



채권시장 안정펀드의 역할과 시사점



서론

지난 9월 15일 리만브라더스 사의 파산보호 신청으로 촉발된 글로벌 금융시장 불안은 미국의 적극적인 구제금융조치와 주요국의 대폭적인 금리인하 및 유동성 공급 등 통화완화정책으로 조금씩 안정세를 되찾고 있다. 우리나라도 글로벌 금융불안에 대응하여 미국, 일본, 중국 등 주요국과의 통화스왑 체결, 네 차례에 걸친 225bp의 기준금리 인하, 원화 및 외화 유동성 공급 등을 적극 시행하고 있다. 이러한 조치들을 통해 국내 금융시장의 유동성 경색 현상은 어느 정도 해소되었으나, 아직까지는 국지적으로 자금 유통이 원활하지 않은 부분이 남아있다. 특히, 경기침체로 인해 부동산PF 등 일부 취약부문의 부실에 대한 우려가 증대되고, 이로 인해 투자자들의 위험피괴 성

향이 커지면서 회사채, ABCP 등의 유통이 원활하지 않은 상황이다. 따라서 정부는 금융시장의 신용경색 완화 방안으로 채권시장 안정펀드(이하 “채안펀드”)를 조성하여 최근의 시장 불확실성 증대에 따른 마찰적 시장왜곡을 해소하려 하고 있다. 이하에서는 이러한 채안펀드의 조성 현황과 과거 대우사태 이후 운용되었던 채권시장 안정기금과의 차이점, 채안펀드 운용의 기대효과 등을 살펴보고, 채안펀드의 실효성을 제고하기 위한 몇 가지 방안들을 제시하고자 한다.

채안펀드 조성 현황

지난 12월 17일 채권시장의 수요기반 확충과 실물부문으로의 원활한 유동성 공급을 목적으로 하는 채안펀드가

Finance Topic 1

구성되어 본격적인 운용이 시작되었다. 채안펀드는 총 10조원 규모로 조성하되 1차로 5조원 규모의 펀드로 출범하였으며, 향후 시장상황에 따라 잔여분도 단계적으로 추가 조성할 예정이다. 채안펀드의 출자는 산업은행(2조원), 은행권(6조원), 생보사(1.2조원), 손보사(0.3조원), 증권사(0.5조원) 등이 담당하였으며, 한국은행이 최대 5조원 범위 내에서 각 금융기관 출자금액의 50%까지 RP매입 등의 방식으로 유동성을 지원할 계획이다.

〈표 1〉 1999년 채안기금 및 2008년 채안펀드 비교

구 분	채안기금(1999년 9월 ~ 2000년 3월)	채안펀드(2008년 12월 ~)
목 적	1999년 7월 대우사태 이후 채권형 펀드의 대규모 자금이탈에 대응하여 투신권에 대한 유동성 지원 및 금리 안정화	회사채시장 등 유동성 검색이 발생한 부분에 자금을 공급하여 시장왜곡 해소
출자기관	은행권, 보험권 (한은이 통안채 매입 등으로 유동성 지원)	산업은행, 은행권, 생보사, 손보사, 증권사 (한은이 국고채 매입, RP매입 방식으로 최대 5조원까지 지원)
투자대상	국고채 및 신용등급 BBB- 이상의 투자적격 채권	일정수준 이상의 신용등급을 보유한 은행채, 회사채, 여전·할부채, P-CBO 등
규 모	1차 10.5조원 → 2차 20조원 → 3차 30조원으로 확대	총 10조원
이익배당	3개월마다 콜금리 수준의 이자 지급	-
효 과	투신권 환매사태 진정에 기여, 국고채 및 회사채 금리 200bp 수준 하락	-

자료: 금감원 보도자료(1999. 9. 21), 은행연합회 보도자료(2008.12. 9)

채안펀드는 3년 만기 중도환매 금지의 사모펀드 형태로 운용되며, 일정 수준 이상의 신용등급을 보유한 은행채, 여전채, 회사채 등에 투자할 예정이다. 보다 구체적으로는 신용등급이 AA-이상의 회사채, 여전채, 은행채와 신용등급 A2이상인 PF-ABCP, 신용보증기금의 신용이 보장된 중소기업 회사채 유동화증권(P-CBO) 등이 투자대상이다. 채안펀드는 2009년 1/4분기까지 만기가 도래하는 투자대상채권의 차환발행물량 중 일시적으로 유동성 문제를 겪는 우량기업 물량을 우선적으로 매입할 계획이다.

