

Fed Watcher

러시아 침공과 세계 금융 안정성 리스크

Part I Funds Watcher

Part II Fed/Issue Watcher The Russian invasion and the risks to global financial stability



Money & Policy Tracker

 ADIA جهاز أبوظبي للاستثمار Abu Dhabi Investment Authority	아부다비 투자청, 영국 항만회사에 £2B 투자 고려 중 (2023.02.22) 4P 아부다비 투자청(ADIA)이 영국 최대 항만 운영사인 어소시에이션 브리티시 포트 스(Associated British Port, ABP)의 지분 34%를 입찰하는 방안을 검토 중이라는 소식. 인프라 투자사인 Stonepeak Partners LP 등의 투자기관들이 캐나다 연기금 투자 위원회(CPPIB)가 매각하는 이 ABP 지분에 관심을 보인다는 보도. ABP는 잉글랜드, 스코틀랜드, 웨일즈에 21개의 항구를 소유하고 운영하며 영국의 해상 무역의 약 4분의 1과 연간 £150B 이상의 영국 무역을 담당
	사우디 국부펀드, 이집트 은행 인수 계획 중지 (2023.02.23) 5P 소식통에 따르면 사우디아라비아는 밸류에이션에 대한 이집트 당국과의 의견 차이가 발생, 이로 인해 사우디 국부펀드는 이집트 유나이티드 बैं크 인수 계획을 보류. 이번 중단은 러시아의 우크라이나 침공으로 인한 외국인 투자자의 이집트 시장 이탈로 인해 \$20B의 외국 자본이 이집트 시장에서 빠져나가며 경기침체를 발생시킨 이후, 걸프 지역 국가들이 약속한 대규모 투자 프로그램이 이탈한 가장 최근의 사례
	스웨덴 연기금 AP1, 대체자산 수익 퍼블릭 마켓 손실로 상쇄 (2023.02.23) 6P 스톡홀름에 위치한 스웨덴 연기금 AP1은 2022년 -8.6%의 투자수익률을 기록했으며 채권과 주식으로 인한 손실이 기금의 부동산 및 인프라 투자로 인한 수익을 상쇄하고도 남을 정도로 더욱 큰 규모를 기록. 2021년 기금의 투자 수익률은 20.8%였다. 자산은 12월 31일까지 1년간 9.5% 감소한 4,212억 스웨덴 크로나(\$40.3B)를 기록. 2022년 투자 손실은 399억 크로네로 2021년 807억 크로네의 순이익과 대비되는 모습
	캐나다 연기금 CDPQ, 금융위기 이후 첫 손실 기록 (2022.02.24) 7P 캐나다 2위 연기금인 케이즈 드 데포테 뒤 퀘벡(CDPQ)은 23일 공격적인 금리 인상이 글로벌 시장 전반에 혼란을 초래하면서 2022년 투자 손실과 순자산 감소를 보고. 찰스 에먼드 CEO는 "2022년은 치솟는 인플레이션, 중앙은행들의 역사적인 금리 인상, 지정학적 긴장 고조 등 여러 도전으로 가득 찬 환경을 제공했다"고 전함. CDPQ의 투자는 2022년 말까지 한해 -5.6%의 성적을 기록
	러시아 침공과 세계 금융 안정성 리스크 (2023.02.23) 9P 러시아의 우크라이나 침공으로 인해 우리의 글로벌 금융 시스템을 구성하는 복잡한 협정으로 구성된 체계가 위협받고 있음. 우크라이나에 대한 공격은 안보 진영에 따른 세계의 분열을 부채질하고 국방에 대한 집중을 증가시킴으로써 지난 50년 동안 세계 금융 시스템이 가능하게 했으며, 여전히 수십억 명의 사람들에게 이익이 되는 국제 경제 통합을 위협
	스타트업 인수가 혁신과 경제성장에 미치는 영향 (2023.02.22) 13P 스타트업은 혁신의 주요 동력이지만, 많은 스타트업들이 거대한 기존 대기업에 의해 인수되며 기존 기업은 스타트업의 혁신적인 사업을 제거하기 위해 인수를 진행할 수 있음. 스타트업 인수가 혁신과 경제성장에 미치는 영향을 분석한 결과 부정적인 영향이 약간 우세하며, 인수를 제한할 경우 경제성장률이 연간 최대 0.03%포인트 상승할 것.

Part I

Funds Watcher

글로벌 집행기관 동향

최근 업데이트 된 글로벌 집행기관들(국부펀드, 연기금, 대학기금 등)의 최신 동향을 요약, 정리 했습니다.

국부펀드 (Sovereign Fund)

- ✓ 아부다비 투자청, 영국 거대 항만회사에 £2B 투자 고려 중
- ✓ 사우디 국부펀드, 이집트 은행 인수 계획 중지

연기금 (Pension Fund)

- ✓ 스웨덴 연기금 AP1, 대체자산 수익 퍼블릭 마켓 손실로 상쇄
- ✓ 캐나다 연기금 CDPQ, 금융위기 이후 첫 손실 기록



Funds Watcher

아부다비 투자청, 영국 거대 항만회사에 £2B 투자 고려 중 – 2023.02.22, Bloomberg

소식통에 따르면 아부다비 투자청(ADIA)은 영국 최대 항만 운영사인 어소시에이션 브리티시 포트스(Associated British Port, ABP)의 지분 34%를 입찰하는 방안을 검토 중인 것으로 알려졌다.

