

/

/

가

10 15

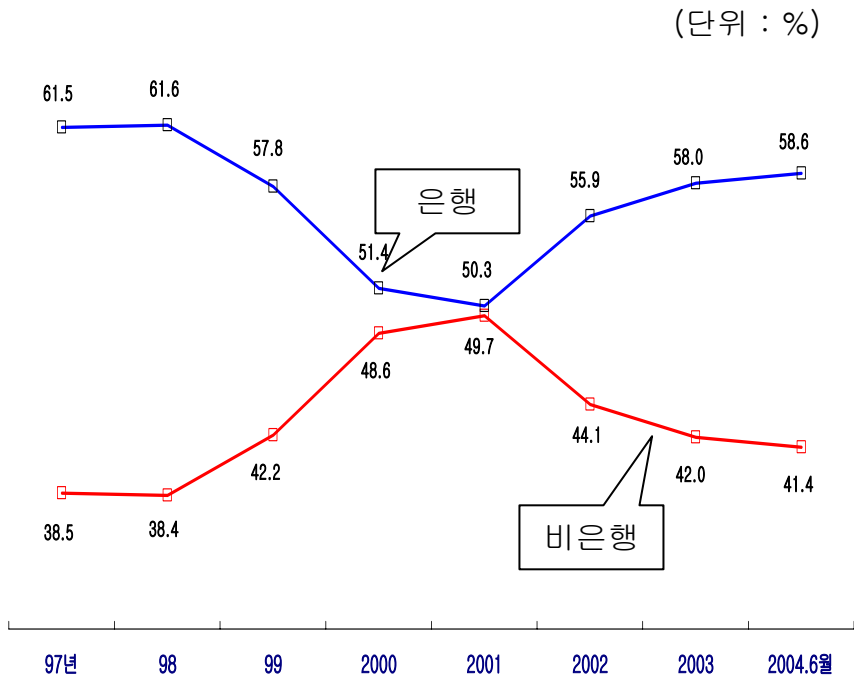
한국채권연구원

Korea Fixed Income Research Institute

채권시장의 현황과 문제점

금융자산구성 현황

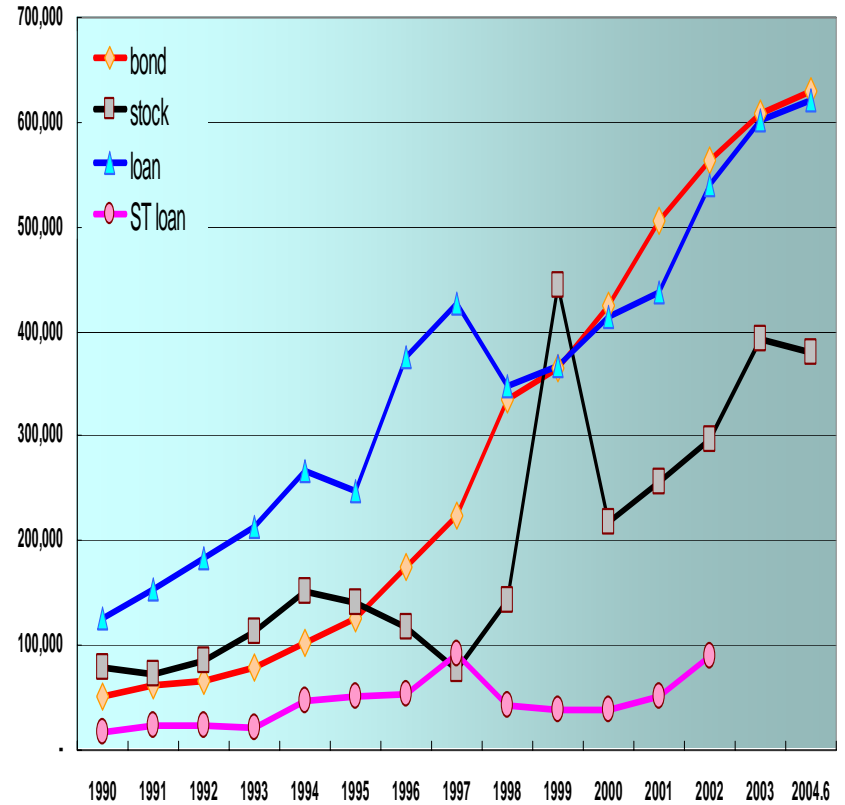
금융자산에서 은행과 비은행기관의 비중



자료 : LG경제연구소

주요 금융자산의 증가추이

(10억)



금융위기 이후 국내 채권시장 현황 (II)

❖ 국채시장 및 회사채시장 모두 질적·양적으로 비약적 성장

- 채권발행잔액의 GDP 대비 비율: 45% (97) → 84% (2003)

(단위: 조원/잔액기준)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004.6
국채	28.6	46.6	65.8	76.3	87.8	99.0	136.9	160.5
통안채	22.8	46.6	51.5	66.4	79.1	84.2	105.5	125.4
회사채	86.0	119.4	111.1	127.9	141.2	141.3	136.1	126.4
특수채 ¹⁾	45.3	84.9	100.9	114.6	157.4	131.2	116.2	112.0
금융채 ²⁾	32.2	33.9	30.5	31.9	34.3	98.9	102.3	95.7
지방채	6.0	7.1	9.1	9.8	9.5	9.2	10.2	10.2
합계 (A)	220.9	338.5	368.9	426.9	509.3	563.7	607.2	630.2
경상 GDP (B)	491.1	484.1	529.5	578.7	622.1	684.3	721.3	-
A/B	45.0	69.9	69.7	73.8	81.9	82.4	84.2	-

1) 특수채: 공사채(한전채, 도로공사채 등) 및 보증채(예보채, KAMCO채) 등

2) 특수채로 분류하던 카드채, 리스채를 02.1월부터 금융채로 분류

채권투자자 현황(III)

- ❖ 은행 : 외환위기 직후 기업대출 위축으로 채권보유 증가
2000년부터 가계대출을 확대하면서 보유비중 감소
- ❖ 연·기금/보험권 : 자금력을 바탕으로 안정적 투자대상 확보차원에서 채권투자
규모와 비중을 크게 증가하면서 새로운 채권수요자로 등장
- ❖ 증권사 : 채권보유 규모는 다소 증가하였으나 보유비중은 10%내외 수준을 유지
- ❖ 투신권 : 대우사태 등으로 수신이 위축되면서 채권보유 규모와 비중이 크게 감소
(채권보유 비중: 98년 40% → 02년 15%)하여 전통적인 채권수요기관으로서의 지위 **약화**
(단위: 조원)

	98	99	00	01	02
은행	126.0(45.9)	191.0(52.2)	224.0(50.9)	262.8(48.8)	274.0(47.1)
연·기금	0.3(0.1)	0.6(0.1)	18.9(4.3)	38.9(7.2)	61.2(10.5)
보험	3.6(1.3)	8.5(2.2)	18.9(4.3)	32.1(6.0)	44.3(7.6)
증권	23.7(8.6)	36.6(10.0)	47.9(10.9)	57.2(10.6)	64.9(11.2)
투신	110.0(40.1)	108.(30.0)	82.8(18.8)	88.5(16.5)	88.6(15.2)
법인 등	11.0(4.0)	20.0(5.5)	47.8(10.8)	58.6(10.9)	48.8(8.4)
합 계	274.6(100.0)	364.9(100.0)	440.3(100.0)	538.1(100.0)	581.8(100.0)

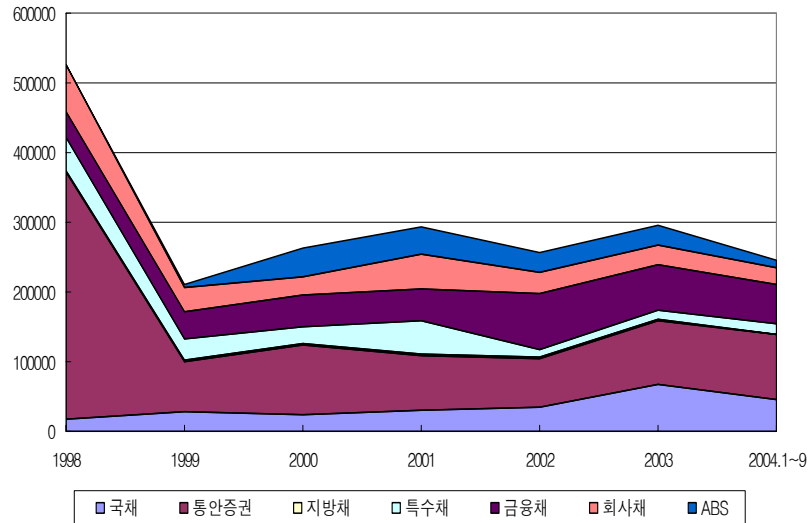
채권발행시장 현황

채권발행시장 추이

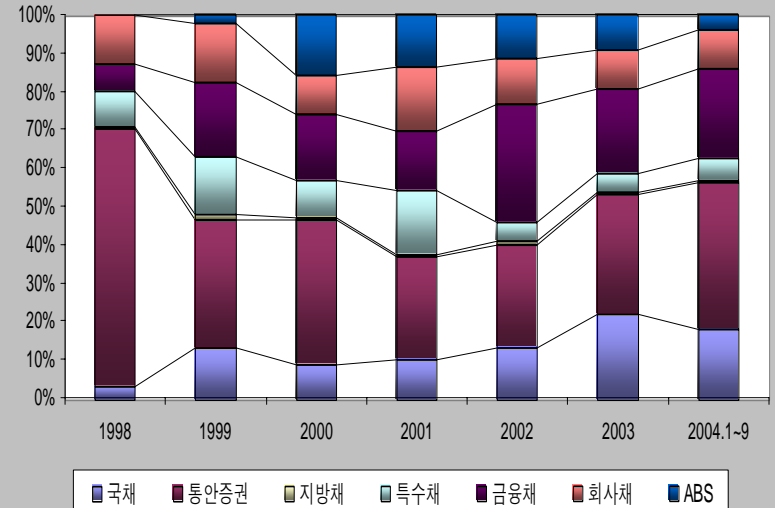
(단위 : 십억원)

	국채	지방채	특수채	통안증권	금융채	회사채	ABS	합계
1,998	17,298	2,232	48,022	353,820	36,475	67,316	246	525,409
1,999	29,304	2,565	30,257	70,259	39,994	33,220	4,509	210,108
2,000	24,692	1,637	25,719	98,754	44,350	27,578	41,239	263,969
2,001	30,865	1,786	48,913	78,031	44,708	49,749	39,700	293,752
2,002	34,462	1,970	12,106	69,840	78,975	30,553	29,213	257,119
2,003	66,356	1,965	13,627	91,735	65,686	28,987	27,860	296,216
2004.1~9	44,983	1,207	14,222	93,204	56,686	24,440	10,028	244,770

채권종류별 발행추이(단위 : 억원)



채권종류별 비중 추이



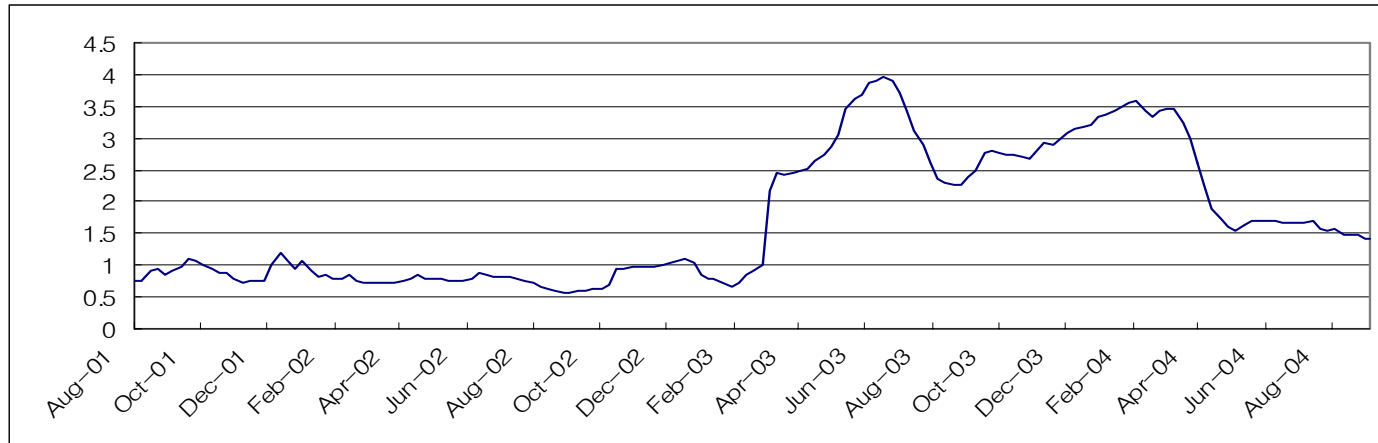
채권발행시장 현황: 금융채시장의 현황

금융채 발행 추이

(단위 : 십억원)

	은행채	카드채	할부금융채	기타	합계
1998	25,630	5,921	2,928	1,996	36,475
1999	25,195	8,728	5,019	1,052	39,994
2000	26,928	14,491	1,997	934	44,350
2001	25,598	12,793	5,252	1,065	44,708
2002	57,713	14,794	5,970	498	78,975
2003	52,324	7,611	5,417	334	65,686
2004.1~9	51,023	2,381	2,888	394	56,686

