

국내 ESG 펀드의 ESG 수준에 대한 분석과 시사점

연구위원 박혜진

최근 세계적으로 ESG 투자 규모가 급속하게 확대되고 있는 가운데 국내 자산운용업계에서도 ESG 관련 테마펀드를 활발히 출시하고 있다. 그러나 한편에서는 ESG 펀드로 분류되어 판매되고 있는 펀드들이 다른 일반 펀드와 차별화되지 못하고 있다는 지적이 꾸준히 제기되고 있다. 국내 주식형 ESG 펀드를 대상으로 분석한 결과, ESG 펀드 포트폴리오의 평균적인 ESG 수준은 일반 주식형 펀드와 유의한 차이를 보이지 않으며, ESG 펀드 간에도 실제 포트폴리오의 ESG 수준은 상당한 차이가 존재할 수 있음을 확인하였다. 이는 중장기적으로 ESG 펀드에 대한 투자자 신뢰 저하와 ESG 펀드 시장 위축으로 연결될 수 있는 만큼, 국내 금융투자업계는 차별화된 ESG 펀드상품 개발에 힘쓰는 동시에 ESG 펀드의 투명성 제고를 위해 노력할 필요가 있다.

최근 세계적으로 ESG 투자¹⁾에 대한 관심이 커지면서 ESG 투자 규모가 급속하게 확대되고 있다. Global Sustainable Investment Review에 따르면 전 세계 ESG 투자 규모는 2018년 현재 약 30조 6,830억 달러로 2016년 22조 8,380억 달러 대비 34.3% 이상 성장하였다. 특히 최근 코로나19 사태를 겪으면서 기후변화, 공중보건, 환경보호 등 ESG 이슈에 대한 관심이 늘어나고 있어 ESG 투자 시장으로의 자금 유입은 앞으로 더욱 가속화될 것으로 전망된다. 이러한 추세에 맞추어 최근 국내 자산운용업계에서도 ESG 펀드를 활발히 출시하고 있으며, 국내 주식형 ESG 펀드의 순자산 규모는 2020년 7월 기준 3,707억원으로 2017년 동월(1,151억원) 대비 222%의 성장률을 보이고 있다. 그러나 한편에서는 ESG 펀드로 분류되어 시장에서 판매되고 있는 펀드들이 운용 스타일이나 종목구성 측면에서 다른 일반 주식형 펀드와 차별화되지 못하고 있다는 지적이 꾸준히 제기되고 있다.²⁾ 투자설명서 상에 ESG 요소를 고려한다고 명시한 펀드들의 상당수가 구체적으로 어떠한 기준에 따라 종목을 편입 또는

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

1) ESG 투자란 투자 의사 결정 시 기업의 재무적 성과 이외에 환경보호, 사회책임, 우수한 지배구조 등 비재무적 요소를 고려하는 투자를 의미한다.
 2) 안상아, 2012, 국내 사회책임투자(SRI) 현황과 시사점, 기업지배구조리뷰; 중앙일보, 2012. 11. 30, 카지노주까지... '사회책임' 없는 SRI펀드; 아시아투데이, 2014. 1. 5, 사회책임투자(SRI)펀드, 무늬만 '착한기업'에 투자?; 한국금융신문, 2017. 7. 10, 국내 SRI 펀드... "무늬만 SRI"; 위경우·강윤식, 2019, 펀드의 ESG 수준이 펀드의 성과 및 현금흐름에 미치는 영향, 2019 재무금융 관련 5개 학회 학술연구발표회자료; 공경신, 2019, 글로벌 ESG 펀드 현황과 시사점, 자본시장연구원 자본시장포커스 2019-02호.

배제하는지, 편입 종목들의 ESG 성과가 어떠한지 등에 관한 정보를 충분히 제공하고 있지 않아 투자자들 관점에서 이들이 실제로 얼마나 ESG 투자원칙을 충실히 이행하고 있는지 파악하기가 어려운 상황이다. 이에 본 고에서는 국내 ESG 펀드 시장 현황 및 ESG 펀드의 운용 실태를 살펴보고 그 시사점을 논의하고자 한다.

국내 ESG 펀드 시장 현황

2020년 7월 말 현재 국내 ESG 펀드는 총 41개로 순자산 규모는 4,618억원으로 추정된다. <그림 1>은 2004년 이후 신규 설정된 국내 주식형 ESG 펀드 수와 운용자산의 월별 추이를 보여주고 있다. 2020년 7월 말 현재 ETF 7개와 액티브펀드 19개가 운용 중으로 이들의 순자산은 각각 671억원, 3,224억원이다. 이 중 16개가 2017년 7월 이후에 신규 설정된 것으로 순자산 규모 또한 2017년 7월 대비 약 270% 증가하며 최근 2~3년 사이 ESG 관련 펀드의 출시가 매우 활발히 이뤄지고 있음을 알 수 있다.

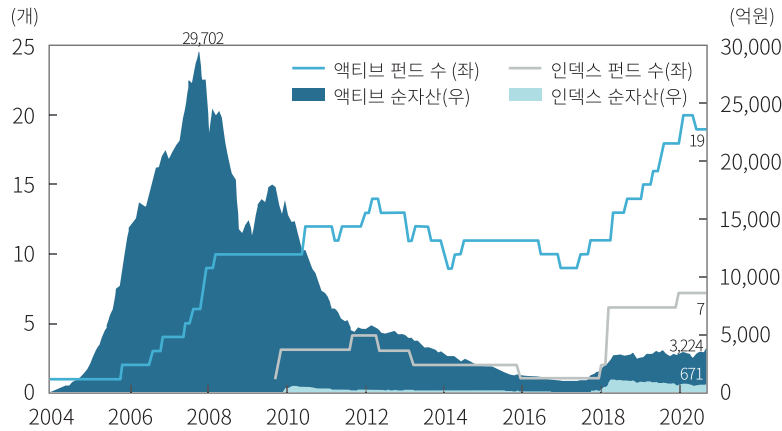
국내 주식형 ESG 공모펀드에 한정해서 보면, 2005년까지 1개에 불과하였으나 2005년말 이후 ESG 펀드가 본격적으로 출시되면서 시장 규모가 급속히 확대되어 총 순자산액이 2007년 10월 역대 최고치인 2조 9,702억 원을 기록하기도 하였다.³⁾ 그러나 2008년 글로벌 금융위기 이후 공모펀드 시장이 위축되면서 ESG 펀드 시장 규모도 감소세로 전환하였고, 2017년 7월에는 역대 최저치인 1,051억 원까지 하락하였다. 그러다 최근 국내외에서 ESG 투자에 대한 관심이 증가하면서 그 시장 규모가 다시 조금씩 증가하고 있는 추세이다.⁴⁾

<그림 2>의 운용사별 ESG 펀드 시장 점유율 현황을 보면 2020년 7월 현재 16개사에서 ESG 펀드를 운용하고 있으며 마이다스, KB, 삼성, 미래에셋, 신한 BNPP 등 상위 5개사의 비중이 약 70% 수준(순자산 기준)으로 시장 집중도가 높은 편이다. 다만 운용사별로 액티브 또는 인덱스 펀드에 집중하거나 액티브와 인덱스 펀드 모두를 운용하는 등 서로 차별화된 상품 조합을 나타내고 있는 점이 특징적이다. 마이다스, 신한BNPP, 삼성액티브, 이스트스프링, 우리 등은 액티브펀드에, 그리고 삼성은 인덱스 펀드에 주력하고 있으며 그 외 KB, 미래에셋, 브이아이, 한화 등은 액티브와 인덱스 펀드를 모두 운용하고 있다.

3) 그러나 2007년 10월 당시 ESG 펀드는 총 7개에 불과하였으며, 더욱이 1개 펀드의 순자산이 2조 7,417억원으로 전체 ESG 펀드 순자산액의 대부분(비중으로는 약 92.3%)을 차지하고 있었기 때문에 규모만을 기준으로 당시 ESG 펀드 시장이 활성화되었다고 판단하기에는 무리가 있다.

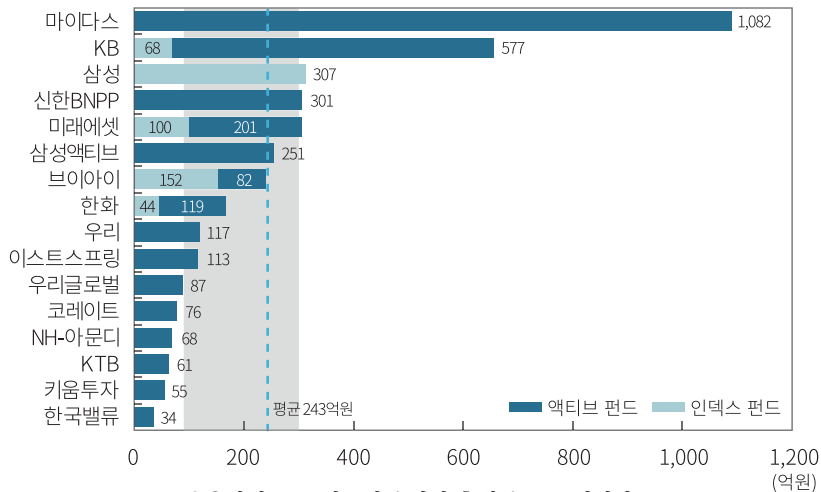
4) 2017년 7월부터 2020년 7월까지 최근 3년 동안 ESG 액티브펀드와 인덱스 펀드의 총 운용자산 규모는 각각 1,051억원에서 3,051억원(성장률 200%), 100억원에서 656억원(성장률 556%)으로 증가하였다.