정보에 따르면, 인프라 투자사인 Stonepeak Partners LP와 캐나다에 위치한 British Columbia Investment Management Corp은 캐나다 연기금 투자 위원회(CPPIB)가 매각하는 이 지분에 관심이 있는 또 다른 그룹이다. 그들은 이 지분이 약 £2B(\$2.4B) 또는 그 이상으로 평가될 수 있다 말했다.

ABP는 잉글랜드, 스코틀랜드, 웨일즈에 21개의 항구를 소유하고 운영하며 영국의 해상 무역의 약 4분의 1과 연간 £150B 이상의 영국 무역을 담당한다. CPPIB는 2015년에 골드만 삭스 그룹과 푸르텐셜 Plc로부터 이 항구 그룹의 £1.6B에 사들였다.

다른 ABP 주주로는 Omers Infra Management, 싱가포르 국부펀드 GIC, Wren House Infra 등이 있다.

"심의회는 초기 단계에 있으며 어떤 제안도 이루어질 것이라 확정된 것은 없다"고 정보통은 전했다. 또한 기존의 주주들을 포함하여 새로운 제안자가 등장할 수 있음을 언급했다.

ADIA, British Columbia Investment Management Corp, CPPIB 대변인은 관련 답변을 거부했고 Stonepeak 대변인은 답변 요청에 즉각적인 반응을 보이지 않았다.

투자자들이 포트폴리오에 보다 안정적이고 예측 가능한 수익을 제공할 수 있는 자산을 추가하기를 열망하면서 글로벌 거래 활동의 전반적인 둔화에도 불구하고 인프라 자산에 대한 수요는 탄력적으로 유지되고 있다.

ADIA는 세계에서 가장 큰 국부펀드 중 하나이다. 중동의 거대한 국가 자본 풀은 지난해 포트폴리오를 다양화하고 걸프 국가들이 지정학적 영향력을 획득하는 데 수백억 달러를 썼다. ADIA의 2022년 투자에는 독일 철도회사 VTGAG와 에머슨 일렉트릭의 기후 기술 사업에 대한 베팅이 포함되었다.

< ADIA Said to Mull Bid for £2 Billion Stake in UK Ports Giant >

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-02-21/adia-is-said-to-weigh-bid-for-2-billion-stake-in-uk-ports-giant>

사우디 국부펀드, 이집트 은행 인수 계획 중지 - 2023.02.23, Reuters

로이터의 소식통에 따르면 사우디아라비아는 벨류에이션에 대한 이집트 당국과의 의견 차이로 인해 사우디 국부펀드의 이집트 유나이티드 बैं크 인수 계획을 보류했다.

이번 중단은 러시아의 우크라이나 침공으로 인한 외국인 투자자의 이집트 시장 이탈로 인해 \$20B의 외국 자본이 이집트 시장에서 빠져나가며 경기침체를 발생시킨 이후 걸프 지역 국가들이 약속한 대규모 투자 프로그램이 이탈한 가장 최근의 사례이다.

지난해 사우디아라비아, 아부다비, 카타르는 모두 이집트가 재정을 강화하는 것을 돕기 위해 대규모 투자를하기로 약속했다.

사우디아라비아는 지난 3월 이집트 중앙은행에 \$5B 규모의 자금을 예치했고, 지난 6월에는 사실상의 사우디 통치자인 왕세자 모하메드 빈 살만이 카이로를 방문한 데 이어 \$30B 규모의 투자를 이끌 의도가 있다고 밝힌 바 있다.

사우디아라비아 공공투자펀드(PIF)는 지난해 이집트 당국과 유나이티드 बैं크 인수에 대한 협의를 시작했다.

이집트와 사우디 국부펀드는 파운드화 평가절하로 인해 정부 소유의 대출 기관을 어떻게 평가할 것인지에 대해 합의에 이르지 못했고, 두 당 모두 그들의 입장을 고수하고 있다고 소식통은 말했다.

이집트는 우크라이나 사태 발생 이후 자국 통화의 가치가 거의 50% 가량 떨어졌다.

PIF는 사안에 대한 언급을 거부했고 이집트 중앙은행 또한 즉각적인 반응을 보이지 않았다.

이집트 정부는 지난 4월 민간의 경제 참여를 늘리기 위한 프로그램의 일환으로 향후 4년 동안 매년 \$10B 규모의 투자 유치를 추진하고 있다고 발표했다.

PIF가 소유한 사우디 이집트 인베스트먼트(SEIC)는 지난 8월 이집트 기업 4곳의 소수 지분을 \$1.3B에 사들였지만 이후 실질적인 신규 투자를 발표하지 않고 있다.

