

3. 「채권 시가평가제도」의 도입

- (도입 배경) 채권을 장부가액 기준으로 평가할 경우 자금 흐름 왜곡, 투신사 부실화, 유통시장 위축 등 문제점이 발생하여 시가평가제의 도입 필요성 증대
- (정책 추진 현황) 당초 계획보다 일정을 앞당겨 올 11월부터 신규 펀드의 신규 채권을 대상으로 부분적으로 실시할 가능성이 높음
- (파급 영향) 단기적으로 자금 이동과 채권시장이 위축될 우려가 있으나, 장기적으로는 유통시장 활성화, 투신사의 손실 부담 축소, 구조조정 가속화 등 긍정적인 효과가 기대됨
- (향후 과제) 국채를 지표채권으로 조기 육성, 객관적인 신용평가시스템 구축, 평가 결과에 대한 책임 원칙 확립 및 철저한 감독체계 구축 등이 요구됨

□ 도입 배경

- 「채권 시가평가」란 채권의 가치를 장부 가치가 아닌 현재의 시장가치에 의해 평가하는 것을 말함¹⁾

- 현재의 시장가치 결정 : 벤치마크(benchmark) 채권의 만기수익률을 기준으로 하여 대상 채권의 특성에 따라 결정된 스프레드(spread)를 더하여 대상 채권의 만기수익률을 계산하고 이를 이용하여 대상 채권의 가격을 결정

- 원가법에 따른 채권 가치 평가의 문제점

- (자금 흐름 왜곡) 채권의 가치가 이자율 변동에 따르는 채권 가격의 변동을 전혀 반영하지 못하기 때문에 금리 하락기에는 투자신탁으로 자금이 몰리고 금리 상승기에는 투자신탁으로부터 자금이 이탈되는 자금 흐름의 왜곡 현상이 발생함
- (투신사의 부실화 초래) 고객들의 중도 환매 요구²⁾시 투신사들은 보유 채권을 제때 처분하지 못해 미매각 수익증권 형태로 떠안고 단기차입금을 조달하여 고

1) 채권의 가치는 일정한 수익률을 적용하여 미래의 현금흐름(원금과 이자액)을 만기까지의 잔존기간 만큼 할인하여 결정됨. 유통수익률은 주가와 마찬가지로 매일매일 변동하기 때문에 유통수익률의 변동에 따라 채권의 가치도 변동하게 됨. 시가평가제란 평가시점의 유통수익률을 적용하여 채권의 가치(시장가치)를 결정하는 방법을 말함. 이에 반해 현재의 평가방법(원가법)은 유통수익률의 변동에 상관없이 발행시점의 유통수익률을 적용하여 결정된 채권의 가치(장부가치)를 그대로 사용함

2) 고객들은 투신사를 고수익을 보장하는 저축기관으로 인식하고 있기 때문에, 투신사가 만약 목표수익률을 제대로 주지 못하면 중도 환매에 나서는 경향이 뚜렷함. 또한 금리 상승기에는 고객들이 고수익 신규상품으로 이동하기 위해 기존의 低率펀드를 해약함에 따라 중도 환매가 급증함

- 객에게 지급. 이로 인해 금융비용 부담에 따른 수익성 악화와 부실화가 초래됨
- (유통시장 위축) 기관투자자들이 채권 가격의 등락에 따라 채권을 매매할 동기가 전혀 없으므로 채권시장의 유동성이 크게 낮아져 유통시장 활성화를 저해함
- (기타) 투신사의 펀드수익률에 대한 정확성과 투명성이 결여됨에 따라 투자자 보호가 제대로 이루어지지 못하며 외국 자본의 유치에도 부정적인 영향을 미침

□ 정책 추진 현황

- 금융감독위원회는 당초 계획을 앞당겨 올 11월부터 채권 시가평가제를 도입하기로 방침을 정하고 전담팀을 구성하여 세부방안을 마련중
 - 당초 정부는 시가평가의 필요성을 인정하면서도 현실적인 채권시장 취약성을 감안해 오는 2000년 4월부터 투신사 보유채권을 전면 시가평가한다는 방침이었음
 - 그러나 IBRD가 구조조정 차관 제공을 조건으로 낙후된 채권시장 제도 개선을 권유함에 따라 시가평가제도의 도입 일정을 앞당김
 - 특히 대규모 국채를 소화하기 위해 채권 유통시장을 활성화시킬 필요성이 커졌고, 투신사와 은행신탁의 구조조정을 더 이상 미룰 수 없게되었으며 뮤추얼펀드가 곧 출범할 예정인 점도 시가평가 도입 일정을 앞당기는 요인으로 작용
 - 이에 따라 채권 시가평가의 전제조건이 되는 채권 잔존기간별 기준수익률 공시³⁾와 채권 대차거래제도⁴⁾가 9월부터 시행됨
- 현재 논란이 되고 있는 사항은 시가평가의 대상 범위와 부실채권 처리문제임
 - (대상 범위) 시가평가제가 금융권의 자금 대이동을 촉발할 가능성을 우려하여
 - ▲ 단기형 펀드를 제외한 신규펀드에만 적용
 - ▲ 모든 펀드를 대상으로 신규 발행채권에 한정 적용
 - ▲ 부실채권 정리 이후 도입 등 세 가지 방안을 고려중임
 - (부실채권의 처리) 일단 단계적으로 상각한다는 원칙은 정해졌으나 부실채권의 범위, 부실화 정도의 반영 비율, 금융기관별 상각 비율 등이 아직 결정되지 못함
 - 오는 11월부터 99년말까지 기존 채권에 대한 시가평가를 유보하고 투신사의 경

