

리밸런싱 거래가 레버리지·인버스 펀드 성과에 미치는 영향*

연구위원 권민경

레버리지·인버스 펀드는 여러 가지 측면에서 다른 일반적인 펀드들과 그 성격이 분명히 다르다. 본 고에서는 그 중에서도 특히 레버리지·인버스 펀드에서 수행하는 리밸런싱 거래의 특징에 대해 설명하고 이에 따른 수익률 저하 현상을 설명한다. 투자자들은 레버리지·인버스 펀드의 이러한 특성을 명확히 이해하고 그 위험성을 사전에 충분히 고려할 필요가 있다.

레버리지·인버스 ETF가 국내 증시에 상장된 지 10여 년이 지났지만 현재까지의 성과는 그리 만족스럽지 않다. 레버리지 ETF는 2010년 2월 첫 출시 이후 현재까지 기초지수인 KOSPI200이 22% 상승하였음에도 불구하고 같은 기간 동안 고작 0.2% 상승하는데 그쳤다.¹⁾ 기초지수 성과의 2배(+43%)는 커녕 마이너스 수익률을 겨우 면하고 있는 셈이다. KOSPI200선물을 기초지수로 삼는 인버스 ETF 역시 상황은 비슷하다. 2009년 9월 첫 출시 이후 현재까지 기초지수는 15% 상승하였는데, 인버스 ETF는 기초지수 성과의 -1배(-15%)를 하회하는 -31%의 수익률을 기록하였다. 2016년 9월 동시에 출시된 KOSPI200선물 인버스2X ETF 5종 역시 현재까지 모두 30%대의 손실을 기록하여 같은 기간 동안 기초지수 성과의 -2배(-3%)에 크게 미치지 못하고 있다.

어째서 이러한 현상이 나타나는 것일까? 레버리지·인버스 펀드의 성과를 저해하는 주된 원인으로 바로 익스포져(exposure) 배율 유지를 위한 '리밸런싱(rebalancing) 거래'를 꼽을 수 있다. 다시 말해 동 펀드들은 초기에 순자산규모의 특정 배수만큼 포지션을 구축한 후 이를 단순히 유지(hold)하는 것이 아니라 시장 상황에 따라 일간 단위로 조정하는 매매를 수행한다. 구체적으로는 시장이 오르면 사고 내리면 파는 단기 추세추종(trend following) 거래를 매일 반복하게 된다. 그리고 이러한 거래는 결과적으로 지난 10여 년의 기간 동안 펀드 성과에 상당한 악영향을 끼쳤다.²⁾

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

- 1) 본고에서 제시하는 모든 누적수익률은 2020년 5월 15일 종가를 기준으로 산출하였다.
- 2) 레버리지·인버스 펀드는 투자설명서 등을 통해 이러한 위험을 사전에 고지하고 있다. 즉, 동 상품의 목적은 투자기간 동안 기초지수 '누적수익률'의 특정 배수를 추종하는 것이 아니라, '일간수익률'의 특정 배수를 추종하는데 있음을 명시한다.

레버리지·인버스 펀드에 내포된 리밸런싱 거래의 특징

현재까지 국내에 출시된 모든 레버리지·인버스 펀드들은 모두 기초지수의 일간수익률을 특정 배수로 추종하고 있다. 예를 들어 어느 날 기초지수가 1% 상승했다면 같은 날 2X펀드의 수익률은 +2%, -1X펀드의 수익률은 -1%, -2X펀드의 수익률은 -2%가 된다.³⁾ 이러한 특징은 파생상품 또는 공매도 활용에 제약이 있는 개인투자자에게 유독 매력적이다. 단순히 주식이나 펀드를 매수하기만 해서는 기초지수 수익률을 양(+)의 방향으로만 최대 1배까지 추종할 수 있지만 레버리지·인버스 펀드를 활용하면 이러한 한계를 극복하고 -2배에서 +2배까지 추종할 수 있기 때문이다. 실제로 개인투자자는 이를 활용하여 기관투자자의 파생상품 및 공매도 운용 전략을 일정 부분 모방하는 것이 가능하다. 보유 자금 대비 위험노출금액을 확대하는 레버리지 효과를 일으킬 수 있으며, 약세장에서 본인이 보유한 포트폴리오의 성과를 방어하는 헤지 효과 또한 누릴 수 있다. 더 나아가 단순히 주식시장의 하락을 예측하고 이에 베팅하는 것도 가능하다. 이러한 특징은 상품의 마케팅 측면에서도 유용한데, 설령 금융지식이 부족한 투자자라 하더라도 ‘레버리지’, ‘인버스’, ‘인버스2X’ 등의 펀드명을 통해 이를 쉽게 인지하고 받아들일 수 있기 때문이다.

그러나 레버리지·인버스 펀드의 이면에는 개인투자자들이 쉽게 인식하지 못하는 특징이 한 가지 존재한다. 그것은 바로 레버리지·인버스 펀드가 리밸런싱 과정에서 상당한 수준의 단기 추세추종 거래를 일으킨다는 점이다. 이는 레버리지·인버스 펀드가 일반적인 바이앤홀드(buy-and-hold) 펀드와 유별나게 다른 점이며, 동시에 기관투자자의 통상적인 파생상품 및 공매도 운용 전략과도 구별되는 중요한 특징이다.

레버리지·인버스 펀드에서 리밸런싱 거래는 다음과 같이 나타난다. 예를 들어 어느 날 기초지수가 1% 상승하여 2X펀드의 순자산가치가 100에서 102로 상승했다고 하자. 이때 2X펀드는 레버리지 배율을 유지하기 위해 익스포저를 기존 +200에서 +204로 늘려야 하는데, 지수 상승에 의한 자연 증가분은 +2에 그치므로 추가로 +2만큼 매수 포지션을 구축해야 한다. 반대로 지수가 1% 하락하여 순자산가치가 100에서 98로 감소하면 순자산가치는 100에서 98로 떨어지고 2X펀드는 익스포저를 기존 +200에서 +196로 줄여야 한다. 따라서 지수 하락에 의한 자연 변화분(-2)에 더해 추가로 매도 포지션(-2)을 구축해야 한다. 결과적으로 2X펀드는 기초지수가 상승하면 매수 포지션을, 하락하면 매도 포지션을 추가로 구축하는 단기 추세추종 거래를 일으키게 된다. 마찬가지로 -1X펀드와 -2X펀드의 리밸런싱 과정에서도 단기 추세추종 거래가 나타나는데 <표 1>을 통해 그 예시를 확인할 수 있다.⁴⁾

3) 이하 본고에서는 편의상 레버리지/인버스/인버스2X 펀드를 각각 ‘2X펀드’, ‘-1X펀드’, ‘-2X펀드’로 표기한다.

4) 한편, 레버리지·인버스 펀드의 리밸런싱 거래규모는 기초지수의 일간수익률에 비례하여 덩달아 커진다. 구체적으로는 기초지수의 일간수익률이 $r\%$ 일 때 2X펀드와 -1X펀드는 전일 순자산가치의 $2r\%$ 만큼, -2X펀드는 $6r\%$ 만큼 리밸런싱 거래를 일으키게 된다.

〈표 1〉 기초지수 변동에 따른 리밸런싱 거래 발생 예시

| | 기초지수 변동 | 순자산규모 | 익스포저 | | 필요한 거래규모 |
|-------|---------|-------|------|------|----------|
| | | | 거래 전 | 거래 후 | |
| 2X펀드 | +1% | 102 | +202 | +204 | +2 |
| | -1% | 98 | +198 | +196 | -2 |
| -1X펀드 | +1% | 99 | -101 | -99 | +2 |
| | -1% | 101 | -99 | -101 | -2 |
| -2X펀드 | +1% | 98 | -202 | -196 | +6 |
| | -1% | 102 | -198 | -204 | -6 |

주: 각 펀드의 초기 순자산규모는 100으로 가정

리밸런싱 거래가 펀드 성과에 미치는 영향

주가지수를 추종하는 레버리지·인버스 펀드에서 단기 추세추종 형태의 리밸런싱 거래는 궁극적으로 펀드의 수익률에 악영향을 미칠 가능성이 높다. 그 이유는 주식시장에서 단기 수익률 반전(short-term return reversal) 현상이 우세하기 때문이다. 실제로 그러한지 확인하기 위해 본고에서는 2010년 이후 KOSPI200 일간수익률을 각각 +2배, -1배, -2배로 추종하는 가상의 레버리지·인버스 펀드를 가정하고 각각의 펀드에서 발생하는 리밸런싱 거래의 규모와 이로 인한 성과의 변화를 측정해 보았다.⁵⁾

우선 2010년부터 현재까지의 누적 거래 규모 및 성과를 살펴보자. 각 펀드의 초기 투자금액을 100만원이라고 가정했을 때 2X펀드에서 발생한 리밸런싱 거래의 누적규모는 4,500만원에 달하였다. 10여 년의 기간 동안 투자금 대비 무려 45배에 이르는 금액이 리밸런싱 목적으로 거래된 것이다. 그리고 이러한 거래는 결과적으로 펀드 성과에 치명적인 영향을 미친 것으로 드러났다. 리밸런싱 거래가 없는 상황⁶⁾에서는 누적수익률이 +28.9%로 양호하였지만, 리밸런싱 거래를 수행한 경우 누적수익률이 -2.5%로 크게 악화된 것이다. 즉, 리밸런싱 거래가 펀드 성과에 미친 영향은 지난 10여 년 동안 -31.4%에 달하였다. 마찬가지로 -1X펀드에서 리밸런싱 거래의 누적규모는 2,877만원이었으며 이에 따른 수익률 하락분은 20.4%였다. 다음으로 -2X펀드에서 리밸런싱 거래의 누적규모는 5,908만원이었으며 이에 따른 수익률 하락분은 39.5%에 이르러 수익률 저하 현상이 가장 두드러졌다.

5) 실제 레버리지·인버스 펀드의 성과는 운용방식에 따라 다양한 요인의 영향을 받는다. 예를 들면 레버리지 펀드에서는 주식 배당금, 자금 조달 비용 등이 성과에 영향을 미칠 수 있으며, 인버스 펀드에서는 보유 중인 예금 및 채권에서 이자수익이 추가로 발생하여 성과를 향상시키기도 한다. 금융기관이 부과하는 각종 보수 및 수수료, 거래비용 또한 성과에 영향을 미치는 요인이다. 본고에서는 리밸런싱 거래의 효과에 초점을 맞추기 위해 상기 요인들을 배제하고 순수하게 기초지수의 일간수익률의 배수만을 추종하는 가상의 펀드를 가정하였다.

6) 레버리지 배율만큼 초기 익스포저를 구축한 다음 별도의 거래 없이 포지션을 계속해서 유지하는 경우를 의미한다.