아부다비의 국영 지주회사 ADQ는 지난 4월 상장된 이집트 기업 5곳의 주식을 \$1.85B에 사들였지만 추가 신규 매수가 더뎠고, 카타르 또한 3월 \$5B 규모의 투자 계약을 약속했지만 거래 성사에 더딘 모습을 보였다.

이집트는 2023년 6월까지 \$9.7B 규모의 외국인 직접투자를 목표로, \$3B 규모의 구제계획에 12월 국제통화기금(IMF)과 서명했다.

〈 Saudi Arabia pauses wealth fund plan to acquire Egyptian bank 〉

<https://www.reuters.com/markets/deals/saudi-arabia-pauses-wealth-fund-plan-acquire-egyptian-bank-sources-2023-02-22/>

스웨덴 연기금 AP1, 대체자산 수익 퍼블릭 마켓 손실로 상쇄 - 2023.02.23, P&I

스톡홀름에 위치한 스웨덴 연기금 AP1은 2022년 -8.6%의 투자수익률을 기록했으며 채권과 주식으로 인한 손실이 기금의 부동산 및 인프라 투자로 인한 수익을 상쇄하고도 남을 정도로 더욱 컸다.

2021년 기금의 투자 수익률은 20.8%였다. 자산은 12월 31일까지 1년간 9.5% 감소한 4,212억 스웨덴 크로나(\$40.3B)를 기록했다.

2022년 투자 손실은 399억 크로네로 2021년 807억 크로네의 순이익과 대비된다.

크리스틴 매그너슨 버나드 AP1 CEO는 23일(현지시간) 금융업데이트와 함께 보도자료에서 "2022년의 시장상황은 2008년 글로벌 금융위기 이후 금융자산의 수익률을 끌어올린 낮은 인플레이션, 사상 최저 수준의 금리, 그리고 성장이라는 시장 환경들의 극적인 종말을 의미한다"고 말했다.

2022년의 대부분의 기간 동안 주식과 채권의 동시 하락으로 인해 전세계 투자자들은 시장의 방향을 파악하는 데 어려움을 겪었다고 그녀는 덧붙였다.

매그너슨 버나드는 "우리는 주식에 대한 노출을 줄이고 채권 포트폴리오의 듀레이션을 줄이는 등 변화하는 시장 상황에 따라 선제적으로 입장을 바꿨다"고 덧붙였다.

2022년 AP1의 주식 투자는 -20.4% 손실을 기록한 반면 채권 부분은 -13.2% 손실을 기록했다. 그에 반해 부동산과 인프라가 각각 7.4%, 9.8%의 플러스 수익률을 기록했다.

펀드의 12월 31일 기준 5년 수익률은 연간 6.7%로 2021년 10.6%에 비해 내려갔고, 10년 기준 수익률은 2021년 연간 10.3%에 비해 2022년 8.1%를 기록했다.

AP1은 자산의 47.9%를 글로벌 주식과 스웨덴 주식으로 구성된 주식 자산에 투자했다. 펀드 전체 자산에서 글로벌 주식이 차지하는 비중은 29.1%인 반면 스웨덴 주식은 12월 31일 현재 자산의 18.8%를 차지하고 있다.

펀드 자산의 28.6%는 대체자산군에 배정됐다. 대체자산에 대한 배분은 부동산과 인프라가 총 19.6%, 사모펀드가 7.9%로 이뤄졌다. 또한 나머지 AP1 자산은 채권에 투자되었다.

한편 AP1은 이번 업데이트에서 2019년 이후 상장주식 포트폴리오의 탄소 발자국을 57% 줄였다고 밝혔다.

〈 Alternatives gains offset by public market losses for Sweden's AP1 〉

<https://www.pionline.com/pension-funds/alternatives-gains-offset-public-market-losses-swedens-ap1>

캐나다 연기금 CDPQ, 금융위기 이후 첫 손실 기록 - 2023.02.24, Reuters

캐나다 2위 연기금인 케이즈 드 데포테 뒤 퀘벡(CDPQ)은 23일 공격적인 금리 인상이 글로벌 시장 전반에 혼란을 초래하면서 2022년 투자 손실과 순자산 감소를 보고했다.

CDPQ의 투자는 2021년에 기록한 수익률 13.5%에 비해 2022년 12월 31일에 종료된 한 해 동안 -5.6%의 성적을 보였다.

세계 각국의 중앙은행들은 지난해 수십 년간 지속된 인플레이션을 억제하기 위해 금리를 인상해 경기침체 가능성을 높이고 투자자들의 수익률을 떨어뜨렸다.

찰스 에먼드 CEO는 "2022년은 치솟는 인플레이션, 중앙은행들의 역사적인 금리 인상, 지정학적 긴장 고조 등 여러 도전으로 가득 찬 환경을 제공했다"고 말했다.

