

코로나19로 인한 CP 및 전단채시장의 유동성 경색에 대한 우려*

연구위원 황세운

CP·전단채 시장에서는 상대적으로 짧은 만기라는 특성으로 인해 회사채시장에서 자금조달이 어려워진 이후에도 자금조달이 가능한 경우가 관찰된다. 이런 이유로 회사채시장에서 부도가 발생하기 이전에 보통 CP·전단채 시장에서 먼저 기업부도가 발생하는 경향이 있으며, 이후 부도로 인한 위기상황은 회사채시장으로 급속히 전이된다. CP·전단채 시장이 가지는 이러한 특성을 감안할 때 위기상황에서는 이들 시장에서의 가격 및 자금흐름의 변화를 주의깊게 관찰할 필요가 있으며, 불안요소가 급격히 증가할 때 정책당국은 신속히 유동성을 공급하여 시장을 안정화시킬 필요성이 있다.

CP·전단채 시장 발행잔액 기준으로 살펴볼 때 코로나19사태로 인해 CP와 전단채시장에서 유동성 위축이 심화되고 있다고 판단하기는 어렵다. 그러나 가격지표인 수익률의 관점에서는 시장유동성의 축소가 뚜렷하게 관찰된다. 2020년 4월 1일 현재 A1 등급의 3개월물 CP와 전단채 수익률은 기준금리 대비 각각 127bp, 148bp 더 높게 형성되어 기업들의 단기자금 조달에 대한 우려를 증가시키고 있다. 특히 우려스러운 부분은 CP와 전단채의 절대적인 부분이 금융 및 보험업종의 기업에 의해서 발행되고 있다는 점이다. 일반 CP 발행잔액의 63.5%, 일반전단채 발행잔액의 59.3%, ABCP와 AB전단채 발행잔액의 거의 대부분이 금융 및 보험업종의 기업이 발행하고 있음이 나타난다. 이는 CP·전단채 시장에서 유동성이 증발할 경우 가장 크게 타격을 받을 수 있는 영역이 금융섹터임을 의미한다.

정부가 지난 3월 24일에 발표한 코로나19 관련 금융시장 안정화 방안에는 회사채·단기자금시장 안정화를 지원하기 위한 CP·전단채 매입 프로그램이 포함되어 있다. CP와 전단채가 기업자금조달에 있어서 가지는 역할을 고려할 때 적절한 조치로 평가할 수 있을 것이다. 다만 이러한 CP·전단채 매입 프로그램이 의도한 효과를 내기 위해서는 운용에 있어서의 원칙들이 세밀하게 정비될 필요가 있을 것이다.

빠른 전염속도와 높은 사망률로 글로벌 경제를 뒤흔들고 있는 코로나19는 21세기에 접어들어 이후 관찰된 가장 강력한 수준의 이벤트 리스크(Event risk)¹⁾로 평가된다. 대표적인 이벤트 리스크 중의 하나인 자연재해는 지진, 태풍, 산불 등과 같은 다양한 형태를 가지는데, 주로 물리적 자본의 파괴를 통

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

1) 경제전반 또는 특정 산업이나 기업에 부정적인 충격을 가져오는 예상하기 힘든 사건으로부터 발생하는 위험을 의미한다. 자연재해, 지정학적 위기상황, 테러, 대형 산업사고, 전염병 등이 대표적인 사례이다.

해 경제적 피해를 주며 금융시장에도 영향을 미친다. 지정학적 위기상황의 경우 물리적·인적 자본의 파괴가 동반되며 글로벌 교역환경에 부정적인 영향을 미치는 경우가 많다. 전염병의 경우 글로벌 경제에 충격을 미치는 경로가 상대적으로 더 다양하고 복잡하다. 가장 먼저 인적자본의 파괴가 발생하며 이로 인해 생산 및 소비활동이 크게 위축된다. 재화와 서비스의 생산 및 소비가 글로벌 밸류체인을 통해 이루어지는 현대 경제에서 전염병에 대한 방역대응이 초반기에 적절히 이루어지지 않을 경우 모든 국가로의 확산은 불가피하다. 인적자본의 파괴가 글로벌 스케일로 발생하기 때문에 교역이 감소하고 생산 및 소비위축이 심화되어 기업의 경영상황을 악화시킨다. 백신이나 치료제와 같은 전염병에 대한 근본적인 해결책 개발에 오랜 시간이 걸린다면 결국 기업의 도산이 증가하게 되어 실물경제의 위기상황은 경제의 모든 영역으로 번져가게 되는 것이다.

이미 팬데믹(Pandemic)의 단계로 확대된 코로나19사태는 글로벌 경제에 극심한 충격을 가져올 것으로 예상된다. 글로벌 주요 국가들에서 1분기 마이너스 경제성장이 확실시되고 있으며 2분기에는 마이너스 성장이 더욱 심화될 것이라는 전망이 대두된다. 코로나19의 확산이 진정되고 경제가 회복기로 접어드는 시기에 대한 예측도 점점 늦어지고 있다. 이러한 상황에서 발생할 수 있는 경제충격을 최소화하기 위해서는 기업의 도산을 억제하는 데에 경제의 역량을 집중할 필요가 있다. 기업의 도산은 대규모 실업의 발생을 통해 소비를 위축시키고, 관련 산업과 기업에 연쇄적인 충격을 가져온다. 위기의 프레임이 바뀌는 것이다. 따라서 정부는 기업도산을 억제하기 위한 지원책을 신속히 마련하고, 필요한 유동성을 기업금융시장에 공급하여 시장을 안정화시켜야 할 것이다.

기업에 자금을 공급하는 경로는 크게 은행을 통한 자금공급과 자본시장을 통한 자금공급으로 구분할 수 있으며, 자본시장을 통한 자금공급은 주로 회사채시장과 단기금융시장에서 이루어진다. 이에 본고는 기업에 대한 자금공급 경로중에서 특히 단기금융시장에서의 유동성 변화추이를 분석하여 위험요소를 파악하고자 한다. 또한 미국 연준의 CP 매입 프로그램을 검토하여 우리의 CP시장 유동성 공급방안에서 유용하게 활용할 수 있는 세부사항을 살펴보고자 한다.

CP·전단채 시장을 통한 위험전이 경로

코로나19로 인해 기업의 매출이 급감하면서 재무상황이 나빠지면 기업의 도산위험성이 증가한다. 위기상황에서의 기업도산은 대개 회사채시장이 아니라 단기금융시장에서 시작된다. 회사채시장은 상대적으로 만기가 긴 자금이 거래되는 곳이다. 우리나라의 경우 3~5년 사이의 만기가 주종을 이룬다. 반면 단기금융시장에서는 자금의 만기가 훨씬 짧다. CP와 전자단기사채(이하 전단채)시장에서는 주로 90일물과 1일물을 중심으로 자금이 거래된다. 금융회사간의 담보부 자금거래가 이루어지는 RP시장에서의 자금거래는 1일물 중심이다. 만기가 긴 회사채시장에서 투자자들은 신용위험의 변화에 훨씬 더 민감하게 반응한다. 지금 당장에는 그리 위험해보이지 않는 상황도 시간의 흐름과 더불어 예상하지 못

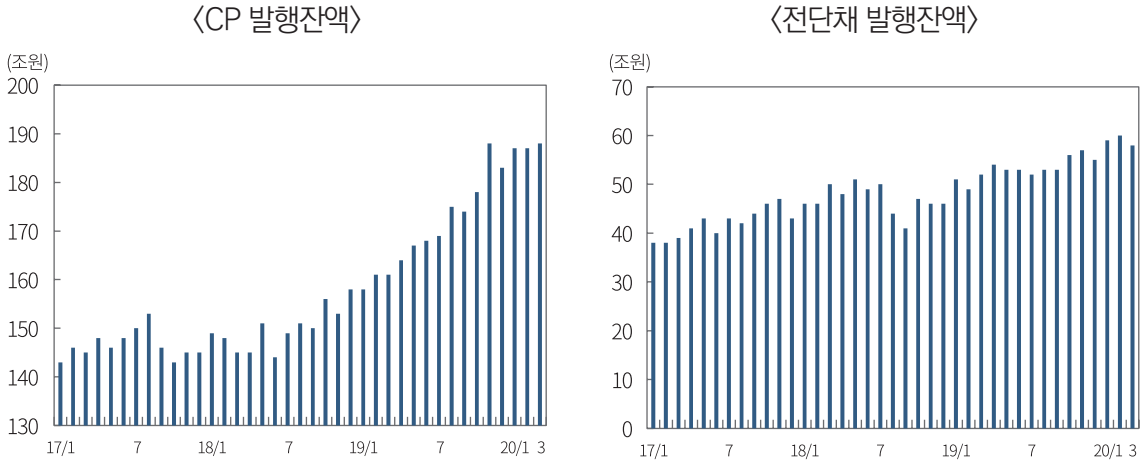
했던 위기상황으로 변해가는 경우가 발생하기 때문이다. 따라서 회사채시장에서는 기업의 신용위험 변화가 탄력적으로 반영되며, 위기의 징후가 감지될 경우 유동성이 빠른 속도로 증발하는 특성을 가진다.