〈표 2〉 리밸런싱 거래의 누적규모 및 수익률 저하 효과

| | | 2X펀드 | -1X펀드 | -2X펀드 |
|--------------------|-----|-------|-------|-------|
| 누적 거래규모 (만원) | 매수 | 2,249 | 1,473 | 3,057 |
| | 매도 | 2,251 | 1,404 | 2,851 |
| | 계 | 4,500 | 2,877 | 5,908 |
| 누적 수익률 (%) | 거래有 | -2.5 | -34.9 | -68.4 |
| | 거래無 | 28.9 | -14.5 | -28.9 |
| | 차이 | -31.4 | -20.4 | -39.5 |

주: 1) 2010년 1월 4일부터 2020년 5월 15일까지의 시뮬레이션 결과임
 2) 초기 투자금액은 각각 100만원으로 가정

리밸런싱 거래에 따른 레버리지·인버스 펀드의 수익률 저하 현상은 비단 장기간에만 국한되어 나타나는 것이 아니다. 시뮬레이션 기간 중 임의의 날짜로부터 레버리지·인버스 펀드를 최소 1일에서 최대 120거래일까지 보유하였을 때 발생하는 수익률 저하 효과를 조사한 결과 〈그림 1〉과 같은 그래프를 관찰할 수 있었다. 예컨대 120거래일 동안 2X펀드와 -1X펀드를 보유하였을 때 평균적으로 각각 연환산 1% 안팎의 수익률 저하 효과가 발생하였으며, -2X펀드에서는 연환산 3% 수준의 하락이 나타난 것이다.⁷⁾ 특히 〈그림 1〉 우측의 중간값 그래프는 투자자가 설령 1주일 이내로 짧게 투자하더라도 펀드 성과가 저하될 가능성이 높다는 사실을 보여준다.

〈그림 1〉 리밸런싱 거래에 따른 보유 기간별 수익률 저하 효과



주: 1) 2010년 1월 4일부터 2020년 5월 15일까지의 시뮬레이션 결과임
 2) 리밸런싱 거래를 수행한 경우와 그렇지 않은 경우 간 수익률 차이를 표시
 3) 모든 값은 연단위로 환산하여 표시함

7) 초기에 100만원을 투자하였다면 그로 인해 120거래일 동안 발생하는 평균 리밸런싱 거래규모는 2X, -1X, -2X펀드에서 각각 197만원, 123만원, 251만원 수준이다.

맺음말

레버리지·인버스 펀드는 다른 일반적인 펀드들과 분명히 다르다. 레버리지·인버스 펀드는 그 동안 기관투자자의 전유물로 여겨지던 파생상품 및 공매도 운용 전략을 개인투자자들이 쉽게 모방할 수 있도록 도와주는 순기능을 가지지만, 다른 한편으로는 잦은 리밸런싱 거래로 인해 펀드의 성과가 저하되는 치명적인 단점을 지닌다. 그 밖에도 일반 패시브 펀드 대비 거래비용 및 운용보수 부담이 크고 ETF의 경우 추적오차 및 괴리율이 확대되는 등 다양한 문제점을 안고 있기도 하다. 투자자들은 레버리지·인버스 펀드의 이러한 특성을 명확히 이해하고 그 위험성을 사전에 충분히 고려할 필요가 있다.

한편, 업계에서는 레버리지·인버스 펀드의 장점은 살리되 잦은 리밸런싱 문제를 해결할 수 있는 대안 상품을 모색해봄직하다. 이를테면 일간 단위보다 더욱 긴 주기로 리밸런싱을 수행하는 상품, 또는 특정 배수가 아닌 일정한 구간(range) 형태의 레버리지 배율을 추종하는 상품 등은 잦은 리밸런싱 거래에 따른 수익률 저하 현상을 완화하는데 도움을 줄 것이다.⁸⁾

8) 한편, 본고에서 다루지는 않았지만 레버리지·인버스 펀드의 리밸런싱 거래가 현·선물 시장에 충격을 가져올 수 있다는 주장이 계속해서 제기되고 있는 만큼 리밸런싱 방법에 대한 연구도 함께 필요할 것이다.

2020년 1/4분기 글로벌 투자은행 성과: 코로나-19의 영향*

연구위원 최순영

코로나-19의 세계적 확산 이후 글로벌 투자은행의 첫 실적이 발표되었다. 2020년 1/4분기 결과는 긍정과 부정이 다소 뒤섞인 모습을 보인다. 9개 글로벌 투자은행의 수익은 전년 동분기 대비 평균 4.2% 증가하였고, 수익이 감소한 투자은행의 경우에도 감소폭은 양호한 수준이다. 이는 코로나-19가 올해 3월에 들어서야 본격적으로 확산되어 그 영향이 이번 분기에 일부만 반영되었고 시장의 변동성 확대에 의해 트레이딩 등 투자은행의 일부 사업부문에서는 수익이 증가했기 때문이다.

그러나 2020년 1/4분기 주요 투자은행의 순이익은 전년 동분기 대비 평균 48%로 큰 폭 감소했으며, 그 주요 원인은 대손충당금(Provision for losses)이 평균 5.5배 증가했기 때문이다. 결국 주요 투자은행들은 코로나-19의 영향이 이번 분기 이후에 본격적으로 나타날 것으로 예상하면서 대비하고 있는 것이다.

2008년 글로벌 금융위기의 상황과는 달리 금번 위기는 실물경제에서 금융섹터로 전이되는 양상을 보인다. 나아가 글로벌 금융위기의 상황과는 대조적으로 주요 투자은행들은 이번 위기의 원인 제공이 아닌 위기를 극복하는데 중요한 역할을 해줄 것으로 기대된다.

코로나-19의 세계적 확산 이후 글로벌 투자은행들의 첫 실적이 발표되었다. 2020년 1/4분기 결과는 긍정과 부정이 다소 뒤섞인 모습을 보이고 있다. 우선, 전년 동분기 대비 주요 투자은행의 수익은 우려한 바와는 달리 상대적으로 양호한 실적을 달성했다. 이는 코로나-19의 영향이 실물경제에는 직접적으로 충격을 가져다준 반면 투자은행 산업에는 간접적이고 사업부문에 따라 상이한 영향을 미쳤기 때문이다.

그러나 수익과는 달리 투자은행의 순이익은 크게 감소한 것으로 나타난다. 대부분 사업부문에서 이번 분기에 큰 손실은 발생하지 않았으나 주요 투자은행에서 순이익 감소의 공통적 요인은 대손충당금의 비축이다. 대손충당금의 증가가 의미하는 것은 코로나-19의 영향이 이번 분기 이후로 본격적으로 나타날 것으로 예상된다는 것이다. 특히, 글로벌 투자은행들은 코로나-19가 경기침체로 이어지면서 가계와 기업의 신용사건(credit event)을 발생시킬 것으로 내다보고 있다. 반면 코로나-19에 대한 선제적 대비에는 투자은행마다 차이를 보이고 있으며, 이는 이번 코로나-19 사태가 유례없는 외부적 충격으로 그 영향을 가늠하기가 얼마나 어려운지를 보여준다.

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

예상외의 양호한 수익

코로나-19 사태가 투자은행 사업에 미치고 있는 영향을 보기 위해서 9개 주요 투자은행의 실적을 비교해본다. 비교 대상에는 5개 미국계 투자은행과 4개 유럽계 투자은행이 포함된다. 골드만삭스(Goldman Sachs), 모건스탠리(Morgan Stanley), JP모건(JP Morgan), BoA(Bank of America) 및 씨티(Citigroup)가 미국계에 속하며, 바클레이즈(Barclays Capital), 도이치뱅크(Deutsche Bank), 크레딧스위스(Credit Suisse) 및 UBS가 유럽계를 구성한다.

〈표 1〉을 보면 2020년 1/4분기 투자은행의 수익은 양호한 수준으로 나타났다. 9개 투자은행의 수익은 전년 동분기 대비 평균 4.2% 증가하였고 수익 감소폭이 가장 높은 모건스탠리의 경우에도 -7.8% 수준에 머물렀다. 이번 분기 성과에서는 미국계 투자은행이 상대적으로 부진했던 반면 유럽계 투자은행들은 예상외로 선전하고 있는 모습을 보였다. 미국계 투자은행 중에서 씨티를 제외한 4개 투자은행은 모두 수익이 전년 동분기 대비 소폭 감소한 반면 유럽계 투자은행의 수익은 모두 전년 동분기 대비 증가하였고, 이중 바클레이즈는 19.6%의 수익 증가를 달성하기도 했다. 그러나 유럽계 투자은행의 이와 같은 성과는 2008년 글로벌 금융위기 이후 지속적인 디레버리징(deleveraging) 및 사업 축소에 따른 기저 효과를 반영하는 만큼 너무 많은 의미를 부여하기는 어려운 측면이 있다.

〈표 1〉 2020년 및 2019년 1/4분기 수익

(단위: 백만달러)

| 투자은행 | | 2020년 1/4분기 | 2019년 1/4분기 | 증가율 |
|------|----------------------|-------------|-------------|-------|
| 미국계 | 골드만삭스 | 8,743 | 8,807 | -0.7% |
| | 모건스탠리 | 9,487 | 10,286 | -7.8% |
| | JP모건 | 29,069 | 29,851 | -2.6% |
| | 뱅크오브아메리카 | 22,911 | 23,004 | -0.4% |
| | 씨티 | 20,731 | 18,576 | 11.6% |
| 유럽계 | 바클레이즈 ¹⁾ | 6,283 | 5,252 | 19.6% |
| | 도이치뱅크 ²⁾ | 6350 | 6351 | 0.0% |
| | 크레딧스위스 ³⁾ | 5,776 | 5,387 | 7.2% |
| | UBS | 8,029 | 7,213 | 11.3% |

주 : 1) 백만파운드, 2) 백만유로, 3) 백만스위스프랑
 자료: 각사 분기보고서

전반적으로 글로벌 투자은행의 수익이 아직 크게 감소하지 않은 점은 두 가지 이유에서 비롯되는 것으로 풀이된다. 첫째, 코로나-19가 연초 아시아 지역에 집중되어 있다가 3월에 들어서야 유럽을 거쳐 미국으로 번지면서 글로벌 팬데믹(pandemic)이 되었기 때문에 1~3월 사이의 실적을 반영하는 이번 1/4분기에는 부분적인 영향만을 미쳤다. 둘째, 코로나-19가 확산됨에 따라 주요 자산 가격의 부침



이 심화되면서 트레이딩 등 투자은행의 일부 사업부문에서는 수요가 증가하여 다른 사업부문의 위축을 일부 상쇄하였다.

〈표 2〉는 사업부문별로 9개 투자은행의 전년 동분기 대비 2020년 1/4분기 수익의 증가율을 보여준다. 사업부문별 성과를 보면 골드만삭스를 제외하고 일관된 모습을 보인다. 우선 이번 분기 투자은행들의 실적이 상대적으로 양호했던 이유는 트레이딩부문의 수익이 크게 증가했기 때문이다. 주요 투자은행들의 트레이딩 실적을 보면, 주식과 채권뿐만 아니라 이자율, 환율, 원자재 관련 상품 거래량도 크게 증가한 것으로 보고된다. 투자은행부문도 상대적으로 양호한 실적을 달성했으며, 증시하락과 사업환경 불확실성 증대로 IPO 및 M&A 자문 수익은 다소 위축되었으나, 기업들의 자금조달 수요가 늘어나면서 주식 및 채권 인수 수익은 증가했다. 반면 자기자본투자에서는 주요 투자은행들이 대부분 큰 폭의 손실을 기록했으며, 이는 특히 에너지, 호텔 및 레저, 부동산 등의 산업에 대한 투자의 시가평가 하락에 기인한다.