연간 순자산은 4020억 캐나다 달러로 전년 대비 180억 캐나다 달러(133억 1천만 달러) 급감했는데, 이는 수십 년 만에 가장 빠른 통화 긴축으로 인해 급격한 하락을 경험한 채권의 가치 하락으로 인한 것이다.

CDPQ는 또한 암호화폐 시장의 겨울로부터도 타격을 입었다. 지난 7월 파산보호를 신청한 암호화폐 기업 셀시우스에 1억5000만달러를 투자했다가 실패했다. 지난 8월 CDPQ는 법적 옵션을 모색하고 있으며 더 이상 암호화폐 회사에 투자하지 않을 것이라고 밝혔다.

지난 달, 캐나다 중앙은행은 지난 금리 인상 효과가 가라앉도록 하기 위한 추가적인 움직임을 보류할 것이라고 말한 최초의 주요 중앙은행이 되었다. 중앙은행은 지난 11개월 동안 인플레이션을 억제하기 위해 금리를 4.5%로 기록적인 속도로 인상했다.

이달 초 캐나다 연기기금은 사모펀드, 부동산, 신용투자 수익 증가에 힘입어 회계연도 2023년 3분기 순자산이 증가했다고 보고했다.

〈 Canadian pension fund CDPQ posts first negative annual returns since financial crisis 〉
<https://www.reuters.com/business/finance/canadian-pension-fund-cdpq-posts-first-negative-annual-returns-since-financial-2023-02-23/>

Part II

Fed/Issue Watcher

미국 연방준비제도, 국제 금융기관 연구 및 최신 이슈

연방준비제도를 포함한 국제 금융기관(FRB, ECB, BOE, BOJ, IMF, WB, BIS, CEPR, NBER 등)에 게재된 최근 연구물 혹은 글로벌 언론기관의 최신 기사 중 흥미로운 주제를 하나 선정하여 깊이 있게 소개하고, 몇몇 주제들을 요약, 정리하였습니다.



러시아 침공과 세계 금융 안정성 리스크

* CEPR 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 CEPR에 있습니다.

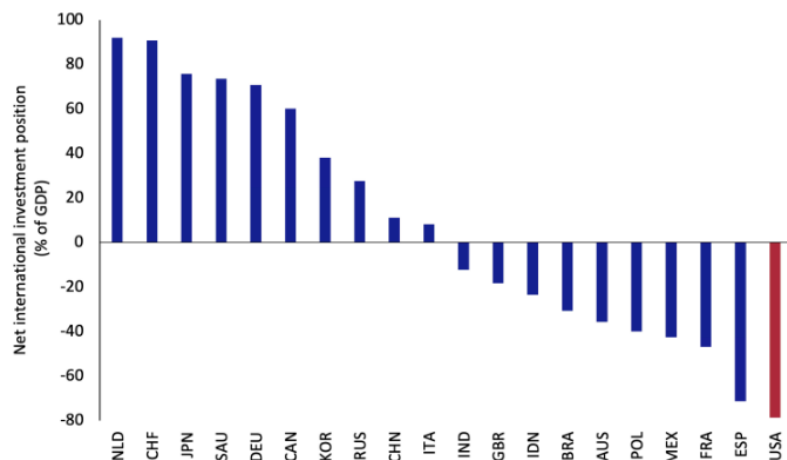
독재정권에 의한 이유 없는 민주국가의 무력침략에 반대할 수 있는 많은 설득력 있는 이유들이 있다. 본 칼럼은 러시아의 우크라이나 침공으로 인해 우리의 글로벌 금융 시스템을 구성하는 여러 복잡한 협약에 제기되는 리스크에 초점을 맞추고 있다. 우크라이나에 대한 공격은 세계의 분열을 부채질하고 국방 예산을 증가시킴으로써 지난 50년 동안 세계 금융 시스템을 유지하고, 여전히 수십억 명의 사람들에게 이익이 되는 국제 경제 통합을 위협한다

- 독재정권에 의한 이유 없는 민주국가의 무력침략에 반대할 수 있는 많은 설득력 있는 이유들이 있다. 러시아의 우크라이나 주권 침해는 궁극적으로 2차 세계대전으로 이어진 1930년대 독일과 일본의 이웃 국가 침략과 유사하다. 1930년대 침략자들과 마찬가지로 러시아는 광범위한 무차별 폭격과 학살을 자행하고 있다. 결과적으로, 러시아의 성공은 모든 곳의 민주주의를 위협에 빠뜨린다. 우크라이나 침공은 또한 세계 경제를 심각하게 교란시켜 40년 만에 가장 큰 인플레이션 급등에 기여하고 광범위한 경기 침체를 위협하고 있다.
- 본 칼럼에서, 우리는 우리의 글로벌 금융 시스템을 구성하는 복잡한 협정의 웹에 대한 러시아 침공으로 인한 위험에 초점을 맞춘다. 금융 안정성은 글로벌 보안 프레임워크에 대한 신뢰에 의존하는 공공재이다. 가장 기본적인 수준에서 가정과 기업은 어떤 종류의 공격에도 취약하다고 인식되는 관할권을 벗어날 동기가 있다.
- 우리 모두가 알다시피, 금융은 실질적인 경제 활동을 지원한다. 이를 통해 시간이 지남에 따라 리소스를 이동하고, 가장 큰 이점이 있는 비용 절감을 실현하고, 이를 가장 잘 감당할 수 있는 사람들에게 리스크를 할당할 수 있다. 이를 효율적으로 수행하려면 기관과 시장에 구축된 정교한 인프라와 신뢰를 확립하는 널리 받아들여지는 규칙이 필요합니다. 세계 무역과 투자를 지원하기 위해서는 잘 작동하는 금융 시스템이 필요하다. 그러나 금융 시스템은 매우 많은 긍정적인 파급 효과를 가지고 있으며 동시에 매우 취약하다. 어떤 관할권도 모든 혜택을 확보할 수 없기 때문에 아무도 금융 시스템을 보호하는 데 필요한 모든 비용이 드는 투자를 할 동기가 없다.

