

OPINION

연구위원
임나연

상장기업 임원보수 공시와 성과연계성: 현황과 시사점*

올해 반기보고서부터 기업들은 임원보수 관련 항목을 보다 구체적으로 공시해야 한다. 주요 개정 내용 중 하나는 이사 및 감사의 보수총액과 1인당 평균보수액을 최근 3년간 영업이익, 총주주이익 등 기업성과 지표와 함께 공시하고, 이사·감사의 보수 지급기준도 구체적으로 기재해야 한다는 점이다. 이는 기존 공시가 임원의 보수가 어떤 기준으로 지급되었고 기업성과와 어떻게 연계되는지는 충분히 설명하지 못했다는 한계를 보완하기 위한 것이다.

실제로 사업보고서 자료를 분석한 결과, 최근 10년간 상장기업 임원보수는 직원 임금보다 더 빠르게 증가하였으며, 5억원 이상 보수를 받는 임원 비중도 늘어났다. 그러나 상당수 기업은 사업보고서에 구체적인 보수 산정기준을 제시하지 않았고, 분석 결과 임원 보수 변화율과 매출액·영업이익·총주주이익률 변화율 사이에서도 일관된 양의 상관관계가 확인되지 않았다.

따라서 이번 공시 개정은 임원보수의 투명성과 설명 가능성을 높이는 계기가 될 수 있다. 다만 실효성을 높이기 위해서는 기업들이 형식적인 기재에 그치지 않고, 실제 보수 산정에 사용한 성과지표와 평가 기준을 구체적으로 설명하도록 유도할 필요가 있다.

올해 반기보고서부터 기업들은 임원보수 관련 항목을 보다 구체적으로 공시해야 한다.¹⁾ 임원보수 관련 공시 주요 개정 내용 중 하나는 임원의 보수총액과 1인당 평균보수액을 최근 3년간 영업이익, 총주주이익률 등 기업성과 지표와 함께 공시하도록 한 것이다. 또한 이사·감사의 보수 지급기준도 보다 구체적으로 기재해야 한다. 그동안 우리나라의 임원보수 공시는 보수 규모와 관련하여 일정한 정보를 제공해 왔지만, 보수가 어떤 기준에 따라 산정되었는지, 특히 기업성과와 어떻게 연계되어 있는지를 구체적이고 설득력 있게 보여주는 데에는 한계가 있었다.

본 글에서는 사업보고서 공시자료를 바탕으로 우리나라 상장기업 임원보수의 특징과 현황을 살펴보고, 기존 임원보수 공시가 보수와 기업성과 간의 연계성을 충분히 설명해 왔는지 검토한다. 이를 바탕으로 임원보수 공시제도 변화의 시사점과 향후 고려 사항을 제시하고자 한다.

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

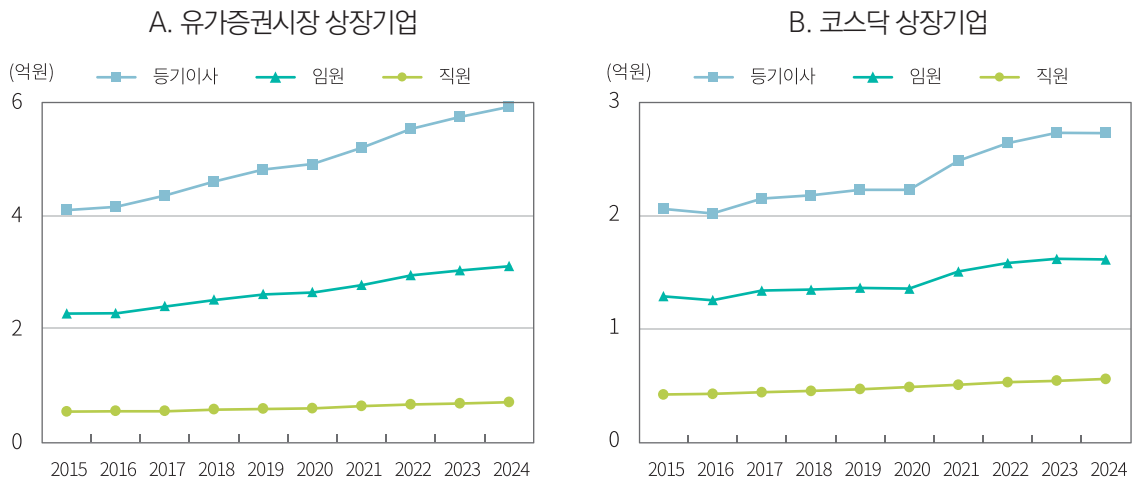
1) 개정된 기업공시서식은 2026년 5월 1일부터 적용되며, 이에 따라 12월 결산법인은 올해 반기보고서부터 개정된 서식에 따라 임원보수 현황을 공시해야 한다.

상장기업 임원보수 추세 및 현황

본 분석에서는 사업보고서 공시자료를 이용하여 우리나라 상장기업 임원보수의 주요 특징과 현황을 제시한다.²⁾ 먼저, 최근 10년간 평균 추세를 살펴보면, 임원 1인당 평균 보수액은 직원 1인당 평균 임금에 비해 더 크게 증가하였다.³⁾ <그림 1>은 유가증권시장과 코스닥 상장기업 모두에서 임원 평균 보수액과 직원 평균 임금 간의 격차가 더 커졌음을 보여준다. 임원 중에서도 감사와 감사위원회, 사외이사를 제외한 등기이사만을 고려하면 이 격차는 더 두드러진다.

또한, 5억원 이상 보수를 받는 임원의 비율도 증가했다. <그림 2>는 유가증권시장과 코스닥 상장기업 모두에서 전체 임원 중 5억원 이상 보수를 받는 임원의 비중이 늘어났다는 것을 보여준다. <그림 3>은 5억원 이상 보수를 받는 임원이 있는 기업의 비중 역시 최근 10년간 증가했음을 보여준다. 이는 최근 10년간 상장기업 임원보수가 전반적으로 상승해 왔다는 점을 보여준다.

<그림 1> 임원 1인당 평균 보수액 및 직원 1인당 평균 임금

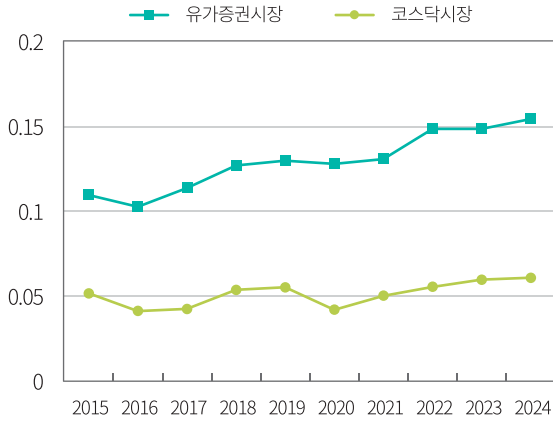


주 : 임원은 사업보고서에 공시한 이사 및 감사로 이루어져 있으며, 위 그림에서 등기이사는 사외이사와 감사위원회 위원을 제외한 이사를 의미한다.

