

## 코로나19 사태에 따른 취약가구의 부채 리스크 점검 및 시사점\*

연구위원 노산하

코로나19 영향으로 인한 소득 및 자산가격 하락은 가계의 현금흐름상 재무여력과 지불능력을 나타내는 순자산여력을 악화시킬 것으로 보인다. 특히 이번 코로나19의 영향에 취약한 산업에 종사하는 자영업자 및 임시일용근로자 그리고 소득여력이 낮은 고연령층을 중심으로 신용위험에 노출될 가능성이 클 것으로 예상된다. 이에 따라 본고에서는 가처분소득, 금융자산, 실물자산에 대해 스트레스 시나리오를 구성하고 취약가구의 신용위험을 점검하기 위한 스트레스 테스트를 실행하였다. 분석 결과, 자영업자 및 임시일용근로자 가구의 경우 가상의 경제적 충격이 왔을 때 한계가구와 고위험가구 증가율이 60세이상 고연령층 가구(가구주 기준)와 소득2분위 이하 가구보다 높은 것으로 추정되었고, 60세 이상 고연령층 가구의 위험부채액 증가율이 다른 취약가구에 비해 상대적으로 높은 수준인 것으로 나타났다. 특히 자영업자 및 임시일용근로자 가구와 60세이상 고연령층 가구의 경우 신용위험에 노출되는 가구당 부채액이 소득2분위 이하 가구보다 큰 것으로 추정되어 주의할 필요가 있다. 만일 코로나19의 영향이 장기간 지속될 경우 소득여력이 낮고 고용안정이 취약한 고연령층 및 임시일용근로자 가구와 코로나 여파로 소득여력이 급감한 자영업종사자 가구에 대한 추가적인 지원금을 마련하여 일시적으로 이들의 소득여력을 개선해 주는 것이 필요해 보인다. 보다 근본적으로는 경제적 취약계층 내 한계가구의 취업 및 창업을 지원해주는 등 이들 가구의 소득여력을 개선하는 한편 과도한 가계부채 증가를 조절하는 노력이 필요하다.

코로나바이러스감염증(COVID-19)의 확산으로 인한 글로벌 공급망 훼손과 수요측면의 소비, 투자, 글로벌 교역량 감소는 올해 국내 성장률 둔화의 가장 큰 원인이 될 것으로 보인다. 특히 글로벌 수요 위축에 따른 외국인 관광객수(서비스수출) 및 재화수출 감소 그리고 국내소비 감소는 교역과 내수를 악화시키고, 글로벌 공급망 훼손은 국내 제조업 생산에 차질을 가져와 우리나라 실물경제활동에 부정적인 영향을 미치고 있는 것으로 판단된다.<sup>1)</sup> 국제금융협회(IIF)의 보고서에 따르면 52개 주요국의 국내총생산(GDP) 대비 가계부채 수준은 금융위기 이후 상승하였는데, 보고서는 COVID-19 여파에 따른 실적과 가계소득 감소가 올해 세계 GDP 대비 가계부채비율을 더욱 증가시킬 것으로 전망하고 있다. 한국은 52개국 중 스웨덴에 이어 두 번째로 높은 민간신용비율 상승폭을 보이고 있어 가계의 부

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

1) 한국은행, 2020. 03. 통화신용정책보고서 참조.

채상환부담이 가중될 가능성이 있다. 이번 COVID-19는 사스, 신종인플루엔자, 메르스와 비교할 때 우리 경제에 미치는 불확실성이 유독 크다. 이에 따르는 가계의 소득감소 및 급격한 자산가격 변동은 가계의 부채상환능력을 저하시킨다는 점에서 금융시장 시스템리스크를 악화시킬 수 있는 잠재적인 위험요인으로 논의되고 있다. 따라서 본고에서는 가계금융·복지조사(가구 기준) 미시자료를 활용하여 가계부채 및 차입제약가구의 현황을 살펴보고 COVID-19로 인한 소득감소, 자산(금융자산 및 실물자산)가격 하락에 따라 신용위험에 노출될 가능성이 높은 취약가구를 가구주의 종사상지위별, 소득분위별, 연령별로 점검하였다.

〈표 1〉 경제활동별 실질 GDP성장률과 종사자수 증감

(단위: %, 천명)

	실질 GDP성장률 <sup>1)</sup>		종사자수 증감 <sup>2)</sup>	
	2019년 1분기	2020년 1분기	2019년 3월	2020년 3월
농림어업	4.65	0.14	-	-
광업	-2.13	8.18	-1	-1
제조업	-3.26	-1.80	22	-11
전기, 가스 및 수도사업	-0.05	5.74	7	7
건설업	-0.97	0.27	47	-6
도소매 및 숙박음식업	-2.31	-6.54	167	-187
운수업	-3.42	-12.62	17	-7
금융 및 보험업	2.53	2.26	7	-7
부동산업	3.05	1.79	11	21
정보통신업	6.94	5.87	24	6
사업서비스업	0.42	-2.14	56	-3
공공행정, 국방 및 사회보장	1.06	2.09	28	41
교육서비스업	-0.26	-3.87	29	-107
의료, 보건업 및 사회복지서비스업	-0.93	-5.21	103	84
문화 및 기타 서비스업	3.95	-6.19	33	-54
실질 GDP성장률	-0.4	-1.4	-	-
종사자수 증감(전체)	-	-	551	-225

주 : 1) 실질 GDP성장률은 전분기 대비 성장률(%)을 의미한다.

2) 종사자수 증감은 전년동월 대비 종사자수의 증감을 의미한다.

자료: 한국은행, 2020. 3. 고용노동부 사업체노동력조사.

### 가계부채 현황 및 부채상환 리스크 요인

한국은행의 가계신용 통계에 의하면 2019년도 4분기 말 기준 우리나라 가계신용총량은 1,600조 원으로 이 가운데 가계대출이 1,504조원, 판매신용이 95조원으로 나타났다. 우리나라 가계부채 총량

은 지속적으로 증가해 왔으며, 명목 GDP 대비 가계신용 비중과 자산 대비 부채 비중도 꾸준히 증가함에 따라 가계의 소득-지출구조 및 자산-부채구조의 취약성도 증가해 왔다.<sup>2)</sup> 특히, 최근 COVID-19로 인한 대내외 거시경제 여건의 악화는 가계의 가처분소득, 자산가격, 차입비용에 영향을 주게 되며, 이는 개별가구의 (1)현금흐름과 (2)순자산에 부정적 영향을 줌으로써 가계의 부채상환여력을 더욱 악화시킬 수 있다. 가계부문의 건전성 악화는 소득에 비해 원리금상환액이 과도하게 높고 자산보다 부채가 커서 신용위험에 노출될 가능성이 높은 한계가구의 증가로 이어져 사회안전망에 대한 우려가 제기될 수 있을 뿐만 아니라 대출기관이 보유하는 자산의 부실화를 초래해 금융안정성을 저해할 수 있다.

현금흐름측면에서 <표 1>을 보면 2020년 1분기 국내총생산(GDP)은 전분기 대비 -1.4% 하락했고 종사자 1인 이상 사업체의 종사자수는 전년동월 대비 22만 5천명 감소했다. GDP 성장률은 2008년 4분기 글로벌 금융위기 여파 이후 11년 3개월 만에 가장 낮은 수준으로 현금흐름측면에서 가계의 재무여력을 악화시킬 것으로 판단된다. 경제활동별로 보면 제조업, 도소매 및 숙박음식업, 운수업, 사업서비스업, 교육서비스업, 의료·보건·사회복지서비스업, 문화 및 기타 서비스업에서 각각 전분기 대비 GDP가 하락하였다. 특히 도소매 및 숙박음식업, 교육서비스업, 문화 및 기타서비스업은 자영업 및 임시일용직 가구주가 많이 종사할 것으로 예상되어 COVID-19 여파로 인해 이들의 가처분소득이 크게 감소하거나 이들이 실직에 처할 경우 부채상환을 위한 현금조달여력에 문제가 생길 가능성이 클 것으로 보인다. 실제로 <표 1>을 보면 올해 3월 도소매 및 숙박음식업, 교육서비스업, 문화 및 기타서비스업에 종사하는 종사자 수가 전년동월 대비 약 34만8천명 감소한 것으로 나타나 다른 업종에 비해 급격하게 감소한 것을 확인할 수 있다. 그 외 제조업과 운수업의 경우에도 전년동월 대비 종사자수가 감소하는 가운데 마이너스 성장률을 기록하였는데 이들 업종에 종사하는 가구주의 현금흐름여력 악화로 인한 가계부채 위험 증가에 주의해야 한다.

자산가격 측면에서는 가계부채의 큰 부분을 차지하고 있는 주택담보대출의 부실화에 주의를 기울일 필요가 있다. 특히 소득여력이나 순자산여력에 비해 부동산 비중이 높을 것으로 예상되는 가구는 주택가격하락에 따른 신용위험에 노출될 가능성이 있다. 한국은행이 발표한 4월 주택가격전망지수(96)는 전월(112) 대비 16포인트 하락했다. 이는 정부의 주택시장 안정화정책이 지속되는 가운데 코로나 사태로 인한 경기침체 우려가 주택가격 하락 전망으로 확산됐기 때문인 것으로 보인다. 주택가격이 급격하게 하락하면 만기에 직면한 가계는 금융기관에 대출금을 전액 또는 일부 상환해야 하는 등 유동성 부족 위험에 노출될 가능성이 있다. 만일 금융기관의 요구에 불응하는 경우 가계는 파산하게 되고, 이에 따라 대출담보로 잡힌 주택을 금융기관이 처분하게 되면 주택가격은 더욱 하락하게 되어 가계의 지불여력을 악화시킨다.

2) 한국은행 가계신용 및 자금순환 자료 참조.

**차입제약가구의 현금흐름 및 순자산여력과 가구주 산업비중**

가계부채의 위험 정도를 판단하기 위해서 부채상환을 위한 현금흐름상 재무여력과 지불능력을 나타내는 순자산을 기준으로 전체 부채가구 중 한계가구와 한계가구 내 고위험가구를 구분해 볼 수 있다. 여기서 한계가구는 처분가능소득 대비 원리금상환액(DSR)이 40%를 넘고 금융부채가 금융자산보다 많아 실물자산 처분이 없다면 부채를 상환할 수 없는 가구로 정의하였고, 고위험가구는 한계가구의 기준을 만족하면서 처분가능소득에서 소비지출을 제외한 금액이 원리금상환액을 초과하고 총부채가 총자산을 초과하는 가구로 정의하였다. 통상 한국은행과 IMF는 잠재적 위험가구를 분류하는 주요 기준 중 하나로 DSR을 사용하는데, 가처분소득대비 원리금상환부담이 클 경우 현금흐름상 가계의 재무상태를 악화시킨다는 측면에서 유용하게 사용될 수 있지만 가처분소득대비 소비지출의 비중을 반영하지 못하는 한계가 있기 때문에 본고에서는 한계가구 내 고위험가구를 구분하는 기준으로 가처분소득에서 소비지출을 제외한 금액이 원리금상환액보다 큰지 여부를 고려하였다.