〈그림 1〉 국내 주식형 ESG 펀드 수 및 순자산 규모 추이



자료: 에프앤가이드

〈그림 2〉 운용사별 ESG 펀드 시장 점유율(2020년 7월말)



주 : 운용사별 ESG 펀드의 순자산 총액 순으로 정렬함

자료: 에프앤가이드

ESG 펀드의 운용 스타일 및 포트폴리오 ESG 수준

국내 주식형 액티브펀드에 초점을 두고 ESG 펀드의 특성을 살펴보면 다음과 같다.⁵⁾ 먼저 <표 1>은 2019년 12월말 ESG 펀드와 일반 국내 주식형 액티브펀드의 포트폴리오 운용스타일을 보여주고 있다. 이에 따르면 ESG 펀드는 일반펀드와 마찬가지로 총 자산의 50%이상이 대형 혼합/가치주에 집중되어 있다. 한편, 국내 ESG 펀드는 일반펀드에 비해 평균 순자산 규모가 일반펀드(398억원)의 37.7% 수준

5) 분석 시점은 한국기업지배구조원의 ESG평가 결과 발표 시점이 매년 9~10월인 점을 감안하여 2019년 12월말로 설정하였다. 분석대상은 순자산 10억 원 이상인 국내 주식형 액티브펀드에 한정하여 에프앤가이드에서 ESG 테마펀드로 분류한 협의의 ESG 펀드 18개와 일반주식형 펀드를 272개를 선정하였다. 이 때 멀티클래스 펀드의 경우 실제로는 하나의 종류형펀드(운용펀드)로 운용되는 점을 감안하여, 운용펀드의 포트폴리오를 대표로 분석하였다.

으로, 펀드당 평균 구성종목 수도 ESG 펀드의 경우 59개로 일반펀드의 평균 79개에 비해 낮은 것으로 확인되었다. 즉, 국내 ESG 펀드는 적은 수의 종목을 보유하면서 대형주 위주로 포트폴리오를 구성하여 시장 대비 초과수익을 추구하는 전형적인 주식형 펀드의 운용스타일을 보이고 있는 것으로 생각된다.

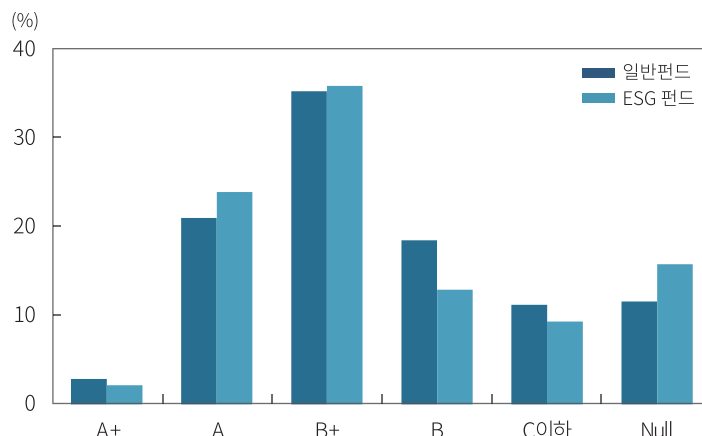
〈표 1〉 ESG 펀드와 일반펀드의 운용스타일 비교

일반펀드				ESG 펀드			
	가치	혼합	성장		가치	혼합	성장
대형	16.5%	33.1%	9.1%	대형	15.3%	35.8%	11.1%
중형	8.2%	8.1%	6.3%	중형	6.7%	8.3%	8.0%
소형	9.5%	5.3%	4.0%	소형	3.0%	5.5%	6.4%

주 : 2019년말 기준 유가증권시장 및 코스닥 상장기업 중 시가총액 100위 이내 종목은 대형주, 101~300위 종목은 중형주, 301위 이하 종목은 소형주로 구분하였으며, 장부가-시가비율 100위 이내 종목은 가치주, 101~300위 종목은 혼합주, 301위 이하 종목은 성장주로 구분, 각 셀의 숫자는 2019년말 기준 해당 유형의 주식에 대한 전체 펀드의 투자금액 비율을 나타냄
 자료: 에프앤가이드

다음으로 ESG 펀드가 일반펀드에 비해 ESG 수준에 있어 어떠한 차이가 있는지 살펴보고자 한다. 〈그림 3〉은 ESG 펀드와 일반펀드의 ESG 평가등급별 투자금액의 분포를 보여주고 있다. 평가등급 B+ 이상 종목의 비중은 ESG 펀드가 62.1%, 일반펀드가 58.9%로 ESG 펀드가 3.2%p 더 높은 것으로 나타난다. 다만, 세부적으로 보면 가장 높은 평가 등급인 A+ 종목의 비중은 일반펀드가 ESG 펀드보다 좀 더 높고, 평가등급 없음(Null)에 해당하는 종목 비중은 ESG 펀드가 좀 더 높은 것으로 나타난다.

〈그림 3〉 펀드 구성종목의 ESG 평가등급 분포 비교

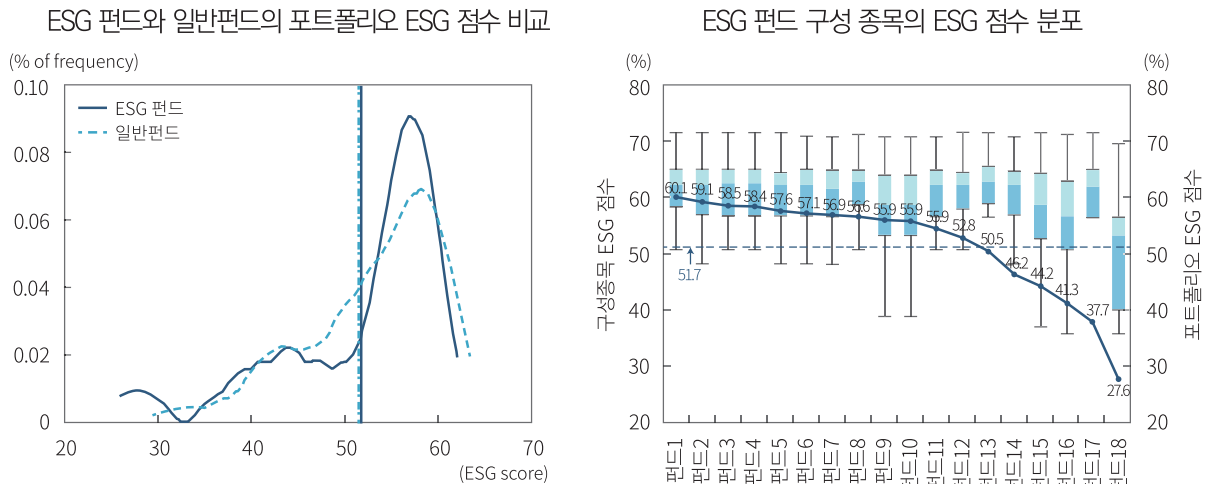


주 : 2019년말 기준 해당 ESG 평가등급의 주식에 대한 전체 펀드 투자 금액의 비율을 나타냄
 자료: 에프앤가이드

이번에는 좀 더 직접적으로 개별 펀드의 포트폴리오 ESG 점수(score)를 산출하여 펀드의 ESG 수준을 비교해보고자 한다. 이러한 펀드 ESG 수준 평가 방법론을 최초로 도입한 모닝스타(Morningstar)의 경우, Sustainalytics에서 제공받은 기업 ESG 평가자료를 이용하여 모든 주식형 펀드들의 포트폴리오 지속가능성 점수(Portfolio Sustainability Score)를 매월 산출하여 발표하고 있다.⁶⁾

<그림 4>의 좌측 패널은 국내 ESG 펀드와 일반주식펀드의 포트폴리오 ESG 점수의 분포를 비교한 결과이다. ESG 펀드와 일반주식펀드는 대체로 유사한 분포 형태를 보이며 ESG 펀드의 경우 평균 포트폴리오 ESG 점수는 51.71점으로 일반주식펀드 51.47점에 비해 약간 높으나 통계적으로 유의한 차이를 보이고 있지는 않다.⁷⁾ 한편 <그림 4>의 우측 패널은 ESG 펀드에 한정하여 펀드 간 포트폴리오 ESG 수준을 비교한 결과이다. 각 상자 내의 밴드는 구성종목 ESG 점수의 중간값을, 상자의 길이는 사분위범위수(Interquartile range: IQR)를 나타내는데 펀드별 포트폴리오 ESG 점수는 구성종목의 ESG 점수의 중간값이 높고 IQR가 작을수록 그 값이 높아지는 경향이 있음을 확인할 수 있다. 이를 보면 절반 이상의 ESG 펀드들은 포트폴리오 ESG 점수가 50점 이상으로 ESG 수준이 전반적으로 양호한 것으로 판단되나, 일부 ESG 펀드는 40점 이하의 매우 낮은 점수를 보이며 ESG 펀드 간에도 포트폴리오 ESG 점수가 최대 두 배 이상 차이가 날 수 있음을 발견할 수 있다. 이처럼 ESG 펀드로 분류되어 판매되는 펀드들 간에도 실제 포트폴리오의 ESG수준에 있어서는 상당한 차이가 존재할 수 있다.

<그림 4> 펀드 간 포트폴리오 ESG 점수 비교



주 : 좌측 패널은 ESG 펀드(실선)와 일반주식펀드(점선)를 대상으로 각 포트폴리오 ESG 점수에 해당하는 펀드 개수의 비중에 대한 커널밀도추정 결과를, 우측 패널은 ESG 펀드 구성 종목의 ESG 점수에 대해 사분위수범위의 1.5배 이내 값을 표시
 자료: 에프앤가이드

6) 모닝스타의 포트폴리오 지속가능성 점수는 펀드 포트폴리오 ESG 점수(Portfolio ESG Score)에서 포트폴리오 ESG 분쟁 점수(Portfolio ESG Controversy Score)를 차감하여 산출된다. 여기서 포트폴리오 ESG 점수(Portfolio ESG Score)는 펀드 포트폴리오 기업의 ESG 점수를 해당 기업에 대한 투자비중으로 가중 평균한 값을 의미한다. 구체적인 포트폴리오 ESG 점수 산출 절차는 Morningstar Sustainability Rating Methodology(Morningstar, 2019)를 참조하기 바란다.

