

# 산 업 연 구

INDUSTRIAL STUDIES

제 41 권 제 1 호

VOL. 41, No. 1

**단국대학교 부설 미래산업연구소**

THE RESEARCH INSTITUTE OF FUTURE INDUSTRY  
DANKOOK UNIVERSITY



# 산업연구

## 제 41 권 제 1 호

- 환위험 헷지수단의 선택 결정요인 분석 : 설문 · 실험적 접근 ..... 1  
김윤영
  
- 자금 원천이 금융상품 선호에 미치는 영향 ..... 25  
강현모
  
- 한국채택 국제회계기준(IFRS) 도입이후 경영자예측정보의 시장반응 ..... 45  
이창섭
  
- 계약형 서비스의 고객유지 관리를 위한 가입자 수 추정모델 연구 ..... 67  
김지현
  
- 주요 선진국의 시간제 활용 경험이 한국의 시간선택제에 주는 시사점 ..... 83  
이승계



# 환위험 헷지수단의 선택 결정요인 분석 : 설문 · 실험적 접근

김 윤 영\*

## Ⅰ요 약

본 연구는 투자자의 위험 회피성향, 헷지 상품의 복잡성, 헷지상품에 대한 정보제공/교육 등 요인에 환헷지가 어떻게 의존하는 지를 간단한 설문/실험을 통해 분석하였다. 실증적으로는 미헷지와 헷지 그리고 헷지 중에서도 선도환과 통화옵션 중 선택결정 요인을 Probit/Logit model을 통해 추정하였다. 설문 실험은 응답자에게 임의보행 환율처럼 변동하는 상금에 대한 헷지도구를 제시하고 이들 중 어떤 것을 선택하는지를 조사하는 방식으로 수행하였다. 설명 변수로는 나이, 학년, 성별, 월 용돈의 규모, 기댓값과 분산 개념의 인지여부, 파생상품에 대한 인지 여부, 통계학과 경제학 원론 수강여부 등을 채택하였다. 상경계 학부생을 대상으로 한 실험 결과, 통계학 수강학생의 경우 헷지를 선택할 확률이 5% 유의수준에서 크게 높이는 것으로 나타났다. 이는 헷지 담당자들에 대한 통계교육이 리스크를 헷지하도록 의식을 제고할 수 있음을 시사한다. 또 기댓값과 분산의 개념을 알고 있는 학생으로만 표본을 제약하여 동일한 추정을 실시한 결과 파생상품에 대한 인지는 헷지의 선택 비율을 5% 유의수준에서 높이는 것으로 나타났다. 또한 용돈이 증가할수록 동일한 기댓값에 분산이 더 큰 통화옵션 선택 비율을 5% 유의수준에서 높이는 것으로 나타났으며 이는 소득 증가에 따라 위험 선호가 늘어나는 것으로 해석할 수 있다.

**핵심 주제어 :** 환율, 리스크 헷지, 헷지도구 선택, 실험/설문 방식

\* 단국대학교 무역학과, E-mail : yunyeongkim@dankook.ac.kr, Tel : 031-8005-3402

〈논문 투고일〉 2016. 12. 20      〈논문 수정일〉 2017. 05. 02      〈게재 확정일〉 2017. 05. 25

## I. 도 입

환율변동은 매년 막대한 손해를 기업에 가져올 수 있으며 환위험 관리는 우리나라 기업이 미진한 분야이며 전문인력이 매우 부족한 것으로 알려져 있다. 국내 기업의 약 74%는 환위험 관리가 없는 것으로 알려져 있으며<sup>1)</sup> 또한 개인의 경우도 해외펀드 투자자들이 환헷지가 필요하지만 인식부족 등으로 무헷지 상태에서 큰 폭의 환손실을 보는 것으로 알려져 있다. 특히 최근에는 위안화 평가절하와 러시아, 브라질 등의 통화가치 하락이 해외 투자의 위험요소로 등장하고 있다. KIKO 피해가 대표적인 예로, 관련 재판에는 R. Engle 등 노벨경제학상을 수상한 증인이 출석하기도 하였다.

이러한 우리기업의 환위험 과다 노출은 환헷지 상품의 이해가 어려운 데다 환율 예측의 어려움도 그 요인으로 보인다. 환율은 단기적으로 임의 보행(random walk)을 하며 장기적으로 인플레이션, 통화량, 이자율, 성장률 등의 영향을 받는다. 환율이 변동하는 경우 시간이 소요되는 대외거래 기업 활동에 따른 목적함수가 불확실해지며 이 경우 기업이 사전적으로 의사결정을 하기가 어려워진다. 물론 본질적으로 환위험 관리는 이윤을 추구하는 투기(speculation)와는 상이한 개념이다. 즉 최적의 환위험 관리는 이윤 획득이 아니라 재산 가치 변동성의 최소화에 있다.

환위험은 대외 거래에 연관된 개인이나 개별 기업의 의지와는 별개로 발생하는 것으로 마치 천재지변과 같은 것이라 볼 수 있다. 위험(risk)이 있는 곳에 보험이 필요<sup>2)</sup>하며 환위험 관리는 이런 목적에서 미래의 변동하는 환율을 고정시키는 방식으로 주로 수행 가능하다.

환위험 제거를 위한 선도, 선물 또는 옵션 등 도구 상품이 존재하는 것은 배추 시장에서 배추가격을 봄에 미리 확정하여 발매기 하는 경우 농민과 중개상에게 모두 유익한 것과 같이 매도(공급) · 매입자(수요)에게 모두 가격 변동위험을 제거하기 때문이다. 이는 마치 병에 걸릴 것을 대비하여 미리 의료 보험에 가입하는 것과도 유사하다.<sup>3)</sup> 그러나 비싼 보험료 때문에 모든 질병에 대한 보험에 가입하지는 않는 것처럼 모든 환위험을 제거하는 것이 경제적인

- 1) 한국무역보험공사 조사(2014. 6)에 따르면 중소기업의 74%는 환위험 관리를 전혀하지 않는다고 답변하였으며, 그 이유로는 환율 변동성 예측 불가(31%), 적절한 방법을 모름(21%), 전문인력 부족(13%) 등으로 응답하고 있다.
- 2) 화재 발생에 따른 예측이 어려운 재산 가치 변동 위험이 있으면 이는 보험으로 대처가능하다. 환율 변동에 따른 예측이 어려운 경우도 마찬가지로 재산 가치 변동 위험이 있으면 이는 보험으로 대처 가능하다.
- 3) 만일 헷지 파생금융상품이 경제에 위험 헷지 등 순기능을 수행하며 투자가의 합리적 선택에 정부의 정보 제공이 도움이 된다면 이의 개선 방법에 대한 연구는 그 타당성을 지닌다고 여겨진다.

것은 아니다.

본고는 환헷지의 기피가 파생상품 등 헷지의 도구로 이용되는 금융상품의 복잡성에도 그 원인이 있으며 이에 대한 정보 제공이 헷지자의 선택에 어떤 영향을 미치는 지를 분석하고자 한다. 합리적 기대이론은 개인은 주어진 정보를 최대한 이용하여 적어도 집단 평균적으로는 개인의 이익을 극대화하는 최적의 선택을 한다고 주장한다. 그러나 정보가 완벽하게 주어졌다 하더라도 정보의 의미를 해석하는 과정이 복잡하거나 추가적인 비용이 들 때도 있다. 심지어는 일반 투자자들이 파생상품을 전혀 이해하지 못하고나 잘못 이해하고 선택을 하여야 하는 경우(이는 전문가의 설명 자체를 이해하지 못하는 경우를 말함) 파생상품 선택은 개인의 이익을 극대화하는 최적의 선택에 도달하지 못할 수가 있다.

이런 상황이 투자자 집단의 대부분에 해당 된다고 가정하면 헷지의 합리적 선택은 집단적으로 편의(bias)를 초래할 소지가 있다. 이런 사례는 우리나라의 경우 KIKO라는 외환파생상품이 판매되고 또 많은 기업들이 피해를 본 예에서 잘 나타나고 있다. 본고는 이런 취지에서 헷지상품의 복잡성에 대한 간단한 정보제공(기대값과 분산) 등 여러 요인이 헷지도구 선택에 미치는 영향을 분석하고자 한다.

연구 방법으로 본고는 연구실 실험 보다는 Kahneman and Tversky(1990) 등에서 사용한 설문 형식을 임의로 배정된 인원에게 적용하여 따르기로 한다.<sup>4)</sup> 즉 투자자의 위험 회피성향, 헷지 상품의 복잡성, 헷지상품에 대한 정보제공/교육 등 요인에 환헷지가 어떻게 의존하는 지를 간단한 설문/실험을 통해 분석하였다. 실증적으로는 미헷지와 헷지 그리고 헷지 중에서도 선도환과 통화옵션 중 선택결정 요인을 분석할 수 있는 Probit/Logit model을 통해 추정하였다.

본고는 모두 4장으로 구성되어 있다. 먼저 2장에서는 최적 환헷지 선택의 이론적 배경을 설명하고, 3장에서는 설문 실험 분석 결과를 소개한다. 또 4장에서는 이러한 결과를 바탕으로 결론 및 시사점을 제시한다.

4) 본고에서 차용하고자 하는 설문 실험과 맥을 같이하는 실험 경제학은 Chamberlin(1948)의 최초 시장실험 이후 발전을 거듭해온 이후 1980년대 실험 금융학으로 발전하였으며 Forsythe, Palfrey and Plott(1980), Plott and Sunder(1982), Smith, Suchanek and Williams(1988) 등의 연구가 이어졌다. 금융이론의 자료 의존 연구는 누락변수 편의(omitted-variables biases), 관측 불가능 설명, 피설명 변수 문제 등의 문제를 지니고 있으며 실험적 방법은 이런 문제를 회피할 수 있는 장점이 있는 것으로 알려져 있다.

## II. 최적 환헷지 선택의 이론적 배경

### 1. 선택 가능한 환헷지 도구

다양한 헷지 수단은 한 수단의 이용이 어려운 경우(예: 무역보험공사의 환변동 보험 이용이 불가 시)와 대안으로 비용을 절감(지나친 선물환 수수료 부담)하기 위해 필요하며 기업의 각자 특수성에 따라 이용이 가능하다. 미 상무성의 외환 매뉴얼(Trade finance guide, <http://trade.gov/publications/pdfs/tfg2008ch12.pdf>)은 통화 옵션, 선물환 및 未 헷징(헷징하지 않음) 등 세 가지 헷징 전략을 제시하고 있다. 아래에서는 간단히 이들 헷징 도구의 개요에 대해 서술하기로 한다.<sup>5)</sup>

#### (1) 선도환

미래의 시점에 정해진 환율에 해당 외환을 거래 상대방에게 인도하는 계약을 체결하며 계약 당시에는 현금흐름(cash flow)은 발생하지 않으며 만기에 외환을 인수하고 금액을 지급하는 것을 말한다.

실물 외환이 나중에 공급되지만 환율 변동으로 인한 구매 금액 변동을 우려하여 환율을 계약 시점에서 확정하며 미래시점 선도환율로 외환을 인수도하게 된다. 선도거래를 하면 생산 및 소비자는 미래의 생산 소비계획을 미리 확정할 수 있는 장점이 있는 데 이는 환율 변동 리스크가 있는 경우 발생하는 비효율성을 제거할 수 있기 때문이다. 유로존과 같이 여러 나라가 단일 통화지역을 만든 것도 이러한 가격 리스크에 따른 국가 간 교역 저해를 회피하기 위한 것이다.

#### (2) 통화옵션(currency option)

통화옵션은 선도환에 계약을 이행하지 않을 수 있는 권리를 합성한 파생상품이다. 거래 형태로는 거래소 및 장외거래(OTC)가 있으며 거래소의 경우 만기, 행사가격, 거래단위 등을 구체화하고 있다.

통화옵션은 만기일 이전에 반대거래를 통해 포지션을 청산 가능하여 통화선물 거래와 유사하나 차이가 있다. 옵션 매입자의 경우 옵션 가격(프리미엄)을 지급하며 옵션 매도자의 경

5) Sercu and R. Uppal(1995), Beneda(2004), Bodie, Kane and Marcus(2002)를 참조하라.



우 증거금 납부(매도자의 계약이행을 보증하는 기능)의 의무가 있다. 통화옵션은 리스크를 제거하는 헷지 기능과 이득 가능성(upside potential)을 동시에 가지고 있다.

콜옵션 매입 시 만기 시장환율이 행사가격 보다 높을 때 풋옵션 매입 시 만기 시장환율이 행사가격 보다 낮을 때 옵션의 행사가 이루어 진다. 옵션 매입시 프리미엄 지급 비용을 제외 하면 옵션의 이윤은 음이 될 수 없다. 반대로 옵션 매각시 프리미엄 수익을 제외하면 옵션의 이윤은 양이 될 수 없다. 옵션 거래는 기본적으로 매입 매도자간 zero-sum game으로 고정 프리미엄 수입과 불확정 이익을 교환하는 것이다.

옵션은 risk는 제거 하면서도 환율이 유리하게 움직일 경우 이득 기회는 보유하는 대신 프리미엄 만큼의 비용이 발생한다. 반대로 선도환은 risk는 제거 하면서도 환율이 유리하게 움직일 경우 이득 기회가 없다.

## 2. 위험 회피 성향과 최적 환헷지 선택 이론

Kim(2013)은 앞서 서술한 통화 옵션, 선물환 및 未 헷징 등 세 가지 헷징 전략간 조합의 효용극대화 최적 완결해(closed form solution)를 제시하고 있다.<sup>6)</sup> 여기서 환헷징 목표는 ‘주어진 기대 비용 수준에 대하여 낮은 환 리스크 수준을 달성하는’ 표준적인 자산 포트폴리오 최적화 모형을 적용하며 적절한 헷징 전략의 선택으로 비용 · 위험공간에서 주어지는 헷지자의 효용을 최대화 하는 것이다.

이러한 접근은 기존 연구들에서 시뮬레이션 등을 통해 간접적인 해를 제시하고 있는 것에 비해 용이하게 최적 환 헷지 선택이 가능하다는 장점을 지닌다. Kim(2013)의 방법에 대한 이해는 후술하는 설문 실험 방법을 이해하는 데 필요하므로 간단히 그 내용을 소개하고자 한다.

### (1) 헷징 수단별 예상 평균 비용과 분산

먼저 투자가는 미래의 시간  $T$ 에 1단위의 외화 구입을 원한다고 가정하자.  $S_t$ 를  $t$ 기의 국내 통화 표시 환율로 정의하자. 다음으로 유럽식 콜옵션, 선도환 그리고 무헷지 등 세 개의 헷징 수단을 가정한다. 선도가격은  $F_0$ 로, 만기 $T$ 인 콜옵션 가격<sup>7)</sup>은  $P$ 로 정의한다.

다음으로 각 헷징수단의 기대수익과 분산으로 구성된 효율적 헷징프론티어를 구축하기로 한다. 최적의 헷징 수단의 구성은 주어진 리스크 수준에서 기대수익을 최대화 하는 것이다.

6) 이는 Khoury and Chan(1988)의 시뮬레이션을 통한 해(solution)를 개선한 것이다.

7) 시간이 연속인 경우의 통화옵션 가정은 Garman and S. Kohlhagen(1983)을 참조하라.

이를 위하여 로그변환 환율은 다음의 과정을 따른다고 가정하자.

$$(1) s_{t+1} = s_t + u_{t+1}$$

여기서  $s_t = \ln(S_t)$ ,  $u_{t+1}$ 은 오차항으로 이의 기댓값이 0이며 분산은  $\sigma^2$ 으로 가정된다. 이 경우 0기의 환율을 벤치마크로 하면 무헷지의 기대수익은  $R_n = E(s_0 - s_T) = 0$ 이며 분산은  $V_n^2 = T\sigma^2$ 이다. 다음으로  $f_T = \log(F_T)$ 일 때 선도환의 기대수익은  $R_f = s_0 - f_T$ 이며 분산은  $V_f^2 = 0$ 이다.

마지막으로 콜옵션의 기대수익과 분산은 Marchand(1996)과 Kim(2013)에 따르면 다음으로 주어진다.

$$(2) R_o = -x_0[1 - \Phi(z_0)] - \sigma\sqrt{T}\lambda(z_0)\Phi(z_0) - p$$

$$(3) V_o^2 = x_0^2[1 - \Phi(z_0)] - T\sigma^2 \frac{\theta_3(z_0)}{\theta_1(z_0)}\Phi(z_0) - (x_0[1 - \Phi(z_0)] + \sigma\sqrt{T}\lambda(z_0)\Phi(z_0))^2$$

여기서  $\phi(z_0)$ ,  $\Phi(z_0)$ 는 각각 표준정규분포의 밀도 및 누적 확률분포함수이며  $\theta_q$ 는 자유도  $q$ 의  $\chi_q^2$ 의 분포함수이다. 또  $k = \log K$ ,  $p = P/S_0$ ,  $x_0 = k - s_0$ ,  $z_0 = x_0/\sigma\sqrt{T}$ ,  $\lambda(z_0) = -\phi(z_0)/\Phi(z_0)$ 이다. 다음으로 세 가지 헷징수단의 공분산은 먼저 무헷지 또는 옵션의 선도환의 공분산은 0이며, 무헷지와 옵션의 공분산은 다음으로 주어진다.

$$(4) Cov_{on} = x_0\sigma\sqrt{T}\lambda(z_0)[1 - \Phi(z_0)] + T\sigma^2 \frac{\theta_3(z_0)}{\theta_1(z_0)}\Phi(z_0)$$

## (2) 효율적인 헷징 프론티어 구조

Kim(2013)은 헷지상품의 특성은 Markowitz 이래의 전통적 방법을 따라 수익을 나타내는 기댓값과 위험을 나타내는 분산으로 나타난다고 가정한다(c.f., Elton, Gruber, Brown and Goetzmann, 2007). 이에 따라 동일 기대수익 하에서는 위험회피 성향 투자자는 상대적으로 분산이 작은 상품을 선택하게 된다.

먼저 리스크를 가진 무헷지와 콜옵션(외환 매입의 경우)으로 구성된 포트폴리오를 상정하

자. 구체적으로 무헷지에는  $w$  그리고 콜옵션에는  $1-w$ 의 가중치를 둔다. 이러한 경우의 기대 수익과 분산은 다음으로 주어진다.

$$(5) \quad \overline{R_w} = wR_n + (1-w)R_o$$

$$(6) \quad \overline{V_w^2} = w^2 V_n^2 + (1-w)^2 V_o^2 + 2w(1-w)Cov_{on}$$

다음으로 무위험 선도환과 리스크를 가진 무헷지와 콜옵션으로 구성된 포트폴리오를 연결하는 헷징 분배선( $R$ 과  $V$ 로 이루어진)은 다음으로 주어진다.

$$(7) \quad R = R_f + \frac{\overline{R_w} - R_f}{\overline{V_w}} V$$

한편 미헷지와 콜옵션 간의 효율적인 헷징 분배선은 다음 문제를 풀어서 주어진다.

$$(8) \quad \max_w \frac{\overline{R_w} - R_f}{\overline{V_w}}$$

이는 식 (7)의 기울기를 극대화하는 것이다. 이의 해는 Elton et al.(2007)에 따르면 다음과 같이 주어진다.

$$(9) \quad w^* = \frac{m_1}{m_1 + m_2}$$

여기서

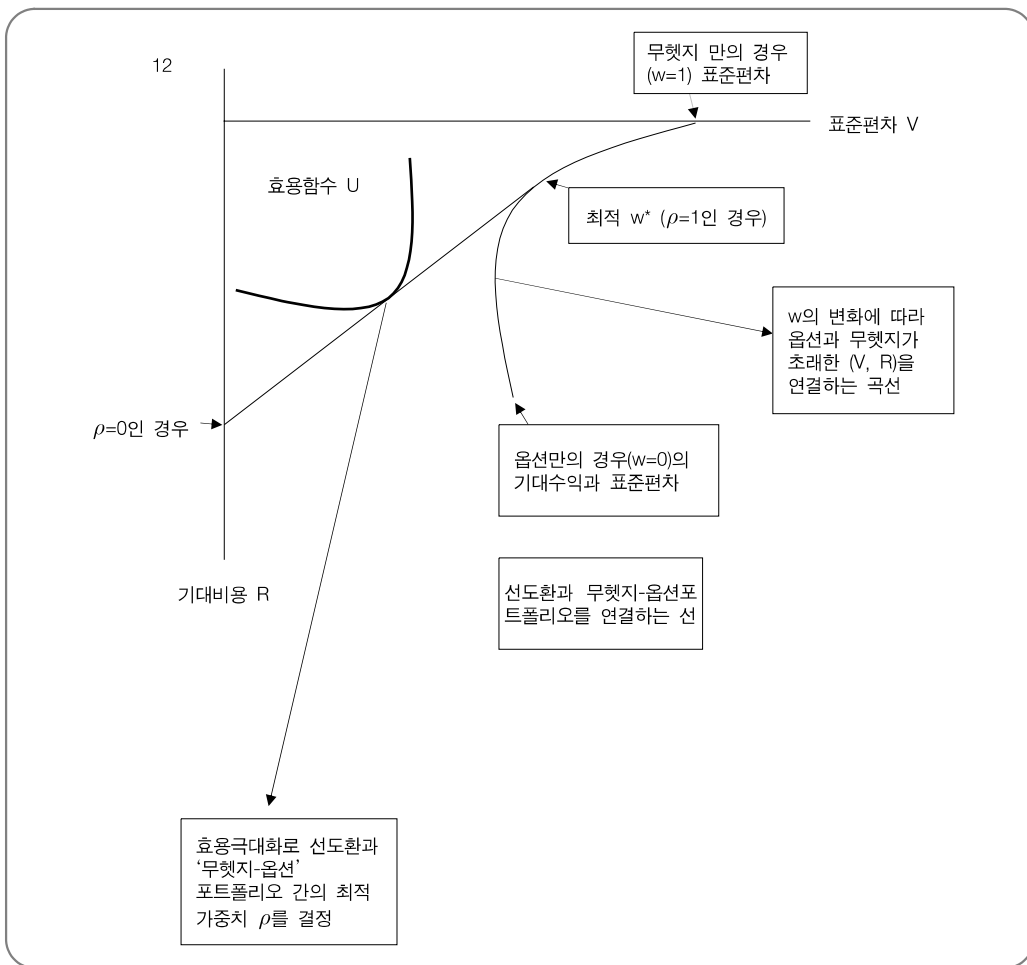
$$\begin{pmatrix} m_1 \\ m_2 \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} V_n^2 & Cov_{on} \\ Cov_{on} & V_o^2 \end{pmatrix}^{-1} \begin{pmatrix} R_n - R_f \\ R_o - R_f \end{pmatrix}$$

결론적으로 무헷지에는  $w^*$  그리고 콜옵션에는  $1-w^*$ 의 가중치를 둔다. 다음으로 선도환에는  $\rho$  그리고 무헷지와 콜옵션으로 구성된 포트폴리오에는  $1-\rho$ 의 가중치를 둔다. 한편 가중치  $\rho$ 는 효용함수가  $U = U(R, V)$ 로 주어질 때(예:  $U = \alpha R - \beta V^2$ ) 기대효용의 극대화를 통해 구해

진다. 최종적으로 선도환, 무헷지 그리고 콜옵션의 가중치는  $[\rho, w^*(1-\rho), (1-w^*)(1-\rho)]$ 로 얻어진다.

예를 들어 무헷지와 콜옵션 간에 0.3과 0.7의 가중치를 부여하며, 선도환과 무헷지와 콜옵션의 포트폴리오에 0.5와 0.5의 가중치를 부여하면 최종적으로 세 가지 헷징도구들 간의 가중치는 (0.5, 0.15, 0.35)로 나타난다. 즉 1US\$를 수입대금으로 3개월 후 송금하는 수입업자는 선도환 0.5\$, 콜옵션 0.35\$를 구입하는 것이 상기한 이론에 따르면 효용을 극대화 하는 최적 헷지 전략이 되는 것이다.<sup>8)</sup> 이와 같은 과정은 [그림 2.1]과 같이 요약된다.

[그림 2.1] 효율적인 헷징 프론티어에서의 최적 헷지



8) 다음에 서술하는 설문 대상자들도 암묵적으로 이런 최적 헷지전략을 추구한다고도 볼 수 있다.

### (3) 위험 회피성향

일반적으로 사람의 취향에 따라 위험을 회피(averse), 중립(neutral) 또는 선호(love)할 수도 있다.  $x$ 를 자산 (소득) 가치로 정의할 때 여기서 개인이 느끼는 만족감을 나타내는 효용함수는  $u=u(x)$ 로 주어진다. 다음으로 확률적으로 결정되는 자산가치에 대한 기대효용(expected utility)은 다음으로 정의된다. 즉 자산가치가  $p_1$ 의 확률로  $x_1$  또는  $p_2$ 의 확률로  $x_2$ 의 소득을 가질 때 효용은  $p_1 \cdot u(x_1) + p_2 \cdot u(x_2)$ 의 값을 가진다고 가정된다. 이는 von Neumann-Morgenstern 효용함수 라고 불리운다.

기대 효용이론에 따르면 위험에 대한 개인의 성향은 소득이 늘어남에 따라 만족감(효용, utility)이 늘어나는 속도와 밀접히 관련되어 있다. 자산 증가에 따라 효용 증가 속도가 줄어드는 경우 곧 효용 체감인 경우 위험 회피 성향을 가지며, 자산 증가에 따라 효용 증가 속도가 변하지 않는 경우는 위험 중립 성향을, 자산 증가에 따라 효용 증가 속도가 늘어나는 경우 효용 체증인 경우 위험 선호 성향을 가진다고 볼 수 있다.

예를 들어 [그림 2.2]에서 고정으로  $1/2x_1 + 1/2x_2$ 의 소득을 얻는 것이  $p_1$ 의 확률로  $x_1$  또는  $p_2$ 의 확률로  $x_2$ 의 소득을 얻는 것보다 높은 효용을 얻게 되는 것을 알 수 있는데 이는 위험 기피를 나타내며 이는 다시 소득증가에 따라 효용이 증가하는 정도가 줄어드는 것과 관련이 있다.

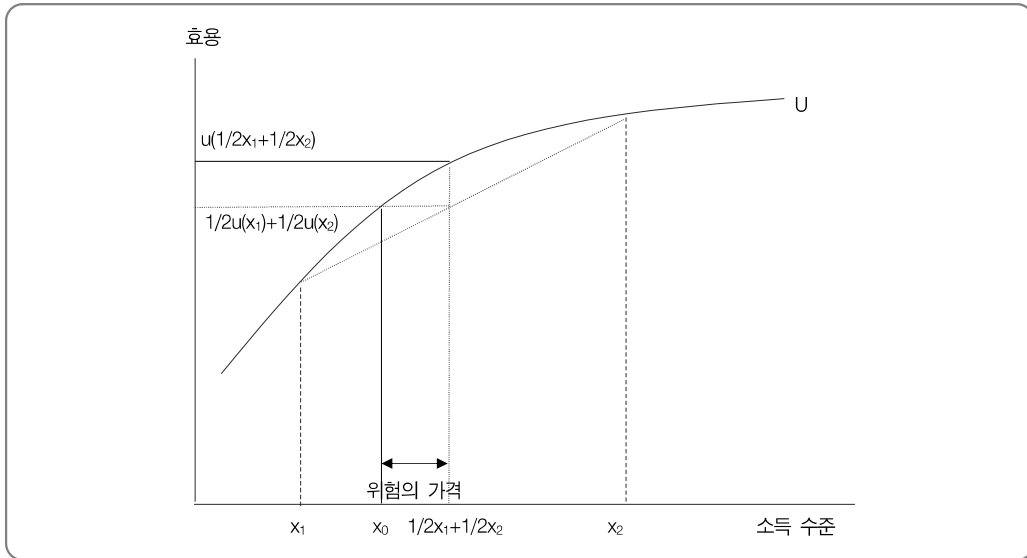
$$\frac{u(1/2x_1 + 1/2x_2)}{\text{고정 소득}} > \frac{1/2u(x_1) + 1/2u(x_2)}{\text{변동 소득}}$$

[그림 2.2]에서 변동소득에서 얻는 기대효용을 얻기 위해 부여되는 고정 소득과 기대소득과의 차이는 위험의 가격으로 볼 수 있다. 이에 따라 위험 기피 정도는 양자의 차이  $u(1/2x_1 + 1/2x_2) - 1/2u(x_1) + 1/2u(x_2)$ 와 같이 주어진다고 할 수 있다. 예를 들어 15만원을 주는 경우 (A)와 10만원과 20만원을 동전을 던져 앞면이 나오면 10만원 뒷면이 나오면 20만원을 주는 경우 (B) 비교하면 A를 더 선호하는 경우 그 개인은 위험 회피 성향을 지닌다고 할 수 있다. 그러면 상황을 바꿔 확정으로 얼마를 주어야 경우 B와 동일한 효용을 주겠는가를 생각해 보자. 이 금액은 확실성 등가(certainty equivalence)로 알려진 것이며 다른 조건이 동일한 경우 이 금액이 클수록 해당 개인은 위험 기피적이라 할 수 있다.<sup>9)</sup> 다음 장의 본고의 설문 실험

9) 헷지자가 위험 기피 선호를 가진 경우 동일한 수익에서 상대적으로 위험이 낮은 상품을 선호하게 된다.

에서는 이 확실성 증가와 기대 수익과의 차이를 헷지자의 위험회피도를 평가하는 지표의 하나로 활용하기로 한다.

[그림 2.2] 소득에 따른 효용체감과 위험 기피



다음 장에서는 상기한 이론적 배경을 바탕으로 세가지 헷지 도구 선택에 어떤 요인들이 작용하는 지를 설문 실험을 통해 분석하였다.

### III. 설문 실험 분석 결과

#### 1. 설문 실험의 구성

설문 실험은 응답자에게 임의보행 환율처럼 변동하는 상금에 대한 헷지도구를 제시하고 이들 중 어떤 것을 선택하는지를 조사하는 방식으로 수행하였다.

실험 순서를 설명하면 다음과 같다. 첫째, 나이, 학년, 성별, 월 용돈의 규모,<sup>10)</sup> 기댓값과 분산 개념의 인지여부, 파생상품에 대한 인지 여부, 통계학과 경제학 원론 수강여부 등을 조

10) 용돈의 규모는 소득의 대용변수로 채택되었다.

사하였다.<sup>11)</sup> 둘째, 응답자의 위험 기피도를 측정하기 위하여 두 가지 질문을 하였다.

- (i) 로또 또는 복권을 사본 적이 있다.
- (ii) 확실성 평가값을 다음 설문을 통하여 얻는다.<sup>12)</sup>

#### 〈설문 1〉

상금이 1/2의 확률로 10만원 또는 20만원인 로또 복권이 있다고 하자. 길에 가다 만난 모르는 사람이 이 복권의 가격은 얼마가 적당합니까? 라고 물었을 때 얼마로 대답하시겠습니까?<sup>13)</sup>

셋째, 통계학과 파생상품에 대한 기초 이해를 파악하기 위하여 다음을 질문하였다.

#### 〈설문 2〉

‘기댓값과 분산의 개념에 대해 알고 있다’와 ‘옵션 등 파생상품의 개념에 대해 알고 있다.’

넷째, 무헷지와 이를 기초자산으로 하는 파생 헷지 상품 즉 선도환과 통화옵션 등 세 가지 중 어느 것을 선택할 지를 설문하였다.

#### 〈설문 3〉

동전을 던져 1/2의 확률로 앞면이 나오면 여러분이 상대방에게서 1만원을 받고, 뒷면이 나오면 여러분이 1만원을 주어야 한다고 하자. 동전을 10번 연속해서 던져 합산한 금액을 P원 이라고 하자. 아래에서 주어진 선택 1, 2, 3중 한 가지를 반드시 선택해야 한다면 여러분은 어느 것을 선택하겠습니까?

1. P원의 부호가 +인 경우 여러분이 P원을 수취하고, -인 경우 P원을 상대방에게 지불.
2. P원의 부호가 + 또는 -이든 0.77만원만을 상대방에게 지불.
3. 2만원을 상대방에게 무조건 지불하며, 다만 6회 미만이 나오면 0원을, 앞면이 6회 이상 나오면 P원을 여러분이 수취.

11) 한 개 문항이라도 답변을 하지 않은 경우는 답변의 성실성이 없다고 판단하여 분석에서 제외하였다. 이를 통하여 총 154개의 표본이 분석 대상이 되었다.  
 12) 확실성 평가가 작을수록 위험기피 성향이 높다.  
 13) 질문의 내용은 객관성을 유지하기 위해 구성되었다.

위의 상금  $P$ 는 다음과 같이 임의보행하는 환율변동 과정<sup>14)</sup>을 모사한 것이다.

$$P_t = P_{t-1} + \epsilon_t$$

여기서  $P_0 = 0$ 이며 오차항은 다음으로 정의된다.

$$\epsilon_{t+1} = \begin{cases} +1\text{만원}, \text{확률 } 1/2 \\ -1\text{만원}, \text{확률 } 1/2 \end{cases}$$

한편 통화옵션을 모사한 선택 3의 경우 기댓값과 분산의 계산방법은 금액  $P$ 가 앞편이 나오는 숫자에 따라 결정되며 이항분포를 한다는 사실을 이용하는 것이다. 따라서 기댓값은 다음으로 주어진다. 각각의 확률은 이항분포표를 사용하였다.

**선택 3의 기댓값 :**

$$\begin{aligned} & -2 \sum_{x=0}^5 \Pr(x) + (6-6)\Pr(x=6) + (7-5)\Pr(x=7) + (8-4)\Pr(x=8) + \\ & (9-3)\Pr(x=9) + (10-2)\Pr(x=10) = -0.77 \end{aligned}$$

위 식에서 (i) 앞면이 6 나왔을 때 6을 차감한 것은 이미 뒷면이 4회 (모두 10회 던짐) 나왔고 (-4), 수수료로 -2을 차감하였기 때문이다. 동일하게 앞면이 7 나왔을 때 5를 차감한 것은 이미 뒷면이 3회 나왔고 (-3), 수수료로 -2을 차감하였기 때문이다. (ii) 앞면이 5 이하 나왔을 때는 수수료(-2)만 부담하게 된다.

다음으로 위의 기댓값(-0.77)을 이용하여 분산은 다음으로 주어진다.

**선택 3의 분산 :**

$$\begin{aligned} & (-2+0.77)^2 \times \sum_{x=0}^5 \Pr(x) + 0.77^2 \times \Pr(x=6) + (2+0.77)^2 \times \Pr(x=7) + (4+0.77)^2 \\ & \times \Pr(x=8) + (6+0.77)^2 \times \Pr(x=9) + (8+0.77)^2 \times \Pr(x=10) = 3.47 \end{aligned}$$

■

14) 이에 대해서는 Diebold and Nason(1990)을 참고하라.



이에 따라 위의 각각의 선택에 대한 기댓값과 분산은 다음과 같다.

〈표 3.1〉 헷지 수단별 기댓값과 분산

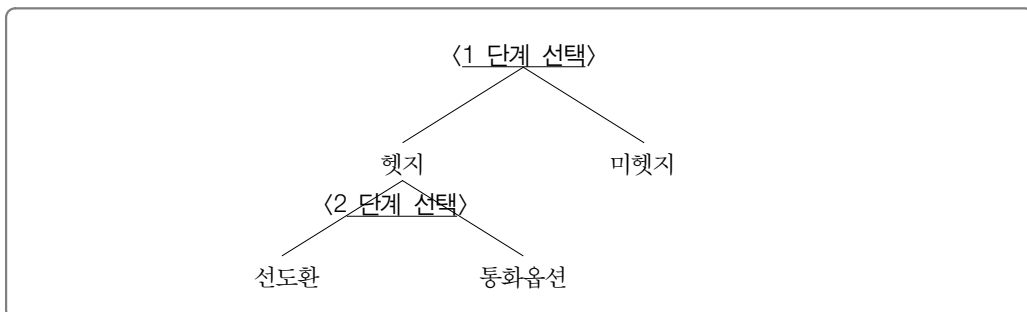
| 선택 | 기댓값   | 분산   | 모사 헷지도구 |
|----|-------|------|---------|
| 1  | 0     | 10   | 미헷지     |
| 2  | -0.77 | 0    | 선도환 매입  |
| 3  | -0.77 | 3.47 | 통화옵션 매입 |

〈표 3.1〉에서 보듯 선도환과 통화옵션은 동일한 기댓값을 가지나 통화옵션의 분산이 더 크다. 이에 따라 이론적으로는 헷지자가 위험회피성향을 지니고 있다면, 위험회피도가 높을 수록 헷지수단 중 선도환의 선택비율이 높아져야 할 것이다. 그러나 이항분포로 계산되는 통화옵션의 기댓값과 분산은 계산이 용이하지 않으며 이러한 상품 특성의 복잡함이 응답자의 헷지 수단 선택에 어떤 영향을 미치는 지도 또한 분석에서 관심의 대상이다.<sup>15)</sup>

따라서 실험은 위의 설문을 동일하게 질문하는 2단계로 진행되는 데 첫 단계에서는 헷지 도구의 기댓값과 분산을 알려주지 않은 상태에서 선택을 하고, 둘째 단계에서는 각 헷지 수단의 기댓값과 분산을 알려준 상태에서 진행된다. 이는 정보의 추가 제공이 응답자의 선택에 미치는 영향을 파악하고자 함이다.

한편 실증적으로는 아래 그림과 같이 미헷지와 헷지 그리고 헷지 중에서도 선도환과 통화 옵션 중 선택결정 요인을 2단계로 분석할 수 있는 Probit/Logit 모형<sup>16)</sup>을 통해 분석하였다.

[그림 3.1] 헷지 선택 단계



15) 이는 KIKO 피해 문제에서 제기되었던 사항 중 하나가 가입자의 상품이해도가 떨어진 점이 지적되었다는 사실과 관련이 있다.

16) Probit/Logit 모형의 이론적 배경은 Greene(2003)을 참조하라.

## 2. 전체 표본에 대한 통계분석 결과

실험 대상은 상경계 학부생 154명이며 우리사회 보통수준의 상식과 학력인 투자자를 대표한다고 생각된다. 또 이 학생들이 사회에 진출하여 기업 등에서 헷지 관련 업무를 담당한다는 점에서 의미있는 표본으로 생각된다. 아래 <표 3.2>는 설문 조사 결과의 통계치를 요약하고 있다.

