

□ 상존하는 헤지 펀드(hedge fund)發 금융 위기

1. 헤지 펀드發 금융 위기설의 내용

- (헤지 펀드란) 헤지 펀드를 정확히 정의하는 것은 곤란하나 통상 증권, 통화, 상품 등에 대한 적극적인 투자 및 재정 거래(裁定 去來)를 수행하는 사모(Private Offering) 투자회사의 총칭을 헤지 펀드라함
  - (운용 수단) 미국의 헤지 펀드 전문 조사기관인 Van hedge fund社에 따르면 헤지 펀드의 운용 수단을 다음과 같이 분류하고 있음
    - ① 유사한 증권 사이에서 상대적으로 높거나 낮거나 한 거래에서 매도(long), 매수(short)의 조합을 통해 투자를 행하는 재정거래(arbitrage)
    - ② 각국의 펀드멘털과 증권이나 외환 등 자산 가격과의 괴리에 주목하여 이들 자산에 대한 투자를 수행하는 글로벌 매크로(macro) 투자
    - ③ 주로 신흥시장국의 주식이나 채권의 장기 투자를 수행하는 이머징형 등
- (헤지 펀드發 금융 위기) 최근 GM, FORD의 회사채 신용도 급락으로 막대한 손실을 입은 헤지 펀드들이 연쇄적으로 대량 환매 사태에 직면하여 국제 금융시장이 유동성 위기를 겪게 되는 것을 말함
  - ('GM·FORD 쇼크'에 따른 손실 규모) Deutsche bank는 헤지 펀드와 은행권이 GM과 FORD의 회사의 신용도 급락(S&P, 5월 5일)으로 약 320억 달러의 손실을 본 것으로 추정함
  - (금융 위기 확산 가능성) 따라서 대규모 손실을 입은 헤지 펀드들이 대량 환매 → 헤지 펀드의 자산 포트폴리오 조정 및 청산 → 이머징마켓을 중심으로 급격한 자본 유출, 헤지 펀드에 투자한 금융기관의 손실 → 대출 시장 위축에 따른 기업의 자금 조달 여건 악화 → 유동성 위기로 진행

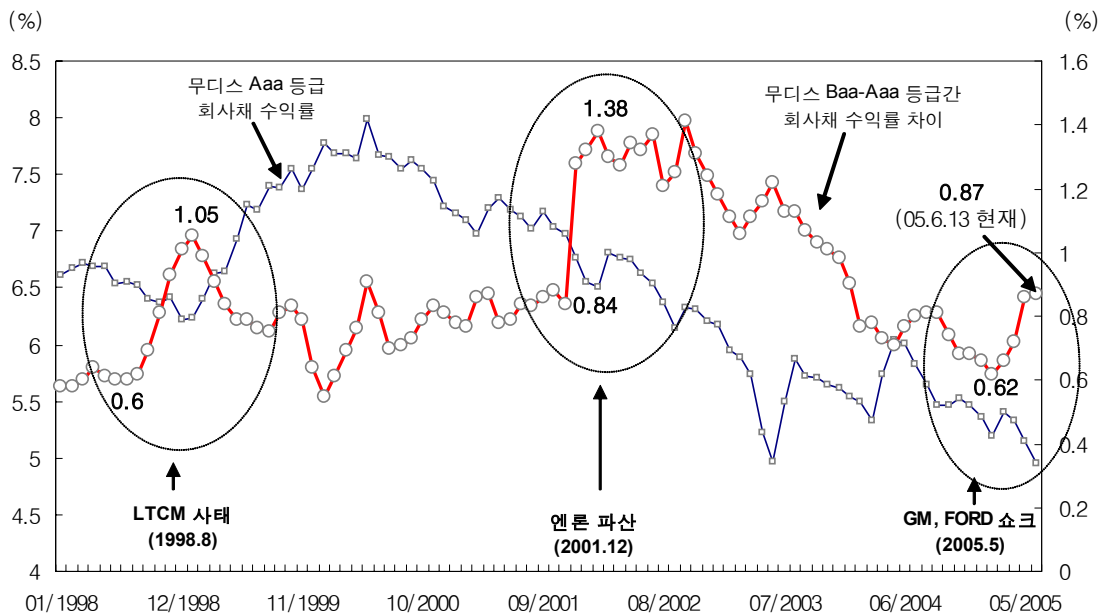
2. 가시화되지 못한 헤지 펀드發 금융 위기

○ (가라 앉은 헤지 펀드發 금융 위기설) 'GM·FORD 쇼크'로 헤지 펀드들이 대량 환매 사태에 직면하여, 국제 금융 불안이 고조될 것이란 우려와 달리 국제 금융시장은 별다른 동요를 보이지 않고 있음