3) 회사채, 국공채, 특수채, 금융채를 보증 유무, 잔존 기간, 신용등급별로 나누어 기준수익률을 공시. 투신사와 은행 신탁은 이를 기준으로 채권펀드가 보유중인 채권별 수익률(가격)을 산출하고 이를 합산하여 펀드별 전체 가격을 평가함

4) 금융기관간에 보유채권을 서로 빌려주는 제도로, 그동안은 채권 가격이 매월 한번 공시되었기 때문에 담보채권이나 빌려준 채권의 가격을 산정할 수 없어 시행에 어려움이 있었으나, 기준수익률을 매일 공시하게 됨에 따라 거래 활성화가 기대됨

- 우 신규 펀드에 편입되는 신규 채권에 한해, 은행·증권사는 신규 발행 편입 채권에 한해 시가평가가 이루어질 예정. 2000년 1월부터 전면 실시 계획
- 대신 부실채권의 상각을 의무화하고 은행, 투신, 증권사별 상각기간과 비율을 차등 적용하는 방향으로 결정될 가능성이 높음

| | 장점 | 단점 |
|-------------------------|---|--|
| 단기형 펀드를 제외한 신규 펀드에 만 적용 | - 기존 펀드 환매시 채권 매도 물량을 단기펀드에서 흡수 - 수익률의 급등락과 급격한 자금 이동 방지 | - 단기펀드의 흡수능력에 한계 - 자금의 단기화가 가속화 |
| 숏펀드 대상으로 신규 발행채권에 한정 적용 | - 금융권에 미치는 파장 최소화 - 기존 펀드가 해지되는 2-3년 후에는 자연스럽게 정착 | - 채권시장 유동성 제고 및 신탁계정 부실화 방지라는 도입 취지 퇴색 |
| 부실채권 정리 이후 도입 | - 금융권에 미치는 충격 없음 | - 사실상 시가평가제 연기 |

□ 파급 효과

- 증권시장 측면

- 공사채형 펀드도 금리 변동에 따른 위험에 노출됨에 따라 안정성을 중시하는 고객들이 투신시장을 이탈하고, 투신사들도 투자위험을 줄이기 위해 만기가 짧고 시가평가 대상에서 제외될 기업어음 등에 대한 투자를 늘릴 것으로 예상되어 단기적으로 채권시장을 위축시킬 것으로 우려됨
- 그러나 장기적으로는 채권 매매에 필수적인 가격 정보의 제공으로 채권의 유동성이 제고됨에 따라 채권 유통시장의 활성화와 함께 채권시장 정보의 투명성 제고로 외국인 채권 투자의 촉진이 기대됨

- 신탁재산 측면

- 신탁재산 가치의 올바른 평가로 과대평가된 미매각 수익증권의 보유나 결손금 보전으로 인한 투자신탁이나 은행의 손실 부담 축소
- 장부가격 평가에 의해 발생했던 신탁재산과 고유재산간 방화벽(fire wall) 해이 문제 해소

5) 만기가 6개월 이내인 단기형 펀드는 만기가 돌아와 이를 투신권에 재예치할 경우 신규자금으로 구분되어 시가평가 대상이 되기 때문에 투신시장에서의 이탈을 주도할 것으로 예상됨. 투신업계에 따르면 기존 투신사와 투신운용사의 수익증권(총 139조여원)중 단기공사채형의 규모는 74조 2천억 원, 이중 초단기공사채형 상품인 MMF 수탁고를 제외하면 52조 8천억 원에 달하는 것으로 추정됨

- 채권 운용의 전문화 및 채권운용 실적의 평가
- 금융기관 측면
 - 금융기관의 재산 및 채무의 평가에 있어서 현실적인 정보의 제공
 - 위험관리 측면에서 정확한 채권 가격의 계산이 요구됨에 따라 기업의 정확한 위험 측정이 가능
 - 시가평가제가 정착되면 은행 및 투신업계 경쟁이 치열해져 우량회사와 부실회사의 차이가 뚜렷하게 구별되면서 업계의 구조조정을 가속화시킬 전망

□ 향후 과제

- 국채를 지표채권으로 조기 육성
 - 유동성이 있는 다양한 만기의 무위험 채권이 존재하지 않아 채권 종류별, 만기별, 신용별로 객관적인 기준 수익률을 결정하는 데 어려움이 존재
 - 대규모 국채 발행을 계기로 발행 종목의 단순화, 발행 정례화, 만기 다양화 등과 함께 실제 금리에 따른 국채 발행으로 국채 시장의 활성화를 앞당겨야 함
- 객관적인 신용평가시스템 구축
 - 독립적인 신용평가체제 확립
 - 신용평가의 질에 의한 신용평가기관의 차별화
 - 채권 발행 이후에도 지속적인 평가의 제시
- 시가평가 결과에 대한 책임 원칙 확립과 철저한 감독체계 구축
 - 모든 투자신탁의 순자산가치 계산에 “신의성실의 원칙”이 적용되어야 하고, 공정하고 타당한 절차를 거쳐 가격 산정이 이루어지도록 해야 함
 - 이를 위해 이해 상충이나 고객 유치를 위한 불공정 평가에 대해서는 엄격히 처벌하도록 관련 제도를 보완하고, 시가평가 결과에 대해 감독기관이 주기적으로 감사하는 등 철저한 감독이 이루어져야 함
 - 아울러 펀드매니저의 실적을 평가하여 경쟁을 유발시키고 이에 필수적인 적절한 보수체계도 마련되어야 함

(김범구 bkkim@hri.co.kr ☎724-4016)