**〈표 2〉 일반부채가구와 차입제약가구의 현금흐름 및 순자산여력**

	가처분소득(만원)	평균 소비성향	DSR	DTA	가구수(만)
일반부채가구	5,762.6	59%	11%	20%	1,116
한계가구	5,223.1	66%	68%	42%	150
고위험가구	2,621.9	81%	72%	199%	14

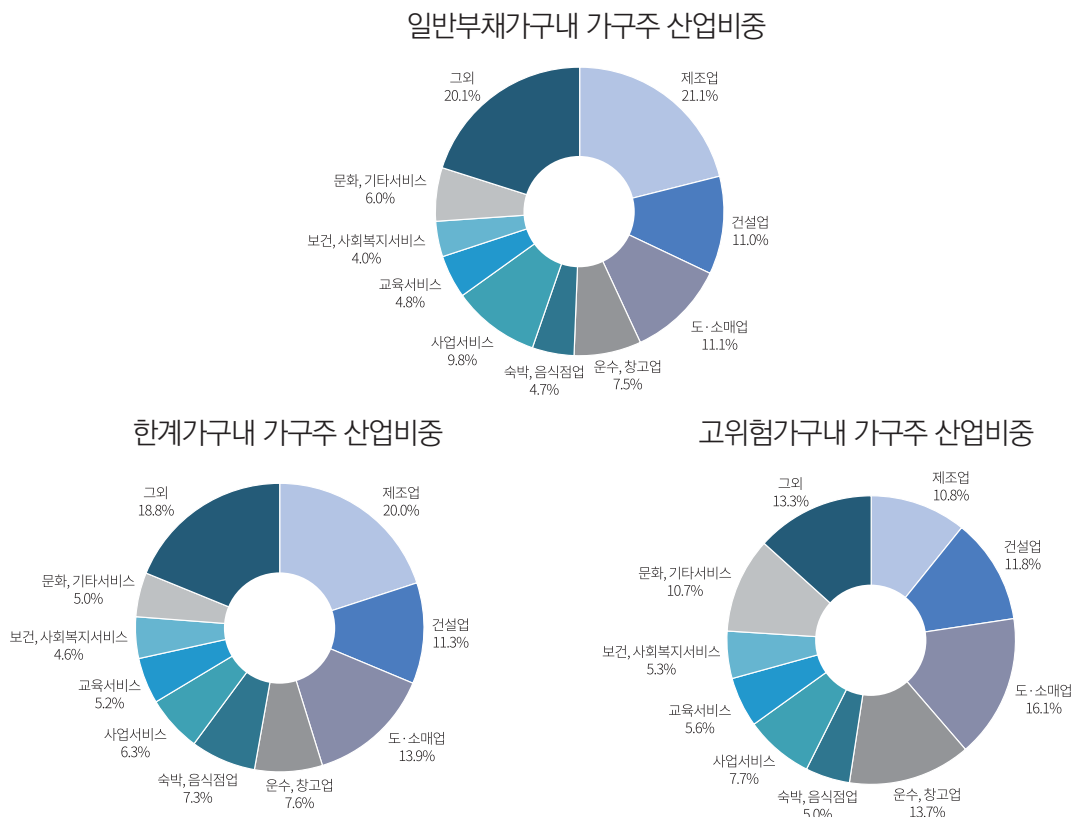
주 : 일반부채가구와 차입제약가구(한계가구와 고위험가구)의 현금흐름 및 순자산여력은 가계금융·복지조사 조사 시점을 기준으로 전년도 연간소득과 소비지출 규모를 반영하고 조사시점 3월 기준의 자산 및 부채 규모를 반영한다. 평균소비성향은 가처분소득 대비 소비지출 비율, DSR은 가처분소득 대비 원리금지급액 비율, DTA는 총자산 대비 총부채 비율을 의미한다. 가구수를 제외하고 모든 변수는 가구별(일반부채, 한계, 고위험) 중위값을 나타낸다.

자료: 2019년 가계금융·복지조사(통계청)

〈표 2〉는 일반부채가구와 차입제약가구(한계가구와 고위험가구)의 현금흐름 및 순자산여력을 보여준다. 우선 부채가구 중 한계가구에 해당하는 약150만가구는 실물자산 처분 없이는 부채를 상환할 수 없는 가구이고 고위험가구에 해당하는 약14만가구는 전체 자산을 처분해도 총부채를 상환할 수 없는 가구이다. 한계가구와 고위험가구의 DSR은 각각 68%와 72%로 일반부채가구의 DSR(11%)보다 높아 차입제약가구의 원리금상환 부담이 일반부채가구보다 크고, 자산총액 대비 부채비율(DTA)도 일반부채가구보다 높은 것으로 나타나 차입제약가구의 경우 자산매각을 통한 부채상환능력이 일반부채가구보다 부족한 것으로 보인다. 특히 고위험가구의 가처분소득은 한계가구의 가처분소득의 반절 수준이고 평균소비성향과 DSR 모두 높게 나타나 이들의 현금흐름상 재무여력이 현저하게 낮은 것으로 추정된다. 또한 고위험가구의 DTA는 200%에 가까운 높은 수치를 보이며 자산을 처분해도 부채를 상환하지 못하는 상황이다.

〈그림 1〉은 일반부채가구와 차입제약가구의 가구주가 종사하는 산업군의 비중을 보여주는데 한계가구와 고위험가구는 일반부채가구에 비해 도매 및 소매업, 운수 및 창고업, 숙박 및 음식점업에 상대적으로 집중되어 있는 것으로 확인할 수 있다. 이러한 특징은 고위험가구의 경우 더 크게 나타난다. 반면 일반부채가구는 제조업, 사업서비스에 종사는 비중이 차입제약가구에 비해 상대적으로 큰 것으로 보인다. 이번 COVID-19로 인해 가장 큰 영향을 받은 도매 및 소매업, 운수 및 창고업, 숙박 및 음식점업, 교육서비스업, 문화 및 기타서비스업의 일반부채가구내 비중은 34.1%(379만가구), 한계가구내 비중은 약 38.9%(58만가구), 고위험가구내 비중은 51.1%(7.1만가구)에 이르고 있다. 이들 산업이 COVID-19로 인한 경제적 여파에 취약한 산업임을 고려할 때 적지 않은 일반부채가구가 소득감소나 실직에 따른 신용위험에 노출될 가능성이 있고, 한계가구 및 고위험가구는 높은 부채상환부담에 처하게 될 가능성이 있다. 우리나라 가구의 소득과 순자산이 소득분위가 높은 가구를 중심으로 분포하고 있는 점을 고려할 때 COVID-19 여파로 인해 차입제약에 직면한 한계가구와 고위험가구의 보유부채 규모는 작을 것으로 예상되지만 차입제약에 직면한 가구의 수가 적지는 않기 때문에 사회적 안정성 측면에서 경제적 여파에 취약한 부채가구의 부실위험에 주의할 필요가 있다.

〈그림 1〉 일반부채가구와 차입제약가구의 가구주산업비중



주 : 그 외 항목은 농림어업, 광업, 전기 가스 및 수도사업, 금융 및 보험업, 부동산업, 정보통신업, 공공행정 국방 및 사회보장을 포함한다.

자료: 2019년 가계금융·복지조사(통계청)

**취약가구의 부채 리스크 평가**

앞서 언급한 것처럼 취약가구의 가처분소득 감소 및 자산가격 하락에 따른 가계부채의 위험 노출 정도를 평가하기 위해서 본고에서는 가구주 기준 임시일용근로자 및 자영업종사자, 소득2분위 이하, 가구주 연령 기준 60세이상 고연령층 가구를 대상으로 스트레스 테스트를 실행하였다.<sup>3)</sup> 가계부문의 부채상환위험은 가계의 현금흐름상 재무여력과 자산 대비 부채 비율에 따른 지불능력에 의해 결정되므로 스트레스 테스트를 위한 시나리오 구성은 가계의 현금흐름상 재무여력과 지불능력에 부정적 영향을 미치는 변수들의 변화를 중심으로 구성해야 한다. 따라서 본고는 최근 COVID-19의 여파로 인해 우려되는 거시경제적 위험요인을 고려하여 가계의 처분가능소득 감소에 따른 현금흐름상 재무여력 약화, 주식이나 채권을 포함하는 금융자산 가격의 하락, 부동산을 포함하는 실물자산 가격의 하락에 집중하였다. 구체적으로 가처분소득은 30% 하락하는 경우와 동시에 금융자산 가격은 21% 하락, 실물자산 가격은 10% 하락하는 경우를 상정하고 이에 따르는 한계가구 및 고위험가구의 가구수와 부채규모를 측정하였다.<sup>4)</sup>

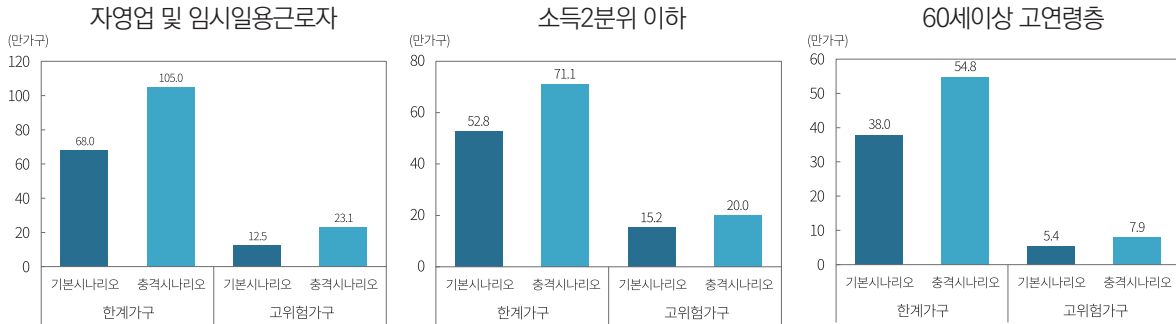
<그림 2>는 가상의 충격시나리오 하에서 COVID-19 여파에 취약할 것으로 예상되는 임시일용근로자 및 자영업종사자, 소득2분위 이하, 60세이상 고연령층 가구 중 신용위험에 노출되는 한계가구 및 고위험가구수와 이들의 부채액을 보여준다. 충격시나리오 하에서 자영업자 및 임시일용근로자 가구의 경우 한계가구는 약 37만가구(54% 증가), 고위험가구는 약 11만가구(85% 증가) 증가하는 것으로 추정되어 가구주 기준 60세이상 고연령층 가구와 소득2분위 이하 가구의 경우보다 증가율이 높은 것으로 나타났다. 위험에 노출되는 부채액을 기준으로 자영업자 및 임시일용근로자 가구의 경우 한계가구의 부채액은 약 80조원(40% 증가), 고위험가구의 부채액은 약 22조원(57% 증가) 증가하는 것으로 추정된다. 소득2분위 이하 가구의 경우 고위험가구의 부채액은 약 13조원(93% 증가) 증가하는 것으로 나타나 증가율이 가장 큰 것으로 나타났다. 가구주 연령을 기준으로 60세이상 고연령층 가구를 보면 신용위험에 노출되는 한계가구수는 소득2분위 이하 가구보다 적지만 신용위험에 노출되는 부채액의 크기는 소득2분위 이하 가구의 위험부채액보다 큰 것으로 나타나 가구당 위험부채액은 소득2분위 이하 가구보다 큰 것으로 추정된다. 이는 신용위험에 노출되는 자영업자 및 임시일용근로자 가구의 가구당 위험부채액과 유사한 수준이다. 다만 위험부채액 증가율은 60세이상 고연령층 가구가 자영업자 및 임시일용근로자 가구보다 높은 것으로 나타났다. 스트레스 테스트에 따르면 정부는 경제적 충격이 왔을 때 신용위험에 노출되는 취약계층의 가구수, 부채액, 그리고 이들의 증가 정도를 함께 고려하여 위험에 노출되는 취약계층에 대해 차별적인 정책지원을 하는 것이 바람직해 보인다.