- (미국 내 금융 시장) 미국 내 금융 시장은 과거 금융 위기 당시에 비해 안정적인 모습을 나타내고 있는 것으로 평가됨

- 지난 1998년 'LTCM(롱텀 캐피탈 매니지먼트) 사태1)', 2001년 '엔론 파산2)' 당시 Aaa-Baa 회사채간 스프레드는 각각 45bp, 54bp 가량 급등했으나 'GM·FORD 쇼크' 이후에는 절반 수준인 25bp에서 안정화되고 있음
- 이는 우량·비우량 자산간 가격이 점차 신용도에 따라 점차 차등되면서 미국 내 금융 시장에서 자산 가격의 재조정이 이루어지고 있는 것으로 판단됨
- 따라서 과거 금융 위기 당시처럼 우량·비우량을 가리지 않고 전반적인 '신용 경색' 현상이 진행될 가능성은 낮아 보임

< 무디스 Aaa-Baa 신용등급 회사채 수익률 >



자료 : FRB.

- 1) 지난 1998년 당시 세계 최대 헤지 펀드였던 LTCM(Long Term Capital Management)이 러시아 국채에 1조 달러가 넘는 대규모 투자를 했다가 러시아가 1998년 8월 모라토리엄(대외채무지불중지)을 선언하면서 큰 손실을 입어 국제 금융 시장이 큰 혼란을 겪었음
- 2) 지난 2001년 미국의 거대 석유 회사인 엔론(Enron)이 분식 회계 사건으로 파산하면서 국제 금융시장이 유동성 위기를 겪음. 이 당시 엔론의 파산 규모는 655억 달러로 세계 최대 규모였음.

- (미국 외 금융 시장) 미국 이외의 지역 특히 이머징 마켓에서의 대규모 자금 유출 등과 같은 금융시장의 불안도 가시화되지 않고 있음
  - 이머징 마켓의 경우 여전히 가산금리, 주식시장 등이 안정적인 수준에 있어 '안전자산 선호(flight to quality)'에 의한 급격한 자본 유출 조짐이 미약함

< 이머징 마켓 가산 금리 >

(단위 : bp)

	2004	2005 1/4	2005.4	2005.5.5	2005.5.31	2005.6.17
한국	59	75	69	66	61	52
중국	47	49	55	52	65	64
인도네시아	249	235	315	297	285	273
말레이시아	92	86	82	74	72	72
필리핀	435	392	450	392	389	403
태국	90	90	90	72	59	59