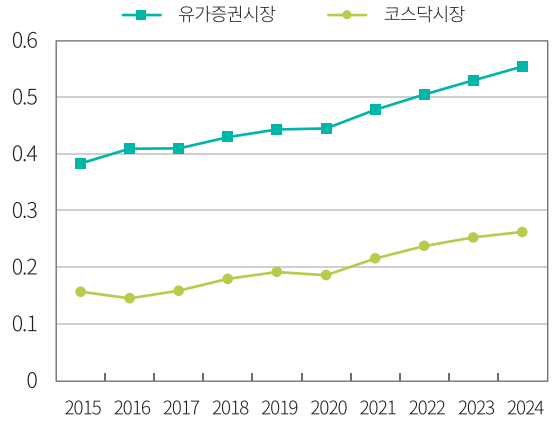
자료: 사업보고서 (임원 및 직원 등의 현황)

2) 임원은 사업보고서 “제9장 임원 및 직원 등에 관한 사항”에서 “제2절 임원의 보수 등” 항목에 공시된 임원을 대상으로 하였다.
 3) 임원 보수와 직원 임금은 상위 일부 관측치에서 매우 큰 값을 보이는 특성이 있으므로, 평균이 소수의 극단값에 의해 과도하게 영향을 받지 않도록 각 시장 표본 내에서 상위 1%를 윈저화(winsorization)한 평균을 사용하였다.

〈그림 2〉 임원 내 보수 5억원 이상 비중



〈그림 3〉 보수 5억원 이상 임원 보유 기업 비중



주 : 임원은 사업보고서에 공시한 이사 및 감사를 의미한다.
 자료: 사업보고서 (임원 및 직원 등의 현황)

상장기업 임원 보수와 기업성과 간의 연관성 및 공시 현황

그러나 임원보수가 이처럼 증가해 온 것에 비해, 그 증가가 어떤 기준에 근거한 것인지에 대한 공시 설명은 충분하지 않은 것으로 보인다. 개정 전 공시에서도 보수가 5억원 이상인 개별 임원에 대해서는 보수 산정기준을 기재하도록 하고 있었으나, 구체적인 산정 방식이나 성과지표를 제시하기보다 “임원 보수 규정에 따름”과 같은 형식적인 문구에 그치는 경우가 적지 않았다. 실제로 2024년도 사업보고서를 분석한 결과, 5억원 이상 보수를 받은 임원이 있는 기업 중 구체적인 보수 산정기준을 제시하지 않고 포괄적 문구만 기재하거나 산정기준을 아예 제시하지 않은 기업의 비중은 유가증권시장 상장기업에서 절반에 가까웠으며, 코스닥시장 상장기업에서는 65%를 넘었다.⁴⁾

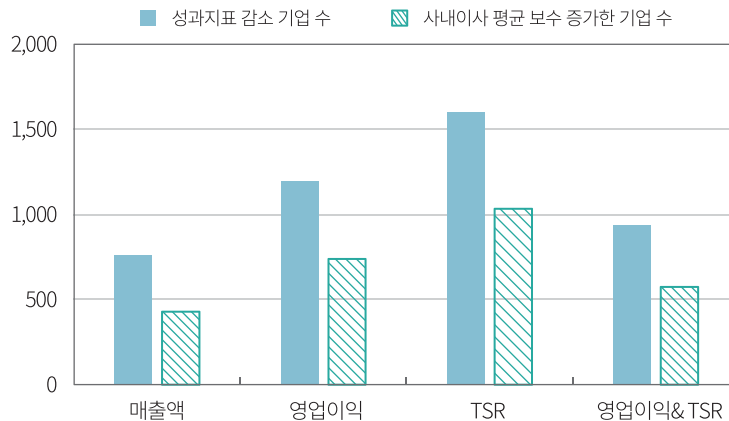
이러한 산정기준 공시의 한계 속에서 임원보수와 기업성과 간의 관계를 실증적으로 분석했을 때, 실제로 임원보수가 성과에 연동된다는 뚜렷한 증거는 확인되지 않았다. 기업들이 임원보수 산정기준으로 가장 많이 제시한 매출액과, 앞으로 공시가 요구되는 영업이익 및 총주주수익률(TSR)을 기준으로 최근 3년간 사내이사 보수 변화율과 각 성과지표 변화율 간의 관계를 살펴본 결과, 사내이사 보수 변화율과 기업성과 지표 변화율 사이에 일관된 양의 관계가 나타나지 않았다.⁵⁾

〈그림 4〉는 2021년에서 2024년 사이 각 성과지표가 감소한 상장기업 중 사내이사 1인당 평균 보수액이 증가한 기업 수를 보여준다. 3년동안 매출액이 감소한 상장기업에서 사내이사 평균 보수가

4) 2024년도 사업보고서를 살펴본 결과, 보수 5억원 이상 임원이 존재하는 유가증권시장 상장기업 469개사 중 216개사, 코스닥 시장 상장기업 454개사 중 297개사가 구체적인 보수 산정기준을 제시하지 않거나 산정기준을 기재하지 않은 것으로 나타났다.
 5) 사내이사 보수에 초점을 맞춘 것은 임원별 역할과 책임이 서로 다르며, 사내이사가 기업성과에 대해 상대적으로 더 큰 책임을 지는 위치에 있기 때문이다. 이 분석에서 사내이사는 사업보고서 내 임원 유형 구분에 따라 등기이사 중 사외이사와 감사위원회 위원을 제외한 이사를 의미한다.

증가한 기업의 비중은 약 56%였으며, 영업이익 감소 기업에서는 약 62%, 총주주수익률 하락 기업에서는 약 65%로 나타났다. 또한 3년동안 영업이익과 총주주수익률이 모두 감소한 상장기업 중에서도 약 61%는 사내이사 평균 보수액이 증가한 것으로 나타났다.

〈그림 4〉 성과지표별 성과 감소 상장기업 중 사내이사 보수 증가한 기업 수



주 : 사내이사 평균 보수액이 증가한 기업 수는 성과지표가 감소한 기업 중 평균 보수액이 증가한 기업 수를 의미하며, 성과지표와 평균 보수의 변화는 2021~2024년 3년간 변화를 나타낸다.