3) 본고는 김영일·유주희(2013)를 참고하여 시나리오 테스트 구성하였고 위험에 직면했을 때 자산에 대한 회수율은 70%로 상정하였다. 추가적으로 소비함수를 소득분위별로 추정하여 소득분위별로 이질적인 소비패턴을 고려하였다.(김영일·유주희, 2013, 가계부채 부실위험에 대한 스트레스 테스트: 가구자료를 중심으로, 한국은행 경제분석 19(2): 59-95)

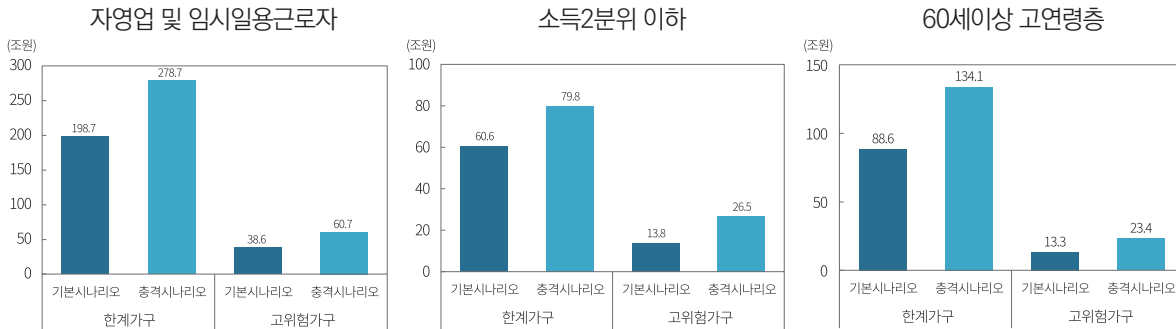
4) 가처분소득 하락폭은 취약가구에 극심한 충격이 있는 경우를 가정, 금융자산은 2020년도 2월에서 2020년도 3월 사이의 코스피 하락폭을 적용, 실물자산은 김영일·유주희(2013)의 극심한 충격 하에서 자산가격 하락폭을 적용하였다.

〈그림 2〉 취약가구별 한계가구 및 고위험가구수와 부채액

〈A-1〉 취약가구별 한계가구 및 고위험가구수



〈A-2〉 취약가구별 한계가구 및 고위험가구의 부채액



주 : 충격시나리오로 가정분소득은 30% 하락하는 경우와 동시에 금융자산 가격은 21% 하락, 실물자산 가격은 10% 하락하는 경우를 상정저자 계산하였다. 기본시나리오는 충격이 없는 상황을 말하며 취약가구는 자영업 및 임시일용근로자, 소득2분위 이하, 60세이상 고연령층 가구를 말한다.

자료: 2019년 가계금융·복지조사(통계청)

결론 및 정책제언

COVID-19로 인한 경제적 여파에 취약한 적지 않은 가구가 소득감소나 실직에 따른 신용위험에 노출될 가능성이 있으며, 높은 부채상환부담에 처해있는 한계가구와 고위험가구는 잠재적으로 금융안전성에 위험요인으로 작용할 수 있다. 물론 신용위험에 직면한 한계가구와 고위험가구의 보유부채 규모는 크지 않을 것으로 예상되지만 이들에 해당하는 가구의 수가 적지는 않기 때문에 사회적 안전망 측면에서 경제적 여파에 취약한 부채가구의 부실위험에 주의할 필요가 있다.

정부는 COVID-19 피해로부터 소상공인·자영업자를 보호하기 위해 대출과 보증을 포함한 금융지원과 함께 취약 개인채무자에 대한 재기지원을 시행하고 있다. 일시적 유동성 어려움에 직면한 소상공인의 경우 전 금융권이 원금 만기연장 및 이자상환 유예를 실시하였고 무급휴직, 일감상실로 인해 신용위험에 처해 있는 취약 개인채무자에 대해서는 원금상환유예, 원금감면, 채권추심유보 등 연체방

지, 재기지원, 과잉추심방지를 위한 금융지원 방안을 마련하였다. 특히 지원 대상을 단일채무자, 다중채무자, 장기연체자로 구분하여 지원 방식을 차별화한다는 점은 바람직하다고 보인다. 또한 금융정책 측면에서의 지원과 더불어 재정을 활용하여 COVID-19로 인한 경제적 여파에 취약한 부채가구의 부채규모 증가를 최소화하면서 이들의 소득여력을 일시적으로 개선해주기 위한 지원도 이루어져 가계부채 위험을 완화하는 것이 필요하다.

최근 정부는 전국민을 대상으로 긴급재난지원금의 지급을 시작하였다. 이와 함께 COVID-19의 영향이 장기간 지속될 경우 소득여력이 낮고 고용안정에 취약한 고연령층 및 임시일용근로자 가구와 코로나 여파로 소득여력이 급감한 자영업종사자 가구에 대한 추가적인 지원금을 마련하여 일시적으로 이들의 소득여력을 개선해 주는 것이 필요해 보인다. 보다 근본적으로는 경제적 취약계층 내 한계가구의 취업 및 창업을 지원해주는 등 이들 가구의 소득여력을 개선하는 한편 과도한 가계부채 증가에 주의를 하고 관리하는 노력이 필요하다고 생각한다. 주택가격이 급격하게 하락하는 경우는 주택담보대출 만기에 직면한 가계에 대해 상환 유예를 검토할 필요가 있다. 현재 우리나라는 COVID-19 피해자에 대해 주택담보대출은 상환 유예 항목이 아니고 원금상환은 최대 1년까지 미루더라도 이자는 납부해야 하는 상황이다. 만약 주택가격이 급격히 하락할 경우 주택담보대출 만기에 직면한 가구는 부채상환여력이 취약할 수 있다.

## 인구구조 변화에 따른 고령친화적 금융서비스의 발전 방향\*

선임연구위원 송홍선

금융회사의 주고객이 장노년층(50세+)으로 바뀌는 저출산·고령사회에서는 현행 생산연령인구를 주된 고객으로 하는 현행 금융서비스와는 구별되는 새로운 금융서비스체계가 필요할 수 있다. 고령자와 생산연령인구의 생물학적, 경제적, 행동주의적 특성이 다르기 때문이다. 금융소비자의 육체적, 지적 고령화는 새로운 금융접근성과 금융학대 방지 체계를 요구할 것이다. 금융접근성은 비대면 금융을 보완하는 새로운 영업지점정책을 필요로 할 것이며, 금융학대 방지를 위한 모바일 디지털감시와 실효적인 후견인제도의 활성화가 중요할 것으로 보인다. 또한 고령화는 근로기간 동안 모아둔 가계 자산을 노후 소득화하는데 필요한 인출상품에 대한 수요와 가계자산의 관리·운용, 나아가 잔여자산의 상속 등 재산권 이전수요를 원스톱으로 제공하는 금융수요를 증가시킬 것이다. 이런 점에서 고령자의 자산관리·운용과 잔여자산의 재산권 이전이라는 이중적 목적을 동시에 가능케 하는 종합재산신탁서비스가 향후 고령친화적 금융서비스를 구성하는 중요한 요소가 될 것으로 판단된다.

### 서론

10년 후부터 우리나라는 50+세대(장노년) 인구가 50세 이하 청중년(15~49세)인구보다 많아지는 것으로 추계되고 있다. 2030년 장노년 인구는 2,500만명으로 청중년인구 2,100만명보다 400만명 많고, 2차 베이비부머가 노인인구로 편입이 끝나는 2040년에는 장노년이 2,800만명으로 청중년 1,700만명보다 1,100만명이나 많아진다.<sup>1)</sup> 금융산업의 금융고객 주류가 바뀌는 거대한 인구구조 변화라고 할 수 있다. 지금까지는 고령자가 하나의 고객군으로 자리매김하였으나, 이제 금융서비스체계 자체가 고령자를 중심으로 구성되어야 함을 의미한다. 구별점은 고령자의 금융거래 특성에서 찾을 수 있을 것이다. 고령자는 생물학적, 경제적, 행동주의적으로 생산연령인구와 다른 특성을 갖는다. 이러한 특성이 우리의 금융시스템, 적어도 리테일 금융과 관련하여 지금과는 다른 새로운 서비스와 감독을 요구할 것이라는 점이다.

그런데 이 같은 고령화와는 별개로 금융의 지형을 바꿀 가속페달이 COVID 19로 추가되었다. 바로 언택트 금융 혹은 비대면 금융이다. COVID 19로 인해 경제활동 전반에 걸쳐 비대면 경제활동이 급격

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

1) 통계청, 2019년 장래인구추계. 참고로 마지막 1차 베이비부머가 65세가 되는 시점이 2028년, 마지막 2차 베이비부머인 1974년생이 65세가 되는 시점이 2040년임

하게 성장하고 있다. 비대면 금융에 대한 압축적이고 강제적인 경험은 디지털 불평등(digital divide)을 좁히는 긍정적 측면도 있으나, 비대면 금융은 디지털 금융에 대한 수용성이 낮은 고령금융소비자가 금융의 주류가 되는 미래의 고령친화적 금융시스템이 어떻게 발전해야 가야할지에 대해 간단치 않은 과제를 던진다고 판단된다. 이에 본고에서는 인구구조의 변화로 불가피하게 맞이하게 될 고령금융서비스체계가 디지털 금융 환경 아래서 어떤 방향으로 발전할 것이고 그 과정에서 이슈가 무엇인지에 대해 살펴보고자 한다.

### 고령자 3대 특성과 고령금융 함의

생산연령인구과 비교할 때 고령자는 생물학적, 경제적, 행동주의적으로 다른 특성이 확인되는데, 이런 특성이 금융서비스에 주는 함의에 주목할 필요가 있다. 첫째, 고령자는 생물학적으로 육체적 고령화와 인지적 고령화가 동반한다. 거동이 불편한 육체적 고령화는 금융서비스의 접근성(access)과 관련하여 고객 접점의 변화 가능성을 시사한다. 고객이 금융회사의 원거리 지점으로 찾아오도록 하는 기존 인바운드(inbound) 고객접점은 고령자에게 더 이상 좋은 서비스가 되지 않는다. 고령자에게도 비대면 금융서비스를 제공하거나, 기존에 없던 아웃바운드 서비스 같은 새로운 고객접점정책이 필요할 수 있다. 인지적 고령화(cognitive aging)는 인지능력의 저하로 금융거래능력이 약화되는 것을 의미한다. 인지적 고령화는 비대면 금융 자체의 어려움(디지털 디바이드)을 야기하거나, 인지능력 저하에 따른 금융의사결정의 법적 효력 같은 책임성의 문제를 야기할 수 있다. 디지털 불평등의 경우 이전 세대와 달리 베이비부머 이후 세대는 디지털 수용성이 낮지 않고 액티브시니어로서 가능성을 보여주고 있어 디지털교육을 통해 완화가 가능해 보인다. 그렇지만 인지능력 저하로 의사결정 능력이 저하되는 문제는 금융거래의 법적 책임 분쟁과 금융학대와 금융소비자보호 문제를 야기할 수 있다.