과거 채안기금과 현재 채안펀드와의 비교

채안펀드는 일단 외형적으로는 지난 1999년 대우채 환매사태로 인한 시장불안에 대응하기 위해 조성되었던 채권시장 안정기금(이하 “채안기금”)과 유사하다. 1999년 대우그룹 부도 당시에는 대우그룹의 채무가 89조원에 달했던 가운데 대우채가 포함된 수익증권의 환매가 제한되면서 주가가 폭락하고 금리가 폭등하는 등 금융시장이 매우 불안정한 모습을 보였다. 이러한 금융시장 불안에 대응하기 위해 은행권과 보험권을 중심으로 총 30조원 규모의 채안기금이 조성되었고, 약 6개월간 운용 후 해산되었다. 당시 채안기금은 투신권의 환매사태 진정과 금리 안정화에 일정부분 기여하였는데, 1999년 9월 20일 각각 9.78%와 10.82%를 기록하였던 국고채(3년) 및 회사채(3년, AA-) 금리는 채안기금 운용 후 한달여 만에 약 200bp 가량 빠르게 하락하였다. 이후 국고채 및 회사채 금리가 다시 상승하는 등 불안한 모습을 보이기도 했지만, 결국 2000년 2월의 투신권 환매대란 우려를 무사히 넘기면서 채안기금은 성공적으로 임무를 완수하고 해산하게 된다.

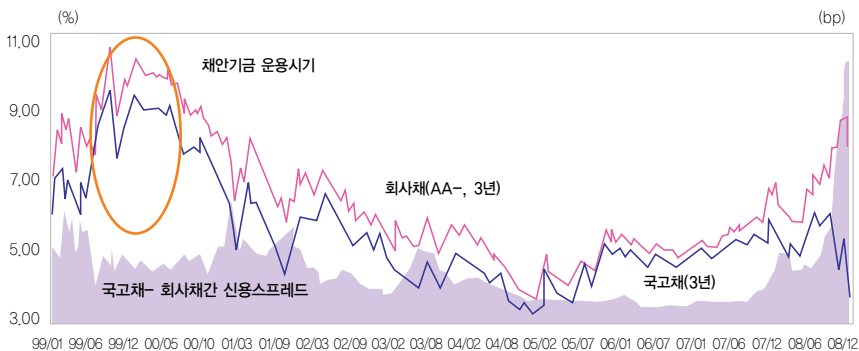
1999년과 현재를 비교하면 채권시장 규모와 시장환경 등에서 큰 차이점이 있다. 1999년에는 전체 채권잔액이 465조원이었으며, 금융채와 회사채는 각각 131조원, 128조원 규모였다. 반면, 2008년 현재 채권잔액은 1,035조원이고, 금융채와 회사채도 각각 270조원과 211조원으로 두 배 이상 증가하였다. 따라서 일각에서는 1999년과 비교하여 채안펀드 규모도 채안기금의 두 배인 60조원에 달해야 한다고 주장하기도 한다. 그러나 1999년에는 대우사태와 이에 따른 투신권 환매라는 크레딧 이벤트가 발생한 상황이었지만, 현재는 채권시장에 유동성을 공급하기 위해 선제 조치를 취하는 것이라는 점에서 채안펀드의 필요

규모가 과거 채안기금의 두 배에 이르지 않는 것으로 보인다.

채안펀드 운용의 기대효과

채안펀드는 최근 자금경색 현상이 심화된 회사채시장에 유동성을 공급함으로써 금리안정화와 신용스프레드 축소에 일정부분 기여할 것으로 전망된다. 지난 9월 리만브라더스 사태 이후 기업 및 은행의 건전성에 대한 우려와 투자자들의 위험기피 등으로 회사채(3년, AA-)와 은행채(3년, AAA) 금리는 각각 8.91%와 7.87%까지 상승하였으며, 국고채와의 스프레드도 각각 465bp와 347bp까지 확대되는 모습을 보였다. 이후 한국은행의 금리인하와 적극적인 유동성 공급 등에 힘입어 은행채 금리는 전반적으로 하락하고 있으나, 회사채시장은 금리하락폭이 제한되는 등 아직까지 자금경색이 해소되지 못하고 있는 상황이다. 향후 채안펀드의 운용이 본격화되면 이러한 회사채시장은 물론 여전채, PF-ABCP 등 유동성 경색이 발생한 분야에 자금이 원활하게 공급되면서 금리가 하락하는 등 시장이 전반적으로 개선될 수 있을 것으로 기대된다.