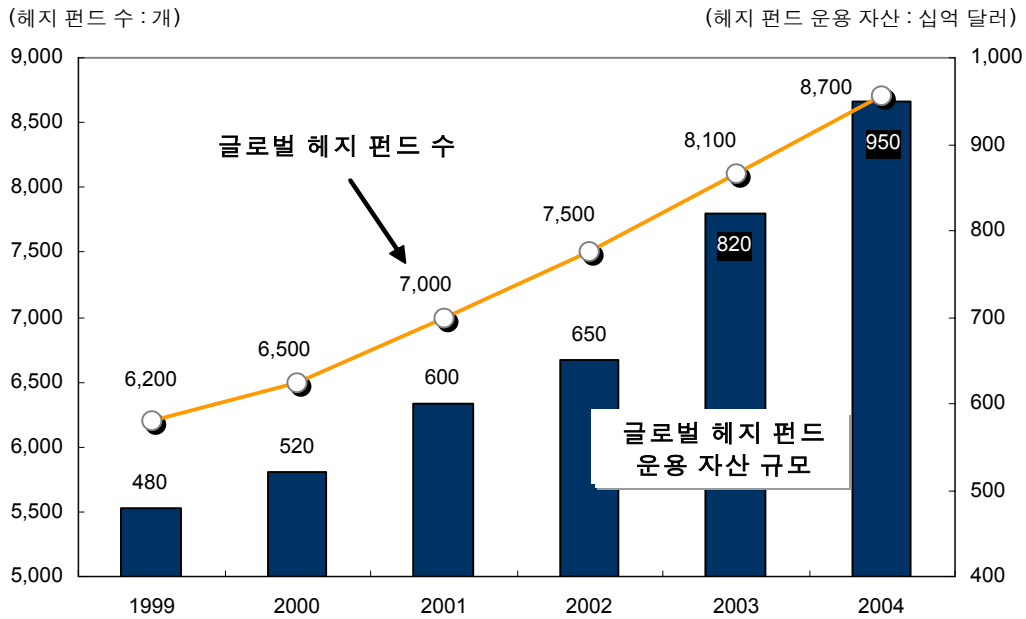
자료 : 국제금융센터  
주 : 기말 기준임

3. 헤지 펀드 發 금융 위기 가능성

- (상존하는 금융 위기) 아직 헤지 펀드 發 금융 위기는 가시화되지 않고 있지만, 다음과 같은 점에서 금융위기 발발 가능성이 여전히 우려되고 있음
  - ① (헤지 펀드 규모 급속 확대) 최근 글로벌 헤지 펀드의 운용자산 규모는 과거 'LTCM 사태'로 금융 위기가 있었던 1999년 당시에 비해 2배가량 증가함
    - 글로벌 저금리 지속 등으로 고수익을 찾아 헤지 펀드에 돈이 몰리면서 이들의 운용자산은 2004년말 현재 9,500억 달러로 1999년의 4,800억 달러 대비 2배 가량 성장한 것으로 추정됨
    - 세계 최대 규모의 회사채 시장인 미국의 2005년 1/4분기 회사채 시장 총잔액 1.33조 달러 수준인 것을 감안하면 1조 달러에 육박하는 운용 자산 규모를 가진 글로벌 헤지 펀드의 국제 금융시장 내에서의 영향력이 막대한 것으로 분석됨

- 특히 英은행연합회(British Bankers' Association)는 최근 금융 불안의 진원지로 지적되고 있는 파생상품 시장 거래의 절반 가량을 헤지 펀드들이 차지하고 있는 것으로 추정함

< 글로벌 헤지 펀드 규모 추이 >

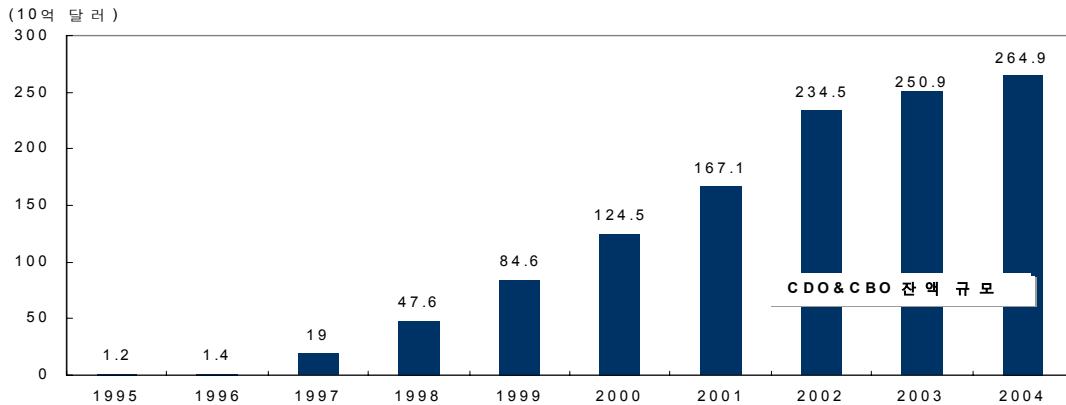


자료 : Van Hedge Fund, Inc. (www.hedgefund.com)

- ② (高위험 투자비중 확대) 최근 몇 년간 지속된 글로벌 저금리, 헤지 펀드간 경쟁 격화 등으로 헤지 펀드들이 과도한 위험을 감수하는 투자 전략을 추구함
- 최근 세계적인 저금리 기조로 글로벌 유동성이 풍부해지면서 신용 위험 (Credit Risk)에 대한 인식이 약화되고 헤지 펀드간 수익률 경쟁이 격화되면서 헤지 펀드들이 과도한 위험을 감수하는 투자 전략을 취함
  - 예컨대 글로벌 헤지 펀드들의 거래 비중이 높은 CDO, CBO<sup>3)</sup>, 등의 신용 파생상품 거래 규모가 최근에 들어 크게 증가하여 2004년 2,649억 달러로 최근 4년간 2배 가량 성장한 것으로 나타남