둘째, 고령자의 경제활동은 생산연령인구와 다르다. 생애주기로 고령자는 생산보다 소비의 주체이며, 생산의 주체로서 그간 축적한 자산을 소득화하여 소비하는 것이 주된 활동이다. 따라서 금융의 역할은 부동산이든 금융자산이든 보유자산을 소득화 해주는 금융서비스가 중요해 진다. 또한 가계 자산의 관리와 관련하여서는 65세 이상 노인의 경우 보유자산의 80%가 부동산이고 금융자산이 20%이며, 주식 같은 위험자산도 상대적으로 많이 보유하고 있는 자산 특성을 고려하여 자산관리서비스를 제공하여야 한다. 해외의 고령금융 트렌드를 보면 소득화와 관련하여서는 인출상품시장이 발전하고 있고, 자산관리와 관련하여서는 부동산과 금융자산을 토탈 관리서비스 할 수 있는 신탁서비스가 고령금융상품의 주요 콘텐츠가 되고 있다. 셋째, 고령자의 자산관리 목적과 동기(motive)가 생산연령인구와는 다르다. 생산연령인구의 자산관리 목적은 순수히 재무적인 것이다. 자신의 성향에 맞는 수익성과 안정성을 고려한 최적 포트폴리오를 운용하는 것이다. 그런데 고령자의 자산관리 동기는 재무적인데만 있지 않다. 잔여자산에 대한 재산권 이전(상속 등) 동기가 동시에 강하다. 고령금융에서는 이 같은 이중적

동기를 충족할 수 있는 금융서비스에 대한 수요가 증가할 것인데, 해외 사례를 보면 신탁서비스가 여기에 해당한다.

이상의 세 가지 고령금융의 특성을 감안할 때, 우리 사회가 준비해야 할 고령친화 금융서비스는 고령금융의 접근성, 금융학대, 새로운 금융서비스 세 측면에서 세부적인 제도 개선 방안을 찾는 것으로 요약될 수 있다.

**고령금융의 접근성: 새로운 오프라인정책으로 비대면금융 보완해야**

접근성과 관련해서는 고령자에게도 비대면 금융서비스의 확산이 불가피한 흐름이 되고 있다. 다행히도 베이비부머 이후 세대는 지금의 70대 이상 노인세대보다 디지털 수용성이 매우 높다.<sup>2)</sup> 고령이지만 디지털금융에 익숙한 이른바 액티브시니어이기 때문에 고령자에 대한 비대면금융의 확산은 장기적으로 올바른 방향이라 할 수 있다. 모바일디지털금융이라고 해도 육체적 고령화나 인지적 고령화를 생각할 때 청중년과 동일할 수는 없을 것이다. 고령화에 따른 디지털 접근의 불편을 완화할 수 있도록 고령자를 위한 전용 모바일디지털앱 등이 개발될 필요가 있다.

그리고 고령금융은 모바일금융만으로 접근성 문제를 완전히 해소할 수는 없을 것이다. 포용금융정책 차원의 오프라인 지점정책을 병행할 필요가 있다. 지금의 포용금융정책은 주로 저소득자의 금융서비스 접근성 제고 정책으로 이해되어 왔고, 그래서 정책 목적도 소득기준 상환능력 관련 금융소외 문제에 맞추어졌다. 고령자의 금융접근성은 세계은행의 지적처럼 포용금융의 주요 영역임에도 그간 국제적 논의와 제도발전이 더딘 영역이었다. 그리고 고령자의 육체적 애로에 따른 접근성 애로를 완화하는데 정책 초점이 맞추어진다는 점에서 차이가 있다. 고령자에게는 지점의 인접성(proximity)이 만족도의 주요 척도이기 때문에 고령금융의 접근성 강화는 어느 정도 지역금융 성격의 강화로 나타날 수 있다. 그렇기 때문에 4차 산업혁명으로 지점수를 줄이는 주주가치 관점의 금융회사 지점폐쇄전략과 고령금융의 지역금융성격은 어느 정도 충돌할 수 있다. 따라서 고령금융정책에서는 이러한 상충을 완화하는 방안을 찾는 것이 중요하다. 해외 사례를 보면 여기에는 세 가지 정책 방향이 있다. 우선, 개별 금융회사 차원에서 지점폐쇄결정이 지역사회와 기존 금융소비자에게 미치는 부정적 영향을 파악하고 이를 줄일 수 있는 대안과 절차를 만드는 것이다. 가령, 지점폐쇄가 많은 영국의 경우 지점폐쇄가 지역사회와 기존 금융고객에게 어떤 영향을 미치는지를 분석하고, 부정적 영향을 완화할 수 대안적인 금융서비스방법을 해당 금융회사에서 제시하도록 하는 것이다.<sup>3)</sup> 고령사회에서 지점정책은 금융회사의 경

2) 한국은행(2019)에 따르면 70대 노인인구의 모바일뱅킹 이용률은 6%에 불과하나, 베이비부머가 속한 60대와 50대는 각각 19%, 51%로 높다. 참고로 40대는 76%이다. 그리고 70대의 이용률이 낮은 가장 큰 이유로 모바일금융을 들어 본적이 없다는 응답이 많았다고 한다. 교육의 중요성을 시사한다(한국은행, 2019, 2018년 모바일 금융서비스 이용형태 조사결과).

3) BBA, 2017, Access to Banking Protocol. 대안적인 서비스수단으로 영국은 영상텔레뱅킹, 우체국서비스 연계, 은행간 공동지점, 이동점포 등을 추천하고 있다.

영논리로만 접근할 수는 없으며, 금융의 공공성과 외부성을 고려해야 한다는 취지이다. 둘째는 고객을 찾아가는 아웃바운드서비스, 즉, 이동금융서비스(mobile branch banking)를 제공하는 것이다. 영국 RBS는 2016년 기준으로 지점폐쇄가 많았던 스코틀랜드에 22개, 잉글랜드에 14개의 이동지점경로를 운영 중에 있다. 이동금융서비스는 비용이나 범위의 경제를 생각할 때 개별금융회사 단독으로 할 필요는 없다. 복수의 금융회사 또는 은행/증권/보험 등 이종업종 금융회사들이 토탈서비스를 목적으로 공동이동점포를 취할 수도 있다. 우체국이나 상호금융과 업무제휴도 가능할 것이다. 셋째, 방문서비스를 활성화하는 방법이다. 거동이 불편한 노인 가정에 직접 찾아가는 금융서비스로서 일본의 금융회사들이 포용금융정책의 일환으로 일부 도입하고 있다. 방문금융서비스는 우리나라도 금융상품판매업과 자문업제도가 도입됨에 따라 영국의 IFA와 같은 방문금융서비스가 복합금융상품을 대상으로 디지털금융과 결합하여 활성화될 제도적 기반은 갖추어졌다.

### 금융학대 방지: 후견인제도와 디지털감시시스템 활용

인지고령화는 고령친화 금융시스템을 설계할 때 반드시 고려해야 할 또 다른 요소이다. 인지고령화는 질환단계의 치매 이전에도 정상적인 생활을 하면서도 가끔씩 판단능력이 저하되는 경도인지장애(MCI)를 포괄하며, 이로 인한 금융의사결정의 책임성과 신뢰성 약화가 고령금융서비스의 발전을 저해할 수 있다.<sup>4)</sup> 특히, 인지고령화는 고령자들을 지인 혹은 제3자에 의한 금융사기에 노출시켜 보유자산을 잃는 금융학대의 주요한 원인이 되고 있다. 해외에서는 여기에 대한 사전적 대응으로 후견인제도와 디지털감시앱 등이 대안으로 서비스되고 있다. 사후적 대응으로는 신속한 보상을 위한 행정적 보상제도를 정비하는 것을 생각할 수 있다. 후견인제도는 우리나라에도 도입되었으나 고령금융서비스에 연계되어 활용될 정도로 활성화되지 못하고 있다. 더구나 고령자의 자산과 금융의사결정을 조언하고 집행하는 후견인 스스로 금융사기의 주체가 되는 경우도 있어 후견인제도만으로 금융학대를 방지하는데 한계가 노출되고 있다. 후견인을 누가 감시할 것인가와 관련하여 해외의 흐름은 디지털감시시스템을 활용하거나 후술하는 후견인 관련 신탁제도를 활용하는 것이다. 디지털감시서비스기능은 고령자를 위한 금융서비스앱에서 중요 기능으로 제공되는 추세이다. 이 시스템은 고령자의 자산관리와 금융거래에서 이상 징후를 포착하여 알리는 서비스로 미국의 Eversafe, 영국의 Kalgera 등이 대표적이다. 물론 이때에도 이상 징후를 MCI 상태의 고령자에게 제공하는 것은 무의미할 수도 있다. 그래서 미국은 2018년부터 금융계좌를 개설할 때 본인이 신뢰하는 제3자(trusted contact person)에 대한 정보를 제공하는 FINRA 규정을 도입하였다. 우리나라도 일부 투자상품에 대해 이와 유사한 제도가 도입되

4) 참고로, 미국의 1994~2014년 70~74세 노인인구 중 치매는 3%, MCI 9%, 80~84세 치매 15%, MCI 30%로 나타났고(2018, FRB 필라델피아), 일본은 65세 이상 인구의 약 30%가 MCI 이상의 인지장애가 있는 것으로 조사됨(2018, 다이와연구소)  
FRB Philadelphia, 2018, CFI IN FOCUS: Addressing the Financial Well-Being of Older Adults.  
다이와연구소, 2018, 고령사회에서의 금융과 그 대응.

었는데, 고령금융상품 전반으로 확대하는 것이 금융학대 방지를 위해 바람직해 보인다. 그리고 금융사기 등에 따른 피해를 금융소비자가 신속하게 보상 받을 수 있도록 미국 SEC가 운영 중인 페어펀드 같은 것을 검토해 볼 필요가 있다. 금융소비자보호법 등으로 과징금제도 등이 전반적으로 강화되고 있는 만큼, 투자상품뿐만 아니라 금융상품 전반으로 대상을 확대하는 방안을 생각해 볼 수 있을 것이다.

### 고령금융상품 혁신: 투자성과 보험성 결합 인출상품, 종합재산신탁제도 활성화

우리나라는 고령자를 위한 금융상품이 많지 않다. 고령자에게 필요한 금융상품은 크게 보유자산을 정기적으로 소득화하는 인출(drawdown)상품과 보유자산을 종합적으로 운용·관리하는 상품으로 나눌 수 있다. 지금까지 금융서비스는 두 부문에 모두 취약했다. 우선, 그간 고령인구 비중이 높지 않고, 사적연금(pension)의 역사가 짧아 자산을 노후소득화하는 인출상품에 대한 관심이 재산증식을 목적으로 하는 운용상품에 비해 부족했다. 그렇지만 지금의 800만명 노인인구가 10년 후 1,200만명, 20년 후 1,700만명으로 급증할 것으로 예측되고 있어 향후 인출상품에 대한 수요는 급증할 것으로 보인다. 이에 따라 인출상품의 혁신을 유도하는 제도 정비도 필요한데, 대표적인 것이 투자성과 보험성을 결합한 인출상품에 대한 수요에 부응하는 것이다. 가령, 급성장하고 있는 TDF(Target Date Fund)의 경우 아직까지는 투자상품으로 인식되고 설계되고 있지만, 자산을 소득화하는 인출상품으로 발전할 가능성도 큰 상품이다. 실제 미국은 TDF에 연금(annuity) 편입을 허용하고 있어 근로기간 동안 재산증식을 목적으로 투자한 TDF가 연금화 서비스까지 수행하고 있다. 금융자산의 축적단계와 인출단계가 인출상품의 혁신을 통해 통합서비스 되고 있는 것이다.