CP·전단채 시장에서는 상대적으로 짧은 만기라는 특성으로 인해 회사채시장에서 자금조달이 어려워진 이후에도 자금조달이 가능한 경우가 흔히 관찰된다. 5년짜리 자금은 못 빌려도 90일짜리 자금은 빌릴 수 있는 것이다. 신용도가 떨어져서 회사채의 발행이 어려워진 기업이 CP·전단채 시장에서 단기성 자금을 조달하면서 연명해나가는 현상이 나타날 수 있다. 이런 이유로 회사채시장에서 부도가 발생하기 이전에 보통 CP·전단채 시장에서 먼저 기업부도가 발생하는 경향이 있으며, 이후 부도로 인한 위기상황은 회사채시장으로 급속히 전이된다. 이전의 많은 금융위기나 경제위기에서 관찰되었던 특징 중의 하나이다. CP·전단채 시장이 가지는 이러한 특성을 감안할 때 위기상황에서는 이들 시장에서의 가격 및 자금흐름의 변화를 주의깊게 관찰할 필요가 있으며, 가격지표나 변동성지표가 급격히 상승할 때 정책당국의 유동성 공급은 회사채 시장과 더불어 CP·전단채 시장에 집중되어야 한다.

CP·전단채 시장의 위험요인 점검

CP·전단채 시장의 규모는 발행잔액 기준으로 2020년 3월 31일 현재 약 246조원으로 나타난다. 이중 CP의 발행잔액이 188조원이며, 전단채의 발행잔액은 58조원 수준이다. CP시장은 다시 일반CP와 자산유동화를 위해 발행하는 ABCP로 나누어진다. 일반CP의 발행잔액은 64조원이며, ABCP의 발행잔액은 124조원을 기록하고 있다. 발행잔액 기준 만기분포를 살펴보면 일반CP와 전단채는 30일~89일 만기의 비중이 가장 높으며, ABCP는 180일~1년 미만 만기의 비중이 가장 높다. 이는 일반CP와 전단채는 3개월물의 발행비중이 높으며 ABCP는 6개월 이상의 만기 발행비중이 높음을 의미한다. 발행잔액 기준으로 살펴볼 때 코로나19사태로 인해 CP와 전단채시장에서 유동성 위축이 심화되고 있다고 판단하기는 어렵다. 전체 CP의 발행잔액은 1월말, 2월말, 3월말 기준 각각 187조원, 187조원, 188조원으로 나타난다. 전단채의 경우 같은 기간 발행잔액이 각각 59조원, 60조원, 58조원을 기록하였다.

〈그림 1〉 CP 및 전단채 발행잔액 변동 추이

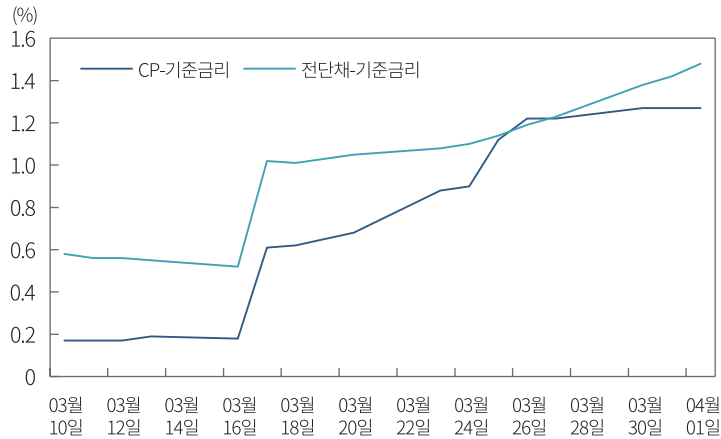


자료 : 인포맥스

발행잔액 분석에서 가장 우려스러운 부분은 CP와 전단채의 절대적인 부분이 금융 및 보험업종의 기업에 의해서 발행되고 있다는 점이다. 일반 CP 발행잔액의 63.5%, 일반전단채 발행잔액의 59.3%, ABCP와 AB전단채 발행잔액의 거의 대부분이 금융 및 보험업종의 기업이 발행하고 있음이 나타난다. 이는 CP·전단채 시장에서 유동성이 증발할 경우 가장 크게 타격을 받을 수 있는 영역이 금융섹터임을 의미한다.

CP 및 전단채 시장의 유동성 축소는 발행잔액 기준보다 가격에서 상대적으로 훨씬 뚜렷하게 드러난다. A1 등급 3개월물 CP 및 전단채의 만기수익률은 3월 16일까지는 안정적인 수준을 유지하였다. 그런데 한국은행이 3월 16일 기준금리를 1.25%에서 0.75%로 인하한 후 CP-기준금리 스프레드와 전단채-기준금리 스프레드는 급격히 확대되기 시작하였다. 일반적으로 한국은행이 기준금리를 조정하게 되면 단기금융시장에서 CP와 전단채의 수익률이 기준금리의 인하를 반영하여 변하게 된다. 그런데 지난 3월 16일 한국은행이 기준금리를 0.5%p 인하하였음에도 불구하고 CP 및 전단채 시장에서의 수익률은 큰 변화가 없었다. 대표적인 단기금융상품인 CP·전단채 수익률은 기준금리의 변화에 민감하게 반응하는 편이다. 그런데 3월 23일 이후의 수익률은 기준금리와는 반대방향으로 움직였다. 이는 CP·전단채시장에서 신용위험에 대한 우려가 급격히 커지고 있음을 의미한다. 4월 1일 현재 A1 등급의 3개월물 CP와 전단채 수익률은 기준금리 대비 각각 127bp, 148bp 더 높게 형성되어 기업들의 단기자금 조달에 대한 우려를 증가시키고 있다.

〈그림 2〉 기준금리 대비 CP 및 전단채 스프레드 변동추이



자료: 세이브로(CP 및 전단채 : 3개월물, A1 등급 만기수익률)

미국 연준의 CP 매입 프로그램

코로나19의 급속한 확산으로 인해 미국의 단기금융시장에서도 우리나라와 비슷하게 유동성이 급격히 축소되는 현상이 발생하였다. 미국은 코로나19에 대응하기 위해 연준이 기준금리를 0% 수준으로 떨어뜨렸다. 그럼에도 불구하고 CP시장에서 유동성 경색현상이 발생할 조짐을 보이자 연준은 신속히 CP 매입 프로그램을 발표하였다. 연준은 지난 3월 17일 기업과 가계에 대한 유동성 공급을 위하여 CP 매입 프로그램(Commercial Paper Funding Facility 2020, 이하 CPFF 2020)을 시작하였는데, 뉴욕 연준이 특수목적회사(SPV)를 설립하여 대출을 실행한 후 SPV가 일정조건을 만족시키는 3개월 만기의 CP(ABCP 포함)를 매입한다. SPV가 매입한 CP는 신용공여자인 뉴욕연준에 담보로 제공된다. SPV가 매입한 CP의 신용위험은 뉴욕연준이 아니라 미국 연방정부가 우선적으로 부담한다. 미국 재무부는 뉴욕연준이 실행하는 CPFF 2020에 대해 거래안정기금(Exchange Stabilization Fund)을 활용해 100억 달러 규모의 신용보증을 제공한다. SPV가 매입할 수 있는 CP는 신용평가등급이 최소 A-1/P-1/F-1 이상이어야 한다.