- 가장 근본적인 국제 규범을 위반함으로써, 러시아와 같은 군사적 공격은 금융 상품, 시장 및 기관에 대한 즉각적인 신뢰 상실을 촉발할 수 있다. 사람들이 금융에 대한 신뢰를 잃으면, 우리는 무슨 일이 일어나는지 안다. 그들은 달린다. 은행 하나에 문제가 있다면 피해를 억제하는 것이 가능하다. 그러나 위협이 한 국가나 세계의 한 지역으로 확대될 때, 금융 시스템의 많은 부분이 신뢰 상실의 희생양이 될 수 있다.
- 이것은 우크라이나의 갈등과 세계 금융 안정 사이에 명백한 연관성을 만든다. 인근 이웃 국가들을 시작으로 러시아의 승리는 동유럽과 중부 유럽 국가들에 즉각적인 안보 위협을 가하고 있다. 이것은 결국 그 지역의 금융 시스템을 손상시킬 수 있는 시스템으로부터의 탈주의 위험을 야기한다.
- 하지만 러시아의 승리가 금융에 미치는 영향은 거기서 멈출 것인가? 위험은 투자자들의 우려가 곧 서유럽 국가들까지 확산될 것이라는 점이다. 러시아의 승리는 또한 아시아와 태평양의 다른 지역의 안보 우려를 부채질하면서 중국의 대만 침공 가능성에 대한 우려를 심화시킬 수 있다. 우리가 도미노 이론에 의존하는 것에 대해 신중하지만, 역사는 우리에게 신뢰의 상실이 매우 빨리 일어날 수 있고 어떤 군사적 충돌의 근원을 훨씬 넘어 확산될 수 있다는 것을 가르친다.
- 예를 들어, 2차 세계대전이 시작되었을 때의 미국의 경험을 생각해보라. 그 고립주의 국가는 '저쪽'의 분쟁과는 거리가 멀기로 유명하다. 그럼에도 불구하고, 윌리엄 실버의 2007년 찬란한 책에서 인용하자면, "[대전은 미국을 재정적 재앙으로 위협했다]" (Silber 2007). 뉴욕증권거래소 (NYSE)는 이러한 위협에 대응하기 위해 1914년 7월 31일부터 1914년 12월 12일까지 4개월 이상 동안 문을 닫았다.(미국은 거의 3년이 지난 1917년 4월까지 전쟁에 참가하지 않았다는 것을 명심하라.)
- 오늘날 나올 수 있는 유사한 시나리오, 만약 정부가 러시아의 승리를 기대하게 된다면, 그들은 서둘러 재무장을 할 것인가? 위협을 느끼는 국가의 당국은 먼 외국 땅에 있는 유동 자산을 팔고 그 수익금을 무기 구입에 사용할 수 있을까? 만약 그렇다면, 그 영향은 광범위하고 즉각적일 수 있다.
- 이를 보려면 달러 상품에 대한 위험 없는 기준을 설정하고 외국 공식 기관이 가장 큰 참여자 중 하나인 세계에서 가장 유동적인 증권 시장인 미국 재무부 시장을 살펴볼 필요가 없다. 실제로, 우리는 최근 2020년 3월 전염병 공황이 시작되었을 때 현금을 위한 파괴적인 외국인 돌진을 목격했다. 기능하지 않는 재무부 시장이 전 세계적으로 금융 혼란을 확산시킬 것이라는 것을 인식한 연방준비제도가사회는 시장을 안정시키기 위해 대규모로 개입했다.

