

## 주요 내용

### ■ 정크본드 펀드 도입의 영향과 과제 ■

#### 개관

- (고수익 펀드 발행 허용) 금감원은 조만간 투기등급 채권(정크본드)에 주로 투자하는 고수익·고위험 펀드인 고수익(High Yield) 펀드(일명 그레이 펀드)의 발행 허용과 함께, 대우채권 등 투자 부적격 채권을 담보로 한 자산담보부채권(ABS)의 발행도 허용할 방침임
- (배경) 대우사태 이후 채권시장 기반이 급격히 약화됐고, 특히 하위등급 채권들은 더욱 심각한 타격을 입었기 때문임

#### 펀드의 운영 방향

- 고수익 펀드의 경우 펀드의 10% 안팎을 투신사나 증권사가 출자토록 하고, 원본손실이 날 경우 이 범위 내에서 투신사와 증권사가 우선 책임지도록 함

#### 영향 및 과제

- (금융시장에 미칠 영향) 회사채 거래의 활성화를 통한 금융시장의 안정화 진전, 회사채 시장의 양극화 현상 시정, 부실 기업의 자금조달 확대에 따른 신용경색 완화, 그리고 정부의 공적자금 조기 회수와 그에 따른 구조조정의 마무리 등 긍정적 영향을 미칠 것임
- (정크본드 시장 활성화를 위한 과제) 정크본드 펀드의 구성 내역 및 위험의 공개가 불투명한 상태에서는 정크본드 시장의 활성화를 기대할 수 없으므로 이들 자산 내역의 철저한 공개로 투명한 자산 운용이 전제되어야 함

## 정크본드 펀드 도입의 영향과 과제

천 일 영

- (개관) 정부는 조만간 투기등급 채권(정크본드)에 주로 투자하는 고수익, 고 위험 펀드인 고수익(High Yield) 펀드의 발행 허용과 함께 대우채권 등 투자 부적격 채권을 담보로 한 자산담보부채권(ABS)의 발행도 허용할 방침임
  - 대우 사태로 거래가 중단된 투기 등급(신용등급 BB+ 이하) 채권의 거래를 활성화 해 신용등급이 낮은 기업의 회사채 발행을 촉진하기 위해 금감원은 위의 두 가지 상품을 새로 허용키로 했음
  - (고수익 펀드) 투신사가 운용하게 될 새로운 펀드의 이름으로서 주식형 수익증권이나 공사채형 수익증권과 같은 상품이며, 신용등급이 BB+ 이하인 투기등급 채권과 B+ 이하인 기업어음(CP)에 전체 펀드의 50% 이상을 투자하는 펀드임
  - (ABS 채권) 금융기관들이 보유하고 있는 자산을 담보로해 발행하는 채권이며, 이 채권은 투신, 은행 등 기관투자자들이 보유한 투기등급 채권(BB+ 이하)을 담보로 발행됨
- (도입 배경) 정부가 이 같은 그레이(정크) 펀드를 허용하기에 이른 것은 대우 사태 이후 채권시장 기반이 급격히 약화됐고, 특히 하위등급 채권들은 더욱 심각한 타격을 입었기 때문임
  - (양극화 현상 심화) 대우사태 이후 11월 금융시장 대란설이 급격히 퍼지면서 BB 등급 이하인 채권은 거래가 두절되었고 등급별 금리차도 크게 확대되어 채권시장의 양극화 현상이 급격히 확산되고 있음
  - 이처럼 정크본드 수준의 회사채 거래가 두절됨에 따라 비우량 기업의 자금조달 길이 막힘으로써 구조조정의 차질은 물론, 공적자금 회수 자체가 불가능해짐에 따라 정크본드 시장 육성의 필요성이 크게 확산되었음
  - 특히 1, 2차금융안정 대책에 따라 20조 원에 달하는 채권안정기금을 출범시켰지만 안정적으로 자산을 운용해야 하는 기금의 특성상 우량 채권만 매입해 중하급 채