기업금융과 소매금융은 전반적으로 전년 동분기 대비 하락세를 보였다. 우선 두 사업부문 모두 공통되게 코로나-19 충격에 따른 금리 인하로 예대마진이 축소되면서 수익에 부정적인 영향을 미쳤다. 기업금융은 불확실한 사업 환경 속에서 신규 대출이 전년 동분기 대비 감소하였다. 소매금융도 경기둔화가 심화되면서 주택담보대출, 신용카드 대출 등이 감소하고 있는 추세다.¹⁾

〈표 2〉 사업부문별 전년 동분기 대비 수익 증가율

(단위: %)

| | 투자은행 (IB) | 트레이딩 | 자기자본 (PI) | 기업금융 | 소매금융 | 자산운용 | 자산관리 |
|----------|-----------|------|-----------|-------|-------|--------|------|
| 골드만삭스 | 25.1 | 27.8 | -347.3 | 245.3 | 38.9 | -347.3 | 21.6 |
| 모건스탠리 | -0.6 | 30.0 | -130.9 | | | -13.9 | -8.0 |
| JP모건 | 3.4 | 11.1 | -23.4 | -9.7 | -2.4 | 3.4 | 3.4 |
| 뱅크오브아메리카 | 12.1 | 25.0 | -142.4 | -7.3 | -5.2 | 2.4 | 2.4 |
| 씨티 | 10.6 | 37.5 | 103.1 | -8.8 | 1.0 | | |
| 바클레이즈 | 11.6 | 76.9 | | -1.2 | -11.0 | -3.6 | -3.6 |
| 도이치뱅크 | 7.8 | 12.9 | | -1.2 | 2.0 | -1.0 | 1.7 |
| 크레딧스위스 | -48.6 | 10.7 | 77.8 | 11.6 | 7.5 | 10.8 | 4.1 |
| UBS | 44.3 | 43.7 | | -0.6 | | | 14.9 |

주 : ■ 30% 이상, ■ 10~30% 미만, ■ 0~10% 미만, ■ -10~0% 미만, ■ -30~-10% 미만, ■ -30% 미만
 자료: 각사 분기보고서

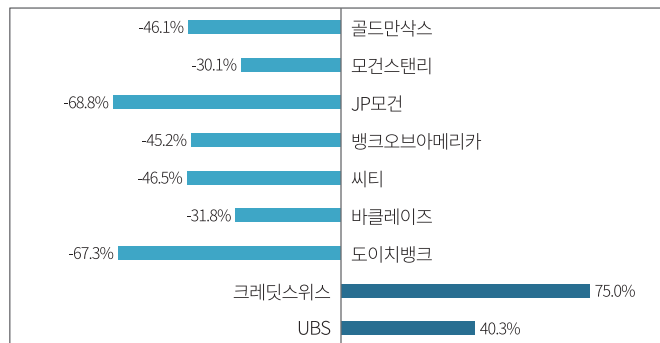
1) 다른 투자은행들과는 대조적으로 골드만삭스의 기업금융과 소매금융 부문의 2020년 1/4분기 수익은 전년 동분기 대비 큰 폭 증가했다. 골드만삭스의 경우 중견기업 대상 기업금융과 인터넷은행 중심 소매금융 사업을 2008년 글로벌 금융위기 이후 새롭게 키워나가고 있어서 해당 사업규모가 상대적으로 작으나, 코로나-19로 기업과 개인 대출수요가 늘어나면서 수익 증가세가 높게 나타나는 기저효과를 누렸다.

자산운용과 자산관리 사업부문 수익도 대부분 투자은행의 경우 부실한 실적으로 보였다. 코로나-19의 여파로 신규 유입보다 유출이 높아서 판매보수가 감소하였고 투자 포트폴리오의 시가평가가 하락함에 따라 자산운용 및 자산관리 성과보수도 줄어들었다.

미래 손실 선반영으로 순이익 감소

코로나-19의 여파에도 불구하고 주요 투자은행의 2020년 1/4분기 수익은 양호한 실적을 기록한 반면, 순이익은 크게 감소했다. <그림 1>은 9개 주요 투자은행의 2019년 대비 2020년 1/4분기 순이익의 증감률을 보여주며, 크레딧스위스와 UBS를 제외한 7개 투자은행의 순이익은 전년 동분기 대비 평균 48% 감소한 것을 확인할 수 있다. 이처럼 주요 투자은행들의 순이익이 감소한 이유는 올해 1/4분기 이후 발생할 손실에 대비한 대손충당금의 비축이 크게 늘어났기 때문이다.²⁾ 2020년 1/4분기 주요 투자은행의 대손충당금은 전년 동분기 대비 평균 5.5배 증가한 것으로 나타난다.

<그림 1> 전년 동분기 대비 순이익 증감률

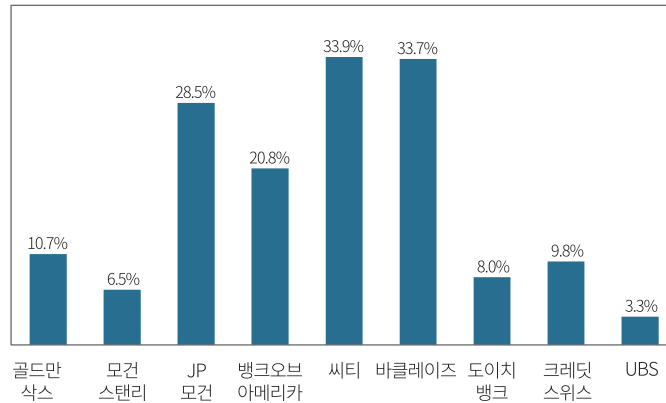


자료: 각사 분기보고서

대손충당금은 기업금융과 소매금융 사업 비중이 높은 투자은행에서 크게 증가했다. <그림 2>는 2020년 1/4분기 글로벌 투자은행의 수익 대비 대손충당금 비중을 보여준다. 이번 분기에 수익 대비 대손충당금의 비중이 20% 이상인 투자은행은 JP모건, 뱅크오브아메리카, 씨티 및 바클레이즈로 모두 상대적으로 기업금융 및 소매금융 중심의 사업구조를 가진 경우이다. 반면, 골드만삭스, 모건스탠리, UBS 등 투자은행, 트레이딩 및 자산운용·자산관리 사업 중심의 투자은행들은 수익 대비 대손충당금이 낮은 편이다. 그리고 당분간 투자은행들은 시장위험(market risk)보다 신용위험(credit risk)에 대한 노출이 실적에 더 큰 영향을 미칠 것으로 보인다.

2) 도이치뱅크의 경우 이번 분기 대손충당금의 절대적 규모는 크지 않으며, 순이익 감소의 주된 원인은 2008년 이후 지속적으로 진행해온 구조조정 관련 비용('transformation charge')이다.

〈그림 2〉 글로벌 투자은행 대손충당금/수익(2020년 1/4분기)



자료: 각사 분기보고서

결론 및 시사점

코로나-19가 2020년 3월에 들어서야 세계적으로 확산되었다는 점을 감안하면 이번 주요 투자은행들의 1/4분기 실적만으로 코로나-19의 영향을 충분히 가늠하기는 어려운 측면이 있다. 그럼에도 불구하고 금번 1/4분기 실적은 몇가지 시사점을 제시한다.

첫째, 주요 투자은행들은 수익 면에서 양호한 실적을 달성했으며, 그 주된 이유는 이번 사태가 2008년 글로벌 금융위기의 상황과는 반대로 실물경제 쪽에서 먼저 발생하고 금융섹터로 전이되었기 때문이다. 항공, 에너지, 레저, 자동차 등 코로나-19의 직격탄을 맞은 산업에 속한 기업보다 금융회사들은 그 영향을 간접적으로 받고 있다. 또한, 주요 투자은행들은 90% 이상의 임직원들이 재택근무를 하고 있음에도 불구하고 큰 차질 없이 운영되고 있다고 보고한다. 2008년 글로벌 금융위기 때 금융회사들이 문제의 원인을 제공했다면, 이번 위기에서는 금융회사들이 위기 극복에 있어서 중요한 역할을 해줄 것으로 기대된다.

둘째, 이번 분기에 주요 투자은행의 양호한 수익을 뒷받침해주었던 것은 트레이딩과 투자은행 부문이며, 기업·소매금융 및 자산운용·자산관리 부문에서는 다소 둔화된 실적을 기록했다. 반대로 2008년 글로벌 금융위기 때에는 투자은행과 트레이딩 부문에서 대거 손실이 발생하였고, 기업·소매금융 및 자산운용·자산관리 사업이 견고했던 투자은행들이 위기를 상대적으로 잘 견뎌냈다. 그 동안 특히 트레이딩 사업에 대한 대대적인 규제와 부정적인 시각이 형성된 부분이 있으나, 이번 위기에서는 균형적인 사업구조의 장점이 부각되는 측면이 있다. 투자은행과 트레이딩 부문의 상대적 호전은 향후 기업·소매금융 부문에서 발생할 것으로 예상되는 신용사건(credit event)에 따른 손실을 일부 상쇄시켜 주고, 투자은행들이 실물경제를 지원하기 위한 여력을 키우는데 도움이 될 것이다.

셋째, 코로나-19의 사태의 충격에 대해서 글로벌 투자은행 사이에도 바라보는 시각이 각자 다르다. 이번 분기 투자은행 간 대손충당금 비축의 정도가 다른 것은 우선적으로 사업구조의 차이로부터 비롯되지만, 또 다른 이유는 투자은행별로 중장기 전망이 상이하기 때문이다. 일부 투자은행의 경우 코로나-19로부터의 경제회복을 보다 낙관적으로 바라보고 있어서 대손충당금을 소극적으로 비축하고 있는 반면, 다른 투자은행은 보다 부정적인 시나리오에 대비하여 이번 분기에 대손충당금을 최대한 비축하고 있다. 이는 이번 코로나-19 사태가 가져다줄 충격의 정도와 기간이 매우 예측하기 어렵다는 점을 보여주는 대목이기도 하다.

코로나19 관련 해외의 중소기업(SMEs) 지원정책 동향

- 코로나19 사태로 중소기업은 경영기반이 흔들리는 위기에 처해 있음
 - 해외 각국은 코로나19로 피해를 입은 중소기업을 구제하기 위한 일환으로 근로자 지원, 대출지원, 세금혜택 등 대규모의 중소기업 지원정책을 실시하고 있음
 - 일시적이고 한시적인 미봉책이 아닌 지속적이고 실질적인 지원이 이뤄질 수 있도록 업종별 세밀한 정책과 간편신청 등으로 실효성 있는 지원책이 마련되어야 할 것으로 보임
-
- 코로나19는 공급중단 및 수요와 매출 손실이라는 측면에서 심각한 유동성 부족을 초래하는 등 전세계적으로 중소기업에 직·간접적 영향을 미치고 있음
 - 3월 OECD가 발표한 경제전망 보고서에 의하면 코로나19로 인해 2020년 경제성장률이 0.5%p 하락해 2.4% 하락할 것으로 예상하고 있음¹⁾
 - 대기업처럼 보유하고 있는 여유자금 등으로 경영난을 일시 해소 및 감내할 수 없는 중소기업은 코로나19로 인한 피해로 경영기반이 흔들리는 위기에 처해 있음
 - 중소기업의 경영난은 급여지급 불가능, 근로자의 해고가 불가피해지며, 이는 결국 소비위축 등 국가경제란으로 이어질 위험이 커짐
 - 이에 해외 각국은 코로나19로 피해를 입은 중소기업을 구제하기 위한 일환으로 근로자 지원, 대출지원, 세금혜택 등 대규모의 중소기업 지원정책을 실시하고 있음²⁾
 - 코로나19 피해를 입은 중소기업에 대한 자금지원 정책
 - 우리나라의 중소·중견기업의 자금지원 확대
 - 중소기업중앙회 실태조사에 따르면 우리나라 중소기업의 70.3%가 코로나19 확산으로 인해 경영상 타격을 받고 있으며, 42.1%가 코로나19 사태가 3개월 이상 지속될 경우 감내할 수 없다고 답해 정부의 지원책이 시급한 실정³⁾
 - 중소기업에게 가장 필요한 지원책으로는 피해기업에 대한 특별보증 및 지원확대, 고용유지지원금 상향지원 확대, 소득세 및 법인세율 인하 등이 필요한 것으로 나타남⁴⁾

1) OECD, 2020. 3. 27, G20 summit on outlook for global economy.

