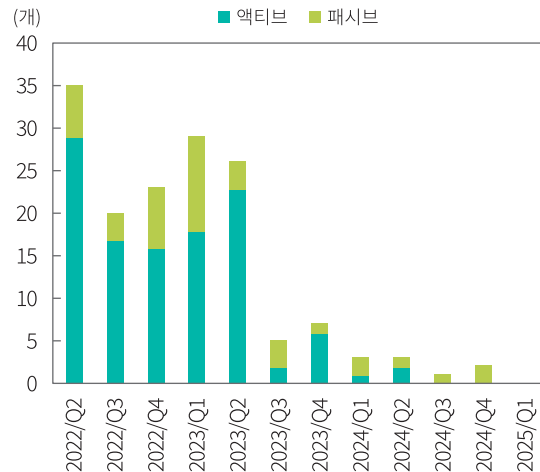
— 또한, 신규 ESG펀드 출시도 2023년 3분기 크게 감소한 이후 감소세를 지속하고 있으며 2025년 1분기에는 단 한 개의 ESG펀드도 출시되지 않음

〈그림 1〉 글로벌 ESG펀드의 분기별 자금 흐름 비교



자료: Morningstar

〈그림 2〉 미국 ESG펀드의 분기별 신규 출시 현황



자료: Morningstar

□ 이에 따라 주요 글로벌 금융기관에서도 기존의 지속가능성 목표를 재검토하거나 조정하는 움직임

— 최근 들어 주요 글로벌 금융기관들이 탄소중립(Net Zero) 및 지속가능금융(Sustainable Finance) 관련 목표를 축소하거나 아예 철회

2) The American Reporter, 2025. 5. 6, The leadership vacuum in global climate governance: shifting dynamics after the US withdrawal from the Paris Agreement.

- 세계 주요 은행들이 참여한 2050년까지 온실가스 순배출 '제로'를 달성하겠다는 금융기관 간의 자발적 협의체인 Net Zero Banking Alliance(NZBA)에서 미국 대형은행들이 탈퇴를 선언
 - 2024년말부터 2025년초까지 골드만삭스를 시작으로 웰스 파고, 씨티그룹, BoA, 모건스탠리, JP모건 등이 ESG에 대한 조사 강화에 대한 부담과 탄소감축을 부풀리는 그린워싱 시도가 계속되면서 공식적으로 탈퇴를 선언
 - 미국에 이어 캐나다 5대 은행도 NZBA 탈퇴를 결정했고, 영국, 호주 및 일본의 주요 금융기관도 탈퇴를 선언하거나 고려
- 이와 더불어 주요 글로벌 금융기관들이 기후 목표를 수정하면서 지속가능금융 관련 목표 변화가 구체적으로 드러남
- HSBC는 2025년 하반기부터 기후 목표와 에너지 전략을 전면 재조정하겠다고 공식 발표하며, 넷제로 목표를 2030년에서 2050년으로 연기
 - UBS는 크레디트스위스 인수로 인해 비용 부담으로 탄소중립 목표 달성이 후순위가 되면서 시점을 당초보다 10년 뒤로 연기한다고 밝힘
 - Royal Bank of Canada(RBC)는 지속가능금융 목표를 공식적으로 철회하며, 기후 관련 리스크를 자산운용 전략에서 별도로 고려하지 않겠다는 방침
 - 웰스 파고는 기후 목표 달성의 현실적인 어려움을 주장하며 2050년까지 넷제로 달성 목표 및 2030년까지의 탄소배출 감축 목표를 공식적으로 폐지

□ 이처럼 미국의 기후 정책 후퇴와 이에 금융기관들의 기후 전략 수정으로 글로벌 기후 리더십에 공백이 발생하는 가운데, 중국은 오히려 기후 리스크 대응과 ESG 규제를 강화하며 상반된 정책 기조

- 기후금융의 선도적인 역할을 해왔던 유럽에서는 재생에너지 확대와 탈탄소 정책을 추진하고 있으나 여러 제약으로 정책 추진 속도가 둔화되는 양상
- EU는 2024년 8월 '메탄 배출 추적·감축에 관한 규정'을 승인했으나, 이에 대해 미국은 유럽 내 미국 기업의 석유와 LNG 수출 비용 증가를 우려하며 부정적인 반응을 나타냈고 트럼프 행정부는 미국산 LNG의 대규모 수입을 요구³⁾하는 등 기후 이슈가 미국과 EU 간 무역 갈등으로 이어짐
 - 또한, 2025년 5월 EU 집행위는 자동차 업계의 전기차 판매 부진과 이산화탄소 규제 반발을 감안하여 매년 평가하던 배출량 기준을 2025~2027년간 3개년 평균으로 완화함에 따라 전기차 전환 속도 지연과 내연기관차의 시장 잔존 가능성이 높아졌다는 우려
- 한편, 중국은 최근 에너지법 시행과 전면적인 탄소 감축 계획을 발표하며 기후변화 대응 및 친환경에너지 확대를 위한 정책 기조를 한층 강화