- 재무장을 서두르는 것에서 발생할 수 있는 파급 위험을 평가하는 한 가지 방법은 국경을 초월한 자산 보유를 살펴보는 것이다. 한 국가의 순국제투자포지션(NIIP)은 대외대차대조표를 요약하는 방법으로, NIIP는 국내 거주자가 외국인에 대한 부채보다 해외에 보유한 자산의 초과액이다. 세계 20대 경제 대국의 경우, 그림 1은 NIIP(GDP 대비)를 최대 흑자에서 최대 적자로 순위를 매긴다. NIIP 적자가 큰 사람들(오른쪽)은 아마도 널리 보유된 유동성이 높은 자산을 가진 사람들과 마찬가지로 더 큰 위험에 처해 있을 것이다.
- 당연히 미국(빨간색 막대)이 이 두 가지 취약성 순위에서 모두 1위를 차지합니다. NIIP의 부족액은 거의 17조 달러에 달한다. 그 중 7조 달러 이상이 미국 재무부 증권에 있다. 그리고 그 중 4조 달러 이상이 공식 기관에 의해 보유되고 있다. 확실히, 연방준비제도는 오랫동안 확립된 스왑 라인과 새로운 국내외 통화당국(FIMA) 레포 기능을 통해 외국 중앙은행에 신속하게 달러를 제공할 수 있는 시설이 잘 개발되어 있다. 많은 중앙은행들이 비슷한 준비를 하고 있다. 그럼에도 불구하고 이러한 시설이 정책 입안자들의 재량적 조치와 함께 갑작스럽고 방대한 국경을 넘는 자본 흐름이 발생할 경우 글로벌 금융 시장을 안정화하기에 충분한지 여부는 알 수 없다.

그림1 Net international investment position, 2021 (percent of GDP)



자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

- 결론적으로, 러시아의 우크라이나 침공 성공이 세계 금융 안정을 위협에 빠뜨리는 수많은 경로가 있다. 우리는 단지 두 가지를 논의했다: 광범위한 실행을 촉발할 수 있는 다양한 국가에 대한 신뢰 상실과 가장 안전하고 유동적인 금융 시장에서도 불티나게 팔릴 수 있는 갑작스러운 재무장 압력. 불행하게도, 이것들만이 유일한 가능성은 아니다. 다른 악몽 같은 시나리오들이 많이 있다. 예를 들어, 우리는 글로벌 결제에 필수적인 중앙 청산 당사자(Cecchetti, Schoenholtz 2017)에 대한 신뢰를 약화시키는 사이버 공격(Cecchetti, Schoenholtz 2018b)에 대한 두려움이 고조되는 것을 상상할 수 있다.

- 결론은 명확하다: 우크라이나가 침략자들을 추방하는 것을 돕는 것은 필수적이다. 러시아의 어떤 성공도 모든 곳에서 민주주의를 위협할 뿐만 아니라 세계 금융 안정성을 훼손한다. 우크라이나에 대한 공격은 세계의 분열을 안보 지역으로 부채질하고 국방에 대한 집중을 증가시킴으로써 지난 50년 동안 세계 금융 시스템이 가능하게 했으며, 여전히 수십억 명의 사람들에게 이익이 되는 국제 경제 통합을 위협한다.

〈 The Russian invasion and the risks to global financial stability 〉

By Stephen Cecchetti, Kim Schoenholtz. 2023.02.23.

<https://cepr.org/voxeu/columns/russian-invasion-and-risks-global-financial-stability>



스타트업 인수가 혁신과 경제성장에 미치는 영향

* CEPR의 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 CEPR에 있습니다.

스타트업은 혁신의 주요 동력이지만, 많은 스타트업들이 기존 대기업에 의해 인수된다. 인수 가능성은 기업가들이 더 많은 새로운 사업을 창출하는 대신 스타트업의 혁신적인 사업을 제거하기 위해 인수를 진행할 수 있다. 본 칼럼은 스타트업 인수가 혁신과 성장에 미치는 긍정적인 영향과 부정적인 영향을 탐구하고 상대적인 중요성을 평가한다. 부정적인 영향이 약간 우세하며, 인수를 제한하면 경제성장률이 연간 최대 0.03%포인트 상승할 것이라는 연구결과가 나왔다.

- 스타트업은 경제 활동의 원동력이다. 이들은 새로운 일자리의 큰 부분(Sterk and Sedlacek 2020)을 담당하고 있으며, 총 생산성 증가에 중요한 기여를 하고 있다(Decker et al. 2016). 따라서 스타트업의 행동을 이해하는 것은 거시경제 성과를 향상시키기 위한 정책을 설계하는 데 중요하다(Sterk et al. 2022).
- 스타트업은 개인적으로 운명이 불확실하다. 일부 기업은 크고 성공적인 기업으로 성장하지만, 많은 기업들은 인수를 통해 기존 기업으로 사업을 이전하게 된다. 최근 몇 년 동안, 그러한 인수는 언론과 정책 입안자 모두의 관심을 끌었다. 특히 미국 연방거래위원회에 따르면 거대 기업 애플, 아마존, 애플, 메타, 마이크로소프트가 2010년부터 2019년 사이 600개 이상의 소규모 기업을 인수한 고도로 집중된 산업인 기술 분야에서는 더욱 그렇다. 연방거래위원회와 법무부 모두 이들 유명 인수자들에 대한 질의와 소송을 발표했고, 미 의회는 특정 대형 기술 플랫폼의 인수를 금지하는 법안을 논의 중이다.
- 그러한 행동은 종종 시장 지배력에 대한 우려에 의해 동기 부여되지만, 규제 담당자는 또한 인수가 혁신에 미치는 영향에 대해 점점 더 긴장하고 있다. 최근의 연구는 이러한 우려를 뒷받침한다. 예를 들어, 제약 산업에서, 일부 인수자들은 자신들의 목표와 겹치는 연구 프로젝트를 포기하는 것으로 나타났다(Cunningham et al. 2021). 이러한 '킬러 인수'는 총체적 혁신에 부정적인 영향을 미칠 수 있습니다.
- 그러나 인수는 긍정적인 영향도 미칠 수 있다. 예를 들어, 많은 산업 로비스트들은 인수 전망이 기업가들에게 매력적인 출구 전략이라고 주장한다. 만약 그렇다면, 이 인센티브는 스타트업 활동을 촉진하고 더 많은 새로운 아이디어가 만들어지게 할 수 있다.