<표 3.2> 설문 자료의 기초 통계량

|        | 헷지 여부            |                 | 선도환 선택 여부        |                 | 나이    | 로또<br>구매경험 | 확실성<br>등가 |
|--------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|-------|------------|-----------|
|        | 기댓값<br>분산<br>미공지 | 기댓값<br>분산<br>공지 | 기댓값<br>분산<br>미공지 | 기댓값<br>분산<br>공지 |       |            |           |
| 평균(비율) | 0.55             | 0.40            | 0.19             | 0.27            | 22.75 | 0.39       | 111954.60 |
| 중간값    |                  |                 |                  |                 | 23    |            | 150000    |
| 최대     |                  |                 |                  |                 | 29    |            | 245000    |
| 최소     |                  |                 |                  |                 | 19    |            | 3         |
| 합      | 85               | 61              | 29               | 41              |       | 60         |           |

|        | 성별<br>(남성) | 통계학<br>수강여부 | 경제학<br>수강여부 | 기댓값과<br>분산<br>인지여부 | 파생상품<br>인지여부 | 학년   | 용돈        |
|--------|------------|-------------|-------------|--------------------|--------------|------|-----------|
| 평균(비율) | 0.46       | 0.44        | 0.87        | 0.51               | 0.35         | 2.43 | 368019.50 |
| 중간값    |            |             |             |                    |              | 3    | 400000    |
| 최대     |            |             |             |                    |              | 4    | 850000    |
| 최소     |            |             |             |                    |              | 1    | 0         |
| 합      | 71         | 67          | 134         | 78                 | 54           |      |           |

먼저 세 가지 헷지 도구의 기댓값과 분산을 알려주지 않은 상태에서 미헷지를 선택할 확률에 미치는 요인들을 probit 모형으로 분석하였다. 그 결과 아래 <표 3.3>에서 보듯 통계학 수강은 헷지를 선택할 확률을 5% 유의수준에서 크게 높이는 것으로 나타났다. 이는 헷지 담당자들에 대한 통계교육이 리스크를 헷지하도록 의식을 제고할 수 있음을 의미한다.

그러나 로또나 복권을 사본 경험이 있을 수록 또는 확정성 등가가 높아질수록(즉 위험 선호성향이 높아질수록) 5% 유의수준에서 미헷지를 선택할 확률이 높아지는 것으로 나타났다.

이러한 추정결과는 logit 모형 추정에서도 크게 달라지지 않았다.

〈표 3.3〉 미헷지 선택확률 결정 모형 추정 결과

(기댓값과 분산을 알려주지 않은 경우)

|                            | 설명변수    | 추정계수        | 표준편차     | z-통계량     | P-값    |
|----------------------------|---------|-------------|----------|-----------|--------|
| P<br>r<br>o<br>b<br>i<br>t | 통계학 수강  | -0.615846** | 0.219560 | -2.804906 | 0.0050 |
|                            | 파생상품 지식 | -0.289738   | 0.230137 | -1.258979 | 0.2080 |
|                            | 로또 구매경험 | 0.485500**  | 0.213008 | 2.279258  | 0.0227 |
|                            | 확실성 증가  | 3.09E-06**  | 1.25E-06 | 2.474755  | 0.0133 |
| L<br>o<br>g<br>i<br>t      | 통계학 수강  | -0.995752** | 0.359551 | -2.769435 | 0.0056 |
|                            | 파생상품 지식 | -0.476169   | 0.374712 | -1.270759 | 0.2038 |
|                            | 로또 구매경험 | 0.778290**  | 0.349704 | 2.225569  | 0.0260 |
|                            | 확실성 증가  | 5.05E-06**  | 2.08E-06 | 2.428220  | 0.0152 |

주 : \*, \*\* 표시는 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

한편 세 가지 헷지 도구의 기댓값과 분산을 알려준 상태에서 얻은 자료를 바탕으로 probit /logit 모형을 추정하였다. 그 결과는 아래 〈표 3.4〉에서 보듯 확실성 증가 등 위험기피성향 지표들과 헷지 선택과는 유의적 관계가 나타나지 않았다. 이는 〈표 3.1〉에서 보듯 헷지와 미헷지간 기댓값과 분산 간 일방적 서열이 정해지지 않은 것이 응답자에게 명확히 드러나는데 기인한 것으로 보인다.

한편 기댓값과 분산의 개념에 대한 인지는 미헷지 비율을 10% 유의수준에서 떨어뜨리는 것으로 나타나 앞서의 기댓값과 분산을 알려주지 않은 경우의 통계학 수강이 미헷지 비율을 떨어뜨리는 것과 비슷한 결과로 보인다. 또한 나이도 10% 유의수준에서 미헷지 비율을 떨어뜨리고 있다. 다만 probit 추정모형에서 10% 수준에서 유의하였던 경제학 원론 수강 변수는 logit 모형 추정에서는 유의하지 않은 것으로 나타났다.

그러나 이들 결과의 통계적 유의성은 대체로 10%로서 헷지 도구의 기댓값과 분산을 알려주지 않은 이전 상태에 비해 상대적으로 낮았다.

마지막으로 미헷지 선택 비율은 〈표 3.1〉에서 보듯, 기댓값과 분산을 알려준 후 55%에서 40%로 하락하였다. 이는 헷지도구에 대한 정보 제공이 헷지 선택을 제고할 수 있음을 시사한다고 볼 수 있다.

〈표 3.4〉 미헷지 선택확률 결정 모형 추정 결과

| (기댓값과 분산을 알려준 경우)          |               |           |          |          |        |
|----------------------------|---------------|-----------|----------|----------|--------|
|                            | 설명변수          | 추정계수      | 표준편차     | z-통계량    | P-값    |
| P<br>r<br>o<br>b<br>i<br>t | 나이            | -0.02977* | 0.015543 | -1.91501 | 0.0555 |
|                            | 통계학 수강        | -0.33659  | 0.217639 | -1.54654 | 0.122  |
|                            | 경제학 수강        | 0.546539* | 0.328482 | 1.663835 | 0.0961 |
|                            | 기댓값 · 분산 개념인지 | -0.39847* | 0.220605 | -1.80626 | 0.0709 |
|                            | 확실성 증가        | 2.52E-06  | 1.96E-06 | 1.281859 | 0.1999 |
| L<br>o<br>g<br>i<br>t      | 나이            | -0.04862* | 0.025728 | -1.8896  | 0.0588 |
|                            | 통계학 수강        | -0.55618  | 0.354943 | -1.56695 | 0.1171 |
|                            | 경제학 수강        | 0.888586  | 0.545122 | 1.630067 | 0.1031 |
|                            | 기댓값 · 분산 개념인지 | -0.65154* | 0.359721 | -1.81124 | 0.0701 |
|                            | 확실성 증가        | 4.18E-06  | 3.23E-06 | 1.290945 | 0.1967 |

주 : \*, \*\* 표시는 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

둘째, 이들 세 가지 헷지 도구의 기댓값과 분산을 알려주지 않은 상태에서 선도환과 통화 옵션 중 선택요인을 probit/logit 모형으로 분석하였다. 이 경우 〈표 3.5〉에서 보듯 나이는 통화옵션 선택비율을 1% 유의수준에서 높이는 것으로 나타났으나 다른 요인들은 통계적으로 유의하지 않았다. 한편 선도환 선택 비율은 〈표 3.1〉에서 보듯 기댓값과 분산을 알려준 후의 실험에서는 19%에서 27%로 상승하여 기댓값과 분산의 값을 명확히 안 이후 위험 기피 성향이 반영된 것으로 보인다.

〈표 3.5〉 선도환 선택확률 결정 모형 추정 결과

| (기댓값과 분산을 알려주지 않은 경우)      |               |            |          |          |        |
|----------------------------|---------------|------------|----------|----------|--------|
|                            | 설명변수          | 추정계수       | 표준편차     | z-통계량    | P-값    |
| P<br>r<br>o<br>b<br>i<br>t | 나이            | -0.07936** | 0.014585 | -5.44117 | 0      |
|                            | 기댓값 · 분산 개념인지 | 0.63516    | 0.431154 | 1.473166 | 0.1407 |
| L<br>o<br>g<br>i<br>t      | 나이            | -0.04702** | 0.007878 | -5.96826 | 0      |
|                            | 기댓값 · 분산 개념인지 | 0.353719   | 0.240816 | 1.468837 | 0.1419 |

주 : \*, \*\* 표시는 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

다음으로 이들 세 가지 헷지 도구의 기댓값과 분산을 알려준 상태에서 선도환과 통화옵션 중 선택요인을 probit/logit 모형으로 분석하였다. 그 결과 <표 3.6>에서 보듯 나이와 경제학 수강 여부가 5% 수준에서 유의한 것으로 나타났다. 여기서 나이가 통화옵션 선택비율을 높이는 것으로 나타났는데 이는 부모로부터 독립되어 도전정신이 강해질수록 위험 선호적 성향을 높이는 것으로 풀이된다. 한편 경제학 원론 수강도 통화옵션 선택비율을 높이는 것으로 나타나 경제에 대한 이해가 작용한 것으로 판단된다. 이에 따라 파생 상품 등 경제지식에 대한 홍보와 교육이 이들 상품의 수요를 높일 수 있을 것으로 보인다.

<표 3.6> 선도환 선택확률 결정 모형 추정 결과

(기댓값과 분산을 알려준 경우)

|                            | 설명변수          | 추정계수       | 표준편차     | z-통계량    | P-값    |
|----------------------------|---------------|------------|----------|----------|--------|
| P<br>r<br>o<br>b<br>i<br>t | 나이            | -0.03497** | 0.016794 | -2.08235 | 0.0373 |
|                            | 경제학 수강        | -0.6706**  | 0.32203  | -2.08241 | 0.0373 |
|                            | 기댓값 · 분산 개념인지 | 0.238937   | 0.239987 | 0.995625 | 0.3194 |
|                            | 파생상품 개념인지     | 0.226397   | 0.249041 | 0.909076 | 0.3633 |
|                            | 로또구입 경험       | 0.307842   | 0.245512 | 1.253878 | 0.2099 |
|                            | 확실성 증가        | 3.58E-06   | 2.21E-06 | 1.623943 | 0.1044 |
| L<br>o<br>g<br>i<br>t      | 나이            | -0.05845** | 0.028369 | -2.06014 | 0.0394 |
|                            | 경제학 수강        | -1.12364** | 0.535055 | -2.10004 | 0.0357 |
|                            | 기댓값 · 분산 개념인지 | 0.417669   | 0.407242 | 1.025603 | 0.3051 |
|                            | 파생상품 개념인지     | 0.402706   | 0.418664 | 0.961884 | 0.3361 |
|                            | 로또구입 경험       | 0.493486   | 0.415922 | 1.186487 | 0.2354 |
|                            | 확실성 증가        | 6.05E-06   | 3.80E-06 | 1.594502 | 0.1108 |

주 : \*, \*\* 표시는 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

### 3. 기댓값과 분산의 개념을 알고 있는 학생을 대상으로 한 통계분석 결과

한편 질문 3에서 기댓값과 분산을 알려준 상태에서 헷지 도구를 선택하도록 설문하였는데, 만일 응답자가 ‘기댓값과 분산의 개념을 모르고 있다면’ 추가정보 제공의 의의가 줄어들게 된다. 이에 따라 기댓값과 분산의 개념을 알고 있는 학생으로만 표본(78명, 전체의 51%)을 제약하여 동일한 추정을 실시하였다.

그 결과 아래 <표 3.7>에서 보듯 기댓값과 분산을 알려주지 않은 상태에서 파생상품에 대한 인지는 미헷지와 헷지 중 중 후자의 선택 비율을 5% 유의수준에서 높이는 것으로 나타났다. 그러나 로또 구입 경험이나 확실성 증가 등은 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다.

<표 3.7> 미헷지 선택확률 결정 모형 추정 결과

(기댓값과 분산을 알려주지 않은 경우)

|                            | 설명변수    | 추정계수       | 표준편차     | z-통계량    | P-값    |
|----------------------------|---------|------------|----------|----------|--------|
| P<br>r<br>o<br>b<br>i<br>t | 파생상품 지식 | -0.77945** | 0.28613  | -2.72412 | 0.0064 |
|                            | 로또 구매경험 | 0.403662   | 0.296271 | 1.362476 | 0.173  |
| L<br>o<br>g<br>i<br>t      | 파생상품 지식 | -1.27855** | 0.487451 | -2.62294 | 0.0087 |
|                            | 로또 구매경험 | 0.666111   | 0.49035  | 1.358439 | 0.1743 |

주 : \*, \*\* 표시는 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

한편 아래 <표 3.8>에서 보듯 기댓값과 분산을 알려준 상태에서도 파생상품에 대한 인지는 미헷지와 헷지 중 중 후자의 선택 비율을 5% 유의수준에서 높이는 것으로 나타났다.

<표 3.8> 미헷지 선택확률 결정 모형 추정 결과

(기댓값과 분산을 알려준 경우)

|                            | 설명변수    | 추정계수       | 표준편차     | z-통계량    | P-값    |
|----------------------------|---------|------------|----------|----------|--------|
| P<br>r<br>o<br>b<br>i<br>t | 나이      | -0.01642   | 0.010667 | -1.53927 | 0.1237 |
|                            | 성별      | 0.516865   | 0.318813 | 1.621214 | 0.105  |
|                            | 파생상품 지식 | -0.66558** | 0.316156 | -2.10522 | 0.0353 |
| L<br>o<br>g<br>i<br>t      | 나이      | -0.02674   | 0.017494 | -1.52844 | 0.1264 |
|                            | 성별      | 0.856761   | 0.532236 | 1.609738 | 0.1075 |
|                            | 파생상품 지식 | -1.10793** | 0.534931 | -2.07117 | 0.0383 |

주 : \*, \*\* 표시는 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

한편 기댓값과 분산을 알려주지 않은 상태에서 파생상품에 대한 인지는 아래 <표 3.9>에서 보듯 선도환과 통화옵션 중 후자의 선택 비율을 5% 유의수준에서 높이는 것으로 나타났다. 또 용돈이 증가할수록 동일한 기댓값에 분산이 더 큰 통화옵션 선택 비율을 5% 유의수준에서 높이는 것으로 나타났다. 이는 소득 증가에 따라 위험 선호가 늘어나는 것으로 해석할 수 있다.

〈표 3.9〉 선도환 선택확률 결정 모형 추정 결과

(기댓값과 분산을 알려주지 않은 경우)

|                            | 설명변수    | 추정계수        | 표준편차     | z-통계량    | P-값    |
|----------------------------|---------|-------------|----------|----------|--------|
| P<br>r<br>o<br>b<br>i<br>t | 경제학 수강  | 0.511255    | 0.371976 | 1.374429 | 0.1693 |
|                            | 파생상품 지식 | -0.42226    | 0.351819 | -1.20021 | 0.2301 |
|                            | 용돈의 크기  | -3.15E-06** | 9.21E-07 | -3.423   | 0.0006 |
| L<br>o<br>g<br>i<br>t      | 경제학 수강  | 0.83734     | 0.621061 | 1.34824  | 0.1776 |
|                            | 파생상품 지식 | -0.69341    | 0.618249 | -1.12157 | 0.262  |
|                            | 용돈의 크기  | -5.24E-06** | 1.59E-06 | -3.29891 | 0.001  |

주 : \*, \*\* 표시는 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

마지막으로 기댓값과 분산을 알려준 상태에서 파생상품에 대한 인지 여부는 아래 〈표 3.10〉에서 보듯 선도환과 통화옵션 중 선택에서 5% 유의수준에서 유의한 것으로 나타났다. 또한 용돈이 증가할수록 동일한 기댓값에 분산이 더 큰 통화옵션 선택 비율을 5% 유의수준에서 높이는 것으로 나타났다.

〈표 3.10〉 선도환 선택확률 결정 모형 추정 결과

(기댓값과 분산을 알려준 경우)

|                            | 설명변수      | 추정계수        | 표준편차     | z-통계량    | P-값    |
|----------------------------|-----------|-------------|----------|----------|--------|
| P<br>r<br>o<br>b<br>i<br>t | 경제학 수강    | -0.86498*   | 0.444052 | -1.94792 | 0.0514 |
|                            | 파생상품 개념인지 | 0.671997**  | 0.341373 | 1.968516 | 0.049  |
|                            | 로또구입 경험   | 0.36427     | 0.331148 | 1.100022 | 0.2713 |
|                            | 확실성 증가    | 3.43E-06    | 2.71E-06 | 1.263512 | 0.2064 |
|                            | 용돈의 크기    | -1.84E-06** | 8.91E-07 | -2.06952 | 0.0385 |
| L<br>o<br>g<br>i<br>t      | 경제학 수강    | -1.4532*    | 0.751351 | -1.93411 | 0.0531 |
|                            | 파생상품 개념인지 | 1.1453*     | 0.599558 | 1.910239 | 0.0561 |
|                            | 로또구입 경험   | 0.574182    | 0.567126 | 1.012441 | 0.3113 |
|                            | 확실성 증가    | 5.80E-06    | 4.53E-06 | 1.27808  | 0.2012 |
|                            | 용돈의 크기    | -3.04E-06** | 1.51E-06 | -2.01813 | 0.0436 |

주 : \*, \*\* 표시는 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

#### IV. 결론 및 시사점

본 연구는 투자자의 위험 회피성향, 헷지 상품의 복잡성, 헷지상품에 대한 정보제공/교육 등 요인에 환헷지가 어떻게 의존하는 지를 간단한 설문/실험을 통해 분석하였다. 실증적으로는 미헷지와 헷지 그리고 헷지 중에서도 선도환과 통화옵션 중 선택결정 요인을 Probit/Logit 모형을 통해 추정하였다.

설문 실험은 응답자에게 임의보행 환율처럼 변동하는 상금에 대한 헷지도구를 제시하고 이들 중 어떤 것을 선택하는지를 조사하는 방식으로 수행하였다. 설명 변수로는 나이, 학년, 성별, 월 용돈의 규모, 기댓값과 분산 개념의 인지여부, 파생상품에 대한 인지 여부, 통계학과 경제학 원론 수강여부 등을 채택하였다.

상경계 학부생을 대상으로 한 실험 결과, 통계학 수강학생의 경우 헷지를 선택할 확률이 5% 유의수준에서 크게 높이는 것으로 나타났다. 이는 헷지 담당자들에 대한 통계교육이 리스크를 헷지하도록 의식을 제고할 수 있음을 시사한다. 또 기댓값과 분산의 개념을 알고 있는 학생으로만 표본을 제약하여 동일한 추정을 실시한 결과 파생상품에 대한 인지는 헷지의 선택 비율을 5% 유의수준에서 높이는 것으로 나타났다. 또한 용돈이 증가할수록 동일한 기댓값에 분산이 더 큰 통화옵션 선택 비율을 5% 유의수준에서 높이는 것으로 나타났으며 이는 소득 증가에 따라 위험 선호가 늘어나는 것으로 해석할 수 있다.

본고는 설문 실험적 방식으로 환헷지 결정요인을 연구한 최초의 시도라는 데 의의를 가진다. 마지막으로 KIKO 등 더 복잡한 헷지 상품을 대상으로 확장한 연구는 다음 연구 주제로 남긴다.



## 참고문헌

- Beneda, N. 2004. "Optimal Hedging and Foreign Exchange Risk". *Credit and Financial Management Review*.
- Bodie Z., A. Kane and A. Marcus. 2002. *"Investments"*. Mc-Graw Hill, New York.
- Chamberlin, Edward H. 1948. "An Experimental Imperfect Market". *Journal of Political Economy*, 56(2), 95-108.
- Diebold F. X. and J. A. Nason. 1990. "Nonparametric Exchange Rate Prediction?". *Journal of International Economics*, Vol.28, No.3-4, 315-332.
- Elton E., M. Gruber, S. Brown and W. Goetzmann. 2007. "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis". Wiley, New York.
- Forsythe, R., Palfrey, T. and Plott, C. R. 1982. "Asset Valuation in an Experimental Market". *Econometrica*, 50(3), 537-568.
- Garman M. and S. Kohlhagen. 1983. "Foreign Currency Option Values". *Journal of International Money and Finance*, Vol.2, No.3, 231-238.
- Greene, W. 2003. "Econometric Analysis," Pearson Education, Upper Saddle River.
- Kahneman, D. and A. Tversky. 1979. "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk". *Econometrica*, 46(2), pp.171-185.
- Khoury, S. and K. Chan. 1988. "Hedging Foreign Exchange Risk: Selecting the Optimal Tool". *Midland Corporate Finance Journal*, Vol.5, 40-52.
- Kim, Y. 2013. "Optimal Foreign Exchange Risk Hedging: A Mean Variance Portfolio Approach". *Theoretical Economics Letters*, Vol.3, No.1 pp.1-6.
- Marchand, E. 1996. "Computing the Moments of a Truncated Noncentral Ch-Square Distribution". *Journal of Statistical Computation and Simulation*, Vol.55, No.4, pp.23-29.
- Plott, C. R. and Sunder, S. 1982. "Efficiency of Experimental Security Markets with Insider Information: An Application of Rational Expectations Models". *Journal of Political Economy*, 90(4), 663-698.
- Sercu, P. and R. Uppal. 1995. "International Financial Markets and the Firm". South-Western College Publishing, Cincinnati.
- Smith, V. L., Suchanek, G. and Williams, A. 1988. "Bubbles, Crashes, and Endogenous Expectations in Experimental Spot Asset Markets". *Econometrica*, 56(5), 1119-1151.

〈부록〉

〈설문 문항〉

단계 1

나이\_\_\_\_ 학년\_\_\_\_ 성별\_\_\_\_ 통계학 과목 수강여부\_\_\_\_ 경제학 원론 수강여부\_\_\_\_

- 1) 로또 또는 복권을 사본 적이 있다. 예 :                      아니오 :
- 2) 한 달 용돈은 평균 얼마인가요. (                      원)
- 3) 상금이 1/2의 확률로 10만원 또는 20만원인 로또 복권이 있다고 하자. 길에 가다 만난 모르는 사람이 이 복권의 가격은 얼마가 적당합니까? 라고 물었을 때 얼마로 대답하시겠습니까? (                      만원)
- 4) 기댓값과 분산의 개념에 대해 알고 있다. 예 :                      아니오 :
- 5) 옵션 등 파생상품의 개념에 대해 알고 있다. 예 :                      아니오 :
- 6) 동전을 던져 1/2의 확률로 앞면이 나오면 여러분이 상대방에게서 1만원을 받고, 뒷면이 나오면 여러분이 1만원을 주어야 한다고 하자. 동전을 10번 연속해서 던져 합산한 금액을 P원 이라고 하자. 아래에서 주어진 선택 1, 2, 3중 한 가지를 반드시 선택해야 한다면 여러분은 어느 것을 선택하겠습니까? (선택 :                      번)
  1. P원의 부호가 +인 경우 여러분이 P원을 수취하고, -인 경우 P원을 상대방에게 지불.
  2. P원의 부호가 + 또는 -이든 1만원만을 상대방에게 지불.
  3. 3만원을 상대방에게 무조건 지불하며, 다만 6회 미만이 나오면 0원을, 앞면이 6회 이상 나오면 P원을 여러분이 수취.

## 단계 2

- 1) 앞에 6번 문항의 게임으로 돌아가서 선택 1, 2, 3의 기댓값과 분산은 아래 표와 같습니다.  
이 경우 여러분의 선택은 무엇인가요? (선택:      번)

| 선택 | 기댓값   | 분산   |
|----|-------|------|
| 1  | 0     | 10   |
| 2  | -1    | 0    |
| 3  | -0.77 | 3.47 |

## Analysis for Selection Determinants of Foreign Exchange Risk Hedge Instruments: Survey · Experimental Approach

Yunyeong, Kim\*

### ■ ABSTRACT

This study analyzed how foreign exchange hedge depends on the risk averseness, complexity of hedge instrument, information supply/education on hedge instruments using survey/experiment. Empirically we estimated selection determinant among non-hedge/hedge and forward contract/currency option in hedge using Probit/Logit models. Our survey experiment suggested to the respondents some prizes on hedge instrument that copied the random walk foreign exchange rate and asked the selection of hedging tools. The explanation variables are age, grade, sex, monthly allowance, knowledge on expectation, variance and derivatives, taking a course on statistics and economics. According to experiment on 154 students, statistics taking students may select the hedge with 5% significance level. It indicates that the education on statistics for hedger may increase hedging rates. Further the same survey only for the students with knowledge on expectation and variance, showed the knowledge on derivatives may increase the hedge selection with 5% significance level.

**Key Words** : Selection Determinants, Foreign Exchange, Risk, Hedge Instruments, Survey, Experimental Approach

*JEL Classification* : C3, F4

---

\* Department of International Trade, Dankook University, Email : yunyeongkim@dankook.ac.kr,  
Tel : 031-8005-3402

# 자금 원천이 금융상품 선호에 미치는 영향

강 현 모\*

## 요약

본 연구에서는 투자자금을 어떻게 마련했느냐에 따라 금융상품에 대한 선호에 어떠한 차이가 생기는 지에 관해 연구하였다. 구체적으로 자금원천에 따라 투자자들의 준거점(reference point)과 손실회피성(loss aversion) 정도가 달라질 때, 프로스펙트 이론(Prospect theory, Kahneman and Tversky, 1979)의 가치함수(value function)를 이용한 수학적 모델링을 통해 투자대안에 대한 선호도가 어떻게 변화할 것인지를 예측하였다. 그리고 이를 실험을 통해 알아보았다. 실험에서는 선행 연구를 바탕으로 투자자금에 대한 애착과 과거의 투자 수익성이 투자자들의 손실회피성에 영향을 미칠 것이라 보고, 투자 자금을 적금자금과, 주식투자이익자금으로 다르게 제시함으로써 자금원천에 따라 손실회피성 정도에 차이가 있음을 확인하였다. 실험 데이터 분석 결과, 자금원천에 따라 투자자금에 대한 손실회피성 정도에 유의한 차이가 나타났다. 이는 동일한 크기의 자금이어도 이를 투자자가 어떻게 마련했는지에 따라 금융 상품의 선택에 차이가 생긴다는 것을 의미한다. 또한 자금원천의 차이로 인해 투자자들의 준거점과 손실회피성 정도가 변화할 때 고수익-고위험(high-risk-high-return) 대안, 저수익-저위험(low-risk-low-return) 대안에 대한 선호도가 달라져 본 연구에서 제안한 가설이 지지됨을 알 수 있었다. 마지막으로 본 연구결과의 이론적 시사점과 향후 연구 방향에 관해 논의하였다.

**핵심 주제어 :** 자금원천, 손실회피성, 금융상품, 가치함수

\* 국민대학교 경영대학 경영학부 부교수, E-mail : hmkang@kookmin.ac.kr

〈논문 투고일〉 2017. 04. 24

〈논문 수정일〉 2017. 05. 19

〈게재 확정일〉 2017. 05. 22

## I. 서 론

현재 보유하고 있는 자금을 어떤 금융 상품에 투자 할 것인지를 결정할 때 투자자들은 매우 신중하게 결정한다. 행여 금융 상품을 잘못 선택했다가 소중한 자금을 잃을 수도 있기 때문이다. 이렇듯 투자 대안을 선택하는 과정에 대해서는 투자자들이 경제학에서 가정하는 ‘합리적인(rational)’ 결정을 하기 위해 최선을 다할 것이라 생각할 수 있다. 따라서 금융 상품을 선택하는 경우에는 ‘합리성’ 가정이 매우 적절한 것이라 생각된다. 다른 구매 상황에서는 그다지 합리적이 아닌 소비자라 할지라도 금융 상품을 선택하는 상황에서는 합리적인 태도를 가지려고 노력할 것이기 때문이다. 그러나 현실에서는 투자자들이 합리적이려면 발생하기 어려운 여러 가지 특이한 현상들이 빈번하게 발생하고 있다. 경제학에서의 가정과 달리, 현실의 금융시장에 비합리적인 또는 제한된(bounded) 합리성을 가진 투자자들이 많기 때문이다. 금융 상품 선택과 관련해서 투자자들의 행동을 연구하는 행동적 재무(behavioral finance) 분야의 여러 연구결과에 따르면 투자자들의 행동을 전통적 경제학 이론으로 설명할 수 없는 경우가 많다고 한다(Haigh and List, 2005).

1889년부터 1978년에 이르는 기간 동안 미국 금융시장에서 주식과 채권 사이의 수익률을 비교해 본 결과 독특한 현상이 나타났다(Mehra and Prescott, 1985). 평균적인 단기채권의 수익률은 1% 이하인 것으로 나타났는데 반해, 주식의 평균적인 연간 수익률은 약 7%가 되는 것으로 나타난 것이다. 그런데 금융 소비자들은 채권에 투자를 하기도 하고 주식에 투자를 하기도 하기 때문에 이 두 대안 사이에 이렇게 큰 수익률의 격차가 존재한다는 것은 매우 설명하기 힘든 현상이다. 이를 일컬어 주식프리미엄의 수수께끼(equity premium puzzle)이라 한다. 즉, 주식프리미엄의 수수께끼란, 오랜 기간 동안 주식의 수익률이 채권의 수익률에 비해 현저하게 높은 추세가 계속 지속되어 왔음에도 불구하고 이 둘 간의 수익률 격차가 계속 존재한다는 것으로 주식이 상대적으로 더 위험한 대안이라는 것만으로는 이 둘 간의 수익률 차이를 설명할 수 없어 수수께끼라는 단어로 표현한 것이다. 이러한 주식프리미엄수수께끼 현상은 투자자들의 합리성을 가정한 기존의 경제학 이론으로는 설명할 수 없다.

행동 경제학(behavioral economics)과 행동적 재무 분야의 연구들은 Kahneman and Tversky (1979)이 제안한 프로스펙트 이론(Prospect theory)의 준거점 의존성(reference point dependence), 손실 회피성(loss aversion) 등의 개념을 통해 기존 경제학 이론으로는 설명할 수 없었던 금융 소비자들의 행동을 설명한다. ‘실제로 소비자들이 어떻게 생각하고 어떠한 행동을 보이는가’에 대한 논의를 다루는 기술적 접근방식(descriptive approach)에 속하는 이 분야의 연구

들은 금융 소비자들을 이성과 완전한 합리성을 가진 존재라기보다는 제한된 합리성을 가진 존재로 본다. 따라서 소비자들은 규범적 의사결정에서 최적해(optimal solution)를 찾기위해 노력하기 보다는 적절한 수준의 만족해(satisficing solution)를 선택하게 된다. 이는 인지적인 소비자의 한계, 소비자가 보유한 정보의 양과 질의 한계 및 시간이나 비용의 한계 등으로 인해 소비자들이 완벽하게 이성적이고 합리적인 선택은 하지 못한다는 것을 의미한다.

본 연구에서는 금융 상품 선택에 대한 행동 경제학 및 행동적 재무 분야의 기존 연구들을 정리하고 이를 바탕으로 투자자금에 따라 투자자들의 금융 상품 선택이 어떻게 영향을 받는지를 수학적 분석을 통해 가설을 제안하고 이를 실험을 통해 검증하고자 한다. 만약 투자자들이 경제학에서 가정한 것처럼 합리적이라면 투자에 따른 기대수익률과 위험을 고려하여 투자 대안을 결정할 것이기 때문에 자금원천이 금융 상품의 선택에 전혀 영향을 미치지 않을 것이다. 그러나 제한된 합리성을 가진 투자자라면 같은 크기의 자금이라도 그 자금을 어떻게 마련했느냐에 따라 손실 회피성 정도가 달라지고, 준거점이 다르게 되어 결과적으로 투자 대안의 선택 역시 영향을 받게 될 것이다. 손실 회피성은 소비자들의 선택 행동을 설명하는 데 있어 전통적인 경제학 이론으로는 설명할 수 없는 여러 현상을 설명하는 개념이다. 본 연구에서는 자금원천에 따라 투자자들의 손실 회피성 정도가 달라질 것이라 생각하였다. 즉, 오랜 기간 동안 적금자금의 경우에는 많은 노력을 들여 자금을 마련했기 때문에 이에 대한 애착이 커서 손실 회피성 정도가 큰 반면, 짧은 기간에 주식투자를 통해 상대적으로 적은 노력을 들여 쉽게 마련한 주식투자이익자금은 적금자금과 비교해서 상대적으로 자금에 대한 애착이 작을 것이다. 또한 주식투자이익자금의 경우에는 과거의 투자에서 얻은 투자 수익이 혹시라도 이번 투자에서 발생할지 모르는 손해, 손실에 대해 쿠션의 역할을 해 줄 수 있으므로 적금자금보다 손실 회피성 정도가 작을 것이라 생각하였다. 따라서 동일한 액수의 자금이어도 그 자금을 어떻게 마련했는지에 따라 손실 회피성 정도가 달라져 결과적으로 투자 대안의 선택이 영향을 받게 될 것이라 생각하였다.

지금까지 금융산업에서 마케팅의 중요성은 다른 산업에 비해 상대적으로 낮은 편이었다. 또한 금융 상품의 독특한 특성 때문에 사실 마케팅 분야에서도 금융 상품을 대상으로 한 연구는 아직까지 그리 많지 않은 실정이다. 그러나 최근 금융환경이 빠르게 변화하면서 고객의 금융니즈가 다양해지면서 다른 산업에서처럼 금융산업에서도 마케팅의 중요성이 점점 높아지고 있다. 특히 투자자 개인의 의사결정행태 및 투자결정에 대한 체계적인 연구가 요구되고 있다. 따라서 이러한 필요성 하에서 본 연구에서는 투자자들의 금융 상품 선택 및 투자 대안 선호에 미치는 요인에 관해 알아보고자 수학적 모형을 통해 가설을 도출하고 이를 실험을 통해 알아보고자 한다. 특히 자금원천과 투자기간이 금융 상품 선택에 어떠한 영향을 미치는지

에 관해 살펴보고자 한다.

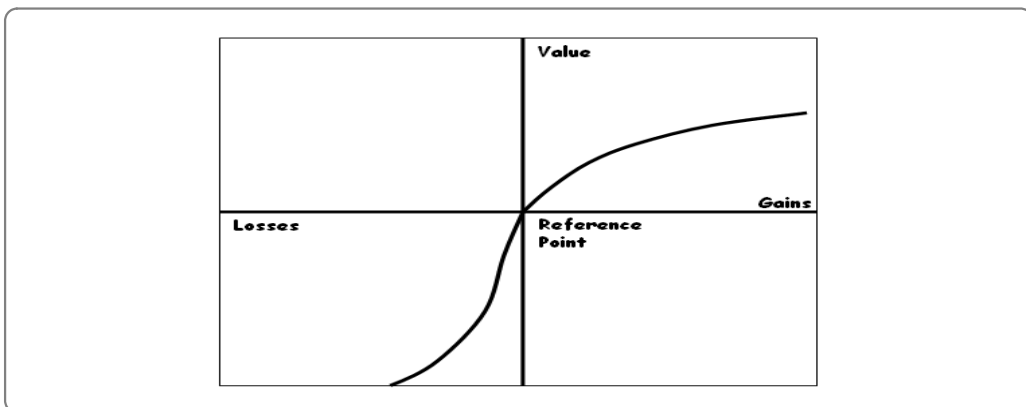
향후 본 연구의 결과는 금융산업에서 고객에게 투자상품을 추천할 때에 중요한 시사점을 가질 수 있을 것이라 생각한다. 금융 상품 마케터가 고객의 심리와 투자행태를 이해하고 있다면 훨씬 더 효과적으로 고객에게 자사의 금융 상품을 판매할 수 있을 것이다. 예를 들어 마케터는 고객이 투자자금을 어떻게 마련했는지 등을 고려해서 자사의 금융 상품을 효과적으로 추천, 판매할 수 있을 것이다. 또한 본 연구는 마케터가 금융 상품을 판매할 때 고객이 중요하게 고려하는 금융 상품, 투자기간 등을 고려하여 어떻게 효과적으로 자사의 상품을 판매할 것인지에 대해서도 지침을 제공해 줄 수 있을 것이다.

## II. 이론적 고찰

### 1. 프로스펙트 이론(Prospect Theory)

Kahneman and Tversky(1979)이 제안한 프로스펙트 이론의 가치함수(value function)는 주류경제학의 기대효용이론의 효용함수에 해당하는 것으로 준거점 의존성, 민감도 체감성, 손실 회피성의 중요한 세 가지 특성을 갖는다(그림 1)의 S자형 가치함수참조). 이를 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

[그림 1] 프로스펙트 이론의 가치함수



(Kahneman and Tversky, 1979)



첫째, 준거점(reference point) 의존성이란 준거점 혹은 원점으로부터의 변화 또는 준거점과 비교하여 가치를 측정한다는 것으로 고려 대안의 효용이 준거점 아래에 있으면 이를 손실(loss)로 생각하고 준거점 보다 위에 있으면 이를 이익(gain)으로 생각한다는 것이다. 준거점에 대해 Kahneman and Tversky(1979)에서는 일반적으로 의사결정자의 현재의 상태(status quo)가 기준, 준거점이 된다고 주장하였다. 그러나 현실적으로 소비자들이 각각의 대안에 대한 평가를 할 때 어떠한 기준을 가지고 효용을 분석하거나 평가하는지를 실험이나 설문을 통해 알기는 어렵다. 대안을 평가하는데 있어 무엇을 기준으로 분석 하는지에 대한 Briesch et al.(1997)의 연구에 의하면 바로 전기의 구매에서 소비자가 지불한 가격을 준거점으로 할 때 결과적으로 소비자의 구매행동을 가장 잘 설명할 수 있었다는 결과가 나타났다. 즉, Briesch et al.(1997)의 연구에서는 여러 기준을 가지고 실증 연구를 한 결과, 직전의 구매에서 소비자가 지불한 가격을 준거점으로 하는 경우가 가장 소비자의 구매행동을 잘 설명했다는 것이다. 그러나 다른 선행연구인 K'oszegi and Rabin(2006)에서는 소비자의 기대 수준(expectation)에 따라 준거점이 결정된다는 결과가 나타났다. 실험을 통한 실증분석을 통해 준거점에 관해 연구한 Thaler and Johnson(1990)에서는 응답자들의 투자 대안 선택 시 과거의 투자 수익성이 영향을 미친다는 결과를 주장하였다. 한편, 도박(gamble)에 대한 실험을 수행한 Gneezy et al.(2003)에서는 도박을 할 때 응답자가 이익을 얻게 되면 고위험 - 고수익 대안에 배팅을 하는 경향을 보였지만, 반대로 응답자가 손해를 보았을 때에는 저위험 - 저수익 대안에 배팅을 하는 경향을 보인다고 주장하였다. 따라서 성공적인 주식 투자를 통해 마련한 주식투자이익 자금은 사전 투자 수익성이 좋아 준거점이 바로 전기의 투자 수익률이 되기 때문에 대안을 판단하는 기준인 준거점 수익률이 높은 반면, 적금을 통해 마련한 자금은 전기의 투자 수익률이 낮기 때문에 준거점 수익률도 낮을 것이라 생각할 수 있다.