자료: FnGuide, 저자계산

좀 더 정교한 분석도구인 회귀분석 결과도 유사하게 나타났다. 사내이사 1인당 평균 보수액의 변화율을 결과변수, 매출액, 영업이익, 총주주수익률 변화율을 설명변수로 포함한 분석에서도 통계적으로 유의한 양의 상관관계는 나타나지 않았다.⁶⁾ 이는 상장기업 임원보수가 기업성과와 체계적으로 연동되어 있다고 보기 어렵다는 점을 시사한다. 물론 이러한 결과는 기업성과 이외의 다른 기준이 보수 산정에 활용되었거나, 임원의 역할과 기여가 단기 성과지표에 곧바로 반영되지 않았기 때문일 수도 있다. 그러나 앞서 살펴본 것처럼 그러한 산정기준이나 설명 역시 구체적으로 공시되지 않은 경우가 많아, 기존 임원보수 공시만으로는 보수 산정의 합리성과 설명 가능성을 충분히 확인하기 어렵다는 점을 알 수 있다.

따라서 이러한 한계를 보완하기 위해 올해부터는 이사·감사의 보수와 기업성과 간의 관계를 보여주는 표를 제시해야 하며, 이사·감사의 보수지급 기준도 보다 구체적으로 기재해야 한다.⁷⁾ 이는 임원

6) 분석은 2015~2024년 상장기업 표본을 대상으로 하였으며, 주요 변수의 변화율은 3년동안의 변화율로 측정하였다. 자산 규모, 업력, 부채비율, 최대주주 및 특수관계인 지분율, 사외이사 비율, 산업 및 연도 고정효과를 통제하였으며, 기업 고정효과를 추가한 분석에서도 유사한 결과가 확인되었다. 주요 변수의 변화율을 1년 기준으로 측정하거나, 변수의 수준(level)을 그대로 사용한 이원고정효과 분석을 했을 때에도 비슷한 결과가 나옴을 확인하였다.

7) 실제로 미국은 임원보수와 TSR·순이익 등 성과지표를 함께 제시하는 Pay versus Performance 공시를 요구하며, 영국은 이사별 보수 총액과 CEO 보수 및 TSR 추이를 함께 공시하도록 하고 있다. 독일도 보수보고서에서 임원 보수와 기업성과, 직원 평균보수 변화를 비교 공시하도록 하며, 일본은 성과연동보수의 산정방식과 성과지표 및 실적을 유가증권보고서에 기재하도록 하고 있다.

보수 공시가 단순히 보수 규모를 공개하는 데 그치지 않고, 보수 산정의 근거와 성과연계성을 보다 충실히 설명하는 방향으로 나아가야 함을 의미한다.

결론 및 시사점

최근 10년간 우리나라 상장기업의 임원보수는 직원 임금에 비해 더 빠르게 증가해 왔다. 그러나 임원보수가 왜 증가했는지, 어떤 기준에 따라 산정되었는지, 기업성과와 어느 정도 연계되어 있는지에 대한 설명은 충분하지 않았다. 사업보고서에 공시된 보수 산정기준은 여전히 포괄적이거나 형식적인 경우가 많았으며, 실제로 회귀분석 결과 임원보수와 주요 기업성과 지표 간의 뚜렷한 양의 상관관계는 확인되지 않았다.

이러한 점에서 올해부터 적용되는 임원보수 공시 개정은 그동안의 한계를 보완하는 방향의 제도 개선으로 볼 수 있다. 임원보수와 기업성과 지표를 함께 제시하고, 보수지급 기준을 보다 구체적으로 기재하도록 한 점은 주주 및 이해관계자가 임원보수의 적정성을 판단하는 데 필요한 정보를 확대한다는 점에서 의미가 있다.

다만 제도 개선이 실질적인 정보 제공으로 이어지기 위해서는 다음과 같은 노력이 더 필요하다. 우선, 기업들이 영업이익과 총주주수익률 등 서식에 제시된 지표를 단순히 기계적으로 기재하는 데 그치지 않고, 실제 보수 산정에 사용된 성과지표와 평가 기준을 구체적으로 설명하도록 유도할 필요가 있다. 특히, 기업별 보상체계의 특성을 고려할 때 재무성과 외에도 장기성과, 비재무성과, 리스크 관리 등 다양한 기준이 활용될 수 있으므로, 이를 유연하면서도 구체적으로 공시할 수 있는 체계가 마련되어야 한다. 아울러, 공시 내용이 형식적인 문구에 그치지 않도록 감독당국은 공시 사례를 지속적으로 점검하고, 모범 사례를 제시할 필요가 있다.

임원보수 공시의 핵심은 단순히 얼마를 지급했는가를 보여주는 데 그치지 않고, 왜 그렇게 지급했는가를 설명하는 데에 있다. 이번 공시 개정이 임원보수의 투명성과 책임성을 높이는 계기가 되기 위해서는 기업들이 보수 산정의 기준과 성과연계 구조를 보다 구체적이고 설득력 있게 공시하도록 하는 후속 관리가 중요하다.

OPINION

연구위원
이재연비아파트 월세시장 안정화와 기관투자자의
역할*

전세사기 피해 급증 이후 비아파트 월세시장의 구조적 취약성이 부각되는 가운데, 정부는 2024년 기관투자자의 임대주택 시장 진입을 위한 제도적 기반을 마련하였고, 글로벌 기관투자자들이 국내 오피스텔·코리빙 시장에 진입해 왔다. 이들의 비즈니스 모델은 전세보증금 대신 소액 임대보증금 구조를 취해 전세사기형 리스크가 구조적으로 발생하기 어려우며, 기관투자자의 진입이 임대 공급을 확충하고 관리 품질을 높인다면 청년 월세시장의 안정화로 이어질 수 있다. 미국사례는 기관투자자의 임대시장 진입이 임대료 하락과 동시에 매매가격 상승을 수반할 수 있음을 보여주지만, 한국의 경우 기관투자자에게 열린 공간은 아파트 중심 주택시장과 분리된 비아파트 임대시장인 만큼 주택 가격 상승으로 이어질 가능성은 제한적이다. 다만 2025년 10·15 부동산 대책으로 보유 비용이 급증하면서 기관투자자들이 투자를 보류하고 있는 만큼, 월세 안정화와 양질의 임대주택 공급이라는 정책 목표를 위해 기관투자자에게 보다 적극적인 제도적 공간을 열어줄 필요가 있다.