- 스타트업 인수의 전반적인 효과를 결정하기 위해, 정책 입안자들은 이러한 힘의 순 균형을 고려할 필요가 있다. 우리의 최근 논문(Fons-Rosen et al. 2022)은 이것을 좀 더 밝히는 것을 목표로 한다. 우리는 이질적인 기업과 스타트업 인수로 경제 성장의 새로운 동적 거시 경제 모델을 개발하고 마이크로 데이터로 이를 규제한다. 그런 다음 이 모델을 사용하여 스타트업 인수를 제한하는 다양한 정책이 총 혁신, 경제 성장 및 복지에 미치는 영향을 정량화한다.

The channels of startup acquisitions on growth

- 우리 모델에서, 스타트업 인수와 관련된 정책의 변화는 (i) 창업률의 변화, (ii) 구현되는 스타트업 아이디어의 비율 변화, (iii) 재직자 자신의 혁신률 변화의 세 가지 마진을 통해 혁신과 성장에 영향을 미친다. 무엇이 이 세 가지 이윤을 창출합니까?
- 첫째, 인수 제한은 유망한 아이디어를 팔고 현직자의 임대료 일부를 보상으로 받을 수 있는 수익성 있는 가능성을 제거하기 때문에 스타트업 창출률을 감소시킨다.
- 둘째, 창업률이 낮을수록 현직 기업으로서의 가치가 높아진다. 실제로, 주변에 신생 기업이 적기 때문에, 현직 기업은 사업이 위협을 받거나 비용이 많이 드는 인수를 강요받을 가능성이 적다. 이러한 가치 인센티브의 증가는 현존하는 기업들이 스스로 더 많은 혁신을 하도록 장려한다.
- 마지막으로, 인수는 스타트업 아이디어의 구현에 영향을 미친다. 한편, 현직자들은 스타트업보다 더 효율적인 아이디어 사용자일 수 있다. 예를 들어, 그들이 더 많은 경험을 가지고 있거나 더 많은 고객 자본을 가지고 있거나 네트워크 효과로부터 이익을 얻을 수 있기 때문이다. 반면, 일단 인수가 이루어지면, 현직자들은 스타트업의 아이디어를 죽일 수도 있다. 따라서 인수가 스타트업 아이디어 구현에 미치는 전반적인 효과는 불분명하다.
- 우리는 이 세 가지 힘의 상대적 중요성을 정량적으로 평가하려고 한다.

The effect of acquisitions on patent citations in the US

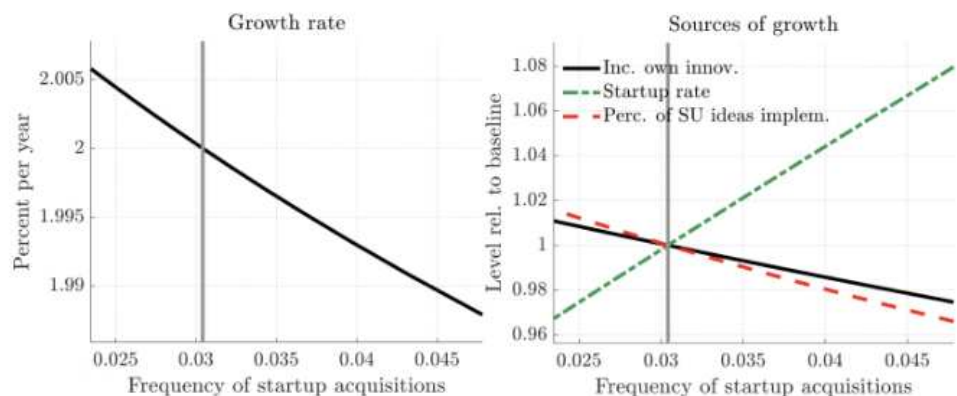
- 우리는 미국의 스타트업 인수 및 스타트업 혁신에 대한 데이터를 사용하여 모델을 보정한다(Guzman과 Stern 2020 및 기타 소스의 작업에 의존). 예를 들어 혁신 스타트업의 4%가 창업 후 6년 이내에 인수된다는 사실과 일치한다. 또한 스타트업 인수 및 특허에 대한 데이터를 사용하여 인수가 아이디어 구현에 미치는 영향에 대한 증거를 일치시킨다.
- 구현을 측정하기 위해, 우리는 인수 후 기존 특허에 대한 인용의 진화를 추적한다. 우리는 취득한 특허의 인용이 증가하는 것을 특허가 더 발전하고 기반으로 구축되는 증거로 해석하고 감소하는 것을 특허가 보류되는 증거로 해석한다.