한편 우리나라 금융서비스는 고령자에게 보유자산을 종합적으로 운용·관리하는 자산관리서비스가 발전하지 못하였다. 고령자는 부동산, 금융자산을 고루 보유하고 있을 뿐만 아니라, 보유 목적도 가계자산의 운용·관리를 넘어, 잔여자산을 상속하려는 재산권 이전까지 생각하는 복합적인 동기를 가지고 있다. 고령자의 이중적 자산관리 동기를 동시에 충족할 수 있는 금융서비스는 신탁서비스가 유일한데, 우리나라는 그 수요에 부응하는 신탁시장의 발전이 형성되지 못하고 있다. 이런 점에서 종합재산신탁서비스의 발전을 적극 유도할 필요가 있다. 종합재산신탁은 일본이나 미국 같은 고령사회에서 급증하고 있는 재산권 이전 관련 신탁서비스(유언대용신탁, 유언신탁, 증여신탁 등)의 성장을 위한 중요한 전제라는 점도 유의할 필요가 있다. 마지막으로, 신탁서비스는 인지고령화에 따른 금융사기와 금융학대를 완화하는 수단이 될 수 있다. 후견인 관련 신탁이 대표적인데, 이는 개인(친척, 제3자)이 아니라 금융당국의 감독을 받는 신탁법인(금융회사)이 후견인이 되거나 신탁법인이 후견인을 감시하는 제도이기 때문에 고령자들의 제3자에 의한 금융사기를 예방하는데 효과적이다.

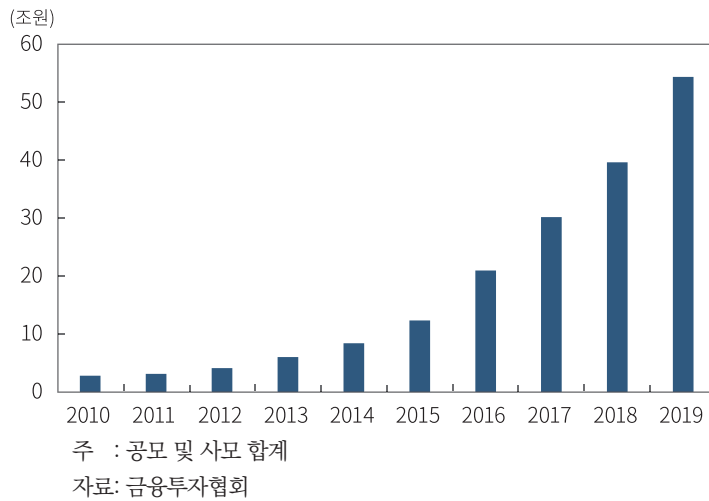
## 해외 부동산 투자 현황 및 시사점

- 저성장, 저금리에 대한 대응 및 수익원 다각화 기조에 따라 최근 국내 기관 투자자들의 해외부동산 투자의 증가세가 지속적으로 이어져 왔으며 국민연금, 보험사, 증권사 등으로 참여자 확대
- 국내기관 투자자들의 해외 부동산 투자는 영국 등 유럽 주요국을 중심으로 확대되어 왔으나 최근에는 유럽 안에서도 지역이 다양화되는 추세이고 오피스 외에 호텔, 물류센터 등 투자 영역도 확대
- 최근 코로나19의 확산으로 유럽의 실물 경기 악화에 따른 소비 위축, 호텔 및 관광업의 손실 증가, 임대료 부담증가 및 공실률에 대한 우려 등 부동산 시장의 불안요인 증가
- 코로나19 및 경기 침체에 따른 유럽 부동산 시장의 불안 요소가 국내 기관에 미치는 영향은 투자기관, 투자특성 및 투자부문에 따라 상이하게 나타날 것으로 예상

- 저성장, 저금리에 대한 대응 및 수익원 다각화 기조에 따라 최근 국내 기관 투자자들의 해외부동산 투자의 증가세가 지속적으로 이어져 왔으며 국민연금, 보험사, 증권사 등으로 참여자 확대
  - RCA<sup>1)</sup>에 따르면 2019년 국내 기관 투자자의 해외 상업용 부동산 투자액은 아시아 지역 최대액을 기록하여 2017년 대비 2배 증가한 170억달러를 기록
    - 2017년 이후 중국/홍콩 투자가 크게 감소하고 국내 기관의 투자가 증가함에 따라 국내기관의 해외부동산 투자가 아시아 해외 부동산 투자의 약 50%를 차지
  - 해외 부동산펀드 설정액 또한 국내 기관들이 포트폴리오 다각화 및 수익 창출의 일환으로 해외 부동산 투자에 주목하면서 높은 성장세를 지속
    - 해외부동산 펀드 설정액은 2019년 54조 2천억원으로 2조 8천억원이었던 2010년 대비 19배 증가, 10년 동안 가파르게 성장
    - 해외부동산펀드의 주요 투자자인 국민연금의 해외부동산 투자 잔액도 동기간 4조 1천억원에서 23조 7천억원으로 약 6배 증가

1) Real capital analytic는 글로벌 상업용 부동산 정보기관으로 글로벌 주요 도시의 1천달러 이상의 상업용 부동산 거래의 집계 결과

해외 부동산펀드 설정액 추이

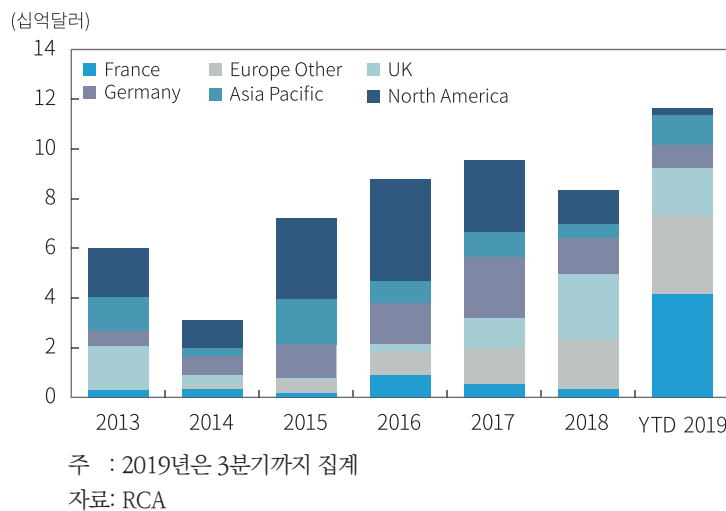


□ 국내기관 투자자들의 해외 부동산 투자는 영국 등 유럽 주요국을 중심으로 확대되어 왔으나 최근에는 유럽 안에서도 지역이 다양화되는 추세이고 오피스 외에 호텔, 물류센터 등 투자 영역도 확대

— 지난 5년 동안에는 미국에 대한 투자 비중이 약 14%로 가장 높은 비율을 차지했으나 2018년 미국의 금리가 상승하고 환율이 증가하면서 저금리 및 환헤지 프리미엄으로 미국에서 유럽으로 투자 자금이 이동하였으며 특히 영국에 집중되는 양상

- 최근 5년은 보수적인 국내기관의 투자자의 영향이 반영되어 선진국의 안전 매물에 대한 선호도가 높아 미국을 중심으로 영국, 독일, 프랑스에 투자가 집중
- 2018년 파운드화 가치의 하락과 함께 영국을 중심으로 한 유럽으로 투자가 확대되었으며 국내기관의 해외 부동산 투자 분포에서 영국, 독일, 미국이 각각 46%, 14%, 14%를 기록

2019년 국내 기관의 지역별 해외부동산 투자 규모



- 2019년부터는 국내기관의 유럽 상업 부동산 투자액의 40%를 프랑스가 차지할 정도로 프랑스 투자 비중이 증가하였으며 유럽 주요국 뿐 아니라 기타 지역으로의 투자도 확대
  - 2019년에는 미국, 중국, 싱가포르 등 대부분의 국가에서 유럽에 대한 투자금이 줄어든 반면 한국 투자자들의 투자는 증가하여 2019년 3분기 기준 약 120억유로가 유럽 해외부동산에 투자
  - 2019년 유럽 상업용 부동산 구매 기관 순위에서 한국 기관투자자가 상위 10대 투자기관으로 최초 진입 하였으며 6개 기관이 독일에 집중된 상황에서 약진

□ 기존 국내 기관의 해외 부동산 투자는 우량 임차인 확보 등 안정적인 수익원을 보유한 비중이 높으나 호텔, 리테일 부문은 투자 리스크가 높고 셀다운의 경우 미매각 리스크가 존재

- 국내 기관의 투자자는 우량임차인 및 장기계약을 통해 안정적인 수익원을 확보한 경우가 많고 국민연금과 같이 해외투자 업력이 긴 기관투자자의 수익률은 안정적인 추세를 유지
  - 장기 임대차 계약을 통해 부동산 등락으로 인한 매각차익 변동성을 감소시킬 수 있으며 공공 부문 및 대기업을 대상으로 거래한 경우 신용위험은 상당히 낮음
  - 해외투자 업력이 오래된 국민 연금의 경우 2007년 이후 2009년을 제외하면 손실을 본 해가 없으며 2014~2018 최근 5년 동안 평균 11.6%로 전반적으로 높은 수익률을 기록
- 호텔 및 리테일 관련 투자의 경우 임대수익과 매출의 연동 가능성이 높고 공실과 임대료 미납으로 인해 오피스 및 대기업을 대상으로 한 경우에 비해 높은 손실 가능성이 존재

□ 최근 코로나19의 확산으로 유럽의 실물 경기 악화에 따른 소비 위축, 호텔 및 관광업의 손실 증가, 임대료 부담증가 및 공실률에 대한 우려 등 부동산 시장 불안요인 증가

- 유럽의 오피스는 개발지연과 거래보류로 안정적 공실률을 기록, 리테일 부문은 손실 증가에 따라 부동산 거래는 정체 양상, 호텔 부문은 2020년 초반 거래가 반영되어 감소폭이 작은 거래 실적 기록
  - 2020년 유럽 오피스 평균 공실률은 5.4%로 낮은 수치를 기록하였으며 파리와 베를린 등 주요 시장은 1%로 개발 지연 등으로 임대차 계약을 연장한 것이 주요 원인, 독일의 경우 2020년 1분기 임대거래가 25% 감소했음에도 공실률은 3.1%로 안정적
  - 리테일은 소매점, 식료품, 레저 서비스 등의 단기 폐쇄로 손실이 증가하였고, 런던 웨스트엔드의 경우 3월 30일 1주 동안 전년대비 93%의 상점이 문을 닫았으며, 단기 위기상황 극복을 위해 임차인과 임대인의 긴밀한 협력관계 구축 및 고객 유인 인센티브에 대한 필요성 증가
  - 호텔은 코로나19 확산에 따라 항공 취소와 관광객 금지 및 제한 정책으로 가장먼저 영향을 받은 상업용 부동산 분야이지만 유럽의 호텔 거래량은 2019년 동기 대비 1.3%줄어든 47억유로로 감소폭이 크지 않음
- 유럽 상업부동산 투자는 전년 동기 대비 증가했으나 3월 투자 규모 및 거래량은 전년 동월대비 모두 감소하여 코로나19의 영향력 및 손실은 2분기 투자에 반영될 것으로 예상