프로스펙트 이론의 가치함수가 갖는 두 번째 특성은 민감도 체감성(diminishing sensitivity)이다. 이는 손익의 한계가치가 체감하는 것이다. 이익이나 손실의 가치가 작을 때에는 그 변화에 민감하여 손익의 작은 변화가 비교적 큰 가치의 차이를 가져오나, 이익이나 손실의 가치가 커짐에 따라 작은 변화에 대한 가치의 민감도는 점차 감소한다는 것이다. 이는 위 그림에서 가치함수의 기울기가 준거점에서 멀어질수록 점점 완만해지는 것을 의미한다.

마지막으로 손실 회피성(loss aversion)은 손해, 손실로 인한 상실감이 이익이 주는 만족감보다 훨씬 더 크게 느껴진다는 것이다. 손실 회피성은 위의 [그림 1]에서 이익 영역보다 손실 영역 쪽 기울기가 더 가파르다는 것으로 이해할 수 있다. 즉, 소비자의 손실회피 성향은 가치함수 그래프가 원점에서 완만하게 연결되지 않고 굴절되어 있다는 것을 나타낸다. Tversky and Kahneman(1992)의 실험연구 결과 일반적으로 이익에서 느끼는 기쁨보다 손실에서 느끼

는 고통이 약 2.5배 정도 큰 것으로 나타났다. 식(1)에서  $k$ 는 손실 회피성 정도를 나타내는 것으로  $k=1$ 이면 손실에 대한 심리적 가치와 이익에 대한 심리적 가치가 같다는 것으로 손실 회피 성향이 없는 경우이고,  $k$ 가 클수록 손실 회피성 정도가 증가함을 나타낸다. 손실회피 성향이 강한 투자자들은 기대 손익이 동일하더라도 이익에 대한 만족보다 손실에 대한 고통을 더 강하게 인식하는 경향이 있다. 따라서 이익 영역에서는 위험을 회피하는 성향(risk aversion)을 보이는 반면, 손실 영역에서는 손실을 피하기 위해 위험을 선호(risk taking)하는 상반된 성향을 보인다. 한다. 소비자 행동 분야와 행동적 재무 분야의 선행 연구결과에 따르면 손실회피 성향은 주가에 따라 서로 다른 의사결정 행동을 보이는 처분효과(disposition effect, Shefrin and Statman, 1985), 자신이 소유한 대상을 더 가치있게 느끼는 보유효과(endowment effect, Thaler, 1980), 그리고 유인효과(attraction effect)와 같은 다양한 맥락효과(context effect) 등 여러 현상을 설명하는 중요한 개념이라 할 수 있다.

## 2. 애착(Attachment)

애착의 사전적으로 끌림, 매력 혹은 의존성 때문에 사람들 사이에 또는 어떠한 특정 대상에 대하여 만들어지는 '감정적 연합(emotional ties)'을 의미한다(Gladding, 2006). 애착이라는 단어에는 내재적으로 '관계'라는 의미가 포함되어 있다. 따라서 Hunter(1990)는 애착을 아주 특별한 감정을 포함하는 강렬한 관계로 정의하기도 했다. 본래 심리학에서 애착의 개념은 유아기의 어린 아이가 자신을 키워주거나 보살펴주는 양육자와 맺는 관계의 질에 대한 연구로부터 시작하였다. 일단 애착이 형성되면 이후 생애까지 지속적으로 영향을 미치고, 이렇게 애착을 형성한 특정 대상과의 정서적 유대감은 쉽게 변하지 않는다. 그리고 애착 행동은 그 대상을 보존하려는 보호반응으로 나타난다.

마케팅 영역에서 이러한 애착에 대한 연구는 주로 브랜드와 관련된 분야에서 진행되어 왔다(안광호, 김미화, 2008; 김해룡, 이문규, 김나민, 2005). 브랜드 애착이란, 특정 브랜드와의 관계에서 나타나는 강한 감정으로, 고객이 이용하거나 구매하는 어떠한 특정 브랜드와 지속적인 상호작용을 통해 마치 가까운 지인에게 느낄 수 있는 감정이나 정서적 유대감, 결속감 등이 브랜드와의 관계에서 형성되는 것을 말한다. 따라서 어떤 소비자가 특정 브랜드에 대해 애착을 갖게 되면 사람에 대해서 느끼는 정서적 유대감과 마찬가지로 해당 브랜드에 대한 지속적인 사용의도, 즉 브랜드 충성도를 형성하게 된다. 또한 어떤 소비자가 특정 브랜드에 대해 높은 브랜드 애착을 갖게 되면 해당 브랜드가 경쟁제품 보다 높은 프리미엄 가격을 갖거나 구매에 어려움이 있다 하더라도 해당 브랜드에 대한 강한 구매의도를 유지하게 된다.

한편, 같은 액수의 투자자금이어도 투자자가 그 자금을 어떻게, 어떠한 노력을 들여서 마련했는지에 따라 자금에 대한 애착 역시 달라 질 수 있다. 오랜 기간 동안 조금씩 꾸준히 열심히 모은 자금은 노력을 많이 들어간 자금으로 투자자가 높은 애착을 느낄 것이다. 그러나 짧은 기간 동안에, 운이 좋아서 별로 노력을 들이지 않고 쉽게 모은 자금은 상대적으로 투자자가 그다지 큰 애착을 갖지 않을 것이라 생각할 수 있다. 이렇게 투자자금마다 그 자금을 마련하는데 들어간 투자자의 노력 정도가 다를 수 있고 이에 따라 같은 액수의 자금이라 하더라도 자금에 대한 애착이 다를 것이다. 구체적으로 오랜 기간 동안 많은 노력을 들여 마련한 자금은 애착이 많이 가는 반면, 단기간에 쉽게 마련한 자금은 상대적으로 애착이 적을 것이다.

### III. 가 설

같은 투자 자금이라 하더라도 그 자금을 어떻게 마련하게 되었는지는 투자자마다 모두 다를 것이다. 예를 들어 어떤 투자자는 오랜 기간 동안 매달 조금씩 적금을 넣어 힘들게 자금을 마련한 반면 어떤 투자자는 좋은 정보를 얻어 주식 투자를 한지 몇 달 만에 큰 돈을 마련하기도 한다. 이렇게 자금마다 자금마련에 들인 노력 정도가 다르고 이에 따라 같은 자금이라 하더라도 자금에 대한 애착이 투자자마다 다를 수 있다. 오랜 기간 동안 노력을 들여서 힘들게 자금을 마련한 경우에는 자금에 대한 높은 애착을 느끼는 반면, 단기간에 큰 노력을 들이지 않고 운이 좋아 쉽게 마련한 자금은 상대적으로 크게 애착을 느끼지 못할 것이다. 이렇게 자금원천에 들인 노력 정도에 따라 자금에 대한 애착이 달라져 손실회피성향에 차이가 나타날 수 있다.

손실 회피성은 금융 시장에서 처분효과와 같은 투자자들의 투자 행동(Benartzi and Thaler, 1995; Shefrin and Statman, 1985; Weber and Carmerer, 1998)을 설명하는 매우 중요한 개념이다. Benartzi and Thaler(1995)는 대학직원을 대상으로 실시한 실험에서 피험자에게 1년간 투자 수익률을 제공했을 때와 30년간의 수익률을 제공했을 때 주식펀드를 선택하는 사람들의 비율이 크게 달라진다는 사실을 발견했다. 1년간의 수익률을 제공했을 때 조사자 중 약 40%가 주식형 펀드를 선택한 데 반해 30년간의 수익률을 제공했을 때는 약 90%가 주식펀드를 선택했다. 이는 평가하는 시간이 짧아질수록 투자자들은 손실에 민감해지기 때문에 안정적이고 보수적인 투자를 선호하게 된다는 것이다. 이렇게 손실 회피 성향이 있는 투자자가

수익률 등락을 자주 확인하다 보면 손실을 크게 더욱 느끼게 되는데 이를 근시안적 손실 회피 경향(myopic loss aversion)이라고 한다(Benartzi and Thaler, 1995).

본 연구에서 선행 연구를 바탕으로 금융 시장에서 투자 상품을 선택하는 데 있어 투자자들의 자금에 대한 애착이 투자자들의 손실 회피성 정도에 영향을 줄 것으로 생각하였다. Kahneman and Tversky(1979)는 소비자들이 손실 회피성향을 보이는 이유에 대해 소비자가 자신이 갖지 못하는 효용에 대해 애착을 느끼기 때문이라고 설명하였다(나준희, 2005). 또한 여러 선행 연구에서 소비자들이 포기해야 하는 대안에 대해 갖는 애착이 손실 회피성 정도에 영향을 미친다고 주장하였다(Ariely, Huber, and Wertenbroch 2005; Ariely and Simonson, 2003; Dhar and Wertenbroch, 2000). 즉, 소비자가 애착을 느끼고 있는 제품을 갖지 못하거나 포기해야할 때 느끼는 심리적 고통으로 인해 손실 회피 성향을 갖게 된다는 것이다. Novemsky and Kahneman(2005)은 심리적으로 애착을 느끼기 때문에 손실 회피 성향을 갖게 되는 것이라고 주장하였다. 또한 Dhar and Wertenbroch(2000)는 애착에 대한 연구에서 소비자의 심리적인 요인(애착)이 손실 회피성향에 영향을 미친다고 주장하면서 이로 인해 기능적(utilitarian) 제품보다 즐거움을 주는 쾌락적(hedonic) 제품을 포기하는 것이 소비자에게 더 큰 고통을 준다고 주장하였다.

한편, 동일한 액수의 투자자금이라 하더라도 이를 어떻게 준비했는지에 따라 자신의 투자 자금에 대한 애착이 다를 것이라 생각할 수 있다. 꾸준히, 오랜 기간 동안 조금씩 자금을 모은 투자자는 자금을 마련하는데 노력을 많이 쏟았기 때문에 자금을 더 큰 애착을 느낄 것이다. 반면, 상대적으로 적은 노력을 들여 쉽게 자금은 마련한 경우에는 별로 애착을 갖지 않을 것이다. 예를 들어, 어떤 투자자는 몇 년 동안 매달 적금을 넣어 힘들게 자금을 마련한 반면 어떤 투자자는 운이 좋아 주식투자를 한지 몇 달 만에 큰 돈을 마련하기도 한다. 이렇게 자금마다 그 노력 정도가 다르고 이에 따라 같은 액수의 자금이라 하더라도 자금에 대한 애착정도에 차이가 생기게 된다. Novemsky and Kahneman(2005)연구에서는 노력을 많이 들일수록 대상에 대한 애착이 더 커진다고 주장하였다. 오랜 기간 동안 많은 노력을 들여 마련한 적금자금은 애착이 많이 가는 반면, 단기간에 쉽게 마련한 주식투자이익자금은 상대적으로 애착이 덜할 것이다. 따라서 자금을 마련하는데 들인 노력 정도에 따라 애착이 달라지고 이로 인해 손실 회피성 정도가 자금마다 다를 것이라 생각할 수 있다. 결과적으로 자금에 대한 애착이 투자자의 손실 회피성 정도에 영향을 미칠 것이라는 선행 연구를 바탕으로 같은 크기의 자금이라도 그것을 어떻게 마련했는지에 따라 투자자의 손실 회피성 정도가 달라질 것이라 생각할 수 있다. 따라서 다음과 같은 가설을 제안하였다.

### 〈가설1 : 자금원천에 따른 손실회피성향 차이〉

투자 자금을 마련하는데 들인 노력이 더 많을수록 투자자의 손실회피 성향이 더 크게 나타날 것이다.

프로스펙트 이론의 가치함수는 〈식1〉과 같이 일반적인 함수의 형태로 나타낼 수 있다.

$$v(x) = \begin{cases} (x-r)^\alpha & \text{if } x \geq r \\ -\lambda(r-x)^\alpha & \text{otherwise} \end{cases} \quad (1)$$

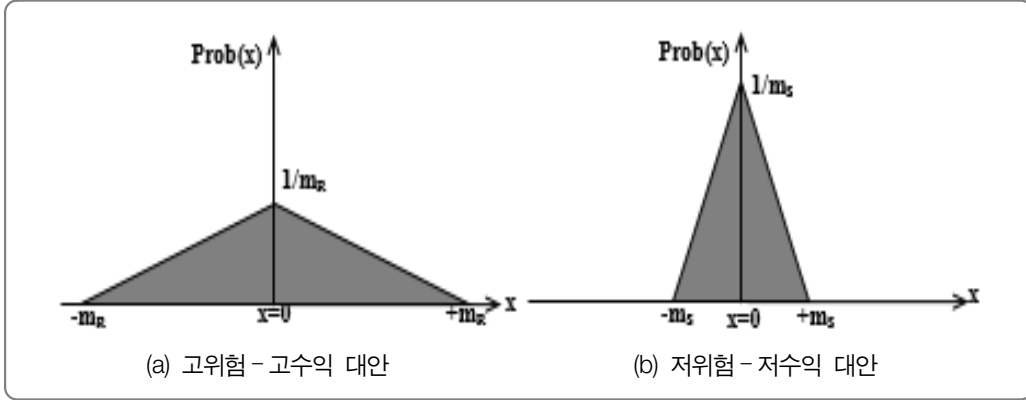
여기서  $\alpha$ 는 민감도 체감성을 나타내는 계수로 0과 1의 범위를 가지며,  $\lambda$ 는 손실 회피성을 나타낸다. 일반적으로 손실 회피성이 있는 소비자의 경우  $\lambda$ 는 1보다 큰 값을 가지며,  $\lambda$ 가 클수록 손실 회피 성향이 더 강함을 의미한다. 실험 데이터를 바탕으로 한 Tversky and Kahneman (1992) 연구에서는  $\alpha=0.88$ ,  $\lambda=2.25$ 으로 예측하였다. 또한  $r$ 는 준거점을 의미한다.

한편, 금융 상품의 가장 중요한 속성으로 안정성과 수익성을 생각할 수 있다. 본 연구에서는 투자 대안의 속성으로 안정성과 수익성을 고려하여 금융 상품에 대한 예상 수익률 분포를 아래와 같이 고려하였다.

$$prob(x) = \begin{cases} -\frac{x}{m^2} + \frac{1}{m} & \text{if } 0 \leq x \leq m \\ \frac{x}{m^2} + \frac{1}{m} & \text{otherwise } (-m \leq x \leq 0) \end{cases} \quad (2)$$

위의 〈식2〉에서  $x$ 는 투자 대안의 수익률을 나타내며, 본 연구에서는 각 투자 대안의 평균 수익률은 0, 분산은  $7m^2/6$ 을 가정하였다. 따라서 수익성이 높은 대안이 안정성이 높은 대안보다 더 큰 분산을 갖게 된다. 한편, 본 연구에서는 금융 상품 선택 시 주 고려요인인 안정성과 수익성을 바탕으로 [그림 2]와 같이 수익성이 높은 고위험-고수익(high risk high return) 투자 대안(IR)과 안정성이 높은 저수익-저위험(low-risk low-return) 투자 대안(IS)의 확률밀도함수를 고려하였다. 여기서 두 투자 대안의 평균 수익률은 동일하나 분산이 다른 경우로 수익성이 높은 대안으로는 주식형 펀드를 안정성이 높은 대안으로는 채권형 펀드를 생각할 수 있다. 식(2)에서 가정대로 안정성이 높은 대안보다 수익성이 높은 대안의 분선이 더 크므로 수익성이 높은 투자 대안(IR)은 안정성이 높은 투자 대안(IS)과 비교해서 최대 수익률이 더 높아 수익성은 좋으나 분산이 커 안정성은 낮음을 알 수 있다.

[그림 2] 두 금융 상품에 대한 확률밀도함수



본 연구에서는 투자자금에 따라 투자자들의 금융 상품 선택이 어떻게 영향을 받는지를 알아보고자 한다. 구체적으로 자금원천에 따라 준거점이 다르게 되므로 준거점이 투자 대안 선택에 어떠한 영향을 미치는지 알아보고자 한다. 이를 위해 본 연구에서는 <식2>에서 제안한 금융 상품의 주관적 가치를 <식1>의 가치함수를 바탕으로 다음과 같이 분석하였다.

$$\begin{aligned}
 EV &= \int_{-m}^0 \left( \frac{x}{m^2} + \frac{1}{m} \right) (-\lambda)(r-x) dx \\
 &\quad + \int_0^r \left( -\frac{x}{m^2} + \frac{1}{m} \right) (-\lambda)(r-x) dx \\
 &\quad + \int_r^m \left( -\frac{x}{m^2} + \frac{1}{m} \right) (x-r) dx \\
 &= - \frac{(-1+\lambda)r^3 + 3(-1+\lambda)r^2m + 3(1+\lambda)^2 + (-1+\lambda)m^3}{6m^2}
 \end{aligned} \tag{3}$$

<식3>은 <식1>의 가치함수를 가지고 있는 소비자가 <식2>의 예상 확률분포를 갖는 금융 상품의 가치를 어떻게 느끼는 지를 나타낸다.

한편, <식4>의 D는 안정성이 높은 투자 대안(IS)과 수익성이 높은 투자 대안(IR)의 주관적 가치의 차이로 D가 클수록 안전한 대안을 더 선호하게 된다.

$$\begin{aligned}
 D &= EV(I_S) - EV(I_R) \\
 &= - \frac{(-1+\lambda)(m_S - m_R)[-3r^2m_Sm_R + m_S^2m_R^2 + r^3(m_S + m_R)]}{6m_S^2m_R^2}
 \end{aligned} \tag{4}$$

준거점이 투자 대안 선택에 어떠한 영향을 미치는지 알아보기 위해 D를 준거점인 r에 대해 미분하면 다음과 같다.

$$\frac{\partial D}{\partial r} = - \frac{(-1+\lambda)r(m_S - m_R)[-2m_S m_R + r(m_S + m_R)]}{2m_S^2 m_R^2} \quad (5)$$

〈식5〉는 준거점이 높은 투자자일수록 수익성이 높은 금융 상품을 선호함을 의미한다. 본 연구에서는 자금원천에 따라 준거점이 달라질 것이라 생각하였다. 구체적으로 적금자금으로 투자자금을 마련한 경우가 주식투자이익자금으로 자금을 마련한 경우보다 준거점이 낮을 것이라 생각하였다. 따라서 지금까지의 분석을 바탕으로 다음과 같은 가설2를 설정하였다.

#### 〈가설2 : 자금원천에 따른 금융상품선호 차이〉

자금원천에 따라 선호하는 금융 상품이 다를 것이다.

가설2-1 : 자금원천이 적금자금인 소비자는 수익성이 높은 고수익 - 고위험 대안보다 안정성이 높은 저수익 - 저위험 대안을 더 선호할 것이다.

가설2-2 : 자금원천이 주식투자이익자금인 소비자는 안정성이 높은 저수익 - 저위험 대안보다 수익성이 높은 고수익 - 고위험 대안을 더 선호할 것이다.

## IV. 실 험

### 1. 실험설계 및 측정

서울에 위치한 K대학에 재학 중인 대학원생 총 183명을 대상으로 다음과 같이 실험을 진행하였다. 실험집단은 자금원천에 따라 두 개의 집단으로 나누어 진행되는 집단 간 실험설계 (between subjects design)로 구성하였다. 피험자에게 투자 자금을 어떻게 마련했는지에 관한 시나리오를 제시함으로써 자금원천을 조작하였다.

본 연구에서 사용한 독립변수는 자금원천이다. 구체적으로 투자자금을 어떻게 마련했는지에 따라 자금에 대한 애착이 달라져 손실 회피성 정도가 달라질 것이라 생각하였다. 또한, 자금원천에 따라 투자 대안에 대한 준거점이 달라질 것이라 생각하였다. 따라서 이를 알아보기 위해 준거점, 애착, 손실 회피 성향에 대해 다음과 같이 측정하였다. 준거점은 피험자에게

“제시된 금융 상품 중 투자 대안을 선택할 때, 정기예금수익률을 얼마나 고려하였는가?” “제시된 금융 상품 중 투자 대안을 선택할 때 주식투자수익률을 얼마나 고려하였는가?”를 7점 척도(1점: 전혀 고려하지 않았다, 7점: 매우 고려하였다)로 측정하였다. 또한 투자 대안을 선택할 때 어느 정도의 수익률을 예상하는지도 측정하였다. 그리고 투자자금을 다르게 조작함으로써 노력 및 애착에 차이가 생겼는지를 확인하기 위해, “투자자금을 힘들게 마련했다고 생각한다,” “투자자금을 마련하기 위해 많은 노력을 했다,” “투자자금을 마련하기 위해 고생을 많이 했다,”의 세 항목으로 자금마련에 들인 노력정도를 7점 척도(1점: 전혀 아니다, 7점: 매우 그렇다)로 측정하였다. 애착은 “투자 자금을 매우 소중하게 생각할 것이다,”와 “투자자금에 강한 애착을 느낄 것이다,”를 7점 척도(1점: 전혀 아니다, 7점: 매우 그렇다)로 측정하였다.

본 연구에서는 종속변수로 손실회피성 정도와 금융상품에 대한 투자의도를 사용하였다. 구체적으로 손실회피성 정도는 “투자를 잘했을 때 느끼는 기쁨보다 투자를 잘못 했을 때 느끼는 고통이 훨씬 더 클 것이다,” “투자 대안을 잘 선택해 이익을 얻었을 때 느끼는 성취감보다 투자 대안을 잘못 선택해서 손실을 보았을 때 느끼는 상실감이 훨씬 더 클 것이다,” “탁월한 투자를 해서 느끼는 성취감 보다 잘못된 투자를 해서 느끼는 후회감이 훨씬 더 클 것이다.”를 7점 척도(1점: 전혀 아니다, 7점: 매우 그렇다)로 측정하였다. 그리고 금융 상품으로 주식에 80% 이상 투자하는 고위험 - 고수익의 주식형 펀드, 국공채에 80% 이상 투자하는 저위험 - 저수익의 채권형 펀드를 제시하고 이에 대한 투자의도를 측정하였다. 구체적으로 제시된 대안 중 한 대안을 선택하도록 하고, 각 대안에 대한 선호도를 7점 척도로 측정하였다. 또한 이 외에도 통제변수, 인구통계적 변수로 연령, 성별, 월소득(용돈), 1000만원 가치, 펀드가입 여부 및 선호하는 금융상품, 주식투자경험, 적금상품 가입여부, 라이프스타일, 현금자산규모, 위험자산투자의도, 불확실성이 있는 대안과 확실한 대안에 대한 선호를 묻는 항목 등을 조사하였다.

## 2. 실험절차

투자자금에 따라 투자자들의 애착, 손실회피성향, 그리고 금융 상품에 대한 선호가 어떻게 달라지는가를 알아보기 위해 다음과 같은 실험을 실시하였다. 우선 실험에 앞서 설문작성의 주의사항에 대해서 설명하였고, 자금원천을 조작하기 위해 다음과 같은 시나리오를 집단에 따라 다르게 제시하였다.

적금자금의 경우에는, ‘지난 3년 동안 꼬박꼬박 한 달도 거르지 않고 적금을 넣었던 회사원 K씨는 얼마 전 적금이 만기되어 1000만원이라는 목돈을 갖게 되었다. K씨는 3년 동안 힘



들게 모은 이 1000만원의 자금을 어떻게 운용하면 좋을 지 고심 중이다.’라는 시나리오를 제시하였다. 반면, 주식투자이익자금의 경우에는 ‘회사원 K씨는 증권회사에 다니고 있는 선배의 조언을 듣고 주식 투자를 하였다. 다행히 운이 좋아 K씨가 투자한 주식이 크게 올라 1000만원의 수익을 올리게 되었다. 쉽게 목돈을 마련한 K씨가 주식투자이익 1000만원을 어떻게 운용하면 좋을 지 고심하고 있다.’라는 시나리오를 제시하였다.

다음으로 피험자들에게 자금운용을 위해 재무상담가 A를 찾아간 K씨에게 재무상담가 A씨가 다음과 같은 두 종류의 투자 상품을 추천해주었다. 만약, 여러분이 K씨라면 각 투자 대안에 대한 선호도가 어떠한 것 같을 지를 7점 척도로 응답하도록 하였다. 제시된 투자 대안의 순서는 무작위로 섞이도록 하여 순서효과를 제거하였다. 피험자에게 제안한 투자 대안은 주식형펀드와 채권형 펀드로, 주식형펀드는 주식에 80% 이상 투자하는 고위험 - 고수익의 펀드라고 제시하였고, 채권형 펀드는 국공채에 80% 이상 투자하는 저위험 - 저수익의 펀드라고 설명하였다.

### 3. 실험결과

#### (1) 응답자 특성 및 독립변수의 조작적 점검

실험에 참가한 응답자는 남성이 88명(48.1%), 여성 95명(51.9%)이었고, 연령대 별로 20대 45명(24.6%), 30대 88명(48.1%), 40대 이상 50명(27.3%)으로 구성되어 있다. 가구 소득별로는 200만원 미만 23명(12.6%), 200~300만원 미만 46명(25.1%), 300~500만원 미만 69명(37.7%), 500만원 이상 45명(24.6%) 등이며, 저축 및 투자 등 금융상품 가입관련 지출비중은 전혀 없다 28명(15.3%), 10% 미만 39명(21.3%), 10~20% 미만 51명(27.9%), 20~30% 미만 37명(20.2%), 30% 이상 28명(15.3%) 등으로 나타났다.

다음으로 독립변수에 대한 조작적 점검을 아래와 같이 진행하였다. 우선 자금원천에 대한 조작이 제대로 되었는지를 분석하기 위해 자금마련에 들인 노력과 자금에 대한 애착 정도에 차이가 있는지를 분석하였다. 자금마련에 들인 노력 정도를 측정한 세 항목의 설문문항들의 Cronbach'  $\alpha$ 계수값이 0.86로 나타났다. 이는 0.70 이상이면 신뢰성이 있다는 것으로 평가하는 Nunnally and Bernstein(1994)의 주장에 의해 측정 아이템 간의 내적 일관성은 확보되었다고 볼 수 있다. 또한, 자금에 대한 애착 정도를 측정한 항목들 간에 높은 상관관계(0.778,  $p < 0.01$ )가 있는 것으로 나타났다. 따라서 노력과 애착 정도에 대한 측정항목들을 평균 낸 값으로 조작점검을 실시하였다. T-test 결과, 적금을 통해 자금을 마련한 시나리오를 제시한 집단( $M=5.9$ )과 주식투자를 통해 자금을 마련한 시나리오를 제시한 집단( $M=4.1$ ) 간 투자자금에

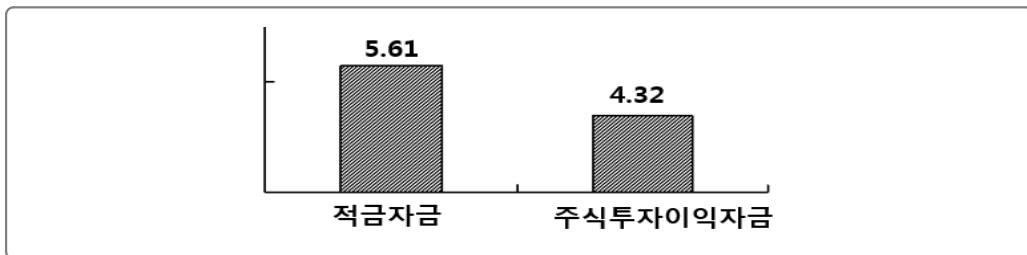
대한 노력 정도에 유의한 차이가 있었다( $t=9.403$ ,  $p<0.01$ ). 또한 자금에 대한 애착 역시 자금 원천에 따라 유의하게 다른 것으로 나타났다. 적금 자금 시나리오를 제시받은 응답자들이 갖는 애착 정도( $M=6.1$ )와 주식투자이익 자금 시나리오를 받은 응답자들이 느끼는 애착 정도( $M=4.9$ ) 간에 유의한 차이가 있는 것( $t=7.454$ ,  $p<0.01$ )으로 나타나 의도한 대로 조작이 되었음을 확인하였다. 준거점 역시 집단별 차이가 유의한 것으로 나타났다. 적금 자금 시나리오를 받은 응답자들이 금융상품 선택 시 정기예금수익률을 주식투자이익자금 시나리오를 받은 응답자들보다 더 중요하게 고려하는 것으로 나타났다( $M=5.7$  vs.  $M=4.2$ ,  $t=8.533$ ,  $p<0.01$ ). 반면, 주식투자수익률은 주식투자이익자금 시나리오를 받은 집단에서 더 중요하게 고려하는 것으로 나타났다( $M=4.5$  vs.  $M=5.3$ ,  $t=3.812$ ,  $p<0.01$ ).

마지막으로 분산분석(ANOVA)결과, 통제변수로 측정했던 모든 항목들(연령, 성별, 월소득, 1000만원 가치, 주식투자경험, 적금상품 가입여부, 라이프스타일, 현금자산규모, 위험자산투자도, 불확실성이 있는 대안과 확실한 대안에 대한 선호를 묻는 항목 등)에 대한 두 집단 간 차이가 유의하지 않은 것으로 나타났다.

## (2) 가설검정

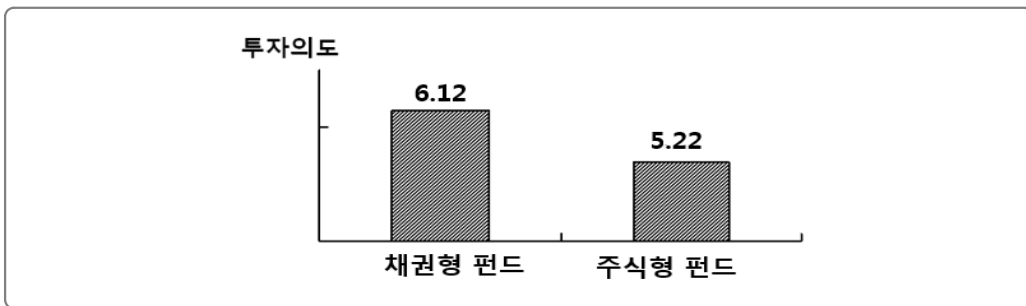
투자 자금을 마련하는데 들인 노력이 더 많을수록 투자자의 손실회피 성향이 더 크게 나타날 것이라는 가설1을 검증하기 손실회피성향을 측정한 세 항목에 대해 신뢰성 분석을 수행하였다. 분석결과 Cronbach'  $\alpha$ 계수값이 0.79로 나타나 측정 아이템 간의 내적 일관성을 확인하였다. 따라서 세 측정항목들을 평균 낸 값을 종속변수로 하여 평균차이분석을 한 결과, 자금원천이 적금자금인 경우( $M=5.6$ )가 주식투자이익자금인 경우( $M=4.3$ )보다 더 높은 손실회피성향을 나타내 가설1은 지지되었다( $t=7.632$ ,  $p<0.01$ ). 또한 자금마련에 들인 노력정도와 손실회피성향 간에 비교적 높은 양의 상관관계( $0.558$ ,  $p<0.01$ )가 있는 것으로 나타나 상관분석 결과에서도 가설1은 지지되는 것으로 나타났다.

[그림 3] 자금원천에 따른 손실회피성향



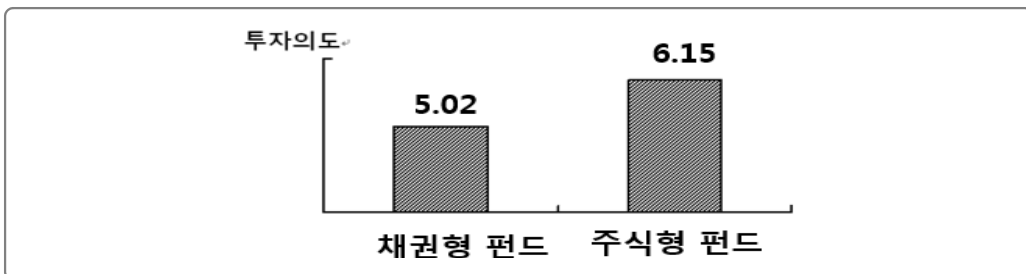
다음으로 자금원천에 따라 금융상품에 대한 선호도에 차이가 있는 지에 대한 가설2를 검증하였다. 적금자금 시나리오를 제시받은 소비자는 수익성이 높은 대안보다 안정성이 높은 대안을 더 선호할 것이라는 가설2-1 분석결과, [그림 4]과 같이 적금자금인 경우 주식형 펀드에 대한 투자의도보다 채권형 펀드에 대한 투자의도가 더 높은 것으로 나타나 가설2-1은 지지되었다( $M=6.12$  vs.  $M=5.22$ ,  $t=4.632$ ,  $p<0.01$ ).

[그림 4] 적금자금 시나리오를 제시받은 응답자의 금융상품에 대한 투자의도



또한, 반대로 주식투자이익 자금 시나리오를 제시받은 소비자는 안전성이 높은 대안보다 수익성이 높은 대안을 더 선호할 것이라는 가설2-2 분석결과, [그림 5]과 같이 주식투자 이익 자금인 경우 채권형 펀드에 대한 투자의도보다 주식형 펀드에 대한 투자의도가 더 높은 것으로 나타나 가설2-2은 지지되었다( $M=5.02$  vs.  $M=6.15$ ,  $t=5.287$ ,  $p<0.01$ ). 따라서 자금원천에 따라 선호하는 금융 상품에 차이가 있을 것이라는 가설2는 지지되었다.

[그림 5] 주식투자이익자금 시나리오를 제시받은 응답자의 금융상품에 대한 투자의도



## V. 결 론

본 연구에서는 자금원천에 따라 투자자들의 준거점과 손실 회피성 정도가 달라져 투자 대안에 대한 선호가 어떻게 영향을 받을 것인지에 대해 알아보았다. 특히 행동 경제학의 핵심 이론인 프로스펙트 이론의 가치함수를 이용한 수학적 모델링을 통해 준거점이 달라질 때 투자 대안에 대한 선호가 어떻게 변화할 것인지를 예측하고 이를 실험을 통해 알아보았다. 상대적으로 힘들게 마련한 적금자금과 쉽게 마련한 주식투자이익자금으로 자금원천에 들인 노력 정도를 변화시켜 애착을 다르게 조작한 결과 자금원천에 따라 손실회피성향에 차이가 발생함을 확인할 수 있었다. 또한 실험 결과, 자금원천을 노력이 많이 들어간 적금자금으로 제시한 경우에는 고위험·고수익의 주식형 펀드보다 저위험·저수익의 채권형 펀드를 더 선호하였으며, 반대로 자금원천을 노력이 적게 들어간 주식투자이익자금으로 제시한 경우에는 고위험·고수익의 주식형 펀드를 더 선호하는 것으로 나타났다. 본 연구의 결과는 특히 금융기관의 투자상품 추천에 중요한 시사점을 가질 수 있다고 생각된다.

최근 금융시장에서 마케팅의 중요성이 높아지면서 실무적으로 투자자의 투자행태, 투자의 사결정 및 소비자의 금융 니즈에 대한 관심이 많아지고 있다. 그러나 아직 마케팅 분야에서 금융 상품에 대한 연구는 활발하지 못한 실정이다. 또한 국내에서 금융 상품 선택에 대한 행동 경제학 및 행동적 재무 분야에 대한 연구 역시 활발하지 못한 상태이다. 따라서 본 연구는 투자자들의 금융 상품 선택행동 및 투자 대안 선호에 미치는 요인을 수학적 모델링과 실험연구를 통해 알아보고자 한다. 특히 본 연구의 결과는 금융기관에서 투자자들의 심리를 이해하고, 고객에게 투자상품을 추천할 때 중요한 실무적 시사점을 가질 수 있을 것이라 생각한다. 금융 상품 마케터가 고객의 심리와 투자행태를 이해하고 있다면 훨씬 더 효과적으로 고객에게 자사의 금융 상품을 판매할 수 있을 것이다. 금융 상품 마케터는 고객이 투자자금을 어떻게 마련했는지 등을 고려해서 보다 효과적으로 자사의 금융 상품을 추천, 판매할 수 있을 것이다. 또한 본 연구는 마케터가 금융 상품을 판매할 때 고객이 중요하게 고려하는 금융 상품, 손실 회피 성향, 투자기간 등을 고려하여 어떻게 효과적으로 금융 상품을 마케팅할 것인지에 대해서도 유용한 가이드라인을 제공해 줄 수 있을 것이라 기대한다.

Kahneman and Tversky(1979)는 불확실성 하에서의 의사결정이론으로 프로스펙트 이론을 제안하였다. 프로스펙트 이론은 가치함수와 의사결정 가중치함수(decision weighting function)에서 출발한다. 프로스펙트 이론의 핵심적 개념인 손실회피 성향은 가치함수의 기울기가 이익영역보다 손실영역에서 더 가파른 형태라는 것으로, 이익에서 얻는 심리적 만족(효용)에

비해 동일한 금액의 손실을 보는 경우 심리적 고통(비효용)이 더 큰 현상을 나타낸다. 한편, 희망적 사고에 대한 선행 연구에 의하면 사람들이 애착을 가지고 있는 대상에 대해 자신이 바라는 결과(이익영역)가 나타날 확률은 더 크게 생각하고 바라지 않는 결과(손실영역)가 나타날 확률은 더 작게 생각해 자신이 희망하는 쪽으로 결과를 예측하는 것으로 희망적 사고를 정의하고 있다(Granberg, 1983). 따라서 희망적 사고는 프로스펙트 이론의 의사결정 가중치 함수와 관련된다고 생각할 수 있다. 즉, 희망적 사고를 해서 사람들이 특정 사건을 긍정적으로 예상을 하는 것은 프로스펙트 이론의 손실회피성향에 의해 보수적으로 결정을 내리는 것과 서로 상반되는 의사결정 결과를 낳는다. 따라서 만약 손실회피성이 의사결정에 영향을 준다면 의사결정자의 손실회피성 정도가 클수록 손실을 더 크게 생각해서 보수적인 결정을 하게 된다. 반대로, 희망적 사고가 의사결정에 영향을 준다면, 의사결정자는 이익영역 확률을 더 크게 생각해서 공격적으로 의사결정을 하게 될 것이다. 한편, 일반적으로 소비자들은 기본적으로 확실한 것보다 불확실한 것을 싫어하는 위험회피성향(risk aversion)을 가지고 있다. 따라서 향후 연구로 본 연구에서 제안한 손실회피성향과 희망적 사고, 그리고 위험회피성향 셋 간의 관계에 대한 연구가 필요할 것으로 생각된다.