- 취득한 스타트업과 비취득한 스타트업에 속하는 특허를 비교하면(그러나 관찰 가능한 특성은 동일함), 우리는 취득한 특허가 취득 후 평균 22%의 인용 증가를 경험한다는 것을 발견했다. 우리의 모델 프레임워크에서, 이것은 현직자들이 그들을 죽이는 것에 대한 인센티브를 증가하는 스타트업 아이디어를 구현하는 데 있어 기술적 이점을 가지고 있음을 시사한다. 취득자가 시장점유율이 높거나 취득자와 창업자가 동일한 산업에 속하는 경우에는 인용에 대한 상승효과가 더 낮다.

Lessons from policy experiments

- 취득한 스타트업과 비취득한 스타트업에 속하는 특허를 비교하면(그러나 관찰 가능한 특성은 동일함), 우리는 취득한 특허가 취득 후 평균 22%의 인용 증가를 경험한다는 것을 발견했다. 우리의 모델 프레임워크에서, 이것은 현직자들이 그들을 죽이는 것에 대한 인센티브를 증가하는 스타트업 아이디어를 구현하는 데 있어 기술적 이점을 가지고 있음을 시사한다.

그림2 Effect of limiting startup acquisitions on innovation and aggregate productivity growth



자료: CEPR. 이베스트투자증권 리서치센터

- 우리의 결과를 해석하기 위해, 우리는 위에 나열된 세 가지 마진을 고려한다. 우리의 직관에 따르면, 스타트업 인수가 제한적일 때, 기업가들이 나중에 매각될 수 있는 새로운 사업을 창출하려는 동기가 줄어들면서 스타트업 비율이 (최대 15%까지) 하락한다. 그러나 기존 사용자는 임대료가 파괴되거나 스타트업과 공유될 가능성이 낮기 때문에 스스로 더 많은 혁신을 합니다(최대 5%).
- 구현된 스타트업 아이디어의 점유율에 대한 인수의 한계 효과는 긍정적이지만, 인수 제한으로 인한 현재 가치의 증가는 일반적으로 구현된 스타트업 아이디어의 점유율 증가(최대 8%)로 이어진다. 궁극적으로, 이 마지막 효과, 그리고 무엇보다도 현직자들 자신의 혁신의 증가는 창업률의 감소를 증가한다.

- 인터넷에서, 우리는 인수를 제한하는 것이 경제 성장률을 2%에서 2.03%로 매년 최대 0.03% 포인트씩 증가시킬 것이라는 것을 발견했다. 이 모델은 또한 이 정책이 소비 증가 측면에서 복지를 최대 1.6%까지 증가시킨다는 것을 시사한다.
- 우리의 결과는 미국에서 스타트업 인수 제한의 긍정적인 혁신 효과가 그러한 정책의 단점을 능가할 수 있음을 시사한다. 그러나 우리의 분석은 또한 획득의 순 효과가 맥락에 따라 다르다는 것을 보여준다. 특히 현직자들이 매우 강한 이행우위를 가지고 있거나, 자신의 아이디어를 낼 수 있는 능력이 낮거나, 협상력이 높은 상황이나 업종에서는 인수를 제한하는 것이 이득이 적다. 궁극적으로 정책 입안자와 독점 금지 당국은 개별 사례 또는 시장의 특수성을 평가할 필요가 있다. 우리의 연구는 희망적으로 이 복잡한 작업에 대한 로드맵을 제공하고 작용하는 다양한 힘의 양적 규모에 대한 첫 번째 아이디어를 제공할 수 있다.

〈 The effects of startup acquisitions on innovation and economic growth 〉

By Christian Fons-Rosen, Pau Roldan-Blanco, Tom Schmitz. 2023. 02. 22

<https://cepr.org/voxeu/columns/effects-startup-acquisitions-innovation-and-economic-growth>

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신중호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

Vol 182. 2023. 02. 21 (화) ~ 2023. 02. 27 (월)

이 자료는 미국 12개 연방준비은행, 국제 금융기관(IMF, BIS, BOJ, ECB, CEPR 등) 및 기타 연구센터에서 최근 게재된 연구물과 글로벌 집행기관들(연기금, 국부펀드, 대학기금 등)의 최신 동향을 정리 및 번역한 것입니다. 주요 국제 금융기관에서 두드러진 주제가 없는 주에는 해외 언론사, 운용사의 칼럼, 오피니언, 특집기사 등에서 발간기간에 제한 없이 눈에 띄는 주제를 요약, 인용, 편집을 거쳐 데이터를 덧붙여 정리했습니다.