AA 급 카드채의 국고채대비 스프레드 추이

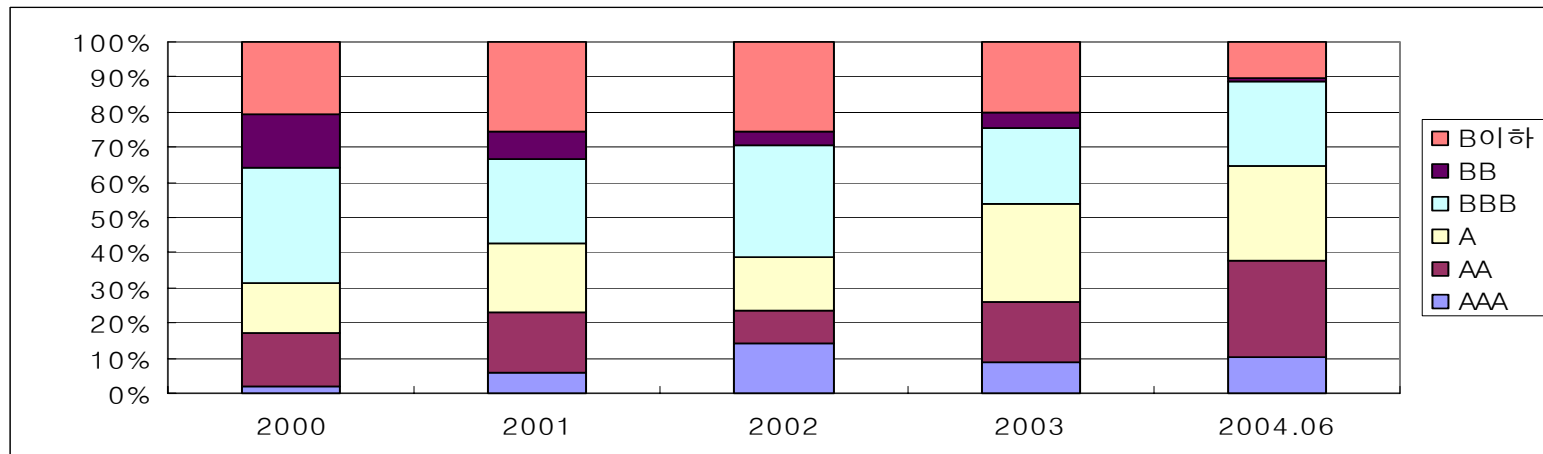


채권 발행시장 현황:회사채

신용등급별 회사채 발행 추이

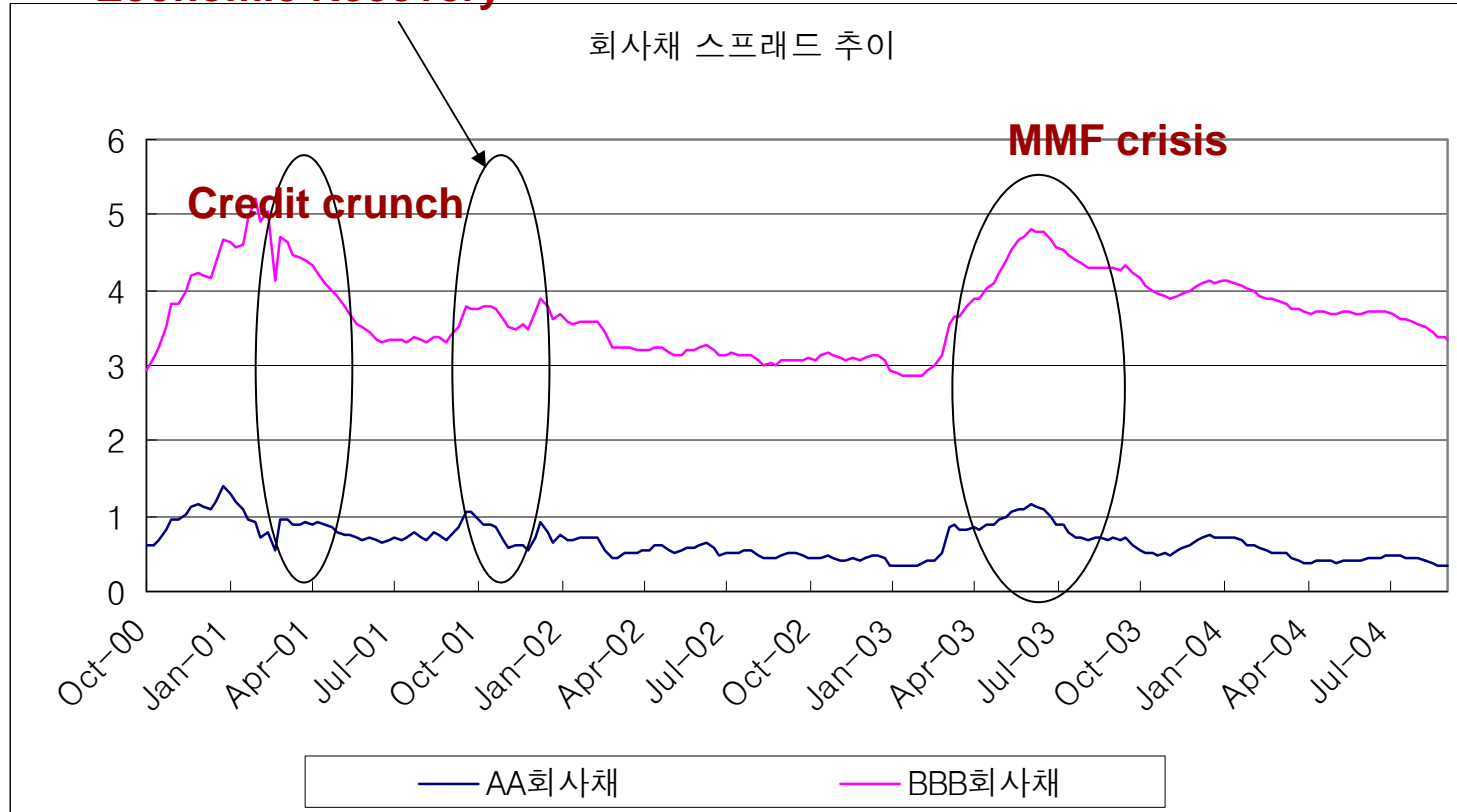
(단위 : 백만원)

	2000	2001	2002	2003	2004.06
AAA	600,000	2,870,000	4,122,765	2,270,000	1,670,000
AA	4,179,100	8,260,100	2,805,000	4,513,052	4,398,159
A	3,820,000	9,555,510	4,480,219	7,195,474	4,397,732
BBB	8,976,600	11,488,670	9,279,487	5,527,270	3,860,193
투자등급	16,975,700	29,304,280	16,564,707	17,235,795	12,656,085
BB	4,291,128	3,838,240	1,112,495	1,135,274	180,904
B이하	5,607,586	12,332,574	7,506,700	5,271,273	1,647,274
투기등급	9,898,714	16,170,814	8,619,195	6,406,547	1,828,178
합계	26,874,414	45,475,094	25,183,902	23,642,342	14,484,263

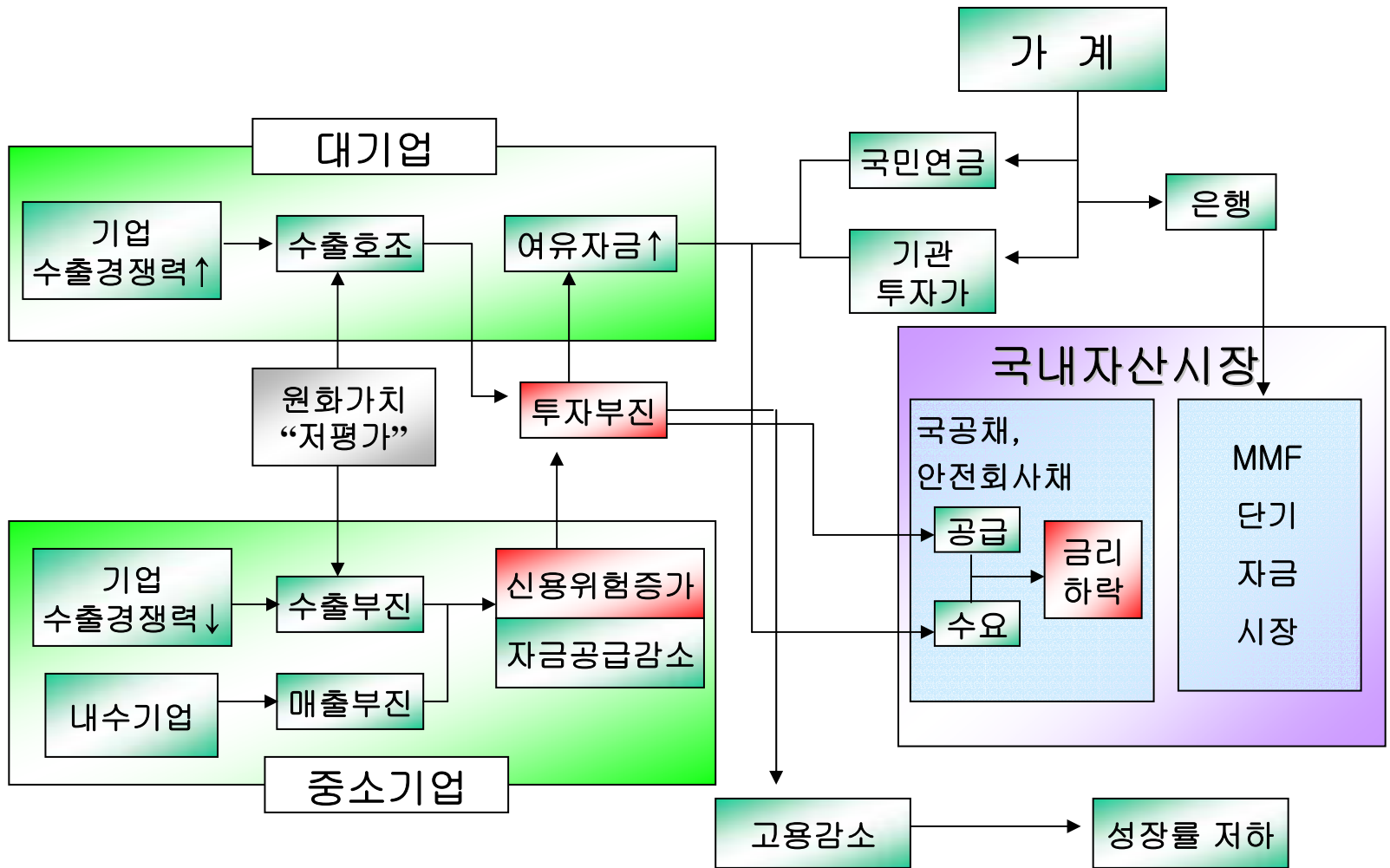


채권시장 현황: 국공채 대비 신용스프레드의 움직임

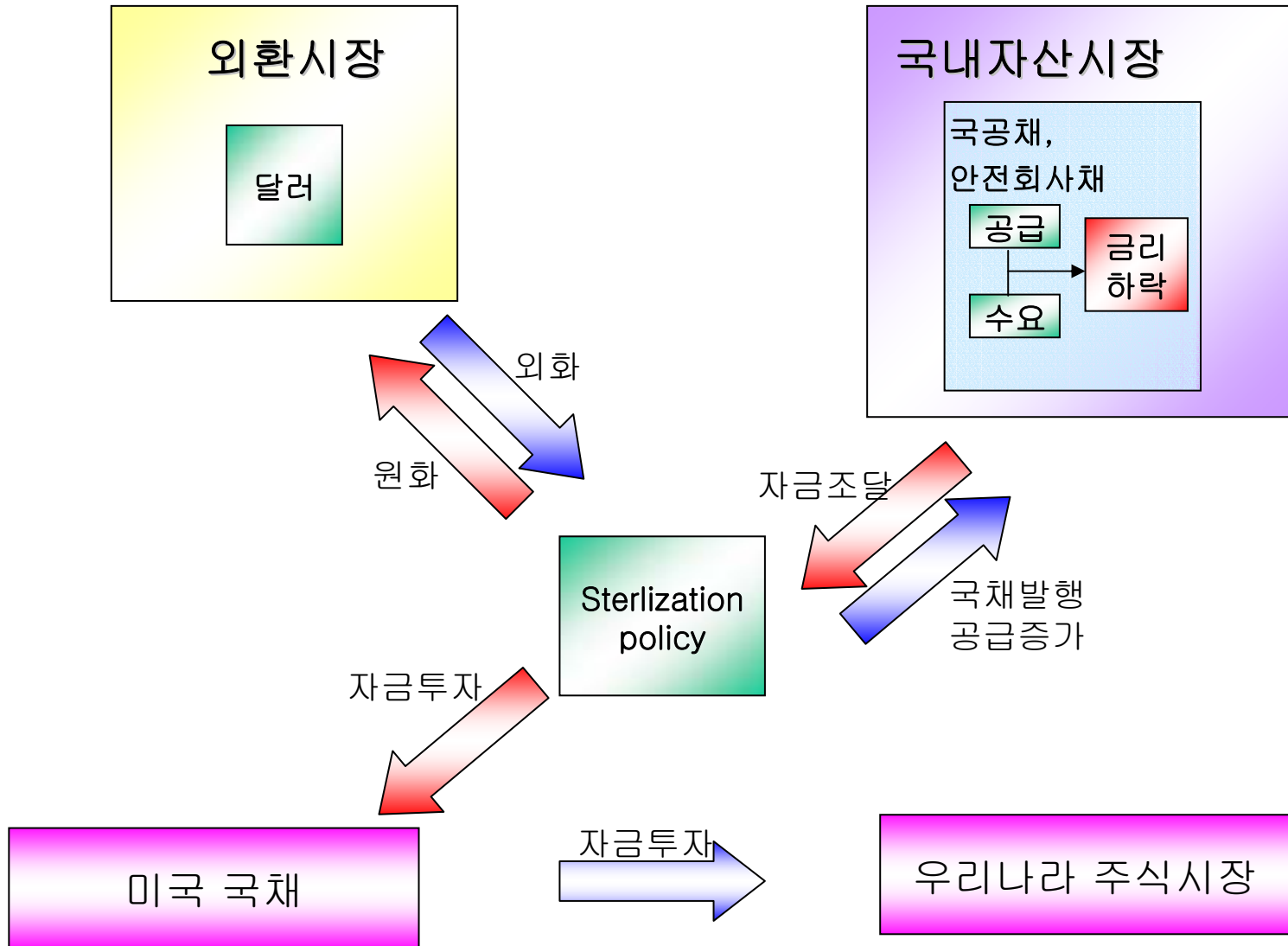
9.11 & Anticipation of Economic Recovery