- 2020년 1분기 유럽 상업부동산 투자는 2019년 동분기 대비 7% 높았으나 3월 코로나19의 위기가 심각한 수준에 이르기 전에 대부분의 거래가 완료된 것으로 3월의 거래량 및 거래 횟수 모두 전년 대비 낮은 기록
- 거래 규모별로 보면 2천유로 이하, 2천 ~ 5천유로, 5천 ~ 1만유로의 소규모 거래 건수는 각각 37%, 27%, 15% 감소했고 1만 ~ 2만 5천유로, 2만 5천유로 이상의 대규모 거래는 각각 5%, 40% 증가하여 복잡하고 모멘텀이 큰 거래 건수가 증가
- 미결 거래규모도 크게 증가하여 전년동기 말 약 300억유로에서 약 400억유로로 33% 증가하였으며 총거래 대비 취소 및 취소된 거래도 3%로 2015년 이후 가장 높은 기록을 수립

□ 코로나19 및 경기 침체에 따른 유럽 부동산 시장의 불안 요소가 국내 기관에 미치는 영향은 투자기관, 투자특성 및 투자부문에 따라 상이하게 나타날 것으로 예상

- 코로나19 영향이 2020년 말까지 지속될 것으로 예상되는바 실물 경기 악화 및 국제금융시장의 불안으로 파생되는 수익률 저하는 불가피할 것으로 전망
- 국내 기관 투자자는 오피스 부문이나 공공섹터를 대상으로 하는 투자 비율이 높고 장기 운용 성향이 강하므로 매각 시점을 조율하는 등 관련 부문은 손실에 대한 대비가 가능한 영역
- 호텔 사업 및 개발과 관련된 경우 코로나19에 따라 관광 및 호텔사업의 단기적 영향이 가시화되고 있으므로 상당한 손실이 예상
- 셀다운 목적의 투자 비율이 높은 경우와 작년에 해외부동산 시장 인수 경쟁 등 공격적 투자로 리스크가 증가할 경우 코로나19 영향에 대한 위험 노출이 단기에도 증가할 수 있음
  - 국내 기관 중 셀다운 사업의 투자 성향이 높은 투자기관은 해외부동산 투자 익스포저가 그밖의 다른 기관에 비해 높으므로 계획되었던 매각이 지연되거나 실패할 경우 유동성 부담이 증가
  - 특히 2019년 대규모 거래에 대응하여 2020년에 계획된 거래 및 유동성 관리 방안 모색이 필요

연구원 한아름

## EU의 투자자 10% 손실발생 고지의무 규제의 특징

- EU의 MiFID II는 투자자보호 강화, 시장교란 및 체계적 위험 완화, 금융시장의 효율성 확대 등을 주요 목적으로 하고 있으며, 투자자보호 강화 관련하여 포트폴리오 또는 레버리지를 포함한 포지션 (leveraged position)의 가치가 기초 대비 10% 하락 시마다 고객에게 통지하도록 하는 ‘투자자 10% 손실발생 고지의무’ 규정을 포함하고 있음
- 국내의 경우 ELS(주가연계증권) 등의 파생결합증권에 대해 손실 발생위험 등을 투자자에게 고지하고, 투자자가 가입기간 중 손실위험 등을 판단할 수 있도록 중요 정보를 지속적으로 제공하도록 하고 있음
- 유럽의 투자자 10% 손실발생 고지의무 규제는 투자자보호 강화 측면에서 의의가 있으나 이행이 어렵고 실효성이 낮다는 우려가 제기되고 있으므로, 영국에서 Covid-19 사태 대응방안 중 하나로 해당 규제를 한시적으로 완화한 것을 계기로 향후 변경 가능성이 있음

- EU의 MiFID II는 투자자보호 강화, 시장교란 및 체계적 위험 완화, 금융시장의 효율성 확대 등을 주요 목적으로 하고 있으며, 투자자보호 강화 관련하여 재량적 포트폴리오 또는 레버리지를 포함한 포지션의 가치가 기초 대비 10% 하락 시마다 고객에게 통지하도록 하는 ‘투자자 10% 손실발생 고지의무’ 규정을 포함하고 있음
  - 글로벌 금융위기 및 유로존 재정위기 등을 거치며 규제 강화 필요성이 제기됨에 따라 EU 이사회는 금융상품투자지침(Markets in Financial Instruments Directive: MiFID)을 개정한 MiFID II를 2018년 1월 3일부터 시행
    - MiFID는 단일 금융시장 구축을 목표로 EU 금융시장 참여자들이 준수해야 하는 지침<sup>1)</sup>으로 2007년 11월부터 시행되어 EU 금융시장의 경쟁력 제고와 투자자보호 등에 기여
    - EU 이사회는 2014년 5월 MiFID II 발표 후 준비 기간을 거쳐 2018년 1월 3일부터 시행하였으며, MiFID II는 투자자보호 강화, 시장교란 및 체계적 위험 완화, 금융시장의 효율성 확대 등을 위한 방안을 골자로 하고 있음
  - MiFID II를 보완하기 위해 2016년 4월 25일 발표된 MiFID II 위임규정(Delegated Regulation)의 Article 62에서는 투자자보호 강화를 위해 포트폴리오 또는 레버리지를 포함한 포지션 (leveraged position)의 가치가 기초 대비 10% 및 10%의 배수로 하락 시마다 고객에게 통지하도록 의무화하는 내용을 다음과 같이 명시함

1) 지침이므로 회원국의 국내 법제화가 필요

- (1) 포트폴리오 관리 서비스를 제공하는 금융회사는 포트폴리오의 전체 가치가 각 보고기간 초에 평가한 가치 대비 10% 이상 하락하였을 때와 그 후 10%의 배수로 하락하였을 때 그 임계점 이상 하락한 영업일 마감 전까지, 비영업일에 임계점 이상 하락한 경우에는 다음 영업일 마감 전까지 고객에게 통지해야 함
  - (2) 레버리지를 포함한 금융상품 또는 ‘Contingent Liability Transaction’<sup>2)</sup> 포지션을 포함하는 소매고객 계정을 보유하고 있는 금융회사는 각 금융상품의 가치가 최초 대비 10% 이상 하락하고 그 후에 10%의 배수로 하락하는 경우에 그 임계점 이상 하락한 영업일 마감 전까지, 비영업일에 임계점 이상 하락하였을 때는 다음 영업일 마감 전까지 고객에게 통지해야 하며, 이때 고객과 사전합의가 없다면 보고는 금융상품별로 이루어져야 함
- 본 규정에서 포트폴리오는 재량적(discretionary) 포트폴리오<sup>3)</sup> 즉, ① 자문업자가 고객의 포트폴리오에 대한 재량권을 가지고 운용하거나 ② 재량적 운용업자가 모델포트폴리오를 운용하고 자문업자는 고객에게 적합한 모델포트폴리오를 적용하는 경우를 지칭
- 직접 투자 의사결정을 내리지 않는 투자자들이 시장 하락 시 자신들의 손실에 대해 인지하도록 보장하기 위한 규정으로 볼 수 있음
- 유럽 증권시장감독청(European Securities and Markets Authority: ESMA)에서 MiFID II 투자자보호 규제 관련하여 발간한 가이드라인<sup>4)</sup>에 따르면, MiFID II 위임규정 Article 62(1)에 해당하는 금융회사는 보고기간 초에 전체 포트폴리오를 평가한 후 매일 최소한 한 번은 포트폴리오 가치를 평가해야 하며, 포트폴리오의 평가 시점은 매일 일정 시점을 지정하는 등의 방법 선택이 가능

□ 국내의 경우 ELS(주가연계증권)을 비롯한 파생결합증권에 대해 손실 발생위험 등을 투자자에게 고지하고, 투자자가 가입기간 중 손실위험 등을 판단할 수 있도록 중요 정보를 지속적으로 제공<sup>5)</sup>

- 공모발행 ELS 등(DLS · ELF · DLF · ELT · DLT 포함)이 투자기간 중 손실 발생기준에 최초로 도달 시 관련정보<sup>6)</sup>를 투자자에게 제공
- 낙인(knock-in)형 ELS<sup>7)</sup> 등이 만기일 또는 최종 환매청구일 이전에 최초로 knock-in 배리어 도달 시 관련 정보를 투자자에게 제공
  - 노낙인(no knock-in)형 ELS<sup>8)</sup> 등은 만기 전이라도 기초자산 가격이 만기 시 손실 발생 수준보다 하락하는 경우에는 동 사실 등을 고지

2) MiFID II 위임규정 Recital 96에서 Contingent Liability Transaction은 고객에 대해 금융상품 취득 비용을 초과하는 실제적 또는 잠재적 책임을 수반하는 모든 거래라고 명시하고 있으며, 레버리지를 포함한 금융상품에 대해서는 설명이 없으나 Recital 96과 Article 62(2)의 목적을 고려하면 금융상품이 투자자의 위험에 대한 노출을 확대할 수 있는 잠재력을 가지고 있다면 해당 금융상품을 레버리지를 포함한 금융상품으로 결론을 내려야 한다고 보고 있음

3) 국내 자산운용업 분류상 일임과 유사한 개념

4) ESMA, 2020. 2. 18. Questions and Answers On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics.

5) 금융투자협회, 2017. 3. 17. 「금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정」 개정(안) 주요내용(§2-5의4)

6) 1) 원금손실 조건에 해당되었다는 사실, 2) 기초자산의 현재 가격 정보, 3) 자동조기상환조건 및 자동조기상환 시 예상수익률, 4) 만기상환조건 및 만기상환 시 예상수익률, 5) 중도상환 청구 관련 사항, 6) 공정가액, 7) 그 밖에 금융투자회사가 필요하다고 인정하는 사항

7) 평가기간 중 기초자산이 낙인 배리어(사전에 정한 기준가격) 미만으로 하락 시 원금손실 발생조건에 해당하는 ELS

8) 낙인 배리어가 없는 ELS로서 만기 시 최종 상환 조건만 충족하면 수익이 발생하는 ELS

- 판매 후 ELS 등에 대한 중요 이벤트 발생 시 해당 사실과 가격정보 등에 관한 정기적인 정보제공
  - (비정기 정보제공) 최초 기준가격 및 원금손실 조건에 해당하는 기초자산의 가격, 자동조기상환조건을 충족하지 못한 경우 자동조기상환의 순연 사실, 발행회사의 신용등급 하락 사실
  - (정기 정보제공) 분기 1회 이상 공정가액 및 기초자산 가격을 일반투자자에게 통보
- 2006년 이후 도입<sup>9)</sup>되어 낙인 상품에만 알림서비스를 제공하던 것이 「제2차 국민채감 20대 금융관행 개혁」 과제에 금융회사의 금융소비자에 대한 제반 금융 알림서비스 개선방안<sup>10)</sup>이 포함되면서 2017년 6월부터 낙인 상품에 대해서도 알림서비스를 제공하게 됨
- 국내 ELS와 EU의 투자자 손실발생 고지의무의 큰 차이점에는 국내는 손실발생조건 진입 또는 이벤트 발생 시 고지하나 EU는 평가가격 10% 하락 시마다 고지한다는 점이 있음