SPV가 매입할 수 있는 CP의 양에는 한도가 설정되어 있다. 발행자별로 2019년 3월 16일에서 2020년 3월 16일 기간동안 관찰되었던 발행잔량 최고치 이상으로 CP를 매입하는 것은 허용되지 않는다. SPV이외의 투자자가 매입한 부분도 SPV에 적용되는 매입한도에 포함된다. CP의 매입가격은 3개월 OIS(Overnight Index Swap)금리에 200 bp의 가산금리가 적용된다. 또한 CPFF 2020 참여를 신청하는 때에 SPV가 매입하는 CP 최대금액의 10 bp를 수수료로 납부하여야 한다. SPV는 2021년 3월 16일까지 CP를 매입할 수 있으며, 연준은 필요할 경우 그 기한을 연장할 수 있다. 뉴욕연준은 2021년 3월 16일 이후에도 SPV가 보유한 기초자산의 만기가 도래할 때까지 SPV에 유동성을 공급하게 된다.

미국 연준의 CPFF 2020을 살펴보면 매입 프로그램의 목적이 유동성 공급을 통한 시장안정화라는 점이 분명하게 드러난다. 먼저 CPFF 2020은 신용도는 높지만 일시적으로 유동성 어려움을 겪는 발행 기업을 대상으로 자금을 지원한다는 점에 주목할 필요가 있다. 코로나19사태가 발생하기 전부터 어려움을 겪었던 기업들이 발행하는 CP를 매입함으로써 한계기업에 대해 자금을 지원하는 방식이 아닌 것이다. CP 매입이 가능한 대상을 비교적 신용도가 높은 발행기업으로 한정하고 있으며, 매입한도도 코로나19사태가 발생하기 이전의 경상수준을 감안하여 설정하였다. 시장의 유동성이 단기간에 증발해서 생존이 가능한 기업들까지 자금을 구하지 못하는 상황을 해소하겠다는 정부와 연준의 의지라 해석이 가능하다.

연준의 CPFF 2020은 연방정부의 신용보증을 기반으로 한다는 점도 주목할만한 부분이다. 이는 CP를 매입하는 주체는 연준이지만 신용위험은 연방정부가 떠안는다는 의미이다. 이렇게 이중적인 CP 매입구조를 설계한 이유는 명확하다. 시장을 안정화시키기 위한 자금을 신속하게 조달하기 위함인 것이다. 위기상황에서는 시장의 유동성이 급격히 증발하기 때문에 신속히 자금을 수혈하지 않으면 기업들은 급격한 자금조달 어려움에 빠질 수 있다. 민간으로부터 재원을 조달하는 것은 상대적으로 많은 시간이 소요되기 때문에 발권력을 가진 중앙은행으로부터 자금을 조달하는 것은 신속성 및 간편성 측면에서 장점을 가진다. 그런데 중앙은행이 CP를 매입하게 되면 일반적인 기업섹터의 신용위험을 중앙은행이 떠안는 결과를 가져온다. 이러한 문제를 해결하기 위해 미국 연방정부가 연준이 매입하는 CP에 대해 신용보증을 제공하는 것이다. 연준으로부터 필요한 자금은 신속히 공급받되 그 신용위험에 대한 책임은 조세징수권을 가진 연방정부가 담당함으로써 통화정책과 재정정책간의 긴밀한 협조관계를 구축하는 것이다. 연준의 이러한 CP 매입 및 운용방식은 비슷한 CP 매입 프로그램을 운영하고 있는 우리나라에 중요한 함의를 제공한다.

단기금융시장의 안정화를 위한 정책적 대응

정부가 지난 3월 24일에 발표한 코로나19 관련 금융시장 안정화 방안에는 회사채·단기자금시장 안정화를 지원하기 위한 CP·전단채 매입 프로그램이 포함되어 있다. CP와 전단채가 기업자금조달에 있어서 가지는 역할을 고려할 때 적절한 조치로 평가할 수 있을 것이다. 다만 이러한 CP·전단채 매입 프로그램이 의도한 효과를 내기 위해서는 운용에 있어서의 원칙들이 세밀하게 정비될 필요가 있을 것이다.

먼저 CP·전단채 매입 프로그램은 개별 발행기업에 대한 유동성 공급 차원이 아니라 전체 CP·전단채 시장을 안정화시켜서 수익률이 안정될 수 있게 운영할 필요가 있다. 수익률이 안정될 경우 발행도 더 원활해질 가능성이 높아진다. 매입대상 발행기업의 신용등급을 일정 수준이상으로 제한하고, 개

별 발행기업에 대한 매입한도를 설정하는 방법을 고려해 볼 수 있을 것이다. 아울러 코로나19로 인해 기업의 신용등급이 하향조정될 가능성이 높아지고 있기 때문에 신용등급의 판단시기를 코로나19가 확산되기 이전의 시점으로 설정하는 방식이 필요해 보인다.

CP·전단채 매입을 위한 재원조달 방식도 보다 과감하게 전환하는 것을 검토해 볼 필요가 있을 것이다. 현재는 산업은행이나 기업은행과 같은 정책금융기관의 부담으로 CP·전단채의 매입이 이루어질 예정이다. 그런데 정책금융기관을 활용할 경우 정책금융기관들이 다시 시장에서 채권발행 등을 통해 자금을 조달해야 하는 문제가 발생한다. 위기가 아닌 일상적인 시기에는 정책금융기관들의 채권발행이 시장금리를 상승시킬 가능성이 상대적으로 낮다. 그러나 현재와 같이 위기상황에서는 시장의 유동성이 작은 상태이기 때문에 정책금융기관의 채권발행은 시장금리를 상대적으로 더 높게 상승시킬 가능성이 존재한다. 따라서 정책금융기관보다는 미국의 사례처럼 중앙은행이 발권력을 동원해서 CP·전단채를 매입하는 재원을 공급하는 방식을 검토해 볼 수 있을 것이다. 다만 이렇게 중앙은행에 의해 매입자금이 지원된다면 중앙은행이 신용위험을 떠안게 되는 문제점이 발생한다. 신용위험의 관리는 중앙은행의 영역이라기보다는 정부 재정정책의 영역이라고 해석함이 타당할 것이다. 따라서 신용위험을 통제하기 위하여 정부가 기금을 마련하고 이를 통해 중앙은행이 매입하는 CP·전단채에 대해 신용보증을 제공하는 방식으로 보완이 필요할 것이다. 중앙은행과 정부의 유기적인 협력관계는 향후 다시 오게 될 위기상황에 대한 대비라는 측면에서도 중요한 의미를 가질 것이다.

CP·전단채 발행에서 가장 큰 비중을 차지하는 증권사들에 대한 유동성 지원도 시장안정을 위해서 중요한 사안이다. 자본시장으로부터의 자금조달에 크게 의존하는 증권사들은 비용효율성 측면에서 단기조달에 대한 의존도가 높다. 단기조달 의존도가 높을 경우 일반적인 경제상황에서는 수익성 개선 효과가 상대적으로 뚜렷하지만 위기상황에서는 재무적 안정성이 나빠질 수 있다. 부동산 PF에 관련된 채무보증이 커져 있는 부분도 유동성에 관한 리스크 관리에 추가적인 부담으로 작용하고 있다. 장기적으로 단기조달과 중장기조달간의 적정균형을 찾는 노력이 있어야겠지만, 현재의 상황에서는 신용등급 기준을 만족시키고 가산금리를 부과하는 것을 전제로 증권사가 발행하는 CP, ABCP, 전단채를 매입 대상으로 포함시키는 방안이나 증권관련 유관기관을 경유하여 단기 유동성을 공급하는 방안을 고려할 필요가 있을 것이다.

코로나19사태가 자금조달시장에 미친 영향*

선임연구위원 김필규

코로나19사태는 실물경제와 금융시장에 강력한 영향을 미치고 있다. 전세계 경기가 둔화되고 있고, 금융시장이 크게 출렁이고 있다. 국내의 경우 실물경제 침체에 대한 불안감과 기업의 자금조달 경색에 대한 우려로 채권시장과 단기자금시장이 불안정한 모습을 보이고 있다. 이에 따라 정부는 과거에 추진되었던 대부분의 시장 안정화 방안을 모은 종합적인 대응책을 발표하였다.