## 참고문헌

- 김해룡, 이문규, 김나민. 2005. 브랜드 애착의 결정변수와 결과변수. *소비자학연구*, 제16권 제3호 : 45-65.
- 나준희. 2005. 구매의 변경가능성과 의사결정의 심사숙고 정도가 구매제품의 만족에 미치는 영향. *소비자학연구*, 제16권 제3호 : 67-86.
- 안광호, 김미화. 2008. 제품편익이 브랜드 애착과 브랜드 몰입에 미치는 영향. *소비자학연구*, 제19권 제1호 : 169-189.
- Ariely, D., and I. Simonson. 2003. "Buying, Bidding, Playing, or Competing? Value Assessment and Decision Dynamics in Online Auctions". *Journal of Consumer Psychology*, 13, 113-123.
- Ariely, D., Huber, J., and K. Wertenbroch. 2005. "When Do Losses Loom Larger Than Gains?", *Journal of Marketing Research*, 42, 134-138.
- Benartzi, S., and R. H. Thaler. 1995. "Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle". *Quarterly Journal of Economics*, 110(1), 73-92.
- Briesch, R. A., Krishnamurthi, L., Mazumdar, T., and S. P. Raj. 1997. "A Comparative Analysis of Reference Price Models". *Journal of Consumer Research*, 24, 202-214.
- Dhar, R., and K. Wertenbroch. 2000. "Consumer Choice Between Hedonic and Utilitarian Goods". *Journal of Marketing Research*, 37(February), 60-71.
- Gladding, S. T. 2006. *The Counseling Dictionary*, New Jersey: Pearson Education Inc".
- Gneezy, U., Kapteyn, A., and Potters, J. 2003. "Evaluation Periods and Asset Prices in a Market Experiment". *The Journal of Finance*, 58(2), 821-837.
- Granberg, D. 1983. "Preferences, Expectations, and Placement Judgements: Some Evidence from Sweden". *Social Psychology Quarterly*, 46, 363-368.
- Haigh, M. S., and List, J. A., 2005. "Do Professional Traders Exhibit Myopic Loss Aversion? An Experimental Analysis". *The Journal of Finance*, 60(1), 523-534.
- Hunter, R. J.(Ed.) 1990. *Dictionary of Pastoral Care and Counseling*. Nashville: Abingdon Press.
- K"oszegi, B., and Rabin, M. 2006. "A Model of Reference-Dependent Preferences". *Quarterly Journal of Economics*, 121(4), 1133-1165.

- Kahneman, D. and Tversky, A. 1979. "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk". *Econometrica*, 47(2), 263-291
- Mehra, R., and Prescott, E. C. 1985. "The Equity Premium: A Puzzle". *Journal of Monetary Economics*, 15(2) 145-161.
- Novemsky, N., and Kahneman, D. 2005. "The Boundaries of Loss Aversion". *Journal of Marketing Research*, 42(2), 119-128.
- Nunnally, J. C., and Bernstein, I. H. 1994. *"Psychometric Theory"*. 3th. New York: McGraw-Hill.
- Shefrin, H., and Statman, M. 1985. "The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence". *The Journal of Finance*, 40(3), 777-790.
- Thaler, R. H. 1980. "Toward a Positive Theory of Consumer Choice". *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1, 39-60.
- Thaler, R. H., and Johnson, E. J. 1990. "Gambling with the House Money and Trying to Break Even: The Effects of Prior Outcomes on Risky Choice". *Management Science*, 36, 643-660.
- Tversky, A., and Kahneman, D., 1992. "Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty". *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4) 297-323.
- Weber, M., and Camerer, C. F., 1998. "The Disposition Effect in Securities Trading: An Experimental Analysis". *Journal of Economic Behavior & Organization*, 33(2), 167-184.

## Money Origin's Influence on Preference for Financial Products

Hyunmo Kang\*

### ABSTRACT

This study investigates how the money origin affects consumer preferences for high-risk and low-risk financial investments, from the perspective of prospect theory. After a discussion of the relationships between money origin and consumer loss aversion, I propose two hypotheses and test the hypotheses. The experimental study examines how money origins affect the choice between high-risk-high-return and low-risk-low-return alternatives. The respondents invest in a risky financial product (or a safe financial product) with money originating from a stock investment differently from with money originating from an installment savings account. The higher reference points of money from stock investments relative to money from installment savings result in a higher consumer preference for high-risk investments. Implications and limitations are discussed to establish more effective marketing strategies based on the results of this study.

**Key Words :** Money Origin, Loss Aversion, Financial Products, Value Function

\* Dept. of Business Administration, Kookmin University, E-mail : hmkang@kookmin.ac.kr



# 한국채택 국제회계기준(IFRS) 도입이후 경영자예측정보의 시장반응

이 창 섭\*

## Ⅰ 요약

우리나라의 금융당국은 국내기업의 회계투명성에 대한 신뢰성을 향상시키고자, 2011년 한국채택 국제회계기준(IFRS)을 상장기업과 금융회사 대상으로 의무적으로 도입하였다. 이에 IFRS 도입효과에 대한 연구가 활발히 진행되고 있으며, 본 연구에서는 IFRS 도입이후 발표된 경영자예측정보와 시장반응의 상관관계를 살펴보았다.

국내 상장기업을 대상으로 2003년부터 2013년까지 발표된 순이익 예측치를 이용하여 실증분석한 결과, IFRS 도입이후 공시된 경영자예측정보에 대하여 시장은 유의하게 반응하고 있음이 관찰되었다. 이러한 결과는 IFRS 도입이후 기업의 회계정보의 투명성이 향상되어 정보비대칭이 감소됨으로서, 궁극적으로 자본시장은 IFRS 도입이후 공시된 경영자예측정보에 대하여 보다 유용한 정보로서 인식한다고 해석가능하다.

기존 IFRS 도입효과에 대한 연구들이 대부분 기업의 자본비용 및 유동성 측면에 초점을 맞춘 것과 달리, 본 연구에서는 경영자예측정보에 대한 시장반응을 살펴봄으로써 IFRS 도입효과를 검증하였다는 데 공헌점이 있다. 아울러, 본 연구결과는 국내 자본시장의 IFRS 도입에 대한 정책적 타당성을 입증해주는 실증분석 증거로 활용될 수 있을 것으로 기대된다.

**핵심 주제어 :** 한국채택 국제회계기준, IFRS, 경영자예측정보, 시장반응

\* 세종대학교 경영대학 경영학과 조교수, E-mail : crhee2@sejong.ac.kr, Tel : 02-3408-2900

〈논문 투고일〉 2017. 04. 05      〈논문 수정일〉 2017. 05. 17      〈게재 확정일〉 2017. 05. 26

## I. 서 론

본 연구는 국제회계기준(International Financial Reporting Standards, 이하 IFRS) 도입이후 공시된 경영자예측정보에 따른 시장반응을 검증함으로써, 경영자예측정보 측면에서 국내 IFRS 도입효과를 살펴보았다.

우리나라의 금융당국은 국내기업의 회계투명성 수준을 높이고 정보비대칭 문제를 줄이고자 2011년 상장기업과 금융회사를 대상으로 IFRS의 의무도입을 결정하였다. 또한, 조기도입을 원하는 기업은 2009년 또는 2010년에 한하여 IFRS의 조기도입을 허용하였다. 이에 기존의 회계기준인 Generally Accepted Accounting Principle(GAAP)을 대체하는 새로운 회계기준인 IFRS의 도입이 국내 자본시장에 미치는 영향에 대한 연구의 필요성이 대두되었다(Choi and Rhee 2015, Rhee et al. 2016).

이미 이러한 IFRS 도입효과에 관한 연구는 우리나라보다 IFRS를 먼저 도입한 외국의 국가들을 대상으로 활발히 진행되었으며, 외국 선행연구에 따르면 IFRS 도입효과는 국가마다 상이하게 관찰되고 있음이 보고되었다(Daske et al. 2008 & 2013; Platikanova 2009). 예를 들면, Platikanova(2009)에서는 영국기업의 경우 IFRS 도입이후 수정된 재무제표의 유동성은 약화되었으며, 독일과 스웨덴에서는 유동성에 대하여 유의한 결과를 제시하지 못하였다. 또한, Tan et al.(2011)은 IFRS 도입이후 타국 재무분석가의 본국 기업에 대한 추종이 늘었으며, 예측정확성도 높아졌다는 결과를 관찰되었으나, 자국 재무분석가의 예측정확성이 높아졌다는 유의한 결과는 보고하지 못하였다. 이와 같이 IFRS 도입효과는 국가특성에 따라 차별적으로 나타날 수 있으므로, 국내시장을 대상으로한 IFRS 도입효과 연구가 요구된다.

경영자예측정보는 경영자가 기업의 미래이익에 대한 정보를 자발적으로 공시함으로써 외부 투자자와의 정보비대칭을 낮춘다. Beyer et al.(2010)에서는 다양한 공시정보(이익발표공시일, 사전 이익발표공시일, 경영자예측공시일, 재무분석가 예측공시일, SEC 공시일)중에서 경영자예측정보가 분기별 주가수익률 변동성에 가장 큰 영향을 준다고 보고하였는데, 이는 자본시장에서 경영자예측정보가 매우 유용한 정보임을 의미한다. 이와 같은 경영자예측정보의 유용성에 대한 연구는 국내외에서 다양하게 진행되었으며, 특히 권수영 등(2010)에서는 경영자예측정보에 대한 시장반응을 검증함으로써 국내자본시장에서 투자자들이 경영자예측정보를 유용한 정보로써 인식하고 있음을 보여주었다.

본 연구에서는 IFRS 도입이전과 도입이후의 경영자예측정보에 대한 시장인식을 비교함으로써, 경영자예측정보 유용성에 대한 IFRS 도입효과를 검증하고자 한다. 이를 위하여, IFRS를

의무적으로 도입한 기업과 자발적으로 조기도입한 기업을 구분한 후 Difference in Differences (DID) 분석을 수행하였다. 이는 2009년 또는 2010년 IFRS를 조기도입한 기업들을 통제기업으로 사용함으로써 IFRS 도입년도인 2011년에 발생할 수 있는 다양한 효과들을 통제하기 위함이다.

국내 상장기업을 대상으로 2003년부터 2012년까지 발표된 525건의 순이익 예측치를 수집하여 분석한 결과, IFRS 도입이후 경영자예측정보 공시에 대하여 시장은 유의하게 반응하고 있음이 관찰되었다. 이러한 결과는 IFRS 도입이후 회계정보의 투명성 향상 및 정보비대칭이 감소됨으로써, 투자자들은 경영자예측정보를 IFRS 도입이후 보다 유용한 정보로써 인식한다고 볼 수 있다.

기존 국내 연구들이 IFRS 도입효과를 기업의 자본비용 및 유동성 측면에 초점을 맞춘 것과 달리, 본 연구에서는 경영자예측정보에 대한 시장반응을 살펴봄으로써 IFRS 도입효과를 검증하였다는 데 선행연구와 차별된 공헌점이 있다. 아울러, 본 연구결과는 국내 자본시장의 IFRS 도입에 대한 정책적 타당성을 입증해주는 실증분석 증거로 활용될 수 있을 것으로 기대된다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. II장에서는 선행연구를 검토하고 연구가설을 설정하였다. III장에서는 구체적인 실증연구 방법론을 설명하고, IV장에서는 실증결과를 보고한 후 마지막으로 V장에서 연구의 결론을 제시하였다.

## II. 선행연구 및 연구가설

### 1. IFRS 도입효과

Daske et al.(2013)은 IFRS 도입이 자본비용과 유동성에 미친 영향을 분석함으로써 IFRS 도입이 자본시장에 영향을 미치는 지 검증하였다. 이를 위하여 자본비용 및 유동성 향상이라는 목적을 갖고 IFRS를 도입한 기업과 단순히 명목상으로 IFRS를 도입한 기업으로 분류하여 도입효과를 비교하였다. 연구결과, IFRS 도입을 통해 자본비용 및 유동성 향상이라는 목적을 가진 기업의 자본비용과 유동성이 명목상으로 IFRS를 도입한 기업보다 향상되었다고 보고하였다.

Daske et al.(2008)은 IFRS를 의무적으로 도입한 26개국의 기업 표본을 이용하여 IFRS 도입이 자본시장에 미친 영향을 분석하였으며, 실증분석결과 IFRS를 의무적으로 도입한 기업들

의 시장유동성이 IFRS를 도입하지 않은 기업들보다 높았다고 보고하였다.

Platikanova(2009)는 IFRS를 도입한 유럽국가들의 유동성을 분석하였는데, 연구결과 영국 기업의 경우 IFRS를 반영한 재무제표의 유동성에 대하여 부정적 효과가 관찰되었다고 보고하였다. 또한, 독일과 스웨덴에서는 IFRS 도입에 따른 유동성에 대하여 유의한 결과가 나타나지 않았다고 보고함으로써 Daske et al.(2008)와 동일하지 않은 연구결과를 보여주었다.

자본비용 및 유동성뿐만 아니라 IFRS 도입이후 자본시장의 정보환경이 효율적으로 개선되었는지 검증한 연구는 다음과 같다. Tan et al.(2011)은 IFRS 도입이후 재무분석가 수와 예측 정확성의 변화를 살펴봄으로서 IFRS 도입효과를 확인하였다. 연구결과 IFRS 도입이전 국가별 상이한 회계기준으로 인하여 외국의 재무분석가들은 타국기업을 추종하는 것을 꺼렸으나 IFRS 도입이후 타국기업에 대한 추종이 증대되었으며 예측정확성도 증가되었음을 보고하였다. 그러나 IFRS 도입으로 인해 자국의 재무분석가의 정확성이 향상되었다는 결과는 관찰되지 않았다.

Cotter et al.(2012)는 호주기업을 대상으로 IFRS 도입이 재무분석가의 이익정확성에 미치는 영향을 연구하였다. 연구결과 호주의 재무분석가들은 IFRS 도입 시에도 정확한 이익예측 정보를 제공하였다고 보고하였다.

Kim and Shi(2012)는 자발적인 IFRS 도입이 재무분석가에 미치는 영향을 연구하였는데, 실증분석결과 재무분석가는 자발적인 IFRS 도입에서 보다 정확한 예측을 할 수 있다고 주장하였다.

Choi and Rhee(2015)는 국내기업을 대상으로 IFRS 도입 무렵에 교체된 경영자가 재작성하는 IFRS 적용 2010년 손익을 비정상적으로 하향조정하는지 살펴보았다. 연구결과, IFRS 도입 무렵 경영자가 교체된 기업일수록 IFRS에 의해 재작성된 2010년 손익은 K-GAAP 적용 2010년 손익에 비해 비정상적으로 하향조정될 가능성이 높은 것으로 보고되었다. 이는 신규 취임한 경영자가 2010년 IFRS 적용 손익을 낮춤으로써 자신의 취임 이후 성과 기대치를 낮추고 미래 재무성과를 높이려는 의도에 기인한다고 해석하였다.

## 2. 경영자예측정보

국내기업은 경영자예측정보 공시를 통해 매출액, 영업손익, 법인세비용차감전계속사업손익, 당기순손익 등과 같은 기업의 중요 이익정보를 시장참여자에게 제공한다. 이러한 경영자예측 정보는 특정 회계연도마다 의무적으로 공시해야하는 정기공시(예: 사업보고서, 반기보고서, 분기보고서)와 달리 자발적 공시 대상이다.

경영자예측정보의 공시는 자본시장의 정보환경에 유의한 영향을 미치는 것으로 보고되었다. 특히, 경영자예측정보 공시일 전·후에 기업의 주가 및 주식거래량이 유의하게 변동됨이 관찰됨으로써 자본시장에서 경영자예측정보에 대한 중요성이 더욱 부각되었다(Patell, 1976; Penman, 1980; Ajinka and Gift, 1984). 국내 연구결과에서도 경영자 이익예측정보가 공시된 시점 전·후로 유의한 초과수익률이 관찰됨으로써 경영자예측정보가 투자자들에게 유용한 정보를 전달하고 있음이 보고되었다(권수영 외 2010).

반면, 경영자는 자신의 경제적 유인에 따라 경영자예측정보를 전략적으로 이용하기도 한다(Healy and Palepu 2001). Ajinkya and Gift(1984)는 경영자예측정보를 공시하는 유인으로써 시장기대치 조정을 제시하였다. 즉, 경영자예측정보는 시장에 직접적으로 정보를 제공하는 경로이며 경영자는 시장기대치를 자신이 원하는 방향으로 조정하기 위해 경영자예측정보를 공시하는 유인이 있음을 의미한다.

Skinner(1994; 1997)는 경영자가 잠재적인 소송위험을 낮추기 위해 경영자예측정보를 이용한다고 보고하였다. Skinner(1994)의 연구에서는 경영자의 자발적인 호재(Good news)와 악재(Bad news)에 대한 정보공시가 주가에 미치는 영향을 분석하였다. 연구결과 호재보다는 악재에 대한 정보공시에 시장이 더 크게 반응하는 것으로 보고하였으며, 경영자가 악재를 공시하는 이유로서 소송비용과 평판비용을 제시하였다. 즉, 경영자가 악재를 적절한 시기에 공시하지 않는다면 갑작스럽게 발생한 부정적인 이익변동에 대하여 투자자들이 소송을 걸 수 있으며 재무분석가나 펀드매니저 등의 시장참여자들로 하여금 기업의 평판에 대한 불신이 야기될 수 있다고 설명하였다. Skinner(1997)의 연구에서는 Skinner(1994)에서 언급한 악재를 공시하지 않을 경우 발생할 수 있는 소송위험에 대하여 검증하였다. 연구결과 시기적절한 악재에 대한 정보공시를 통해 기업들이 소송비용을 낮추려고 함을 보고하였다.

Noe(1999)와 Aboody and Kasznik(2000)의 연구에서는 경영자가 자신의 사적이익을 높이 고자 경영자예측정보를 이용한다고 보고하였다. Noe(1999)는 경영자예측정보와 내부자거래(inside transactions) 패턴을 분석하였다. 연구결과 경영자는 호재관련 경영자예측정보 공시 후에는 내부자 매출(inside sales)을 증가시키는 반면 악재관련 경영자예측정보 공시 후에는 내부자 매입(inside purchase)을 수행함으로써 사적이익을 취한다고 보고하였다.

Aboody and Kasznik(2000)은 경영자가 주식매수선택권(stock option)을 부여받는 시기에 따라 경영자예측정보 공시 시점을 조정하는 지 연구하였다. 연구결과 경영자는 주식매수선택권을 부여받는 시기에는 호재관련 경영자예측정보 공시를 미루는 반면 악재관련 경영자예측정보에 대한 공시는 즉각적으로 제공한다고 보고하였다.

Rhee et al.(2016)은 국내기업을 대상으로 IFRS 도입이후 경영자예측정보 공시성향을 분석

하였다. 연구결과, IFRS 도입이후 국내기업의 경영자예측정보 공시가 줄어드는 것이 관찰되었는데, 이러한 결과는 IFRS 도입이후 증가된 의무공시사항으로 인하여 경영자예측정보의 유용성이 도입이전에 비하여 약화되었음을 의미한다고 설명하였다.

### 3. 가설설정

본 연구에서는 IFRS 도입이후 경영자예측정보에 대하여 시장반응을 살펴보고자 한다. 일반적으로 경영자예측정보는 시장에서 유용한 정보로써 투자자들이 인식하고 있음이 보고되어졌다(Hassell et. al., 1998; Cotter et. al., 2006; 권수영 외, 2010). 그러나 경영자예측정보는 경영자의 경제적 유인에 따라 전략적으로 이용될 수 있으므로, 투자자는 경영자예측정보를 순수하게 다 받아들이기는 어렵다(Healy and Palepu 2001; Ajinkya and Gift 1984; Skinner 1994 & 1997).

만약, IFRS 도입으로 인해 의무 재무공시 수준이 향상되어 경영자와 투자자사이의 정보비대칭이 완화된다면 경영자가 경영자예측정보를 사적이윤을 위하여 조정하기 어려워 질 것이므로, 경영자예측정보의 신뢰성도 향상될 것이다. 궁극적으로 투자자들은 IFRS 도입이후 발표된 경영자예측정보에 대하여 보다 유용한 정보로서 유의하게 반응할 것으로 예상된다. 이에 다음과 같이 가설을 설정하였다.

**연구가설** : IFRS 도입이후 발표된 경영자예측정보에 대하여 유의한 양(+ )의 시장 반응이 나타날 것이다.

## III. 연구방법론

### 1. 경영자예측정보에 대한 시장반응 측정

본 연구가설은 IFRS 도입이후 경영자예측정보에 대한 시장반응을 검증하는 것이다. 이를 검증하기 위해 경영자 순이익예측값의 비기대실적(forecast surprise)을 나타내는 주요변수인 *FSUR*를 아래와 같이 정의하였다.

**경영자순이익예측값의 비기대실적(*FSUR*)** = 당기 경영자순이익예측값 - 전기 실제순이익

IFRS 도입이후 공시된 순이익 예측정보에 대하여 투자자들이 유용한 정보라고 인식하는 지를 분석하기 위해 본 연구에서는 시장모형(event study)을 이용한 사건연구 모형을 이용하였다(권수영 외, 2010). 우선 시장모형은 아래 식 (1)과 같이 표현할 수 있다.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + u_{it} \quad (1)$$

여기서,

$R_{it}$ :  $t$ 일의 개별기업의 주식 I의 주식수익률

$R_{mt}$ :  $t$ 일의 시장포트폴리오 수익률

$u_{it}$ : 오차항

개별주식수익률은 경영자예측정보 공시일 250일 전부터 50일 전까지의 200일 동안의 수익률 자료를 이용하여 산출하였으며, 시장포트폴리오 수익률인  $R_{mt}$ 은 동일가중지수(EWI, equally-weighted index return) 수익률을 이용하였다. 초과수익률은 시장포트폴리오 수익률을 초과한 개별기업의 주식수익률이라고 할 때 아래 식 (2)와 같이 정의할 수 있다.

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt}) \quad (2)$$

여기서,

$AR_{it}$ :  $t$ 일의 개별기업의 주식 I의 초과 주식수익률

위의 식 (2)로부터 일별 초과수익률을 산출한 후, 아래 식 (3)을 이용하여 이들 값의 평균을 계산함으로써 평균초과수익률을 구한다.

$$AVE\_AR_t = \sum_{i=1}^N AR_{it} / N \quad (3)$$

여기서,

$AVE\_AR_t$ :  $t$ 시점의 평균초과수익률

경영자예측정보의 정보효과는 경영자예측정보공시일 전후에 나타날 수 있으므로, 공시일 전후기간의 평균초과수익률의 누적합계인 누적초과수익률( $CAR$ , cumulative abnormal return)

을 구하여 분석하였다. 누적초과수익률을 산출하기 위한 식은 아래 식 (4)과 같다.

$$CAR_{it} = \sum_{t=t_0}^{t_1} AVE\_AR_{it} \quad (4)$$

여기서,

$CAR_{it}$  :  $t$ 시점의 누적초과수익률

본 연구의 가설검정을 위한 종속변수인  $CAR_{it}$ 는 경영자예측정보공시일 전후 3일(공시일 기준 -1일, +1일), 7일(공시일 기준 -3일, +3일), 11일(공시일 기준 -5일, +5일)의 누적초과수익률로 측정하였다.

## 2. 실증분석모형 설정

본 연구에서는 IFRS 도입이 기업의 경영자예측정보에 미친 영향을 분석하기 위해 Difference-in-Differences(DID)방법을 사용하여 의무도입 기업의 2011년 이후 경영자예측정보 변화를 조기도입기업의 2011년 이후 경영자예측정보의 변화에 대비하여 검증하였다. 이는 2011년 이전인 2009년 또는 2010년에 IFRS를 도입하여 적용하고 있는 조기도입 기업을 일종의 통제 기업으로 사용함으로써 IFRS 의무도입 근처에서 발생할 수 있는 여러 제도적 효과들로부터 IFRS 도입효과를 구분하고자 하였다.

본 연구의 가설인 IFRS 도입이후 경영자예측정보에 대한 투자자 인식을 검증하기 위한 모형은 아래 식과 같다.

$$\begin{aligned} CAR(t_0, t_1) = & \beta_0 + \beta_1MANDATORY \times FSUR + \beta_2MANPOST \times FSUR + \\ & \beta_3VOLPOST \times FSUR + \beta_4FSUR + \beta_5MANDATORY + \beta_6MANPOST + \\ & \beta_7VOLPOST + \beta_8ANALYST + \beta_9SIZE + \beta_{10}MB + \\ & \beta_{11}OIVOL + \beta_{12}LEV + \beta_{13}LOSS + \beta_{14}HORIZON + \\ & INDUSTRY \ DUMMY + e \end{aligned}$$

여기서,

$CAR(t_0, t_1)$  : 경영자예측정보공시일 기준으로  $t_0$ 일에서  $t_1$ 일까지 누적초과수익률



*MANDATORY* : IFRS 의무도입 기업인 경우 1, 아니면 0인 더미변수  
*MANPOST* : IFRS 의무도입 기업 중 2011년 이후이면 1, 아니면 0인 더미변수  
*VOLPOST* : IFRS 조기도입 기업 중 2011년 이후이면 1, 아니면 0인 더미변수  
*FSUR* : 경영자순이익예측값의 비기대실적  
*ANALYST* : 기업별 재무분석가 수  
*SIZE* : 시가총액의 자연로그 값  
*MB* : 시가총액을 자기자본 장부가액으로 나눈 값  
*OIVOL* : 과거 5개년 동안의 영업이익을 기초 자산으로 나눈 값의 표준편차  
*LEV* : 기말 총부채를 기초 자산총계로 나눈 값  
*LOSS* : 당기순이익이 음인 경우 1, 아니면 0인 더미변수  
*HORIZON* : 경영자 이익예측 공시일에서 회계기간 종료까지의 기간  
*INDUSTRY DUMMY* : 산업별 더미변수

종속변수인  $CAR_{it}$ 는 경영자예측정보공시일 전후 3일(공시일 기준 -1일, +1일), 7일(공시일 기준 -3일, +3일), 11일(공시일 기준 -5일, +5일)의 누적초과수익률로 측정하였다. *FSUR*는 경영자순이익예측값의 비기대실적(*Forecast Surprise*)을 의미하며 당기 경영자순이익예측값에서 전기 실제 순이익을 차감한 금액을 기초자산으로 나누어 측정하였다. 만약 IFRS 도입이후 공시된 순이익예측값에 대하여 투자자들이 유용한 정보로서 인식한다면  $MANPOST \times FSUR$ 과  $CAR$  변수간의 상관관계를 나타내는  $\beta_2$ 는 유의한 양(+)의 값을 가질 것으로 예상된다.

### 3. 표본구성

IFRS 도입이 경영자예측정보에 미친 영향을 살펴보기 위한 본 연구의 분석 기간은 2003년부터 2012년까지로 설정하였으며 경영자예측정보 공시자료는 금융감독원 전자공시시스템 (<http://dart.fss.or.kr>)을 통해 수집하였다. 재무분석가 자료는 Fn-Guide로부터 그 외의 재무자료들은 Kis-Value Library와 상장사협의회의 TS-2000에서 추출하였다.

최종적으로 한국의 유가증권시장 또는 코스닥 시장에 상장된 기업 중 다음의 세부적인 기준을 만족하는 기업들을 표본으로 선정하였다.

- (1) Dart에서 경영자예측정보를 추출할 수 있는 기업
- (2) KisValue와 TS2000에서 재무자료를 추출할 수 있는 기업

- (3) 금융업종에 속하지 않은 기업
- (4) 회계연도의 결산월이 12월 말에 해당하는 기업
- (5) 장부가치가 음이 아닌 기업

회계처리기준의 일관성을 위해 조건 (3)과 같이 금융업을 제외하였으며, 표본의 동질성 확보와 회계연도의 상이함으로 인한 발생할 수 있는 IFRS 도입 효과의 차이를 제외하고자 조건 (4)와 같이 결산월이 12월 말인 기업으로 표본을 선정하였다.

## IV. 실증분석결과

### 1. 기술통계량

〈표 1〉는 본 연구의 실증분석에 사용된 주요변수들에 대한 기술통계 결과를 나타낸다. 종속변수인 *CAR*의 평균은 기간에 따라 0.008~0.010 사이에서 유사한 값이 나왔으며, 경영자순 이익예측값의 비기대실적 변수인 *FSUR*의 평균값은 0.061이다.

IFRS를 2011년에 의무 도입한 기업인지 여부를 나타내는 *MANDATORY*의 평균값은 0.959이며, 이는 전체 표본에서 IFRS 의무도입 기업과 조기도입 기업의 비중이 각각 95.9%, 4.1%임을 의미한다. 본 논문의 주요 관심변수인 *MANPOST*는 IFRS 의무도입 기업의 2011년 이후 기간을 나타내며, 평균값은 0.297으로서 전체표본에서 의무도입 기업의 2011년 이후 기간에 해당하는 표본의 비중이 29.7%임을 의미한다. 반면, IFRS 조기도입기업의 2011년 이후 기간을 나타내주는 변수인 *VOLPOST*의 평균값은 0.012으로서, 전체 표본에서 조기도입기업의 2011년 이후 기간에 해당하는 표본의 비중이 1.2%임을 나타낸다.

기타 통제변수로서 기업별 재무분석가 수인 *ANALYSTS*의 평균값은 0.334이다. 시가총액의 자연로그를 취한 값인 *SIZE*의 평균값(중위수)은 24.944(24.689)였으며, 시장가치 대비 자기 자본 장부가치(*MB*)와 부채가치 대비 총자산(*LEV*)의 평균값(중위수)는 각각 1.288(0.899)와 0.461(0.441)으로 나타났다.

영업이익 변동률(*OIVOL*) 및 당기순손실 여부(*LOSS*)의 평균값(중위수)는 각각 0.047(0.034)과 0.251(0.000)으로 나타났다. 경영자 이익예측정보 공시일로부터 회계기간 종료일까지의 기간을 나타내는 *HORIZON*의 평균값은 273이며, 이는 전체 표본에서 기업들이 회계기간 종료일로부터 약 273일 이전에 경영자 이익예측정보를 제공한다고 볼 수 있다.

〈표 2〉는 누적초과수익률과 경영자 비기대순이익실적 및 기타통제변수 간의 피어슨 상관관계를 제시하였다. 누적초과수익률을 나타내는 *CAR* 변수들 간에는 1%수준에서 유의한 양(+)의 상관관계가 나타났다. 반면, 이들 변수들과 IFRS 도입관련 변수인 *MANDATORY*, *MANPOST*, *VOLPOST*간에는 유의한 상관관계가 관찰되지 않았으며, 경영자 비기대순이익실적에서도 유의한 상관관계가 나타나지 않았다. 보다 정확한 실증분석을 위해서 누적초과수익률에 영향을 미치는 변수들을 통제한 다중회귀분석의 결과를 다음 절인 2절에서 살펴보고자 한다.

〈표 1〉 주요 변수의 기술통계량

| 변수명               | 평 균    | 표준편차  | 중간값    | 1%     | 25%    | 75%    | 99%    | 표본수 |
|-------------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|
| <i>CAR(-1, 1)</i> | 0,010  | 0,060 | 0,004  | -0,134 | -0,025 | 0,039  | 0,214  | 525 |
| <i>CAR(-3, 3)</i> | 0,008  | 0,081 | 0,002  | -0,180 | -0,045 | 0,054  | 0,272  | 525 |
| <i>CAR(-5, 5)</i> | 0,009  | 0,104 | -0,001 | -0,256 | -0,055 | 0,065  | 0,319  | 525 |
| <i>MANDATORY</i>  | 0,959  | 0,198 | 1,000  | 0,000  | 1,000  | 1,000  | 1,000  | 525 |
| <i>MANPOST</i>    | 0,297  | 0,457 | 0,000  | 0,000  | 0,000  | 1,000  | 1,000  | 525 |
| <i>VOLPOST</i>    | 0,012  | 0,108 | 0,000  | 0,000  | 0,000  | 0,000  | 1,000  | 525 |
| <i>FSUR</i>       | 0,061  | 0,092 | 0,033  | -0,056 | 0,013  | 0,081  | 0,529  | 525 |
| <i>ANALYST</i>    | 0,334  | 2,193 | 0,000  | 0,000  | 0,000  | 0,000  | 14,000 | 525 |
| <i>SIZE</i>       | 24,944 | 1,514 | 24,689 | 22,293 | 23,914 | 25,652 | 29,857 | 525 |
| <i>MB</i>         | 1,288  | 1,232 | 0,899  | 0,173  | 0,554  | 1,549  | 7,672  | 525 |
| <i>OIVOL</i>      | 0,047  | 0,045 | 0,034  | 0,003  | 0,019  | 0,059  | 0,247  | 525 |
| <i>LEV</i>        | 0,461  | 0,262 | 0,441  | 0,040  | 0,262  | 0,617  | 1,391  | 525 |
| <i>LOSS</i>       | 0,251  | 0,434 | 0,000  | 0,000  | 0,000  | 1,000  | 1,000  | 525 |
| <i>HORIZON</i>    | 273    | 103   | 309    | 4      | 249    | 335    | 363    | 525 |

Note : 변수설명은 APPENDIX를 참조한다.

〈표 2〉 주요 변수의 피어슨 상관계수

|                   | CAR(-1, 1)        | CAR(-3, 3)        | CAR(-5, 5)        | MANDATORY         | MANPOST           | VOLPOST           | FSUR              | ANALYST           | SIZE              | MB               | OVOL              | LEV               | LOSS             |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| <b>CAR(-3, 3)</b> | 0.637<br>(0.000)  |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                  |                   |                   |                  |
| <b>CAR(-5, 5)</b> | 0.434<br>(0.000)  | 0.771<br>(0.000)  |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                  |                   |                   |                  |
| <b>MANDATORY</b>  | 0.016<br>(0.720)  | 0.011<br>(0.795)  | 0.015<br>(0.733)  |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                  |                   |                   |                  |
| <b>MANPOST</b>    | 0.014<br>(0.753)  | 0.063<br>(0.151)  | 0.058<br>(0.184)  | 0.087<br>(0.046)  |                   |                   |                   |                   |                   |                  |                   |                   |                  |
| <b>VOLPOST</b>    | -0.003<br>(0.937) | 0.014<br>(0.744)  | 0.019<br>(0.664)  | -0.339<br>(0.000) | -0.029<br>(0.500) |                   |                   |                   |                   |                  |                   |                   |                  |
| <b>FSUR</b>       | 0.011<br>(0.796)  | 0.005<br>(0.900)  | 0.023<br>(0.601)  | 0.033<br>(0.453)  | -0.047<br>(0.288) | 0.016<br>(0.723)  |                   |                   |                   |                  |                   |                   |                  |
| <b>ANAL</b>       | -0.025<br>(0.573) | -0.064<br>(0.143) | -0.091<br>(0.036) | 0.020<br>(0.648)  | 0.292<br>(0.000)  | 0.008<br>(0.864)  | -0.033<br>(0.444) |                   |                   |                  |                   |                   |                  |
| <b>SIZE</b>       | -0.069<br>(0.113) | -0.063<br>(0.150) | -0.066<br>(0.129) | 0.027<br>(0.540)  | 0.018<br>(0.687)  | -0.004<br>(0.931) | -0.120<br>(0.006) | 0.150<br>(0.001)  |                   |                  |                   |                   |                  |
| <b>MB</b>         | -0.095<br>(0.029) | -0.076<br>(0.083) | -0.050<br>(0.256) | 0.009<br>(0.830)  | 0.037<br>(0.402)  | 0.024<br>(0.585)  | 0.298<br>(0.000)  | 0.079<br>(0.071)  | 0.215<br>(0.000)  |                  |                   |                   |                  |
| <b>OVOL</b>       | -0.027<br>(0.542) | -0.041<br>(0.351) | -0.014<br>(0.751) | -0.048<br>(0.270) | -0.053<br>(0.226) | 0.027<br>(0.530)  | 0.510<br>(0.000)  | 0.000<br>(0.996)  | -0.159<br>(0.000) | 0.326<br>(0.000) |                   |                   |                  |
| <b>LEV</b>        | -0.023<br>(0.606) | 0.035<br>(0.430)  | 0.055<br>(0.210)  | 0.093<br>(0.034)  | 0.028<br>(0.521)  | -0.048<br>(0.272) | 0.287<br>(0.000)  | -0.011<br>(0.798) | 0.131<br>(0.003)  | 0.047<br>(0.282) | 0.139<br>(0.001)  |                   |                  |
| <b>LOSS</b>       | 0.009<br>(0.833)  | -0.019<br>(0.660) | -0.014<br>(0.757) | 0.026<br>(0.546)  | -0.020<br>(0.647) | -0.028<br>(0.526) | 0.121<br>(0.005)  | -0.042<br>(0.336) | -0.262<br>(0.000) | 0.038<br>(0.381) | 0.216<br>(0.000)  | 0.207<br>(0.000)  |                  |
| <b>HORIZON</b>    | -0.082<br>(0.061) | -0.119<br>(0.006) | -0.130<br>(0.003) | 0.014<br>(0.746)  | -0.021<br>(0.634) | 0.002<br>(0.960)  | -0.034<br>(0.439) | 0.040<br>(0.360)  | 0.152<br>(0.001)  | 0.127<br>(0.004) | -0.035<br>(0.430) | -0.072<br>(0.097) | 0.026<br>(0.549) |
| <b>표본수</b>        | 525               | 525               | 525               | 525               | 525               | 525               | 525               | 525               | 525               | 525              | 525               | 525               | 525              |

Note : 괄호는 양측검증의 p-value를 의미한다. 변수설명은 APPENDIX를 참조한다.

## 2. 다중회귀분석 결과

〈표 3, 4, 5〉는 IFRS 도입이후 발표된 경영자예측정보에 대한 시장반응을 검증한 다중회귀 분석 결과이다. 〈표 4〉의 패널 A는 경영자 순이익예측정보 공시일 -1일부터 +1일까지의 누적 초과수익률의 실증분석결과이다. 경영자순이익예측값의 비기대실적을 나타내는 *FSUR*은 당기 경영자 순이익예측값에 전기 실제 순이익을 차감하여 기초자산으로 나누어 측정하였다. 이에 경영자 순이익예측값이 전기 실제 순이익보다 높을 경우 투자자들은 호재라고 판단하여 양(+)의 초과수익률이, 이와 반대로 당기 경영자 순이익예측값이 전기 실제 순이익보다 낮을 경우 투자자들은 악재라고 판단하여 음(-)의 초과수익률이 나타날 것으로 기대되는 바, *FSUR*과 *CAR*사이에는 유의한 양(+)의 상관관계가 관찰될 것으로 기대되었다. 그러나 *FSUR*과 *CAR* 사이에는 양(+)의 상관관계가 나타났으나 유의하지는 않았다.