7) ESG 펀드와 일반펀드 평균 ESG 점수 차이의 t값은 -0.11(p-value=0.91)이다.

시사점

이상 국내 ESG 펀드 시장의 현황을 포트폴리오 자산구성 및 ESG 수준을 중심으로 살펴보았다. 분석 결과에 따르면 국내 주식에 투자하는 액티브 ESG 펀드는 대형 혼합/성장주 위주로 운용되고 있으며 포트폴리오의 평균적인 ESG 수준은 일반 국내 주식형 액티브펀드와 큰 차이를 보이지 않았다. 물론 이는 ESG 점수가 극히 낮은 일부 ESG 펀드들에 따른 영향도 있는 만큼 ESG 펀드 전반에 문제가 있다고 보긴 어렵다. 다만 아직 표준화된 ESG 펀드 분류 체계나 공시지침 등이 마련되어 있지 않아 투자자 입장에서는 현재 제공되는 투자설명서 상의 정보만으로 펀드의 ESG 수준을 판단하기가 쉽지 않고, 이는 자칫 그린워싱(Green Washing, 위장환경주의)으로 이어질 수 있음을 유의할 필요가 있다.

이런 관점에서 ESG 펀드에 대한 공시 가이드라인을 제시하는 Eurosif의 SRI 투명성 코드의 사례를 참조할 만하다. Eurosif는 SRI 펀드에 대해서 정식투자설명서와 별개로 투자기업에 대한 ESG 평가방식, 포트폴리오 구성에 ESG 평가 결과가 반영되는 방식, ESG 평가 빈도 및 주요 변경사항, 포트폴리오 사후관리와 통제 등을 추가로 공시하도록 하는 가이드라인을 만들어 발표하고 있으며, 2018년 현재 유럽 내 전체 SRI 공모펀드 884개 중 800개가 이 코드를 도입한 것으로 전해지고 있다.⁸⁾ 투자자의 신뢰 제고와 ESG 펀드 시장의 활성화를 위해, 자산운용회사를 포함한 국내 금융투자업계는 ESG 투자역량을 강화하고 차별화된 ESG 펀드상품 개발에 힘쓰는 동시에 ESG 펀드의 투명성 제고를 위해 노력할 필요가 있다.

8) <http://www.eurosif.org/transparency-code/>

개인부실채권 추심시장 규율체제 정비의 필요성과 정책 과제*

선임연구위원 박창균

개인부실채무의 신속한 조정을 통하여 채무자의 정상적인 경제 활동 재개를 촉진하고 추심업자의 과도한 추심행위를 규율할 목적으로 작년 10월 「소비자신용법」 제정 추진이 발표되었다. 시장 실패의 개연성이 높은 영역에서 여전히 존재하는 규제 공백을 메울 계기가 마련될 것으로 기대되지만 추심시장에 대한 과도한 개입으로 인하여 신용문화(credit culture)가 훼손될 가능성을 경고하는 목소리가 존재하는 것도 사실이다. 채권추심시장에 대한 규제체계는 과도한 채권 추심으로 인하여 발생하는 사회적 비용을 최소화하되 채권추심 행위를 지나치게 위축시켜 채무자의 도덕적 해이를 유발하지 않도록 설계되어야 할 것이다. 앞으로 입법과정에서 구체적인 논의가 이루어질 것으로 예상되지만 다음과 같은 두 가지 정도의 논점에 대하여 심도 있는 논의가 이루어질 필요가 있다. 먼저 채무조정교섭업자의 개입 시기를 연체 발생 이전으로 허용하고 이들에게 금융교육과 채무상담 등 업무를 허용함으로써 종합적인 신용상담서비스 제공이 가능하도록 할 필요가 있다. 또한 과잉 채권 추심을 방지하기 위하여 규제에 일방적으로 의존하기보다 평판위험에 대한 우려에 기반하는 시장 규율을 우선적으로 활용하고 미흡한 부분을 규제로 보완하는 원칙을 확립할 필요가 있다. 이를 위하여 위탁추심업자의 매입추심시장 진출을 허용하고 원채권자인 금융회사의 책임을 강화하는 방안이 강구될 필요가 있다.

1. 서론

금융위원회는 개인부실채무의 신속한 조정을 통하여 채무자의 정상적인 경제 활동 재개를 촉진하고 추심업자의 과도한 추심행위를 규율할 목적으로 작년 10월 가칭 「소비자신용법」 제정 추진을 발표하였다. 장기간에 걸친 과도한 채권추심으로 인하여 채무자가 정상적인 경제 활동을 영위하기 어렵다는 문제에 대해서는 그간 많은 문제제기가 있어왔다. 이에 대응하여 2009년 「채권의 공정한 추심에 관한 법률」 제정을 통하여 채권추심 행위 규율의 일반원칙을 제시하였고, 2006년 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」, 2016년 「서민의 금융생활 지원에 관한 법률」 제정 등을 통하여 개인부실채무의 조정과 정리를 위한 공적·사적 절차를 위한 제도적 기반을 구축하는 등 상당한 성과를 거두었다. 그럼에도

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

도 불구하고 시장규율의 관점에서 본다면 개인부실채무 추심시장에 대한 규제의 틀이 정비되지 못하고 문제가 생길 때마다 대증적 차원의 처방이 단편적으로 이루어져온 것이 사실이다. 『소비자신용법』의 제정을 통하여 시장실패의 개연성이 매우 높은 영역에서 규제의 공백을 메울 계기가 마련될 것이라는 점에서 환영할 만한 일이다. 그러나 상당 수 논자들이 채권추심이 단순히 채권자의 이익을 관철하는 도구에 그치는 것이 아니라 채무자의 도덕적 해이를 방지하는 중요한 수단임을 강조하면서 정부가 추심시장에 과도하게 개입하는 경우 비교적 건전한 상태를 유지하고 있는 우리의 신용문화(credit culture)가 훼손될 가능성을 경고하고 있기도 하다. 그러므로 개인부실채권 추심시장에 대한 규율체제는 과도한 채권 추심으로 인하여 발생하는 사회적 비용을 최소화하되 채권추심 행위를 지나치게 위축시켜 채무자의 도덕적 해이를 유발하지 않도록 설계되어야 할 것이다.

이하에서는 개인부실채권 추심시장의 구조 및 규제의 필요성에 대하여 살펴보고 『소비자신용법』 제정 과정에서 고려될 필요가 있는 논점을 정리하여 제시하고자 한다.

2. 개인부실채권 추심시장의 구조

개인을 대상으로 신용대출을 제공한 금융회사는 채무자가 원리금 납부 약속을 준수하지 못하여 연체가 시작되는 경우 채권회수를 위하여 여러 조치를 취하는데 통상 다음과 같은 절차를 거친다. 연체가 발생하는 경우 우선 유선이나 우편 등으로 채무자에 연체 사실을 알리고 변제를 독촉한다. 채무자가 이에 응하지 않는 경우 재산조사를 실시하고 재산이 발견되는 경우 법원의 허가를 받아 강제집행한다. 이러한 채권회수를 위한 조치는 금융회사가 직접 수행하는 경우도 있으나 대부분 일반적으로 신용정보라는 상호를 가진 수탁추심업자에 업무를 위탁한다. 이와 별도로 채권 금융회사는 연체 발생 이후 변제 없이 일정 기간이 경과하면 채무자에 대하여 기한이익 상실을 통지한다.¹⁾ 그러나 연체로 인하여 기한이익이 상실되면 채권자는 채무자에 대하여 미상환 원금과 이자 전액을 상환하도록 요구한다. 더하여 기한이익 상실 조치가 취해진 이후에는 원래 약정이자보다 훨씬 높은 연체이자가 부과되기 시작한다. 연체 후 상당 기간²⁾이 경과한 뒤에도 상환이 되지 않는 경우 채권 금융회사는 해당 채권을 상각처리하고 재무제표에서 제외하고 난외계정으로 별도 관리하는데, 상각이 완료된 부실채권 대부분은 매입추심업자에 매각한다. 매입추심업은 부실채권을 매입한 후 스스로 채권자가 되어 추심을 포함하여 채권자로서 모든 권리를 행사하는 업무인데 일정한 요건을 갖추고 등록을 거친 대부업자가 겸영할 수 있다. 회수를 위한 노력에도 불구하고 회수되지 못한 부실채권은 다른 매입추심업자에 매각된다.

1) 기한이익은 만기 이전에 미리 약정된 원리금을 초과하는 금액의 상환을 요구받지 않을 채무자의 권리이다. 은행 신용대출의 경우 대체로 연체 후 30일이 경과하면 기한이익 상실 조치가 취해진다.

2) 채권자에 따라 다소 다르지만 은행의 경우 통상 연체 후 1년이 경과하는 경우 상각 처리한다. 대출기관은 대출 채권의 부실로 인하여 건전성이 급격하게 악화될 것에 대비하여 연체 후 1년이 경과하기 이전에도 연체 기간과 회수예상가액에 따라 요주의, 고정, 회수의문 등의 단계를 설정하고 부실 채권액의 일정 비율을 대손충당금으로 적립한다.