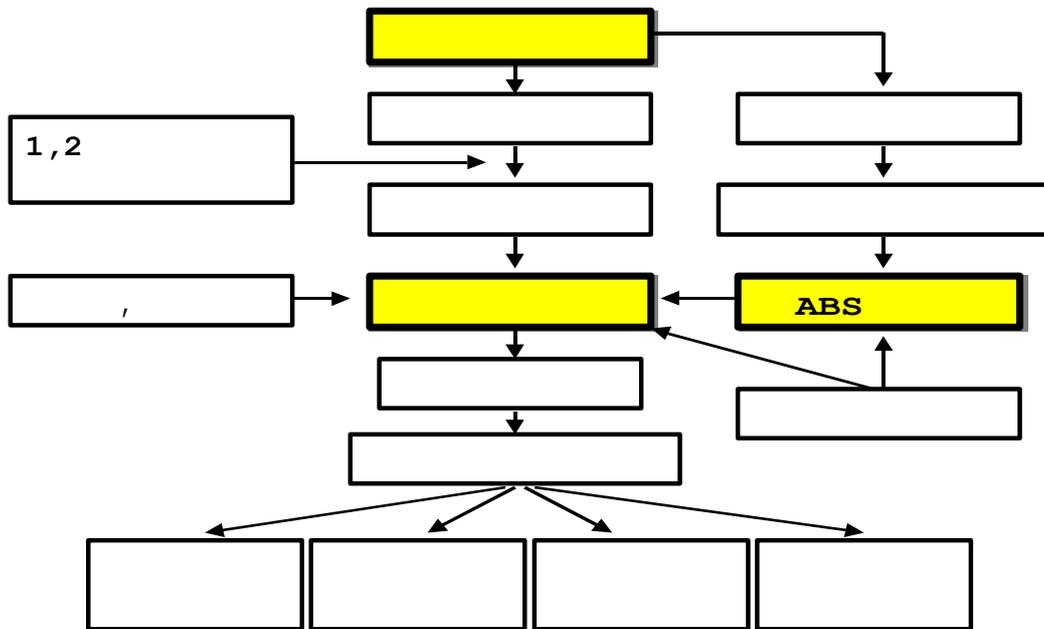
---

권의 거래는 거의 이루어지지 않는 상황이 벌어졌음

- (펀드의 운영 방향) 하이일드(그рей) 펀드의 경우 펀드의 10% 안팎을 투신사나 증권사가 출자도록 하고 원본손실이 날 경우 이 범위 내에서 투신사와 증권사가 우선 책임지도록 했음
  - (부분적 보상) 개인 투자자들은 투신사나 증권사가 출자한 범위 내에서 원금 손실이 날 경우 원금을 돌려 받을 수 있도록 부분적인 원금 보장을 실시할 예정임
  - (우대 조치) 또한 이 펀드에 가입할 경우 주식 공모에 대한 우선 배정 및 배당금에 대한 세금 감면 조치도 취할 예정임
  - (수익률 수준) 이렇게 될 경우 세제혜택 효과를 포함해 투자자에게 정상채권의 수익률(연9%대)보다 훨씬 높은 연 15~16%대의 수익률이 보장될 예정임
  - 그리고 투신사 등 기관들이 보유한 투기등급 채권을 모아 자산유동화회사(SPC)를 설립하여 SPCC로 하여금 자산을 시장가치로 평가해 선순위채권과 후순위채권을 발행하게 됨
  - 선순위채권은 투자적격 등급의 확정금리 수준으로 발행되며, 후순위채권은 대부분 투신사나 증권사 등이 인수하게 됨
- (외국의 정크본드 시장) 외국의 경우 미국과 유럽을 중심으로 90년대부터 급격히 발전해 왔으며, 미국의 경우 전체 채권시장에서 정크본드가 약 45%를 차지할 정도로 확대되어 있음
  - (미국) 미국의 경우 70년대의 구조조정 시기와 90년대의 벤처기업 시대를 정크본드 시장이 뒷받침했을 정도로 정크본드의 역할이 컸음
  - 미국의 채권시장 전체에서 정크본드가 차지하는 비중은 90년대초 10%수준에서 지난 98년에는 45%로 늘어나 정크본드의 규모는 날이 갈수록 확대되고 있음
  - 미국에서 정크본드 시장이 이처럼 커진 배경은 대형 기관투자자를 비롯한 튼튼한 수요기반과 아울러 정부차원의 제도적인 지원에 기인하고 있음
  - 미국증권관리위원회(SEC) 규정에 따르면 자금조달이 어려운 벤처기업 등이 정크본드를 발행하면 메릴린치 등 공인된 대형 기관투자자가 이를 자기 책임아래 모두 사들여 다시 일반투자자에게 매각하거나 펀드 형태로 운영되도록 하고 있음
  - (유럽) 유럽의 경우에는 최근 통화통합 등 경제권이 단일화되면서 M&A를 중심