**국내 ELS 투자자에 대한 알림서비스 제공 예시**

낙인상품	노낙인상품
기초자산: KOSPI 200지수(최초 기준가격: 200) (손실발생조건) ① 가입기간 중 최초 기준지수의 75%(지수 150) 이하로 1번이라도 하락 시(낙인배리어) ② 만기 시 최초 기준지수의 80% 미만인 경우 ※ 주가지수가 150(낙인 배리어)에 도달하면 알림	기초자산: KOSPI 200지수(최초 기준가격: 200) (손실발생조건) ① 만기 시 최초 기준지수의 75%(지수 150) 이하인 경우 ※ 주가지수 150 이하로 하락 사실, 증도상환 비용 등 안내

자료: 금융감독원(2016. 8. 22)

□ 한편 최근 발생한 Covid-19 팬데믹 사태로 인해 시장 변동성이 크게 확대되면서 투자자 10% 손실 발생 고지의무 규정이 업무량 증가와 불안 증대에 기여하고 있다는 문제가 제기

- 영국의 개인금융협회(Personal Finance Society: PFS)<sup>11)</sup>는 최근 여러 국가들이 코로나 바이러스 위기를 극복하기 위해 국경을 닫고 락다운(lockdown) 조치들을 시행하는 가운데 투자자 10% 손실발생 고지의무 규정이 시장에서 업무량 증가와 불안감에 기여할 수 있다고 경고<sup>12)</sup>
- 플랫폼들에 고객 통지 소프트웨어를 제공하는 업체인 Finocomp에 따르면, 2020년 1/4분기 중에만 한 플랫폼의 재량적 포트폴리오 이용 고객 중 70~87%가 10% 하락 통지를 1회 이상 받았을 것으로 추정되며 그 정도의 통지 빈도 및 규모는 제시시간에 통지가 보내지지 않을 가능성이 매우 높음을 의미<sup>13)</sup>

9) 「증권회사의 영업행위에 관한 규정」 제1-8조제4항 2006년 10월 10일 신설.  
 “증권회사는 공모로 발행된 법시행령 제2조의3제1항제7호의 유가증권(이하 "추가연계증권"이라 한다) 및 동조동항제8호의 유가증권(이하 "파생결합증권"이라 한다)이 만기일 또는 최종 환매청구기한 이전에 원금손실 조건에 해당되는 경우 다음 각호의 내용을 지체 없이 일반고객에게 우편 또는 컴퓨터 기타 이와 유사한 전자통신의 방법으로 통지하여야 한다. 1. 원금손실 조건에 해당되었다는 사실, 2. 조기상환조건 및 조기상환 시 예상수익률, 3. 환매청구방법, 환매청구기한 및 환매수수료 등”

10) 금융감독원, 2016. 8. 22, 금융회사의 금융소비자에 대한 제반 “금융 알림서비스” 개선방안, 보도자료.

11) CII(Chartered Insurance Institute) 소속으로 영국의 재무설계 전문 기관

12) FTAdviser, 2020. 3. 18, PFS warns of Mifid 'workload pressure' under coronavirus.

13) New Model Adviser, 2020. 3. 25, At least 70% of DFM clients hit with Mifid II 10% drop letters.

- 이에 3월 31일, 영국 금융감독청(Financial Conduct Authority: FCA)은 2020년 10월 1일까지 6개월간 10% 손실발생 고지의무 규정을 완화하겠다고 발표
- FCA는 Dear CEO 레터<sup>14)</sup>에서 투자자 10% 손실발생 고지의무 규정 관련하여 변동성이 큰 시장에서 소비자에게 미치는 영향과 그에 따른 운영 부담에 대한 업계의 우려에 따라 9월말까지 해당 규정에 유연하게 접근할 수 있도록 하겠다고 발표
  - 현재 규정에서는 보고기간 내에 포트폴리오 가치가 10%의 배수만큼 하락할 때마다 고객에게 고지하도록 되어 있으나, 최소 한 번을 통지한 후 웹사이트 및 기타 SNS 등의 채널을 통해 일반적인 업데이트를 제공하면 규정을 이행한 것으로 간주
    - 그러한 고객 커뮤니케이션은 시장 상황에 대한 업데이트, 고객이 포트폴리오 가치를 확인하는 방법, 고객이 연락을 원할 경우 그에 응하는 내용을 담고 있어야 함
  - 또한 전문투자자에 대해서는 투자자 손실발생 10% 고지 중단 여부를 자문업자가 선택할 수 있게 함
  - 다만 FCA의 일시적인 규제 완화 조치에도 불구하고 시장이 계속 하락할 경우 분기별 1회, 즉 최대 2회의 통지는 보내게 될 가능성이 존재<sup>15)</sup>
    - MiFID II 규정 내의 표준 보고기간은 '3개월에 한 번'이며, 많은 기업들이 4월 1일부터 새로운 보고기간이 시작되므로 해당 고객이 지난 3개월 동안 여러 번 통보를 받았더라도, 향후 6개월의 규제 완화 기간 동안 최대 2회의 10% 손실발생 고지 가능성이 남아 있음
    - 반면 전분기말 9%, 당분기초 9% 등 연속 2일을 큰 폭으로 하락해도 해당 규정에 따르면 손실발생에 대한 고지의무가 없음
- 유럽의 투자자 10% 손실발생 고지의무 규제는 투자자보호 강화 측면에서 의의가 있으나 이행이 어렵고 실효성이 낮다는 우려가 제기되고 있으므로 이번 한시적 규제 완화를 계기로 향후 변경 가능성이 대두되고 있음
- MiFID II에 따른 유럽의 투자자 10% 손실발생 고지의무 및 국내 파생결합증권에 대한 손실위험 고지의무는 투자자가 쉽게 파악하기 어려운 손실위험 등을 투자자가 적시에 인지하고 합리적인 투자판단을 거쳐 예상치 못한 손실 발생·확대에 미리 대비할 수 있도록 보장하기 위한 제도로서 투자자보호 강화 측면에서 의의를 찾을 수 있음
  - 다만 유럽의 투자자 10% 손실발생 고지의무의 경우 적용범위가 넓은 만큼 실제 적용에 있어서 도입 시기부터 이행상의 여러 가지 문제가 제기되어 왔고 이번 Covid-19 사태에서 그러한 문제들이 증폭된 것으로 보임
    - 2018년 제도 도입 이후 10% 손실발생 고지가 필요한 경우는 크게 2018년 4/4분기와 이번 2020년 1/4분기 두 번이었으나 한번 발생 시에는 당일 통지 규정을 준수하기 어려울 만큼 업무량이 늘어나고, 비영업일에 10% 하락 시 다음 영업일에 이미 회복이 이루어진다 해도 여전히 고지의무가 있으며, 플랫폼에서 제공하는 재량적 모델포트폴리오를 이용하는 경우 이들 플랫폼들에 적용되는 명확한 규제는 존재하지 않는 등 다양한 문제가 제기되어 옴<sup>16)17)</sup>

선임연구원 심수연

14) FCA, 2020. 3. 31, Dear CEO Letter to firms providing services to retail investors about coronavirus (Covid-19).

15) FTAdviser, 2020. 4. 1, Why advisers will still have to send 10% drop letters.

16) New Model Adviser, 2020. 3. 18, Covid-19 has shown that Mifid II 10% rule is not fit for purpose.

17) FTAdviser, 2020. 1. 30, Christmas market movement reveals danger of Mifid II rule.

## 중국 IPO시장의 성장: 2020년 1분기 글로벌 IPO시장 동향

- 2020년 1분기 글로벌 IPO시장은 미·중 무역분쟁과 브렉시트, 홍콩의 정치적 불확실성 등의 영향으로 부진했던 2019년 동기간에 비해 IPO 건수 및 공모금액이 증가하였으나 지역별로 차이를 보이는 가운데 코로나19의 전파 상황에 따라 1, 2월과 3월의 실적이 대비되는 모습
- 미국과 유럽의 2020년 1분기 IPO는 전년 동분기 대비 감소하며 부진한 상황인 반면, 중국의 IPO 규모는 지난해까지 공모금액 1위였던 미국을 넘어섬
- 중국 IPO시장은 상하이증권거래소의 대형 IPO 및 커창반(科创板) 상장의 지속적인 인기로 힘입어 확대되는 추세이며 선전증권거래소 창예반(创业板) IPO의 등록제 전환이 확정됨에 따라 스타트업 기업의 상장은 더욱 활발해질 전망
- 국내 IPO 시장은 저점을 기록했던 2018년 대비 2019년에는 소폭 증가하였으나, 2020년 1분기 코로나19로 인한 증시 악화의 영향을 받으며 전분기대비 감소

- 2020년 1분기 글로벌 IPO시장은 주요 국가의 정치적 불확실성의 영향으로 부진했던 2019년 동기간에 비해 IPO 건수 및 공모금액이 증가하였으나 지역별로 차이를 보이는 가운데 코로나19의 전파 상황에 따라 1, 2월과 3월의 실적이 대비되는 모습임
  - 2020년 1분기 글로벌 IPO 공모건수는 209건으로 전년 동기대비 15.6% 증가하였고 공모금액은 357억달러로 78.5% 증가함
    - 2019년의 글로벌 IPO 건수 및 공모금액은 미·중 무역분쟁 및 브렉시트, 홍콩의 정치적 불확실성 등의 영향을 받으며 전년대비 크게 감소함
    - 하지만 2019년 하반기 무역 긴장 및 지정학적 문제가 완화됨에 따라 IPO시장의 상황이 개선되는 움직임을 보이며 2020년에는 IPO시장의 회복이 예상됨에 따라<sup>1)</sup> 2020년 1분기 IPO 규모는 전년 동기대비 확대됨
  - IPO의 증가세는 2020년 2월까지 지속되는 듯 했으나 지난 3월 코로나19에 대한 팬데믹이 선언되면서 IPO를 연기하거나 철회하는 기업이 증가함
    - 글로벌 IPO시장 규모는 2019년 하반기부터 확대되는 분위기였고 코로나19 사태가 발생하기 전 상장준비가 완료된 기업들은 예정대로 IPO를 진행하였으나 일부 기업은 코로나19 사태로 인해 검역이 제한됨에 따라 실사, 로드쇼 등이 연기되면서 IPO를 연기하거나 철회함<sup>2)</sup>

1) EY, 2019, Global IPO trends: Q4: 2019.

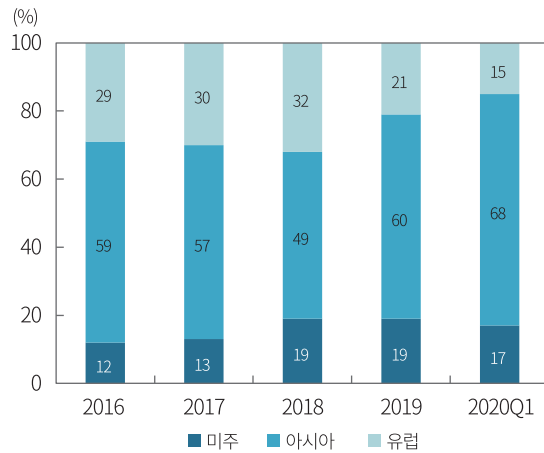
2) KPMG, 2020, Mainland China and Hong Kong 2020Q1 review: IPOs and othermarket trends.