서론

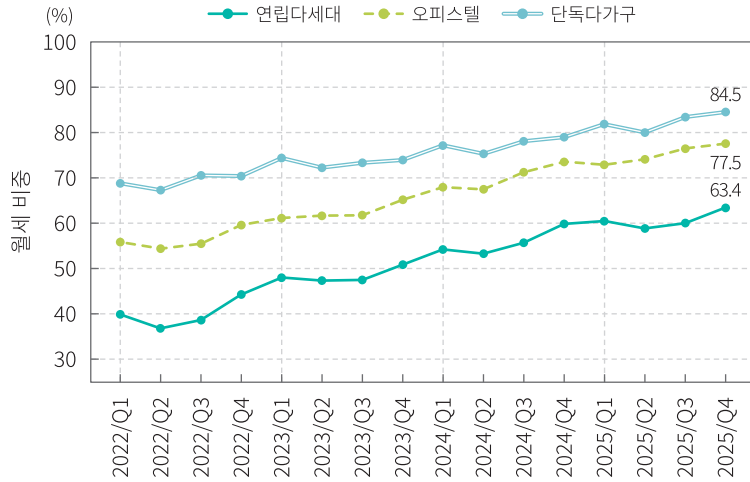
2022년 이후 전국적으로 전세사기 피해가 급증하면서 비아파트 임대시장의 구조적 취약성이 수면 위로 드러났다. 피해는 오피스텔·빌라 등 비아파트 유형에서 집중적으로 발생하였으며, 피해자의 대다수가 20~30대 청년층으로, 보증금 2억원 이하의 비아파트에 거주하던 사회초년생이 주를 이뤘다.¹⁾ <그림 1>을 보면, 이를 계기로 비아파트 전세수요는 빠르게 월세로 이동하고 있으나, 공급 측은 정보 비대칭과 관리 부실이 만연한 개인 임대인(다주택자) 중심 구조에서 크게 벗어나지 못하고 있다.

이에 정부는 2024년 8월 28일 경제관계장관회의에서 「서민·중산층과 미래 세대의 주거 안정을 위한 새로운 임대주택 공급 방안」을 발표하였다.²⁾ 이 방안은 민간임대시장의 약 80%를 차지하는 개인 다주택자 중심의 비산업화 구조를 개편하고, 기관투자자의 임대주택 시장 진입을 위한 제도적 기반을 마련하겠다는 것이 핵심 취지였다. 이듬해인 2025년 10월에는 「보험업법 시행령」 개정을 통해 보험사 자회사의 민간임대주택 운영이 공식 허용되며 후속 조치가 구체화되었다.³⁾

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

- 1) 국토교통부, 2025. 6. 27, 전세사기 피해 실태조사 결과 보고서, 전체 피해자(2만 7,372건) 중 20~30대 비중 74.7%, 피해 보증금 2억원 이하 비중 83.8%, 비아파트(다세대·오피스텔·다가구 등) 비중 70%.
- 2) 기획재정부 등 관계부처 합동, 2024. 8. 28, 서민·중산층과 미래 세대의 주거 안정을 위한 새로운 임대주택 공급 방안, 보도자료.
- 3) 금융위원회, 2025. 10. 21, 국민 체감형 제도 개선을 위한 보험업법 시행령 개정안 국무회의 의결, 보도자료. 개정안은 2025. 10. 28, 부처 시행. 보험사 자회사의 업무범위에 「민간임대주택에 관한 특별법」상 임대 업무가 추가됨

〈그림 1〉 비아파트 유형별 임대차 계약 중 월세비중



주 : 월세비중 = 월세 체결건수/임대차계약건수
 자료: 국토교통부 실거래가 공개시스템 (계약일 기준, 분기별 집계). 서울 기준.

비아파트 임대주택시장이 기관투자자에게 점진적으로 개방되는 가운데, CPPIB(캐나다 연기금)와 Morgan Stanley 그리고 KKR 등 글로벌 기관투자자들이 국내 오피스텔 임대주택 시장에 진입하기 시작했다.⁴⁾

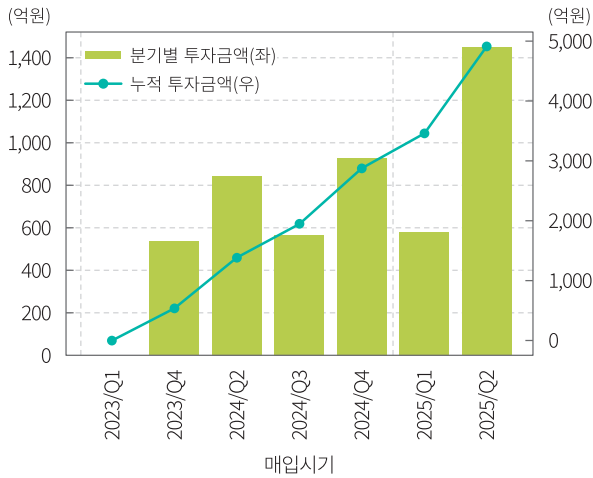
국내 비아파트 임대주택 시장 해외 기관투자자 투자 현황

해외 기관투자자들은 국내 파트너와의 공동투자(JV) 또는 국내 자산운용사와의 펀드 구성을 통해 시장에 진입하고 있다. 자산 매입 이후 실제 임대 운영은 국내 전문 오퍼레이터에게 위탁하는 방식을 취하고 있다.

〈그림 2〉를 보면, 해외 기관투자자들의 국내 비아파트 임대주택 시장 진입은 2023년 말을 기점으로 본격화되었으며, 2024년부터 2025년에 걸쳐 신규 투자자들이 유입되는 흐름이 확인된다. 〈그림 3〉은 이들이 매입한 오피스텔·코리빙⁵⁾ 건물의 위치를 나타낸다. 매입 시점 기준으로 대부분의 물건이 2025년 10·15 부동산 대책 이전의 조정대상지역 바깥에 분포하고 있어, 해외 기관투자자들이 규제 리스크를 면밀히 검토하면서도 임차 수요가 안정적인 업무지구·역세권 인근을 전략적으로 선별해 진입했음을 알 수 있다.

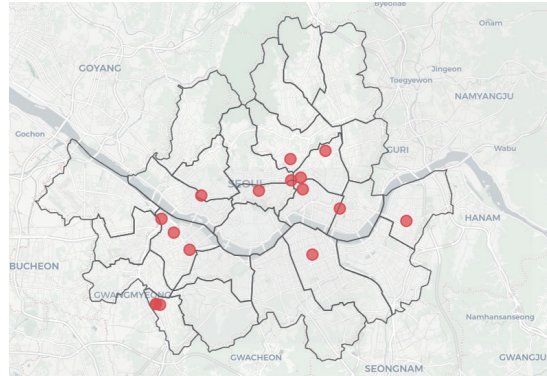
4) 인베스트조선, 2025. 1. 3, 월세 인상에 배팅한 KKR·모건스탠리...정권따라 바뀌는 부동산 정책은 '변수'.
 5) 코리빙은 개인 침실과 공용공간 (거실·주방 등)을 분리하여 운영하는 관리형 임대주택으로, 생활서비스와 커뮤니티 프로그램을 결합한 형태를 말한다.