3) 미국과 EU는 최근 대부분의 EU 상품에 15%의 관세를 부과하는 무역협정을 체결했는데, 이 협정에는 EU가 향후 3년간 2,500억 달러(총 7,500억달러) 규모의 미국산 석유와 LNG 및 원자력 기술 등을 수입하기로 약속한 내용이 포함, 이는 미국의 보호무역주의 강화와 유럽이 러시아산 에너지 의존도를 낮추겠다는 전략이라는 상호 이해에 기반한 것이지만, 일부에서는 불균형한 협상이었다는 불만도 제기(Euronews, 2025. 7. 28, French MPs across political spectrum slam US-EU trade agreement as 'submission')

- 2020년 ‘2030년 온실가스 배출 정점 도달과 2060년 탄소중립 달성’이라는 장기적 목표를 제시했고 이후 에너지 투자 확대, 구조 전환 정책 추진 등 적극적으로 기후변화 대응 정책을 실행
 - 2025년 1월에는 재생에너지 확대, 수소·에너지저장 등 기술 지원을 포함한 에너지법 시행으로 포괄적 법적 기반을 마련했고 4월에는 모든 온실가스와 전 산업을 포괄하는 전면적 탄소 감축 계획을 발표
 - 또한 녹색채권을 통한 자금 조달과 동남아 및 아프리카 지역에서의 친환경 에너지 프로젝트 확대 등을 통해 글로벌 입지를 강화하고 있으며 태양광, 배터리, 전기차 등에서는 높은 시장 점유율을 차지하며 선도⁴⁾
 - 다만 중국은 여전히 전체 전력의 절반 이상을 석탄에 의존하고 있어 기후변화 대응 노력에 장애 요인으로 작용
- 인도에서도 녹색 전환에 대한 의지를 재확인하며 온실가스 배출량 감축을 위한 대규모 재생에너지 확대 정책을 추진⁵⁾
- 2024년 12월 인도의 총 재생에너지 설비 용량은 세계 4위 수준이며 인도 신재생에너지부는 2030년까지 비화석 연료 발전 용량을 확대하겠다는 목표를 제시
- 또한 미국 내에서도 연방 차원의 기후정책 후퇴와 주 차원의 대응이 충돌⁶⁾
- 연방정부 차원에서는 기후변화 대응 정책이 일부 후퇴하고 있는 반면, 캘리포니아 등 일부 주에서는 탈탄소 정책을 적극 추진
 - 이처럼 상충되는 정책 기조는 미국 내 기업과 투자자들의 전략 수립에도 혼선을 초래
- 이처럼 각국의 대응은 정책적 상황, 산업 구조 등에 따라 상이하게 전개되고 있으며, 글로벌 기후변화 대응 정책의 일관성은 점점 약화되는 모습
- 특히 미국의 기후변화 대응 정책 변화 기조로 인한 글로벌 기후 거버넌스 리더십 공백으로 중국, 인도의 입지가 확대될 가능성⁷⁾

□ **향후 기후 리스크가 확대되고 각국의 ESG 정책 대응이 상이하게 전개되어 글로벌 ESG 정책의 일관성이 약화되는 상황에서 국내의 전략적 접근과 준비가 더욱 중요**

- 국내에서는 ESG 공시 제도화를 지속적으로 논의해 오고 있으며 2024년에는 국내 지속가능성 공시기준 초안을 발표
- 금융 당국은 2021년 ESG 공시 의무화의 단계적 도입 로드맵을 수립하며 공시 의무화 계획을 발표하고 공시 의무화 시점을 2026년 이후로 추진

4) The New York Times, 2024. 5. 14, How China rose to lead the world in cars and solar panels.

5) The American Reporter, 2025. 5. 6, The leadership vacuum in global climate governance: shifting dynamics after the US withdrawal from the Paris Agreement.

6) Grist, 2025. 1. 15, How states will keep fighting for climate progress under Trump.

7) ORF, 2025. 3. 17, A fractured consensus: The uncertain future of climate governance after US withdrawal.

- 한국회계기준원 지속가능성기준위원회(KSSB)는 2024년 4월 기업 및 투자자 등 이해관계자들의 의견 수렴을 거쳐 지속가능성 공시기준 공개 초안을 발표
 - 공개 초안은 국제지속가능성기준위원회(ISSB)가 제정한 기준을 바탕으로 국제 정합성 및 수용 가능성, 정보 유용성 등 국내 실정을 고려하여 재구성한 것으로 지속가능성 관련 재무정보 공시를 위한 일반사항과 기후 관련 공시사항, 정책 목적을 고려한 추가 공시 사항 등으로 구성
- 글로벌 ESG 정책의 일관성이 약화되어 혼란이 예상되고 있는 가운데, 국내에서도 ESG 공시 의무화를 앞두고 이에 대해 체계적으로 대비할 필요

선임연구원 홍지연