2) 각국의 경제상황, 기존 정책과 제도, 코로나19사태의 발생현황에 따라 지원정책은 상이하며, 단순히 지원정책의 유무로 판단할 것이 아니라 각국의 현지 상황에 맞게 지원정책이 형성되어 있음을 고려하여야 함

3) 중소기업중앙회, 2020. 2, 신종 코로나바이러스 사태 관련 중소기업 피해현황 및 의견조사, 보도자료.

4) 중소기업중앙회, 2020. 5. 11, 코로나19 관련 중소기업 업종별 피해실태조사 결과발표, 보도자료.

- 중소기업(필요시 대기업 포함)의 자금지원을 확대하기 위해 기업은행, 중소기업진흥공단, 신용보증기금 등에서 특별자금을 운영하고 있으며, 중소기업진흥공단에서도 지원프로그램을 시행하고 있음

| 지원정책 | 주요내용 |
|---------------------------|---|
| 중소·중견기업 지원 프로그램 | (산업은행, 기업은행, 수출입은행) 코로나19 등 질병, 자연재해 등 국가재난 발생으로 피해를 입은 중소기업을 대상으로 기존 대출한도 외 일정범위내 특별한도를 부여하여 운영자금을 지원 |
| 중소벤처기업부 소관 정책금융기관 지원 프로그램 | (중소벤처기업진흥공단) 코로나19 피해로 매출액이 10%이상 감소한 중소기업을 대상으로 기업당 연간 10억원 이내의 정책자금 지원 |
| | (소상공인시장진흥공단) 음식, 숙박, 도소매, 운송, 여가·여행 등 피해가 인정되는 업종 중에서 전년동기간 대비 매출액 10%이상 감소한 기업당 1천만원 이내(직접대출) 또는 7천만원 이내(보증서대출) 지원 |
| | (기술보증기금) 여행업, 관광숙박업, 휴양업, 여객운수사업, 공연장 운영업 등에 해당하는 기업으로서 코로나19 확산에 따른 피해사실이 확인되는 기업을 대상으로 기업당 3억원 이내 지원 |
| | (신용보증재단중앙회) 음식, 숙박, 도소매업, 운송업, 여가관련 서비스업 등 코로나19 피해업종 및 코로나19로 경영애로가 있는 기업을 대상으로 업체당 7천만원 이내 지원 |

- 미국은 코로나19로 인한 피해 중소기업을 지원하기 위한 정책을 CARES Act(Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security), COVID-19 RELIEF for Small Businesses Act of 2020 등의 입법을 통해 규정⁵⁾
 - 미국에서 중소기업은 미국 경제의 약 48%를 차지하며, 미국의 약 6천만명의 사람에게 고용을 제공하고 있음
 - 코로나19 사태로 소기업의 4분의1이 문을 닫았고, 중소기업 4곳중 1곳(24%)이 일시휴업상태이며, 아직 휴업하지 않은 중소기업중 40%가 향후 휴업할 것이고, 54%가 폐업할 가능성이 있다고 보고되고 있음⁶⁾
 - 이에 대한 구제책으로 중소기업에 대해 직접 현금 지불(56%), SBA의 재난대출(30%) 및 일시적인 세금면제(21%)등이 필요한 것으로 나타남
 - CARES Act 입법을 통해 전통적인 SBA(Small Business Administration) 자금 지원 프로그램 외에도 코로나19로 인한 피해를 해결하기 위해 몇 가지 새로운 임시 프로그램을 규정
 - 코로나19로 피해를 입은 중소기업에 대한 지원은 주로 EIDL(Economic Injury Disaster Loans Assistance) 대출을 통해 진행되고 있는데, 중소기업의 신청이 큰폭으로 증가하면서 EIDL대출 지원자금이 부족하다는 지적이 나오고 있고, 이처럼 EIDL 지원을 신청하는 기업이 많을 경우 기존 개인이나 가정을 위한 SBA재난대출에서 기업 대출 구성을 늘려야 하는 등 행정비용이 추가적으로 필요한 상황임

5) CRS, 2020. 4. 6, COVID-19 Stimulus Assistance to Small Businesses: Issues and Policy Options, CRS report R46284.

6) U.S. Chamber of Commerce, 2020. 4. 3, Special Report on Coronavirus and Small Business.



| 지원정책 | 주요내용 |
|---|---|
| SBA의 EIDL (Economic Injury Disaster Loans Assistance) 대출 프로그램 | (대상) SBA가 보증하는 금융기관을 통한 대출로, 경제적으로 타격을 받은 지역에 운영중인 중소기업, 소규모 사업체, 비영리 단체, 프리랜서, 자영업자, 소규모 협동조합을 대상으로 함. 코로나 19의 영향을 받은 'Qualified Employer'의 직원 급여 유지를 위한 대출 (주요내용) 최대 2백만달러의 운전자본 제공(경제적으로 손실 및 재정적 필요를 기준으로 하며, 신청후 결정), 이자율 3.75%(비영리단체 2.75%), 최대 30년 만기이며, 대출자의 재정상태에 따라 할부금을 정하고 대출기간을 정함 |
| SBA 익스프레스 브릿지 대출 (Express Bridge Loan) | (대상) PPP 또는 SBA 용자를 받은 사업체. 단, SBA Express Lender로 지정된 은행들의 기존 고객만을 이용할 수 있고, 모든 은행이 제공하고 있지는 않음 (주요내용) 최고 25,000달러. EIDL 대출이 나올 때까지 긴급하게 사용할 수 있는 프로그램으로 론프로세싱이 일반 SBA론 신청보다 빠름 용자금 감면 대상은 용자금을 받은날로부터 8주간 인건비, 모기지이자 지급금액, 임대료, 공과금에 대하여 지급한 총액에 대하여 감면받을 수 있음 |
| SBA 자본 접근 프로그램 (SBA Capital Access Programs) | SBA는 직접 대출 대신 승인 대출기관이 실시한 대출을 보증함으로써 중소기업에 대한 대출이 활성화될 수 있도록 지원 코로나19 피해에 대응하기 위해 Small Business Debt Relief Act에서 중소기업 대출 보증 프로그램(SBA Loan Guarantee Programs)으로 7(a) 대출(7(a) loan guaranty program), 504/CDC 대출(504/CDC loan guaranty program) 또는 소액대출(Microloan program)에 대한 6개월 간의 원금, 이자 및 관련 수수료를 대신 부담 |

- 일본 정부는 코로나19 사태로 어려움을 겪고 있는 중소기업을 지원하기 위해 중소기업에게 ‘무담보 무이자’로 자금을 제공하는 등 긴급 지원대책을 마련⁷⁾
 - 전년 4월 대비 실적 비교에서 대폭적인 마이너스 영향이 발생했다는 중소기업은 41.1%, 향후 마이너스 실적이 발생할 것이라는 답변까지 합하면 79.2%에 달했으며, 한편 플러스 효과가 발생·향후 전망된다는 기업은 5.4%에 불과한 실정⁸⁾
 - 중소기업의 약 33%가 뚜렷한 대책이 없는 상황으로 공적지원 시책을 활용하거나, 금융기관 등으로부터의 자금을 의존하고 있는 것으로 나타남
 - 일본의 중소기업은 현재 상황에서 사업 존속 자체를 최우선으로하고 있으며, 지속적인 경영 지원보다 당장 자금을 추구하는 경향이 강하게 나타나고 있어 아래와 같은 지원정책이 시행되고 있음

7) 経済産業省・中小企業庁(<https://www.meti.go.jp/covid-19/>)

8) 中小機構, 2020. 5. 7, 新型コロナウイルス感染症の中小・小規模企業影響調査, 中小企業基盤整備機構 企画部調査課 中小企業アンケート調査 (令和2年度 第1号)

| 지원정책 | 주요 내용 |
|-------------------------|--|
| 경제산업성의 급부금 지급 | 코로나 바이러스 감염의 영향으로 전년 동월 대비 매출 50% 이상 감소, 자본금 10억엔 이상의 대기업을 제외한 중견기업, 중소기업, 소규모사업자, 프리랜서를 포함한 개인사업자를 대상으로 법인 200만엔, 개인사업자 100만엔의 급부금을 지급 |
| 일본신용보증협회 (JFG)의 보증제도 | (안전망 보증 4호) 다양한 업종에 영향이 발생한 지역에 대해 별도의 기준(최대 2.8억엔)을 적용하여 대출금액에 대한 100% 보증, 매출액 전년 동기 대비 20%이상 감소의 경우 * 모든 도도부현을 대상지역으로 선정 |
| | (안전망 보증 5호) 특히 더 큰 영향을 받은 업종에 대해 별도의 기준(최대 2.8억엔)을 적용하여 대출금액의 80%를 보증, 매출액 전년 동기 대비 5% 이상 감소의 경우 * 5월 1일부터 대상 업종을 전 업종으로 확대하여 적용 |
| 신용보증협회의 보증제도 | (위기관련보증) 전국·전업종의 사업자를 대상으로 매출액 전년 동월 대비 15%이상 감소한 기업에 대해 상공조합중앙금고 및 일본정책투자은행을 통한 별도기준으로 최대 2.8억엔을 지원하며 안전망보증제도와 합산하여 최대 5.6억엔의 신용보증을 제공 |
| 일본정책금융공고의 지원 | 경제구조변화에 대응하기 위한 해외진출사업재편(이전·폐지 포함) 및 해외사업의 업황 악화에 대한 대응자금으로 중소기업에 최대 14.4억엔 지원 |
| 상공조합중앙금고의 지원 | 매출액이 전년 동월 대비 5% 이상 감소한 중소기업에 대해 코로나 바이러스 감염 특별대출로 설비자금 20년 이내, 운전자금 15년 이내(거치 5년 이내), 일정한 요건에 이자 인하 및 이자보조제도를 통한 지원 |

- 유럽연합(EU)도 코로나19 사태에 따른 경기부양을 위해 구제금융 지원에 합의하여, 코로나19로 타격을 입은 회원국과 유럽 기업 및 근로자를 대상으로 한 긴급 구제금융지원을 실행⁹⁾
 - 유럽에는 25,000개의 중소기업이 있고 이는 유럽 전체 기업의 99%, 유럽 전체 고용의 3분의 2를 차지하고 있으며, 코로나19로 인해 유럽 중소기업의 84%가 매출감소를 예상하는 등 코로나19로 인한 피해에 특히 더 많은 영향을 받고 있음¹⁰⁾
 - EU위원회는 코로나19 확산은 '정부의 통제 밖의 비정상적인 사건'에 해당한다고 보고, 이로 인한 의료 지출 및 기업과 근로자를 위한 구제 조치와 같은 코로나19 발생을 억제하기 위한 지출을 수용

9) EU, Access to finance for SMEs(https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance_en)

10) IDC, 2020. 5. 11, The Impact of COVID-19 on SMBs in Europe.