〈그림 2〉 연도별 투자 규모 및 건수 추이



자료: 직접수집

〈그림 3〉 서울 투자 지역 분포



이들의 비즈니스 모델은 기존 개인 임대인 방식과 근본적으로 다르다. 개인 다주택자 중심의 임대차 시장에서는 적게는 수천만원, 많게는 수억원에 달하는 전세보증금을 받는 구조가 일반적이며, 따라서 임대인의 재무 건전성이 악화될 경우 보증금 미반환으로 이어지는 리스크가 상존한다. 반면 해외 기관투자자들이 운영하는 코리빙 시설은 통상 1~2개월치 월세에 해당하는 소액의 보증금(deposit)을 받거나, 최대 6개월치 월세를 선납하는 방식으로 계약을 체결한다. 예를 들면, CPPIB가 투자한 국내 코리빙 운영사의 경우 숙박시설 용도 지점은 보증금 없이, 주거 용도 지점도 월세 3~4개월치 수준의 소액 보증금만 수취하고 있다. 코리빙 운영 업계 전반적으로 1~2개월치 월세 수준의 deposit을 표준으로 삼는 계약 구조가 자리잡고 있다.⁶⁾ 이러한 구조에서는 임차인이 수억 원의 목돈을 맡길 필요가 없으며, 임대인의 재정 악화가 곧바로 보증금 미반환 사태로 연결되는 전세형 리스크 자체가 발생하지 않는다. 전세사기 피해의 구조적 원인이 개인 임대인에 대한 과도한 보증금 의존이었음을 감안하면, 기관 임대 모델의 확산은 임차인 보호 측면에서도 의미 있는 변화다.

참고사례: 미국의 기관투자자의 임대시장 진출

미국에서 기업형 SFR(Single-Family Rental) 기관투자자들의 교외 단독주택 시장 진입은 2012년을 기점으로 본격화되었다. 두 가지 구조적 계기가 맞물렸다. 2008년 금융위기 이후 대량 압류된 주택을 미 연방주택금융청(FHFA)이 2012년부터 대량판매(bulk sale)하기 시작하면서, 기관투자자들이 특정 지역에 대규모 포트폴리오를 단기간에 구축하는 것이 가능해졌다. 이어 2013년에는 기관투자자인

6) 한국기업평가, 2025. 7. 30, 코리빙 시장 현황과 투자사례

Invitation Homes가 보유 주택들을 담보로 한 최초의 상업용 모기지 담보증권(CMBS) 발행이 완료되면서, 기관투자자들이 소규모 개인 임대인 대비 낮은 비용으로 자금을 조달할 수 있는 길이 열렸다. 기관투자자들이 중점적으로 매입한 건 교외 단독주택으로, 대부분 조지아주 애틀랜타(Atlanta), 노스캐롤라이나주 샬럿(Charlotte) 등 남부 대도시의 교외 지역에 집중되었다. 이 지역들은 자가 비율이 높아 임대 공급이 절대적으로 부족했고, 집값 대비 임대료 비율(rent-to-price ratio)이 높아 임대 수익성이 검증된 곳이었다.

이에 따라, 최근 학계에서도 기관투자자의 임대주택 시장 진입이 월세 수준에 미치는 영향을 다룬 실증 연구들이 활발하게 축적되고 있다. 대체로 기관투자자 진입 이후 해당지역의 임대료가 하락한다는 결과를 보인다.⁷⁾ 특히, Chang(2025)⁸⁾은 기관투자자가 임대주택 시장에 진입한 이후 해당 지역 내 임대료가 평균 2% 하락한다는 결과를 보여줬다. 주목할 점은 같은 연구에서 임대료 하락과 동시에 해당 지역의 주택매매 가격은 상승했다는 사실이다. 기관투자자는 임대사업을 하기 위해 먼저 매매시장에서 주택을 사들여야 하는데, 이 과정에서 매매 수요가 늘어나 집값을 끌어 올리는 효과가 나타난다. 즉, 기관투자자의 시장 진입이 임대시장에서는 공급을 늘리는 방향으로 작용해 임대료를 낮추지만, 매매시장에서는 수요를 키워 집값을 끌어올리는 양면적 효과를 가진다. 이처럼 미국의 경험은 기관투자자의 임대시장 진입이 단순히 임대료만의 문제가 아니라 주거시장 전반에 걸친 구조적 변화를 수반한다는 점을 시사한다. 그렇다면 한국의 상황은 어떻게 다를까.

시사점

미국 사례와 한국 상황 사이에는 중요한 구조적 차이가 있다. 미국의 기관투자자들은 일반 가구의 실거주 및 자가 취득이 이루어지는 단독주택 시장 안에서 임대사업을 전개하였고, 이는 자가 공급 축소와 주택 가격 상승이라는 부작용을 동반하였다. 반면 한국에서 기관투자자에게 열린 공간은 아파트 중심의 주택시장이 아니라, 비아파트 중심의 임대주택 시장이다. 이 시장은 주로 20~30대 청년층이 사회초년생 단계에서 이용하는 임대 주거의 핵심 무대로, 전세사기 피해가 집중되었던 바로 그 공간이기도 하다. 미국의 기관투자자들이 기존 단독주택을 개별 매입한 후 임대하는 방식으로 사업을 전개한 것과 달리, 국내 기관투자자들은 건물 전체를 매입하거나 신축·리모델링을 통해 임대 공급을 직접 늘리는 방식을 취하는 경우가 많다. 이러한 구조는 기존 자가 주택을 임대 전환하는 방식이 아닌 만큼, 자가 공급 축소라는 부작용 없이 임대 공급 자체를 확대할 수 있다는 점에서 미국 사례보다 긍정적인 효과를 기대할 수 있다. 기관투자자의 진입이 이 시장의 임대 공급을 확충하고 관리 품질을 높인다면,

7) Barbieri, F., Dobbels, G., 2025, Market power and the welfare effects of institutional Landlords, Working Paper; Coven, J., 2025, The impact of institutional investors on homeownership and neighborhood access, Working Paper; Gorback, C., Qian, F., Zhu, Z., 2025, The impact of institutional owners on housing markets, Working Paper.

8) Chang, K., 2025, Diversifying the suburbs: Rental supply and spatial inequality, Working Paper.

미국 사례에서 확인된 임대료 안정화 효과가 청년 월세시장에서도 유효하게 작동할 수 있다. 나아가, 비아파트는 아파트 중심 주택가격 형성 구조와 분리되어 있는 만큼, 기관투자자의 진입이 전반적인 주택가격 상승으로 이어질 가능성은 제한적일 것으로 판단된다.

미국의 경우, 임대 공급이 부족해 사실상 집을 사야만 입주할 수 있었던 양질의 주거 지역에 기관투자자가 임대 물건을 공급하면서, 자금 제약으로 매입이 어려웠던 저소득 가구가 임차인으로서 그 지역의 인프라와 생활 편의를 누릴 수 있게 되었다. 한국도 이와 유사한 구조가 존재한다. 역세권과 업무지구 인근 오피스텔·코리빙 시설은 20~30대 청년층이 서울 핵심 지역에 거주하고 싶지만 자가 취득은 불가능한 상황에서 선택할 수 있는 주거 대안이다. 기관투자자의 진입이 이 시장의 공급을 늘리고 임대료를 안정화한다면, 청년층이 자가 소유 없이도 입지 좋은 지역에 거주하며 직주근접의 이점을 누릴 수 있는 기회가 확대된다. 나아가 월세 부담이 낮아지면 목돈이 필요한 전세에 대한 의존도도 자연스럽게 줄어들 수 있다. 최근 가계대출 억제 기조로 전세 대출 접근성이 낮아지고 있다는 점까지 고려하면, 월세 중심의 임대시장 안정화가 청년층의 주거 선택지를 오히려 넓히는 방향으로 작용할 수 있다.