실물경기 양극화 악순환 구조

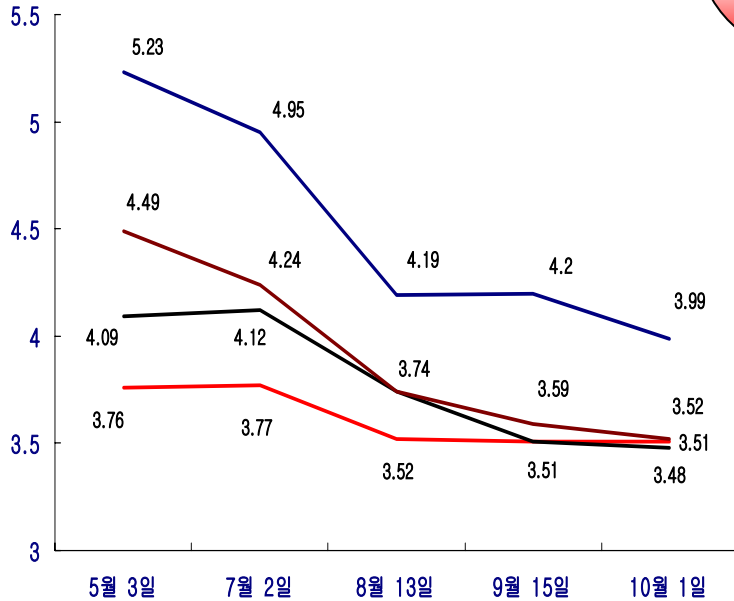


양극화 구조 에서 Sterlization 을 통한 외환시장 안정화 효과

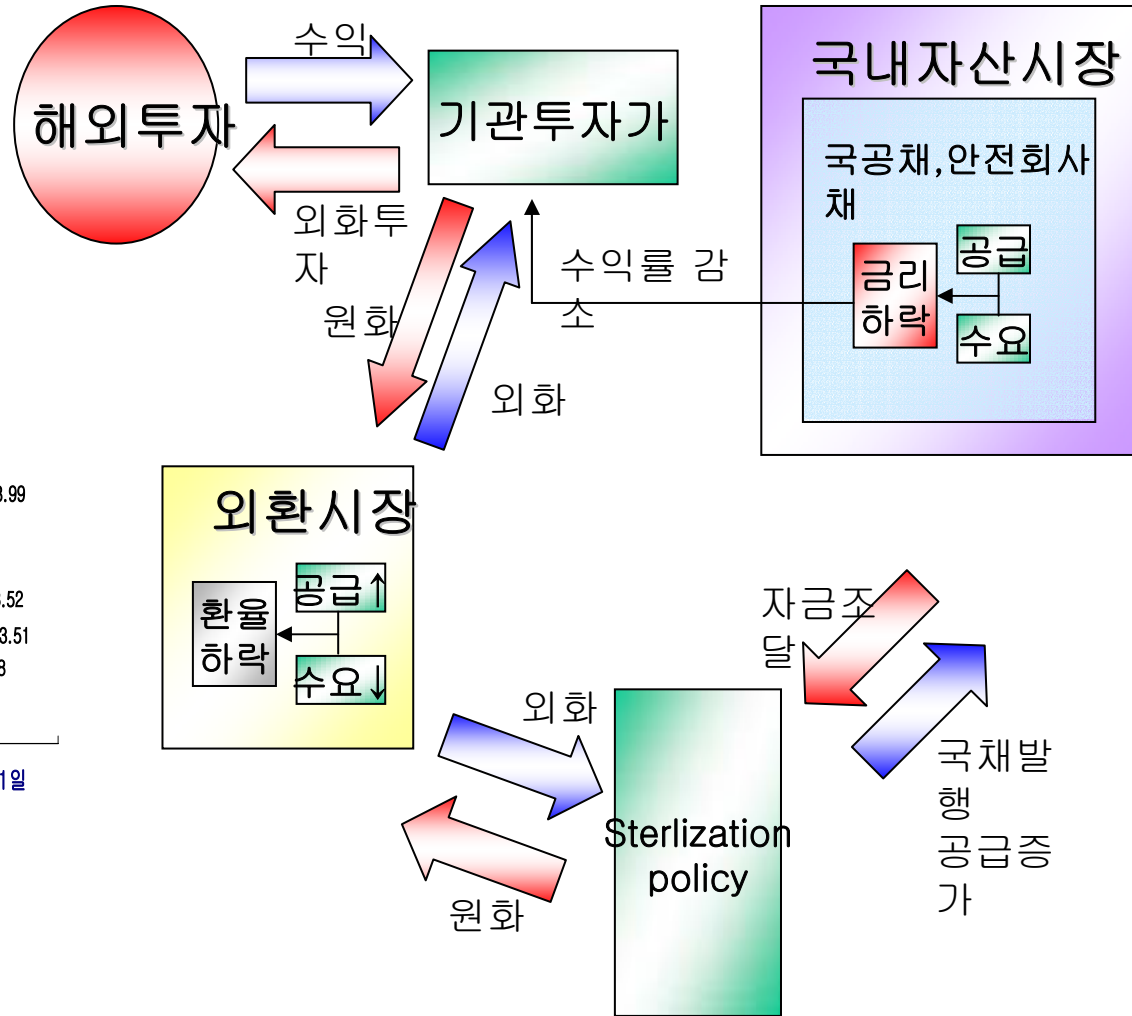


경기의 양극화 구조 - 기관투자자의 해외투자 증대

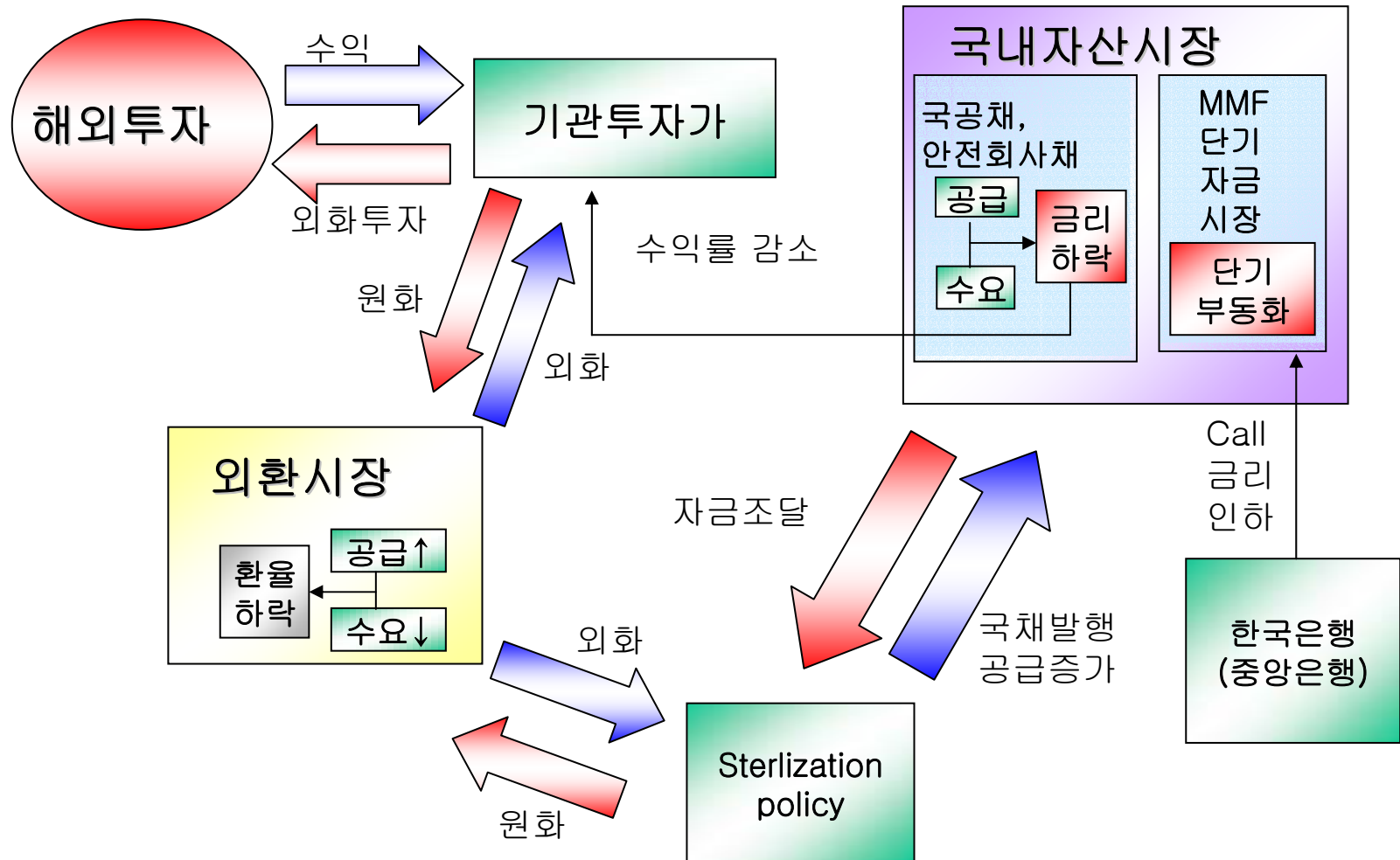
장·단기 금리 추이



- 국고채 10년물
- 국고채 3년물
- 통안증권 1년물
- 콜 1일물

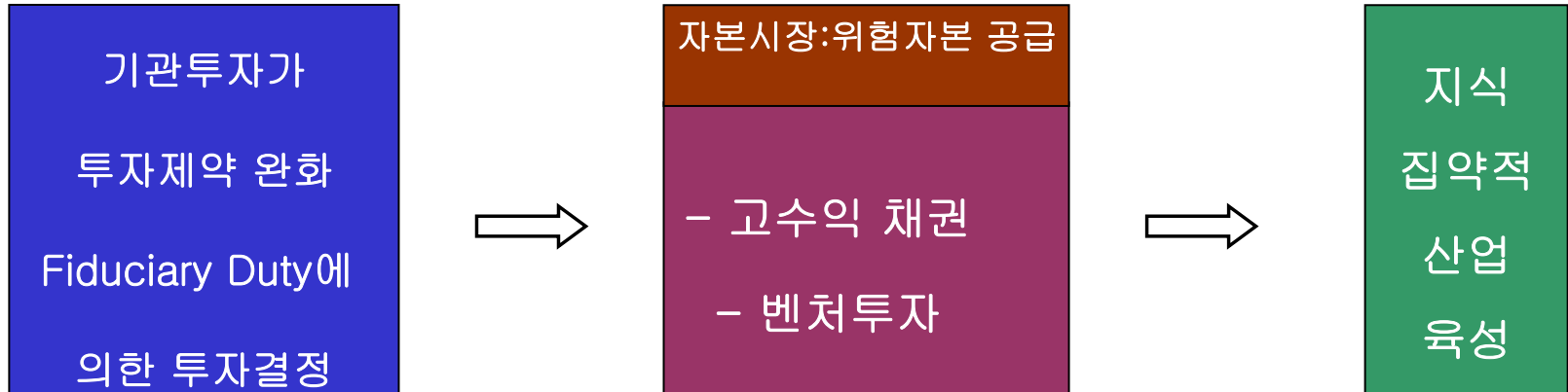


경기 양극화 - 통화정책의 경기진작 효과 감소

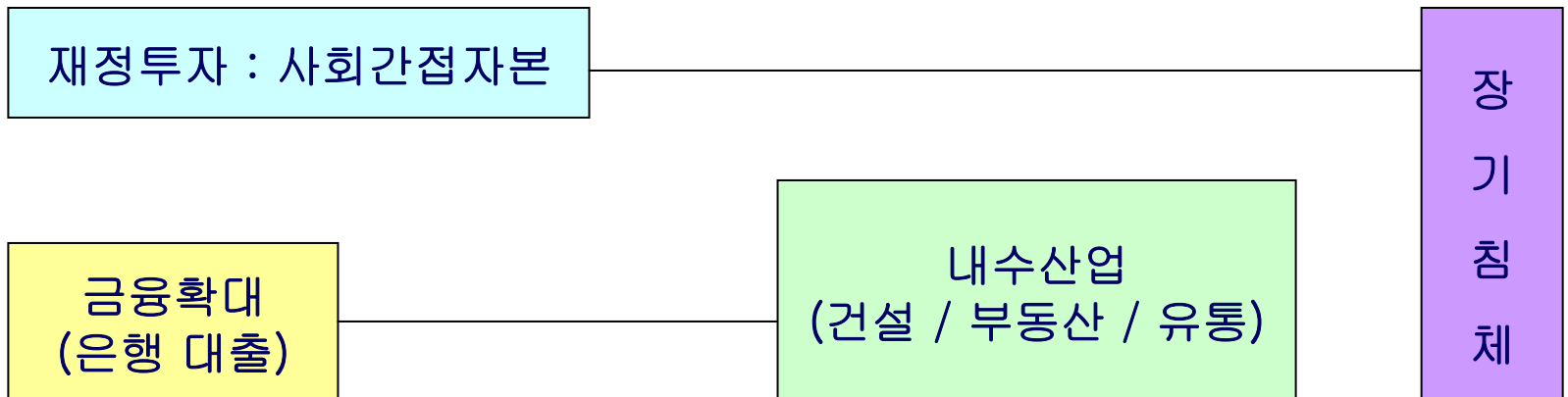


미국과 일본의 경험

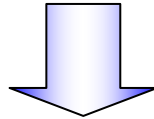
□ 미국의 경험



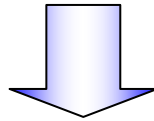
□ 일본의 경험



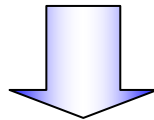
장기: 기관투자가 투자제약완화



중기: 회사채 시장 구조 개선



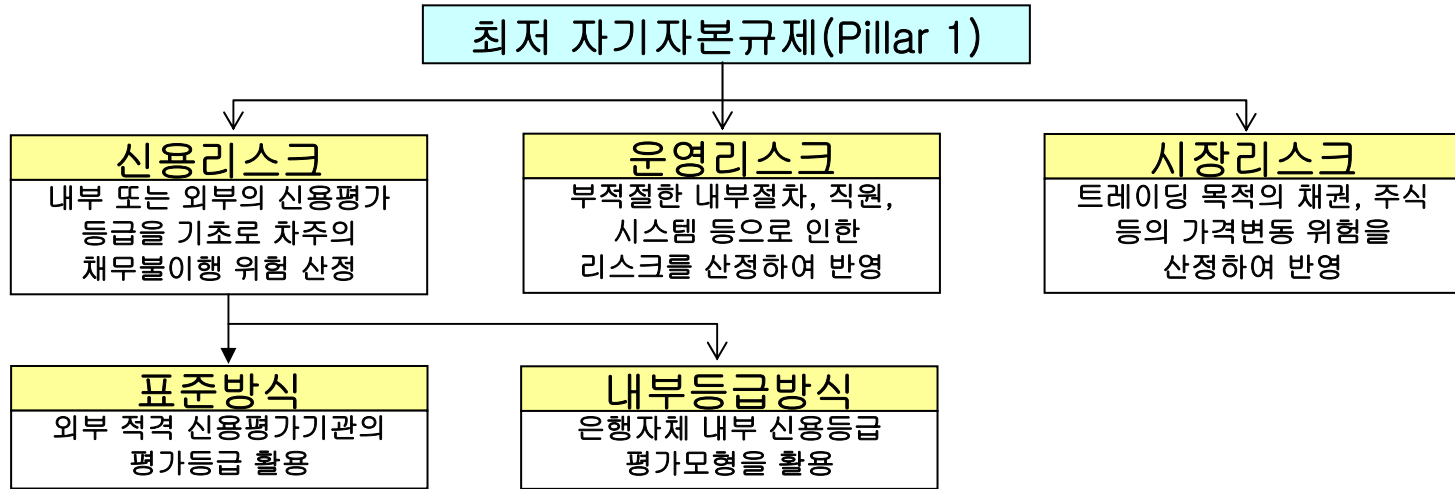
단기: 재정확대, 채권시장을 통한 자금공급, 투자확대



성장 회복

규제환경의 변화 (BIS II)

BIS II 최저 자기자본 규제的主要内容



BIS규제 추진 연혁

		G10	
88 Accord	8%	1992	1995
96 Amendment		1997	2002. 1. 1
2003 NBA	(Pillar 1, 2, 3)	2006 ()	2006 ()
	,		

규제환경의 변화 (BIS II)

가 (%)

	AAA to AA-	A+ to A-	BBB+ to BBB-	BB+ to BB-	B+ to B-	B-	
가	0	20	50	100	100	150	100
1	20	50	100	100	100	150	100
2	20	50	50	100	100	150	50
2 (3)	20	20	20	50	50	150	20
	20	50	100	100	150	150	100
()	20	50	100	350			
	A1	A2	A3	A3			
	20	50	100				

*

1 2 가 .