그럼에도 불구하고 전염병 확산에 따른 불확실성이 여전히 존재하여 기업 자금조달시장의 불안정성은 일정 기간 지속될 가능성이 있다. 투자자들의 신용위험 민감도가 높아져 신용채권의 차환이 원활하게 이루어지지 않을 가능성이 있고, 영업실적이 저하된 상당수 기업의 신용등급 하락에 따른 신용채권시장의 경색도 예상된다. 또한 단기자금시장 경색이 지속될 가능성에 대비해야 하며, 장기적으로 금리상승에 따른 조달비용 상승의 압력도 커질 것으로 보인다. 이에 따라 자금조달시장의 위험요인을 살피고 이를 보완하는 방안을 마련할 필요가 있다.

코로나19사태로 국내 기업 및 금융기관의 자금조달 시장의 불확실성이 증대되고 있다. 신용채권 발행이 감소 추세로 바뀌었고, 단기자금시장도 일부 경색 조짐을 보이고 있다. 또한 장기금리가 상승하고, 신용 스프레드도 확대되는 추세를 보이고 있다. 이에 본고에서는 코로나19사태로 인한 국내외 자금조달시장의 위험요인을 살펴본다.

코로나19 확산에 따른 글로벌 채권시장의 변화

코로나19 확산에 따라 주요국 채권시장 및 단기금융시장은 높은 변동성을 보이고 있다. 주요국 국채 금리는 팬더믹 선언 이전까지는 안전자산 선호가 증가하면서 하락하는 추세를 보였으나, 팬더믹 선언 이후에는 정책금리 인하에도 불구하고 장기국채 금리가 상승하고 있다. 미국의 10년 국채 금리는 3월 9일 0.599%에서 계속 상승하여 3월 18일에는 1.183%까지 상승하였다. 영국, 독일, 일본의 경우에도 팬더믹 선언 이후 장기국채 금리가 상승하였다. 이에 따라 각국의 장단기 스프레드는 크게 확대되고 있다.

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

신용 스프레드도 크게 상승하였다. 미국의 AA급 회사채의 국채 대비 스프레드는 2월 중순까지는 20bp 내외를 유지하였으나 이후 급격히 상승하여 3월 하순에는 200bp까지 치솟았다. 유럽의 경우에도 50bp 내외의 신용 스프레드가 150bp로 상승하였다. 미국의 하이일드채권시장도 크게 요동치고 있다. 팬더믹 선언 이전 200bp 내외를 기록한 하이일드 스프레드는 팬더믹 선언 이후 큰 폭으로 상승하여 3월 21일에는 837bp를 기록하였다. 또한 하이일드채권 규모도 감소하고 있다. 가장 규모가 큰 하이일드 ETF인 iShares iBoxx ETF는 2월 하순에 39억달러가 유출되어 2010년 이후 최대 유출 규모를 기록하였다.

단기자금시장의 유동성 경색도 심화되고 있다. 기업의 신용위험이 증가하고, CP에 투자한 펀드 수탁고가 감소함에 따라 미국의 CP시장은 발행이 감소하고 금리가 상승하는 경색 현상을 나타냈다. 기업들은 CP를 통한 조달이 어려워짐에 따라 자금조달 수단을 은행 크레딧라인으로 이동하고 있고 이에 따라 은행의 기업자금 공급 부담이 확대되고 있다.

코로나19사태로 금융시장의 경색이 심화됨에 따라 각국은 채무자의 금융부담을 줄여주고 경기를 부양하기 위해 기준금리를 공격적으로 인하하였다. 미 연준은 3월 3일 긴급 FOMC를 통해 기준금리를 50bp 인하(1.00~1.25%)하였고, 3월 15일 긴급회의를 재소집하여 100bp를 추가 인하하였다. 미국 이외에도 영국, 뉴질랜드, 호주, 캐나다, 말레이시아 등이 정책금리를 인하하였다. 미국은 유동성 공급을 확대하는 한편 재정정책 등을 통해 시장을 안정화시키려는 노력을 기울이고 있다. 3월 15일에 최소 7,000억달러 규모(국채 5,000억달러, MBS 2,000억달러)의 양적완화 추진을 결정하였다. 그러나 이러한 양적완화 추진 계획 발표에도 불구하고 시장의 불안정성이 지속되자 3월 23일에는 국채 및 MBS의 무제한 매입, 회사채시장 유동성 공급기구 및 중소기업 대출기구 신설 추진 등을 포함한 더 강력한 경기부양책을 발표하였다.

유럽은 국채매입 확대, 장기대출 조건의 완화 등을 포함한 양적완화 정책을 추진할 계획을 발표하였다. 다만 마이너스 금리가 장기간 지속되어 정책금리 인하의 여력이 적어 정책금리 인하는 보류하였다.

국내 기업 자금조달시장의 변동성 확대

코로나19 확산에 따라 국내 자금조달 시장도 경색의 조짐을 보였다. 3월 들어 회사채 발행이 감소 추세로 바뀌었고, 3월 중순부터는 우량등급 회사채의 수요예측에서 미달 사태가 발생하는 등 조달 여건이 크게 악화되었다. 이에 따라 높은 성장세를 보였던 회사채잔액도 3월 들어서는 정체를 보이고 있다. 단기자금시장의 불확실성도 크게 증가하였다. 증권사의 단기금융상품을 통한 자금조달 확대에 따라 CP금리가 크게 상승하고, 단기자금시장의 경색이 심화되고 있다.

코로나19 확산에 따른 경기침체와 자금경색에 대응하여 정부와 한국은행은 경제 활력을 제고하고, 금융시장을 안정시키기 위한 다양한 정책을 발표하였다. 3월 16일 금융통화위원회는 임시회의를 개

최하여 기준금리를 50bp 인하한 0.75%로 낮추었다. 글로벌 금융시장 불안과 주요국의 정책 동원에 맞춘 공조차원에서 기준금리를 전격 인하한 것이다. 외환시장 안정을 위해 3월 20일에는 미국과 600억달러 규모의 통화스와프를 체결하였다. 정부는 3월 17일에 11.7조원에 달하는 역대급 추경을 편성하였다. 재정 지출을 확대하여 방역체계를 보강하고, 중소기업과 소상공인 지원을 확대하며, 지역경제 지원을 확대하는 조치를 실시할 예정이다.

또한 코로나19사태로 인한 금융시장의 충격을 완화하기 위해 정부는 3월 24일 금융시장 안정화 방안을 발표했다. 정책자금 대출지원, 보증공급 확대 등 58.3조원 규모의 선제적인 기업 자금 공급을 하고, 위기 차단을 위해 41.8조원 규모의 펀드 자금을 마련하여 주식시장, 회사채시장, 단기자금시장 등 금융시장 불안요인에 대응할 계획이다. 회사채시장과 단기금융시장 안정화를 위해 10조원 규모의 채권시장 안정펀드를 가동하고, 추가로 10조원을 조성할 계획이다. 회사채 발행의 원활화를 도모하기 위해 6.7조원의 P-CBO를 도입하고, 회사채 신속인수제도를 시행하며, 산업은행으로 하여금 1.9조원 규모의 회사채 차환발행 매입을 추진하는 방안도 포함되어 있다.

이번 금융시장 안정화 방안은 그동안 도입된 안정화 장치를 모두 망라한 조치이다. 코로나19 확산으로 전세계 실물경기 위축이 가시화되고 있고, 장기 침체의 가능성이 존재하는 상황에서 예상보다 큰 지원 규모로 종합적이며 신속한 대응방안을 제시했다는 측면에서 적절한 방안으로 평가된다.

기업자금조달시장의 위험요인 점검

이러한 금융시장 안정화 방안에도 불구하고 향후 코로나19사태가 장기화될 경우 자금조달시장을 둘러싼 위험요인은 일정기간 지속될 가능성이 있으며, 이에 대한 대비가 필요한 상황이다.