2025년 10·15 부동산 대책으로 서울전역이 조정대상지역으로 지정되면서 신규 매입 시 취득세 중과가 적용되고, 종합부동산세 합산배제 혜택까지 제외되었다.⁹⁾ 이로 인해 임대주택 취득·보유 비용이 급증하면서 투자 수익성이 크게 낮아졌고, 1~2년 전까지 경쟁적으로 진출했던 해외 기관투자자들이 신규 투자를 잠시 보류하는 상황이 이어지고 있다.¹⁰⁾ 월세 안정화와 양질의 임대주택 공급이라는 정책 목표를 실현하기 위해서는, 기관투자자들이 이 시장에 지속적으로 참여할 수 있는 제도적 환경을 갖출 필요가 있다. 구체적인 제도 개선 방향으로서는 장기 임대를 조건으로 하는 기관투자자에 대한 세제 지원의 선별적 복원을 검토할 수 있다. 재무 건전성과 신용이 검증된 기관투자자는 전문적인 자산 관리 역량을 바탕으로 임대주택의 품질과 운영 수준을 높일 수 있다는 점에서, 개인 임대사업자와는 구별되는 정책적 고려가 필요하다. 10년 이상의 임대 의무를 부담하고 임대료 인상을 연 5% 이내로 제한하는¹¹⁾ 조건을 수용한 기관투자자에 대해서는 세제 지원을 유지함으로써, 임대 공급 확대라는 정책 목표와 투기 억제라는 정책 목표를 동시에 달성하는 방향의 제도 설계가 필요하다.

9) 국토교통부, 2025. 10. 15, 주택시장 안정화 대책, 보도자료. 서울 전역 및 경기도 12개 지역이 조정대상지역으로 지정되었으며, 다주택자 취득세 중과(2주택 8%, 3주택 이상 12%) 및 민간매입임대주택에 대한 종합부동산세 합산배제 제외 조치가 포함되었다.

10) 서울경제, 2026. 4. 27, 해외 큰손들, 韓 민간임대 투자 올스톱

11) 「민간임대주택에 관한 특별법」 제2조 제5호(임대기간 10년) 및 제44조 제2항(임대료 증액 5% 상한)

ZOOM
-IN

MSCI 선진국 지수 편입 노력과 현황

우리나라는 MSCI 선진국 지수에 편입되기 위하여 끊임없이 노력하고 있는 가운데 2026년 1월 정부는 「MSCI 선진국 지수 편입을 위한 외환·자본시장 종합 로드맵」을 발표하였다. 이번 로드맵은 2025년 기준 미흡 항목 6개를 중점으로 다루며 전체 8대 분야별 추진과제를 제시하여 대부분 올해 상반기 완료를 목표로 하고 있다. 8대 분야는 외환시장 선진화, 글로벌 표준 증권거래·결제 체계 마련, 계좌개설 편의 제고, 공매도 규제 합리화, 영문 정보공시 개선, 현물이체·장외거래 제약요인 해소, 선진 배당절차 확산, 투자상품 가용성 등으로 구성된다. 이번 로드맵에 따른 신규 제도와 기존 제도가 실질적으로 잘 정착되도록 노력해야 할 것이며, 개방 및 제도 완화에 따른 모니터링의 사각지대가 생기지 않도록 조심해야 할 것이다. 한편, MSCI는 ‘모든 문제가 해결되고, 개혁이 완전히 시행되었으며, 시장 참여자들이 변화의 효과를 충분히 평가할 시간이 주어졌을 때’ 재분류 협의를 시작한다는 원칙을 고수하는 만큼, 외환시장에서 원화의 완전한 태환성과 파생상품 시장에서 제한 없는 투자상품 접근 환경 조성을 위해서 더욱 개선이 필요할 것으로 예상된다.

- 우리나라는 MSCI 선진국 지수에 편입되기 위해 꾸준히 노력하고 있으나 현재까지 관찰대상국 미 지정 상태인 가운데 정부는 2026년 1월 「MSCI 선진국 지수 편입을 위한 외환·자본시장 종합 로드맵」을 발표
 - 2008년 선진국지수 관찰대상국에 지정되었으나 2014년 원화의 낮은 태환성, 복잡한 투자자 식별 시스템, 거래소 데이터 활용 제한 등 시장접근성 부족으로 해제된 뒤 현재까지 미지정
 - 1) 경제발전 단계, 2) 시장규모·유동성은 선진시장 기준을 충족하나 3) 시장접근성 부문이 미 충족되어 신흥시장으로 분류¹⁾
 - 시장접근성 세부 부문에서 우리나라는 공매도 부문이 미흡에서 보통으로 상승하며 2024년 평가 기준 미흡 부문 7개에서 2025년 기준 6개로 감소
 - MSCI 선진국 편입 시 투자 저변 확대, 장기·안정적 외국인 투자자금 유입을 통한 주가 변동성 및 자금 안정성 등 개선 기대
- 로드맵을 통해 시장접근성 부문에서 8대 분야별 추진 과제를 제시하였으며 대부분 올해 상반기 내에 완료를 목표
 - 로드맵의 전략은 외환거래, 증권 투자제도 및 시장 인프라의 선진화를 통한 시장 접근성 제고

1) MSCI Global Market Accessibility Review

— 8대 분야는 외환시장 선진화; 글로벌 표준 증권거래·결제 체계 마련; 계좌개설 편의 제고; 공매도 규제 합리화; 영문 정보공시 개선; 현물이체·장외거래 제약요인 해소; 선진 배당절차 확산; 투자상품 가용성