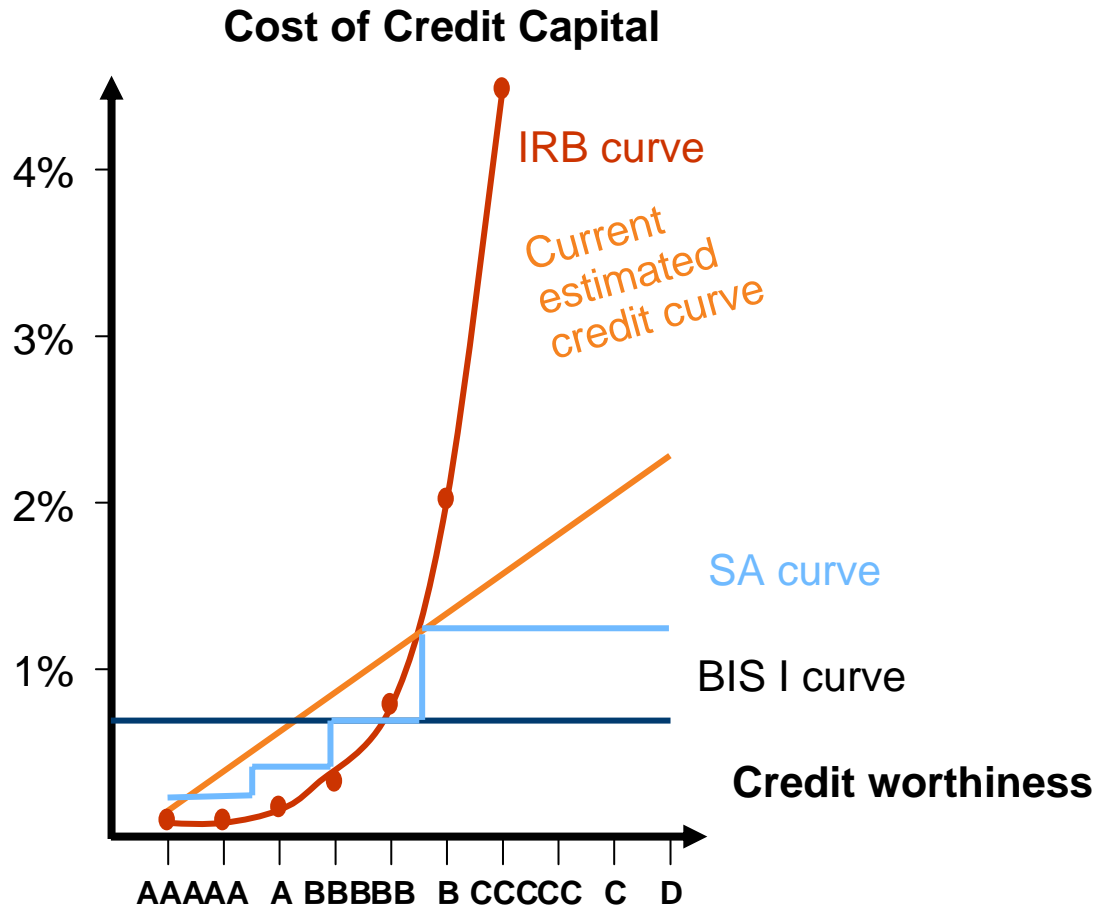
■ 외부신용평가등급 이용에 관한 운영요건

-유동화익스포저의 유형에 따라 적격외부신용평가기관의 외부신용평가등급을 일관되게 적용. 또한 동일한 유동화 구조 내에서 트렌치 또는 포지션에 따라 다른 외부신용평가기관의 신용평가등급을 사용하여서는 안됨.

규제환경의 변화 (BIS II)

새로운 규제의 효과

- ❑ 대출자산과 채권의 신용 pricing이 수렴(Convergence)
- ❑ 중소기업 대출의 위축가능성 존재
- ❑ 신용스프레드 확대
- ❑ 투자자의 안전자산 선호현상 (Flight-to-quality) 심화
- ❑ 투기등급채권의 수요 감소



회사채 시장 발전방안

정부의 제도개선 기초치: 회사채 시장 선진화 추진

□ 채권발행 및 유통구조 개선

- 기채조정협의회를 통하여 회사채 물량을 조절하는 제도를 폐지,
- 회사채 발행한도를 확대 (자기자본의 2배 이내→ 4배 이내)
- 자산유동화에 관한 법률을 제정하여 ABS 발행제도를 도입
- 딜러간 채권거래를 중개하는 IDB (inter-dealer broker) 제도를 도입
- 무보증 회사채의 효력발생기일 단축(10일→8일), 유가증권 신고서 제출대상 확대(기존 회사채 → 증금채, 여전채 포함), 일괄신고서 사용 유도, 표준 수탁계약서 제도 도입 등

□ 채권시장의 인프라 정비

- 채권시가평가제도의 도입, 민간 채권평가기관의 설립(3개), 신용평가 제도의
- 법률적 근거 마련, 신용평가정보 공시 확대 등 관련 제도 개선
- 한은의 BOK-wire, 증권예탁원의 예탁계좌부를 연결하는 증권대금 동시결제제도 (DVP, delivery versus payment) 도입 및 활성화

경기부양과 중소기업 CBO

하반기 경제여건 개선에 힘입어 회복세를 보이더라도 금년 전체로는 3%대 성장이 쉽지 않은 상황

재정의 경기안정 기능을 강화하고 투자활성화를 통한 적극적인 경기활성화 대책을 펴나갈 필요

회사채 시장에서의 중소기업의 회사채 발행규모는 전년대비 71% 격감
→ 설비투자 사실상 곤란

은행들은 중소기업 대출이 위험하다고 인식하여 대출을 대폭축소하고 이같은 현상은 계속 지속될 전망(한국은행 발표)

중소, 벤처기업의 활성화 지원 : 중소, 중견기업의 설비투자를 확대하기 위한 P-CBO 발행 등 지원확대(1200개 기업대상 1,500억원 보증재원규모 예정)

활성화 효과가 큰 이유: Leverage 효과 (1,500억원으로 2조 지원효과)

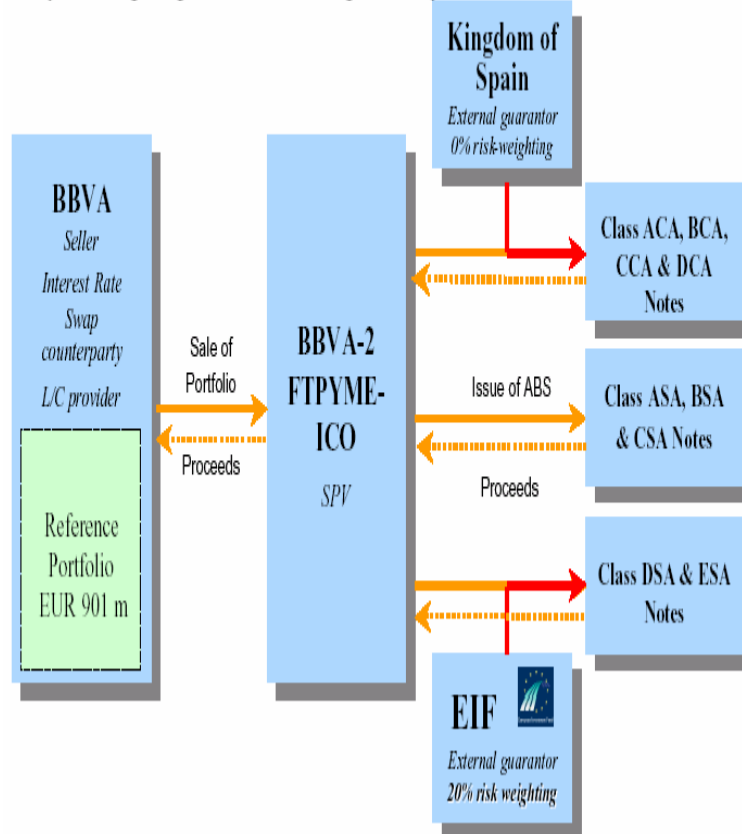
중소기업진흥공단의 유동화 프로그램의 사례

	유동화 회사명	발행일	발행금액 (10억)	차주의 갯수	가중평균 신용등급
1차	중소기업 제1차	1999.12.30	72.0 Won	23	BB
2차	중소기업 제2차	2001.01.31	160 Won	52	BB-
3차	KOROmas Fund	2001.12.11	0.34 USD	59	BB-
4차	중소기업 제3차	2002.09.06	81.5 Won	42	B
5차	COROVoltin Fund	2002.11.14	0.35 USD	111	B
6차	중소기업 제4차	2003.05.09	98 Won	41	B
7차	중소기업 제5차	2004.2.27	94.4 Won	38	B+
8차	Yen CBO securitization	2004.11 (planned)	10 Yen	40	B+
Total			1,303.4 Won	406	

EIF 중소기업 유동화 (1)

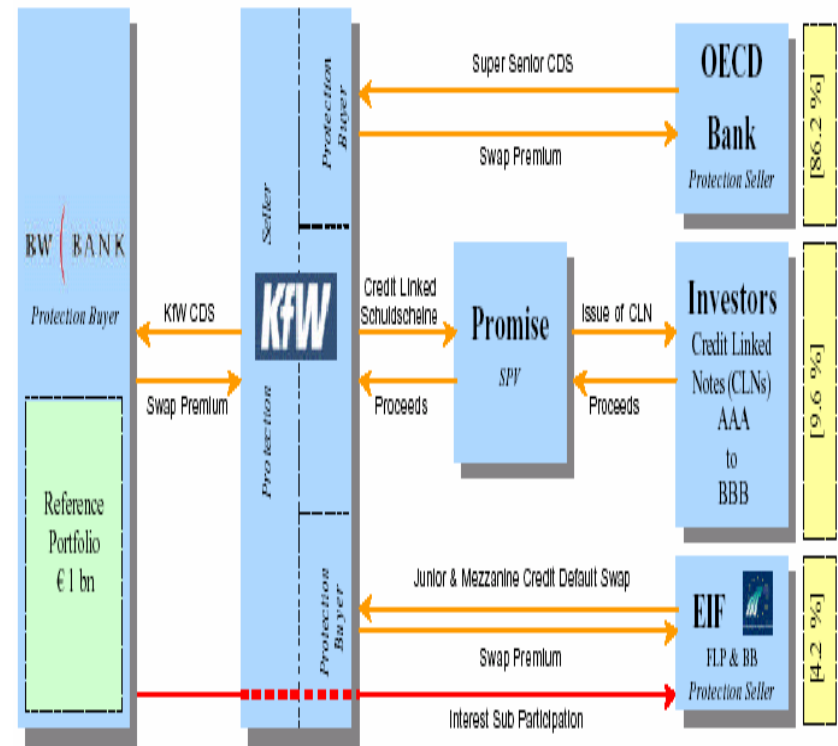
True sale securitisation

Portfolio: 6,163 loans to SMEs. EIF guarantees the mezzanine tranches (BB/BBB), complementing the guarantee of the Kingdom of Spain on the senior tranches



Synthetic securitisation

Portfolio: 4,644 loans to SMEs. EIF acts as credit default swap counterparty for the EUR 31.2 million junior tranche, with an interest sub-participation mechanism, as well as for the EUR 10.1 m sub-mezzanine tranche (BB)



EIF 중소기업 유동화 (2)

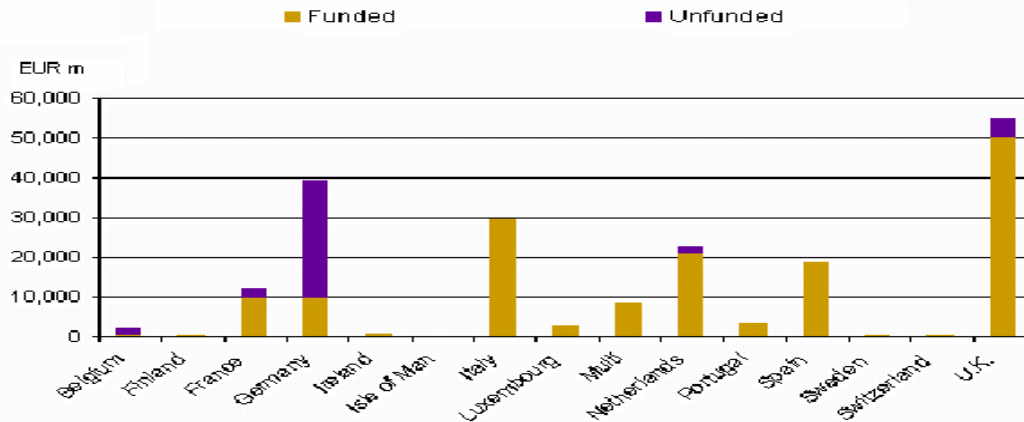
The EIF support to SMEs via securitisation (initial pools)