3) CDO(Collateralized Debt Obligation) 거래란 다수의 채권을 하나의 풀(pool)에 모아(collateralize) 만기, 위험 등을 달리하는 트랑셰(tranche)라고 불리는 새로운 담보부증권을 생성하는 것을 의미함. CDO거래의 기초가 되는 자산은 주로 은행의 대출 채권이 활용됨. 반면 CBO(Collateralized Bond Obligation) 거래는 다수의 채권을 하나의 풀(pool)에 모아(collateralize) 만기, 위험 등을 달리하는 새로운 담보부증권을 생성하는 것으로 앞서 설명한 CDO 거래와 유사하나 기초 자산이 일반 채권이라는 점이 차이임.

< 美 CDO&CBO 규모 추이 >



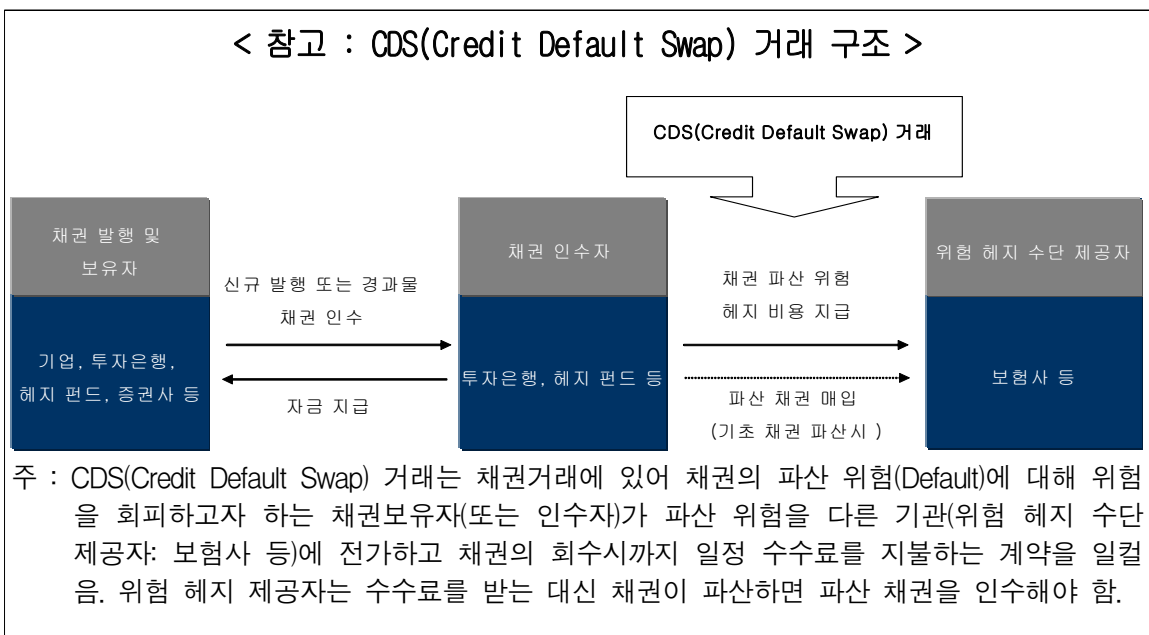
자료 : The Bond Market Association.

주 : CDO와 CBO의 비중은 대략 50:50으로 추정됨.

③ (국제 금융 시장의 연계성 증대) 한편 2004년 말 헤지 펀드의 기관 투자가 비중은 30% 수준으로 과거에 비해 크게 증가하여 헤지 펀드의 부실화가 타 금융부문으로 쉽게 전이됨

- 헤지 펀드는 2000년에 5%에도 미치지 못하던 연기금, 보험사 등의 기관투자가 비중이 2004년에는 30% 수준으로 증가해 헤지 펀드의 부실화가 다른 투자기관으로 전이될 가능성이 커짐
- 더욱이 CDS(Credit Default Swap)와 같은 신용 파생상품 거래에 있어 헤지 펀드, 은행, 보험사, 연기금 등이 대부자, 신용 제공자 등으로 연계되어 있어 헤지 펀드의 금융 시장 전반에 대한 연계성이 증대됨