〈표〉 우리나라 MSCI 시장접근성 평가 결과

평가항목		'24.6	'25.6	비고
1. 시장개방성	① 투자자 자격 요건	우수	우수	-
	② 외국인 지분제한 수준	우수	우수	-
	③ 외국인 투자 여력 수준	보통	보통	MSCI 한국지수 구성 종목의 0.3~1.0%가 외국인 보유제한 규제의 영향권
	④ 외국인 투자자 동일 권리 보장	보통	보통	영문 정보공시가 개선됐으나, 모든 기업은 아님
2. 자본유출입 용이성	① 자본 유출입 규제	우수	우수	-
	② 외환시장 자유화 수준	미흡	미흡	역외 외환시장 부재, 역내 시장 제약 지속
3. 시장운영의 효율성	① 시장 진입			
	a) 투자자 등록 및 계좌 개설	미흡	미흡	기존 IRC 대신 LEI로 전환되었으나, 기존 계좌는 여전히 IRC를 사용 중이며, 옴니버스 계좌 활용에 장애요인
	② 시장 구조			
	a) 시장 규제	우수	우수	-
	b) 정보 흐름	미흡	미흡	배당락 이후 배당금 공개는 국제기준에 미흡
	③ 시장 인프라			
	a) 청산 및 결제	미흡	미흡	당일 원화차입(overdraft) 및 옴니버스 계좌 활용이 가능하나, 결제는 여전히 최종투자자 ID별로 진행
	b) 수탁	우수	우수	-
	c) 등록 및 예탁	우수	우수	-
	d) 매매	우수	우수	-
	e) 증권 이동성	미흡	미흡	현물 이체와 장외 거래 수행능력이 제한적
	f) 대주	우수	우수	-
	g) 공매도	미흡	보통	'25. 3월 공매도 재개로 평가 상향
4. 투자상품의 가용성	미흡	미흡	주식시장 데이터 사용에 대한 제한으로 인해 파생상품 등 가용성 제약	
5. 제도적 안정성	보통	보통	-	

자료: MSCI 선진국 지수 편입을 위한 외환·자본시장 종합 로드맵, MSCI

□ (외환시장 선진화) 외환시장 24시간 개장, 역외 원화결제 시스템 구축, 규제·제도 정비 등을 통해 외환거래 편의성과 접근성을 향상

— (국내 외환시장 24시간 개장) 국내 증개시스템을 24시간 연장 운영 및 관련 업무관행 및 시장규율 재정립, MAR 시장 개선 및 WMR 편입 추진

- 외환시장 운영시간은 기존 09:00~15:30에서 2024년 7월 익일 02:00까지 연장되었으며, 이번 조치를 통해 24시간 개장할 예정
- MAR(Market Average Rate) 시장²⁾은 외환시간 운영시간 연장에도 예전 운영시간인 09:00~15:30의 시간대를 이용하여 MAR를 계산하였으며 이에 따라 MAR의 정확도가 문제되었으며, 이번 24시간 개장으로 MAR 시장 유지 필요성 검토
- 한편, 해외 투자자들이 보유자산 평가에 주로 사용하는 글로벌 벤치마크 환율(WMR)³⁾에 원화 편입 추진

— (역외 원화결제 시스템 구축) 외국 금융기관이 국내에 원화계좌를 두고 원화를 직접 운용할 수 있도록 허용하며 한국은행에 24시간 결제망 신규 구축

- 역외 원화결제는 등록제로 운영하며, 초기는 시장 참여도가 우수한 RFI(Registered Foreign Institute; 등록외국기관투자자) 대상으로 하며 추후 단계적으로 확대
- 기존 한국은행 결제망으로는 야간 시간대 결제가 불가능하여 신규 구축, 결제 지시 및 처리 자동화를 위해 SWIFT⁴⁾ 연계를 고려하여 ISO 20022를 도입

□ (글로벌 표준 증권거래·결제 체계 마련) 실질적인 옴니버스 계좌 기반 결제구조를 도입하고 거래·결제 인프라의 글로벌 연계 강화하여 선진시장 수준 추구

— (실질적인 옴니버스 계좌 기반 결제구조 도입) 옴니버스 계좌가 실질적으로 작동하도록 명목계좌와 외국인 통합계좌 부문의 제도 개선

- 이번 조치는 주문·거래 단계의 옴니버스 계좌가 실질적으로 활용되도록 참여 기관 확대 및 결제, 예탁·보관 단계의 계좌들도 개별 개설에서 통합으로 전환
- 명목계좌는 수탁기관이 여러 고객의 주식을 자기 명의로 보유·관리하는 계좌로 우리나라에서는 사실상 허용되지 않았으나 이번 조치로 허용하여 편의성 제고
- 또한, 글로벌 수탁은행이 개별 펀드들을 대표하여 국내 수탁은행에 결제계좌를 개설·관리할 수 있도록 허용하여 실명확인 등을 일괄 수행하게 되면서 서류제출 및 계좌개설 부담 완화
- 외국인 통합계좌의 기존 개설주체는 ‘국내 금투업자 등의 대주주 또는 계열사’였으나 이번 조치로 요건을 폐지하여 해외 중·소형 증권사들까지 참여 확대

2) 결제일 직전 영업일에 고시되는 매매기준율로 미국 달러를 사고 파는 거래로 MAR는 거래량 가중평균으로 계산

3) World Market Refinitive rate의 약어로 LSEG가 산출·제공하며 글로벌 투자자들은 런던 16시 기준을 가장 많이 사용

4) Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication의 약어로 전 세계 표준화된 금융 메시지를 전송하는 통신 네트워크

— (거래·결제 인프라의 글로벌 연계 강화) 펀드별 매매내역 확인, 결제지시서 자체 전산 입력 등 현행 수기로 처리되던 부분의 자동화 인프라를 도입 및 원화자금 확보와 증권결제 송금 시간의 불일치 개선

- CTM⁵⁾, ALERT⁶⁾ 등 국제 표준 시스템과 연계를 통한 자동화 및 거래·결제정보 자동 집계·전달 시스템 도입
- 원화자금은 외환결제전문은행인 CLS 은행이 운영하는 CLS(Continuous Linked Settlement) 시스템을 이용하여 15~18시에 조달이 가능하나 증권결제 자금은 오전 중에 요구되어 불편함 발생
- 한은금융망·예탁원 채권결제시스템 운영 연장(~19:50)을 계기로 18시 이후로 채권결제자금 송금시한을 확대

□ (투자자 등록 및 계좌개설 편의성 제고) LEI 기반 계좌 식별체계 전환을 통해 LEI 사용 확대 정착을 지원하고 공증완화, 비대면 실명확인, LEI 발급확인서 등 외국법인의 실명확인 절차·수단 개선

— (LEI 기반 계좌 식별체계 정착 지원) 기존에 IRC로 식별하던 계좌들을 폐지 또는 신규 개설 없이도 LEI와 여권번호로 식별할 수 있도록 전환

- 우리나라는 IRC(Investor Registration Certificate)⁷⁾를 2023년 12월 폐지하고 LEI(Legal Entity Identifier)⁸⁾로 전환하였으나 아직 널리 활용되지 못하고 있음을 MSCI가 지적

— (외국법인의 실명확인 절차·수단 개선) 국내 자금계좌 개설이 없는 금융거래의 경우 비대면 실명확인 허용 및 공증 완화하고 LEI Level1 법인의 경우 LEI 발급확인서로 실명확인 같음하여 서류 부담 완화

- 다만, 비대면 실명확인은 외국인투자자의 직원을 대리인으로 하는 경우로 한정하며, 재경부에 RFI로 등록하려는 금융기관이 RFI 국내 자금계좌 개설 시에도 허용
- LEI 발급확인서는 올해 4월 1일 개시하였으며, 4월 16일 기준으로 163개가 발급됨⁹⁾