Country	Deals (nr.)	Loans (nr.)	Borrowers (nr.)	Of which SMEs (nr.)
Austria	1	2,168	1,185	830
Germany	5	16,702	9,257	7,891
Belgium	1	1,944	842	758
France	1	54	54	46
Spain	3	14,821	13,612	13,612
Italy	6	52,009	39,714	39,714
Grand-total	17	87,698	64,664	62,850

Germany :

- 신용파생상품(synthetic)구조
- 표준적 구조 도입
- KfW가 중개기관 역할 수행
- 2000년 이후 11개 deal
- €172억 중소기업대출의 유동

European 2002 New Issuance Volumes

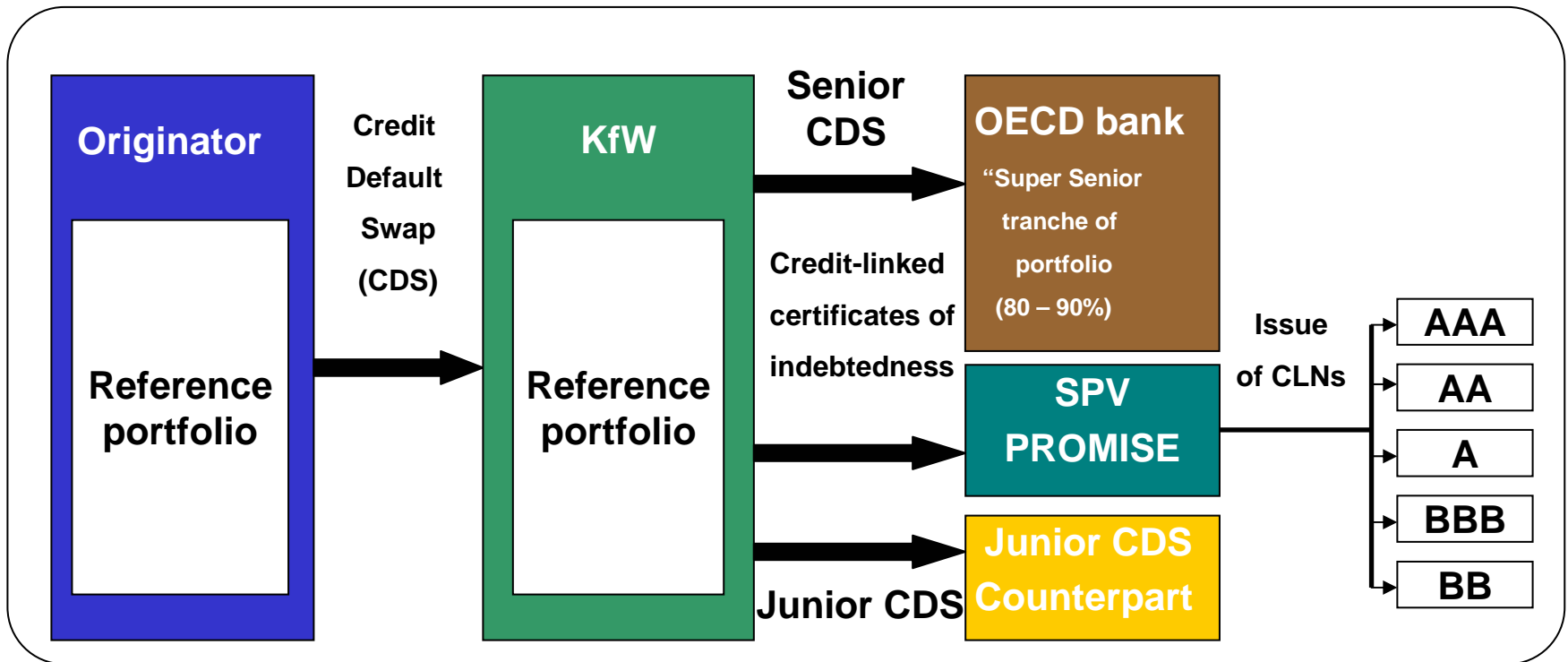


Source: Standard & Poor's

Spain :

- 매각구조
- 국가의 부분 보증 구조
- 2000년 이후 23개 deal
- €159억 중소기업대출의 유동

PROMISE - Structure

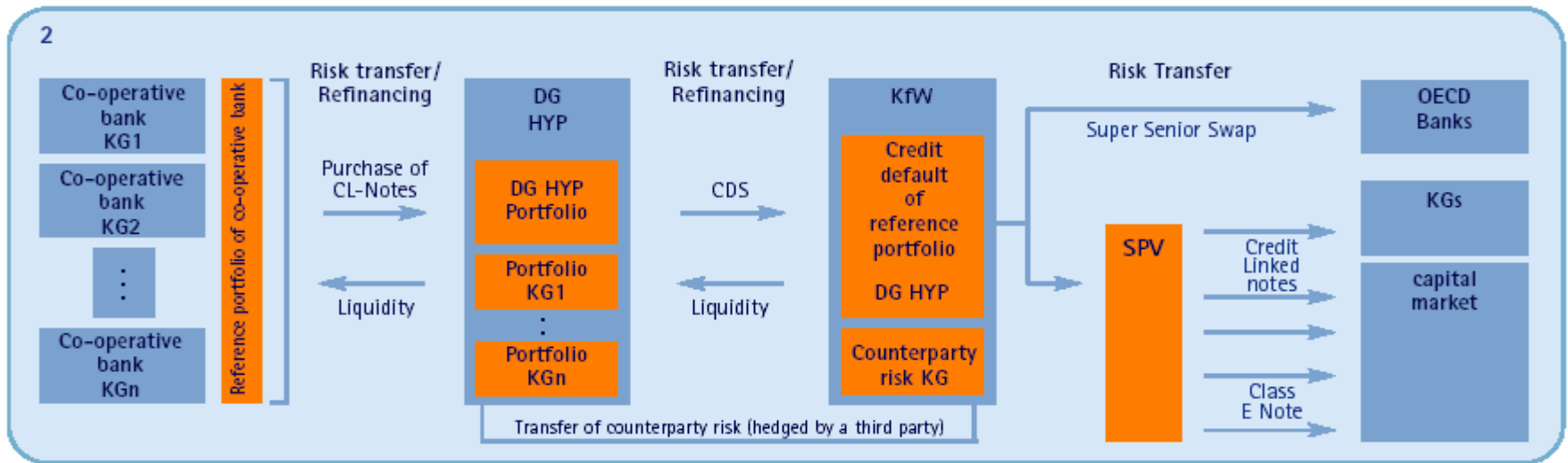


표준적 구조: **Synthetic** 구조를 도입하여 자본시장에 위험을 전가, **Credit Linked Note** 발행, 동일한 특성을 지닌 자산

낮은 거래 비용: 자산보유자, 중개기관 및 **SWAP** 거래 상대방 모두의 비용 절감

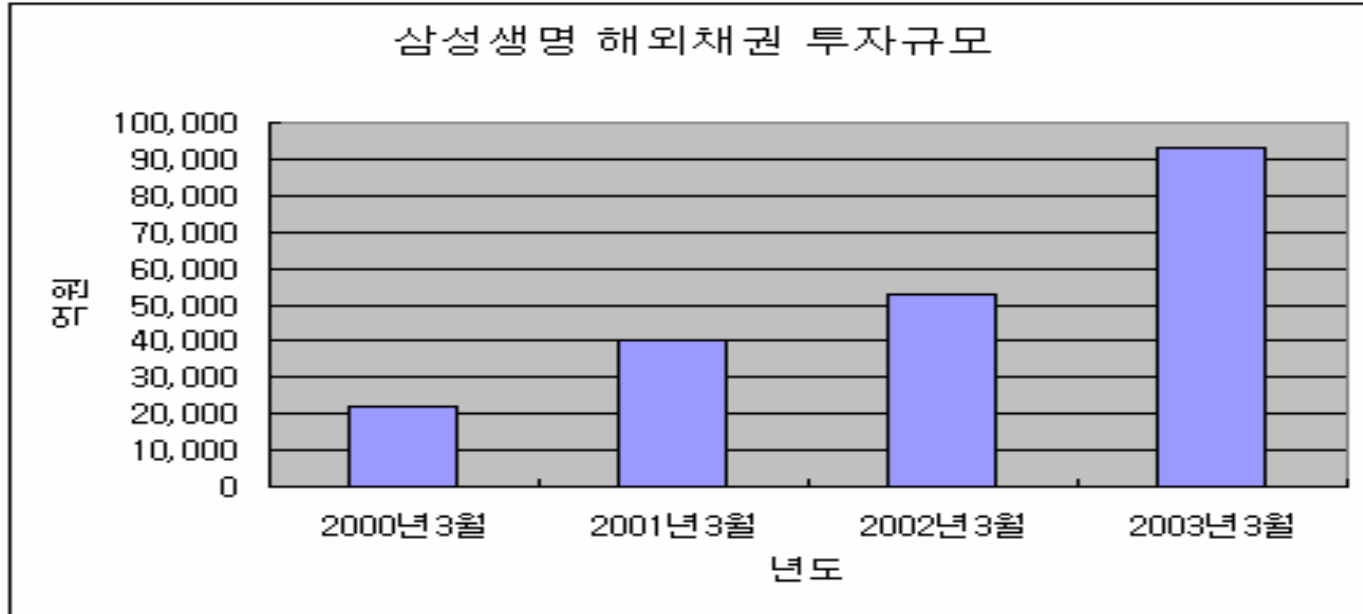
KfW의 역할: **Reference Portfolio**의 광범위한 선별기준 도입, 최후순위 손실은 자산보유자가 부담

SME Securitization by KfW (PROMISE)



장기회사채 시장의 Mismatch Problem

- 우리나라 기업은 장기회사채를 해외에서 발행하고 있음
- 우리나라 기관투자자는 장기채 매입을 위해 해외로 진출



- 3월 말 기준으로 삼성생명의 외국채권 투자액은 9조 3000억원
- 총자산 72조 9983억원 중 12.7% 해외채권에 투자
- 주요 투자대상은 미국 공채, 우량회사채, 주택저당증권 등
- 잔존 만기 5-15년채 매입위해 해외의 장기채권투자가 증대되고 있는 추세

장기 회사채 시장 발전방안

I. 금융보증제도 도입

낮은 신용도를 고려 채권발행에 일정부분 신용 보강이 필요

II. 신용평가기관의 기능 강화

BBB 이하등급에 대한 투자자 신뢰도 회복, **BIS**자기자본규제 도입에 신용평가회사들에 대한 기준 강화

III. 회사채 수탁 계약제도의 개선

회사채 수탁계약의 충실화 및 공적,사적 보호수단간의 균형모색

IV. 신용파생상품의 도입

관련 법률 정비, 거래정보체계 구축, 전문인력 확보 및 거래동기 부여

V. 회사채 조기경보 시스템 수립

회사채시장의 위험을 투자자에게 효율적으로 전달하는 조기경보체계 개발

Financial Guarantee Business 도입

- 카드채위기 때 우량카드회사채나 불량카드회사채나 모두 유통이 안되어 위기가 가속화됨
- 미국의 경우 Financial Guarantee 회사가 Monoline Insurance 회사로 운영되어 A등급이나 AA등급의 회사채를 AAA로 신용보완을 해주는 역할을 담당하여 옥석을 구분해 줌
- 우리나라도 Financial Guarantee Business를 은행업이나 보험업으로 인정하여 License를 주어서 영업을 하게 할 필요가 있음
- 특히 최근에 자산유동화에 대한 지급보증의 증가로 지급보증업무에 대한 수요가 증가되고 있음
- 이 회사의 신용보완으로 지방채나 장기회사채 시장이 발달될 수 있음

신용파생상품의 도입

신용파생상품은 기업에 대한 신용위험을 분리해 시장에 전가시킴으로써 소수의 기업에 집중적인 대출을 하는 은행이 효율적인 감시 활동을 할 있게 해주고, 이를 통해 금융권의 기업에 대한 장기 자금 공급을 활성화시킴으로써 자금의 단기부동화 현상을 해결하는 방안이 마련될 수 있음.

현재 증권거래법 시행령에서 증권회사의 신용파생상품 취급이 금지되어있는 바, 이러한 상황에서 신용파생상품을 도입하려면 신용파생상품 이용을 위한 관련법률 정비, 거래정보체계 구축, 전문 인력 확보 및 거래동기 부여 등이 이루어져야 함.