| 지원정책 | 주요내용 |
|-------------------------------|--|
| 신용보증 | 유럽위원회(European Commission)는 유럽 투자 은행 그룹(EIB: European Investment Bank Group)의 일부인 EIF(European Investment Fund)를 보장하는 EFSI(European Investment Fund for Strategic Investments)에서 10억유로 특별보증 발행을 통해 최소 10만명의 유럽 중소기업 및 중소기업의 유동성 제공 |
| 유럽세계화조정기금 (EGF) 기금 | 유럽세계화조정기금(EGF)에서 1억7900만유로를 동원해 실업자 및 자영업 지원 코로나19 대응 투자 이니셔티브(Coronavirus Response Investment Initiative)를 수립하여, EU 결속기금(cohesion fund)의 80억유로를 즉시 투입하고 필요 시 유럽 구조투자펀드(ESIF)에서 최대 290억유로 마련 이에 따라 총 370억유로 규모의 기금으로 공공보건, 중소기업, 실업자 등 취약계층 우선 지원 EU연대기금(EU Solidarity Fund)의 8억유로를 코로나19로 인한 경제적 타격이 큰 국가에 대해 지원 제안 |
| 규제 완화 | 회원국의 재정지원이 신속하게 투입될 수 있도록 정부보조금 임시체제(State Aid Temporary Framework)를 마련하고 직접보조금·세금혜택·선급금(기업당 최대 80만유로), 국가보증대출, 공적대출, 은행세이프가드, 단기수출신용보험 등 규제 완화 |
| EU국가원조규칙 (EU State aid rules) | 회원국은 코로나 바이러스 발생으로 인한 경제적 어려움에 직면한 시민 및 기업, 특히 중소기업을 지원하기 위해 신속하고 효과적인 조치를 취할 수 있음 임금 보조금, 기업 지불 정지 및 부가가치세 또는 사회 공헌과 같은 조치를 취할 수 있으며, 또한 회원국은 소비자에게 직접 재정 지원을 제공 할 수 있음(예: 취소 된 서비스 또는 관련 운영자가 상환하지 않은 항공권) 또한 제107조(2)(b) TFEU(Treaties of the European Union, 유럽연합조약)는 회원국이 항공 및 관광과 같은 부문의 조치를 포함하여 예외적인 사건으로 인해 직접적으로 발생한 손해를 입은 회사에 대해 보상할 수 있도록 함 |

□ 중소기업의 고용유지 및 근로자 지원 정책

— 우리나라의 고용안정 특별대책

- 3월부터 코로나19로 인한 고용충격이 가시화되면서 금융위기 이후 가장 큰 폭의 취업자 감소 (전년동월대비 19.5만명 감소)하였으며, 코로나19로 인한 사업부진·조업중단 등으로 인해 역대 최고 수준으로 일시휴직자가 급증(126만명)¹¹⁾
- 공급과 수요가 동시에 위축되고, 세계 공급사슬의 파괴로 고용충격이 더 광범위하게 장기간 지속될 가능성이 있음
- 급격한 고용악화에 적극 대응하여 실업자 및 일시휴직자의 생계안정과 일자리 기회 확대 등 고용안정대책을 마련하여 시행

11) 고용노동부, 2020. 4. 22, 일자리 위기극복을 위한 고용 및 기업 안정 대책, 보도자료.

| | |
|--------------|--|
| 재직자 고용유지 강화 | (무급휴직 신속지원 프로그램 신설) 특별고용지원 업종 ¹²⁾ 은 무급휴직 즉시, 일반업종은 유급 고용유지조치 1개월 후 무급휴직을 실시할 경우 월 50만원씩 3개월에 걸쳐 지원 (고용유지 자금 용자사업 신설) 휴업수당(평균임금 70%)등의 지급이 어려워 고용유지 지원금을 신청하지 못하는 사업장을 대상으로 인건비 지급목적 확인 시 용자를 통해 휴업수당을 선지급, 고용유지지원금으로 용자금 후 상환 (고용유지 협약 사업장 인건비 지원) 노사가 고용유지 협약을 체결, 일정기간 고용을 유지한 사업장을 대상으로 임금감소분의 일정비율을 6개월간 지원 |
| 중소중견기업 채용보조금 | 특별고용지원업종 및 코로나19 영향 시기에 이직한 근로자를 대상으로 최대 100만원을 6개월간 지원 |

— 미국의 중소기업 급여보호 프로그램(Paycheck Protection Program) 도입

- 코로나19로 인한 고용상황이 악화됨에 따라 CARES Act에 의거, 중소기업의 고용안정을 목적으로 하는 급여보호 프로그램(Paycheck Protection Program)을 도입
- 2020년 3월 미국 실업률은 전월대비 0.9% 상승한 4.4%였으며, 취업자 수도 전월대비 70.1만명 감소하여 큰 폭으로 하회하고 있는 현황¹³⁾으로, 이에 정책당국이 중소기업의 고용유지에 직접 개입하여 급여보호프로그램을 실시
- 미국이 정부차원에서 보조금 성격이 가미된 PPP대출을 통해 직원의 급여비용을 지원함으로써 중소기업의 고용안정을 도모하고 이를 통해 민간소비를 촉진하기 위한 것으로 보임

| | |
|--|---|
| 급여보호 프로그램 (PPP, Paycheck Protection Program) | (대상) 근로자 수가 500명 미만인 기업, 개인사업자, Independent contractor, 프리랜서, 비영리단체 등 (제외대상) 1) NAICS 코드 시작이 72 로 시작되는 사업장: 호텔 및 식당 요식업 2) SBA에서 프랜차이즈로 등록된 회사 3) SBA INVESTMENT ACT에 규정된 재정보조를 받는 회사 (주요내용) 미국 중소기업청(SBA, Small Business Administration)이 보증하고 일관은행, 크레딧 유니온 기타 렌더들이 제공하는 프로그램으로 보통 1,000만달러 또는 지난 1년 중 평균 인건비의 2.5배중 적은 것을 용자한도로 함(인건비에는 급여, 팁, 급여관련 세금, 단체건강보험, 은퇴연금등이 포함) 용자를 받은 후, 6개월 ~ 12개월 이후부터 최고 10년에 걸쳐 연리 4%가 넘지 않은 조건으로 납부. 해당 용자 프로그램은 개인 보증이나 별도의 담보가 필요없고, 사업체가 직원의 정규 급여 수준에서 8주 동안 급여를 유지하면 대출이 면제될 수 있음 |
| 실업급여 | 실업급여 관련 규정을 완화하여 다양한 사례에 확대적용하여 코로나19로 영업을 중지한 사업장의 근로자, 자가격리 해제 후 출근이 예정된 근로자, 감염우려 또는 가족 돌봄을 사유로 퇴사한 경우에 실업급여를 지급 코로나바이러스특별법(Families First Coronavirus Act)을 통해 어린자녀가 있는 근로자에게 3개월 한도의 질병휴직 도입 |

12) 특별고용지원업종은 경기의 변동, 산업구조의 변화 등으로 인한 사업규모의 축소, 사업의 전환 또는 폐업으로 고용사정이 급격히 악화되거나 악화될 우려가 있는 업종을 특별고용지원 업종으로 지정하여 사업주와 근로자를 지원하는 제도로 여행, 관광운송, 관광숙박, 공연업 등이 지정되어 있음

13) KDB 미래전략연구소, 2020. 4. 13, 미국, 중소기업 급여보호 프로그램 도입, Weekly KDB Report.

— 일본의 재택근무 추진 및 IT화 지원제도

- 일본 후생노동성에 따르면 2월의 유효구인배율은 1.45배로 전월대비 0.04%p 낮아진 것으로 조사됨. 유효구인배율은 일자리를 찾는 사람 1명에 대해 기업에서 몇 건의 구인이 있는지를 보여주는 것으로 유효구인배율은 1월에 0.08%p 낮아졌고, 금융위기 이후 2개월만에 0.1%p 넘는 하락폭을 보이고 있음¹⁴⁾
- 최대 301.5만명(전체 4.5%)의 일자리가 손실될 것으로 추정되고 있으며, 이는 리먼쇼크에 의한 일자리 손실 95만명(전체 1.5%)에 비해 3배 이상임¹⁵⁾
- 코로나19로 인한 재택근무, 온라인 수업, 온라인 진료 등 경제사회활동의 디지털화가 활발해지면서, IT화·디지털화에 대한 지원 및 투자의 필요성이 커짐
- 이에 일본정부는 고용보조금지원을 통해 고용유지를 도모하고, IT를 활용한 근무환경을 조성하기 위해 IT화·디지털화를 위한 투자지원을 강화하고 있음

| | |
|-------------------|--|
| 재택근무의 추진 | 필요한 직종을 제외한 중소·소규모 사업자 종사자들의 최소 70%에 대한 재택근무를 추진하고 재택근무에 소요되는 비용을 보조·지원 (IT 도입 보조금) 재택근무에 필요한 하드웨어(PC, 태블릿 등)의 임대비용과 IT 도구의 도입비용 등의 3분의2, 최대 450만엔을 보조 |
| 텔레워크 도입에 관한 비용 보조 | (일하는 방식 개혁 추진 지원 보조금) 텔레워크코스 등 새로운 재택근무를 도입한 중소기업 등에 대하여 재택근무용 통신 장비 도입등에 소요되는 비용을 지원 |
| 고용보조금지원 | 중소기업 재택근무 설비 소요비용의 50%(100만엔 한도) 지원 임시휴업 등을 행한 경우 근로자의 고용유지를 도모하기 위한 휴업수당, 임금 등의 일부를 지원 자녀의 초등학교가 휴교인 경우 연가 외에 유급휴가 가능(정부지원 1인당 8,330엔 한도), 공공요금 납부 연기 고용조정보조금 지원요건 완화(3개월간 10%이상의 생산감소 → 1개월간 10%이상의 생산감소) |
| 생산성 혁명 추진 사업지원 | 공급망 훼손 및 향후 사업연속성 확보 등에 대응하기 위한 설비 투자 및 판로 개척, IT도입에 의한 효율화 등에 종사하는 사업자를 우선적으로 지원 (제조보조) 신제품, 서비스, 생산프로세스의 개선에 필요한 설비투자 등을 지원 (지속화보고) 소규모 사업자가 사업계획을 작성하여 판로개척 등의 활동을 지원 (IT도입 지원) IT도구 도입에 따른 업무 효율화 등을 지원 |

— EU의 중소기업 고용지원책

- 유럽 중소기업은 실업률 증가가 3~5%에 이를 것으로 전망하고 있으며, 일부 국가에서는 그 영향이 매우 큰 것으로 나타남

14) 厚生労働省, 2020. 3. 31, 一般職業紹介状況(令和2年2月分) について.

15) 中部社研経済, 2020. 5. 20, 新型コロナウイルス感染症が2020年度の全国・中部圏に与える経済的な影響について.