□ (공매도 규제 합리화) 2025년 3월 NSDS(Naked Shortselling Detecting System; 무차입공매도 실시간 적발 시스템) 도입 등 제도가 개선되었으나 남아있는 이중 규제 등의 부담 해소

— NSDS 참여자는 공매도 ID 발급, 내부잔고관리시스템 구축, 잔고보유현황 일일보고 등에 더하여 기존의 감리자료 제출 및 보고의무가 있어 이중 규제의 부담이 있어 중복된 보고의무 면제

5) Central Trade Manager의 약어로 자산운용사와 증권사 간의 거래정보를 실시간으로 매칭하고 결과를 보관기관에 자동 전달

6) Automated Link for Electronic Request and Transmission의 약어로 펀드별 정보를 등록·관리하며 CTM 상 거래 확정시 해당 정보 자동 전송

7) 1992년에 도입되어 외국인투자자가 한국 증권투자를 위해 금감원에 사전 등록하는 투자자등록번호

8) 2011년 G20에서 논의하여 도입된 것으로 글로벌 금융 거래에 통용되는 법인 식별용 국제표준 등록 ID로 검증수준에 따라서 Level1(공신력 있는 등록당국 자료로 기본정보 모두 검증), Level2(공신력 있는 등록당국 자료로 기본정보 일부 검증), Level3(법인 자체 제출 자료만으로 정보 검증)로 구분

9) 재정경제부, 2026. 4. 22, 재정경제부, 외국인 증권투자 유치 확대를 위한 제3차 자문위원회 개최, 보도자료.

— 미참여사의 경우 매월 1회 제출에서 분기별 1회 제출로 완화

□ **(영문 정보공시 개선) 단계별로 시행되고 있는 영문공시 의무화의 시기를 앞당기고 코스닥 대형사의 의무화도 검토하는 한편 기업 부담 감소를 위해 번역지원, 우수법인 수상기업 수 확대 등 지원 강화**

— 영문공시 단계적 확대방안은 2023년 1월에 발표되어 총 3단계로 구성되며 2024년 1월 1단계 시행에 이어 2026년 5월 2단계 시행되었으며 의무화 3단계는 2028년부터였으나 2027년 3월로 앞당길 예정

• (1단계) 자산 10조원 이상 및 외국인 지분율 5%인 코스피 기업 또는 자산 2조원 이상 및 외국인 지분율 30% 이상인 코스피 기업

(2단계) 자산 2조원 이상 코스피 상장사로 확대('24년말 기준 111→265개 사) 및 주요 경영사항 공시 전체 및 기타공시로 확대, 국문공시 당일(자산 10조원 이상) 혹은 3영업일 이내(자산 2조원 이내)로 제출기한 단축

(3단계) 코스피 전체 상장사로 확대 및 자산 2조원 이상은 코스닥 대형사 의무화 검토

— 기업 부담 해소를 위해 거래소 AI 번역시스템 고도화, 번역 지원 대상기업 확대, 영문 공시 용어 집 발간 등을 지원하며 영문공시 우수법인 수상기업 수도 기존 3개사에서 5개사로 확대

□ **(현물이체·장외거래 제약요인 해소) 사후신고가 허용된 외국인 현물이체·장외거래에 대한 오해 및 불확실성을 해소할 수 있도록 명확한 가이드라인을 마련하고 사전심사 필요성이 낮은 유형을 살피서 사후신고 범위 확대**

— 기존 외국인의 장외거래·현물이체가 사전신고 대상이어서 불편함을 초래하여 이를 개선하여 일부에 대하여 사후신고를 허용하였으나 여전히 활성화되지 않아 범위와 절차를 구체적으로 안내하는 가이드라인 마련

— 외국계 기업이 임직원에게 성과보수로 주식을 지급하는 RSU(Restricted Stock Unit; 조건부 주식양도)의 사후신고 허용

• RSU는 최근 2년간 금감원이 접수한 장외거래 사전승인 신청건(19건) 중 약 68%인 13건을 차지

□ **(배당금을 알고 투자하는 선진 배당절차 확산) 배당락일 이전에 배당기준일 및 배당금액을 모두 확정가능한 절차가 허용되었으나 자발적 참여 사항으로 기업들의 도입 미미하여 인센티브 마련 및 참여 독려**

— 2024년부터 선진 배당절차 제도가 시행되었으나 2024년 12월 기준으로 정관을 개정한 기업은 30% 정도이며 실행 기업은 더 낮은 것으로 추정¹⁰⁾

— 기업가치 제고 계획 공시 가이드라인에 배당절차 개선여부 및 향후계획을 포함시키고 개선 시 우수기업 선정가점 부여 및 공시우수법인 평가기준 개정

10) 강소현, 2024. 12. 02, 배당기준일 제도 변경 현황과 향후 과제, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2024-24호

- (한국물 파생상품 접근성 제고) FTSE, MSCI 등의 한국 지수를 활용한 파생상품을 유럽(Eurex)과 미주(ICE)거래소에 상장하여 거래시간을 확대하였으며, 코스피 지수사용권 전면 개방을 검토
 - 우리나라의 파생 정규시간인 08:45~15:45과 비중첩 시간대인 유럽과 미주 거래소부터 각각 MSCI Korea 지수선물과 FTSE Korea 지수선물을 상장하여 파생상품 거래시간 확대
 - 다만, 이는 한국거래소의 지수사용권을 활용한 것은 아니며, 한국거래소 지수사용권은 시장 유동성 유출을 우려하여 위험관리 고도화, 파생상품 유형 다양화 등 선진 거래 환경 구축 추진 등을 전제로 검토

- 이번 로드맵을 통해 외환시장, 영문공시, 배당, 파생상품 접근성 등 여러 분야를 종합적으로 다룬 부분은 긍정적이나 기존 제도 및 신규 제도의 정착, 규제 완화와 모니터링의 균형 등은 더욱 유념해야 할 것
 - MSCI는 ‘모든 문제가 해결되고, 개혁이 완전히 시행되었으며, 시장 참여자들이 변화의 효과를 충분히 평가할 시간이 주어졌을 때’ 재분류 협의를 시작한다는 원칙을 고수
 - 올해 6월의 시장재분류 리뷰까지 제도가 완전히 정착하기에는 시간적 어려움이 존재
 - 다만, 현재의 조치로는 MSCI가 지적한 원화의 완전 태환성 확보와 제한 없는 투자상품 접근 환경 조성에는 미치지 못하므로 개선이 필요할 것으로 전망
 - LEI, NSDS, 영문공시 확대 등 기존 제도와 옴니버스 계좌 개설 주체 확대와 명목계좌 활성화 등 신규 제도가 잘 정착할 수 있도록 꾸준한 노력이 필요
 - 외환시장, 파생상품 시장의 제도 완화 및 개방은 적절한 모니터링이 함께 따라올 때 완성

연구원 최지운