개인부실채권 추심시장에서는 원채권자인 금융회사가 신규 부실채권을 공급하고 수탁추심업자와 매입추심업자가 위계적 관계로 연계되어 있다. 수탁추심업자는 2019년 말 22개사³⁾가 영업하고 있는데 대부분 금융회사의 자회사이다. 금융감독원에 의하면 수탁추심업자는 2019년 한 해 동안 76.5조에 달하는 신규 부실채권에 대한 추심을 금융회사로부터 수탁받았다. 한편 2019년 말 현재 984개의 매입추심업자가 등록되어 있는 것으로 파악되는데 이들이 보유한 부실채권 규모는 원금 기준으로 40조 5,138억원에 달하는 것으로 파악된다.

매입추심업자 보유 개인부실채권 잔액

(단위: 만명, 억원, %)

	잔고			최초 매입 시		
	거래자 수	매입가	액면가	매입가 (A)	액면가 (B)	매입률 (A/B)
2017년 말	388.0	39,512	349,226	66,861	456,173	14.7
2018년 말	404.9	42,783	362,740	71,031	456,991	15.5
2019년 말	464.7	46,930	405,138	75,365	496,259	14.7

자료: 금융감독원

은행, 저축은행, 여신전문금융사, 대부업자 등 여신을 제공하는 금융회사 대부분이 매입추심시장에서 부실채권 매도자로 참여하고 있으나 대부업자가 35.6%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 저축은행과 여신전문금융사가 26.6%와 22.3%로 그 뒤를 따르고 있다. 부실채권 매도자로서 대부업체의 비중이 높은 것은 금융회사로부터 부실채권을 매입한 대부업자가 일정 기간 추심 후 회수가 되지 않은 채권을 다른 매입추심업자에 매각하는 경우가 많기 때문이다. 매입추심업자가 보유한 채권의 중 22.3%가 채권발생 이후 5년에서 15년이 경과하였으며 몇 차례에 걸쳐 매각이 이루어졌는지를 파악할 수 없는 경우가 28.9%를 차지하여 부실채권에 대한 추심이 매우 오랜 기간 이루어지고 있음을 확인할 수 있다.

3) 신용평가업 겸영사 1개사와 외부로부터 채권추심을 수탁하지 않고 자체 채권 추심을 위하여 허가를 획득한 4개사는 제외하였다.
http://fine.fss.or.kr/main/fin_comp/fincomp_inqui/comsearch01list.jsp

매입추심업자 보유 개인부실채권 연령과 매각 횟수

(단위: 억원, %)

채권 연령		매각 횟수	
5년 미만	21,345 (73.1)	1회	19,352 (66.3)
5년 이상 ~ 15년 미만	6,507 (22.3)	2회	1,174 (4.0)
15년 이상 ~ 25년 미만	317 (1.1)	3회 이상	253 (0.8)
25년 이상	1,030 (3.5)	파악 불가	8,438 (28.9)
합계	29,199	합계	29,199

주 : 1) 2019년 말 보유 채권 잔액 상위 20개 매입추심업자를 대상으로 파악한 통계임
 2) 채권연령은 채권발생 후 2019년 말까지 경과된 시간을 의미하며 괄호 안은 비중을 의미함
 자료: 금융감독원

3. 개인부실채권 추심시장에 대한 규제의 필요성

개인부실채권 추심시장에서 발생하는 과도한 채권추심 행위와 그로 인한 피해에 대해서는 잘 알려져 있다. 채권추심에 대한 규제가 꾸준히 강화되어 왔음에도 불구하고 채무자의 직장과 가정을 반복적으로 방문하거나 가족이나 친지 등 제3자에 채무 사실을 공지하는 행위는 물론 심한 경우 정신적·신체적 위협이나 위해를 가하는 등 다양한 형태의 불법적 채권추심 행위가 근절되지 않고 있다. 비록 불법의 영역에 이르지 않는다고 하더라도 현재의 추심 관행이 채무자의 인권이나 사회후생의 관점에서 문제가 없는 것인지에 대해서는 지속적인 고민이 필요한 것이 사실이다.

시장에 대한 정부의 규제는 시장실패가 존재하는 경우 정당화될 수 있는데 채권추심시장에서는 크게 세 가지 정도로 시장실패 요인을 정리할 수 있다. 첫째, 채권자와 채무자간 협상력 차이로 인하여 채권자가 시장지배력을 행사할 수 있는데 그 결과로 사회후생의 관점에서 볼 때 과도한 채권추심이 이루어질 가능성이 존재한다. 개인대출시장에서는 채권자가 채권추심 관련 사항을 포함하여 대출의 구체적인 내용을 일방적으로 결정하여 채무자에 통보하고 수락 여부만을 묻는 방식으로 계약이 이루어지는 것이 일반적인 관행이다. 협상력이 취약한 채무자는 계약의 구체적인 내용 중 일부에 동의하지 않더라도 수락할 수밖에 없는데 이로 인하여 연체가 발생하는 경우 과도한 채권추심을 감수할 수밖에 없을 것이다. 둘째, 역선택(adverse selection)의 문제이다. 채권추심의 강도에 대한 개별 채무자의 수용성에 대하여 채권자가 정확한 정보를 보유하고 있지 못한 경우 채권자는 평균적인 수용성을 가정하고 이에 상응하는 이자율을 요구하는 대출계약을 제시한다. 이 경우 채권자는 예상보다 높은 채무불이행으로 인하여 손실을 입을 것인바 종전보다 높은 이자율을 부과함으로써 손실을 회피하려고 한다. 그러나 잘 알려진 바와 같이 종전에 비하여 높은 이자율을 요구하는 경우 채권자는 기존 고객 중 상대적으로 신용위험이 낮은 고객을 상실하고 신용위험이 높은 채무자만을 유지할 수 있다. 이로 인한 손실 가능성에 대응하여 채권자는 경쟁자에 비하여 상대적으로 강도 높은 채권추심을 포함하는 대출계약을

제시할 것인데 다른 채권자도 동일한 유인을 가지고 있으므로 결국 모든 채권자가 강력한 채권추심이 가능한 경우에만 대출을 결정하는 균형에 수렴할 것이다. 이상과 같이 역선택 현상으로 인하여 사회적으로 바람직한 수준을 넘어서는 강도 높은 추심이 발생할 가능성이 존재한다. 마지막으로 최근 각광을 받고 있는 행태경제학의 관점에서 채무자의 경험 미비 또는 판단력 미흡을 이유로 채권추심시장에 대한 공적 규율의 필요성을 강조하는 주장이 존재한다. 반복적인 거래를 통하여 신용거래에서 경험과 전문성을 축적하고 있는 채권자와 달리 채무자는 계약서에 포함된 복잡한 정보를 처리하고 이해할 수 있는 경험과 전문성을 보유하고 있지 못하여 자신에게 일방적으로 불리한 내용의 계약임에도 불구하고 이를 받아들이는 잘못을 범할 수 있다. 대출계약에는 다양한 정보가 포함되는데 채무자들은 이들 정보 중 일부에만 특별한 주의를 기울이고 나머지 부분에 대해서는 별다른 관심을 가지지 않는다. 핵심정보(salient information)라고 불리는 이자율이나 만기 등에 대한 정보가 전자에 포함되고 채권추심 관련 정보는 비핵심정보(non-salient information)로 후자에 해당한다. 채무자들은 핵심정보에 속하는 계약내용에 불만이 있는 경우 수정을 위하여 채권자와 협상하거나 제3의 채권자와 새로운 계약체결을 시도하는 등의 노력을 기울이지만 비핵심정보에 대해서는 별다른 주의를 기울이지 않는 경향이 있으므로 채권계약에서 추심 관련 규정이 채권자에 일방적으로 유리하도록 설정될 가능성을 배제할 수 없다.

4. 소비자신용법 제정 추진과 과제

지난 2월 발표된 바에 따르면 제정이 추진되고 있는 「소비자신용법」은 ① 상환능력 감소를 경험한 연체채무자가 채권 금융회사를 대상으로 채무조건의 변경을 요구할 수 있도록 채무조정요청권을 부여하고 이를 지원하기 위하여 채무조정교섭업을 도입하며 ② 연체가 지속되는 동안 지속적으로 가중되는 채무자의 부담을 경감하고 ③ 채권추심업자의 과잉 추심행위를 제한하는 것과 함께 ④ 과잉채권 추심의 유인을 제거하기 위하여 부실채권 추심시장 구조를 개편하는 등을 핵심내용으로 하고 있다.

채무조정교섭업은 채무자가 채무조정요청권을 행사함에 있어 채무자의 지식 및 경험 부족을 보완하고 협상력 제고를 지원하기 위한 서비스를 제공하는 업무를 의미하는데 영미 계열 국가를 중심으로 각국에서 활용되고 있는 신용상담사(credit counselor)를 의미하는 것으로 해석된다. 개인의 금융활동 전반에 걸쳐 광범위한 영역에서 조언과 자문을 제공하는 외국의 경우와 달리 연체채무의 조정 과정에서 조력을 제공하는 것으로 업무 범위가 제한적으로 설정되어 있는 것으로 보이는데 이로 인하여 신용상담사 제도의 도입의 기대효과가 반감될 가능성을 배제할 수 없다. 신용상담사는 소비자의 합리적인 금융활동을 조언하고 보조하는 소비자 금융 전문가로서 금융교육, 금융상담, 부채관리(debt management) 등의 서비스를 제공하는데 특히 부채관리는 소득에 비하여 과도한 채무 부담으로 인하여 연체에 빠질 위기에 처해있거나 이미 연체에 빠진 채무자의 재무 상황을 종합적으로 진단하여 채무자에게 가장 유리한 대처 방안을 조언하고 필요한 경우 채무자를 대신하여 채무재조정을 위한 협상을



수행하는 서비스를 의미한다. 신용상담사는 이미 연체에 빠진 채무자의 채무조정 협상을 대리하는 채무조정교섭업에 비하여 광범위한 업무를 수행하고 있다. 시간이 경과할수록 부실이 심해지고 정리 또한 어려워진다는 개인부실채무의 특징을 감안한다면 연체 발생 이전 단계에서도 채무조정교섭업자의 개입을 허용하는 방안을 검토할 필요가 있다고 판단된다.