- 중소기업이 압도적으로 많아 심각한 신용위험 문제를 안고 있는 아시아 국가의 특성을 감안하여, 신용위험을 해소할 수 있는 금융상품인 **신용파생상품 시장을 적극 발전**시킬 필요

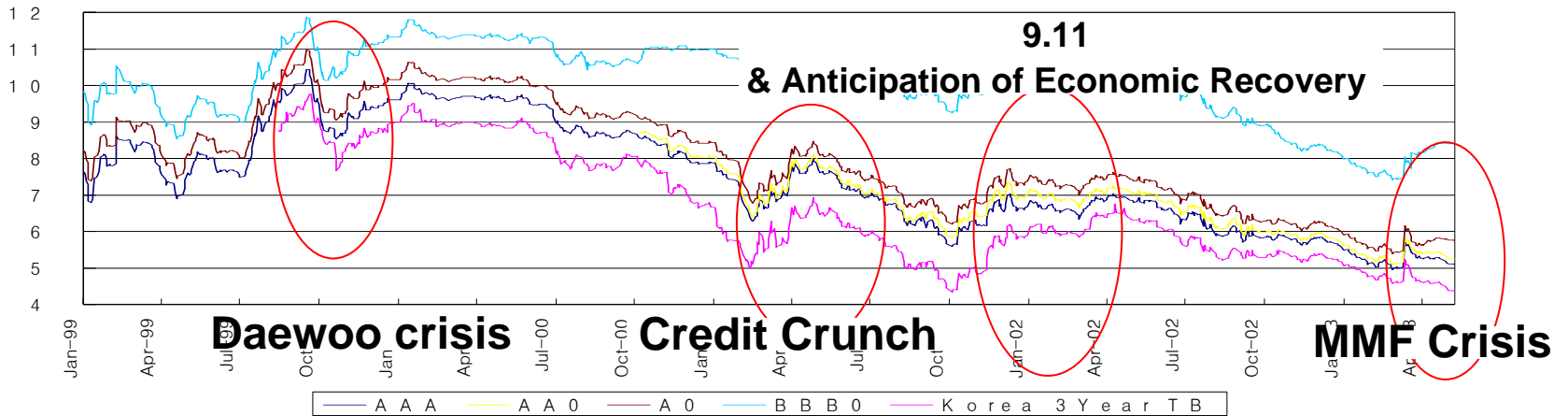
- Alan Greenspan 의장 -

“ 세계적인 Telecom 산업의 버블 붕괴 당시 이들이 광통신 네트워크와 제3세대 이동통신투자를 위해 차입했던 막대한 부채가 금융시장 붕괴로 연결되지 않았던 가장 중요한 요인은,

Credit Default Swap, CDO, Credit-Link Notes 등 **신용파생상품을 통해 신용위험이 잘 분산되어 있었기 때문** 이었다” 고 분석

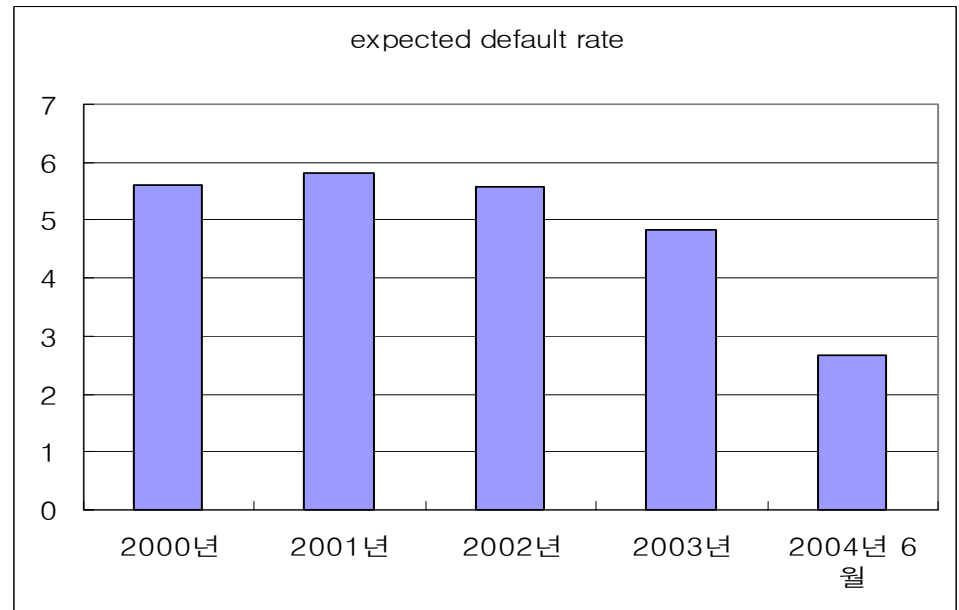
(September 25, 2002, World Finance and Risk Management에서 연설)

회사채시장에 대한 조기경보시스템 수립



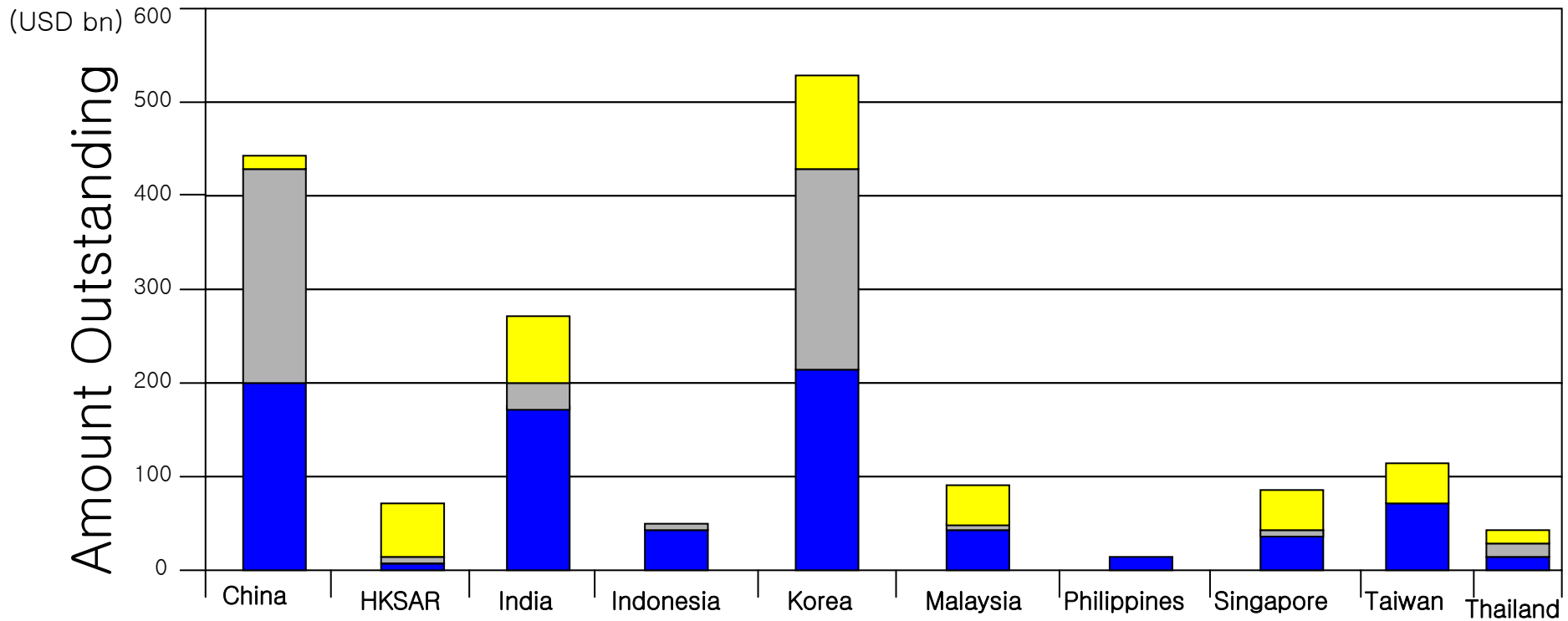
□ 회사채시장의 구조변화를 분석하기 위해 CBO 모형에 근거한 회사채 시장의 구조변화를 분석: 2000~2004년까지는 연도말을 기준으로 2004년은 6월말을 기준으로 금융채를 제외한 회사채 전체를 대상으로 함

Ratings	Default rate
AAA	0.00
AA	0.00
A	0.75
BBB	4.00
BB	16.00
B	25.00
CCC	35.00



아리랑본드시장 활성화: 발행자의 다양화

Asisa's Local Currency Bond Markets의 규모 비교



Source: HSBC Guide to Asia's Local Currency Bond Markets 2004

Singapore의 현황: Profile of Foreign Entity Issuance

Total Non-government Issuance :	USD12.8billion
Total Corporate Issuance :	USD 8.1billion
Total Foreign MNC Issuance :	USD 971million
Foreign MNC as % of Corp Issuance :	12.0%

Foreign Issuers – New and Repeats

New Issuers:



Nobody lead you more support



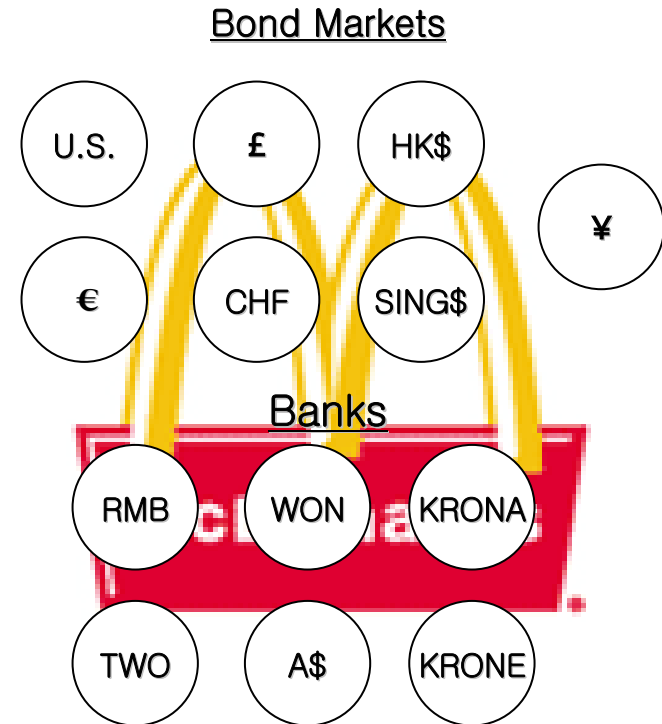
BG Energy
Capitla

Repeat Issuers:

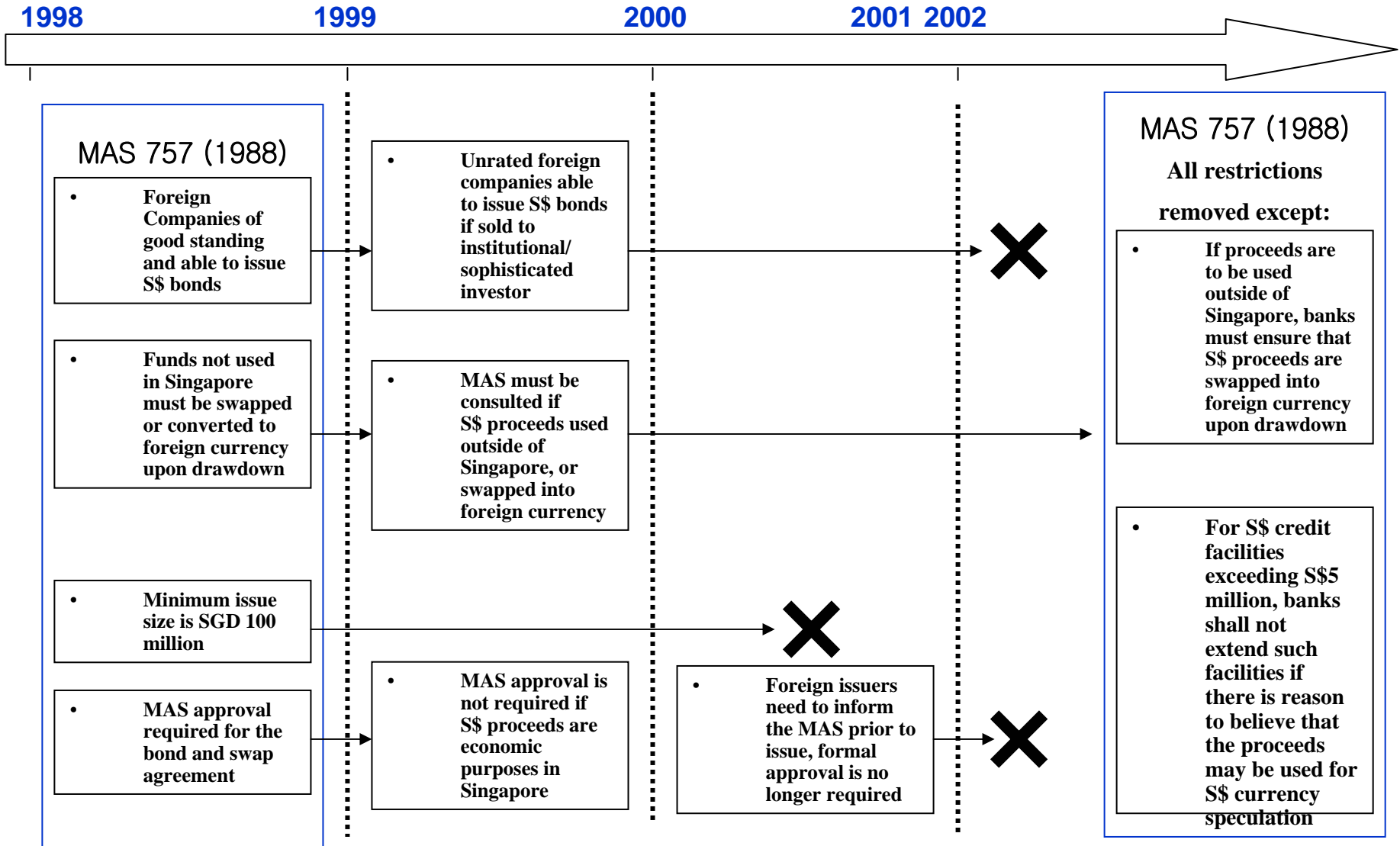


Household
Financial
Corporation

Mac Donald : Sources of Borrowing



Singapore Regulatory Changes Timeline



최근 Thailand 사례

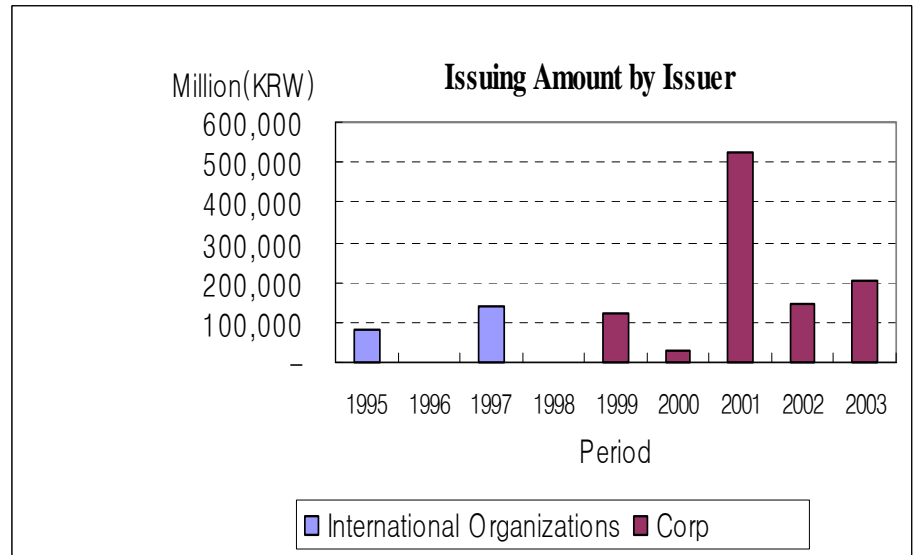
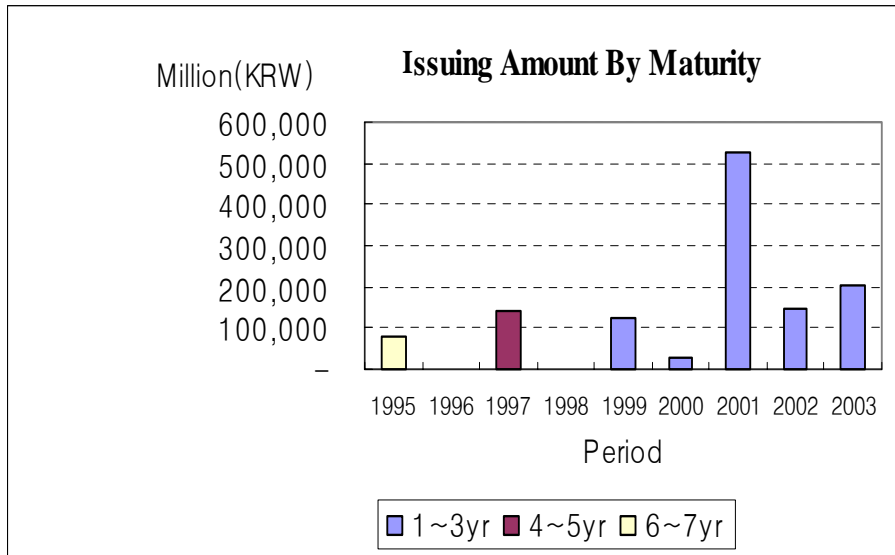
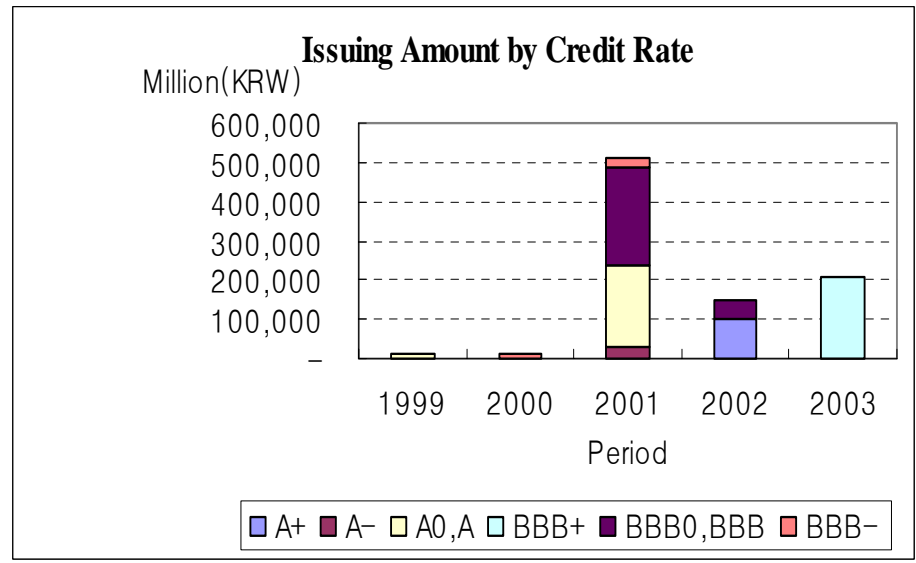
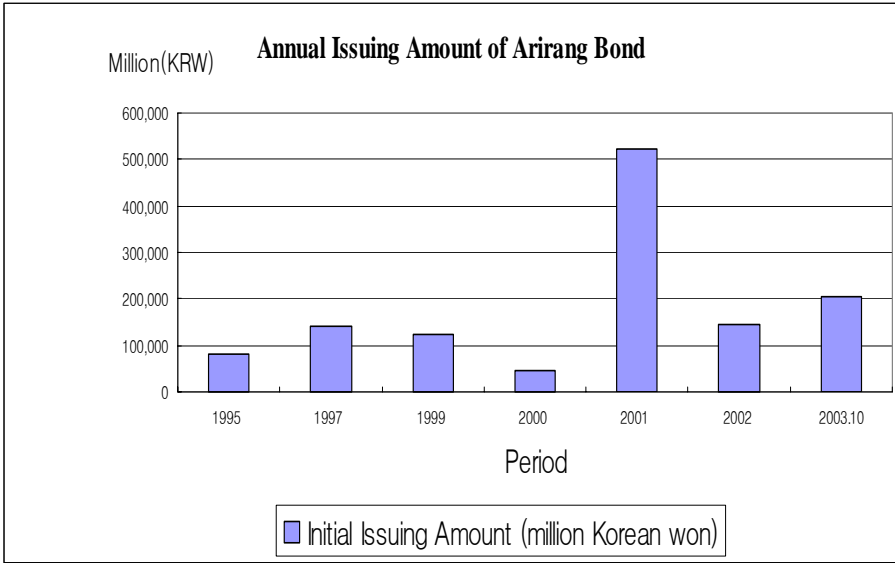
Issuer	: Tri Petch Isuzu Sales Co., Ltd.(TIS)
Issue date	: June 22 2004
Instrument Type	: Unsubordinated and Secured Amortizing Debenture nd
Type of Placement	: Private placement through institutional investors
Issue amount	: Baht 3,500 million by using greenshoe option
Tenor	: 4years with duration of approximately 2.25
Coupon	: Fixed rate(3.35%p.a.)
Principal Payment	: Semi-annual 8 equal installments repayment
Principal Guarantor	: Misubishi Corporation, Japan (MC) and enhanced MC guaranteed by JBIC
Interest Guarantor	: Mitsubishi Corporation, Japan (MC)
Issue Rating	: AAA (tha) by Fitch Ratings
Secondary Market	: Thai Bond Dealing Center (TBDC)
Lead Arrangers	: Bangkok Bank Public Co., Ltd, Siam Commercial Bank Public Co., Ltd, TISCO Securities Co., Ltd.

Current Status(아리랑 본드 발행 현황)

				(Unit: Million KRW)
Issuing Date	Issue	Yield	Credit Rate	Initial Issuing Amount
1995/09/01	ADB won-denominated bond1	12.15	N/A	80,000
1997/04/23	IBRD won-denominated bond1	9.8	N/A	71,500
1997/05/02	EBRD won-denominated bond1	10	N/A	71,100
1999/06/11	P.T.C.S. INDONESIA1	7	N/A	45,000
1999/07/16	P.T. HANIL JAYA 1	7	A0,A	14,000
1999/11/29	P.T.SK KERIS1	8	N/A	45,000
1999/12/20	P.T.INDOMIWON CITRA INTI 1	10.8	N/A	20,000
2000/03/16	P.T. MIWON INDONESIA TBK1	9	N/A	20,000
2000/12/20	P.T.INDOMIWON CITRA INTI 2	10.8	BBB-	10,000
2001/02/28	P.T.INDOMIWON CITRA INTI 3	11.12	N/A	15,000
2001/03/16	P.T. MIWON INDONESIA TBK2	10.98	BBB-	20,000
2001/05/03	SKC.Inc1(PUT)	10.2	BBB0,BBB	50,000
2001/05/28	P.T.SK KERIS2(put)	9.69	BBB0,BBB	30,000
2001/06/04	HYUNDAI ASSAN OSVT1	7	A-	29,000
2001/07/19	SKC.Inc2(put)	8.66	BBB0,BBB	70,000
2001/07/23	P.T.SK KERIS3(put)	8.85	BBB0,BBB	50,000
2001/11/06	SKC.Inc3(PUT)	8.27	BBB0,BBB	500,000
2001/12/20	SPI(Seosan) Koken1	7.68	A0,A	140,000
2001/12/20	SPI(Seosan) Water1	7.68	A0,A	70,000
2002/02/27	P.T.INDOMIWON CITRA INTI 4	7.26	BBB0,BBB	16,000
2002/04/10	P.T.C.S.INDONESIA 2	7.32	A+	100,000
2002/10/17	P.T.INDOMIWON CITRA INTI 5(put)	6.43	BBB0,BBB	30,000
2003/05/02	SKC.Inc4	7.75	BBB+	50,000
2003/05/28	P.T.SK KERIS 5(put)	8.9	BBB+	20,000
2003/07/21	SKC.INC5	10.02	BBB+	70,000
2003/07/22	P.T.SK KERIS 6(put)	9.02	BBB+	50,000
2003/10/06	SKC.INC6(private placement)	9.5	BBB+	5,000
2003/10/20	SKC.INC 7(private placement)	9.5	BBB+	10,000
Total				1,701,600

외국인의 국내채권 발행 사례는 약20건 내외이며 또한 세계부흥계발은행, 아시아개발은행의 채권발행을 제외하면 대부분 국내 기업의 해외 현지 법인이 국내에서 채권을 발행한 것이다.

우리나라 아리랑본드 현황



아리랑본드 시장의 제도적 제약 사항

□ 외국인에 의한 1년만기 단기사채의 발행은 허가 사항임

- ▶ 단기사채의 경우 헤지펀드가 그 국가 통화에 대한 투기적 공격의 수단으로 사용함
투기적 공격으로부터 원화를 방어하기 위해 외국환관리법상 허가사항으로 되어 있음

□ 외국기업의 재무정보 공시기준을 완화 (금융감독위원회 2003.1.24 제3차 정례회의에서 “유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정”의 개정을 의결함.)

- ▶ 금번 규정개정으로 외국기업의 채권발행에 중요 제약요인이었던 국내회계기준에 의한 요약재무제표 등의 작성·제출의무가 완전히 면제됨에 따라 외국환거래법에 의한 원화증권 발행신고의 절차만 거치면 외국기업도 국내기업과 동일한 여건에서 채권을 발행할 수 있게 됨

□ 공모발행시 **due diligence** 의무위반에 대한 발행자의 책임한계에 대한 법적 불확실성

- ▶ Due diligence 의무위반 관련 소송에 제기될 경우 그 책임한계에 대한 해석이나 판례가 없음
소송의 승소여부 그리고 소송에서 패했을 경우 배상책임한도 등에 대한 불확실성

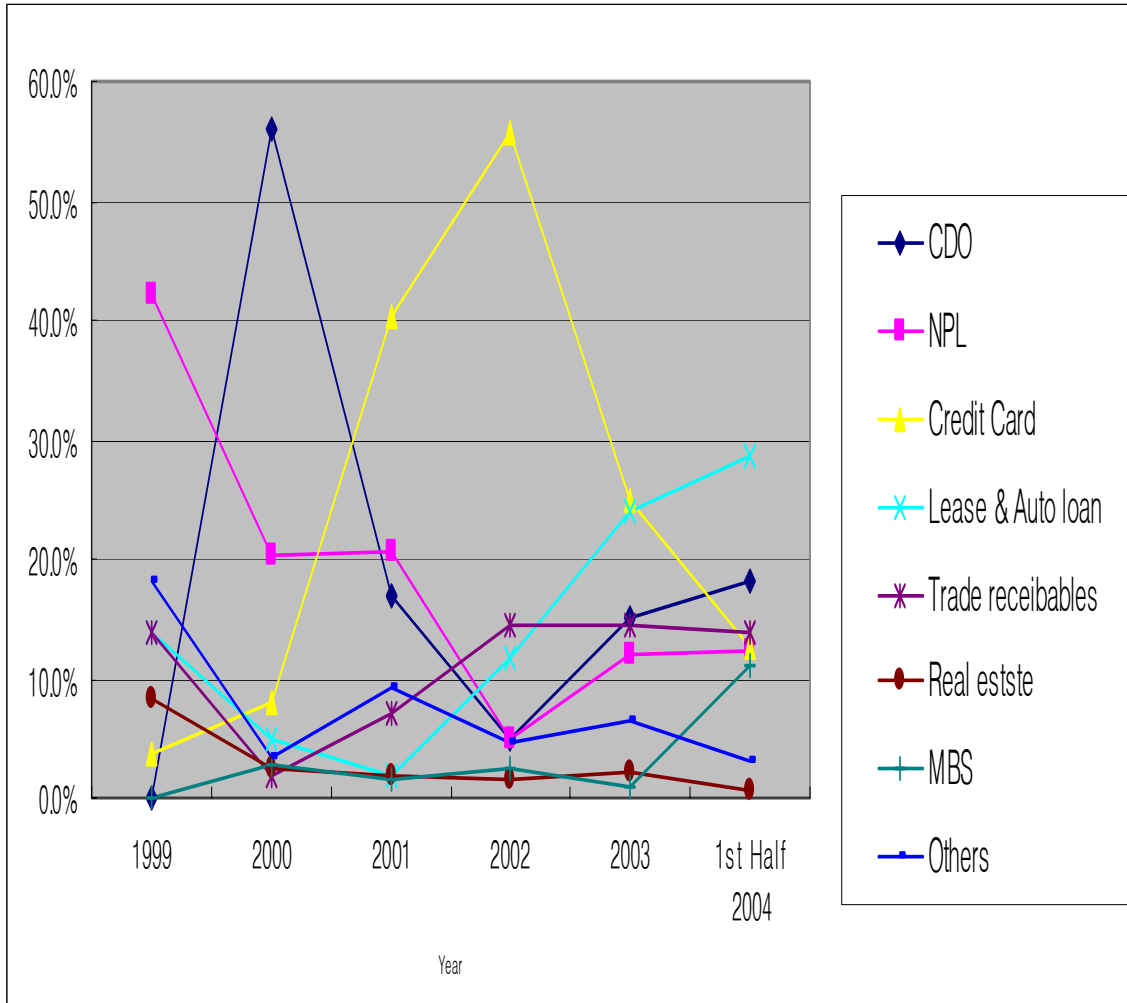
□ 사업계획서에서 과거 3년간 대차대조표 요구

- ▶ 자산유동화를 위해 설립되는 SPC는 업력이 없는데 국내 SPC에 대해서는 예외조항 인정하나 해외 SPC에 대해서는 국내투자자 보호를 이유로 예외조항 불인정

□ 사모사채 등록발행에 대한 기준이 없음

자산유동화 시장 발전방안

한국 자산유동화 시장의 발달과 금융위기



Phase 1 : 기업 및 금융 구조조정 수단으로 자산유동화 제도 도입 (1999-2000)

Phase 2 : 기업자금조달 원활화 방안으로의 ABS시장확대(2000-2001)

Phase 3 : 신용카드회사의 자금 조달 수단으로 활용(2001-2002)

Phase 4 : 다양한 구조의 ABS도입 : Future Flow & Others(2003-present)