- 유럽 전역에서 최대 5,700만개의 일자리(전체 고용의 26%)가 시간 또는 임금의 감소, 일시적인 휴직 또는 영구적인 해고의 위험이 있는 것으로 추정되고 있음. 예를 들어, 스페인과 오스트리아에서 해고된 노동자는 각각 76만명과 20만명에 이르며, 독일과 핀란드는 각각 1만명, 1만2,700명이고, 벨기에는 민간부문의 실업률이 32% 증가한 것으로 보고되고 있음¹⁶⁾
- 특히, 2019년 EU27과 영국 등에서 부가가치 4조 3000억유로 이상을 차지했던 중소기업 또는 250명 미만의 기업은 특히 고용에 있어 더 위험한 것으로 나타남. 위험직종 3개 중 최소 2개가 중소기업이며, 위험직종의 30% 이상이 9명 이하로 구성된 소규모 기업인 것으로 나타남¹⁷⁾
- 이에 대한 대응으로 유럽위원회는 코로나19로 영향을 받은 일자리와 근로자를 보호하기 위한 새로운 지원책(SURE)으로 중소기업 보호를 위한 정책을 시행
- 특히, 독일의 쿼츠아르바이트(Kurzarbeit) 제도는 대규모 해고 없이 고용을 유지하고, 근로자에게는 안정성을 제공한다는 점에서 코로나19사태로 인한 고용불안정에 매우 효과적인 제도로 재조명되고 있음

| | |
|----------------------------|---|
| 사회보장제도 | 노동자가 급여상실 또는 장기적인 실업 상태에서부터 보호받을 수 있도록 유럽 실업재보험제도(European Unemployment Reinsurance Scheme)의 입법 가속화 및 유럽 사회기금(European Social Fund)의 시행을 촉진하여 노동자의 건강관리를 지원 |
| 실업위험완화보조 또는 급여보조금(SURE) 지원 | 긴급상황에서 실업위험을 완화하기 위한 임시지원(SURE, European Unemployment Reinsurance Scheme)으로 급여보조금이나 실업보험제도 확충 등 고용대책에 대하여 각 회원국에 총 1000억유로 규모의 자금을 지원 |
| 독일의 Kurzarbeit | <p>쿼츠아르바이트(Kurzarbeit)라 불리는 독일의 조업단축제도는 해고 없이 노동시간을 단축함으로써 고용을 유지하기 위한 것으로 조업손실(Arbeitsausfall)에 따른 기업의 통상적인 정규근로시간 일시적인 단축 제도임</p> <p>조업단축은 근로시간의 일정 부분만을 단축시키거나 혹은 기업의 전체 조업활동 자체를 일시적으로 중단시키는 형태로 실시되게 되며, 조업단축에 따른 근로자들의 임금 감소를 수반</p> <p>독일도 코로나19로 50만개에 이르는 기업이 즉각적인 쿼츠아르바이트(Kurzarbeit)를 실시</p> <p>쿼츠아르바이트(Kurzarbeit) 실시로 인한 급여의 3분의 2는 국가가 보전</p> |

□ 코로나19로 인한 피해를 구제하기 위해 우리나라를 비롯한 세계 각국은 많은 지원정책 내놓고 있으나, 가장 중요한 것은 실질적이고 실효성이 있는 지원책이 될 것인지가 관건임

- 정부가 내놓은 지원책이 실질적인 도움이 되지 못하는 경우가 발생할 우려가 있음
 - 정부가 피해기업 지원을 위해 대출금리 인하, 정책자금 보증과 대출업무 실행, 고용유지지원금 확대 등 여러 정책을 내놓고 있으나, 많은 중소기업이 지원책을 모르고 있거나 체감하지 못하고 있는 경우가 있음

16) SMEunited, 2020. 4. 17, A view on the COVID impact on and support measures for SMEs.

17) McKinsey, 2020. 4. 19, Safeguarding Europe's livelihoods: Mitigating the employment impact of COVID-19.

- 자금지원 신청이 지연되어 필요할 때 자금지원을 받지 못하거나, 기존의 대출금이 있거나 기타 사유로 혜택을 받지 못하는 경우가 발생하고, 복잡한 절차와 서류로 인해 지원신청 자체를 포기하는 사례가 발생할 수 있음
 - 기업 등이 허위보고 등으로 코로나19에 대한 지원금을 받거나, 지원금 지급을 악용한 스미싱 등 사기범죄의 대상이 될 우려도 있음
- 일시적이고 한시적인 미봉책이 아닌 지속적이고 실질적인 지원이 이뤄질 수 있도록 업종별 세밀한 정책과 간편신청 등으로 실효성 있는 지원책이 마련되어야 할 것으로 보임

연구원 신경희

중국의 법정 디지털화폐(CBDC) 발행 추진과 주요국의 입장 변화

- 최근 중국 인민은행은 CBDC 유통테스트를 공식화하며 중국의 CBDC 발행 임박을 알림
- 수년간 CBDC 연구에 집중한 중국은 지난해 페이스북의 리브라 프로젝트 발표 이후 이전과 달리 정부가 CBDC 발행 준비 사항을 공표하며 속도를 냄
- 일각에서는 이를 위안화 국제화 및 달러 중심의 국제금융질서 등과 연관성을 높게 보나, 전문가들은 중국의 CBDC가 일부 영향을 줄 수 있으나 그 정도는 크지 않을 것으로 예상
- 중국의 CBDC 발행이 임박해지자, 스테이블 코인 등 민간 디지털화폐에 크게 반대하던 주요국들은 최근 입장을 선회하고 있으며 미국은 선제 대응 차원에서 CBDC 연구에 집중할 것을 밝힘
- 뜻하지 않은 코로나 19 바이러스로 CBDC 필요성 논의가 더욱 활발해지는 등 향후 실물화폐의 보조적 수단으로 CBDC 발행이 빨라질 것으로 예상

□ 최근 중국 인민은행은 디지털화폐(Central Bank Digital Currency, 이하 CBDC)¹⁾의 유통테스트를 진행중임을 공식적으로 밝히며 CBDC 발행이 임박해졌음을 알림

- 2020년 4월, 중국 CBDC로 추정되는 사진이 SNS로 유출되자 인민은행은 곧바로 일부 도시에서 CBDC 유통테스트를 계획중이라고 밝힘
 - 디지털화폐연구소 책임자는 연구개발 차원에서 특정 지역(선전, 쑤저우, 숭안신구, 청두 및 향후 동계올림픽이 개최될 장소)에서 디지털위안화 테스트(폐쇄식으로 진행)가 비공개로 진행 중에 있음을 밝힘(2020. 4. 20)
 - 5월중 쑤저우시에서 공무원 및 공공기관 종사자에게 교통 보조금 명목으로 CBDC(e-RMB)를 지급하는 유통 테스트를 진행할 예정²⁾
 - 또한 숭안신구에서는 맥도날드, 스타벅스 등의 글로벌 소매 기업들이 테스트에 참여할 것으로 알려짐³⁾
- 인민은행의 CBDC는 위안화와 동일한 법정통화로, 인민은행은 본원통화를 대체하는 소액지급용⁴⁾ CBDC 발행에 관한 기본적인 작업을 완료한 상태⁵⁾

1) CBDC란 기존 중앙은행내 저축예치금이나 결제성 예금과는 별도로 중앙은행이 발행하는 전자적 형태의 화폐를 의미(한국은행, 2019. 1. 29, 중앙은행 디지털화폐, 한국은행 지급결제 조사연구자료)

2) 서울경제, 2020. 4. 20, 中 인민은행, 디지털화폐 시험 공식화... "쑤저우·선전 등지서".

3) 연합뉴스, 2020. 4. 24, 스타벅스·맥도날드서도 중국 디지털화폐 시험.

4) CBDC는 이용주체에 따라 모든 경제주체가 이용가능한 소액결제용과 금융기관이 이용하는 거액결제용으로 구분

5) 한국은행, 2020. 3. 25, 주요국의 CBDC 관련 입장 및 대응 동향, 2019년도 한국은행 지급결제보고서 참고 I-6.

- 법화로서의 신뢰성을 보장하기 위해 인민은행이 CBDC를 발행 및 환수(은행 한도배정 및 지준적립 등)하고, 민간으로의 공급은 민간 상업은행(공상은행, 농업은행, 중국은행 등)과 이동통신사(차이나모바일, 차이나텔레콤 등) 등이 담당하는 2단계 방식
- 주로 은행계좌와 연계되어 운용(반드시는 아님)되고 제한된 익명성 보장으로 개인정보 보호와 자금세탁 부작용을 최소화, 현금과 같이 이자를 지급하지 않을 계획

□ 중국은 현금수요 감소 및 위안화 국제화 등에 대응하기 위해 소액결제용 CBDC 발행을 목표로 수년간 연구를 수행

- 중국은 2014년부터 화폐 관리비용 절감, 위조 및 자금세탁 방지, 민간 지급결제사업자에 대한 과도한 의존도 축소 등을 위해 발행을 준비
 - 중국은 지급결제 인프라가 구축되지 않은 상황에서 알리페이, 위챗페이 등 민간 지급결제사업자가 전자상거래 결제 수단으로 부상하며 현재 모바일 결제의 90% 이상을 점유
 - 2014년 인민은행 내에 CBDC 연구팀을 신설, 이후 2017년부터는 디지털화폐연구소로 확대하여 운영하고 있으며, 현재 84건의 CBDC 관련 특허를 보유 중
- 그러나 일부에서는 중국 정부의 적극적인 CBDC 지원 등 위안화 국제화와 보다 관련이 높은 것으로 분석
 - CBDC 개발에 적극적인 것과 달리 민간 디지털화폐에 대해서는 발행·거래를 엄격히 금지
 - 수년간 추진해온 위안화 국제화의 성과가 부진하자, 중국의 일대일로 사업 등에 CBDC를 활용하여 위안화 영향력을 확대

□ 그동안 중국은 공식적으로 CBDC 관련 진행사항을 공개하지 않았으나 지난해 페이스북의 리브라 프로젝트 발표 이후부터 CBDC 발행에 관한 세부 내용을 외부에 공개하며 발행을 공식화함

- 2019년 6월, 세계 최대 소셜네트워크(SNS) 사업자인 페이스북은 글로벌 스테이블코인⁶⁾인 리브라(Libra)의 백서를 공개하고 2020년 중 발행 계획을 발표⁷⁾
 - 리브라는 블록체인 기반의 디지털화폐로 주요국 통화로 구성된 국채와 은행예금 등 유동성이 높은 자산바스켓(준비금)에 연동하여 가치변동성을 낮출 계획
 - 전세계 인구의 1/3(약 24억명)에 달하는 페이스북 사용자를 기반으로 송금, 결제 등의 국가간 자금이동을 신속하고 저렴하게 제공하는 등 그 영향력으로 전세계가 주목
- 곧이어 7월, 중국 인민은행은 CBDC 발행을 준비중임을 공식화하였고 이후 진행된 CBDC 진행사항에 관해 정부가 공식적으로 발표
 - 인민은행은 통화정책의 효율성을 높이고, 디지털화폐에 대한 시장의 수요 및 국제표준 정립 등을 CBDC 발행의 이유로 밝힘

6) 스테이블코인(stable coin)이란 기존 암호자산과 달리 코인의 가치를 안전자산 또는 자산포트폴리오에 연계하면서 가격안정성을 높인 암호자산

7) 한국은행, 2020. 3. 25, 페이스북 리브라(Libra)의 주요 내용, 2019년도 한국은행 지급결제보고서 참고 I-5.