채권추심시장 구조개편을 통한 과잉 채권추심 유인 제거를 위하여 정책 당국은 매입추심업의 레버리지 한도를 축소하고 대부업 겸영을 금지하는 등의 방안을 제시하고 있다. 원칙적으로 바람직한 정책 방향인 것으로 판단되지만 채무자 보호를 목적으로 하는 규제 강화에는 필연적으로 비용이 수반된다는 점을 고려하여 규제 체계를 설계할 필요가 있다. 정도의 문제이긴 하지만 규제 강화로 인하여 채무자의 도덕적 해이에 대한 유인이 증가함은 물론이며 이러한 점을 강조하는 것에 대하여 채권자인 금융회사의 과도한 위기의식 조장 행위로 치부할 수는 없다. 더하여 채권추심 규제 강화로 인하여 이자율이 상승할 것이며 특히 저소득 저신용 계층의 신용에 대한 접근이 더 어려워질 것이라는 점은 다수의 실증 분석을 통하여 확인된 바 있다. 규제에 수반되는 비용을 감안할 때 규제에 일방적으로 의존하기보다 시장규율을 우선적으로 활용하고 미흡한 부분을 보완하는 수단으로 규제를 사용하는 것을 기본원칙으로 확립할 필요가 있다. 시장규율의 활용은 채권자 및 추심업자가 평판위험에 대한 우려에 기인하여 과도한 채권추심 행위를 스스로 자제하도록 만드는 것을 의미하는데 이는 매입추심시장에 특히 중요한 함의를 가진다. 매입추심업자 대부분은 규모의 영세성으로 인하여 평판위험을 통하여 행위를 제어하는 것이 어려운 것이 사실이므로 이들에 비하여 규모가 크고 영업범위가 넓어 평판위험에 더 큰 관심을 기울이는 수탁추심업자, 즉 신용정보사의 매입추심시장 진출을 허용하여 시장규율을 활용한 과잉 채권추심 방지를 우선적으로 추진할 필요가 있다. 채무자 보호를 위하여 불가피하게 규제 강화를 택하는 경우에도 채무 매입채권추심업자에 대한 직접적인 규제는 필요한 최소한의 범위로 한정하고 평판위험을 중시하는 금융회사에 의한 시장규율 강화에 초점을 맞출 필요가 있는데 이에 대해서는 영국의 사례를 참고할 만하다. 영국에서는 채권추심업 면허를 획득한 사업자 단체인 신용서비스협회(Credit Services Association)가 「업무기준(Code of Practice)」을 제정하고 이를 근거로 회원을 대상으로 자율적으로 규제하고 있다. 감독당국은 원채권자인 금융회사에 대하여 신용서비스협회의 업무기준 준수를 공식적으로 선언한 추심업자를 대상으로 채권추심의 위탁이나 매각을 한정하도록 하는 조치를 취함으로써 과잉 채권추심 방지에 원채권자인 금융회사가 보다 적극적으로 임하도록 유도하고 있다.

조바이든(Joe Biden) 미국 대선후보의 경제공약

- 2020년 8월 19일 민주당 전당대회에서 카말라 해리스 상원의원이 바이든 대통령 후보의 러닝메이트로 지명되면서 ‘바이든-해리스’가 민주당의 공식 후보로서 대통령 선거 운동을 진행
- 경제 및 금융정책 관련 바이든은 조세, 환경, 인프라, 노동, 재정확대 부문에서 현 정책기조를 유지하는 트럼프 대통령과 차이를 보이며 샌더스 후보와의 합동 권고안 발표 이후 세차례 추가 공약 발표를 통해 정책을 구체화
- (이해관계자 자본주의) 주주자본주의 대안으로서 이해관계자 자본주의의 개념을 도입, 법인세 및 개인세율 증가 정책을 통해 부의 불균형 해소를 위한 재원 마련
- (제조업 지원) 트럼프의 ‘American First’의 대안으로 ‘Buy American’방식을 사용하여 7,000억 달러 규모의 정부 지원 계획을 통해 제조업 활성화 및 일자리 창출
- (인프라/청정에너지 경제) 친환경 인프라 및 에너지 경제 구축을 위해 4년간 2조달러 규모의 지출을 계획, 숙련 노동자 양성과 양질의 직업 공급을 통해 중산층을 확대할 계획
- 바이든과 트럼프는 조세정책에서 두드러진 차이를 보이고 있으며, 코로나19 여파 및 경제 회복을 위한 정책적 차이도 반영된 것으로 추후 코로나19의 항방과 정책 대응에 따라 지지율 및 정책에 변동 가능성이 존재

- 바이든 전 부대통령은 2020년 6월 5일 민주당 대통령 후보로 확정, 카말라 해리스 상원의원을 러닝메이트로 지목하고 8월 19일 민주당의 부통령 후보로 공식 지명되면서 ‘바이든-해리스’가 당의 공식 후보로서 대통령 선거 운동을 진행
 - 2020년 8월 11일 바이든은 해리스 상원위원을 러닝메이트로 지목하면서 소수인종, 여성층 및 젊은 세대의 지지기반을 보완
 - 해리스 상원위원은 2016년 상원의원으로 선출된 이후 중산층 지원, 최저 임금 15달러로 인상, 난민 및 이민자의 법적권리 보호 법안 등을 상정하였고 2020년 미국 대통령 선거에서 유색인종 여성 최초로 미국 부통령 후보로 지명
 - 해리스는 2019년 12월 민주당 대선후보 경선에서 자진 사퇴하였으나 기후변화에 대해서는 ‘Green New Deal’을 지지, 보건의료 및 경제 정책에서는 중도주의 정책을 제안
 - 민주당 대선 후보 경선에서 ‘Green New Deal’을 지지하며 10년 동안 청정에너지 전환에 10조 달러를 투자하겠다는 계획을 발표

- 샌더스 상원의원과 메디컬 케어를 공동 발의했었으나, 민간 보험을 종료하지 않고 의료복지를 확장 할 수 있는 ‘KamalaCare’ 정책을 발표하면서 바이든과 샌더스 사이의 중도적 입장을 표명
- 조세정책과 관련하여 제안했던 ‘Big tax proposal’은 부유층에 높은 세금을 부과하기보다는 중산층 감세에 초점을 맞추고 있으며 월가에서도 바이든이 러닝메이트로 중도주의 후보를 택한 것에 긍정적인 의견 표명

□ 경제 및 금융정책에 있어서 트럼프 대통령은 현 정책 유지 기조인 반면 바이든 전 부통령은 조세, 환경, 인프라, 노동, 재정확대 부문에서 차별화된 방향 및 정책 방안을 제시하였으며 2020년 7월 8일 샌더스 후보와의 합동 권고안 발표이후 세차례 추가 공약 발표를 통해 정책을 구체화

- 샌더스-바이든의 ‘공동 정책 권고안’이 2020년 7월 8일 발표되었으며 권고안에는 2035년까지 발전소탄소 배출금지 계획, 15달러 최저임금, ‘COVID-19 및 트럼프 대통령 경기침체에 대한 대응(Responding to the COVID-19 Pandemic and President Trump’s Recession)’ 정책 등이 포함
 - 청정에너지 및 에너지 효율성에 대한 기술 중립적 표준(technology-neutral standards)을 통해 2035년까지 발전소탄소 배출을 제거할 계획
 - 샌더스 후보의 핵심 공약이었던 ‘Medicare for all’과 ‘Green New Deal’ 정책 등은 미포함
- 2020년 7월 9일 트럼프 대통령의 ‘American First’의 성과를 비판하고 ‘Buy American’을 활용한 경제회생 계획(Build Back Better)을 발표, 미국 제조업과 혁신 분야에 7,000억달러를 투자하여 최소 5백만개의 일자리 창출 정책을 제안
 - 계획의 핵심은 투자 시 미국 제품 구입 및 일자리 지원이며 전기자동차와 5G를 포함한 신기술의 연구 및 개발에 3,000억달러를 지출, 미국산 제품에 대한 정부지출은 4,000억달러 증가시킬 계획
- 2020년 7월 14일 지속가능한 인프라 및 청정에너지 정책을 발표, 기존의 10년간 1.7조달러를 변경하여 4년간 2조달러 규모의 투자계획을 제시했으며 투자 효과로 100만개의 새로운 일자리를 만들어낼 것이라고 주장
- 2020년 7월 21일 ‘21세기 간병 및 교육 인력(21st Century Care giving and Education Workforce)’을 발표하며 10년에 걸쳐 7,500억달러 투자 계획을 통해 국가 간병 경제를 활성화시키고 육아 보육 및 노인 돌봄에 대한 부담을 완화시킬 것을 제안
 - 소득이 40만달러 이상인 부동산 투자자에게는 일부 세금 우대 정책을 폐지하고 고소득층의 세금 수준을 증대시키는 방법으로 재원을 조달, 3백만개의 일자리 창출 효과를 기대