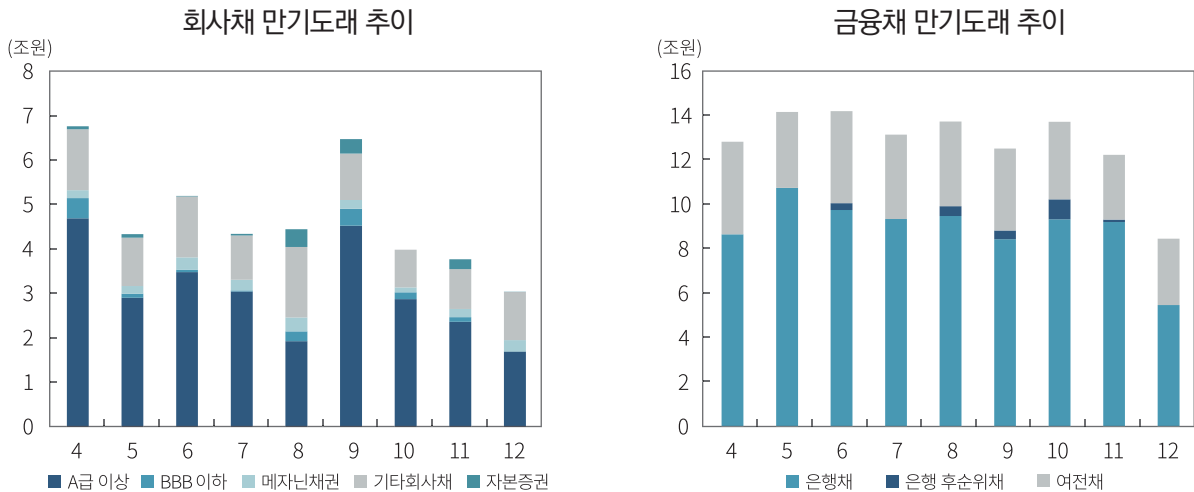
우선 신용채권 차환시장의 경색 지속에 대비할 필요가 있다. 2020년 4월부터 연말까지 만기가 도래하는 회사채 규모는 42.4조원이며, 은행채 및 여신금융채권과 같은 금융채의 만기도래 금액은 114.9조원에 달하고 있다. 신용채권의 월별 만기 분포를 보면 4월중에 회사채 만기가 집중되어 있고, 5월에는 대규모 금융채의 만기가 도래할 예정이다.

신용채권시장의 불안정성으로 인해 단기적으로 신용도 낮은 채권의 차환이 어려워질 가능성이 있다. 올해 만기가 도래하는 회사채 중에 BBB등급 이하 회사채는 1.5조원, 메자닌채권은 1.9조원, 사모사채를 포함한 기타회사채는 10.3조원이다. 국내 회사채시장에서 공모로 발행된 BBB등급 이하의 비중은 크게 줄었지만 2017년 이후 사모사채 발행은 오히려 증가하였다. 사모사채는 일반적으로 신용도가 낮은 기업이 발행하며, 주요 투자자들은 사모펀드, 증권사, 여전기관 및 은행 등이다. 시장의 신용위험이 증가함에 따라 투자자들은 신용도가 낮은 채권에 대한 투자를 우선적으로 줄일 가능성이 있다. 이로 인하여 사모사채의 원활한 차환이 어려워지고, 발행기업의 상환 부담이 크게 증가할 것으로 예상된다.

또한 메자닌채권 발행기업의 상환 부담도 증가할 것으로 예상된다. 메자닌채권은 특정 조건에 따라 채권이 주식으로 전환되거나 주식을 매입할 수 있는 권리를 부여하는 구조를 도입한 혼성증권이다. 메자닌채권은 향후 주가 상승을 전제로 발행하였기 때문에 주가가 크게 하락하는 경우 만기에 미전환 채권을 상환해야 한다. 최근 주가의 급락으로 금년도 만기가 도래하는 대부분의 메자닌채권은 주식으로 전환하지 못하고 상환을 해야 할 것으로 보이며, 이에 따라 메자닌채권 발행기업의 부실 가능성이 높아졌다.

코로나19사태가 지속될 경우 장기적으로 일부 금융채 및 우량등급 회사채의 차환에도 영향을 미칠 가능성이 있다. 올해 만기가 도래하는 여신전문금융채권의 규모는 32.4조원에 달하고 있다. 감염병 확산으로 경기 침체가 가시화될 경우 소비자금융의 연체가 증가할 가능성이 있으며, 이러한 자산건전성 저하는 상대적으로 차환규모가 큰 여신전문금융기관의 채권발행에 악영향을 미칠 수 있다. 또한 코로나19사태가 장기화될 경우 신용도가 우량한 기업의 회사채 발행도 크게 둔화될 가능성이 있다.

〈그림 1〉 2020년 월별 신용채권 만기도래 추이



자료 : 인포팩스를 이용하여 저자가 계산

코로나19사태는 기업의 영업실적에 영향을 미쳐 상당수 기업의 신용등급 하락을 초래할 가능성이 있다. 단기적으로 여행, 레저, 도소매업 및 항공업 등이 영업 중단에 따른 영업실적 저하가 나타나기 시작했다. 이에 따라 국내 신용평가사들은 직접적인 영향을 받은 기업들에 대해 부정적검토(하향검토)의 watch list¹⁾를 붙인 상황이고, 일부 기업의 경우에는 등급전망²⁾을 변경하였다. 특히 항공업계는 당초 예상을 넘어서는 충격을 받고 있으며, 이로 인하여 자금사정이 악화될 것으로 예상된다. 국내 항공업

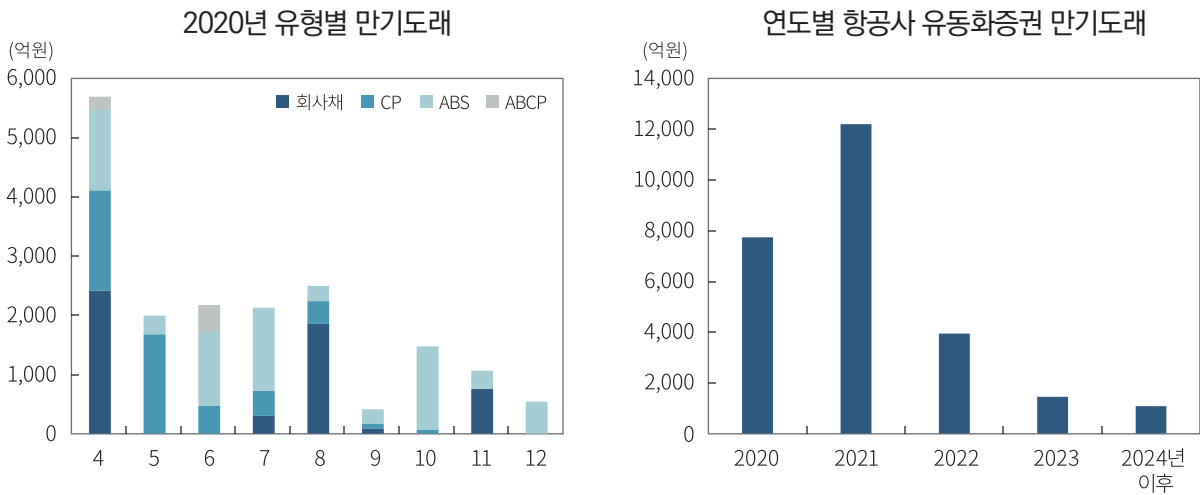
1) 기업의 신용상태에 영향을 미칠 이벤트가 발생하여 단기적으로 등급변경이 이루어질 가능성을 나타내는 검토를 시작하였다는 신호를 전달하기 위한 등급체계

2) 향후 1~2년 이내의 신용등급 방향성에 대한 평가시점에서의 전망을 의미

계가 올해 4월부터 연말까지 상환해야 할 자본시장 조달자금은 약 1.8조원에 달하고 있다. 주요 구성을 보면 채권 30.1%, 단기금융 26.7%, 유동화증권 43.2%를 차지하고 있다. 특히 항공운임 ABS의 경우 항공사의 신용등급이 하락하거나 항공운임이 일정수준 이하로 떨어지면 트리거가 발동하여 기존에 발행된 전체 항공운임 유동화증권을 조기 상환해야 하는 문제가 발생할 수도 있다. 따라서 코로나19 사태에 단기적인 영향을 받는 산업부분에 대한 신속한 자금지원이 필요한 상황이다.

