

## ■ 채권시가평가제의 영향 분석 ■

### □ 채권시가평가제의 개념 및 도입 배경

- (개념) 채권의 시가평가(bond valuation)란 채권의 가치를 시장에서 인지될 수 있는 가격에 의해 평가하는 것을 말함
- (배경) 정확한 채권가격의 산정을 통해 금융기관의 채권평가 손실부담을 줄이고 채권유통을 원활히 하기 위함임

### □ 우리나라 채권시장의 문제점

- 금리 변동에 따라 신탁재산의 변동성(위험)이 증대하고 자금흐름이 왜곡됨

### □ 채권시가평가제 실시 대상

- (투신사 펀드 현황) 총 27.1조 원이 향후 채권 시가 평가의 대상
- (시가평가펀드 비율) 2000년 6월 3일 현재 투신사 펀드 중 이미 시가평가된 펀드 규모는 평균 60.8%(64.4조 원)에 이름

### □ 채권시가평가제 도입에 따른 기대효과 전망

- (금융지표) 금리를 소폭 상승시킬 것으로 예상되며, 투자자들의 투자 위험성이 보다 증가할 것으로 보임
- (채권시장) 채권 유통시장 발달로 채권 발행 증가 예상
- (투신업 및 은행신탁업) 채권 평가 손실의 분담 및 선진 운용기법의 도입 촉진
- (일반기업) 채권 유통의 원활화로 기업 자금 조달에 유리

## 채권시가평가제의 영향 분석

### 채권시가평가제<sup>1)</sup>의 개념 및 도입 배경

- (개념) 채권의 시가평가(bond valuation)란 채권의 가치를 시장에서 인지될 수 있는 가격에 의해 평가하는 것을 말함
  - 유동성이 부족하거나 거래 형성 자체가 경쟁적 매매를 통하지 않은 상황에서 채권의 공정한 가치(fair value) 추정을 위한 시가평가의 역할이 중요시 됨
  - 채권 시가평가는 채권의 공정한 가치를 결정하므로 채권 유통시장의 발전뿐만 아니라 채권과 관련된 모든 금융시장의 발전에도 도움이 되는 제도임
- (배경) 정확한 채권가격의 산정을 통해 금융기관의 채권평가 손실부담을 줄이고 채권유통을 원활히 하기 위함임
  - 결과적으로 기업들의 채권발행을 통한 자금조달이 용이하도록 하기 위함임
  - 과거 국채가 실세이하 금리로 발행(고평가 발행)됨으로써 국채발행 비용의 일부가 인수기관에 전가되어 채권의 원활한 유통을 저해해 왔음
  - 우리나라 채권시장은 지표금리 부재, 채권딜러제도 비활성화 등으로 채권시가평가제 도입이 어려워 그동안 장부가에 기준한 평가 방법이 이루어져 왔음

### 우리나라 채권시장의 문제점

- 금리 변동에 따라 신탁재산의 변동성(위험)이 증대하고 자금흐름이 왜곡됨
  - 현재 신탁형 포트폴리오에 편입된 채권의 경우, 장부 가격에 매일 이자액을 더하여 가치를 평가하고 기준 가격을 산출함으로써 금리 변동에 따른 위험이 증대함
  - 수익증권의 기준가<sup>2)</sup> 산정방식이 시가를 반영하지 않는 현재의 표면금리 안분법하

---

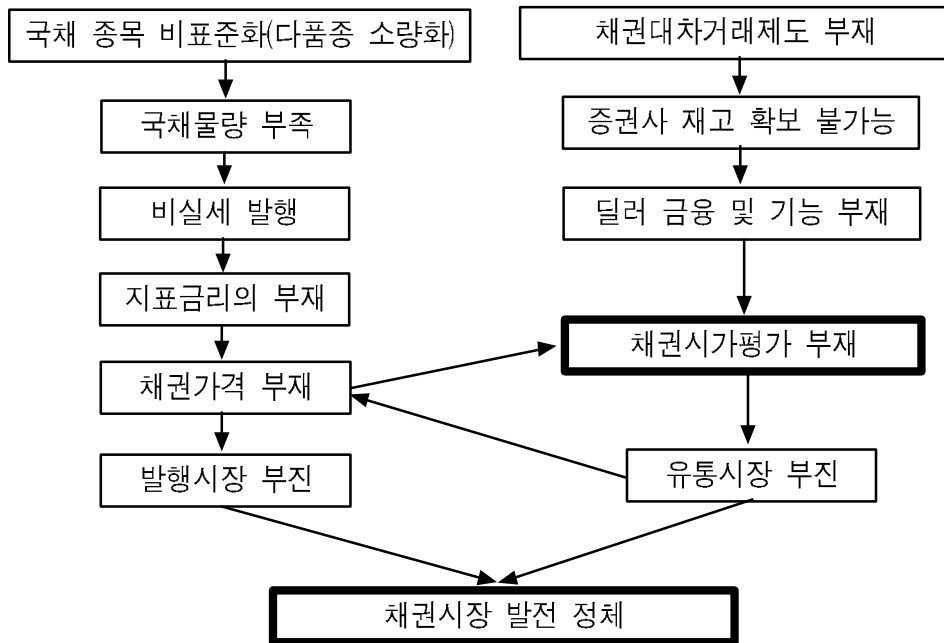
1) 채권시가평가제란 채권형 수익증권에 편입된 채권을 장부가(매입가)로 계산하지 않고 매일매일 뛰는 시장가격으로 평가해 수익증권 수익률에 반영하는 제도임