선행연구인 권수영 외(2010)에서 경영자 순이익예측값의 비기대실적을 산출할 시, 전기 실제순이익을 사용하는 대신 재무분석가 합의예측치를 사용한 반면, 본 연구에서는 재무분석가 예측치를 사용할 경우 연구에 필요한 충분한 표본수를 수집하기 어려워 전기 실제순이익을 이용하였는데, 이러한 차이로 인해 선행연구와 달리 누적초과수익률간에 유의한 상관관계가 나타나지 않는 것으로 짐작된다.

IFRS 도입이후 의무도입 기업의 경영자순이익예측값의 비기대실적을 나타내는 *MANDATORY*×*FSUR*과 누적초과수익률을 나타내는 *CAR* 사이에 10%수준에서 유의한 양(+)의 상관관계가 관찰되었다. 이는 IFRS 도입이후 공시된 의무도입 기업의 경영자 순이익예측정보에 대하여 시장이 반응하고 있음을 의미한다. 즉, 투자자들은 IFRS 도입이후 발표된 기업의 경영자예측정보가 유용하다고 인식하고 있음을 나타낸다.

〈표 3〉의 패널 B의 DID 결과표를 보면, IFRS 도입이전 기간인 2003년부터 2010년과 IFRS 도입이후 기간인 2011부터 2012년간에 의무도입 기업은 통계적으로 유의한 차이(0.165\*)가 나타났다지만, 조기도입 기업은 통계적으로 유의한 차이(-0.051)가 나타나지 않았다. 이는 IFRS 의무도입 기간인 2011년도 이후에 경영자예측정보를 발표한 기업들에 대해서 시장은 반응하였으나, 이전에 도입한 기업들에 대해서 시장은 반응하지 않았다는 것을 의미함으로서 이러한 차이가 IFRS 도입효과임을 증명하였다.

〈표 3〉 IFRS 도입이후 경영자예측정보 차이에 따른 시장반응(-1, 1)

[패널 A] 다중회귀분석

| 독립변수                           | 예측부호 | 종속변수 : $CAR(-1, 1)$ |         |
|--------------------------------|------|---------------------|---------|
|                                |      | Coef.               | t-stat. |
| <i>INTERCEPT</i>               | +/-  | 0.044               | 0.65    |
| <i>MANDATORY</i> × <i>FSUR</i> | +/-  | 0.007               | 0.03    |
| <i>MANPOST</i> × <i>FSUR</i>   | +/-  | 0.165 *             | 1.85    |
| <i>VOLPOST</i> × <i>FSUR</i>   | +/-  | -0.051              | -0.08   |
| <i>FSUR</i>                    | +    | 0.008               | 0.04    |
| <i>MANDATORY</i>               | +/-  | -0.002              | -0.11   |
| <i>MANPOST</i>                 | +/-  | -0.004              | -0.41   |
| <i>VOLPOST</i>                 | +/-  | -0.001              | -0.01   |
| <i>ANALYST</i>                 | +/-  | 0.001               | 0.60    |
| <i>SIZE</i>                    | -    | -0.001              | -0.42   |
| <i>MB</i>                      | -    | -0.004              | -1.79   |
| <i>OIVOL</i>                   | -    | -0.031              | -0.49   |
| <i>LEV</i>                     | -    | -0.007              | -0.62   |
| <i>LOSS</i>                    | -    | 0.000               | -0.01   |
| <i>HORIZON</i>                 | -    | 0.000               | -1.70   |
| <i>INDUSTRY DUMMY</i>          |      | 포함                  |         |
| 수정된 $R^2$                      |      | 0.03%               |         |
| 표본수                            |      | 525                 |         |

[패널 B] Two-by-Two Analysis: 의무도입기업 vs. 조기도입기업

|        | IFRS 도입 전 | IFRS 도입 후 | Diff.   |
|--------|-----------|-----------|---------|
| 의무도입기업 | 0.051     | 0.216     | 0.165 * |
| 조기도입기업 | 0.044     | -0.007    | -0.051  |
| Diff.  | -0.007    | -0.223    | 0.216   |

Note : \*\*\*, \*\*, \*는 양측검정으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.  
변수설명은 APPENDIX를 참조한다.

〈표 4〉와 〈표 5〉은 IFRS 도입이후 경영자예측정보에 대한 시장반응의 추가적인 분석으로서 경영자 순이익예측정보 공시일을 연장하여 검증하였다. 〈표 5〉는 경영자 순이익예측정보 공시일 -3일부터 +3일까지의 7일간의 누적초과수익률의 실증분석결과이며, 〈표 4〉는 경영자

순이익예측정보 공시일 -5일부터 +5일까지의 11일간의 누적초과수익률의 실증분석결과이다. <표 5>에서 경영자순이익예측값의 비기대실적( $MANDATORY \times FSUR$ )과 누적초과수익률( $CAR$ ) 사이의 상관관계를 나타내는  $\beta_2$ 의 계수값은 0.303으로서 5%수준에서 유의한 양(+)의 상관관계가 관찰되었다. 또한, <표 5>에서  $\beta_2$ 의 계수값은 0.508으로서 1%수준에서 유의한 양(+)의 상관관계가 관찰되었다.

위의 실증분석결과를 종합해보면, IFRS 도입이후 경영자예측정보 공시에 대하여 투자자들이 유용한 정보로서 인식하고 있다고 해석할 수 있다. 이는 IFRS 도입이후 경영자와 투자자 간의 정보비대칭이 감소함으로서 경영자가 경영자예측정보를 사적으로 이용할 수 있는 유인이 감소함에 따라, 투자자들이 경영자예측정보를 유용한 정보로서 받아들이고 있음을 의미한다.

<표 4> IFRS 도입이후 경영자예측정보 차이에 따른 시장반응(-3, 3)

[패널 A] 다중회귀분석

| 독립변수                           | 예측부호 | 종속변수 : $CAR(-3, 3)$ |         |
|--------------------------------|------|---------------------|---------|
|                                |      | Coef.               | t-stat. |
| <i>INTERCEPT</i>               | +/-  | 0.087               | 0.95    |
| <i>MANDATORY</i> × <i>FSUR</i> | +/-  | -0.179              | -0.60   |
| <i>MANPOST</i> × <i>FSUR</i>   | +/-  | 0.303 **            | 2.52    |
| <i>VOLPOST</i> × <i>FSUR</i>   | +/-  | -0.057              | -0.06   |
| <i>FSUR</i>                    | +    | 0.186               | 0.62    |
| <i>MANDATORY</i>               | +/-  | 0.011               | 0.44    |
| <i>MANPOST</i>                 | +/-  | 0.005               | 0.36    |
| <i>VOLPOST</i>                 | +/-  | 0.014               | 0.14    |
| <i>ANALYST</i>                 | +/-  | -0.002              | -0.69   |
| <i>SIZE</i>                    | -    | -0.001              | -0.45   |
| <i>MB</i>                      | -    | -0.006              | -1.73   |
| <i>OIVOL</i>                   | -    | -0.063              | -0.74   |
| <i>LEV</i>                     | -    | 0.013               | 0.89    |
| <i>LOSS</i>                    | -    | -0.010              | -0.79   |
| <i>HORIZON</i>                 | -    | 0.000 **            | -2.21   |
| <i>INDUSTRY DUMMY</i>          |      | 포함                  |         |
| 수정된 $R^2$                      |      | 1.83%               |         |
| 표본수                            |      | 525                 |         |

[패널 B] Two-by-Two Analysis: 의무도입기업 vs. 조기도입기업

|        | IFRS 도입 전 | IFRS 도입 후 | Diff.    |
|--------|-----------|-----------|----------|
| 의무도입기업 | -0.092    | 0.210     | 0.303 ** |
| 조기도입기업 | 0.087     | 0.030     | -0.057   |
| Diff.  | 0.179     | -0.181    | 0.360    |

Note : \*\*\*, \*\*, \*는 양측검정으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.  
변수설명은 APPENDIX를 참조한다.

<표 5> IFRS 도입이후 경영자예측정보 차이에 따른 시장반응(-5, 5)

[패널 A] 다중회귀분석

| 독립변수                           | 예측부호 | 종속변수 : $CAR(-5, 5)$ |         |
|--------------------------------|------|---------------------|---------|
|                                |      | Coef.               | t-stat. |
| <i>INTERCEPT</i>               | +/-  | 0.166               | 1.43    |
| <i>MANDATORY</i> × <i>FSUR</i> | +/-  | 0.023               | 0.06    |
| <i>MANPOST</i> × <i>FSUR</i>   | +/-  | 0.508 ***           | 3.29    |
| <i>VOLPOST</i> × <i>FSUR</i>   | +/-  | 0.169               | 0.14    |
| <i>FSUR</i>                    | +    | -0.022              | -0.06   |
| <i>MANDATORY</i>               | +/-  | 0.011               | 0.34    |
| <i>MANPOST</i>                 | +/-  | 0.003               | 0.16    |
| <i>VOLPOST</i>                 | +/-  | 0.037               | 0.28    |
| <i>ANALYST</i>                 | +/-  | -0.004              | -1.19   |
| <i>SIZE</i>                    | -    | -0.004              | -1.01   |
| <i>MB</i>                      | -    | -0.004              | -1.01   |
| <i>OIVOL</i>                   | -    | -0.036              | -0.33   |
| <i>LEV</i>                     | -    | 0.021               | 1.15    |
| <i>LOSS</i>                    | -    | -0.015              | -1.00   |
| <i>HORIZON</i>                 | -    | 0.000 **            | -2.38   |
| <i>INDUSTRY DUMMY</i>          |      | 포함                  |         |
| 수정된 $R^2$                      |      | 2.65%               |         |
| 표본수                            |      | 525                 |         |



[패널 B] Two-by-Two Analysis: 의무도입기업 vs. 조기도입기업

|        | IFRS 도입 전 | IFRS 도입 후 | Diff.     |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| 의무도입기업 | 0.189     | 0.697     | 0.508 *** |
| 조기도입기업 | 0.166     | 0.335     | 0.169     |
| Diff.  | -0.023    | -0.362    | 0.339     |

Note : \*\*\*, \*\*, \*는 양측검정으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.  
변수설명은 APPENDIX를 참조한다

## VI. 결 론

우리나라는 국내 기업의 회계투명성 향상과 코리아디스카운트를 줄이고자 IFRS를 2011년에 의무적으로 도입하였다. 본 연구에서는 IFRS 도입이후 공시된 경영자예측정보에 대하여 시장반응을 관찰함으로써 IFRS 도입이 경영자예측정보에 미친 영향을 분석하였다.

실증분석 결과, IFRS 도입이후 공시된 의무도입 기업의 경영자예측정보에 대하여 시장이 반응하고 있음을 확인하였다. 이는 IFRS 도입이후 투자자와 경영자 사이의 정보비대칭이 감소하여 경영자가 경영자예측정보를 사적이익을 위해서 조정하려는 유인을 줄임으로서 투자자들이 IFRS 도입이후 발표된 경영자예측정보에 대하여 유용한 정보로서 인식하고 있다고 해석할 수 있다.

본 연구는 국내 상장기업들을 대상으로 IFRS 도입효과를 경영자예측정보와 시장반응을 이용하여 보고함으로써 선행연구와 차별점이 있다. 그러나 본 연구는 IFRS 도입효과에 대한 초기연구로서 경영자예측정보에 대한 향후 IFRS 도입효과까지 일반화시키기 어려울 수 있다. 또한 IFRS 도입이후 회계연도가 2011년부터 2012년까지 총 2년간만 한정되어 있으며, 경영자예측정보를 공시한 의무 및 조기도입 기업의 표본 수가 많지 않다는 것으로부터 한계점이 있다.

그럼에도 불구하고 본 연구는 IFRS 체제하 기업의 경영자예측정보 공시유인 및 시장반응을 이해하는 데 도움을 줄 수 있을 것이다. 아울러 국내 IFRS 도입의 정책적 타당성을 입증해주는 증거로 활용될 수 있을 것으로 기대된다.

## 참고문헌

- 권수영, 황문호, 고영우. 2010. 경영자 이익예측정보의 시장반응과 그 결정요인. *경영학연구*, (제39권 제4호): 995-1022.
- 최은실. 2014. 국제회계기준 도입이 기업의 자기자본비용에 미친 영향. 고려대학교 대학원.
- Aboody, D., and R. Kasznik. 2000. "CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures." *Journal of Accounting and Economics*, 29(1): 73-100.
- Ajinkya, B. B., and M. J. Gift. 1984. "Corporate managers' earnings forecasts and symmetrical adjustments of market expectations." *Journal of Accounting Research*, 22(2): 425-444.
- Beyer, A., D. A. Cohen, T. Z. Lys, and B. R. Walter. 2010. "The financial reporting environment: Review of the recent literature." *Journal of Accounting and Economics*, 51: 296-343.
- Choi, E. S., and C. S. Rhee. 2015. "The Effect of Chief Executive Officers Turnover on International Financial Reporting Standards Reconciliation." *Journal of Applied Business Research*, 31(5): 1851-1860.
- Cotter, J., Tarca, A. and Wee, M. 2012. "IFRS adoption and Analyst's earnings forecasts: Australian evidence." *Accounting and Finance*, 52: 395-419.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi. 2008. "Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences." *Journal of Accounting Research*, 46(5): 1085-1142.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi. 2013. "Adopting a label: Heterogeneity in the economic consequences of IFRS adoptions." *Journal of Accounting Research*, 51(3): 495-547.
- Hassell, J., and R. Jennings, and D. Lasser. 1988. "Management earnings forecasts: Their usefulness as a source of firm-specific information to security analysts." *Journal of Financial Research*, 11(4): 303-319.
- Healy, P. and K. Palepu. 2001. "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature." *Journal of Accounting and Economics*, 32: 405-440.

- Kim, J. and Shi, H. 2012. "Voluntary IFRS adoption, analyst coverage, and information quality: International evidence." *Journal of International Accounting Research*, 11(2): 45-76.
- Noe, C. 1999. "Voluntary disclosure and insider transaction." *Journal of Accounting and Economics*, 27(3): 305-326.
- Patell, J. M. 1976. "Corporate forecasts of earnings per share and stock price behavior: Empirical tests." *Journal of Accounting Research*, 14(2): 246-276.
- Penman, S. H. 1980. "An empirical investigation of the voluntary disclosure of corporate earnings forecasts." *Journal of Accounting Research*, 18(1): 132-160.
- Platikanova, P. 2009. "Market liquidity effects of the IFRS introduction in Europe." *Working Paper*.
- Rhee, C. S., Y. K. Yoo, and S. M. Cha. 2016. "The Effect of IFRS Adoption on Likelihood of Management Earnings Forecasts: Evidence in Korea." *Journal of Applied Business Research*, 32(6): 1697-1706.
- Skinner, D., 1994. "Why firms voluntarily disclose bad news." *Journal of Accounting Research*, 32: 38-60.
- Skinner, D., 1997. "Earnings disclosures and stockholder lawsuits." *Journal of Accounting and Economics*, 23(3): 249-283.
- Tan, H., Wang, S. and Welker, M. 2011. "Analyst following and forecast accuracy after mandated IFRS adoptions." *Journal of Accounting Research*, 49(5): 1307-1357.

## APPENDIX: 변수설명

| 변 수 명           | 변 수 설 명                                     |
|-----------------|---------------------------------------------|
| 패널 A : 종속변수     |                                             |
| $CAR(t_0, t_1)$ | 경영자예측정보공시일 기준으로 $t_0$ 일에서 $t_1$ 일까지 누적초과수익률 |
| 패널 B : 주요변수     |                                             |
| $MANDATORY$     | IFRS 의무도입 기업인 경우 1, 아니면 0인 더미변수             |
| $MANPOST$       | IFRS 의무도입 기업 중 2011년 이후이면 1, 아니면 0인 더미변수    |
| $VOLPOST$       | IFRS 조기도입 기업 중 2011년 이후이면 1, 아니면 0인 더미변수    |
| $FSUR$          | 경영자순이익예측값의 비기대실적                            |
| 패널 C : 통제변수     |                                             |
| $ANALYST$       | 기업별 재무분석가 수                                 |
| $SIZE$          | 시가총액의 자연로그 값                                |
| $MB$            | 시가총액을 자기자본 장부가액으로 나눈 값                      |
| $OIVOL$         | 과거 5개년 동안의 영업이익을 기초 자산으로 나눈 값의 표준편차         |
| $LEV$           | 기말 총부채를 기초 자산총계로 나눈 값                       |
| $LOSS$          | 당기순이익이 음인 경우 1, 아니면 0인 더미변수                 |
| $HORIZON$       | 경영자 이익예측 공시일에서 회계기간 종료까지의 기간                |

# Market Reaction to Management Earnings Forecasts After Mandatory International Financial Reporting Standard (IFRS) Adoption in Korea

Rhee, Chang Seop

## ■ ABSTRACT

Korean listed companies adopted International Financial Reporting Standard (IFRS) in 2011 mandatorily for the purpose of improving transparency in financial accounting. This study investigates the association between management earnings forecasts and market reaction after IFRS adoption in Korea.

I examine the effect of management earnings forecasts and market reaction after IFRS adoption. From the empirical result, I find that there is a positive association between mandatory IFRS adopted firms' forecast surprise of net income and cumulative abnormal return. This indicates that IFRS adoption helps to reduce information asymmetry between investors and managers, and then managers are less likely to use management earnings forecasts opportunistically for their self-interest. Eventually, investors consider that managers' earnings forecasts after IFRS adoption is more useful than before IFRS adoption.

This study will contribute to academics and disclosure-related practitioners by reporting how management earnings forecasts makes an influence to capital market. In terms of management earnings forecasts, this empirical evidence may shed some lights on the understanding of IFRS adoption effect in Korea.

**Key Words** : International Financial Reporting Standard, IFRS, Management Earnings Forecasts, Market Reaction

---

\* Sejong University, School of Business, Assistant Professor, E-mail : crhee2@sejong.ac.kr,  
Tel : 02-3408-2900



# 계약형 서비스의 고객유지 관리를 위한 가입자 수 추정모델 연구

김 지 현\*

## ■ 요 약

본 연구는 계약형 서비스에서 특히 중요시되는 고객 유지율을 추정하는데 유용하게 활용할 수 있는 모듈구성(modular construction) 형태의 마케팅 모델을 제안한다. 고객 유지율에 영향을 주는 주요 변인을 만족도, 전환장벽, 신뢰로 구분하고, 각각을 추정할 수 있는 하위모델을 제안하였다. 구체적으로, 만족도는 다속성 모델을 적용하여 속성별 가중치와 속성에 대한 평가의 곱을 합한 값으로 구해진다. 다음으로 전환장벽은 거래비용, 학습비용, 계약비용의 합으로 구해진다. 마지막으로 신뢰는 서비스 제공사업자에 대한 신뢰와 개별 브랜드에 대한 신뢰로 구분한 후, 이들의 곱으로 종합적인 신뢰도를 구하게 된다. 본 연구는 제안한 모형이 실제 계약형 서비스의 고객 유지율을 추정하는데 어떻게 활용될 수 있는지 설명하기 위해, 대표적인 계약형 서비스 중 하나인 초고속 인터넷 상품의 사례를 제시하고 있다.

**핵심 주제어 :** 계약형 서비스, 고객 유지율, 마케팅 모형, 모듈구성 모델, 초고속 인터넷

\* 세종대학교 경영학과 부교수, E-mail : jihern@sejong.ac.kr

〈논문 투고일〉 2016. 12. 23

〈논문 수정일〉 2017. 05. 22

〈게재 확정일〉 2017. 05. 26

## I. 서 론

성숙기 시장에 접어든 브랜드는 치열한 경쟁상황에 처하게 된다. 한정된 고객들을 뺏고 빼앗기는 경쟁 속에서 신규고객의 확보보다는 기존고객의 유지(customer retention)에 더 큰 관심을 가질 수 밖에 없다(이유재, 이청림, 2005). 특히 초고속인터넷, 이동통신, 보험 등의 계약형 서비스의 경우 한번 빼앗긴 고객을 다시 탈환하는 데에는 타 산업보다 더 많은 노력과 비용이 소요될 것으로 판단되며, 이에 따라 고객유지의 중요성이 매우 크다고 하겠다(김지현, 강현모, 2011). 계약형 서비스를 제공하는 기업들이 고객유지에 더 큰 관심을 가질 수밖에 없는 이유는 크게 두 가지로 나뉘볼 수 있다.

우선, 다양한 전환장벽(switching barrier)로 인해 한번 서비스에 가입하면 만족스럽지 못하더라도 타 브랜드로 전환하기가 쉽지 않다. 예를 들어, 특정 기업의 인터넷 서비스를 3년간 사용하는 조건으로 할인 혜택을 받은 경우, 위약금을 물고 만기 이전에 해지한 후 다른 상품으로 전환하는 것은 쉽지 않은 일이다. 고객이 느끼는 전환장벽은 여러 유형의 금전적, 비금전적 비용들(monetary or nonmonetary cost)로 세분화할 수 있으며 각각의 요인들은 계약 만기 시점이 다가옴에 따라 증가 혹은 감소하게 된다(Jones, Mothersbaugh, & Beatty, 2002; Burnham, Judy, & Vijay, 2003). 하지만 고객들은 전환장벽이 시간에 따라 그 크기가 변화함에도 불구하고 이를 중요하게 고려하지 않는 경향이 있으며, 상품 가입 시 전환장벽이 고객들의 의사결정에 미치는 효과가 매우 크다. 또한 광고나 프로모션에 대한 효율성이 전환장벽에 의해 상대적으로 낮아지는 특성이 있다. 따라서 한번 타 브랜드를 선택한 고객들을 새롭게 유치한다는 것은 계약형 서비스에서 쉬운 일이 아니라고 할 수 있다.

둘째, 계약형 서비스를 제공하는 기업은 다른 산업(특히 소비재) 대비 비교적 정확한 고객 정보를 확보할 수 있어 로열티 프로그램 운영과 같은 고객유지를 위한 다양한 CRM활동(Customer Relationship Marketing)이 가능하다. 이는 고객유지가 쉽다는 것을 의미하는 것은 결코 아니며, 고객유지를 위해서 그만큼 CRM에 투자하는 비용의 효율성을 높일 수 있는 가능성이 있다는 것을 의미한다. 반대로 한번 떠난 고객은 타사의 CRM 프로그램에 유입되어 다시 탈환하기는 매우 힘들 수 있음을 말해준다.

본 연구에서는 이처럼 계약형 서비스에서 고객유지가 특히 중요하다고 인식됨에 따라 고객유지에 영향을 줄 수 있는 다양한 요인들을 찾아내어 이를 마케팅 모델로 구현함으로써 체계적인 '고객유지 관리시스템'을 구축하는 것을 목표로 한다. 또한 모듈구성(modular construction) 형태로 모델을 개발하여, 이용자에 따라 다양한 모듈을 추가하거나 뺄 수 있는 유연성을 가진



모델을 제안하고자 한다. 개발된 모델을 통해 특정시점의 고객 유지율(retention rate)을 추정할 수 있다면, 해당 시점의 가입자 수와 시장점유율을 추정할 수 있어 기업이 예산을 분배하는 중요한 근거로 사용될 수 있을 것이다.

## II. 문헌연구

본 연구와 관련된 기존연구는 크게 고객 유지율(retention rate)에 영향을 주는 요인에 관한 연구와 모델을 구축하는 방법론에 관한 연구로 나뉘볼 수 있다. 특히 모델을 구축하는 데 활용할 수 있는 다양한 방법론들 중 본 연구에서 채택한 모듈구성(modular construction) 방식을 적용하여 마케팅 모델을 개발한 연구들을 구체적으로 살펴보도록 하겠다.

### 1. 고객 유지율에 영향을 주는 요인

고객 유지율은 마케팅 연구자들이 오랫동안 관심을 가져온 주제로 고객 유지율에 영향을 주는 변인에 대한 연구는 그 동안 매우 활발하게 진행되어 왔다(Fornell 1992, Anderson and Sullivan 1993, Jones and Sasser 1995). 예를 들면, Jones and Sasser(1995)는 만족도가 유지율에 미치는 효과가 산업별로 달라질 수 있음을 보였다. 특히, 경쟁이 치열하여 전환비용이 비교적 낮은 컴퓨터와 자동차 시장에 비해 독점적 구조(monopoly)로 전환비용이 높은 병원, 호텔의 경우 만족도의 증가가 유지를 증가로 이어지는 정도가 상대적으로 약할 수 있음을 보였다.

한편 계약형 서비스에 초점을 둔 고객 유지율에 대한 연구는 비교적 최근인 2000년도에 들어서 이동통신 서비스를 중심으로 발전하여 왔다(Kim, Park, & Jeong, 2004; Seo, Ranganathan, & Babad, 2008; Shin & Kim, 2008). 이러한 연구들의 결과를 바탕으로 고객 유지율에 영향을 주는 요인들을 요약하면 크게 만족도(satisfaction), 전환장벽(switching barrier), 신뢰(trust)로 나뉘 볼 수 있다.

우선, 전환장벽은 고객유지에 주 효과(main effect)뿐만 아니라 다른 변수들과의 상호작용 효과(interaction effect)가 있다는 것이 다양한 연구를 통해 밝혀졌다(Gremler & Brown 1996). 예를 들면, Lee, Lee and Freick(2001)은 프랑스의 모바일폰 서비스를 대상으로 한 실증연구에서 만족도가 고객 충성도에 미치는 효과가 전환비용(switching cost)에 의해 조절됨을 보였다. 또한, 다양한 연구들이 고객유지의 선행변수로 만족도(satisfaction)와 신뢰(trust)에 주목에

하여 두 가지 개념이 관련성은 있지만 개념적으로 다르며 고객유지에 실증적 효과(empirical effect)를 준다는 것을 보였다(Geyskens, Steenkamp, & Kumar, 1998). Ranaweera and Prabhu (2003)은 기존연구결과를 종합해 볼 때, 고객유지에 영향을 주는 주요 변인은 만족도, 전환장벽, 신뢰라 주장하며 이 들이 고객유지에 미치는 주 효과와 상호작용 효과를 설정한 구조방정식 모형을 제안하고 이를 실증적 분석하였다.

## 2. 모듈구성(modular construction) 방식으로 마케팅 모델을 개발한 연구

모듈구성 방식을 적용해 개발된 대표적인 마케팅 모델은 Little(1975)이 제안한 BRANDAID 모델과 Larreche and Srinivasan(1982)이 제안한 STRATPORT가 있다. BRANDAID 모델은 ADBUDG 모형을 확장한 것으로 광고 이외에 다양한 마케팅믹스(marketing-mix)와 판매량(Sales)과의 관계를 모델로 구성하였으며 STRATPORT 모델은 여러 개의 BU(Business Unit)을 가진 기업의 최적 포트폴리오 관리를 위한 의사결정을 지원하는 모델이다.

모듈 구성방식의 특징을 BRANDAID 모델을 중심으로 살펴보면, BRANDAID 모델은 특정 시점의 브랜드의 판매량(이때 판매량의 단위는 금액이 아닌 1을 기준으로 한 비율의 형태)을 구하는 주 모델(main model)을 “참조 판매량(Reference Sales) x  $\Pi$ (마케팅믹스 효과)”로 구현하고 주요 마케팅변수를 하위 모델(submodel) 혹은 직접지표(direct index)로 입력할 수 있도록 하였다. 마케팅믹스는 판매량에 대해 각각의 변인이 가지는 주 효과 이외에 여러 변인의 결합된 형태로 나타나는 상호작용 효과가 있다는 판단 하에 곱셈식의 형태(multiplicative form)으로 표현하였다. 이러한 모듈 구성방식은 다양한 변인들을 종합적으로 고려하되, 필요 여부에 따라 하위 모델을 변형, 제외, 추가할 수 있는 유연한 모형이라는 점에서 활용범위가 매우 넓다는 장점을 가진다.

만약, 추정하고자 하는 고객 유지율을 BRANDAID 모델의 판매량에 대응시킨다면, 고객유지에 영향을 주는 요인인 만족도, 전환장벽, 신뢰를 각각 BRANDAID 모델의 마케팅믹스와 유사하게 하위모델로 구현하는 것이 가능하다. 즉, 고객 유지율을 추정하기 위해 “참조 전환률(Reference Retention rate) x  $\Pi$ (만족도, 전환장벽, 신뢰)”의 주 모델을 구축할 수 있다. 따라서, 본 연구에서는 기존 연구결과를 종합하여 고객 유지율에 영향을 주는 주 요인을 만족도, 전환장벽, 신뢰로 규정하고 이들의 고객유지율에 대한 주 효과 및 상호작용 효과를 BRANDAID 모델의 모듈 구성방식을 사용해서 구현하고자 한다.

### III. 모델개발

본 연구에서 제안하고자 하는 모델은 크게 주 모델(main model)과 하위 모델(submodel)로 구성된다. 주 모델은 고객 유지율과 영향변인(만족도, 전환장벽, 신뢰)의 관계를 구현한 모델이며, 하위모델은 고객 유지율에 영향을 주는 만족도, 전환장벽, 신뢰를 각각 좀 더 정교하게 세분화(decomposition)해서 구현한 모델이다.

#### 1. 주 모델

주 모델은 가입자 수 및 시장점유율을 추정하기 위한 모델과 고객 유지율을 추정하기 위한 모델로 구성된다. 본 연구에서 관심을 가지는 브랜드를 편의상 “A브랜드”라고 가정한다.

##### (1) 가입자 수 및 시장점유율 추정 모델

t시점 A브랜드의 시장점유율(M/S)은 t시점 A브랜드의 가입자 수를 시장전체 가입자수로 나누어서 구할 수 있다. 또한 t시점 가입자 수는 A브랜드의 재가입자 수(i)와 타 브랜드에서 A브랜드 전환한 가입자 수(ii)의 합으로 구할 수 있다. t시점의 A브랜드의 재가입자 수(i)는 기준시점 (0)의 가입자 수와 t시점의 추정 고객 유지율의 곱으로 구할 수 있으며, 경쟁 브랜드에서 A브랜드로 전환한 가입자 수(ii)는 경쟁 브랜드(j)의 이탈 하는 고객 중 A브랜드를 가장 선호하는 비율( $K_j$ )의 곱으로 구해진다. 이를 수식으로 나타내면 [Figure 1]과 같다.

[Figure 1] 가입자 수, 시장점유율 추정 모델

$$M_{(A)}(t) = n_A(t) / N(t)$$

$$n_{(A)}(t) = \underbrace{n_{(A)}(0) \times R_A(t)}_{(i)} + \sum \underbrace{K_j n_j(0) \times [1 - R_j(t)]}_{(ii)}$$

- $M_A(t)$  : t시점의 A브랜드의 시장 점유율
- $n_A(t)$  : t시점의 A브랜드의 가입자 수
- $N(t)$  : t시점의 시장 전체 가입자 수
- $R_A(t)$  : t시점의 A브랜드 고객 유지율
- $K_j(t)$  : 가입자의 타 브랜드 중 A를 가장 높게 평가한 비율

## (2) 고객 유지율 추정 모델

고객 유지율에 영향을 주는 요인은 앞서 문헌연구에서 살펴본 것과 같이 만족도(S), 전환장벽(B), 신뢰(T)로 구성되며 주 효과 및 상호 작용효과를 고려하여 이들 세 변수의 곱으로 표현하였다. 하지만 고객 유지율은 1을 넘지 않아야 하므로 'min 함수'를 통해 상한을 1로 정했다. 편의상 강제로 1이하로 만드는 조작을 하였으나, S자 모양(S-shape)으로 가정하면 반응곡선(response curve) 형태로 표현하는 것이 가능하다. 이를 수식으로 나타내면 [Figure 2]와 같다.

[Figure 2] 고객 유지율 추정 모델

$$r_A(t) = r_A(0) \times SBT(t)$$

$$R_A(t) = \text{Min}[1, r_A(t)]$$

- 유지율에 영향을 주는 3가지 요인(SBT)
  - S : 경쟁 브랜드에 대한 상대적인 만족도 비율
  - B : 기준 시점 대비 전환장벽 비율
  - T : 기준 시점 대비 신뢰도 비율
- 상호작용 효과를 고려한 곱셈 식
- 기준시점의 SBT로 나누어서 표준화(normalized) 된 비율 적용
- 고객 유지율은 1보다 클 수 없음
- 경쟁브랜드의 유지율도 동일하게 구함

## 2. 하위 모델

고객 유지율에 영향을 주는 세가지 변수를 하위 모델로 구현하고 각각을 구성하는 세부요인들을 다시 모델로 구성하거나 직접 지표(direct index)로 입력할 수 있도록 하였다. 또한 하위모델은 대표적 계약형 서비스 중 하나인 초고속인터넷에 이를 적용한 예를 함께 제시하였다.

### (1) 상대적 만족도(S)

고객 유지율에 영향을 주는 만족도는 경쟁 브랜드에 대한 상대적 만족도이며, t시점의 만족도는 0시점의 만족도로 나누어서 비율 값으로 구한다. 전환장벽, 신뢰 역시 동일한 방법을 적용한다. 또한 계약형 상품이 일반적으로 고관여(high involvement)인 점을 감안하면 보완

적 방식(compensatory rule)으로 소비자의 대안 평가가 이루어진다고 가정할 수 있다. 따라서, 만족도는 다속성 모델(multi-attribute model)을 적용하여 속성별 가중치( $w$ )와 속성에 대한 평가치( $e$ )의 곱을 합한 값으로 평가될 수 있고 이를 경쟁 브랜드에 대한 평가치로 나누어 주면 상대적인 만족도를 구할 수 있다. 이를 구체적인 수식으로 나타내면 [Figure 3]과 같다.

[Figure 3] 상대적 만족도 추정모형(SBT 모형에서 S에 해당되는 부분)

$$S = S(t)/S(0)$$

$$S(t) = \sum w_{Ai}(t)e_{Ai}(t) / \sum w_{ji}(t)e_{ji}(t)$$

$$S(0) = \sum w_{Ai}(0)e_{Ai}(0) / \sum w_{ji}(0)e_{ji}(0)$$

- $S$  : 기준시점 대비 만족도 비율
- $S(t)$  :  $t$ 시점의  $j$ 브랜드 대비 만족도
- $j$  브랜드 : A 브랜드 가입자가 중요하게 생각하는 속성에 대한 평가( $w \times e$ )가장 높은 1위 브랜드
- $w_{Ai}(t)$  :  $t$ 시점 A 브랜드의  $i$ 번째 속성의 중요도
- $e_{Ai}(t)$  :  $t$ 시점 A 브랜드의  $i$ 번째 속성에 대한 평가
- $w_{ji}(t)$  :  $t$ 시점  $j$ 브랜드의  $i$ 번째 속성의 중요도

속성별 중요도( $w$ )와 속성에 대한 평가치( $e$ )는 마케팅 커뮤니케이션의 누적효과 및 기술진보에 따른 속성 자체의 변화에 영향을 받는다. 이를 좀 더 세분화해서 살펴보면 <Table 1>과 같다.

<Table 1> 속성의 중요도와 속성에 대한 평가 구체화

| 속성의 중요도( $w$ )                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 속성에 대한 평가( $e$ )                                                                                                                                                                                       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- <math>w(t) = f(t)</math> 시점까지 마케팅 커뮤니케이션의 누적효과)</li> <li>- 속성의 중요도는 마케팅 커뮤니케이션 (이하 MC)에 의해 변화</li> <li>- MC는 경쟁사 고객의 <math>w</math>와 우리 고객의 <math>w</math>를 동시에 변화시켜 고객유지와 신규 영입에 영향</li> <li>- <math>w</math>와 MC 관계는 BRANDAID의 ads 모형 적용</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- <math>e(t) = f</math> (속성자체의 변화, MC의 누적 효과)</li> <li>- 기술적 진보에 따른 속성변동, 새로운 요금 상품 출시 등</li> <li>- 속성자체의 변동은 직접 지표, MC의 누적효과는 BRANDAID의 ads 모형 적용가능</li> </ul> |

이해를 돕기 위해 상대적 만족도에 영향을 주는 요인들을 초고속인터넷 사례에 적용하여 설명하면 <Table 2>과 같다.

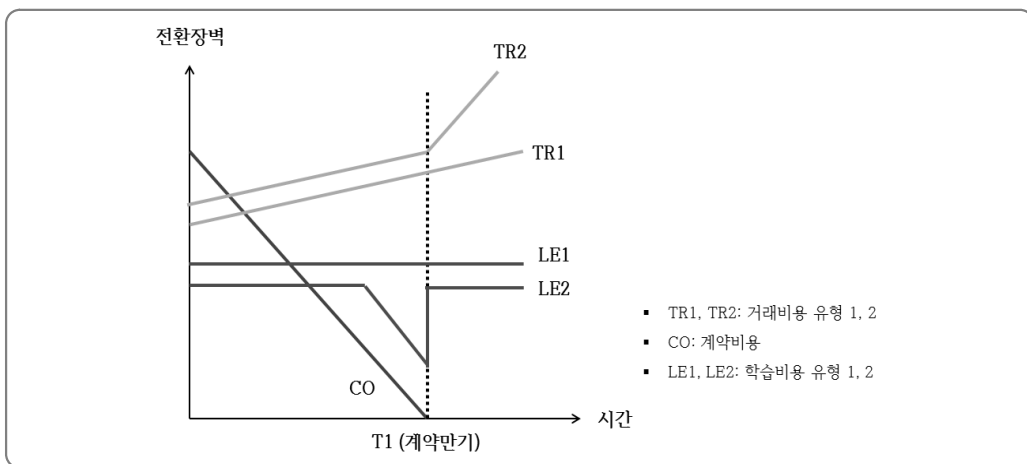
<Table 2> 초고속인터넷의 상대적 만족도

|                           |                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 만족도에 영향을 주는 속성(attribute) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 4가지 요인 : 속도, 안정성, A/S, 요금</li> <li>- 주요 선도브랜드(major leading brand)에 대한 의사결정은 보완적 평가 방식(compensatory rule)이 적용되는 반면, 케이블TV 등 저가 브랜드에 대한 의사결정은 가격을 1순위로 한 비보완적 방식 즉, 사전편찬식 의사결정방식(lexicographic rule)이 적용될 수 있음</li> </ul> |
| 속성의 중요도(W)                | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 속성별 중요도가 시간의 흐름에 관계없이 일정</li> <li>- 모델의 단순화를 위해 상수(constant)로 가정</li> <li>- 단, 속성의 중요도가 이용 브랜드에 따라서는 다름</li> </ul>                                                                                                       |
| 속성에 대한 평가(e)              | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 여러 브랜드를 동시에 사용해 본 경험을 가진 고객의 수가 많지 않으므로 속성에 대한 평가는 인지수준(perception) 측정</li> <li>- 4대 매체 광고 뿐만 아니라, 전단지, TM 등의 프로모션에 영향을 많이 받음(광고, 프로모션 누적효과 고려)</li> </ul>                                                               |

## (2) 전환장벽(Switching Barrier)

Shin and Kim(2008)에 따르면 전환장벽은 거래비용(transactional cost : 이하 TR), 학습비용(learning cost : 이하 LE), 계약비용(contractual cost : 이하 CO)로 나누어 볼 수 있으며 계약만기 시점이 다가옴에 따라 각각 증감의 형태가 다르게 나타날 수 있다(Figure 4) 참조).