장기적으로는 반도체, 석유화학, 정유, 자동차 및 유통산업 등을 비롯한 대부분의 산업부문 실적에 영향을 줄 가능성이 있다. 이로 인하여 하반기 이후부터 영업실적이 저하된 기업 및 금융기관의 신용등급 강등이 이어질 것으로 예상된다. 특히 채권 발행 규모가 큰 기업들의 신용등급이 크게 하락할 경우 채권시장의 과민반응을 통해 시장이 경색되는 문제가 재발할 가능성을 배제하기 힘들다.

〈그림 2〉 항공사 직접금융시장 조달자금의 만기도래규모 추이



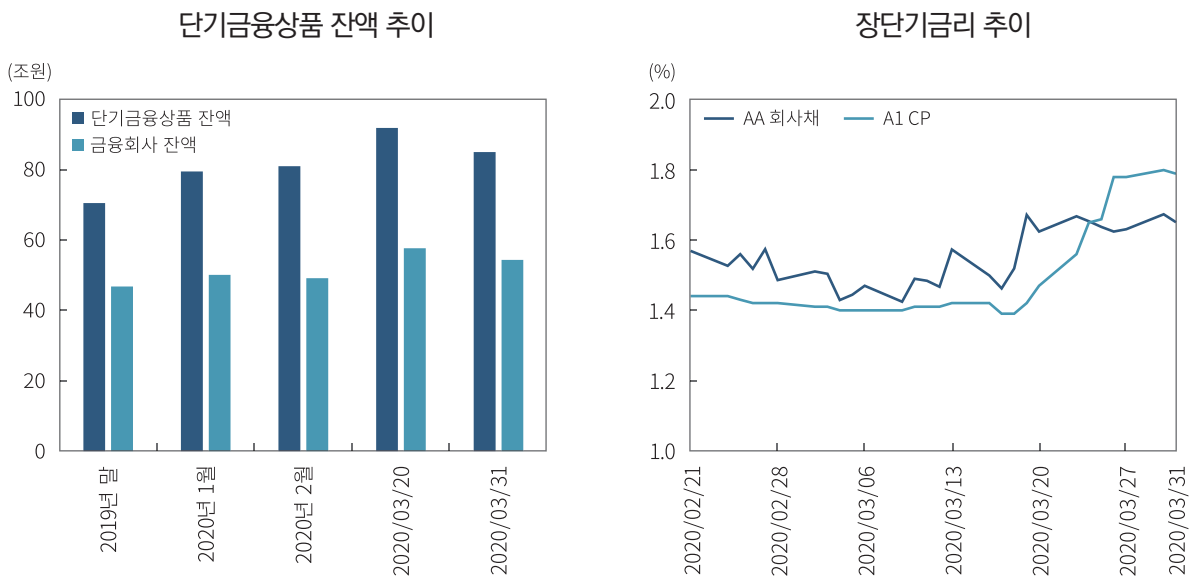
자료 : 인포맥스, 세이브로, 금융감독원 자료를 이용하여 저자가 계산

코로나19사태로 인하여 가장 먼저 경색을 보인 부문은 단기금융시장이다. 기업 및 금융기관이 발행한 CP와 전자단기사채를 포함한 단기금융 잔액규모는 2020년 2월말 80.8조원에서 3월 20일에는 91.7조원으로 크게 증가하였고 3월말에는 84.8조원으로 다소 줄었다. 단기금융시장 잔액이 크게 변화한 것은 증권사의 단기자금 조달의 변동성이 크게 확대되었기 때문이다. 증권사를 포함한 금융회사의 단기금융상품 잔액은 2월말 49조원에서 3월 20일에는 57.6조원으로 크게 늘었고, 3월말에는 54.3조원으로 다시 줄어들었다. 금융회사의 단기자금 조달이 확대된 것은 ELS 기초자산으로 편입한 해외 지수의 폭락에 따라 대형 증권사가 자체 헤지를 위해 매수한 파생상품의 마진콜이 증가하였고, 동 자금의 충당을 위해 증권사들이 단기자금 조달을 크게 늘렸기 때문이다. 이후 정부가 단기자금시장 자금 지원을 확대하는 정책을 발표함에 따라 단기자금시장의 경색은 다소 완화되었으나 코로나19사태가 장기화될 경우 단기자금시장이 다시 경색될 가능성이 있다.

단기자금시장의 변동성이 증가함에 따라 단기금융상품 이자율은 크게 상승하였다. 2020년 3월 20일부터 단기금리가 상승하기 시작하여 3월 25일부터는 CP이자율이 3년만기 AA등급 회사채 시가평가 수익률보다 높게 형성되어 있다.

과거 금융위기시의 추이를 보면 본격적인 위기가 닥치기 이전에 단기금융시장이 먼저 흔들리는 모습을 보였다. 단기금융시장은 단기적인 충격에 민감하게 반응하는 특성을 보이기 때문이다. 이와 같이 단기금융시장의 불안정성은 금융시장 전반으로의 전파 가능성이 높기 때문에 단기자금시장을 안정화 시키려는 노력이 무엇보다도 중요하다.

〈그림 3〉 단기금융시장 동향



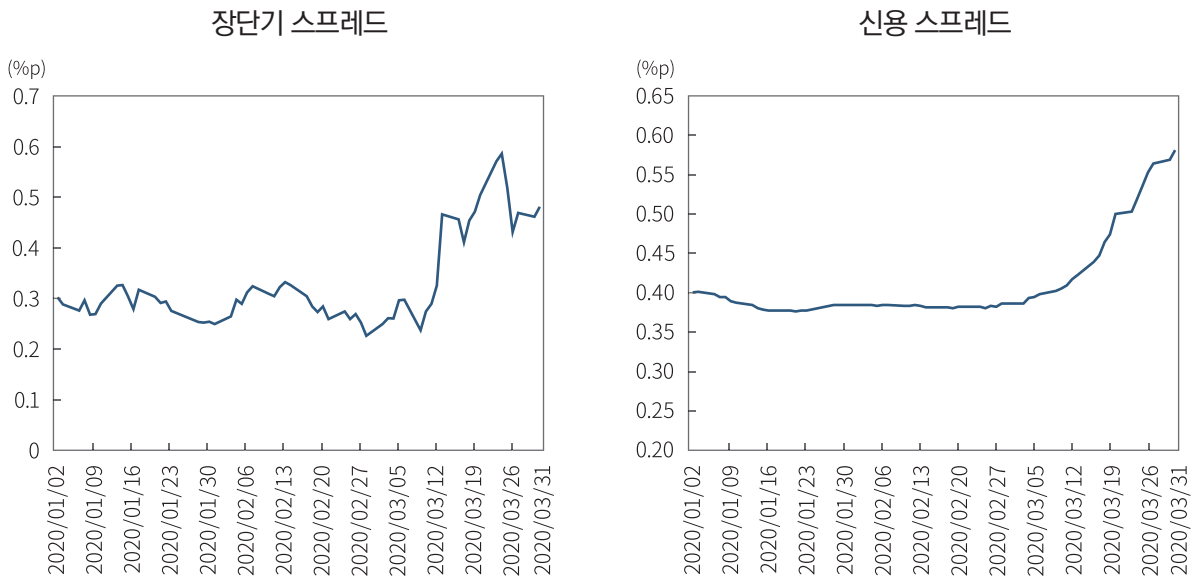
자료 : 세이브로, 금융투자협회

장기적으로 코로나19사태는 금리 상승의 압력으로 작용할 가능성이 높으며, 이에 따라 기업 자금 조달 비용 상승에 대비해야 한다. 국내 국고채 장단기 스프레드는 3월 들어 급격히 상승하였다. 장단기 스프레드 추이를 보면 2월말 22bp에서 3월 24일에는 58.7bp로 확대되었고, 3월말에는 48.2bp로 다소 축소되었다. 3월 24일 발표된 금융시장 안정화 방안을 발표 이후 장단기 금리차가 다소 줄어들었으나 향후에도 금리 상승을 압박할 요인이 존재한다. 우선 코로나19사태의 파급영향을 최소화하기 위한 정부 지출 증가로 국채발행 규모의 대폭적인 확대에 따른 공급 부담이 존재한다. 수요 측면에서는 일부 안전자산 선호 현상이 증가할 가능성이 있기는 하지만 금융시장 위축에 따라 투자자의 투자여력이 감소하여 국채 수요가 감소할 요인도 존재한다. 이와 같이 국채 발행 확대는 국고채 금리를 상승시키는 요인으로 작용할 것으로 보이며, 특히 장기금리의 상승 폭이 더욱 클 것으로 예상된다.