- 바이든은 주식시장 중심의 주주자본주의에 대한 종식을 선언하며 대안으로서 이해관계자 자본주의의 개념을 도입, 법인세 및 개인세율 증가 정책을 통해 인프라 및 제조업 투자 재원을 마련할 계획
- 이해관계자 자본주의는 주주를 고객, 직원, 부품 공급자, 지역 커뮤니티와 함께 5대 이해관계자 그룹의 하나로 설정하고 기업의 장기가치 제고 및 기후변화와 사회공동체 기여를 위해 기업이 노력할 필요가 있음을 강조¹⁾
 - 부의 불균형 해소를 통한 이해관계자 자본주의 실현을 위해 법인세 증세를 주요 공약으로 내세우고 트럼프 행정부하에서 기존 35%에서 21%까지 인하된 법인세율을 28%로 증가, 대기업에 대해서는 최소 세율 15%를 적용할 것을 제안
 - 미국기업의 해외 자회사가 벌어들인 GILTI(Global Intangible Low Tax Income)세율을 10.5%에서 21%로 두 배로 높일 계획
 - 법인세를 인상할 경우 2020년~2029년까지 약 1조 5,000억달러 조달이 가능할 것으로 추산
 - 개인소득세의 최고세율도 기존은 39.6%로 인상, 연 백만달러 이상의 소득을 버는 개인에게는 자본이득세(Capital Gain Tax) 및 배당세 세율을 보통세율(Ordinary Income Tax rate)과 동일하게 적용하고 40만달러 초과 소득자에게는 12.4%의 사회 보장세를 부과할 계획
 - 트럼프 대통령은 임기 중에 2035년까지 개인소득세 최고세율을 39.6%에서 37%까지 인하는 적극적인 감세 정책을 실행했으며 재선이 될 경우 개인소득세 감세 기간을 2035년까지 연장하고 연말까지 급여세도 면제하겠다고 제안하는 등 감세 정책을 지속할 계획
 - 바이든의 증세 정책안이 실행 될 경우 향후 10년 동안 세금 수입을 3조 8,000억달러 증가시킬 것으로 추정되나 Tax Foundation의 General Equilibrium Model에 따르면 바이든의 세금 계획이 장기적으로 GDP를 1.51% 감소시킬 것으로 전망²⁾
 - 소득격차 불균형 완화를 위한 추가 수단으로 저소득층 및 중간 소득 납세자와 고령층의 세금부담을 완화시켜주는 정책 제시
 - 아동 및 부양가족 돌봄 대출 확대, 학자금 대출에 대한 채무 면제 및 과세 대상에서 제외, 퇴직저축에 대한 감세, 근로자에게 은퇴 계획을 제공하는 소기업에 대한 세금 공제
 - 은퇴저축으로 장기 요양 보증을 지불하는 노인에게 대한 세금 혜택을 증가시키고 65세 이상의 저임금 근로자가 근로 소득세 공제를 청구하도록 허용할 계획
- 제조업과 기술력을 강화를 통해 내수 활성화를 도모하고 양질의 일자리를 창출함으로써 미국 중산층의 기반을 확충할 수 있도록 7,000억달러 규모의 정부 지원 계획을 제안하였으며 트럼프 대통령의 제조업 지원 방식의 성과를 비판하고 'Buy American' 방식의 효과를 주장
- 트럼프 대통령의 주요 제조 및 혁신 전략인 'American First'는 무분별한 관세 정책 및 고립주의 등으로 실효성을 거두지 못하고 제조업 침체를 이끌었다고 주장

1) 2019, Business Roundtable.

2) 2020. 4, Details and Analysis of Former Vice President Biden's Tax Proposals, taxfoundation, fisicalfact No. 707.

- 실제로 미국의 해외투자가 국내투자를 앞서고 있으며 트럼프 대통령 임기 첫 18개월 동안 연방 계약 업체의 일자리 오프쇼어링(off-shoring)비율이 두 배 이상 증가하였고 중국 무역 전략은 미국의 제조업 수출 감소에 기여했음을 지적
- 바이든은 정부조달 구매 시 미국생산 제품을 우선 구매하도록 하는 ‘Buy American’ 등을 통해 4년간 7,000억달러 규모의 예산(정부조달 4,000억달러, R&D 투자 3,000억달러)을 제조업 활성화 및 일자리 창출에 투입하고 동맹국과의 협력을 강화시킬 것을 주장
 - 트럼프 행정부에서 ‘Buy American’방식을 적절하게 활용하지 않았음을 지적하며 미국산 원자재비를 강화, 교통 인프라에 미국산 철강 활용 요건 이행, 정부지원 R&D 제품의 미국내 생산, 청정에너지 및 인프라에 4년간 4,000억달러 투입 등의 계획을 제시
 - ‘Buy American’의 유예조항을 축소하여 조달업체가 미국 협력업체를 찾을 수 없는 경우에 유예를 허용해주며 미국산 선박을 사용하는 존스법(Jones Act)³⁾을 강조
- 3,000억달러 규모를 5G, AI, 전기자동차, 네트워크 등 신기술 및 혁신기술 R&D에 투자하여 제조업 분야의 고품질 일자리를 창출하고 중소기업에 최신기술 도입을 장려
- 미 전역에 투자가 도달하도록 보장하여 지역사회와 잠재력을 개발하고 R&D, 인프라, 훈련 및 교육 등의 투자가 인종, 지역, 종교, 성별 등을 이유로 소외받지 않도록 지원
- 주요 제품에 대한 생산 거점을 미국에 확충 및 회귀시키도록 장려하여 해외 의존도를 낮추고 공급망 탄력성 회복, 동맹국과의 협력 강화를 통해 무역규범을 개선하여 견고한 공급망을 구축할 계획

□ 지속가능한 인프라와 청정에너지 경제 구축을 위해 4년간 2조달러 규모의 지출을 계획, 투자를 통해 숙련된 노동자 양성과 양질의 직업 공급을 통해 중산층 확대 및 경제 활성화 장려

- 트럼프 대통령의 환경 규제 완화 정책과 달리 기후변화에 대한 대응으로 인프라, 자동차 산업, 대중교통, 전력, 건물, 주택, 농업 등 광범위한 범위에서 청정에너지 경제 구축을 위해 투자하고 경제적 기회 창출을 제안
 - 트럼프 대통령이 탈퇴한 파리기후변화협약 재가입, 2035년까지 발전소 탄소배출 제거, 2030년까지 모든 신규건물 탄소배출 제거 등 오염 물질 발생 감소 정책 제시
 - 400만개의 상업용 건물과 주거시설 200만개에 대해 에너지 효율을 높이도록 개조하고 주택 소유자에게 친환경 가구 설치를 지원하며 개조 및 설치에 미국산 제품을 사용
 - 자동차 산업의 경우 대중교통에 전기차를 투입하고 자동차 업계에 친환경 자동차 생산 인센티브를 제공
- 정부지출 통해 100만개의 일자리가 창출됨으로써 중산층 확장이 가능한 직업 및 노동조합이 만들어지고 지역 사회가 발전할 수 있는 기반이 마련될 것으로 기대
 - 인프라 구축에 미국 노동조합과 미국산 재료 및 제품을 활용할 계획이고, 기획 및 관리 분야에서 일자리를 창출, 인프라 사전 개발 및 건설에 대한 투자를 통해 지역경제를 활성화

3) 미국 항만 간 운항되는 모든 상선은 미국에서 건조, 미국인에 의해 소유 및 운항, 미국인을 고용해야 한다는 경제보호법

- 임금 상승, 복지 확대를 위해 노동자의 권력을 구축하기 위한 일련의 정책을 경제회복법안 (economic recovery legislation)에 포함시킬 계획

□ 바이든 후보의 경제 정책은 이해관계자 자본주의, 제조업 지원, 인프라/청정에너지 경제 확충, 증세를 통한 재원 조달 등으로 요약, 트럼프 대통령과는 특히 조세정책에서 두드러진 차이를 보이고 있으며 코로나19 여파 및 경제 회복을 위한 정책적 대응을 반영된 것으로 추후 코로나19의 항방과 정책 대응에 따라 지지율 및 정책에 변동 가능성이 존재

- 트럼프 대통령은 코로나19 이전 성장 중심 경제정책의 일환으로 감세정책을 추진했으며, 감세정책을 통해 기업의 투자 활성화와 일자리 창출을 통해 경기가 살아난다는 기존의 정책 기조를 유지
- 반면 바이든은 코로나 19에 따른 대규모 경기 부양책으로 국가부담이 가중된 가운데 세금 인상을 통해 재원을 마련함과 동시에 부의 불균형을 해소하고 중산층을 강화시켜 경제 회복을 이끌어야 한다고 주장
- 현재 여론조사 결과로는 바이든의 당선 가능성이 높지만 코로나 19의 항방에 따라 예측하기 어려운 상황
 - 두 후보의 지지율 격차 증가는 트럼프의 코로나19 부실 대응이 주요 원인으로 워싱턴 포스트의 조사에서 따르면 ‘트럼프 대통령의 코로나 대처가 잘못됐다’는 응답이 3월, 5월, 7월 각 45%, 53%, 60%까지 증가
 - 현재 지지율 및 시장 예측에서는 바이든이 앞서고 있지만 추후 코로나19 항방에 따라서 트럼프의 역전 가능성도 존재하므로 향후 추이를 관찰할 필요

연구원 한아름

팬데믹 국면 속 주요국 리츠 시장의 유형별 특징

- 글로벌 시장에서 리츠가 발달된 국가는 상장 규모가 크고, 투자유형이 다각화됨
- 최근 COVID-19로 리츠 관련 지수는 급락 후 회복 중으로, 회복수준은 국별 유형별로 상이하며, 회복세가 강한 일부 국가의 경우 적극적인 정책 대응으로 시장의 안정성이 확보되는 특징을 보임
- 국내 리츠시장도 COVID-19로 주요 리츠사의 주가 하락이 진행되었으며, 특히 상업용부동산시장 경기악화로 관련 사업 리츠사를 중심으로 회복이 더딤
- 국내 시장은 리츠가 발달한 국가 대비 상장 규모가 작고, 상업용 리츠 중심으로 투자유형이 편중됨