[Figure 4] 전환장벽을 구성하는 전환비용의 유형



TR은 서비스를 이용하는 기간이 길어질수록 혜택이 증가하여 발생하는 비용으로 적립포인트, 장기고객 할인 등을 말하며, 계약기간이 길어짐에 따라 꾸준히 증가하는 모습을 보인다(TR1). 만약 재계약 시 추가혜택이 주어질 경우 만기시점에 기율기가 다소 가파르게 변할 수도 있다(TR2). 한편, LE는 새로운 브랜드에 가입하기 위해 학습하는데 드는 비용으로 시간에 관계없이 일정하다고 볼 수 있다(LE1). 하지만, 경쟁 브랜드의 프로모션이 만기 시점에 집중될 경우 순간적으로 낮아질 가능성은 있다(LE2). 마지막으로 CO는 초기 계약 시 약정에 따른 보조금 등을 의미하는 것으로 만기시점이 다가옴에 따라 점차 하락하여 만기시점에는 거의 0에 가깝게 된다. 따라서, 우리가 원하는 시점(t)의 전환장벽을 추정하기 위해서는 3가지 비용의 합을 구해서 종합적으로 판단할 필요가 있다. 이를 수식으로 나타내면 [Figure 5]와 같다.

[Figure 5] 상대적 전환장벽 추정모형(SBT모형에서 B에 해당되는 부분)

$$B = B(t) / B(0)$$

$$B(t) = TR(t) + LE(t) + CO(t)$$

$$B(0) = TR(0) + LE(0) + CO(0)$$

- |                       |                       |
|-----------------------|-----------------------|
| ■ $B$ : t시점의 전환장벽 비율  | ■ $B(t)$ : t시점의 전환장벽  |
| ■ $B(0)$ : 0시점의 전환장벽  | ■ $TR(t)$ : t시점의 거래비용 |
| ■ $LE(t)$ : t시점의 학습비용 | ■ $CO(t)$ : t시점의 계약비용 |

전환장벽을 구성하는 요인들을 초고속인터넷 사례에 적용하면 <Table 3>와 같다.

<Table 3> 초고속인터넷의 전환장벽

|      |                                                                                                                                                                                                                   |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 거래비용 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 계약기간이 1년, 3년 단위로 되어 있으며, 계약기간에 따라 장기할인을 제공</li> <li>- 최근에는 거래비용을 높이기 위해 4, 5년 단위 계약도 진행하고 있음</li> <li>- 고객별 남은 계약기간과 장기할인율등은 고객데이터베이스(DB)로 관리하고 있으므로 산출 가능</li> </ul>    |
| 학습비용 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 일반적으로 일정하다고 볼 수 있으나, 만기시점의 고객에게는 경쟁사의 텔레마케팅(TM)활동 등에 따라 다소 낮아짐</li> <li>- 경쟁사의 텔레마케팅은 막기 쉽지 않지만 전단지 등의 경우우거 활동에 따라 학습비용을 높일 수 있음</li> <li>- 단순화를 위해서 일정하다고 가정</li> </ul> |
| 계약비용 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 약정만료 전 해지 시 지불하게 되는 위약금으로 계산 가능</li> <li>- 경쟁사의 불법적인 보조금 지급을 감안하여 조정 가능</li> </ul>                                                                                       |

### (3) 신뢰(Trust)

고객의 신뢰(trust)는 서비스 제공사업자(service provider or company)에 대한 신뢰(이하 CT)와 개별 브랜드(individual brand)에 대한 신뢰(이하 IT)로 나누어 볼 수 있으며 두 변수는 상호작용효과(예: 후광효과, 브랜드 피드백효과) 있을 수 있으므로 종합적인 신뢰도는 두 변수의 곱으로 산정된다. 신뢰는 계약시점에 따라 민감하게 변화하는 변수는 아니지만, 새로운 기업이 시장에 진출할 경우 상대적으로 중요성이 커질 수 있다.

[Figure 6] 상대적 신뢰 추정모형(SBT모형에서T에 해당되는 부분)

$$T = T(t) / T(0)$$

$$T(t) = CT(t) \times (t)$$

$$T(0) = CT(0) \times (0)$$

- $T$  :  $t$ 시점의 신뢰 비율
- $T(t)$  :  $t$ 시점의 신뢰수준
- $T(0)$  : 0시점의 신뢰수준
- $CT(t)$  :  $t$ 시점의 서비스제공업자에 대한 신뢰수준
- $IT(t)$  :  $t$ 시점의 개별 브랜드에 대한 신뢰수준

〈Table 4〉 초고속인터넷의 신뢰

| 기업에 대한 신뢰(CT)                                                                                                                                        | 개별브랜드에 대한 신뢰(I)                                                                                                                                                                      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- 결합상품 이용 고객 수</li> <li>- 기업 홍보광고<br/>(광고량 * 카피 효과 * 미디어 효율성)</li> <li>- 기업 규모 및 설립년도 : 케이블사업자는 낮음</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 중복 불만(Complain) VOC 건 수(초기시장 진입 시 높음)</li> <li>- 3년 이상 장기 이용고객 수</li> <li>- 안티 웹사이트(anti-website)의 가입자 수 및 업로드 건수 추적조사(tracking)</li> </ul> |

### (4) 고객 유지율에 영향을 주는 요인 요약

고객 유지율(retention rate)에 영향을 주는 3가지 요인의 효과는 데이터 확보 유무에 따라 직접 입력지수(direct index) 혹은 하위모형을 통해 구한 값을 사용할 수 있다. 이를 정리하면 〈Table 5〉와 같다.



〈Table 5〉 고객 유지율에 영향을 주는 요인 데이터 입력 방법 요약

| 고객 유지율 영향변인 |                | 모델에 필요한 데이터 확보 선택사항(model option) |                     |
|-------------|----------------|-----------------------------------|---------------------|
|             |                | 직접입력(Direct Index)                | 하위모델(Submodel)에서 도출 |
| 만족도         | 속성의 중요도        | ○                                 | ○                   |
|             | 속성의 평가         | ×                                 | ○                   |
| 전환장벽        | 거래비용           | ○                                 | ○                   |
|             | 학습비용           | ○                                 | ×                   |
|             | 계약비용           | ○                                 | ×                   |
| 신뢰          | 서비스제공업자에 대한 신뢰 | ○                                 | ○                   |
|             | 개별 브랜드에 대한 신뢰  | ○                                 | ○                   |

#### IV. 모델의 한계 및 향후 연구방향

본 연구에서 제안한 모델은 모듈형 구조(Modular structure)를 적용하여 사용자의 이용용도에 따라 유연하게(flexible) 변형, 적용할 수 있으며 계약형 서비스에서 특히 중요한 고객 유지율을 관리하기 위한 체계적인 틀을 제공하고 있다는 장점이 있다. 특히 기존 연구들에서 고객 유지율에 영향을 미치는 주요 요인들로 고려되어온 만족도, 전환장벽, 신뢰를 모두 포괄하고 있으며 하위 모델을 통해 이들이 어떻게 고객 유지율에 반영되는지를 구체적으로 보여준다. 또한 초고속인터넷 사례를 적용하여 본 연구에서 제안한 모델이 실제로 어떻게 현업에서 활용될 수 있는지를 보여준다는 점에서 의의가 있다.

하지만 향후 연구에서는 다음과 같은 몇 가지 한계점을 보완할 필요가 있다. 우선, 본 연구에서 제안하는 모델은 고객 유지율에 영향을 주는 주요 변수에 대한 데이터를 구하는 데 어려움이 없다고 가정하고 있다. 초고속인터넷 사례를 통해서 살펴본 바와 같이 성숙기 시장에 접어든 계약형 서비스의 경우 타 산업에 비해 상대적으로 자사 고객에 대한 데이터와 시장정보를 확보하는 것이 어렵지 않다. 하지만, 경쟁사 고객에 대한 정보를 확보하는 일은 쉽지 않으며, 마케터의 주관적인 판단에 의존해야 할 가능성이 크다. 구체적으로, 상대적 만족도의 경우 소비자 설문조사를 통해 자사 및 경쟁 브랜드에 대한 객관적인 데이터를 확보하는 것이 가능하지만, 전환장벽의 경우에는 경쟁사 데이터를 확보하는 일은 쉽지 않다. 물론, 모델을 사용하는 목적이 자신의 브랜드에 대한 고객 유지율을 추정 및 관리하는 것이라면 비교

적 필요한 데이터를 확보하는 데에 어려움이 적을 것이다. 하지만, 가입자 수나 시장점유율 추정을 목표로 한다면 경쟁 브랜드의 데이터를 확보해야 하는 어려움이 있다.

둘째, 상대적인 만족도는 보완적 방식(compensatory rule)에 따라 개인단위의 의사결정 이루어짐에도 불구하고 모델의 단순화를 위해서 평균값을 사용할 경우 합산 데이터(aggregate data)를 사용하게 된다는 한계가 있다. 따라서, 향후 연구에서는 개인단위의 의사결정을 모델에 반영할 수 있는 방안을 모색해 보아야 할 것이다.

마지막으로, 본 연구에서 제안한 모델은 성숙기 시장에 적합한 모델로 새로운 고객은 경쟁 브랜드에서 유입되는(churn-in) 경우 밖에 없다고 가정하였다. 따라서, 향후 연구에서는 시장이 성장할 경우를 가정하여 좀더 확장된 모델을 고안해야 할 것이다.

## 참고문헌

- 김지현, 강현모. 2011. “가입형 서비스 상품에 대한 전환비용, 고객만족도가 브랜드 애호도에 미치는 영향”. *고객만족경영연구*, 13(3), 1-17.
- 이유재, 이청림. 2005. “전환비용의 선행요인 및 결과변수에 대한 연구 - 서비스 가입형태의 조절효과를 중심으로 -”. *마케팅연구*, 20(3), 1-28.
- Burnham, T. A., Judy, K. F. AND Vijay, M. 2003. “Cutomer switching costs: a typology, antecedents, and consequences”. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 22, 99-113.
- Chatrura Ranaweera & Jaideep Prahbu. 2003. “The influence of satisfaction, trust and switching barriers on customer retention in a continuous purchasing setting”. *International Journal of Service Industry Management*, 14(4), 374-395.
- Geyskens, I., J.-B. E. M. Steenkamp, and N. Kumar. 1998. “Generalizations about trust in marketing channel relationships using meta-analysis”. *International Journal of Research in Marketing*, 15(3): 223-48.
- Gremler, D. D. and S. W. Brown. 1996. “Service Loyalty: Its Nature, Importance, and Implications”. in *Advancing Service Quality: A Global Perspective*, B. Edvardsson, S. W. Brown, R. Johnston, et al., eds. International Service Quality Association, 171-180.
- Jean-Claude Larreche and Srinivansan. 1982. “Strateport: A model for the Evaluation and Formulation of Business Portfolio Strategies”. *Management Science*, 2(9), 979-1001.
- Johnes M. A., Mothersbaugh, D. L., and Beatty, S. E. 2002. “Why customers stay: measuring the underlying dimensions of services switching costs and managing their differential strategic outcomes”. *Journal of Business Research*, 55, 441-450.
- Jonathan Lee, Janghyuk Lee and Lawrence Feick. 2001. “The impact of switching costs on the customer satisfaction-loyalty link: mobile phone service in France”. *Journal of Service Marketing*, 15(1), 35-48.
- Kim, M. K., Park, M. C., and Jeong, D. H. 2004. “The effects of customer satisfaction and switching barrier on customer loyalty in Korean mobile telecommunication services”. *Telecommunication Policy*, 28, 145-159.

- Larréché, J. C. and Srinivasan, S. 1982. "STRATPORT: A Model for the Evaluation and Formulation of Business Portfolio Strategies". *Management Science*, 28(9), 979-1001.
- Lee, J., Lee, J., & Freick, L. 2001. "The impact of switching costs on the customer satisfaction-loyalty link: Mobile phone service in France". *Journal of Services Marketing*, 15(1), 35-48.
- Little, J. D. C. 1975. "BRANDAID: A Marketing-Mix MODEL, Part 1: Structure". *Operations Research*, 23(4), 628-655.
- Ranaweera, C. and Prabhu, J. 2003. "The influence of satisfaction, trust and switching barriers on customer retention in a continuous purchasing setting". *International Journal of Service Industry Management*, 14(4), 374-395.
- Seo, D. B., Ranganathan, C., and Babad, Y. 2008. "Two-level model of customer retention in the US mobile telecommunication service market". *Telecommunication Policy*, 32, 182-196.
- Shin, D. H. and Kim, W. Y. 2008. "Forecasting customer switching intention in mobile service: An exploratory study of predictive factors in mobile number portability". *Technological Forecasting & Social Change*, 75, 854-874.
- Thorsten, H. T. and Alexander K. 1997. "The Impact of Customer Satisfaction and Relationship Quality on Customer Retention: A Critical Reassessment and Model Development". *Psychology & Marketing*, 14(8), 737-764.

## A Marketing Model to Estimate Customer Retention Rate in a Continuous Purchase Setting

Kim, Ji-Hern

### ABSTRACT

This research develops a marketing model to estimate customer retention rate in a continuous purchase setting. The model adopts the modular construction method, and thus it has an advantage of flexibility to change components for customization. The factors that affect customer retention are classified into three constructs: satisfaction, switching barrier and trust. Based on multi-attribute model, satisfaction is assessed by a weighted average of evaluations on important attributes that affect customer satisfaction. Switching barrier is assessed by summing up transactional cost, learning cost, and contractual cost. Trust is estimated by multiplication of trust with service provider and trust with an individual brand. This research explains how to use this model by presenting an example of Internet service provider.

**Key Words :** Contractual service, customer retention rate, marketing model, modular construction, Internet service

---

\* Associate Professor, School of Business, Sejong University, E-mail : jihern@sejong.ac.kr



# 주요 선진국의 시간제 활용 경험이 한국의 시간선택제에 주는 시사점

이 승 계\*

## 요약

본 연구는 주요 선진국들(네덜란드, 독일, 일본)의 시간제 활용 경험 분석을 통해 한국의 시간선택제에 주는 몇 가지 시사점을 제시하였다.

첫째, 사용자 시각에서 보면, 시간제 근로는 경기 불황과 실업을 증가시키는 경제 환경 하에서 기업들이 경기 변화에 신속적으로 대응하고자 정규직을 축소하고 인건비 절감 등을 위해서 노동유연화 전략(수량적 유연화, 임금유연화)을 추구하는 과정에서 나타난 부산물이다. 따라서 정부는 고용불안과 저임금, 승진 등 경력관리에서 차별을 받을 수밖에 없는 시간제 근로자의 지위 보호를 위한 정책과 입법 조치를 강화해 나간 네덜란드, 독일, 일본의 경험을 참고하여 시간선택제의 고용형태별(전환형, 신규형), 근로조건별(임금, 수당, 상여금, 퇴직금, 복리후생 등)로 구체적인 가이드라인을 제시하고, 통상근로자(정규직) 모집시 시간제 근로자에게 공지는 물론, 정규직 신청 기회 부여와 함께 일정 자격을 갖춘 시간제 근로자에게 정규직 전환 시험제도 설치 등의 조치가 요구된다.

둘째, 근로자 시각에서 보면, 최근의 청년 실업 증가와 고령화 추세가 시간제 근로를 증가시키는 한 요인이 되고 있는 바, 청년층의 시간제와 학업 병행, 장년층의 근로시간 단축과 보람 있는 사회활동(예: 자원봉사)을 통한 일과 학습 및 삶의 조화를 추구하게 함으로써, 시간선택제는 고용과 실업의 완충판 역할 내지는 가치 있는 근로시간의 배분을 가능하게 한다는 점에서 그 유용성을 확장해 갈 필요가 있다.

셋째, 근로시간 주권론 관점에서 볼 때, 시간선택제는 근로자에게 근로시간의 선택권과 자율성을 확대하고, 근로형태의 다양화와 유연화를 촉진하며, 양(量)중심의 근로시간 관리에서 근로의 질(質)과 성과 중시, 근로자의 권리와 복지를 존중하는 현대적 경영철학에도 부합된다. 나아가 정규직의 근로시간 단축과 시간제 근로의 고용안정(무기계약, 4대 보험 제공)을 도모하는 보다 진보된 대안적 고용모델로 적극 활용할 필요가 있다.

\* 단국대학교 경영학부 교수, E-mail : lsgye@dankook.ac.kr

〈논문 투고일〉 2017. 04. 24

〈논문 수정일〉 2017. 05. 16

〈게재 확정일〉 2017. 05. 23

넷째, 어린 자녀가 있는 경력단절 여성들의 자발적 선호도가 높은 여성지배적 직종(의료 보건직, 사회적 돌봄 서비스직, 행정직, 교육직 등)의 공공부문과 시간선택제에 대한 선호도가 높은 서비스업(유통, 외식, 병원, 은행, 복지서비스 업종)을 중심으로 활용도를 적극 높여 나갈 필요가 있다.

**핵심 주제어** : 시간선택제, 시간제 근로, 노동유연화, 근로시간 주권, 일·가정 양립

## I. 문제의 제기

글로벌 경제의 침체 기조와 심화되는 경쟁상황에서 기업들은 상시적 구조조정과 함께 인건비를 절감하고 경기변화에 탄력적으로 대응하고자 채용과 해고가 상대적으로 용이한 시간제 근로를 포함한 임시직을 점점 더 많이 활용함으로써 사회 전반적으로는 비정규직이 확산되고 사회 양극화가 심화되고 있는 추세이다. 이런 가운데 정부는 저출산·고령화와 심각한 취업난 속에서 일자리 창출을 통한 고용률 증가와 경력단절 여성들의 경제활동 참가 확대, 청년들의 일·학습 병행 장려 및 장년들의 점진적 퇴직과 재취업 촉진, 그리고 기업들의 장시간 근로 관행 해소를 통한 일·가정 양립에 기여하고자 근로자의 자발적 수요에 부합하고, 기본적인 근로조건이 보장되며 불합리한 차별이 없는 시간선택제(permanent part-time work, time-selective work system)를 2013년 이후 적극 확대해 나가고 있는 가운데, 일정부분 효과가 있는 것으로 평가되고 있다(한국고용정보원, 고용노동부, 2017). 이는 기존의 시간제 근로보다는 근로조건이 상대적으로 좋은 일자리(무기계약, 4대 보험 제공)로서 고용의 질적 측면에서 상당히 개선되었다고 볼 수 있으며, 나아가 전환형(예: 육아기 근로시간 단축제도)의 경우, 근로시간의 전환신청권을 보장(전일제→시간선택제→전일제)함으로써 근로자가 주도적으로 근로시간을 결정할 수 있는데 까지 진보하고 있어 상당히 고무적인 제도라 할 수 있다.

그러나 전일제 근로모형이 여전히 선호되고 있는 사회적 분위기 속에서, 시간선택제가 시간제의 또 다른 이름에 불과하다는 부정적 인식(임금 수준의 저하, 승진에서의 불리, 주변적 업무 수행 등)과 함께, 기업들은 인력관리의 복잡성과 부담 증가, 근로자들의 조직충성심 저하를 걱정하는 가운데 노사 모두 도입에 적극적인 태도를 보이지 않고 있어 정부 주도의 정책이 얼마나 지속될 수 있을지 의구심이 든다.

전통적으로 시간제 근로(part-time work, Teilzeit-Arbeit)는 전일제 근로(full-time work)와 대비되는 단시간 근로모형의 하나로 주로 육아, 가사, 학업 등의 사유로 기혼 여성들이나 학



생들이 짧은 시간 동안 유통이나 외식업체, 병원, 금융회사, 복지서비스 단체 등에서 종사하는 근로의 형태를 말한다. 그리고 시간제 근로는 국가마다 구분하는 근로시간의 기준이 다른 데 통상 주당 30시간(캐나다, 뉴질랜드, 한국) 또는 35시간(일본, 호주, 미국, 스웨덴, 네덜란드, 독일) 기준을 사용한다.<sup>1)</sup>

또한 우리나라에서는 시간제와 기간제가 뚜렷하게 구분되지 않고 있다. 즉 고용계약기간의 정함이 있고, 근로시간이 짧으나 기냐에 따라 구분할 뿐 비정규직이라는 점에서는 별 차이가 없다. 따라서 고용계약 기간의 정함이 없는 시간제 근로자가 소수인 상황에서, 시간선택제는 경기침체기에 근로자들의 고용의 안정성을 높이고 취업난에 빠진 청년들과 경력 단절 여성들에게 일자리 제공과 노동시장 참여 기회를 부여한다는 점에서 유용성이 있다. 그리고 기업은 연장근로나 주말근로 같은 장시간 근로의 감소와 인력 운영의 유연성을 확보하는데 상당한 도움이 될 수 있다는 주장이 있다.<sup>2)</sup>

본 연구는 기존의 시간제와 기간제가 있는 상황에서 정부가 굳이 왜 시간선택제라는 또 다른 명칭의 근로형태를 도입하는지? 그렇다면 또 기존의 시간제와 어떤 차별성을 가지는지? 그리고 정부의 주장과 달리 새로운 비정규직을 양산하는 계기가 되지 않을까 하는 우려와 문제의식 속에서 시간제 근로의 모델인 네덜란드, 독일, 일본 등 주요 선진국의 시간제 근로 활용 경험을 통해 그 시사점을 모색해 보고자 한다. 나아가 시간선택제가 정부 주도의 일과성 고용정책으로 끝나지 않고, 지속가능성의 담보와 함께 획일적인 전일제 장시간 근로모형의 다양화와 유연화에 기여하고, 근로자들이 자발적으로 선택하고 선호하는 근로 형태가 되기 위한 방안들을 모색해 보는데 연구의 목적을 두고 있다.

## II. 시간제 근로의 배경 이론

시간제 근로를 설명하는 배경 이론에는 노동유연화이론, 이중노동시장이론, 근로시간 주권론, 근로시간 유형론, 이중역할이론 등이 제시되고 있는 바, 이하에서 간단히 소개하고자 한다.

첫째, 시간제 근로의 등장을 설명하는 대표적인 이론은 사용자 시각에서 접근하는 노동유

1) Bardeel, & Morgan(2010), “양질의 파트타임 일자리 프로젝트 : 호주의 경험”. 국제노동브리프, 11월호, 한국노동연구원, p.6.

2) 이상민(2015), “독일 시간제 일자리 사례”. 시간선택제 일자리 해외사례 연구, 고용노동부·노사발전재단, pp.159-212.

연화(성)이론이다. 기업들은 글로벌 경쟁 심화와 경기침체 같은 불안정하고 변동하는 경제상황에 대처하고자 잉여 인력의 처리를 위해 노동력, 노동시간, 임금, 기술 등을 조정할 수 있는 가능성 내지 능력을 높이게 되는데 이를 노동유연화(labor flexibility)라 한다.

노동유연화 측면에서, 먼저 기업이 외부환경에 적응하는 방식에 따라 다음의 두 가지 차원으로 구분된다. 하나는, 고용량과 임금은 그대로 유지하면서 환경의 변화를 내부화하는 내부적 유연화(internal flexibility)로서 노동력 수요 변화의 충격을 흡수하는 기제를 기업 내부에서 찾는 것이다. 또 하나는 기업이 임금과 고용 등 여러 가지 조정 형태를 통해 교란의 요인을 외부화하는 외부적 유연화(external flexibility)이다(Meulders & Wilkin, 1987).

다음으로, 노동유연화의 수단(형태)에 따라 수량적 유연화(numerical flexibility), 기능적 유연화(functional flexibility), 임금유연화(wage flexibility)로 나눌 수 있다. 이를 ILO와 OECD의 공식 견해로 채택되고 있는 분류방식에 의하면 근로자의 수(數)를 줄이는 외부 수량적 유연화와 근로시간을 조정하는 내부 수량적 유연화, 작업(업무)의 일부를 다른 기업이나 개인에게 하청을 주는 작업의 외부화(externalization) 또는 원격화(distancing), 근로자를 숙련공이나 다능공화 하는 기능적 유연화, 임금의 조정(삭감이나 동결)과 임금구조를 변경하는 임금유연화의 5가지 형태로 구분된다(Brunhes, 1989).

노동유연화이론은 유연기업모델(flexible firm model)과 부착/분리모델(attachment/detachment model)로 나눌 수 있는데, 전자는 고용주들이 기능수준이 낮고 기업 특수기능이 아닐수록 수량적 유연화를, 그리고 기능수준이 높고 기업특수기능이 될수록 기능적 유연화를 추구하는 바, 정규직으로 구성된 핵심(core) 근로자는 기능적 유연화를, 시간제, 임시직, 하청, 외주근로자 등의 비정규직으로 구성된 주변부(peripheral) 근로자는 수량적 유연화와 외부화를 추진한다는 것이다(Atkinson, 1987). 또한 후자는 고용주들이 핵심 근로자 집단은 기업에 부착(attach)시키고(교육훈련 제공, 승진, 임금, 복지 제공), 소수의 주변부 근로자 집단(시간제, 임시직, 일용직)은 직접 고용하여 노동비용을 줄이려고 하며, 이들의 이직에 별다른 관심을 기울이지 않고 기업에서 분리된(detached) 채로 존재하기를 선호한다는 것이다(Mangum, Mayall & Nelson, 1985). 위의 두 모델은 고용안정과 임금 등 근로조건이 좋은 정규직 핵심 근로자와, 고용불안과 저임금 등 근로조건이 취약한 시간제, 임시직, 일용직 등의 증가를 설명하는 이론적 근거가 되고 있다(이승계, 1996).

둘째, 이중노동시장이론이다. 분단노동시장론에 의하면 노동력이라는 상품은 차별화되기 쉽고 분단성을 강하게 지니고 있는 특성과 함께 불완전 경쟁시장이라는 관점을 갖고 있다. 따라서 이중노동시장이론은 고용안정성을 기준으로 볼 때 1차 노동시장과 2차 노동시장으로 구분된다(Doeringer & Piore, 1971). 즉 1차 노동시장(primary market)은 내부노동시장 중심

으로 형성되어 있으며, 상대적으로 높은 임금, 양호한 근로조건, 다양한 승진기회, 고용의 안정성이 보장되는 반면에, 2차 노동시장(secondary market)은 고용주와 근로자 간에 사적 관계가 강하며 저임금, 열악한 근로조건, 낮은 고용안정성과 내부승진 사다리의 부족 등으로 특징지어진다. 그리고 높은 이직률, 지각율과 결근율, 조직에 대한 낮은 충성심(몰입도) 등의 특성을 갖는다. 따라서 여성, 청년 중심의 시간제나 임시직, 일용직 등이 2차 노동시장에 속한다고 볼 수 있다(한국여성인력개발원, 1994).

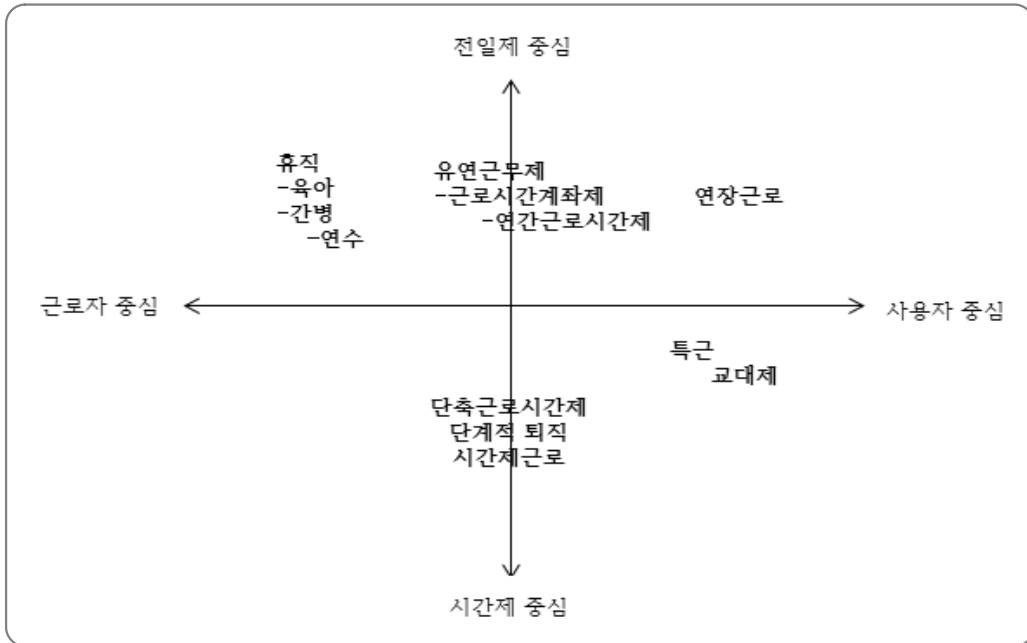
셋째, 근로자 시각에서 접근하는 근로시간 주권론(sovcreignty of working hours)이다. 이 이론은 한국의 시간선택제 확산을 위한 중요한 이론적 근거가 될 수 있으며, 새로운 관점에서 접근할 것을 요구하고 있다. 즉, 시간제 근로는 8시간 전일제 근로의 보편성과 일률성, 그리고 당위성에 대해 본질적 의문을 제기할 뿐 아니라, 사용자 중심의 획일적 근로모형(근로시간과 장소를 사용자가 결정, 지배 및 감독)에서 근로자 중심으로 근로시간 선택권(예: ‘전환형’ 시간선택제의 한 유형인 육아기 근로시간 단축제도)을 부여한다는 측면에서 획기적인 발전으로 볼 수 있다(권혁, 2015).

과거에는 근로계약 내용이 사용자의 주도 하에서 결정되고, 인력관리의 효율성 차원에서 사용자의 근로자 지배 및 감독이나 장시간 근로의 관행이 초래되었다. 이로 인해 육아기 여성들의 경력 단절과 남성 중심의 직장문화 형성은 물론, 장시간 근로의 비생산성(산업재해 위험, 업무집중도 저하 등)과 숙련인력의 상실 등 문제점이 제기되었다. 따라서 시간선택제를 통해 개별 근로자에게 자신의 필요에 따라 근로시간의 장·단을 결정할 수 있는 권리와 자율성을 부여함으로써 근로생활과 가정생활의 양립을 가능하게 한다는 점에서 보다 선진적인 근로모형이 될 수 있다. 다만 고용안정이나 근로조건에서 아무런 차별이나 불이익이 없도록 제도화하여야 한다는 점(현실적으로 승진이나 교육 훈련 등 경력 관리에 차등적 요소나 갈등 잠재)을 분명히 할 필요가 있다(권혁, 2015; 이상민, 2015).

또한 이 모형은 근로시간 중심의 조직관리에서 근로의 질과 성과 중시의 시대적 요구, 근로자들에게 인간다운 삶의 질을 제공한다는 관점에서 근로자들의 권리와 복지를 존중하는 현대적 경영이념에도 부합하는 근로모형이다.

넷째, 근로시간 유형론이다. 다양한 근로시간 제도를 유형화하는 두 가지 기준은 근로시간 양 관점의 전일제와 시간제 중심, 그리고 근로시간 주권 관점의 근로자와 사용자 중심으로 나눌 수 있다(Chung & Tijdens, 2013; 이상민, 2015) [그림 1].

[그림 1] 근로시간 제도 유형



자료 : Chung & Tjeldens(2013); 이상민(2015), p.119에서 재인용.

이 구분에서 시간제와 관련된 것은 전일제 근로에 비해 소정근로시간이 짧은 시간제 근로(part-time work), 정년 이전에 소정근로시간을 단계적으로 줄이는 단계적 퇴직(phased retirement), 수요 감소에 대처하기 위해 집단적으로 공장 가동시간 또는 업무시간을 줄이는 근로시간 단축제 등이다(이상민, 2015). 그리고 시간제 중심 제도로 구분된 근로시간 단축제를 근로자 중심과 사용자 중심으로 세분하면, 근로자들이 행사하는 근로시간 단축 요구권(right to reduce working hours)은 근로자의 이해를 충족시키는 제도이고, 사용자들의 조업 단축은 사용자의 이해를 반영한다고 볼 수 있다(이상민, 2015).

다섯째, 이중역할이론이다. 이 이론은 1950~1960년대에 유럽에서 호황기에 심각한 노동력 부족으로 인해 유희자원인 여성인력을 활용하기 위한 목적으로, 노동공급 측면에서 시간제 증가와 여성 고용 비율이 높은 현상을 설명하는 여성의 이중역할(women's two roles)을 주장하는 근거가 되었다. 즉 여성은 당연히 가사와 육아의 담당자로서 노동공급에 일정한 제약이 있을 수밖에 없으며, 기업도 심각한 인력부족이나 추가적 교대제가 일시적으로 필요하지 않으면 시간제로 여성근로자를 사용하지 않는다는 것이다(Myrdal & Klein, 1968). 따라서 동 이론은 인력부족시 시간제 증가와, 기혼 여성의 시간제 비율이 높은 이유를 설명하는 측면과

함께, 가정 내의 성별 역할 분업에 따라 여성은 당연히 가사와 육아부담을 하므로 대부분 시간제 근로를 할 수 밖에 없다는 가정을 하고 있어 현대 시각에서 볼 때 비판의 여지가 크다(한국여성개발원, 1994).

### III. 주요 선진국의 시간제 활용 실태

이하에서는 우리나라가 벤치마킹할 수 있는 모범 사례 국가 중 연구자의 판단에 따라 세 국가를 선정하여 살펴보고자 한다.

#### 1. 네덜란드

네덜란드는 시간제 고용의 선두 국가로 알려져 있으며 남성 전일제, 여성 시간제라는 부부 맞벌이 모델(1·5인 모델)로 사회적 분업이 일반화되어 있다(Visser, 2002). 네덜란드의 시간제 고용은 주 35시간 이하 일하는 경우를 말하며 2014년 현재 시간제 고용은 전체 고용의 39.7%이며, 경제협력개발기구(OECD) 평균인 15.4%, 한국의 12.6%(2016년 현재) 보다 훨씬 높은 수치이다. 이는 영국(23.4%), 독일(22.3%), 일본(22.7%) 등과 같이 시간제 고용 비중이 높은 국가들에 비해서도 훨씬 높은 가운데 시간제 근로자의 수가 계속 증가하고 있다(OECD, 2013: 배규식, 2015; Wielers, 2013). 특히 여성 고용의 60.7%가 시간제 근로이며 그 비중이 매우 높게 나타나고 있다. 시간제 근로의 형태는 은행업(ING Bank)의 경우, 1주 3일 혹은 1주 4일 근무하는 1주 24시간, 1주 32시간 근무형태가 가장 일반적이고 20시간 미만 일하는 경우는 매우 드물다. 그리고 초·중학교 교사의 경우, 짧은 시간제는 전일제(80% 이상) 보다 50% 이하, 긴 시간제는 50~80% 수준 일하는 교사를 말한다(배규식, 2015).

〈표 1〉에서 2012년 현재 네덜란드의 여성 시간제 고용비율은 77%에 이를 정도로 높게 나타나고 있으며, 〈표 2〉는 시간제 일자리 가운데, 긴 시간제(주 17~35시간)의 비중이 짧은 시간제(주 16시간 이하) 보다 거의 두 배가 되는 바, 이는 시간제 일자리의 질이 상대적으로 양호함을 보여주고 있어 시사하는 바가 크다.

시간제 고용의 비중이 높은 산업으로는 음식숙박업, 상업(도소매업), 그리고 문화, 스포츠, 오락(영업시간이나 수요가 몰리는 피크타임(peak time)), 공공부문의 보건, 사회복지 서비스, 교육 등이며, 직업별로는 의료보건직과 사회적 돌봄 서비스직(82.6%)이 가장 높고, 행정직(60.2%)과 교육직(60.8%)도 높게 나타나고 있다.

〈표 1〉 네덜란드의 시간제 근로자 비율

(단위 : %)

|                 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 여성시간제<br>고용 비율  | 74.8 | 74.8 | 73.9 | 73.5 | 75.4 | 75.8 | 77.0 | 77.0 |
| 남성 시간제<br>고용 비율 | 17.0 | 17.7 | 17.0 | 18.6 | 20.1 | 21.3 | 22.2 | 22.5 |
| 시간제 고용의<br>비율   | 43.2 | 43.8 | 42.9 | 43.9 | 45.8 | 46.7 | 48.0 | 48.3 |

자료 : Netherlands Working Conditions Survey 2005~2012; 배규식(2015), p.13에서 재인용.

〈표 2〉 네덜란드의 시간제와 전일제 비율

(단위 : %)

|                    | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 0~16시간<br>(짧은 시간제) | 13.8 | 13.1 | 11.4 | 12.0 | 13.8 | 14.9 | 15.7 | 16.4 |
| 17~35시간<br>(긴 시간제) | 29.3 | 30.8 | 31.5 | 31.9 | 32.0 | 31.8 | 32.4 | 31.9 |
| 36시간 이상<br>전일제     | 56.8 | 56.2 | 57.1 | 56.0 | 54.2 | 53.2 | 52.0 | 51.7 |

자료 : Netherlands Working Conditions Survey 2005~2012(2010년부터 새로운 표본 선정방법이 시행되어 시계열 추세에서 일정한 변화를 보이고 있음); 배규식(2015), p.12에서 재인용.

대체로 공공부문 혹은 준 공공부문의 여성 지배적인 직종에서 시간제 고용의 비중이 매우 높게 나타나고 있는 것이 특징이며, 변호사, 외과의사, 회계사, 엔지니어, 그리고 교사 등 전문직의 상당수가 시간제로 근무하고 있다는 점이다. 또한 한국의 시간선택제 정착과 관련하여 정규직 전일제에서 정규직 시간제로의 전환을 단체협약으로 합의한 은행산업 등의 사례도 중요한 참고사항이다(배규식, 2015).