〈그림 1〉 주요 금리 및 신용스프레드 추이



자료: 한국은행 ECOS

채안펀드의 실효성 제고 방안

한편, 채안펀드의 역할 및 정책 실효성 제고를 위해서는 다음과 같은 제안들을 고려해 볼 필요가 있다. 첫째, 공공기관의 참여를 통해 채안펀드 운용규모의 확대를 추진해야 한다. 지난 11월 한달 동안 금융채 및 ABS를 포함한 회사채 발행규모가 8.3조원에 달하고

있는 점을 감안하면 현재 10조원 수준인 채안펀드 운용규모에 대한 확대 검토가 필요한 것으로 보인다. 또한, 2009년 상반기중 채안펀드 투자 대상채권의 만기도래규모는 은행채 31조원, 회사채 7조원, 여전채 7조원, 중소기업 P-CBO 2.4조원, PF-ABCP 1.7조원 등 총 49.1조원 수준으로, 차환발행물량의 원활한 흡수를 위해서도 채안펀드의 운용규모 확대는 불가피하다. 과거 채안기금의 경우에도 최초 10.5조원 규모로 출범하였으나, 두 차례에 걸친 운용규모 증대로 총 30조원 규모로 확대·운용된 바 있다.

다만, 채안펀드의 규모확대 시에는 기존 출자기관의 추가출자보다는 연·기금 등 공공기관의 신규 참여가 바람직한 것으로 보인다. 이는 연·기금 등의 채권시장 기관투자자로서의 역할을 제고할 뿐만 아니라, 연·기금의 장기투자 성향을 바탕으로 회사채시장의 안정성을 강화하는

데도 도움이 된다. 반면, 기존 출자기관의 추가출자 시에는 보유채권을 매각하여 자금을 마련하는 등 정책 실효성을 반감시키는 부작용이 우려된다. 실제로 채안펀드 조성 소식이 발표되었을 때 오히려 국고채 금리가 급등하는 모습을 보였는데, 이는 채안펀드 참여로 금융기

관의 채권매수여력이 약화될 수 있다는 시장의 우려가 반영되었기 때문이었다.

둘째, 채안펀드의 실효성 제고를 위해서는 채안펀드 참여에 따른 은행권의 부담을 완화하는 방안이 마련될 필요가 있다. 현재 은행권은 채안

Finance Topic 1

펀드 출자금액 중 80% 수준인 8조원을 부담하고 있는 반면, 한은의 유동성 지원이 금융기관 출자금액의 50% 수준까지로 제한되어 있어 은행의 채안펀드 참여가 BIS비율을 하락시키는 요인이 되고 있다. 향후 금감원의 승인이 필요한 사항이긴 하지만, 채안펀드는 현재까지 BS계정 상 매도가능증권 중 수익증권으로 분류하기로 한 것으로 알려져 있다. 이 경우 채안펀드의 BIS 위험가중치는 100%(신BIS에서는 50~100%)로 산정되어 은행의 출자금액 해당분만큼 위험가중자산이 증가하고 BIS비율이 하락하게 된다. 따라서 은행의 BIS비율 하락 등의 부담을 완화하기 위해서는 한은의 유동성 지원을 확대하는 방안 등이 검토될 필요가 있다.

마지막으로 채안펀드의 한정된 자금을 효율적으로 활용하기 위해서는 투자 우선순위 결정 등 투자원칙을 정립하고 투자대상채권의 선별기준을 상세하게 마련할 필요가 있다. 채안펀드는 이름 그대로 “채권시장 안정”이라는 공익적인 목적에서 출발하였지만, 개별 금융기관에게는 일종의 투자상품이므로 정책 실효성과 더불어 수익성 및 안정성 등 상업성이 함께 고려되어야 한다. 따라서 채안펀드는 유동성 경색에 따른 채권시장의 마찰적 시장실패를 보완하는 차원에서 필요 최소한 만큼만 운용하는 한편, 상업성과 정책 실효성을 모두 고려한 최적 포트폴리오 구성으로 시장과 투자자간에 상호이익 효과를 거둘 수 있도록 노력해야 한다. 🌐