- 이후 리브라가 스테이블코인이 초래할 리스크 등으로 주요국 중앙은행 및 국제기구로부터 출시 반대 압력을 받는 것과 대조적으로 중국은 CBDC 발행 준비에 속도를 냄
 - 9월 이후 미국을 비롯한 프랑스, 독일, 영국, 스위스 등과 G7, FSB 등의 국제기구는 일제히 스테이블코인에 강력한 규제를 촉구하며 출시를 불허하는 입장을 표명⁸⁾

□ 이후 중국의 CBDC를 포함한 영향력 있는 디지털화폐 확산이 달러중심의 국제금융시장 질서에 미칠 영향 등에 국제 사회의 관심이 집중

- 여러 매체 및 전문가들은 중국 정부의 공식적인 입장 발표에 대해 영향력 있는 민간 디지털화폐 발행보다 앞선 발행으로 주도권을 잡고, 향후 위안화 국제화 등과의 연관성을 높게 봄
 - 특히 리브라의 준비금¹⁰⁾에 위안화가 제외된 것으로 알려지자 향후 리브라의 사용 확산으로 인한 위안화의 영향력 축소 가능성 등을 제기
- 페이스북의 CEO Mark Zuckerberg는 미하일 청문회(2019. 10. 23)에서 중국의 디지털화폐 시장 주도가 가져올 미국과 달러의 영향력 약화 및 우려 등을 언급
 - 마크저커버그는 디지털화폐 시장에서 중국의 주도를 막기 위해 리브라의 당위성을 주장하였고 리브라를 통화바스켓에 연동하지 않고 미달러와 일대일로 고정시키는 가능성도 검토
 - 보도에 따르면 일부 의원은 통화바스켓 포기를 촉구하며 디지털달러와 연동을 제안하는 등 미국 달러를 약화시키지 않는 범위 내에서 리브라 발행에 호응
- 대다수의 전문가들은 디지털통화의 유통이 달러중심의 국제통화시장에 일부 영향을 줄 수 있으나 현 금융시장 및 무역거래에서 달러를 대체하기는 어렵다는 의견을 피력
 - IMF의 수석 이코노미스트 Gita Gopinath는 수십년간 국제통화시스템을 지배하는 달러를 CBDC등의 디지털화폐가 대체하기 어렵다는 의견을 밝힘¹¹⁾
 - 하버드대학의 Jeffrey Frankel 교수는 위안화가 달러를 대체하기 위해서는 기축통화의 근본 요소인 자본시장 개방, 위안화 신뢰도 제고 등이 전제되어야 함을 언급¹²⁾
 - 피터슨 국제경제연구소(PIIE)의 연구위원 Martin Chorzempa는 중국 CBDC는 위안화를 디지털화한 수준으로 달러의 위치를 위협할 수 없을 것이며 알리페이, 위챗페이 등과 같이 중국 CBDC도 중국 내에서 주로 사용될 것으로 예상¹³⁾

8) 2020년 4월, 리브라는 주요국 금융당국의 반발로 전세계적으로 환전없이 사용할 수 있는 단일통화에서 복수통화 코인으로 사업의 핵심 부분을 수정

9) 주요국과 달리 싱가포르 국부펀드 테마섹(Temasek)은 블록체인과 같은 혁신기술에 대한 관심 및 투자를 위해 최근 리브라사업을 총괄하는 리브라협회에 가입(2020. 5. 14)

10) 미달러(45%), 유로(20%), 엔화(15%) 등

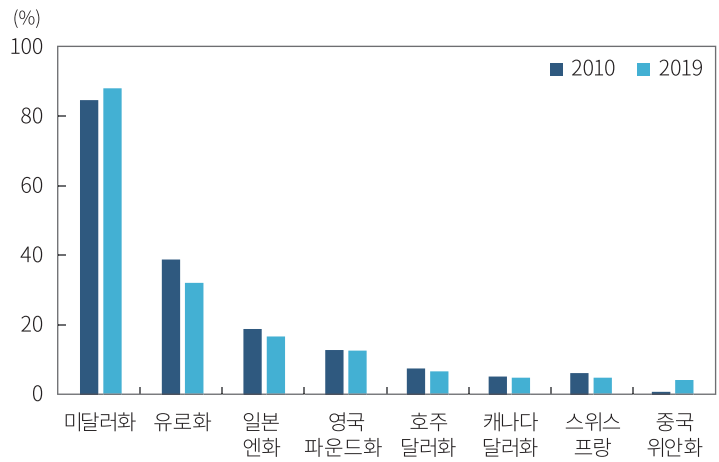
11) FT, 2020. 1. 7, Digital Currencies will not displace the dominant dollar.

12) FT, 2019. 10. 15, Why the renminbi's challenge to the dollar has faded.

13) 조선일보, 2020. 5. 13, 올해 디지털화폐 불거리 둘 '美·中 CBDC 패권 다툼'과 '韓 블록체인 기술 대중화'.

- 가까운 시일 내 중국의 CBDC 발행이 예상되자 미국을 제외한 기축통화 발행국들이 공동연구에 착수 하였으며 미국은 최근 선제적 대응 차원에서 관련 연구를 폭넓게 수행할 예정임을 밝히는 등 입장을 선화¹⁴⁾
- 중국 CBDC 및 영향력 있는 민간 디지털통화 등이 실제로 사용될 경우 현재 기축통화의 위상이 상대적으로 낮아질 수 있다는데 의견을 같이 하며 BIS와 주요 6개국(일본, 유럽, 영국, 스웨덴, 스위스, 캐나다) 중앙은행이 공동연구에 착수(2020년 1월)¹⁵⁾

전세계 외환시장에서 주요국 통화의 비중 변화



주 : 4월중 일평균 장외외환거래량, 역내외간 쌍방 거래로 거래량의 합이 200%

자료: BIS Triennial Central Bank Survey(2019. 4)

- 유럽을 중심으로 CBDC 발행을 염두해두고 관련 작업이 진행 중
 - 최근 유럽중앙은행(ECB)은 민간 디지털화폐의 부작용을 우려하면서 지급결제시스템 안정을 위해 소액결제용 CBDC의 발행 가능성 검토에 착수
 - 지난해부터 CBDC 도입 필요성을 강조해 온 프랑스 중앙은행은 민간 디지털화폐에 대한 대항력 확보 및 프랑스 내 금융시스템 효율성 강화를 위해 CBDC 프로젝트 시행을 발표
 - 수년간 CBDC 관련 연구를 진행한 영란은행은 CBDC는 실현 가능성이 매우 높으며 질서정연하게 도입될 경우 큰 리스크를 동반하지 않고 발행될 수 있다고 결론내렸으며 관련 규제 방안 마련을 계획 중
- 미연준은 그동안 CBDC 발행의 필요성이 없다는 입장을 지속적으로 표명하였으나 최근 발행 여부와 관계없이 CBDC 국제표준, 관련 규제 및 제도 제정 등에서 주도적인 역할을 수행하기 위해 관련 기술, 발행 및 감독, 정책개발 등 폭넓은 연구를 할 예정임을 밝힘

14) 한국은행, 2020. 2. 5, 주요국의 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 대응 현황, 한국은행 보도참고자료.

15) BIS, 2020. 1. 21, Central bank group to assess potential cases for central bank digital currencies, BIS Press release.

- 2020년 2월, 2020년 2월, 미 연준이사 Lael Brainard는 지급결제 심포지엄에서 연준은 현재 CBDC의 잠재적 활용 사례, 분장원장 기술 등을 연구중이며, 달러화의 중요성을 고려할 때 향후 CBDC 발행 및 감독주체, 금융안정성 등 관련 제반 연구를 선제적으로 수행할 것을 밝히며 이전보다 적극적인 입장을 표명¹⁶⁾
- 2020년 2월, 미 연준의장 Jerome H. Powell은 상원 은행위원회에서 주요국 중앙은행이 CBDC 연구를 진행중이며, 연준이 CBDC 연구에서 주도적인 역할을 수행해야 함을 밝힘

□ 뜻하지 않은 코로나 19 바이러스로 CBDC 필요성 논의가 더욱 활발해지는 등 CBDC에 관한 입장차에도 불구하고 향후 실물화폐의 보조적 수단으로 CBDC 발행이 빨라질 것으로 예상¹⁷⁾¹⁸⁾

- 코로나 19 바이러스 확산으로 실물화폐 등 접촉식 지불 수단을 통한 바이러스 전이 위험 우려가 커지면서 보건상의 목적 등으로 CBDC가 주목
 - 긴급 지원금의 즉시 지급에도 공급량 조절(helicopter money) 등을 통해 민간의 구매력에 직접 영향을 줄 수 있는 CBDC가 대안으로 제시¹⁹⁾
 - 이외에도 경기침체가 장기화 될 경우, 마이너스 금리의 대안 등 통화정책의 수단으로 CBDC 활용 의견
- CBDC에 관한 다양한 찬반 논란에도 불구하고 최근 국제기구 등도 예상보다 빠른 시일내에 새로운 지급결제 수단이 출현할 것으로 전망
 - BIS는 코로나 19 바이러스 확산이 높은 복원력과 접근성을 갖춘 CBDC(소액결제용 CBDC를 포함) 발행을 앞당기는 촉매제가 될 것이라고 전망²⁰⁾
 - IMF는 그동안 전세계 중앙은행에 암호화폐 연구 및 발행 검토를 촉구하였으며, 올해 최우선 과제로 암호화폐를 포함 하는 등 관련 대응 등에 관해 심도 깊은 연구를 진행 중
- 한은도 최근 대외 여건 변화에 따라 CBDC의 발행이 필요할 상황에 대비하여 디지털화폐 연구 및 기술 대응 및 법적 이슈 등을 검토 및 추진 예정임을 밝힘²¹⁾

16) The Federal Reserve, 2020. 2. 5, The Digitalization of Payments and Currency: Some Issues for Consideration, Speech at the symposium on the future of Payments, Stanford, California.

17) 한국은행, 2020. 4. 3, 코로나19 확산이 최근 주요국 지급수단에 미친 영향, 한국은행 보도참고자료.

18) Cointelegraph, Coronavirus Crisis Accelerates CBDC Race, Cash No Longer Untouchable.

19) 미국의회는 코로나 확산에 따른 경기 부양책의 일환으로 개인들의 전자지갑에 재난지원금을 신속히 공급하는 디지털 달러 도입 방안을 제안

20) BIS, 2020. 4. 3, Covid-19, cash, and the future of payments, BIS Bulletin no.3.

21) 한국은행, 2020. 4. 6, 한국은행, 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 파일럿 테스트 추진, 한국은행 보도참고자료.