2) 수익증권매매의 기준이 되는 가격으로서 1계좌당 순자산가액을 의미함

에서는 자금흐름에 왜곡이 생김. 즉 금리 상승기에는 수익증권 기준가가 수익증권의 현재 가치(채권가치 하락)를 상회하여 중도 환매가 증가하고 반대의 경우에는 투신사로 자금이 집중되면서 채권 편입 비율이 증가하는 등 자금흐름이 왜곡됨

- 미매각 수익증권 보유에 따른 투신사의 평가손 및 자금부담 위험이 가중됨
- 따라서 투자신탁의 정상적인 경영과 신탁재산 운용의 건실화를 위해서는 수익증권의 기준가는 현재 가치와 같아야 할 필요가 있음

< 우리나라 채권시장의 문제점 >



채권시가평가제 실시 대상

- 투신사 펀드 현황: 총 27.1조 원이 채권 시가 평가의 대상
  - 2000년 7월 1일부터 신규 펀드는 현행과 동일하게 시가평가를 실시하며, 기존 펀드는 현행과 동일하게 장부가로 평가하지만, 신규 수탁은 금지함
  - 2000년 6월 3일 현재 투신사 펀드 중 이미 시가평가된 펀드는 평균 60.8%(64.4조 원)

- 주식형·혼합형에 비해 상대적으로 시가평가제 시행에 따른 영향이 큰 채권형 펀드중 신규 수탁이 금지되고 장부가 평가가 유지되는 펀드는 27조 원 수준임
- 27조 원중 금융기관 보유분 23조 원 제외시 4조 원 수준(총 수탁고 154조 원중 2.6%)에 불과함
- 27조원은 채권형 펀드(42.9조 원)에서 기존의 시가평가펀드(9.8조 원)와 세금우대 및 적립형펀드(약 6.0조 원, 4말기준)를 제외한 것임

< 채권 시가 평가 대상 펀드 현황(2000.6.3 현재) >

(단위: 조 원)

총 수탁고 = 154.0							기타(MMF, 신탁형 등) = 48.0
주식형 = 2.3		혼합형 = 60.8		채권형 = 42.9			
시가	장부가	시가	장부가	시가	세금우대등	장부가	
1.6	0.7	53.0	7.8	9.8	6.0	27.1	

자료: 금융감독원.

**채권시가평가제 도입에 따른 기대효과 전망**

- (금융지표에 미치는 영향) 금리를 소폭 상승시킬 것으로 예상되며, 투자자들의 투자 위험성이 보다 증가할 것으로 보임
- 그동안 저축 상품으로 인식을 받았던 투신사 공사채형수익증권이 더 이상 저축상품이 아닌 투자 상품으로 인식되면서 자금의 이탈이 예상됨
- 시가평가제 상품은 가입시점보다 금리가 올라가면(채권값이 떨어지면) 수익률이 낮아지고, 금리가 떨어지면(채권값이 올라가면) 수익률이 상승함에 따라 금리 변동에 따른 투자 위험이 증가할 것으로 예상됨
- 지금까지는 금리 상승에 따른 채권가격 하락의 손실을 투신사가 부담하였지만 앞으로는 고객이 원금을 손해볼 수도 있다는 것을 의미

- 향후 금리수준에 의해 이탈 규모가 결정될 것이지만 이탈액이 커질수록 금리상승 압박을 줄 것으로 예상됨
  - 또 투신권을 이탈한 자금중 상당 규모가 투신권의 MMF나 은행권의 저축상품으로 이동하지만 은행권이 기본적으로 채권 투자에 소극적이어서 금리 상승 압력이 현실화될 가능성도 있음
- (채권시장에 미치는 영향) 채권 유통시장 발달로 채권 발행 증가 예상
- 유통시장 발달과 신용등급에 따른 채권 가격체계 합리화 등 채권시장 발달이 예상되어 국제적 정합성 제고 및 외국인 투자 활성화가 기대됨
  - 채권시가평가는 채권 발행자의 신용등급 설정이 필수적이므로 신용평가 제도가 발달하게 될 것임
  - 채권시장의 발달에 따라 뮤추얼펀드의 자유로운 설정이 가능하게 됨
- (투신업 및 은행신탁업에 미치는 영향) 채권 평가 손실의 분담
- 투신 및 은행신탁 상품에 대한 고객의 인식전환(저축 → 투자)에 기여하게 됨
  - 채권의 장부가격 평가에 의해 발생했던 신탁재산간 또는 신탁과 고유재산간 손익 이전 문제가 해소될 것임
  - 운용실적공시로 회사 및 펀드매니저간의 경쟁을 유발시켜 선진 운용기법의 도입이 촉진됨
- (일반기업에 미치는 영향) 채권 유통의 원활화로 기업 자금 조달에 유리
- 기업의 경우 투자 목적의 유가증권 보유 규모가 적으므로 큰 영향은 없을 것으로 예상됨. 다만 시가평가제가 본격화될 경우 채권 유통시장이 크게 원활해질 것으로 보임에 따라 기업의 중장기적 자금 조달이 보다 용이해질 전망이다
  - 외국채권 보유의 경우는 추가적인 환위험에 노출될 것이나, 아직은 보유 상태가 미미한 상태임
  - 특히, 계열사 상호간 채권 보유나 만기까지 보유할 예정인 채권에 대해서는 원가법이 적용될 수 있을 것이므로 큰 문제가 없을 전망이다

(천일영 연구위원 [iycheon@hri.co.kr](mailto:iycheon@hri.co.kr) ☎ 3669-4028)

(유진성 연구원 [arist@hri.co.kr](mailto:arist@hri.co.kr) ☎ 3669-4029)