< 참고 : CDS(Credit Default Swap) 거래 구조 >



- ④ (미흡한 위험 관리 체계) 글로벌 헤지 펀드는 급속한 규모 급증에도 불구하고 위험관리 체계는 크게 개선되지 못한 것으로 분석됨
- 헤지 펀드는 사모(private offering) 형태 투자이기 때문에 대한 규제가 거의 없어 위험 관리가 소홀해져서 투자자 손실이 확대될 가능성이 큼
  - 최근 일부 헤지 펀드들은 CDO 등 신용 파생상품에 투자를 늘리면서, 이에 대한 위험을 대비하기 위한 CDS 매입 등 보험 수단(채권 파산 위험 헤지)을 활용하지 않아 위험 관리에 상대적으로 소홀했던 것으로 나타남

#### 4. 국내 경제에 대한 파급 영향 및 과제

- (국내 시장 영향 미미) 국내 신용 파생상품 시장 규모가 작고 헤지 펀드의 국내 주식 및 채권시장 투자 비중이 낮아 국내 금융시장에 대한 영향은 미미할 것으로 예상되지만 국내 기업들의 해외 차입 환경은 악화될 가능성이 있음
- 헤지 펀드發 금융위기의 진원지인 신용 파생상품 시장이 국내에서는 아직 활성화가 미흡하고 헤지 펀드의 채권 및 주식 시장 투자 비중도 낮음
  - 국내 신용 파생상품 규모는 2002~2004년 사이 2.3~2.7조 원 규모로 아직 활성화가 미흡하여 헤지 펀드발 금융 불안의 영향이 상대적으로 작을 것으로 예상됨 (금융감독원)
  - 또한 국내 채권시장의 외국인 투자 비중도 0.5% 수준에 머물고 있고 주식 시장 비중도 2004년 말 2.5%에 그치는 것으로 추정됨 (한국은행)
- 다만 정부 및 기업들이 해외에서 자금 차입을 할 경우 전반적인 채권 시장 불안으로 가산금리 상승 등에 따르는 해외 차입 여건 악화가 우려됨
  - 한국계 외화채권 발행액은 2004년 158억 달러였으나 최근 농협(4억 달러), 데이콤(3억 달러) 등이 가산 금리 상승으로 차입을 연기함 (국제금융센터)

- 이는 외평채의 가산금리가 2005년 1/4분기말 57bp에서 4월 15일 81bp로 40%가량 상승하여 국내 기업의 해외 차입 환경이 악화되었기 때문임
- (과제) 향후 헤지 펀드의 국내 금융 시장 교란에 대비하여 금융 감독 기능 강화가 요구되며, 장기채 시장 활성화 등을 통해 해외 차입 여건 악화에 따르는 기업들의 국내 자금 조달 여건 개선이 요구됨
  - (금융 감독 기능 강화) 향후 헤지 펀드들이 업무 영역 및 지역 다각화 등으로 국내 금융 시장 진출이 확대될 것으로 보여 이들의 투자 행태 등을 면밀히 감시하여 금융 위기 징후를 사전에 파악할 수 있는 '조기 경보 시스템' 구축이 요구됨
    - 더불어 불공정한 거래와 같은 '시장 교란 행위'에 대해서도 규제할 수 있는 제도 구축이 필요함
    - 미국의 경우, 2006년부터 15인 이상 3,000만 달러 이상의 자산 운용 규모를 가진 헤지 펀드는 증권거래위원회(SEC)에 등록을 의무화하고 SEC의 조사에도 응하도록 법제화 하였음
  - (국내 장기 채권 시장 활성화) 장기적으로는 해외 자본 조달 여건이 악화될 가능성에 대비하여 국내 장기채 시장 활성화 등을 통해 국내에서도 기업들이 안정적인 자본 조달을 할 수 있는 환경을 조성함
    - 국내 기업들이 국내 시장에서도 장기적으로 안정적인 자본 조달을 할 수 있도록 장기 채권 시장 활성화가 필요함
    - 최근 활발한 움직임을 보이고 있는 아시아 공동 채권 시장 논의에도 주도적으로 참여하여 국내에서의 자본 조달 여건을 개선하도록 함

황동원 연구원 (3669-4024, dhwang@hri.co.kr)