최근 주요 인사의 CBDC에 대한 입장

- 프랑스 중앙은행 총재 François Villeroy de Galhau는 화폐는 국가 공공재로 디지털 화폐 발행 권한은 민간 기업이 아닌 중앙은행이 가져야 한다는 의견을 밝힘(2020. 1. 25)
- 독일 연방은행 총재 Jens Weidmann는 유럽 국가들이 통화 주권을 리브라와 같은 민간 화폐에 내줄 수 있다는 불안감에 성급히 중앙은행 디지털화폐(CBDC) 개발에 나서서는 안된다는 견해를 밝힘(2020. 1)
- 일본은행 부총재 雨宮正佳는 일본을 포함한 선진국은 CBDC 발행에 급하게 뛰어들어서는 안되며, CBDC 관련 위험을 완화할 수 있는 방법 모색 및 규제를 통한 자금세탁 방지 등에 집중해야 한다고 강조(2020. 2. 27)
- 미 연준이사 후보자 Judy Shelton는 경쟁 국가들이 달러의 대안을 마련하기 위해 열심히 움직이고 있다며 세계 최고의 자리를 지키고 선도하기 위해 달러를 디지털화 시키는 등 혁신에 앞장서야할 것을 강조(미 상원인준 청문회, 2020. 2. 13)
- 전 미 선물거래위원회 의장 Christopher Giancarlo는 새로운 디지털 시대가 도래함에 따라 달러화의 능력을 극대화하는 차원에서 달러를 디지털화하는 시도는 필요(Consensus 2020, 2020. 5. 13)

선임연구원 김보영

미국의 외국 기업 상장 제한 조치의 시사점

- 최근 NASDAQ은 일부 국가의 기업 상장 시 상장기준에 최저 공모금액을 추가하겠다는 제안서를 SEC에 제출하였고, 이어서 미국 상원에서는 외국 정부의 통제 여부 공개 및 회계감사를 강화하는 내용의 '외국기업보유책임법'이 통과됨
- 미국의 이러한 조치는 중국 기업에만 해당하는 것은 아니지만 최근 중국 기업의 분식회계 사건과 맞물려 미국 정부의 중국 기업에 대한 견제 기조에 기인함
- 2018년 미·중 무역분쟁으로 미국은 중국 기업의 M&A에 대한 견제를 시작하였고, 미국 뿐 아니라 해외 각국에서 국가 안보를 명분으로 외국인 투자 규제가 강화되는 추세임
- 코로나19 확산의 영향으로 경기가 악화됨에 따라 각국의 보호주의 기조는 더욱 심화될 전망이다

- 최근 NASDAQ은 미국 증권시장 규제당국의 정보 접근을 제한하는 국가¹⁾의 기업이 상장할 경우 최저 공모금액을 설정하는 기준을 도입하겠다는 개정안을 증권거래위원회(SEC)에 제출함
 - 지난 18일 NASDAQ은 미국 증권시장 규제당국에 감독 정보를 가로막는 법제가 있는 국가의 기업이 NASDAQ에 상장할 때 보다 엄격한 상장 기준을 적용할 것이라고 밝힘²⁾
 - 최저 공모 금액 기준은 최소 2,500만달러 또는 시가총액의 1/4 이상임
 - 또한 지난 20일에는 외국 기업의 상장을 제한할 수 있는 외국기업보유책임법(Holding Foreign Companies Accountable Act)이 만장일치로 미국 상원에서 통과되었으며 주요 내용은 다음과 같음³⁾
 - 미국 증시에 상장하려는 외국 기업은 해당 국가의 정부가 소유하거나 통제하지 않는다는 것을 증명해야 함
 - 또한 3년 연속 미국 상장기업 회계감독위원회(PCAOB: Public Company Accounting Oversight Board)의 감사를 받지 않을 경우 해당 기업에 대한 거래 중지 조치를 취할 수 있음

- 미국의 이러한 조치는 중국 기업에만 해당하는 것은 아니지만 최근 중국 기업의 분식회계 사건과 맞물려 미국의 중국 기업 견제 기조에 기인함

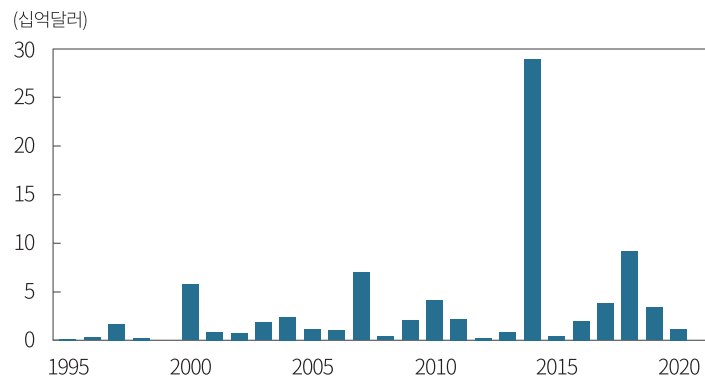
1) secrecy laws, blocking statutes, national security laws or other laws or regulations restricting access to information by regulators of U.S.-listed companies(SR-NASDAQ-2020-027)

2) NASDAQ, 2020. 5. 18, SR-NASDAQ-2020-027.

3) Kennedy, J., 2020. 5. 20, Senate passes Kennedy and Van Hollen's bill to kick deceitful Chinese companies off U.S. exchanges.

- NASDAQ의 발표에서 중국을 언급하지는 않았지만 NASDAQ이 제시한 미국 증권시장 규제당국의 정보 접근을 제한하는 국가에는 중국이 포함되어 있으며 외국기업보유책임법도 중국 기업을 목표로 발의한 법이라는 의견이 있음⁴⁾
 - 중국 정부는 해외 감독기구가 국가기밀 보호를 이유로 자국 기업의 회계정보를 투명하게 공개하지 않아 투명성에 대한 논란이 있어옴
 - 트럼프 미국 대통령도 뉴욕증시에 상장한 중국 기업 중에서 회계 부정 가능성이 있는 기업을 지켜보고 있다고 밝힘⁵⁾
- 최근 NASDAQ에 상장되어 있던 중국 기업 루이싱(瑞幸)커피⁶⁾의 분식회계가 발생함에 따라 상장폐지를 통보받았고, 또 다른 중국 기업인 아이치이(爱奇艺)도 매출을 부풀렸다는 의혹이 있는 등 중국 기업의 회계부정 사건이 빈번하게 발생함
 - 루이싱커피는 지난 4월 2019년 2분기부터 4분기까지 매출 3억 1,000만달러를 허위 계상한 것이 밝혀지면서 지난 1월에는 120억달러의 시가총액을 기록할만큼 규모가 확대되었으나 회계부정 공개 다음날 주가는 전일대비 75.7% 하락하였고 5월 21일 시가총액은 7억 1,000만달러까지 감소함
 - 중국 동영상 스트리밍 업체인 바이두의 계열사 아이치이는 2019년 매출을 44% 크게 계상했다는 의혹이 있음⁷⁾
- 한편, 2016년말부터 NASDAQ에 상장한 중국 기업은 모두 59개이며 이 중 1/4이 2,500만달러 미만을 공모했던 것을 고려하면 이번 조치로 향후 중국 기업의 상장이 감소할 것으로 전망됨⁸⁾

미국 IPO시장에서 중국 기업의 공모금액 추이



4) CNBC, 2020. 5. 20, Senate passes bill on oversight of Chinese companies, Alibaba shares move lower.

5) WSJ, 2020. 5. 14, Trump May Push for Chinese Companies to Follow U.S. Accounting Rules for Stock Listings.

6) 루이싱커피는 중국의 커피 체인점으로 중국의 스타벅스라고 불리며 성장을 이룬 기업으로 2017년 설립되어 2019년 5월 나스닥에 상장하여 5억 6,100만달러를 공모

7) CNBC, 2020. 4. 8, Chinese video streaming giant iQiyi accused of fraud, company says report contains 'misleading conclusions'.

8) Financial Times, 2020. 5. 19, Nasdaq to tighten requirements for companies seeking to list.

- 또한 최근 통과된 외국기업보유책임법에 해당하는 3년 이상 PCAOB의 감사를 회피한 기업 224개 중 213개가 중국과 홍콩 기업으로 나타남⁹⁾
 - 중국은 IPO보다 기존의 상장기업을 인수하는 방식으로 미국 시장에 진출해 왔으나, 외국기업보유책임법이 실행되면 상장유지에 어려움이 있을 것으로 전망됨

□ 미국 뿐 아니라 해외 각국에서 국가 안보를 명분으로 외국인 투자에 대한 규제가 강화되고 있으며, 코로나19 확산속에 각국의 보호주의 기조는 더욱 심화될 전망이다

- 2018년 미·중 무역분쟁 이후 미국은 중국기업의 미국시장 진출을 견제하고 유럽에서도 중국 투자에 대한 심사가 강화되면서 중국기업의 M&A는 감소하였으나, 최근 코로나 19의 영향으로 중국 기업의 M&A 시도가 증가 추세를 보임¹⁰⁾
 - 블룸버그에 따르면, 중국의 해외 M&A는 2020년 1분기 113억달러로 2013년 1분기 이후 최저치를 기록함
 - 하지만 코로나19 이후 가격이 낮은 인수대상이 나오면서 중국기업의 관심이 증대되어 중국기업의 M&A 제안이 급증함¹¹⁾
- 코로나19 확산 이후에는 이러한 보호주의 기조가 더욱 심화되면서 EU국가의 비EU국가에 대한 투자 심사가 더욱 강화됨
 - 이미 2019년 2월 유럽의회는 중국과 같은 EU국가가 아닌 국가의 기업이 중요한 기술과 인프라를 투자에 대한 심사를 강화하는 새로운 규칙을 승인하였고 4월 발효됨¹²⁾
 - EU 집행위원회는 지난 3월 외국인투자 사전심사(FDI Screening)를 강화하는 내용의 가이드라인을 발표하여 사전심사제도를 운영하지 않는 회원국들도 협력해줄 것을 요청함¹³⁾

9) MarketWatch, 2020. 5. 21, Bill that could delist Chinese companies from U.S. stock exchanges to see 'swift passage' in House, analyst says.

10) Bloomberg, 2020. 4. 7, China's Corporates Are Gearing Up in Europe for M&A Bargains.

11) 매일경제, 2020. 4. 8, 야육 드러낸 中 "글로벌기업 사들이자".

12) European Commission, 2019. 4. 10, EU foreign investment screening regulation enters into force.

13) 외국인투자 사전심사제도를 운영하고 있는 국가는 14개국으로 덴마크, 독일, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 라트비아, 리투아니아, 헝가리, 네덜란드, 오스트리아, 폴란드, 포르투갈, 루마니아, 핀란드임(European Commission, 2020, Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries, and the protection of Europe's strategic assets, ahead of the application of Regulation(EU) 2019/452)

EU 외국인투자 사전심사 대상

| 분류 | 내용 |
|-----------------|--|
| 핵심 인프라 시설 | 에너지, 교통, 수자원, 보건, 통신, 데이터 저장, 우주산업, 국방, 금융시스템, 관련 부동산 |
| 핵심 기술 및 이중용도 기술 | 인공지능, 로봇틱스, 반도체기술, 사이버보안, 우주 및 원자력 기술, 나노기술 및 바이오기술 |
| EU 추진 프로그램 | European GNSS(Galileo & EGNOS), Copernicus, Horizon 2020, TEN-T, TEN-E, TEN-Telecommunication, 방위산업, PESCO |
| 공급망 | 에너지, 원자재 및 식품안전을 포함한 주요 공급망 |
| 기타 | 회원국의 공공질서 및 EU의 이익을 침해할 수 있는 투자 |

자료: 대외경제정책연구원, 2020, 코로나19 위기 속 주요국의 외국인투자 심사 강화와 시사점.

- 또한 유럽 뿐 아니라 코로나19 위기 상황에서 호주, 캐나다, 아시아 지역의 외국인투자 규제 방안이 마련되고 있음
 - 호주는 지난 3월 외국인 인수합병법(Foreign Acquisitions and Takeovers Act)을 개정하여 투자금액을 상향조정하고 심사기간을 연장하여 충분한 심사가 이루어지도록 함¹⁴⁾
 - 캐나다는 4월 공공보건 등 서비스 공급 관련 기업에 대한 외국인투자 심사를 강화하는 정책을 발표함¹⁵⁾
 - 일본은 최근 국가의 전략적 자산으로서 온천, 만년필, 야구경기장 등을 운영하는 기업 등을 포함한 518개 기업을 대상으로 외국인투자를 규제하는 핵심(core) 업종 기업으로 지정함¹⁶⁾

선임연구원 홍지연

14) International Financial Law Review, 2020. 4. 28, Australia's heightened M&A scrutiny likely to affect foreign investment levels.

15) CLG, 2020. 4. 29, Canada Tightens Scrutiny Over Foreign Investment in Response to COVID-19.

16) Financial Times, 2020. 5. 9, Japan declares hot springs and hotels core to national security.