- 2020년 1월과 2월에는 각각 136억달러, 141억달러 규모의 IPO가 이루어진 반면, 3월에는 80억달러에 그침
- 지역별로 미주, 유럽은 지난해 대비 공모금액 비중이 감소하였으나 아시아의 비중은 코로나19에도 불구하고 2019년부터 계속 증가함

글로벌 IPO 공모금액 추이



2020년 1분기 IPO 공모금액 지역별 비중



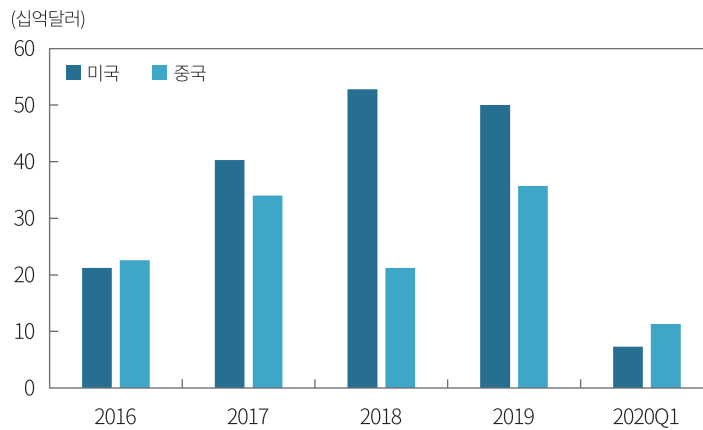
□ 미국과 유럽의 IPO 실적은 전년 동분기 대비 감소하며 부진한 상황인 반면, 중국의 IPO규모는 지난해까지 공모금액 규모가 1위였던 미국을 넘어섬

- 미국은 2020년 2월까지 33건의 IPO가 이루어지며 IPO가 활발하게 이루어질 것으로 예상했으나 코로나19로 인한 미국 정부의 락다운(lockdown)으로 2019년 1분기대비 15% 감소한 35건이 이루어졌고 전분기보다는 35%가 감소함<sup>3)</sup>
  - 이는 2017년 1분기 이후 가장 낮은 실적으로 2020년 2월 24일부터 3월말까지는 단 두건의 IPO만 성사됨
- 유럽지역의 IPO는 지난해 경제 불안 우려와 함께 영국 브렉시트 이슈 장기화의 영향을 받으며 부진한 실적을 이어갔으며 코로나19의 확산으로 더욱 어려워진 상황임
  - 영국 IPO는 2019년에 34건에 불과하며 전년대비 62%가 감소하며 2009년 이래 최저치를 기록함
- 한편, 중국의 IPO 규모는 2020년 1분기 113억달러의 자금을 조달하며 2016년 이후로 글로벌 IPO 1위를 유지했던 미국을 넘어섰고, 중국의 철도회사가 가장 큰 규모의 자금을 조달함
  - 중국은 2020년 1분기 52개 기업이 상하이증권거래소와 선전증권거래소에서 각각 98억달러, 15억달러를 모집하면서 2019년 동분기대비 IPO건수와 공모금액이 각각 21건, 209%가 증가였고, 이는 미국 NYSE의 19억달러, NASDAQ의 54억달러에 비해 큰 규모임

3) Potter, S.B, 2020. 4. 2, U.S. IPO market: Q1 Activity dried up as coronavirus fears rattle markets.

- 2020년 1분기 대형 IPO 중에서는 상하이증권거래소에 상장된 Beijing-Shanghai High Speed Railway가 44억달러로 가장 큰 규모의 자금을 조달하였고, 거래소 실적도 상하이증권거래소가 98억달러로 1위를 차지함<sup>4)</sup>

미국과 중국의 연도별 IPO 공모금액



자료: EY global IPO watch

2020년 1분기 IPO 순위

순위	기업명	날짜	공모금액 (십억달러)	국가	거래소
1	Beijing-Shanghai High Speed Railway Co Ltd	01.03	4.4	중국	상하이증권거래소
2	Central Retail Corp PCL	02.05	2.3	태국	태국증권거래소
3	BlackRock Health Sciences Trust II	01.28	2.3	미국	NYSE
4	PPD Inc	02.05	1.9	미국	NASDAQ
5	GFL Environmental Inc	03.03	1.4	캐나다	TMX
6	Reynolds Consumer Products Inc	01.30	1.4	미국	NASDAQ
7	SBI Cards & Payments Services Ltd	03.06	1.4	인도	BSE; NSE
8	Churchill Capital Corp III	02.13	1.0	미국	NYSE
9	DoubleLineYield Opportunities Fund	02.26	0.9	미국	NYSE
10	Dr SulaimanAl Habib Medical Group Co	03.09	0.7	사우디아라비아	사우디증권거래소

자료: EY Global IPO Watch Q1 2020

— 중국 IPO시장의 성장은 상하이증권거래소의 대형 IPO 및 커창반(科创板, Starmarket)<sup>5)</sup> 상장의 증가에 기인하며 최근 선전증권거래소의 창예반(創業板, Chi-Next) 상장제도가 등록제로 전환되는 방안이 확정됨에 따라 스타트업 기업의 상장이 더욱 활발해질 전망이다

4) 상하이증권거래소에 이어 NASDAQ이 54억달러로 2위, 태국증권거래소가 23억달러로 3위, NYSE가 19억달러로 4위, 홍콩증권거래소가 18억달러로 5위, 선전증권거래소가 15억달러로 6위임  
 5) 중국의 산업구조 고도화 전략에 따른 자본시장을 통한 기술·혁신기업의 자금조달 확대와 우수한 기술·혁신기업 유치를 위해 도입하였으며, Star Market이라고도 지칭함(김은화, 2019, 중국판 나스닥 '커창반' 출범배경 및 현황, 자본시장연구원 자본시장포커스 2019-17호)

- 지난해 7월부터 거래가 시작된 커황반 등록제는 선진 기술을 보유한 기업 뿐 아니라 레드칩 기업<sup>6)</sup>, 차등의결권 기업 등 상장 자격을 더욱 다양화하여 넓은 범위의 기업 상장을 장려함에 따라 2020년 1분기 공모건수와 금액이 각각 24건, 294억위안으로 중국내 전체 IPO의 37%를 차지함
- 지난 4월 27일 중국은 제13기 중앙개혁전면심화위원회 회의(13th Meeting of the Central Committee for Comprehensive Deepening Reform)에서 선전증권거래소의 창예반 상장제도를 기존 승인제에서 등록제로 전환하는 내용의 방안을 승인함<sup>7)</sup>
- IPO 등록제는 거래소의 상장 심사 서류에 대한 적격심사 후 바로 상장할 수 있는 제도로 일정 요건<sup>8)</sup>을 충족해야 하며, 커황반 등록제와 유사하지만 규모 확대에 중점을 두었던 것과는 달리 창예반 등록제는 규모 확대와 질적 수준을 높이는데 목적이 있으며 다음과 같은 면에서 차별화됨<sup>9)</sup>
- ① 증권법 개정판에 의거한 투자자 보호 및 재무조작 등의 위법행위에 대한 문책 강화, ② 창예반 상장 지원 목적의 구체화 ③ 등록제 하의 증감회 총괄 지도 책임 구체화 ④ 정보 공개 관리감독 강화

#### □ 국내 IPO시장은 2020년 1분기 코로나19의 여파로 증시 악화의 영향을 받으며 지난해 동분기대비 감소함

- 국내 IPO규모는 2019년 공모금액이 저점을 기록했던 2018년 대비 소폭 확대되었고, IPO 신청 후 철회한 기업은 감소하며, 증가세를 나타내는 듯 했으나, 2020년 1분기 IPO 건수 및 공모금액은 코로나19의 여파로 감소함
  - 2020년 1분기 IPO는 총 7건으로 지난해 1분기 11건에 비해 감소하였으며 금액도 2,616억원으로 지난해 동분기대비 61%가 감소함
- 전 세계적으로 대유행인 코로나19로 인해 증시 변동성이 확대되며 불안정해지자 IPO 신청 기업이 감소하였고, 철회신청이 잇따름<sup>10)</sup>
  - 2019년 IPO 신청 기업 중 철회한 기업의 비중은 코스닥 기업은 전년과 유사한 수준이었지만 유가증권 기업은 크게 감소하여 IPO증가에 기여하였으나, 2020년 1분기 2개 기업이 철회신청을 하였고 4월에도 신청이 계속됨

6) 중국 정부와 국영기업이 최대주주로 참여하여 홍콩에 설립한 기업 중 우량 기업을 지칭

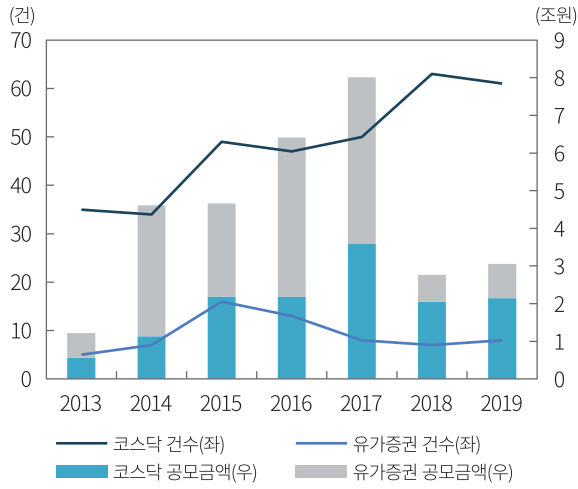
7) SZSE, 2020. 4. 30, Shenzhen Stock Exchange Market Bulletin.

8) 다음 중 한가지 요건만 충족하면 됨: ① 최근 2년간 순이익이 플러스이고 누적 순이익이 5,000만위안 이상, ② 시가총액이 10억 위안 이상이고 최근 1년간 순이익이 플러스를 기록하며 매출은 1억위안 이상, ③ 시가총액 50억위안 이상이고 최근 1년간 매출이 3억위안 이상

9) 서울경제, 2020. 4. 28, 커황반 이어 창예반도 등록제 도입...이번엔 中 증시 성공할까; 뉴스핌, 2020. 4. 28, 중국 창업판 IPO 등록제 시행, 스타트업 상장 문턱 낮춰.

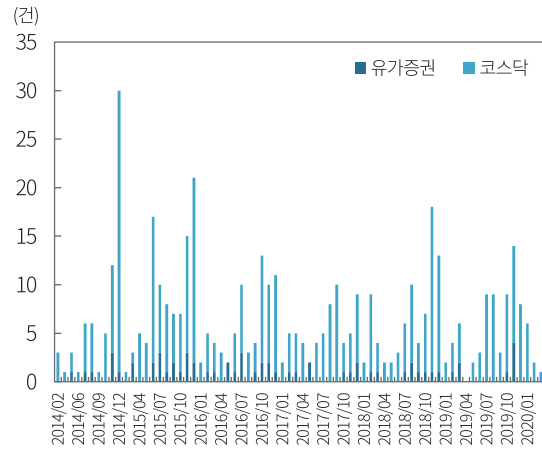
10) 더벨, 2020. 3. 23, IPO시장, '철회' 릴레이...증시 하락 직격탄.

연도별 국내 IPO 현황



주 : 재상장, SPAC, 리츠, 이전상장 제외  
 자료: 한국거래소 기업공시채널(KIND)

월별 국내 IPO 건수 추이



선임연구원 홍지연