□ 글로벌 시장에서 리츠가 발달된 국가는 상장 규모가 크고, 투자유형이 다각화됨

- 미국, 싱가포르, 호주 등은 리츠의 상장 규모가 크고 거래가 활발해 유동성이 높음
 - 미국 리츠의 상장규모는 2019년말 기준 1조 3,288억달러(219개사) 수준으로 미국 전체 시가총액대비 3.9%수준¹⁾
 - 싱가포르의 경우 S-REITs 및 부동산 신탁(property trusts)의 시가총액은 980억싱가포르달러로, 이는 싱가포르 증권거래소(SGX)에 상장된 주식시장 전체 시가총액의 12% 수준(2020년 6월 기준)²⁾
 - 호주의 경우 상장 리츠는 50개사이며, 상장리츠 시가총액은 1,478억호주달러로 전체 시가총액대비 7.0% 수준(2019년말 기준)³⁾
 - 일본 도쿄증권거래소(TSE)에 상장된 리츠의 시가총액은 2019년말 기준 1,551억달러 수준으로, 전체 시가총액대비 2.4% 수준
- 또한 미국, 싱가포르, 호주는 투자유형이 다각화되어있음
 - 미국의 투자유형은 12개의 산업별⁴⁾로 다양하게 구성되며, 전체 리츠 시가총액대비 유형별 비중은 infrastructure(14.3%), residential(14.2%), health care(9.3%), industrial(9.0%), office(8.0%) 등 자산이 편중되지 않고 다양하게 분포(2019년말 기준)
 - 싱가포르의 경우에도 retail(25%), industrial(20%), office(18%), hospitality(14%) 등 전반적으로 투자유형이 다각화(2020년 6월 기준)⁵⁾

1) Nareit All Reits Index에 편성된 자산 기준.

2) SGX, 2020. 6, Chartbook: SREITs & Property Trusts.

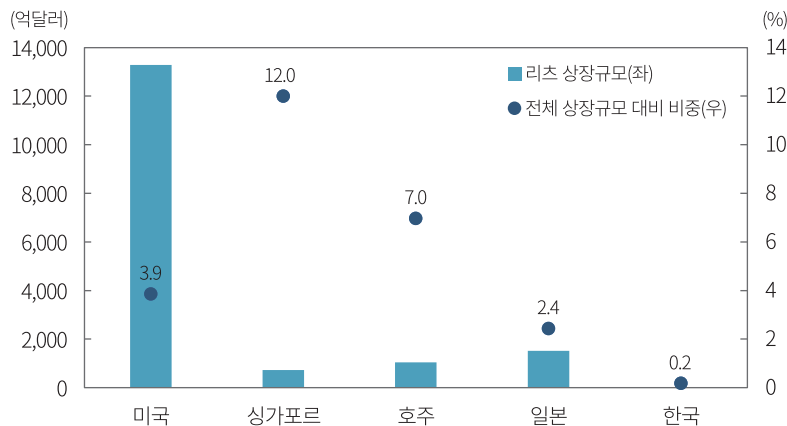
3) ASX, 2019, Investment Products.

4) Mortgage REITs를 제외한 Equity REITs부문.

5) 각주 2) 상동

- 호주의 각 투자유형 비중은 retail(32.9%), industrial(23.7%), diversified(17.1%), miscellaneous(14.7%), specialised(8.4%), residential(3.2%) 등 (2019년말 기준)⁶⁾
- 일본의 경우 상장된 리츠의 시가총액은 호주 및 싱가포르보다 큰 규모를 보이나 투자유형은 상대적으로 상업용 리츠에 편중
- 유형별 구성은 office, retail, residential, hotel 등 7개 부문으로 구성되며, 이중 office 부문이 전체 리츠 자산 대비 50%이상을 차지⁷⁾

주요 국별 리츠 상장 규모



주 : 1) 2019년말 기준이며, 싱가포르 및 한국은 각각 2020년 6월말, 7월말 기준
 2) 전체 상장규모대비 비중은 각국별 상장주식의 전체 시가총액대비 상장리츠 비중을 의미
 자료: Nareit, ASX, SGX, ARES, KRX, Wordlbank, Bloomberg

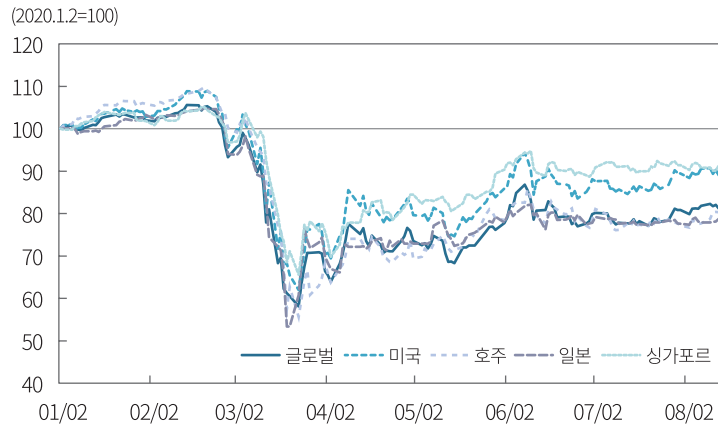
□ 최근 글로벌 리츠 시장은 COVID-19로 인한 경기악화로 한때 관련 지수가 급락한 이후 회복 중이며, 회복수준은 각 국별로 차별화됨

- 글로벌 리츠 지수는 2020년 3월 중 급락
 - 2020년 3월 중 글로벌 지수는 최저점을 기록한 시점(3월 23일기준)에 연초대비 41.8%까지 하락
 - 같은 기간 동안 주요 국별 지수는 호주(-44.3%), 일본(-39.3%), 미국(-38.0%), 싱가포르(-34.4%) 순으로 연초대비 하락
- 주요 국별 리츠 지수의 회복은 싱가포르, 미국이 연초 수준에 근접하게 회복 진행 중이며, 일본의 경우 회복수준이 가장 낮음
 - 싱가포르 및 미국의 경우 각각 90.6pt, 89.2pt 수준까지 회복하였으며, 일본의 경우 78.5pt 수준(8월 14일 기준)

6) 각주 3) 상동

7) TSE, 2019, J-REIT, Guide book.

주요 국별 리츠 지수 추이



주 : 1) 지수 추이 기준은 2020.1.2.=100
 2) 각 지수는 글로벌은 FTSE EPRA/NAREIT Global REIT Index, 미국은 FTSE NAREIT All Reits Index, 싱가포르의 iEdge S-REIT Index, 호주는 S&P/ASX200 Index, 일본은 Tokyo Stock Exchange REIT Index 기준
 자료: Bloomberg

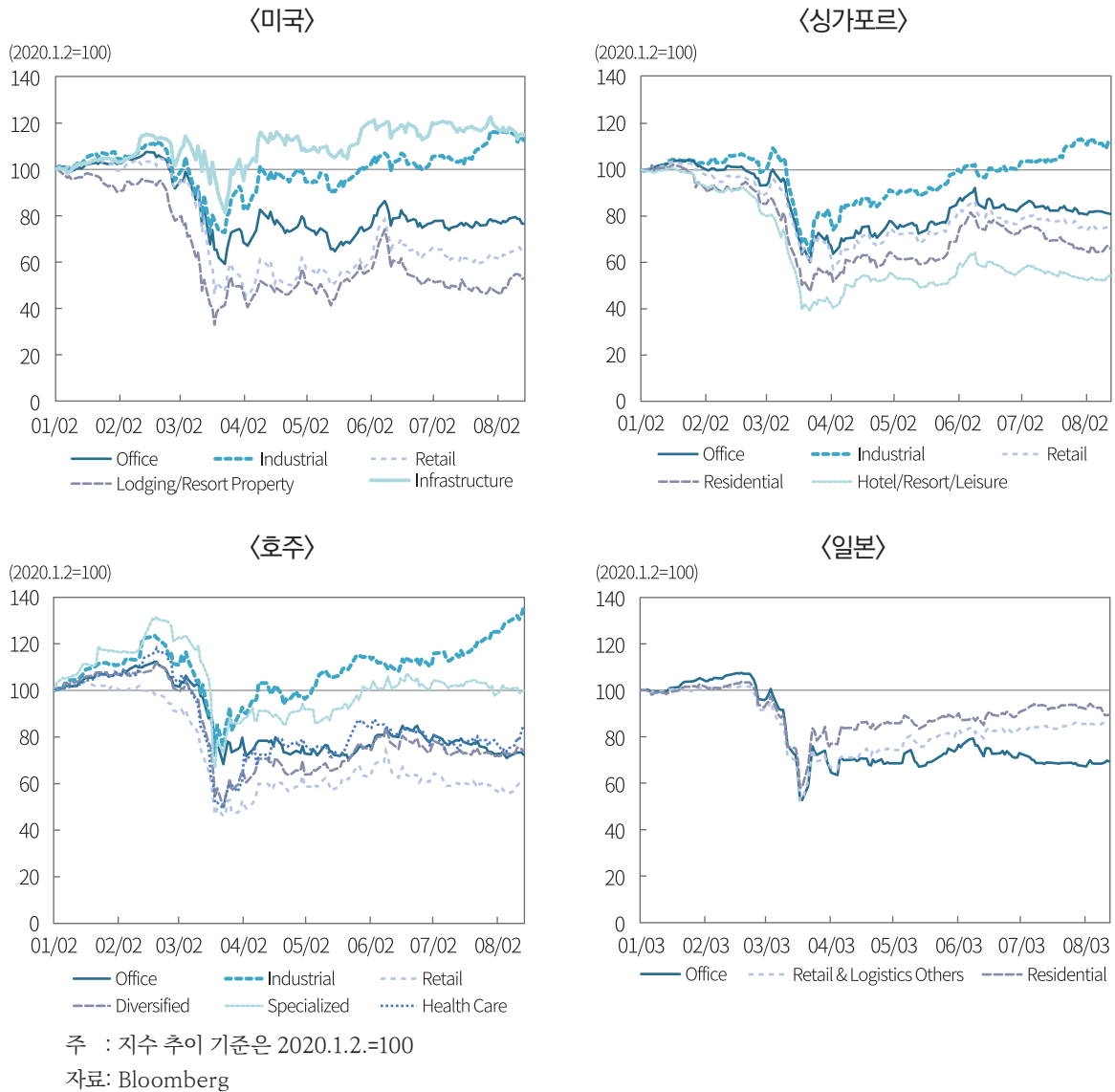
□ 유형(sector)별로 살펴보면 office, retail, hotel/resort 등 상업용 리츠 부문의 지수 하락 폭이 크고 회복이 느린 반면, industrial 및 infrastructure 부문은 하락폭이 상대적으로 낮고, 연초 수준을 상회하는 회복세를 보임