- 으로 한 정크본드 시장이 크게 활성화되고 있음
- (일본) 반면 일본은 뮤추얼펀드나 정크본드 시장 모두 미국과 유럽은 물론 한국에 비해서도 뒤떨어져 있음
  - (금융시장에 미칠 영향) 회사채 거래의 활성화를 통한 금융시장의 안정화, 회사채 시장의 양극화 현상 시정, 부실 기업의 자금조달 확대에 따른 신용경색 완화, 그리고 정부의 공적자금 조기 회수와 그에 따른 구조조정의 마무리 등 긍정적 영향을 미칠 것임
  - (회사채 금리의 안정화) 정크본드 시장이 활성화될 경우 전반적인 회사채 금리의 안정은 물론 전체 금융시장의 안정화에 크게 기여할 수 있을 전망이다
  - (양극화 현상 해소) 투기등급의 회사채 거래가 활성화되면 수요자들이 우량 회사채 매입뿐만 아니라 투기등급 회사채도 매입하게 됨에 따라 회사채 시장의 양극화 현상을 해소할 수 있을 전망이다
  - (신용경색 해소 기능) 투기등급의 회사채 소화가 용이해짐에 따라 비우량 기업 (워크아웃 기업 등)의 자금조달이 완화되어 이들 기업의 신용경색 해소에 크게 도움을 줄 것으로 예상됨

< 대우 사태 해결을 위한 정크 본드 시장 육성圖 >



- (공적자금 조기 회수 가능) 대우 채권 및 워크 아웃 기업의 회사채 소화가 가능함에 따라 IMF이후 64조 원에 달하는 공적자금의 조기 회수가 가능해 질 것이며, 이에 따라 투신사 등 추가적인 정부의 공적자금 투입이 가능해질 전망이다
- (정크본드 시장 활성화를 위한 과제) 정크본드 펀드의 구성 내역 및 위험의 공개가 불투명한 상태에서는 정크본드 시장의 활성화를 기대할 수 없으므로 이들 자산내역의 철저한 공개로 투명한 자산운용이 전제되어야 할 것임
  - (상품 구조의 불투명) 우선 상품의 구조와 자산운용 내역이 아직 불투명해 투자자들의 불신을 살 요소가 많음
  - (위험 정도의 불투명) 이 펀드가 고위험, 고수익 투자기회를 제공하는 것인지, 아니면 대우 채권 등 부실 자산을 떠넘기기 위한 편법인지에 대해 불투명하므로 투자자들의 신뢰회복이 선결 과제임
  - (자산운용 내역의 불투명) 투신사들이 보유하고 있는 정크본드가 7조5천억 원에 이르고 대우 채권이 다시 18조 원에 달하는 현실임을 감안하면 자산운용 내역에 대한 투명성이 확보되어야만 투자자들의 투자가 증가할 수 있을 것임
  - (채권 등급의 미공개) 또한 이들 펀드에 대한 정확한 위험의 크기가 투자자들에게 고지되어야 한다는 것임. 즉 편입 채권에 대한 채권 등급의 공개 등 자산운용의 투명성이 먼저 전제되어야 한다는 점임
- (평가) 정크본드 시장의 육성은 부실채권의 유동화를 통해 자금시장의 안정화에 기여하고 기업의 구조조정을 도울 수 있는 방안임에도 불구하고 시장의 필요에 의해 자율적으로 형성되는 것이 아니라, 필요 이상의 우대조치를 수반함에 따라 자칫 정크본드 시장의 내실있는 발전을 방해할 우려가 있음
  - (긍정적 평가) 정크본드 시장의 육성은 곧 금융시장의 안정으로 이어져 기업 및 금융 구조조정을 마무리하는 데 큰 기여를 할 것으로 판단됨
  - (부정적 평가) 그러나 정크본드 시장의 육성은 시장의 필요에 의해 자생적으로 발생해야 함에도 불구하고 필요 이상의 우대조치를 수반함에 따라 정부 당국조차도 정크본드 시장 활성화에 대한 성공여부가 불확실함을 나타내고 있음

(iycheon@hri.co.kr ☎ 724-4013)