이와 더불어 신용채권시장의 경색에 따른 신용 스프레드도 상승할 것으로 예상된다. 신용 스프레드 추이를 보면 2월말 38.6bp에서 이후 지속적인 증가세를 보여 3월말에는 58.1bp를 기록하였다. 향후에도 시장 변동성이 증가하고 회사채 신용등급 강등이 이어질 경우 투자자들의 신용도에 대한 민감도가 증가하여 신용 스프레드는 더욱 확대될 가능성이 높다.

이와 같은 금리의 상승 추세는 향후 기업의 자금조달 비용을 상승시킬 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 장단기 스프레드와 신용 스프레드가 상승할 경우 회사채와 금융채의 만기는 현재보다 짧아질 것으로 보인다.

〈그림 4〉 금리 스프레드 추이



주 : 1) 장단기 스프레드는 (국고채 10년 수익률-국고채3년 수익률)로 계산
 2) 신용 스프레드는 (3년만기 AA 회사채수익률-국고채 3년 수익률)로 계산
 자료 : 금융투자협회

자금조달시장 변화에 대응한 탄력적인 대응체계 마련

코로나19사태로 기업자금조달시장의 불확실성이 증대됨에 따라 시장상황에 따른 탄력적인 대응 체계 마련이 중요해졌다. 우선 기업 자금조달에 대응하여 정책적인 지원을 강화해야 한다. 한국은행이 외국의 중앙은행처럼 우량 회사채를 매입하여 시장을 안정시키는 방안을 적극 검토할 필요가 있다. 신용채권시장의 경색을 해소하기 위해 도입된 채안펀드의 경우에는 투자대상을 보다 확대하여 시장을 조기에 안정시키려는 노력을 기울여야 한다.

이와 더불어 신용도가 낮은 기업과 영업실적 저하가 예상되는 기업의 차환이 원활하게 이루어질 수 있도록 탄력적인 정책이 추진되어야 한다. 특히 코로나19에 직접적인 영향을 받은 기업의 경우에는

긴급 유동성 지원 등을 통해 동 부문의 신용위험을 낮추는 방안이 마련되어야 한다. 채안펀드에 편입이 어려운 A등급 이하 회사채의 원활한 차환을 위해 과세혜택을 부여한 회사채 전용펀드의 도입을 검토해볼 필요가 있다. 적정한 시장가격에 따라 회사채를 편입하고, 세제혜택을 통해 투자 유인을 높임으로써 시중의 부동산자금을 흡수하여 자금시장의 경색을 해결하고 장기적으로 회사채펀드시장의 활성화도 도모하는 효과를 기대할 수 있다.

또한 단기자금시장을 안정화시키는 정책을 적극 추진해야 한다. 단기자금시장의 경색이 자금시장 전반으로 확산될 수 있기 때문에 적극적인 시장안정화 정책을 추진해야 한다. 이와 더불어 금리상황을 면밀히 검토하여 필요한 시점에 금리를 안정시킬 수 있는 방안도 마련되어야 한다. 특히 주요국 중앙은행들이 시행하고 있는 국채 금리 안정정책을 도입하는 방안도 신중하게 검토할 필요가 있다.

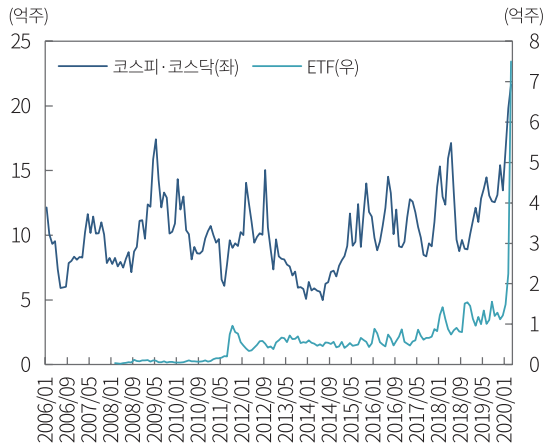
코로나19 여파로 주식 및 파생상품 거래량 폭증에 따른 접속 장애와 각국의 대응

- 최근 코로나19의 전 세계적인 확산으로 글로벌 증시 변동성이 확대되면서 주식 및 파생상품 거래가 폭증하였고 이로 인해 일부 국내 증권사의 HTS 및 MTS가 마비되는 사태가 발생함
- 해외에서도 거래량 폭증으로 온라인 기반의 거래시스템 오류가 발생하여 투자자가 피해를 본 사례가 존재함
- 이에 따라 국내 증권사 및 해외 거래시스템 업체에서는 거래 폭증으로 발생한 오류에 대한 투자자 피해 보상 차원의 해결책을 마련하고 있고, 해외 일부 거래소에서는 코로나19 장기화에 따른 증시 변동성 확대에 대비하여 거래량을 제한하는 사전적인 대응책을 강구함

- 최근 코로나19 여파로 글로벌 증시 변동폭이 확대되면서 주식 및 파생상품 거래가 대폭 증가하여 국내 일부 증권사의 홈트레이딩시스템(Home Trading System, 이하 HTS)과 모바일트레이딩시스템(Mobile Trading System, 이하 MTS)이 마비되는 사태가 발생함
 - 3월초 코로나19 팬데믹 선언 이후 국내외 증시가 급변동하며 상승과 하락을 반복하는 가운데 변동성 장세를 이용한 거래 증가로 국내 주식 및 파생상품 거래량이 대폭 확대됨
 - 국내 주식시장의 3월 일평균 거래량은 21억 6,675만주로 코로나19가 대유행하기 직전인 올해 1월 일평균 16억 6,249만주에 비해 30%가 증가하며 대폭 확대되었고 2019년 한해 일평균 거래량인 12억 9,540만주에 비하면 67%나 증가한 수치를 기록함
 - 국내 주식시장은 외국인과 기관의 매도세가 강한 반면, 개인투자자는 2월부터 총 25거래일 중 21거래일동안 순매수를 기록하며 거래량이 큰 폭으로 확대됨
 - 특히, 주가지수의 변동폭 확대로 레버리지·인버스 ETF에 대한 투자가 늘면서 ETF의 거래량이 폭발적으로 증가하여 3월 일평균 거래량이 7억 5,030만주로 2월 대비 3배 이상의 거래규모를 기록함
 - 파생상품도 주가지수 변동폭이 확대됨에 따라 거래량이 증가하여 코스피200 선물의 경우 3월 일평균 거래량이 66.6만계약으로 지난 1월 대비 175%, 2월 대비 73.6%가 증가함
 - 해외 주요국가의 주식 및 파생상품 거래량도 대폭 확대된 모습
 - 블룸버그에 의하면 미국 주식시장은 3월 일평균 거래량 기준 1월과 2월대비 각각 108%, 72%가 증가하였으며, 호주 및 독일도 2월말부터 거래량이 크게 증가함

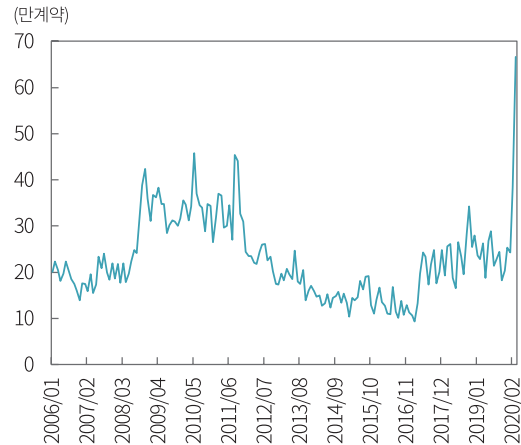
- 또한 해외 대표 주가지수 선물 거래량을 살펴보면 S&P500 선물은 3월 일평균 거래량이 1월에 비해 4배 가까이 증가하였으며 일본, 호주, 영국의 대표 주가지수 선물도 거래량이 1월보다 2배 가까이 증가함