네덜란드에서 시간제 근로가 활성화된 배경은 1980년대 초 심각한 경제위기로 실업률이 급증하자(1980년 4.3% → 1983년 11.7%로 급증), 1982년 노·사·정 대표들이 바세나르 협약(Wassenaar Agreement)<sup>3)</sup>을 체결하고 임금 인상을 억제하는 대신 근로시간 단축과 시간제

3) 1982년 11월 네덜란드 바세나르에서 정부, 사용자협회, 노동총연맹 간에 체결한 대타협으로서 정식 명칭은 ‘고용정책에 관한 일반 권고’이다. 노조는 임금동결, 기업은 노동시간 단축, 정부는 재정 및 세제 지원, 사회보장제도 개혁 등 78개 항에 합의함. 이를 통해 소위 ‘네덜란드 병’(Dutch disease)을 치유하고 시간제 고용 확대를 통해 일자리 창출에 성공하는 계기가 됨.

고용의 도입을 합의하였다. 따라서 1970년대까지의 전통적인 남성 외벌이 모델(male bread winner model)에서 여성들의 노동시장 참여율이 증가하면서 시간제 일자리가 확대되었다. 이는 시간제가 제도적 주체(정부, 사용자, 노동조합)들의 복잡한 이해관계와 상호작용 속에서 생겨난 산물이기 때문이다(배규식, 2015; Wielers, 2013).

그 후 1980년대 말과 1990년 초까지 네덜란드 경제가 다시 활성화되면서 인력 부족에 따른 여성인력의 활용 필요성이 증가하자 시간제 고용의 지속적 확대와 함께 시간제 근로자의 지위 보호를 위한 정부의 강력한 정책 집행과 입법조치도 강화되었다(배규식, 2015; Wielers, 2013). 즉 1993년의 시간제 근로자들을 위한 법적 지위 강화(최저임금과 연차휴가 수당의 적용), 1996년 시간제 근로자에 대해 전일제 근로자와 동등한 대우 명시(시간당 임금, 연장근로 시간, 휴가기간의 보상, 보너스, 훈련에서 차별 금지), 2000년 근로와 돌봄법(Work and Care Act)(각종 법정 휴가제도 개선), 2000년 근로시간조정법(The Working Time Adjustment Act)(근로자들에게 현재의 일자리에서 근로시간 수를 줄이거나 늘리는 요청을 할 수 있는 권리 부여-단 10인 미만 소규모 사업장 제외, 1년 이상 근속자에 가능, 근로시간 조정 요청은 2년에 한 번씩), 2001년 시간제 고용과 관련된 조세제도 개편(가구에서 부차적 소득자(대개 여성)들의 한계조세 부담 경감) 등이다.

한편, 2000년대에 들어와 시간제 고용과 관련하여 새로운 노동문제가 제기되고 있는데 청년실업과 인구고령화가 그 대표적인 예다. 청년실업의 경우, 유럽 평균은 22.8%인데 비해, 네덜란드는 9.5%로서(Eurostat), 상대적으로 실업률이 낮은 것은 노동시장 유연성이 그 원인이라는 지적이다(Wielers, 2013). 즉 시간제 일자리는 수요가 부족한 노동시장에 적응하기 위한 하나의 정책수단이 될 수 있다는 것이다. 많은 기업들이 인건비 절감을 위해 전일제보다 시간제 일자리를 늘리고 있는 바, 특히 청년층은 시간제와 학업을 병행함으로써 노동시장 참여 및 소득의 기회와 함께 학업 지속의 기회를 얻는 고용과 실업의 완충판이 될 수 있다는 것이다.

또한 고령화 문제는 베이비붐 세대의 은퇴 시기와 기대수명 증가가 맞물려 결합됨으로써 정부의 재정 부담을 가중(노령연금 지급 증가) 시키고 있다. 이에 고령근로자들의 시간제 고용이 증가한 가운데 은퇴 시기가 다가옴에 따라 점차 근로시간을 줄이고 여가시간을 늘리거나(손자, 부모 돌봄 등), 자원봉사자로서 보람 있는 활동을 할 수 있는 시간을 제공한다는 점에서 시간제 고용의 유효성이 인정되고 있다. 그러나 어린 자녀가 있는 여성들의 시간제 일자리에 대한 높은 자발적 선호도(규칙적 근로시간, 낮은 업무 스트레스, 일·가정 조화, 직무만족도 등)는 성별 불평등을 지속시켜 직장에서의 남녀평등 개선을 지연시킨다는 학계의 비판과 함께 승진이나 훈련 등 경력기회의 불리함 같은 문제점이 제기되고 있다(Wielers, 2013).

## 2. 독일

독일은 전체 고용 중 시간제 고용 비율(2014년 현재 22.3%)이 유럽연합(EU)에서 네덜란드(39.7%), 영국(24.1%)에 이어 세 번째로 높고 OECD 평균(15.4%) 보다도 높은 나라로서 시간제 근로는 독일 고용모델의 중요한 한 특징이다.

독일에서 단시간(시간제) 근로자란 전일제 근로자(주 35시간)에 비하여 통상적으로 주당 근로시간이 짧은 근로자로 정의되며, 단시간 근로자의 기준은 주당 근로시간을 특정하지 아니한 경우에는 1년을 평균한 근로시간이 비교집단인 전일제 근로자의 소정근로시간에 비해 짧으며, 이 때의 전일제 근로자는 당해 사업장의 동종 또는 유사한 업종에 종사하는 자를 말한다. 그리고 초단시간 근로(mini-job)는 주당 15시간의 근로시간(1981년 이후 근로시간 상한선 폐지)과 평균 월임금의 1/5(1977년 정의, 2003년 월소득 400유로 → 2013년 1월 1일부터 450유로)을 의미한다(Heipeter, 2013).<sup>4)</sup>

2014년 현재 독일의 남성과 여성의 시간제 근로 활용률은 남성 8.7%, 여성 37.6%로 여성이 월등하게 높게 나타나고 있다(한국노동연구원, 2016). 그리고 초단시간 근로에 고용된 경제활동인구가 2010년 기준 500만명으로 경제활동인구의 14% 이상을 차지하고 있다. 독일의 자동차 제조업체인 다임러(Daimler)는 전일제(주 35시간, 일 7시간) 기준으로 시간제는 주 25~30시간이며(사무직 근로자 55,000명의 8%가 시간제 근로자, 사무직 여성의 1/3이 시간제 근로자임), 보험회사인 하우카 코부르크(HUK-COBURG)는 관리자를 대상으로 시간제 근로를 실시 중이며(관리자 중 약 5%로 절대 다수가 여성관리자임), 전일제 주 38시간 기준, 시간제 최저 25시간 근무하는 것으로 알려지고 있다(이상민, 2015).

독일의 시간제 근로가 증가한 배경은, 1980년대 이후 경기 불황과 실업 증가에 따른 노사간의 합의로 근로시간 단축(주 40시간→주 35시간)과 노동유연화(근로시간계정제도<sup>5)</sup>) 조치 시행과 여성들의 경제활동이 계속 증가하는 가운데, 2001년의 ‘단시간 근로 및 기간제 근로에 관한 법률’(Teilzeit-und Befristungsgesetz) 개정 시행(시간제 근로자에 대한 차별대우 금

4) 미니잡은 위의 저임금 미니잡과 단기고용(연간 50일 이내 또는 2개월 이내의 기간을 정한 고용)으로 구성됨. 그리고 월 400유로 초과, 월 800유로 미만의 근로자를 미디잡(midi-job)으로 구분함(국회입법조사처, 2014, p.56).

5) 근로시간 계정제도(Arbeitszeitkonto)는 근로자들이 매일 계약(기준) 근로시간과 실제 근로시간의 차이를 결산하고, 근로시간 채권과 근로시간 부채가 생기면 특정기간 내에 소멸 또는 변제하는 제도이며, 단기계정(선택적 근로시간제도, 탄력적 근로시간제도, 연간 근로시간계정, 신호등계정), 장기계정(안식년, 유급 조기퇴직, 근로시간 단축)으로 나누어 관리되고 있다. 자세한 내용은 이상민(2005), “독일의 근로시간계정제도”, 국제노동브리프, 2월호, 한국노동연구원, pp.62-68 참고.



지원직, 시간비례 급부원칙, 시간제 근로기회 제공원칙, 해고 금지 등 명시)에 따른 근로시간 단축 청구권(전일제→시간제 전환) 부여와 2002년 슈뢰더 총리의 ‘하르츠(Hartz 개혁)’<sup>6)</sup>에 따른 초단시간 근로가 크게 확산된데 기인한 것으로 분석된다(Heipeter, 2013; 이상민, 2015).

〈표 3〉 독일의 시간제 근로 활용률

(단위 : 천명, %)

| 근로 형태  | 2000   | 2003   | 2005   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 정규 근로  | 29,938 | 28,898 | 28,553 | 29,639 | 30,146 | 30,062 | 30,329 | 30,942 | 31,204 |
| 시간제 근로 | 6,386  | 7,029  | 7,802  | 8,350  | 8,396  | 8,409  | 8,409  | 8,794  | 8,858  |
| 총합     | 36,324 | 35,927 | 36,355 | 37,989 | 38,541 | 38,471 | 38,738 | 39,737 | 40,062 |
| 시간제 비중 | 17.6   | 19.6   | 21.5   | 22.0   | 21.8   | 21.9   | 21.7   | 22.1   | 22.1   |

\* 독일의 시간제 근로 정의 : 주 35시간 이하 일하는 근로 형태.

\* OECD 시간제 정의 : 주 30시간 이하 근로 형태.

자료 : OECD STAT; 이상민(2015), p.196에서 재인용.

〈표 4〉 독일의 성별 시간제 근로 활용률

(단위 : 천명, %)

|        | 2000   |        | 2004   |        | 2008   |        | 2010   |        | 2012   |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 근로 형태  | 남자     | 여자     | 남자     | 여자     | 남자     | 여자     | 남자     | 여자     | 남자     | 여자     |
| 정규 근로  | 19,433 | 10,505 | 18,284 | 10,052 | 19,379 | 10,767 | 19,248 | 11,081 | 19,724 | 11,480 |
| 시간제 근로 | 990    | 5,396  | 1,224  | 5,903  | 1,654  | 6,742  | 1,644  | 6,765  | 1,884  | 6,973  |
| 총합     | 20,423 | 15,901 | 19,507 | 15,955 | 21,033 | 17,509 | 20,892 | 17,846 | 21,608 | 18,454 |
| 시간제 비중 | 4.8    | 33.9   | 6.3    | 37.0   | 7.9    | 38.5   | 7.9    | 37.9   | 8.7    | 37.8   |

자료 : OECD STAT; 이상민(2015), p.196에서 재인용.

한편, 독일은 1950~1960년에 시간제 일자리가 유통, 우편, 섬유산업 등에 등장하기 시작하였으나, 1970년대까지는 남성은 전일제, 여성은 가정주부 역할을 하는 전통적 남성외벌이 모

6) 독일의 ‘아젠다 2010’(슈뢰더 총리의 광범위한 국가개혁방안)에서 하르츠위원회가 2002년 8월에 급부 중심의 사회국가 기본체계를 수정한다는 내용의 4단계 노동시장 개혁방안(하르츠 I-IV)을 말한다. 하르츠 I은 2003년부터 심각한 실업률 감축을 위해 임시직 고용을 증가시키기 위한 규제완화, 노동시장의 현대적 서비스를 위해 지방고용사무소를 잡센터(Job-Center)로 개편, 하르츠II는 사회보험 지급과 미니 잡에 대한 과세 경감 등, 하르츠III는 2004년부터 연방고용공단을 현대적, 고객지향적 서비스 제공 기관으로 개편, 연방노동청을 연방고용사무소로 개편, 하르츠IV는 2005년부터 장기 실업자에게 실업부조와 사회부조를 통합한 실업급여II를 지급하는 등의 내용을 담고 있음.

형이었다. 1980년대 이후 여성들이 시간제 근로를 선택하는 이유는 가사나 자녀 양육 또는 가족 돌봄(24%), 전일제 일자리를 구하지 못해서(22%), 기타 이유(22%), 기타 가정상의 이유(20%), 교육/재교육(10%), 질병/장애(3%) 등이었다(Brehnke, 2011; Heipeter, 2013). 여기서 전일제 일자리를 구하지 못해 비자발적으로 시간제 근로를 한다는 것은 전일제 고용을 원하고 있다는 의미이다. 따라서 여성 시간제 근로자는 가계소득 증가를 위해 근로시간의 증가를 바라는 반면(시간제 근로자의 28%), 전일제 근로자인 남성과 여성들은 근로시간의 단축을 위하여 시간제 근로시간의 연장과 전일제 근로시간의 단축이라는 모순된 상황이 노출되고 있다.

이는 전일제 근로자의 근로시간 단축과 사용자의 노동유연화 전략에 의해 시간제 근로의 증가와 고용이 불안정한 호텔, 레스토랑 같은 외식업과 소매업(유통)에 고용된 초단시간 근로, 파견근로자의 확산을 초래하는 문제점을 낳고 있다. 이들은 상대적으로 저임금과 복지(휴가 보조비, 병가급여 등)에서 차별, 승진 등 경력 기회의 부족, 시간제→전일제로의 전환을 위한 법률청구권이 없고 전일제 채용시 우선권이 언제나 보장되는 것은 아니며(예: 한 개의 전일제 일자리에 복수의 시간제 근로자가 동시에 지원할 경우, 사용자가 자유롭게 선발 가능), 초단시간 근로(mini-job)의 경우 사회보장 보험의 의무가 폐지되어(시간제 근로는 사회보장 의무 있음), 저임금 고용의 확산을 촉진하고 있다. 또한 성별에 따른 노동 분업과 남녀 불평등을 심화시킨다는 주장이 제기되고 있다(Heipeter, 2013).

### 3. 일본

일본은 1990년대 초 거품경제(bubble economy)의 붕괴 후 장기간의 경기침체가 계속되면서 시간제(파트 또는 아르바이트)를 비롯한 비정규직 고용(파견사원, 계약사원, 촉탁사원 등)이 증가하였다. 특히 단시간 근로자로 호칭되는 시간제 근로자는 '1주간의 소정노동시간이 동일 사업소에 고용된 통상 노동자의 1주간의 소정노동시간에 비해 짧은 노동자'를 말한다(「단시간 노동자의 고용관리 개선 등에 관한 법률」, 속칭 파트타임 노동법). 2014년 현재 전체 근로자 중에서 시간제 근로자의 비율은 22.7%(OECD)이며, 시간제 근로자 중 여성비율은 69.8%, 남성 31.7%이다(김훈, 2015).

일본 기업들이 시간제 근로자를 활용하는 이유는 임금 절약(41.1%), 1일·주중 업무의 번한(繁閑)에 대응(37.2%), 긴 영업시간에 대응(21.7%), 임금 이외의 노무비용 절약(21.3%), 경기변동에 따라 고용량을 조절(18%) 하기 위해서다. 그리고 시간제 근로자들은 자신의 형편에 맞는 시간 활용(55.9%), 가계 보조 또는 학비 벌기 위해서(42.4%), 가정 사정(가사, 육아, 개

호)이나 다른 활동(취미·학습)(32%)을 할 수 있어서 선호하는 것으로 나타나고 있다(후생노동성 실태조사, 2007; 김훈, 2015).

〈표 5〉 일본의 단시간 근로자 추이

(단위 : %)

| 구분                         | 1990 | 1995 | 2001 | 2005 | 2010 |
|----------------------------|------|------|------|------|------|
| 고용자 총 수 중<br>단시간근로자 비율     | 15.2 | 17.4 | 22.9 | 24.0 | 26.6 |
| 여성고용자 총 수 중<br>여성단시간근로자 비율 | 27.9 | 31.6 | 39.3 | 40.6 | 43.0 |
| 남성고용자 총 수 중<br>남성단시간근로자 비율 | 7.5  | 8.4  | 11.9 | 12.3 | 14.6 |

자료 : 총무성, 노동력조사, 후생노동성(2016, 부표 3); 김훈(2015), p.44를 수정.

일본의 시간제 근로는 1990년대 이후 장기간의 경기불황과 고령화 진전, 여성들의 적극적인 노동시장 참여에 따라 자신의 형편에 맞는 시간대에 일할 수 있는 탄력적 고용형태로 선호되고 있다. 그런데 기업들은 인건비 절감과 경기변동에 탄력적으로 대응하기 위해 정규사원의 기간적 업무(관리, 지도, 판단 업무)를 시간제 사원에게 맡기는 기간화(基幹化)와 시간제 근로자의 근속년수가 늘어나는 상용화(常用化)를 추구하고 있다.

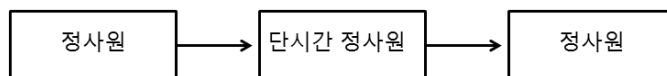
따라서 일본 정부는 고용창출 및 고용안정 대책의 하나로, 나아가 육아 및 개호, 또는 라이프스타일과 라이프스타일에 맞는 다양한 근무형태의 실현을 위해 고용이 보장되며, 전일제 정규직보다 1주간의 소정근로시간이 짧고, 임금·상여·퇴직금 등의 대우가 노동시간에 비례(pro rata basis)하여 결정되는 단시간 정사원(시간제 정규직) 제도를 적극 권장하고 있다(김명중, 2010a; 김훈, 2013 & 2015). 이에 따라 기업들도 2007년 12월 사회적 합의로 책정된 「WLB 헌장」에 입각하여 「일과 생활의 조화 추진 프로젝트(후생노동성)」에 적극 참여하고 있으며(사례 : 나카시마야백화점 등 10개 기업 참가), 근로자들의 일과 생활의 균형 실현을 위한 제도를 도입하는 기업들에 대해서는 양립지원조성금(보조금) 지급 등 다양한 지원을 하고 있다(김훈, 2015). 그리고 2010년 6월 시행된 「개정 육아, 개호 휴업법」에서 3세 미만의 자녀를 양육하는 근로자가 희망할 경우, 1일 소정근로시간을 원칙적으로 6시간으로 단축하도록 사업주에게 의무화하고, 또 2007년 개정된 「파트타임노동법」은 정사원으로 전환 촉진을 의무화하는 규정(제12조)을 두고 있다. 즉 통상근로자(정사원) 모집시 시간제 근로자에게 공지하거나, 정사원을 새로 배치시 시간제 근로자에게도 신청기회 부여, 일정자격 가진 시간제 근로자의 정사원 전환을 위한 시험제도 설치 등의 조치를 하도록 요구하고 있다.

일본에서 단시간 정사원이란 정규직 풀타임 근로자(1일 소정근로시간이 8시간 정도로 주 5일 근무)와 비교하여 소정근로시간(소정근로일수)이 짧은 정규직 근로자로서 ① 고용기간이 정해지지 않은 근로계약을 체결하고 있으며, ② 시간당 기본급 및 상여, 퇴직금 등의 산정방법 등이 동일 사업소에 고용되어 있는 정규직 풀타임 근로자와 동일한 자로 정의되며, 3가지 유형(① 제도의 일시적인 이용인지, 계속적인 이용인지, ② 사내로부터의 전환인지, 새로운 입사인지에 따라)으로 구분되는 바, 유형 I (정사원이 일시적으로 단시간 근무로 전환)이 가장 도입비율이 높은 것으로 알려져 있다(예: 육아단시간근무제도). 그리고 단시간 정사원제도를 많이 활용하는 업종으로 금융보험, 백화점, 소매업 같은 유통업체 등을 들 수 있으며, 호칭, 근무시간과 패턴, 처우 등 아주 정밀한 제도설계 및 운영이 이루어지고 있어 한국의 시간선택제 활성화를 위한 좋은 모범과 지침이 될 것으로 판단된다.

단시간 정사원(시간제 정규직)의 3가지 유형을 좀 더 자세히 설명해 보면 다음과 같다.

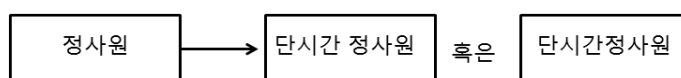
첫째, I 유형은 정사원이 일시적으로 단시간 근무를 하는 경우로서, 육아기 단시간 근무제도가 대표적이다(사례 : 다카시마야 백화점, 메이지야스다 생명보험 등)(김훈, 2015; 김훈, 2013). 이는 임신, 출산 이후 육아를 위해 육아단시간근무제도를 이용(1일 5~6시간 근무), 질병으로 인한 휴직 이후 서서히 직장에 복귀하기 위해(1일 4시간 근무), 야간 대학 또는 대학원에서 공부하기 위해(1일 7시간 근무 등) 이용하는 방식이다(김명중, 2010a; 김명중, 2010b).

#### 〈I 유형〉



둘째, II 유형은 정사원이 계속해서 또는 기간을 정하지 않고 단시간 근무를 하는 경우로서, 근무선택제도가 대표적이다(사례 : 다이마루마쓰자카야 백화점). 이는 고령기에도 계속해서 근무하기 위해(1일 5시간 근무 등), 지역 활동에 참가하기 위해(1일 6시간 근무 등), 자원봉사 활동과 일을 병행하기 위해 단시간 정사원으로 입사(주 4일 근무, 3일 자원봉사 활동)하여 근무하는 방식이다(김훈, 2015; 김명중, 2010b).

#### 〈II 유형〉

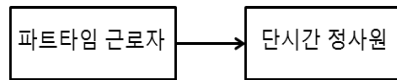


이 유형은 제도상으로 주 2~6일, 1일 4~10시간 범위로 근로자 개인별 필요에 따라 다양한 근무 패턴의 선택이 가능하므로 일과 생활의 균형(WLB : Work Life Balance)과 경력관리에 도움을 줄 수 있다.

셋째, Ⅲ유형은 파트타임 근로자가 단시간 근무를 유지한 채로 정사원(무기계약)이 되는 경우이다(사례 : (주)도큐스토어, 로프트사원전환제도)(김훈, 2013, 김훈, 2015).

이는 파트타임근로자로 입사한 이후 등용시험에 합격하여 근로시간(30시간)은 변경하지 않고 단시간 정사원으로 근무하는 방식이다(김명중, 2010b).

#### 〈Ⅲ유형〉



한편, 단시간 정사원제도의 도입으로 우수 인재의 확보, 숙련된 근로자의 이직을 줄이고 정착률을 높이며, 잦은 채용과 훈련에 따른 비용 감소는 물론, 근로자의モチベーション과 조직에 대한 충성심 제고에 기여할 수 있다. 그러나 기업은 역할 및 업무 분담 복잡, 배치 등에 따른 인력관리 비용이 증가하고, 평가, 훈련, 임금과 퇴직금 등의 처우가 복잡해질 뿐만 아니라, 조직내외 커뮤니케이션과 동료에 대한 업무부담 등의 갈등문제가 제기되고 있다(김명중, 2010a).

## IV. 한국의 시간선택제에 주는 시사점

### 1. 시간선택제 도입의 목적과 유형 및 실태

한국은 단시간 근로인 시간제 근로의 비중이 OECD 국가 중 매우 낮은 편에 속하지만(2016년 현재 12.6%), 2000년대 이후 청년층과 기혼여성, 장년층을 중심으로 자발적 단시간 근로가 증가하고 있다(황수경, 2015).

이는 글로벌 경쟁의 심화와 장기간의 경기침체 지속, 고령화의 진전과 청년 실업의 증가 속에 기업들이 고용조정과 인건비 절감을 위해 시간제 근로, 임시직, 일용직, 계약직, 파견근로 등의 비정규직 고용을 증가한데 그 원인이 있다.

따라서 정부는 고용률 70% 달성(2016년말 현재 60.4%)이라는 로드맵을 발표하고 ‘시간선택

택제'라는 새로운 일자리 모형을 제시하였다. 특히 여성근로자의 경력단절 예방과 재취업 등 일과 생활의 균형, 청년층의 일·학습 병행과 경력관리, 장년층의 점진적 퇴직 준비를 돕고, 기업들의 인력수급에 신축성과 효율성 제고, 장시간 근로와 산업재해 예방에 기여하며, 나아가 일자리 창출을 통한 고용률 증가와 여성의 경제활동 참가 확대를 통해 전일제 중심의 고용관행을 완화하는데 목적을 두고 있다(배규식, 2015; 한국인사관리학회, 2014).

먼저, 한국의 시간선택제는 기존의 시간제에 비해 상대적으로 양호한 일자리라는 의미의 정책적 용어이다(금재호, 박철성, 2014). 즉 근로자의 자발적 수요에 부합하고, 4대 보험 등 기본적인 근로조건이 보장되며, 전일제 근로자와 비교하여, 불합리한 차별이 없는 일자리를 의미한다. 좀 더 구체적으로는 육아나 점진(단계)적 퇴직, 학업 등의 필요에 의해 근로자가 자발적으로 선택하고, 국민연금, 건강보험, 고용보험, 산재보험 등 4대 보험의 가입(월 60시간 이상 근로시), 임금, 복리후생, 휴일·휴가 등에 '근로시간 비례보호원칙'이 적용되며, 임금, 근로조건 등에서 '차별적 처우의 금지원칙'이 적용되는 것으로 고용의 질 측면에서 정규직(상용직)에 해당된다고 정부는 주장하고 있다(고용노동부, 2015a).

그리고 시간선택제는 현행 법률상 「근로기준법」(제2조)과 「기간제 및 단시간 근로자 보호에 관한 법률」의 규정이 적용되며, 소정근로시간이 주 15시간 이상~30시간 이하(주 15시간 미만 초단시간 근로자는 제외) 근무하는 것을 조건으로 하고 있다.

다음으로, 시간선택제의 유형에는 크게 신규형과 전환형이 있으며, 신규형에는 기업의 수요에 따라 경력단절 여성이나 장년 퇴직자를 채용하는 경력채용형과 일·학업을 병행하는 근로자를 채용하는 신규채용이 있다. 또 전환형에는 일·육아 병행 전일제근로자를 시간선택제로 전환하는 경력유지형과 퇴직을 앞둔 장년근로자나 퇴직자의 경력연장형으로 구분된다(표 7).

특히 최근에는 정규직을 대상으로 일정기간 전일제에서 시간선택제로 전환(근로시간 단축)하여 근무하다가 전환기간이 만료되면 다시 전일제로 복귀하는 전환형 시간선택제의 경우(예: 육아기 근로시간 단축제도, 2011년 9월부터 법적 청구권 보장) 근로시간의 전환신청권을 보장(전일제→시간선택제→전일제) 함으로써 근로자들의 선호도가 신규채용형 보다 더 높게 나타나, 향후 전일제 근로자의 장시간 근로관행을 완화하는데 정책의 중점을 둘 필요가 있는 것으로 지적되고 있다(한국고용정보원, 고용노동부, 2017).

시간선택제의 활용방식은 근무패턴에 따라 1일 근로시간 단축형, 요일제형, 혼합형 3가지로 구분되며, 근로시간은 주 15시간 이상 30시간 이내로 운영되고 있다. 첫째, 1일 근로시간 단축형은 가장 일반적인 유형으로 주 5일 근무를 하면서 1일 근로시간이 통상 근로시간인 8시간 보다 적게 근무하는 방식이다. 둘째, 요일제 형은 주 5일 중 4일 이하로 근무하는 방식이며, 1일 근로시간은 8시간으로 동일하다.

〈표 6〉 한국의 단시간(시간제) 근로자 추이

(%)

|                       | 1990          | 1995          | 2000          | 2005          | 2010           | 2012           | 2013           | 2014           |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 전체취업자 중<br>시간제 비율(여성) | 4.5<br>(58.7) | 4.3<br>(61.6) | 7.0<br>(57.7) | 9.0<br>(57.9) | 10.7<br>(60.3) | 10.2<br>(61.0) | 11.1<br>(60.5) | 10.5<br>(62.2) |
| 남성취업자 중<br>남성 시간제 비율  | 3.1           | 2.8           | 5.1           | 6.5           | 7.2            | 6.8            | 7.5            | 6.8            |
| 여성 취업자 중<br>여성 시간제 비율 | 6.5           | 6.6           | 9.8           | 12.5          | 15.5           | 15.0           | 16.2           | 15.6           |

자료 : 한국노동연구원(2016), 2016 KLI 해외노동통계, pp.57-58 수정(OECD 기준).

\* 시간제는 주 30시간 미만 근로자를 의미함.

〈표 7〉 시간선택제의 유형

| 구분                        | 신규형                                       |                                              | 전환형                          |                                |
|---------------------------|-------------------------------------------|----------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------|
|                           | 경력채용형                                     | 신규채용형                                        | 경력유지형                        | 경력연장형                          |
| 주요 대상                     | - 경력단절 여성<br>- 제 2의 직업을<br>희망하는 장년<br>퇴직자 | - 일·학업 병행<br>근로자                             | - 일·육아 병행<br>재직 근로자          | - 퇴직을 앞둔<br>장년층 근로자<br>- 퇴직자   |
| 정부지원<br>등 운영상<br>활용<br>방안 | - 시간선택제<br>일자리 인건비<br>지원 등 활용             | - 선취업, 후진학<br>지원 연계<br>- 일·학습 듀얼<br>시스템 등 활용 | - 육아기 근로시간<br>단축 지원 등과<br>연계 | - 근로시간 단축<br>지원 임금피크제<br>등과 연동 |

자료 : 고용노동부·노사발전재단(2013), 「시간선택제 일자리 도입·운영안내서」, p.14.

셋째, 혼합형은 많이 사용되지 않으나 주 5일 중 일부는 전일 근무, 다른 날은 1일 근로시간 단축 형태로 근무하는 방식이다(한국인사관리학회, 2014).

시간선택제의 도입으로 효율적인 인력운영(45.1%), 피크타임 업무 집중 분산(13.2%), 경력 단절 예방, 일·가정 양립(11%) 등에 기여한다는 설문보고가 있다(황수경, 2015). 그리고 업무의 집중도와 효율성 증대, 숙련인력의 이직 감소, 근로자의 직장만족도 제고, 가족친화기업으로서의 이미지 제고 등의 효과도 지적된다(고용노동부, 2015b). 우수기업 사례는 업종별로 병원(미즈메디병원, 주 2~6일, 1일 4~10시간, 76가지 근무패턴, 나은요양병원, 주 30시간, 20시간, 16시간), 은행(신한은행, 1일 6시간 이내), 항공여객운수((주)에어코리아, 1일 6시간, 시간선택제 채용→1년 후 전일제 전환), 유통(백화점), 복지서비스(장애인복지관, 노인복지관 등 종사자를 시간선택제로 채용) 등에서 활용이 많이 되고 있다(고용노동부, 2015b).

한편, 정부는 시간선택제 일자리 확충을 위해 다양한 지원사업 추진과 관계부처 합동의 추진계획(2013.11.13.) 하에 시간선택제 공무원(7급 이하 일반직, 주 20시간 근무 원칙), 시간선택제 교사(1일 8시간, 주 2~3일 근무) 채용, 공공기관 시간선택제 일자리 채용 확대, 민간부분의 시간선택제 일자리 창출(채용박람회, 기업 지원 등)과 지원인프라 구축(운영 매뉴얼, 전용위크넷 등), 사회서비스 분야(간호사, 복지서비스 종사자) 시간선택제 일자리 창출 지원, 시간선택제에 대한 사회적 인식 개선(우수사례 보고, 적합 직종 공모, 언론 홍보 등)을 도모하고자 노력하고 있다. 그럼에도 불구하고 시간선택제 일자리가 획기적으로 증가하였다는 통계나 정부의 성과 발표(〈표 8〉 참고)가 미흡한 것은 경기침체기 하에서 기업들의 적극적인 호응 부족, 적합한 직무 부재(45.6%), 체계적 인력운영의 어려움(20.2%), 업무 연속성 단절(10.5%), 근로자들은 임금 저하(44.4%), 고용 불안(36.2%), 인사고과 불리(10.6%) 등으로 기존의 시간제 근로에 대한 부정적 인식 때문인 것으로 분석된다(황수경, 2015).

한편, 시간제 근로는 임시직(계약기간 1년 미만), 일용직(계약기간 30일 미만)과 함께 고용이 불안하고, 임금수준과 복지가 열악하며, 사회보험이 보장되지 않는 임시직이고 단순 업무로서 고용의 질이 매우 낮은 비정규직의 일종이라는 인식이 고착되어 있는 풍토에서 시간선택제가 제대로 된 양질의 일자리로 자리매김 되기 위해서는 노사의 인식 전환과 함께 정부의 제도 정착을 위한 강력한 정책적 실천 의지가 요구된다.

〈표 8〉 시간선택제 국가공무원 채용 현황

| 구분    | 연령별            |                |                 |                |              | 성별             |                |                 |
|-------|----------------|----------------|-----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|-----------------|
|       | 계              | 20대            | 30대             | 40대            | 50대          | 계              | 남성             | 여성              |
| 2015년 | 353명<br>(100%) | 50명<br>(14.2%) | 236명<br>(66.9%) | 63명<br>(17.8%) | 4명<br>(1.1%) | 353명<br>(100%) | 79명<br>(22.4%) | 274명<br>(77.6%) |
| 2014년 | 366명<br>(100%) | 39명<br>(10.6%) | 259명<br>(70.8%) | 63명<br>(17.2%) | 5명<br>(1.4%) | 366명<br>(100%) | 87명<br>(23.8%) | 279명<br>(76.2%) |
| 상반기   | 200명<br>(100%) | 22명<br>(11%)   | 138명<br>(69%)   | 37명<br>(18.5%) | 3명<br>(1.5%) | 200명<br>(100%) | 51명<br>(25.5%) | 149명<br>(74.5%) |
| 하반기   | 166명<br>(100%) | 17명<br>(10.2%) | 121명<br>(72.9%) | 26명<br>(15.7%) | 2명<br>(1.2%) | 166명<br>(100%) | 36명<br>(21.7%) | 130명<br>(78.3%) |

자료 : 인사혁신처(2016. 3. 3), 2015년도 시간선택제 국가공무원 채용현황, 보도자료.

또한 전일제를 선호하는 가부장적 조직문화 규범 하에서 기혼 여성, 미취업 청년, 장년들에게는 어느 정도의 고용 안정과 처우를 보장하는 시간선택제라 할지라도 여전히 양질의 일



자리(decent job)로서는 미흡하다. 그리고 여성 중심의 사회적인 성별 노동 분업을 심화시킬 뿐만 아니라, 전일제 일자리의 대체 및 기회 감소, 저임금 일자리의 유지 및 승진 등에서의 차별과 함께, 기업들의 인건비 절감 수단으로 활용될 가능성도 배제할 수 없다는 문제가 풀어야 할 과제이다.

그러나 다른 한편, 시간선택제는 전일제의 획일성과 보편성에 대한 새로운 고용모델로서 전일제와 시간제 근로의 가교 역할(전일제→시간선택제→전일제)을 할 수 있다. 또한 사용자에게 의한 근로시간의 감독과 지배로부터 근로자의 근로시간에 대한 주도권이 어느 정도 확장(선택권과 자율성 부여)되고, 근로생활과 삶의 질을 제고하는 한편, 육아기 여성들의 경력 단절을 예방하고 숙련 인력의 계속 활용이 가능한 점, 기업들은 경기침체에 근로시간 단축과 노동력에 대한 수요를 조절할 수 있는 대안적 근로형태의 하나로 긍정적 역할을 기대할 수 있다.

## 2. 시사점

앞에서 살펴본 바와 같이 네덜란드, 독일, 일본 등 주요 선진국들은 1980년대~1990년대의 경기 불황과 실업률 증가 시기에 일자리 창출을 위해, 노·사·정 간의 합의에 의해 근로시간 단축과 노동유연화 전략의 일환으로 시간제 근로를 도입하였다. 그 이후 경기가 활성화되면서 노동력이 부족해지자 여성인력의 활용 필요성이 대두되어 더욱 확대되었다. 한국의 경우도 저출산·고령화와 경기 침체 및 취업난 가운데 노동력 수요의 부족에 대처하고, 경력 단절 여성과 청년 및 장년들의 고용률 증가를 목적으로 시간선택제를 도입한 점에서 상당 부분 유사성이 있다(표 9).

이하에서는 앞에서 분석한 3개 국가의 시간제 근로 활용 경험이 한국의 시간선택제 정착에 주는 시사점을 제시해 보고자 한다.

첫째, 사용자 시각(employer perspective)에서 보면, 시간제 근로는 경기 침체와 실업률 증가라는 경제 환경 하에서 기업들이 경기 변화에 신속적으로 대응하고자 정규직을 축소하고 인건비 절감 등을 위해서 노동유연화 전략(수량적 유연화, 임금유연화)을 추구하는 과정에서 나타난 부산물이라는 점이다. 노동유연화 이론(유연기업모델, 부착/분리모델)에 의하면, 기업은 기능수준이 높고 기업 특수기능을 가진 핵심근로자 집단에게는 기능적 유연화와 부착(attachment)을, 그리고 기능수준이 낮고 기업 특수기능을 가지지 못한 주변부 근로자 집단(시간제, 임시직, 파견근로자)에게는 수량적 유연화와 외부화 및 분리(detachment)를 추구한다는 것이다(Atkinson, 1987; Mangum, Mayall, & Nelson, 1985).