- 미국의 경우 infrastructure⁸⁾, industrial⁹⁾ 등은 하락폭이 상대적으로 낮고, 강한 회복세를 보이나, lodging/resort, retail 부문은 하락폭이 크고 회복이 더딘 모습
- 싱가포르는 industrial 부문이 한해 연초 수준을 상회하는 회복을 보이고 있으며, hotel/resort/Leisure, residential, office 부분의 경우 하락 이후 크게 회복되지 못함
- 호주의 경우에도 industrial 부분의 하락폭이 낮고, 회복세도 강한 반면, retail, office부분의 경우 급락 이후 최저점 수준에서 크게 회복하지 못하는 상황
- 일본의 경우 여타 국가대비 낮은 변동폭을 보이나 상업용 리츠 중심으로 구성되어 전반적으로 회복이 더딤
 - office 및 Retail & Logistics Others 부분의 경우 최근 각각 69.3pt, 86.4pt 수준에 그침
- 이러한 유형별 회복수준의 차이는 산업별 특성이 반영된 것으로 풀이됨
 - industrial 및 infrastructure부문은 비대면 거래 증가시 수요가 확대되는 특징을 보임

8) infrastructure 부문은 자산 유형에 광섬유 케이블, 무선 인프라, 통신 타워 및 에너지 파이프라인 포함(Nareit, REIT Sectors 참고)

9) industrial 부분의 경우 창고 및 유통 센터와 같은 특정 유형의 부동산에 중점 두고 있어, 전자 상거래에서 중요한 역할을 함(Nareit, REIT Sectors 참고)

국별 주요 유형별 리츠 지수 추이



□ 또한 COVID-19로 인한 경기악화 이후 최근까지 회복세가 강한 싱가포르와 미국의 정책당국 및 협회에서는 리츠 시장에 적극적으로 대응

- 싱가포르 통화청(MAS)은 COVID-19 상황 동안 리츠사를 대상으로 유동성 관리를 위해 1) 과세소득 분배 기한 연장, 2) leverage 한도 상향, 3) ICR(Interest Coverage Ratio) 요건 정책 시행을 연기¹⁰⁾하는 등 정책당국에서 적극적으로 대응
 - 기존에 리츠사의 소득에 대한 세금 면제 조항 충족을 위해 과세소득(taxable income)의 90% 배당 의무 기한을 3개월에서 12개월로 연장(회계연도 2020년 대상, 상장리츠에 한함)

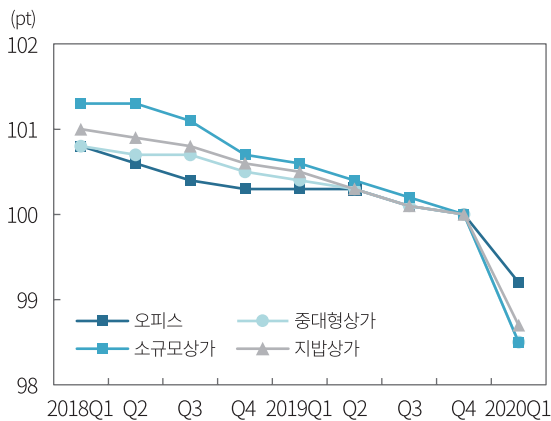
10) MAS, 2019. 4. 16, New Measures to Help REITs Navigate Operating Challenges Posed by COVID-19.

- 또한 리츠사의 leverage 한도를 기존의 45%에서 50%로 상향하고, ICR(Interest Coverage Ratio) 요건 적용 정책을 2022년 1월까지 연기하기로 발표
- 미국의 경우 리츠 협회(Nareit)에서 COVID-19 상황 동안 임대인이 임차인에 임대료 지급을 유예해 줄 경우 회계 처리 기준을 변경할 수 있도록 국제회계기준위원회(IASB)에 요청¹¹⁾
 - COVID-19로 인한 임대료 할인이 발생할 경우 임차인은 해당 할인율을 적용하여 부채(liabilities) 계정에 적용할 수 있는 방안을 임차인에 한해 IASB에서 조정 중¹²⁾이며, 해당부문에 대해 Nareit은 임대인 또한 적용 가능하도록 요청

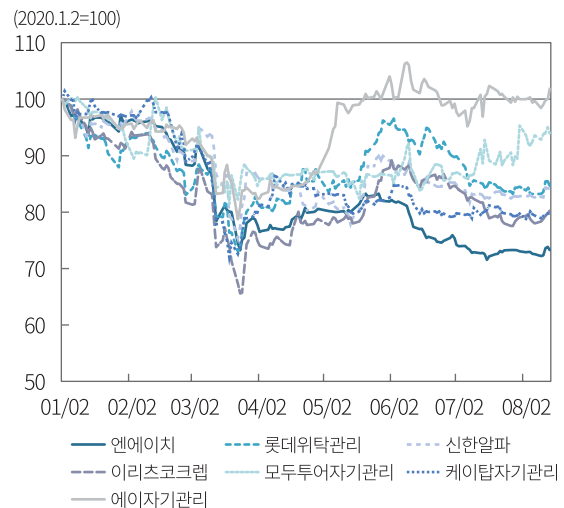
□ 한편, 국내 리츠시장도 COVID-19의 영향으로 주요 리츠사의 주가 하락이 진행되었으며, 특히 상업부동산시장 경기악화로 관련 사업 리츠사를 중심으로 회복이 더딘 특징을 보임

- 상장 리츠 중 오피스 및 리테일 부분 리츠의 주가는 대체로 70~80pt대 수준을 보이고 있으며, 개발 전문 리츠사인 에이리츠사에 한해 연초 수준으로 회복

국내 상업용부동산 임대가격지수 추이



국내 주요 상장리츠 주가 추이



주 : 1) 임대가격지수 기준은 2019년 4/4분기 =100
 2) 상장리츠 주가추이 기준은 2020.1.2.=100
 3) 상장리츠는 전체 11개사 중 7월 및 8월 상장사 제외

자료: 한국감정원, Bloomberg

□ 국내 시장은 리츠가 발달한 국가 대비 상장 규모가 작고, 상업용 리츠 중심으로 투자유형이 편중됨

- 국내 리츠 시장의 상장 리츠 규모는 여타 국가 대비 작은 수준
 - 국내의 경우 2020년 7월 기준 전체 263개 리츠 중 상장 리츠는 8개사이며, 상장사의 자산규모(3.3조원)는 전체 자산규모(54.3조원)대비 6.08%에 그침
 - 2020년 8월중에는 상장 리츠가 11건으로 증가

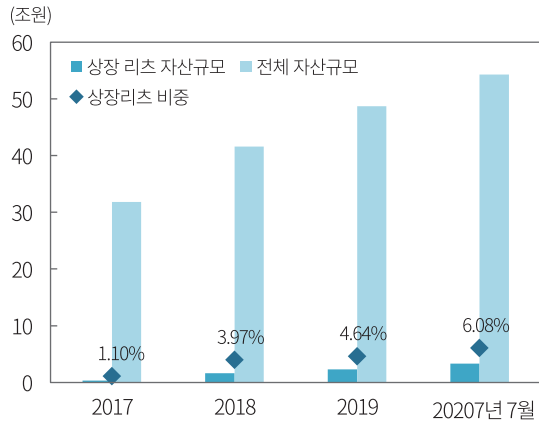
11) Nareit, 2020. 5. 11, Nareit Recommends IASB Expand Accounting Relief for COVID-19-Related Rent Concessions to Lessors.

12) IASB, 2020. 4, Covid-19-Related Rent Concessions: Proposed amendment to IFRS 16.

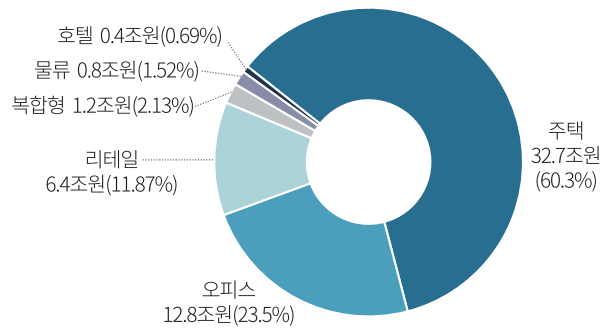
— 투자유형의 경우 주택, 오피스, 리테일 등 상업용 리츠에 집중됨

- 국내 리츠 시장의 유형별 구성은 주택(60.3%), 오피스(23.5%), 리테일(11.9%) 부문이 전체 리츠 자산규모의 95% 이상을 차지

국내 전체 리츠 자산대비 상장 리츠 비중



국내 리츠 유형별 자산 비중



주 : 1) 2020년 7월말 기준
 2) ()는 전체 자산대비 각 유형별 비중
 3) 국내 리츠 유형별 자산비중은 전체 인가 리츠 자산 모두 포함
 자료: 국토교통부, 리츠정보시스템

선임연구원 이정은