국내 주식시장 거래량 추이



자료: 코스콤

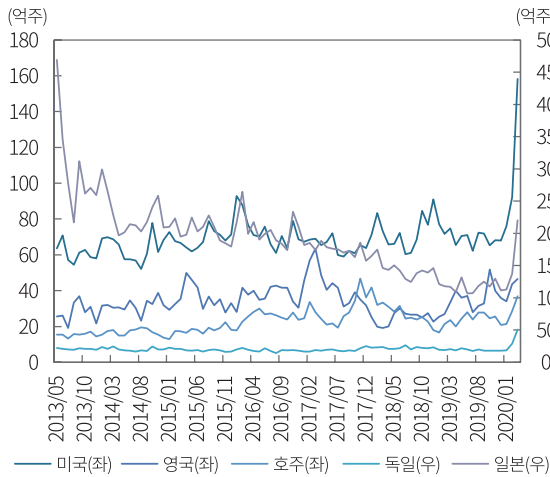
국내 주가지수 선물 거래량 추이



주 : 코스피200 선물을 대상으로 함

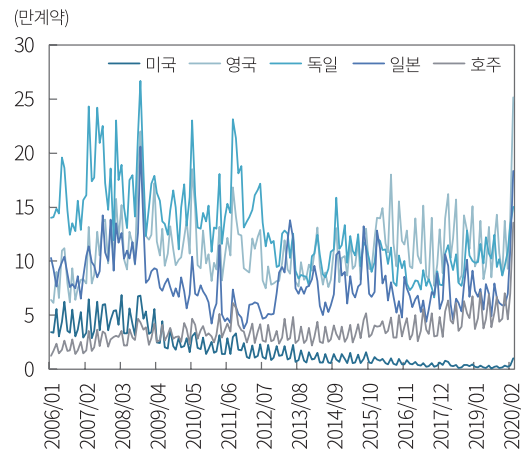
자료: 코스콤

해외 주식시장 거래량 추이



자료: Bloomberg

해외 파생상품시장 거래량 추이



주 : 각국의 대표 주가지수를 기초자산으로 하는 선물을 대상으로 함(미국-S&P500, 영국-FTSE100, e독일-DAX, 일본-Nikkei225, 호주-ASX/S&P200)

자료: Bloomberg

□ 이에 따라 국내 일부 증권사에서는 거래 실행을 위한 동시 접속자 수가 급증하면서 접속 오류, 로딩 지연에 따른 잔고표시 오류 등의 문제가 지속적으로 발생함

- 거래량이 폭증함에 따라 HTS 및 MTS에 접속하려는 투자자들이 몰리면서 서버 장애로 인해 접속이 아예 안되거나 지연되는 문제가 발생함

- 한 증권사는 3월 9일 뉴욕 증시의 서킷브레이커 발동¹⁾ 직후 주문량이 급격하게 증가하면서 과부하로 인해 해외주식 거래용 MTS가 작동하지 않았고 최근에도 주문은 이루어졌으나 주문 체결 내역이 확인되지 않는 오류가 발생함
 - 일부 증권사에서는 투자자의 접속량 증가로 HTS에서 주문 내역 결과가 확인되지 않거나 MTS의 바이오 인증 작업 장애 및 간편 인증 오류, 접속 지연 문제 등으로 투자자들의 로그인 및 거래가 지연됨
- 최근에는 해외 지수정보업체의 전산 장애가 발생하여 국내 상장지수펀드(ETF)와 상장지수증권(ETN)의 순자산가치가 정상적으로 산출되지 못하는 오류가 발생함
- 국내 증권사들은 코스콤을 통해 실시간 지수 데이터를 받아 iNAV(보유 종목의 가격을 실시간으로 반영한 ETF의 주당 기준가격)와 IIV(실시간 변동하는 기초지수의 움직임을 반영하여 산출한 ETN의 실제가치)를 산출하는데 국내 정보업체가 해외 정보업체로부터 데이터를 수신하는 과정에서 장애가 발생함
 - 이에 국내 50개의 ETF와 69개의 ETN이 순자산가치 산정에 어려움을 겪었으나, ETF와 ETN은 유동성 공급자(LP)가 자체적으로 지수를 받아 iNAV를 계산하고 호가를 제출하기 때문에 투자자들에게는 직접적인 문제가 되는 상황은 아님

□ 해외에서도 거래량 폭증으로 주식 주문이 대폭 늘면서 온라인 기반의 거래시스템 서버가 다운되는 사례가 발생함

- 미국의 수수료 면제를 내세운 거래시스템인 로빈후드²⁾는 최근 투자자의 과도한 이용에 따른 과부하로 인해 모바일 거래시스템이 장시간 중단됨
- 코로나19로 인해 증시가 급락을 이어오다가 지난 3월 2일 뉴욕증시가 5%대의 상승률을 기록하며 반등하기 시작하였으나 로빈후드 앱은 작동하지 않음
 - 로빈후드가 작동하지 않았던 시점 다우지수는 전장대비 5.1%, 나스닥은 4.5%, S&P500지수는 4.6% 증가하는 등 큰 폭으로 반등하였지만 당일 밤이 되어서야 복구되었다고 발표하였다가 다음날 오전 다시 기술적 문제로 앱이 열리지 않는 문제가 발생함
- 로빈후드 앱 거래시스템은 다음날 오후가 되어서야 복구되었고 앱을 사용했던 투자자들은 중요한 순간 투자기회를 놓친 것에 대한 불만을 제기하였고, 서비스 사용을 중단하겠다고 밝혔을 뿐 아니라³⁾ 집단소송의 움직임도 포착됨⁴⁾

1) 3월 9일 뉴욕 증시에서 개장 4분만에 S&P 500 지수가 7% 이상 급락하면서 서킷브레이커가 발동되어 거래가 15분동안 중단됨

2) Robinhood는 증권이나 암호화폐 거래 서비스를 모바일 앱 및 웹사이트를 통해 제공하는 온라인 기반 금융서비스 회사이며 2013년 설립되었고 수수료 무료 정책으로 인기를 끌며 현재 천만명 이상의 사용자가 이용중임(CNBC, 2020. 3. 2, Robinhood experienced a 'system-wide outage' as markets rebounded in heavy volume Monday)

3) Reuters, 2020. 3. 4, Robinhood restores app services after suffering outage again.

4) Financial Times, 2020. 3. 4, Robinhood shutdown leaves users feeling robbed.

- 이에 따라 최근 거래량 증가로 전산 오류 문제 발생에 대한 대책이 마련되고 있으며, 해외 일부 거래소에서는 코로나19의 확산이 장기화됨에 따라 발생 가능한 거래량 증가에 따른 시스템 오류를 사전적으로 방지하기 위한 대책이 강구됨
- 국내 일부 증권사는 MTS 서버 장애로 인한 원인을 파악하여 투자자의 피해가 확인되면 적절한 보상을 할 계획이라고 발표함
 - 앱을 이용한 모바일 거래시스템에 오류가 발생했던 로빈후드는 앱 사용자가 천만명에 달하는 만큼 투자자들의 불만이 이어지고 있으며 집단소송 가능성에 따라 보상 대책을 발표함
 - 로빈후드는 앱 이용자들에게 15달러의 프리미엄 회원권 지급을 발표했으나, 보상으로는 부족하다는 의견임⁵⁾
 - 최근 호주증권투자위원회(Australian Securities and Investments Commission, 이하 ASIC)는 ASIC Market Integrity Rule에 따라 대량거래자에게 일일 거래량 제한을 주문함⁶⁾
 - ASIC는 3월 16일부터 전일(3월 13일) 대비 거래량을 25% 축소할 규모로 유지할 것을 요구함
 - ASIC는 3월 16일 이전 2주동안 대폭 증가한 거래량을 기록한 상황에서 거래량의 지속적인 확대가 이어질 경우 거래소와 거래를 담당하는 금융기관에 과부하가 걸릴 수 있으므로 시장 회복력(resilience)을 유지할 목적으로 거래량 축소를 주문하였으며 호주증권거래소(ASX)도 이를 지지함⁷⁾

선임연구원 홍지연

5) Bloomberg, 2020. 3. 5, Robinhood Offers \$15 Outage Credits As Lawsuit Filed in Florida.

6) ASIC, 2020. 3. 16, 20-062MR ASIC takes steps to ensure equity market resiliency.

7) Financial Times, 3. 16, Australia orders trading cutback as exchanges start to struggle.