따라서 시간제 근로자는 고용불안과 저임금 등 근로조건이 불리하고 승진 등 경력관리에 서 차별을 받을 수밖에 없는 바, 정부는 시간제 근로자의 고용안정과 권리 보호를 위한 정책 과 입법 조치를 강화해 나간 네덜란드, 독일, 일본의 경험을 참고할 필요가 있다. 한국의 경 우, 근로기준법(제18조)과 기간제 및 단시간 근로자 보호등에 관한 법률(제2조 3호, 제8조 제 2항)에서 근로시간 비례보호원칙, 차별적 처우의 금지원칙을 선언적으로 제시하고 있는 수준 인 바, 시간선택제의 고용형태별(전환형, 신규형 시간선택제), 근로조건별(기본급, 수당, 상여 금, 퇴직금, 복리후생 등)로 구체적인 가이드라인 제시가 필요하다(예: 네덜란드, 일본). 또

〈표 9〉 주요국의 시간제 근로 비교

| 구분         | 네덜란드                                                                                                                | 독일                                                                                                                                                                                  | 일본                                                                                                                                                                                                                                            | 한국                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 명칭         | 시간제<br>(part-time work)                                                                                             | 단시간 근로<br>(Teilzeit-Arbeit)                                                                                                                                                         | 단시간정사원<br>(시간제정규직)                                                                                                                                                                                                                            | 시간선택제<br>(법률상 단시간 근로)                                                                                                                                                                                                                                          |
| 도입비율       | 37.8%                                                                                                               | 22.3%                                                                                                                                                                               | 22.7%                                                                                                                                                                                                                                         | 10.5%                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 기준<br>근로시간 | 35시간 이하                                                                                                             | 35시간 이하                                                                                                                                                                             | 35시간 이하                                                                                                                                                                                                                                       | 30시간 이하                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 근무방식       | - 짧은 시간제<br>(0~16시간)<br>- 긴 시간제<br>(17~35시간)                                                                        | - 짧은 시간제<br>(1~19시간)<br>- 긴 시간제<br>(20~34시간)                                                                                                                                        | - 시간 단축형<br>(1일 4~10시간)<br>- 요일 단축형<br>(주 2~6일)                                                                                                                                                                                               | - 시간 단축형<br>(1일 3~6시간)<br>- 요일제형(주 3~4일)<br>- 혼합형<br>(시간단축+요일제)                                                                                                                                                                                                |
| 선택이유       | - 인건비 절감<br>- 시간제와<br>학업 병행<br>(청년층)<br>- 보람있는<br>활동(고령자)<br>- 규칙적<br>근로시간,<br>일·가정<br>양립(여성)<br>(Wielers,<br>2013) | 〈근로자〉<br>- 가사/자녀<br>양육, 가족<br>돌봄(24%)<br>- 전일제가<br>없어서(22%)<br>- 기타이유<br>(22%)<br>- 가정상의<br>이유(20%)<br>- 교육/재교육<br>(10%)<br>- 질병/장애(3%)<br>(Brehnke,<br>2011;<br>Heipeter,<br>2013) | 〈기업〉<br>- 임금 절약(41%)<br>- 업무 변환 대응(37%)<br>- 긴 영업시간 대응(22%)<br>- 임금 외 비용 절감(21%)<br>- 경기변동시 고용량<br>조정(18%)<br>〈근로자〉<br>- 자신의 형편에 맞는<br>시간(56%)<br>- 가계보조/학비(42%)<br>- 가정사정(가사/개호/<br>육아), 취미/학습과<br>양립(32%)(후생노동성<br>실태조사, 2007; 김훈,<br>2015) | 〈기업〉<br>- 효율적<br>인력운영시스템(45%)<br>- 피크업무 집중 분산(13%)<br>- 경력단절 예방/일·가정<br>양립(11%)<br>- 숙련인력 이직 감소<br>- 가족친화 기업 이미지<br>제고<br>〈근로자〉<br>- 소득(수입) 필요(63.4%)<br>- 원하는 일자리 없음<br>(12.6%)<br>- 학업, 취업 준비(8.8%)<br>- 육아/가사 부담(6.4%)<br>(금재호, 박철성, 2014;<br>고용노동부, 2015b) |

주 : 도입 비율(%)은 한국노동연구원(2016) 참고(OECD, 2014년 기준).

통상근로자(정규직) 모집시 시간제 근로자에게 공지 및 정규직 신청 기회 부여, 일정 자격을 가진 시간제 근로자에게 정규직 전환 시험제도 설치 등의 조치(예: 일본), 근로시간 단축청구권(전일제→시간제) 부여(예: 독일, 일본, 한국) 등의 확대도 필요하다(이승계, 2016).

둘째, 근로자 시각(employee perspective)에서 보면, 최근 청년 실업 증가와 고령화 현상의 심화는 시간제 근로의 증가와 밀접한 관련성이 있다는 점이다. 즉, 일과 학습 및 일과 삶의 조화를 추구하는 청년과 장년 근로자들에게 시간선택제는 고용과 실업의 완충판 역할 내지는 가치 있는 근로시간의 배분을 가능하게 한다는 점에서 그 유효성이 인정되고 있다(예: 네덜란드, 일본). 청년층은 시간제와 학업 병행을 통해 노동시장 참여와 소득의 기회를 얻고, 노동과 직업의 의미를 경험하며, 학업의 지속과 능력개발의 기회를 얻게 된다. 그리고 베이비 붐 세대의 은퇴는 정부의 연금재정 부담을 가중시키는 바, 장년층은 은퇴시기가 다가옴에 따라 근로시간을 줄이고 여가시간을 늘리거나 자원봉사와 같은 보람 있는 활동을 할 수 있는 기회(예: 단계적 퇴직제도)를 갖는다는 점에서 시간제 근로의 유용성이 입증되고 있어 이의 활용을 적극 확대해 나갈 필요가 있다.

셋째, 근로시간 주권론 관점(sovereignty of work hours perspective)에서 볼 때, 시간선택제는 근로자에게 근로시간의 선택권과 자율성을 부여하고, 근로형태의 다양화와 유연화를 촉진한다. 또 양(量) 중심의 근로시간 관리에서 근로의 질(質)과 성과 중시, 근로자의 권리와 복지를 존중하는 현대적 경영철학에도 부합된다. 나아가 정규직의 근로시간 단축과 시간제 근로의 고용안정(무기계약, 4대 보험 제공)을 도모하는 중간다리로서 보다 진보된 대안적 고용모델로 기능할 수 있다는 점에서 큰 의미가 있다.

넷째, 시간선택제는 정규직의 장시간 근로에 따른 근로시간 단축 요구와 시간제의 더 많은 소득을 위한 근로시간 연장 요구라는 상호 모순된 과제를 충족시킨다는 점에서도 많은 시사점을 제공하고 있다. 특히 독일에서는 전일제 근로자의 근로시간 단축(주 40시간→주 35시간)과 사용자의 노동유연화 전략으로 시간제 근로가 확대되었고, 네덜란드에서는 어린 자녀가 있는 여성들의 시간제 근로에 대한 자발적 선호도로 공공부문 혹은 준공공부문의 여성지배적 직종(의료보건직, 사회적 돌봄 서비스직, 행정직, 교육직 등)에 시간제 근로의 비중이 높게 나타나고 있는 점과, 변호사, 외과의사, 회계사, 엔지니어, 교사 등 전문직의 상당수가 시간제로 근무하고 있는 점은 향후 한국의 시간선택제를 전문직으로 확대해 나감에 있어 많은 시사점을 주고 있다.

다섯째, 시간선택제가 선호되는 업종을 중심으로 확대해 나갈 필요가 있음을 시사하고 있다. 네덜란드의 경우, 시간제 근로의 비중이 높은 업종으로 음식숙박업, 도소매업, 그리고 문화, 스포츠, 오락 등 영업시간이나 수요가 집중되는 피크타임, 공공부문의 보건, 사회 돌봄

서비스, 교육 등이다. 그리고 독일의 경우, 외식업(호텔, 레스토랑), 유통, 은행, 보험업 등에 많이 활용되고 있다. 또한 일본은 은행, 보험, 백화점 등에서 많이 활용되고 있으며, 정규직의 기간직 업무(관리, 지도, 판단업무)를 시간제 근로자에게 맡기는 기간화와 시간제 근로자의 근속년수가 늘어나는 상용화가 촉진되고 있는 가운데, 시간제 정사원(시간제 정규직)이 적극 권장되고 있다.

한편, 한국의 경우 병원, 은행, 항공여객, 유통(백화점), 복지서비스(장애인 복지관, 노인 복지관) 등에서 많이 활용되고 있다. 따라서 시간제 근로가 적합하지 않은 업종(예: 업종 특성상 작업 중단 및 잦은 교대시 공정 불안을 초래하는 일부 제조업)은 제외하여 모든 업종에 무차별 확산되지 않도록 규제할 필요가 있다.

그러나 이러한 긍정적 유용성에도 불구하고 전일제가 여전히 선호되는 고용관행 하에서 시간선택제는 기존의 시간제 근로와 별 차이 없는 비정규직의 하나에 불과하다는 부정적 인식이 팽배하다. 또 동 제도의 지속 가능성에 대한 의구심과 함께 여성 중심으로 확산되면서 전일제는 남성, 시간제는 여성이라는 성별 노동 분업화와 남녀 불평등을 지속시키고, 여성의 이중 역할(가사와 육아 담당 및 시간제 노동 공급원이 됨)을 제도화 한다는 비판을 받고 있다(Myrdal & Klein, 1968; 桑原洋子, 1985). 그리고 저임금과 복지, 승진이나 훈련 등에서의 차별과 경력기회의 불리함, 나아가 전일제 일자리의 대체와 기회 감소, 저임금 일자리의 유지 및 기업들의 인건비 절감수단으로 이용될 가능성 등에 대한 우려를 어떻게 해소할 것인가 하는 문제는 시간선택제가 정착되기 위해서 극복되어야 할 필수적 과제이다(Wielers, 2013; Heipeter, 2013).

## V. 결 론

글로벌 경제의 침체 기조와 심화되는 경쟁상황 속에서 기업들은 상시적 구조조정과 인건비 절감을 위한 방안으로 시간제 근로를 포함한 임시직을 점점 더 많이 활용함으로써 사회 전반적으로는 비정규직이 확산되고 사회양극화가 심화되고 있다. 따라서 정부는 고용 창출과 근로시간 단축, 일·가정 양립 등의 과제를 해결하기 위해 근로자의 자발적 수요에 부합하고, 기본적인 근로조건이 보장되며 불합리한 차별이 없는 시간선택제의 확산을 적극 추진하고 있다. 이는 기존의 시간제 근로가 가진 문제점(단기고용에 따른 고용불안, 저임금 등 근로조건 취약)을 일정 부분 해소(무기계약, 4대 보험 제공) 함으로써 경력 단절 여성과 청년층 및 장년층의 일자리 확대는 물론, 이들의 고용안정과 삶의 질 개선에 어느 정도 기여할 것으

로 평가된다.

본 연구는 시간제 근로의 모델이 되고 있는 주요 선진국들(네덜란드, 독일, 일본)의 시간제 근로 도입 배경과 활용 경험을 바탕으로 한국의 시간선택제 정착에 주는 시사점과 해결과제를 제시하고자 하였다.

무엇보다도 먼저, 전일제가 여전히 선호되는 고용관행 하에서 기업들의 노동유연화 전략은 시간제 근로의 증가를 확산하여 근로자들의 고용불안과 저임금, 승진과 훈련 등에서의 차별을 초래하고 있는 바, 정부에서는 이들의 권리 보호를 위한 정책과 입법조치를 강화해 나갈 필요가 있다. 또 고용형태별, 근로조건별로 최소한의 보호를 위한 가이드라인을 제시하고, 정규직 모집시 공지는 물론, 신청 기회 부여, 시험제도 설치 등을 통한 정규직 전환의 자격 부여가 필요하다.

둘째, 청년 실업과 고령화 현상의 심화 속에서 청년층에게는 시간제 근로가 일과 학업의 병행, 노동과 직업의 의미를 경험케 하고, 장년층에게는 은퇴 준비와 근로시간의 유용한 배분과 활용(자원봉사 등)에 도움이 되도록 적극 유도할 필요가 있다. 또 근로자의 주권 확대를 위해 근로시간의 선택권과 자율성 부여, 노동의 질과 성과 중시, 근로생활과 가정생활의 조화를 추구하는 복지사회의 시대적 요구에도 부합하는 근로모형으로 정착될 수 있도록 발전시킬 필요가 있다.

셋째, 장시간 근로 관행 속에서 정규직의 근로시간 단축 요구와 시간제의 고용안정과 소득 증대를 위한 근로시간 연장요구 간의 상호 모순된 과제를 해결하는 완충관으로서의 역할에 의미를 부여할 수 있다. 특히 어린 자녀가 있는 여성들의 시간제 근로에 대한 자발적 선호도(예: 네덜란드)를 고려하여 여성지배적 직종(의료보건직, 사회적 돌봄 서비스직, 행정직, 교육직 등)에 적극 활용할 필요가 있다.

넷째, 시간제 근로가 선호되는 업종을 중심으로 적용을 확대해 나가야 함을 시사하고 있다. 작업 중단이나 잦은 교대로 업무에 지장을 줄 수 있는 일부 제조업을 제외하고, 유통(백화점), 외식업, 병원, 은행, 사회복지서비스 등의 서비스산업을 중심으로 적극 확산해 나갈 필요가 있다.

결론적으로 시간선택제가 근로자들이 자발적으로 선호하고 지속적으로 활용하는 양질의 일자리로 정착되기 위해서는 무엇보다도 고용이 안정되고 임금과 복지, 승진 등 경력관리에서 차별이 없도록 정부의 엄격한 관리와 제도 마련이 요구된다. 또한 기업들은 인력관리의 유연성과 비용 효율성의 확보, 업무 분담과 임금, 퇴직금 등 처우문제의 복잡성 관리, 우수한 근로자의 확보와 안정적인 유지를 위한 인사시스템과 적합 직무 개발 등을 적극 강구해 나갈 필요가 있다.

## 참고문헌

- 고용노동부. 2015a. 시간선택제 이렇게 도입하세요, 109-114.
- 고용노동부. 2015b. 전환형 시간선택제 운영 매뉴얼, 5-19.
- 고용노동부·노사발전재단. 2013. 시간선택제 일자리 도입·운영 안내서, 14.
- 관계부처 합동. 2013. 11. 13. 시간선택제 일자리 활성화 추진계획.
- 권 혁. 2015. “시간선택제 근로 활성화를 위한 기반 확충방안”. 시간선택제 2년의 평가와 향후 과제 심포지엄. 고용노동부, 32-48.
- 금재호, 박철성. 2014. 시간선택제 통계 세분화 및 개선방안. 한국노동연구원, 고용노동부.
- 김명중. 2010a. “일본의 단시간 정사원 제도에 대한 논의에 대해서”. 국제노동브리프, 1·2월호. 한국노동연구원, 81-91.
- 김명중. 2010b. “단시간 정사원제도를 둘러싼 일본의 최근 동향”. 국제노동브리프, 11월호. 한국노동연구원, 32-93.
- 김 준, 한인상. 2014. 시간제 일자리 현황과 입법·정책적 과제. 국회입법조사처, 56.
- 김 훈. 2013. “일본의 시간제 정규직 유형별 기업 사례”. 국제노동브리프, 9월호. 한국노동연구원, 30-40.
- 김 훈. 2015. “일본 시간제 현황과 기업 사례”. 시간선택제 일자리 해외사례 연구. 고용노동부·노사발전재단, 43-82.
- 배규식. 2015. “네덜란드 시간제 현황 및 기업 사례”. 시간선택제 일자리 해외사례 연구. 고용노동부·노사발전재단, 3-37.
- 백은정. 2016. “미국 근로시간 양극화 현상과 성별 차이”. 국제노동브리프, 3월호. 한국노동연구원.
- 이상민. 2005. “독일의 근로시간계정제도”. 국제노동브리프, 2월호. 한국노동연구원, 62-68.
- 이상민. 2015. “독일 시간제 일자리 사례”. 시간선택제 일자리 해외사례 연구. 고용노동부·노사발전재단, 159-212.
- 이승계. 2016. “시간선택제 활성화의 과제와 한계”. 경영법률. 한국경영법률학회, 511-548.
- 이영면. 2015. 고용관계론. 경문사.
- 정동관. 2015. “영국 시간제 현황 및 기업 사례”. 시간선택제 일자리 해외사례 연구. 고용노동부·노사발전재단.
- 한국고용정보원, 고용노동부. 2017. “2016년 시간선택제 일자리 만족도 및 실태조사 결과”. 2017.1. 16 보도자료.

- 한국노동연구원. 2016. 2016 KLI 해외노동통계, 57-58.
- 한국여성개발원. 1994. 시간제 및 임시직 고용 현황과 정책과제. 94연구보고서 200-10, 35-134.
- 한국인사관리학회. 2014. 정부출연 연구기관 우수인력 지속 활용 방안 수립 - 경제 · 인문사회 연구회 소관 연구기관을 중심으로, 19-20.
- 황수경. 2015. “시간선택제 일자리 정책의 성과와 과제”. 시간선택제 2년의 평가와 향후과제 심포지엄. 고용노동부, 10-23.
- Atkinson, J. 1987. “Flexibility or Fragmentation? The United Kingdom labour market in the eighties”. *Labour and Society*, 12(1), 88-91.
- Bardoel, A., & L. Morgan. 2010. “양질의 파트타임 일자리 프로젝트 : 호주의 경험”. 국제노동브리프, 11월호. 한국노동연구원, 6.
- Brehnke, K. 2011. Anhaltender Strukturwandel zur Teilzeitbeschäftigung DIW-Wochenbericht Nr. 42.
- Brunhes, B. 1989. “Labour Flexibility in Enterprises : A comparison of Firms in Four European Countries”. *Labor Market Flexibility. Trends in Enterprises*, OECD, 12.
- Chung, H. & K. Tijdens. 2013. “Working time flexibility components and working time regimes in Europe : using company-level data across 21 centuries”. *The International Journal of Human Resource Management*, 24(7).
- Doeringer, P. B. & M. J. Piore. 1971. Internal labor markets and manpower analysis, D. C. Heath & Company.
- Heipeter, T. 2013. “독일의 양질의 시간제 일자리”. 국제노동브리프, 9월호. 한국노동연구원, 17-29.
- Mangum, G., D. Mayall, & K. Nelson. 1985. “The Temporary Help Industry : A Response to the Dual Internal Labor Market”. *Industrial and Labor Relations Review*, 38(4), 599-611.
- Meulders, D. & L. Wilkin. 1987. “Labor market flexibility : Critical introduction to the analysis of a concept”. *Labour and Society*, 12(1).
- Myrdal, A. & V. Klein. 1968. Women’s Two Roles : Home and Work, 2nd ed., Routledge & Kegan Paul, in 大和チドリ, 桑原洋子 역. 1985. 女性の二つの 役割. ミネ ルヴァ書房.
- OECD. 2013. OECD Employment Outlook.
- Visser, J. 2002. “The first part-time economy in the world : a model to be followed?”. *Journal of European Social Policy*, 12(1), 23-42.

Wielers, R. 2013. “네덜란드의 시간제 고용 경제”, 국제노동브리프, 9월호. 한국노동연구원, 4-16.

勞務行政研究所. 2013. “短時間正社員制度の現状”. 勞政時報, 第3839號, (株)勞務行政.

厚生労働省. 2011a. 今後のパートタイム労働対策に関する研究会報告書.



## The Implications of the Major Developed Countries' Part-time Work to Korea's Permanent Part-time Work

Lee, Seung-Gye

### ABSTRACT

Korea Government has introduced the “permanent part-time work” or “time selective work system” in 2013 to increase the employment rates and job creation for the career-discontinued women, young and aged people.

I have investigated into the utilization experiences of three developed countries (Netherlands, Germany, and Japan) part-time work and suggested the implications to establish Korea's permanent part-time work.

First, the government needs to give specific guidelines in employment types and terms and conditions for permanent part-time work, and a qualification and opportunity to apply for full-time work of part-time workers.

Second, the increasing of the youth unemployment rates and aging trends has related to the increasing of part-time work. In this perspective, permanent part-time work can give opportunities for the youth and senior citizens to get a job, and work and life balance for studying and meaningful social activities. Furthermore it has contributed to give rights and autonomy of workers in selecting working hours, to diversify and flexibility of work types.

Third, permanent part-time work can play a meaningful roles to shorten working hours of full-time workers for work and family balance, and to lengthen working hours of part-time workers for more incomes.

Fourth, permanent part-time work has to be mainly applied women dominant jobs (medical/health care, social care service, office job, teaching etc.) and service industries (departments, food franchise, hospitals, banks, welfare service etc.).

**Key Words** : permanent part-time work, part-time work, labor flexibility, sovereignty of working hours, work and family balance



## 『산업연구』 연구윤리규정

### 제1조 목적

이 규정은 단국대학교(죽전) 부설 미래산업연구소(이하 연구소라 한다)에서 발간하는 『산업연구』지에 대한 연구윤리의 기준을 제시함으로써 학술연구문화의 정착과 올바른 연구윤리를 고양하며, 연구윤리 확립을 위한 관련 사항 및 『산업연구』의 투고 규정에 의하여 접수되고 심사되는 논문의 성격을 규정 하고, 연구논문 기고자의 연구 부정행위를 방지하며 연구윤리를 확보하는데 필요한 기본 원칙과 방향을 정하는데 목적이 있다.

### 제2조 대상 및 적용범위

이 규정은 연구소에서 발행하는 『산업연구』에 연구논문을 게재하는 모든 자를 그 대상으로 하며, 투고규정에 의하여 접수되고 심사되는 연구논문이 갖추어야하는 기본적인 요건을 벗어나 연구윤리에 위배되는 연구부정행위로 인정될 경우에 적용한다.

### 제3조 논문수정 및 삭제

논문의 저자는 심사과정에서 제시된 심사의견을 최대한 수용하여 논문에 반영하도록 하여야 한다. 하지만, 연구자(들)가 심사의견에 동의하지 않는 경우, 그 근거 및 이유를 편집위원회에 제시하여야 한다.

### 제4조 연구 부정행위

- 『산업연구』는 연구윤리규정에 위반되는 다음과 같은 연구 부정행위를 금지한다.
  - ① 연구위조 행위
    - 연구자가 연구결과를 허위로 만들어내는 행위
  - ② 연구변조 행위
    - 연구자가 데이터를 조작하여 연구내용 혹은 결과를 왜곡하는 행위
  - ③ 연구표절 행위
    - 연구자가 타인의 연구내용이나 결과 등을 임의로 도용하는 행위
  - ④ 중복제출 행위
    - 연구자가 하나의 학술지에 게재된 동일한 연구결과를 새로운 연구결과로 하여 다른 학술지에 중복 게재하는 행위

### 제5조 연구 부정행위에 대한 조치

- 편집위원회는 연구윤리규정 위반이 사실로 판정된 자에 대하여 연구소장에게 적절한 징계를 건의할 수 있다.
- 소장은 편집위원회의 건의가 있을 경우 운영위원회를 소집하여 징계여부 및 징계내용을 결정한다.
- 연구 부정행위로 판정된 논문 및 연구자(들)에 대해서는 한국연구재단 등재(후보) 학술지 관리지침 제9조에 준하는 조치규정에 따른다.
  - 부적격 논문으로 판정하여 저자에게 통보하며 심사를 진행하지 않는다.
  - 게재 무효 결정을 통보하고 『산업연구』 논문 목록에서 삭제조취를 취한다.
  - 『산업연구』에 연구 부정행위 사실을 공표한다.

| 발생횟수                       | 처리내용                              | 비 고                                                                        |
|----------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| 1회 발생                      | - 3년간 국내/국제 학술지발행지원 사업의 지원대상에서 제외 | ※ 판정년도로부터 3년간<br>※ 판정일 이전에 지원비가 지급된 경우 차년부터 3년간                            |
| 2회째 발생<br>(1회 발생 이후 5년 이내) | - 학술지평가에 반영                       | ※ 차회 학술지평가 시에 내용 평가 부분의 심사기준 및 심사 내용, 논문의 독창성, 논문의 내용에 대한 평가등급을 최저 등급으로 처리 |
| 3회째 발생<br>(1회 발생 이후 5년 이내) | - 등재(후보)학술지에서 제외                  | ※ 차년부터 등재후보학술지 진입을 위한 학술지평가 사업에 신청할 수 있음                                   |

## 연구윤리에 대한 자료집 소개

연구윤리정보센터, 연구윤리 질의응답집,  
국가과학기술인력개발원, 2014. (NRF-2014-연구윤리)  
ISBN 978-89-968952-9-9

### 책자소개 :

2014년 대한민국 교육부와 한국연구재단의 「연구윤리활동지원사업」의 지원을 받아 국가기술연구원 부설 연구윤리정보센터(<http://www.cre.or.kr>)에서 발간한 비매품 자료.

### 책자의 구성 :

지난 2012년부터 2014년까지 약 3년간 상담센터에 접수된 연구윤리 관련 질의와 자문내역을 분석하여 빈도와 주제별로 분류하고 총 6개 주제로 총 83개의 질문과 응답으로 구성하여 제작

- 제1주제 : 연구설계(11개의 질문과 응답)
- 제2주제 : 연구수행(6개의 질문과 응답)
- 제3주제 : 연구성과 활용(35개의 질의와 응답)
- 제4주제 : 연구공동체(12개의 질의와 응답)
- 제5주제 : 연구부정행위(17개의 질의와 응답)
- 제6주제 : 연구성과 관리(2개의 질의와 응답)

본 「연구윤리 질의응답집」은 평소 연구자들이 연구의 시작과 종료 및 활용에 이르기까지 전체 연구프로세스에서 갖을 수 있는 연구윤리 관련 의문에 대한 내용을 이해하기 쉽게 정리된 자료집임. 비매품으로 연구윤리정보센터(<http://www.cre.or.kr>)에 접속하거나 단국대학교 미래산업연구소(<http://k2.dankook.ac.kr/user/rifi>)로 문의 시 구할 수 있음.

## 『산업연구』 투고요령

본 요령은 학술지 『산업연구』에 게재할 논문 원고 투고에 관한 사항을 규정함을 목적으로 한다.

### 1. 투고의 기본 요건

#### 1. 투고자 자격 및 의무

- (1) 논문 투고자는 단국대학교 교원(전임, 비전임 및 강사 포함) 및 교외 연구자에게 개방되어 있으나, 대학원생의 경우 지도교수와 공저로서 투고가 가능하다.
- (2) 투고 논문은 타 학술지에 게재되거나 게재 신청 중이 아니어야 하며, 산업연구에 제출되어 심사진행 중인 논문은 타 학술지에 제출할 수 없다. 단, 박사학위논문의 요약본이나 학술대회 및 세미나에서 working paper의 형태로 발표된 논문은 예외로 한다.
- (3) 논문의 내용에 대한 책임은 투고자가 진다.
- (4) 산업연구에 게재된 논문의 판권은 미래산업연구소가 소유한다.

#### 2. 논문 발간일

산업연구는 연 2회(5월 31일, 11월 30일) 발간하며, 필요에 의해서 특별호를 발간할 수 있다.

#### 3. 논문투고 시 준수사항

- (1) 논문의 투고는 편집위원회에 e-mail 혹은 디스켓 형식으로 제출한다.
- (2) 원고의 접수일은 원고가 본 편집위원회로 도착한 날로 한다.
- (3) 투고자 소속기관, 성명(저자가 2인 이상일 경우 제1저자, 교신저자, 공동저자를 구분하여 명기), 영문성명, e-mail 주소, 전화번호(휴대폰포함), 논문집 수령주소, 논문페이지 수 등을 명시한다.
- (4) 투고자는 소정의 심사료를 납부하여야 한다. 단 단국대학교 교원의 경우 이를 면제할 수 있다.

#### 4. 투고된 논문은 2인의 심사위원에 의한 비공개 심사를 실시하며, 게재여부를 결정한다.

## 5. 논문 투고처

448-701 경기도 용인시 수지구 죽전로 152 단국대학교 부설 미래산업연구소

Tel : 031-8005-3417, 2659 Fax : 031-8005-4033 e-mail : bjpark@dankook.ac.kr

## II. 투고논문 작성요령

1. 원고는 국문, 국한문, 또는 영문으로 작성하는 것을 원칙으로 한다.
2. 원고는 도표, 참고문헌 및 부록을 포함하여 A4용지 기준 25페이지 이내로 작성 하는 것을 원칙으로 한다.
3. 원고의 제 1면에는 한글로 제목, 투고자의 성명(저자가 2인 이상일 경우 제1저자, 교신저자, 공동저자를 구분하여 명기), 소속기관, 직명, e-mail 주소, 국문요약(약 400단어 내외), 핵심 주제어를 명기한다. 소속기관과 직명, 연구비 후원 등에 관하여는 하단에 주석으로 명기한다.
4. 원고의 끝면에는 영문제목, 투고자의 영문성명, 영문 Abstract (약 400단어 이내), Keywords, 소속(하단 주석처리) 순으로 명기한다. 단, 영문원고인 경우에는 국문요약을 작성한다. 저자의 영문성명은 다음과 같이 표기한다.

예) 한글 : 홍길동                      영문 : Hong, Gil-Dong

5. 원고는 한글 워드프로세스(한글 2000 이상 버전)로 작성하되, 영문의 경우 MS-Word도 가능하다. 편집용지 및 편집스타일의 세부규격은 다음과 같다.

글씨체 : 신명조체      글씨크기 : 10.5pt      자간 : -5  
좌우여백 : 3.7cm      상하여백 : 3.8cm      줄간격 : 170%

6. 문헌의 인용은 다음과 같은 방법으로 표기한다.

- 1) 해당 어구 또는 문장의 끝에 괄호를 사용하여 저자명과 발행연도를 표기한다.

예) (홍길동 1995), (Smith 1968)

(오성·한음 1995), (Paul and Smith 1968) ..... 2인의 공동연구

(홍길동 등 1995), (Smith et al. 1987) ..... 3인 이상의 공동연구

(홍길동 1995, 1997) ..... 같은 저자의 여러 문헌

(홍길동 1995a, 1995b) ..... 같은 연도에 같은 저자의 여러 문헌

(오성 1995: 한음 1995) ..... 둘 이상의 다른 저자들의 문헌

- 2) 저자의 이름을 직접 언급할 때에는 이름 뒤에 괄호로 연도를 표기한다.

예) 홍길동 등(1995)에 의하면, .....

Smith et al.(1987)에 의하면, .....

7. 각주는 보충설명이 필요한 경우에 작성하되, 어구의 우측 상단에 위첨자로 일련번호를 붙여 표시하고 그 내용은 해당 면의 하단에 기술한다.
8. 표 또는 그림의 일련번호와 제목은 해당 표의 위에 표기한다.
9. 참고문헌은 논문에서 인용된 것에 한정하여 다음과 같은 방법으로 표시한다.

(1) 참고문헌의 기재순서는 국내문헌, 외국문헌의 순서로 하며 국내문헌은 저자명의 가나다 순으로 그리고 서양문헌은 저자명의 알파벳 순으로 배열한다.

(2) 서양문헌의 경우 저자명은 last name을 먼저 기재한다.

(3) 정기간행물은 저자명, 연도, 논문제목, 간행물이름(서양문헌의 경우 이탤릭체), 권·호수, 페이지 순으로 표기한다.

(4) 정기간행물이 아닌 경우는 저자명, 연도, 도서명(서양문헌의 경우 이탤릭체), 출판 회수(2판 이상의 경우), 권(2권 이상의 경우), 출판지, 출판사의 순으로 표기한다.

예) 박연암. 1999. 회계이론. 제3판. 자유출판사. 서울.

홍길동, 박연암. 2000. 글로벌 경쟁환경에서의 투자의사결정에 관한 연구. 산업 연구. 제1권 제1호 : 333-352.

홍길동. 2000. 기업지배구조와 이익조정에 관한 연구. 박사학위논문. 금강대학교.

Beteson, E. G. 1992. *Managing Services Marketing*. 3rd ed, NY : The Dryden press, 1992.

Pyo, Y., and S. Lustgarden. 1990. Differential Intra-industry Information Transfer Associated with Management Earnings Forecasts. *Journal of Accounting Economics*. Vol.15, 365-379.

10. 논문체제는 다음과 같이 표시한다.

대항목 (15 pts) : I , II, III, IV, .....

중항목 (13 pts) : 1, 2, 3, 4, .....

소항목 (12 pts) : (1), (2), (3), (4), .....

세부항목 (11 pts) : 1), 2), 3), 4), .....

이하항목 (11 pts) : ①, ②, ③, ④, .....

11. 본문에 사용할 부호는 다음에 의한다.

“ ” : 대화체나 독립된 인용문

‘ ’ : 부분적인 인용이나 강조를 나타낼 때

『 』 : 작품, 저서명



- 「 」 : 논문이나 잡지, 신문명을 명기할 때  
 〈 〉 : 강조의 성격을 더욱 강하게 나타내거나 인용문의 경우 저자가 강조할 때  
 ・ : 명사나 형용사 등 동격을 표시할 때  
 ... : 말을 생략할 때 줄임표로서 점(.) 3개 표시

### III. 심사절차

투고된 원고는 『산업연구』의 투고요령에 맞는 경우에만 심사의 대상이 되며, 편집위원장은 투고요령에 맞지 않는 원고의 심사를 거부하거나 보완을 요청할 수 있다.

1. 논문 접수
  - 논문이 접수되면 편집위원장은 논문접수 사실을 저자에게 e-mail로 통지한다.
  - 심사의 시작은 심사위원에게 심사를 의뢰한 날로 한다.
2. 심사위원 선정
  - 편집위원장은 논문의 학술적 영역을 파악하여 편집위원 중에서 접수된 논문내용에 가장 부합하는 2인의 심사위원을 선정한다.
  - 심사위원은 논문 접수 10일 이내에 선정하는 것을 원칙으로 한다.
3. 심사 및 심사결과의 처리
  - 접수 논문을 담당할 심사위원이 선정 되면 편집위원장은 인적사항이 삭제된 접수 논문을 선정된 심사위원에게 송부한다.
  - 논문의 심사를 의뢰받은 심사위원은 논문 발송일 기준으로 3주 이내에 심사를 완료해야 하며 최대 5주를 초과하지 않도록 한다.
  - 심사가 완료되면 심사위원은 심사결과를 편집위원장에게 발송하여야 한다.
  - 두 심사위원의 심사 결과를 기준으로 편집위원장은 편집위원의 의견을 반영하여 게재여부(게재, 수정 후 게재, 수정 후 재심사, 게재불가)를 결정한다.
  - 편집위원장은 원칙적으로 심사위원의 의견을 따르나 심사가 지연될 경우 또는 심사 결과가 성실하지 못하다고 판단되는 경우에는 새로운 심사위원을 선정하여 심사를 의뢰할 수 있으며, 재심사를 요청할 수 있다.
4. 심사결과의 통보
  - 심사결과 접수 후 결정된 편집위원회의 판정 결과를 즉시 논문 저자에게 통보한다.

5. 『산업연구』지 게재

- 게재 적합으로 판정된 논문은 판정일자로부터 가장 가까운 시기에 발행되는 『산업연구』지에 게재하게 된다.
- 해당 호에 게재될 논문이 이미 확정된 경우 다음 호로 순연한다.

#### IV. 심사기준

논문의 심사 및 게재결정 기준은 다음과 같다.

- ① 연구주제의 적합성
- ② 주제의 참신성
- ③ 연구방법의 타당성
- ④ 연구결과의 기여도
- ⑤ 논문의 구성 및 논리전개
- ⑥ 문장표현 및 편집요건충족여부
- ⑦ 참고문헌, 각주, 영문요약의 적절성

#### V. 심사방법

심사의견서의 내용

- 심사위원은 심사 기준에 의거하여 다음과 같은 내용으로 심사의견서를 작성한다.
- ① 게재, 수정 후 게재, 수정 후 재심사, 게재불가 중 한 가지로 심사결과를 작성한다.
- ② 심사기준의 의거하여 각 항목별로 평가 내용을 기록하고 수정/보완 점에 관하여는 페이지, 항, 또는 행을 명시하며, 그 사유를 밝힌다.
- ③ 심사의견서의 총평을 반드시 기재한다.

## 단국대학교 부설 미래산업연구소

### 논문 심사 의 건 서

|      |      |      |          |
|------|------|------|----------|
| 논문제목 |      |      |          |
| 심사위원 | 소속 : | 직위 : | 성명 : (인) |

#### 1. 심사위원평가사항

| 평가항목 |                     | 평가내용(해당점수에 V 표시) |        |        |        |        |
|------|---------------------|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 1    | 연구주제의 적합성           | 평가점수 : 20점( )    | 18점( ) | 16점( ) | 14점( ) | 12점( ) |
| 2    | 주제의 참신성             | 평가점수 : 20점( )    | 18점( ) | 16점( ) | 14점( ) | 12점( ) |
| 3    | 연구방법의 타당성           | 평가점수 : 10점( )    | 8점( )  | 6점( )  | 4점( )  | 2점( )  |
| 4    | 연구결과의 기여도           | 평가점수 : 10점( )    | 8점( )  | 6점( )  | 4점( )  | 2점( )  |
| 5    | 논문의 구성 및 논리전개       | 평가점수 : 20점( )    | 18점( ) | 16점( ) | 14점( ) | 12점( ) |
| 6    | 문장표현 및 편집요건충족여부     | 평가점수 : 10점( )    | 8점( )  | 6점( )  | 4점( )  | 2점( )  |
| 7    | 참고문헌, 각주, 영문요약의 절절성 | 평가점수 : 10점( )    | 8점( )  | 6점( )  | 4점( )  | 2점( )  |
| 종합점수 |                     | ( /100)점         |        |        |        |        |

#### 2. 심사위원 최종판정

| 판정내용                                                                                       | 판정  | 비 고                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-----|--------------------------------------------------------------|
| (1) 무조건게재(90점이상)                                                                           | ( ) | 현재상태로 학술지에 게재할 수 있음.                                         |
| (2) 수정/보완 후 게재 가능(80점이상)                                                                   | ( ) | 지적사항이 수정된 후 학술지에 게재할 수 있음.<br>(수정 및 보완 후 편집위원회가 평가)          |
| (3) 수정/보완 후 재심 (70점이상)                                                                     | ( ) | 지적사항이 수정하여 재투고(저자의 심사답변서 포함) 되었을 때 재심사를 함.                   |
| (4) 게재불가(70점미만)                                                                            | ( ) | 현재의 연구내용으로는 논문집에 게재할 수 없음.<br>(※1번과 2번 항목의 합이 30점이하인 경우도 해당) |
| ※ 무조건 게재 또는 수정 및 보완 후 게재가능으로 판정된 경우 편집위원장이 심사(판정)결과에 따른 수정 여부와 답변내용을 확인 후 바로 게재절차를 밟게 됩니다. |     |                                                              |
| ※ 논문심사위원회에서 수정 또는 답변 내용을 확인하고자 한다면 다음의 ( )의 V표기해 주십시오.                                     |     |                                                              |
| 확인요망( )                                                                                    |     |                                                              |

### 3. 심사위원 총평(수정사항)

#### □ 운영위원회

연 구 소 장    윤상철  
감            사    서문석  
연 구 간 사    문보영  
운 영 위 원    박범조 홍석기 민동원 송인국 이승계 정연승  
조            교    정보교

#### □ 편집위원회

위   원   장    민동원  
편   집   위   원    고봉현 김승년 문상혁 배광일 유상열 허광복  
                         김병모 김상헌 천성용 조홍중 전정호 이근영  
                         이인혁 김정균 여민선 마재신

## 산 업 연 구

제41권 제1호

2017년 5월 25일 인쇄

2017년 5월 31일 발행

발행인    윤 상 철

발행처    단국대학교 부설 미래산업연구소

(16890) 경기도 용인시 수지구 죽전로 152

전화 : 031) 8005-3419, 2659

팩스 : 031) 8005-4033

E-mail : syoon@dankook.ac.kr

印 刷 新 陽 社

서울시 중구 초동 21-1 기영빌딩 5층 606호

☎ 2275-0834 · 4585 · 4566    FAX : 2275-4589