향후 자산유동화시장 변화

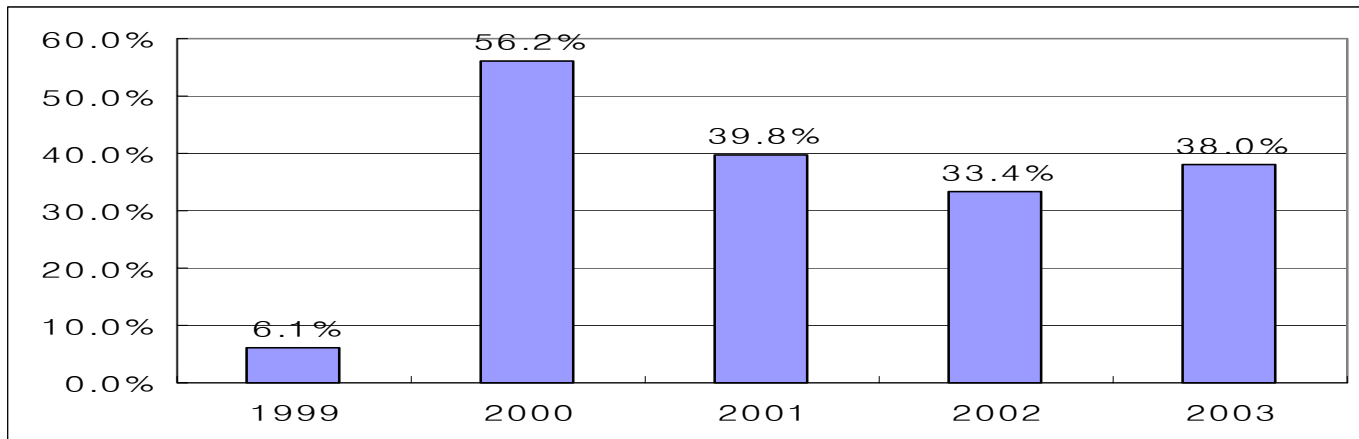
□ MBS 시장의 활성화

- 2004년 3월 한국주택금융공사 설립 및 새로운 주택저당제도 도입
- 2004년중 약 4조 정도의 MBS발행이 예상됨.
- 일반 금융기관의 MBS발행 활성화 예상

□ 자산유동화 구조의 다양화 예상

□ 기업의 자산유동화증권 발행 활성화

직접금융시장에서 ABS의 비중



BIS II 와 자산유동화: 위험가중치 비교

□ 위험가중치 비교 (장기 외부신용평가등급 기준)

외부신용평가등급 (장기)	Securitization exposure	Corporate exposure
AAA ~ AA-	20%	20%
A+ ~ A-	50%	50%
BBB+ ~ BBB-	100%	100%
BB+ ~ BB- (Investor)	350%	100%
BB+ ~ BB- (Originator)	자기자본에서 차감	100%
B+ 이하	자기자본에서 차감	150%
무등급	자기자본에서 차감	100%

BIS II가 자산유동화에 미치는 영향

자산보유자로의 유동화 인센티브 감소

- 2003년말 기준으로 자산유동화증권 시장에서 은행이 자산보유자인 경우의 비중은 약 15.8%에 달함.
- 유동화 구조에서 최후순위를 자산보유자가 인수하는 경우가 일반적임.

현행 자기자본 산정 체계에서는 후순위채에 대하여 100%의 위험가중치가 적용되지만 Basel II 하에서는 1250%의 위험가중치를 적용받게됨.

따라서 은행 입장에서는 유동화에 따른 추가적 비용이 들게 됨에 따라 유동화 유인이 감소

신용공여 인센티브 감소

- 은행이 유동화 구조에 대하여 신용보강 혹은 유동성 보강의 차원에서 실시하고 있는 신용공여와 관련하여 추가적인 필요자기자본 증가 가능성이 존재
- 따라서 일정등급 미만의 신용공여는 아예 취급하지 않음으로써 자산유동화증권의 위축이 예상됨.

자산유동화증권 시장의 수급불균형 예상

- 신용등급별 자산유동화증권의 수요의 차별화가 예상되며 이로 인해 자산유동화증권의 수급 불균형이 예상됨.

ABCP Conduit의 도입 검토

ABCP Conduit

ABCP는 CP 발행을 통하여 조달된 자금으로 자산 포트폴리오를 매입하기 위하여 설립된 특수목적회사의 거래를 의미함.

'An asset-backed commercial paper(ABCP) conduit is a bankruptcy-remote special purpose company (SPC) that issues commercial paper to finance the purchase of trade receivables or term assets from one or more sellers.'

ABCP =

Underlying Assets : 다양한 금융자산

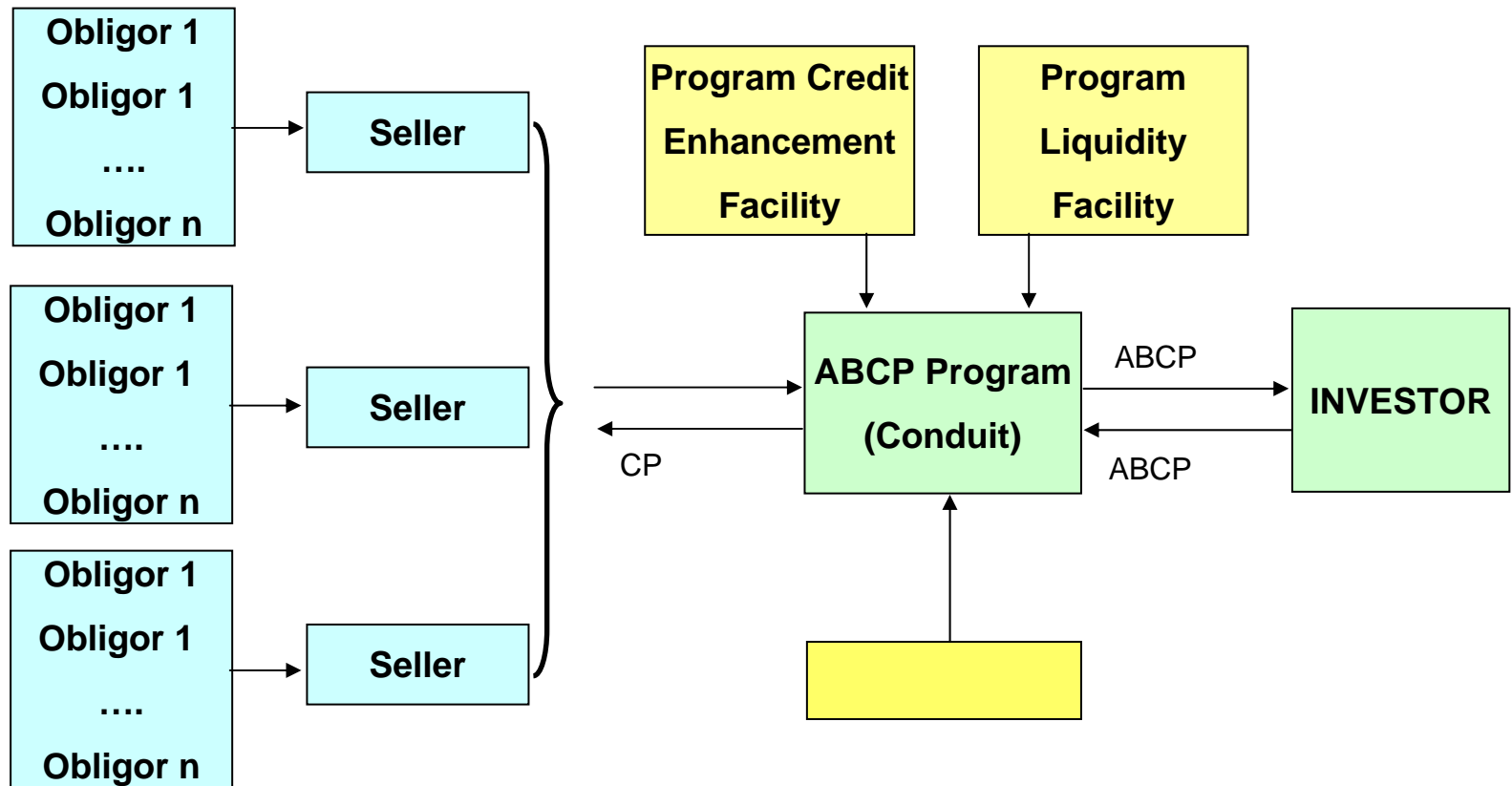
Securities : 단기의 증권을 발행

Purpose : 다양한 목적에 의해 발행

Contracts : conduit 혹은 프로그램

ABCP Conduit의 구조 예시

Multi-seller ABCP



ABCP 활성화의 필요성

- 현재 우리나라에서는 ABCP Conduit은 허용 안됨
- 현행 BIS 규정에서는 부외항목에 대하여 원만기가 1년 이하인 경우는 0% 신용환산율, 1년 초과
의 경우는 50%의 신용환산율 적용
- 그러나 BIS II에서는 1년미만에 대해서도 신용환산율을 적용함
 - BIS II 가 도입될 경우 국내 유동화 구조의 특성상 은행의 신용공여에 의한 외부 신용보강 형태가 상당한 수
준임을 감안할 때, 은행의 신용공여 등의 기피 현상이 발생할 경우 유동화시장 위축 가능성이 존재
- 따라서 적격유동성 지원약정의 내용을 반영한 ABCPConduit을 허용할 필요가 있음
- 적격유동성 지원약정의 내용
 - 자산의 손실보전 목적으로 유동성 지원을 사용할 수 없음
 - 자산의 질을 감안한 유동성 지원 프로그램 마련 필요
 - 신용공여와 유동성지원 약정의 개념 구분
 - ABCP 유동성지원 약정은 채권보유자의 지분에 비해 후순위가 되어서도 안됨

지방채시장 발전방안

지방채 시장의 현황



:
:



• (:)

1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
115,257	129,466	151,139	162,229	180,190	187,955	177,696	170,903	165,264



(: , %)

구분	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
총세입	532,062	695,716	575,401	609,931	771,761	939,956	1,105,078	975,256	872,840
지방채	40,271	44,580	51,934	51,626	32,276	32,163	37,517	28,344	26,690
비 중	7.6	6.4	9.0	8.5	4.2	3.4	3.4	2.9	3.1

지방채 시장의 현황

- 발행형태별로는 증서차입채가 압도적인 비중을 차지하고 있는 반면, 증권발행채의 비중은 상대적으로 낮은 수준
- 증권발행채의 경우 매출공채가 가장 큰 비중을 차지하였으나, 외환위기 이후 경기부진으로 매출공채 소화가 어려워지면서 모집공채 비중 확대

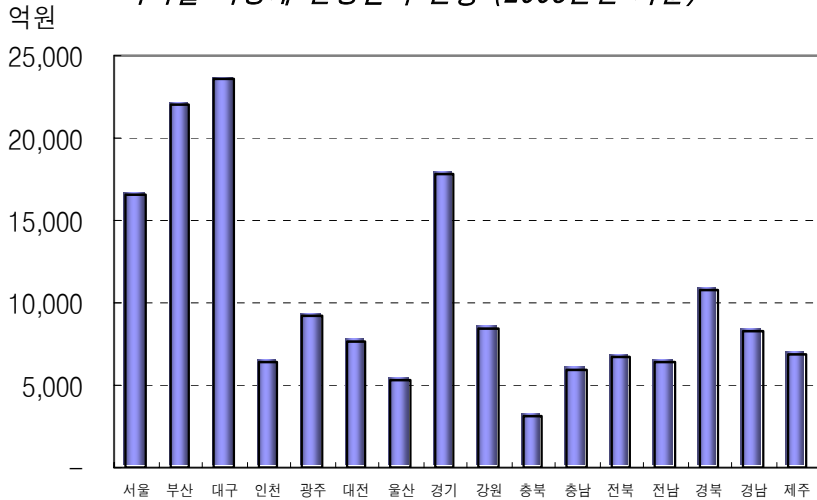
발행형태별 지방채 비중 추이 (단위 : %)

구 분	1994	1995	1996	1997	1998	1999
증서차입채	76.8	78.6	79.7	76.1	86.3	85.0
-정부자금	28.3	30.7	32.4	34.8	44.8	50.6
-공공자금	30.2	30.2	31.1	30.3	30.1	27.8
-차 관	9.5	9.6	9.4	5.9	6.4	3.6
-민간자금	8.8	8.1	6.8	5.1	5.1	3.0
증권발행채	23.2	21.4	20.3	23.9	13.7	15.0
-모집공채	9.8	7.9	6.6	11.5	6.8	8.5
-매출공채	11.2	11.0	10.9	10.2	5.2	4.7
-교부공채	2.2	2.5	28.0	2.2	0.6	0.3
-해외증권	-	-	-	-	1.1	1.5

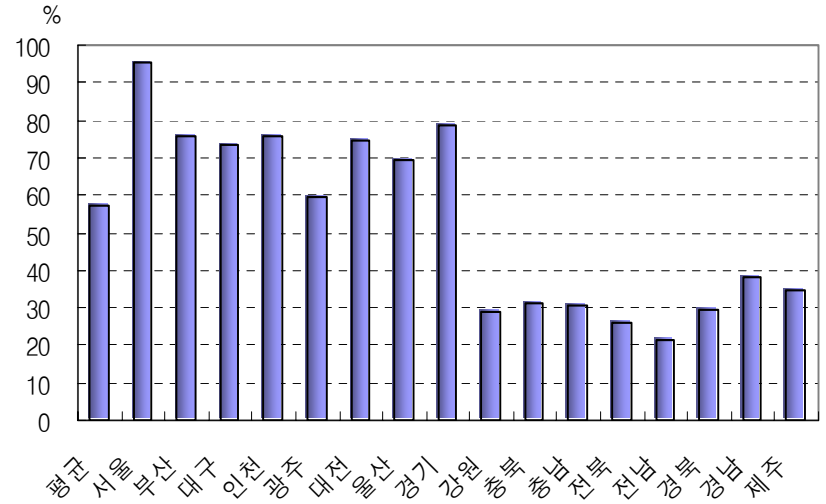
- 발행이자율 6~10%, 상환기간 10~15년의 중장기채로, 일반 회사채에 비해 수익률이 낮고 장기인 관계로 정부 및 지방공공자금이 대부분 인수하고 있는 실정
- 유통시장 미발달: 정보의 비대칭성, 낮은 발행금리, 발행시기 불규칙, 발행조건 미표준화

지역별 지방채 시장 현황

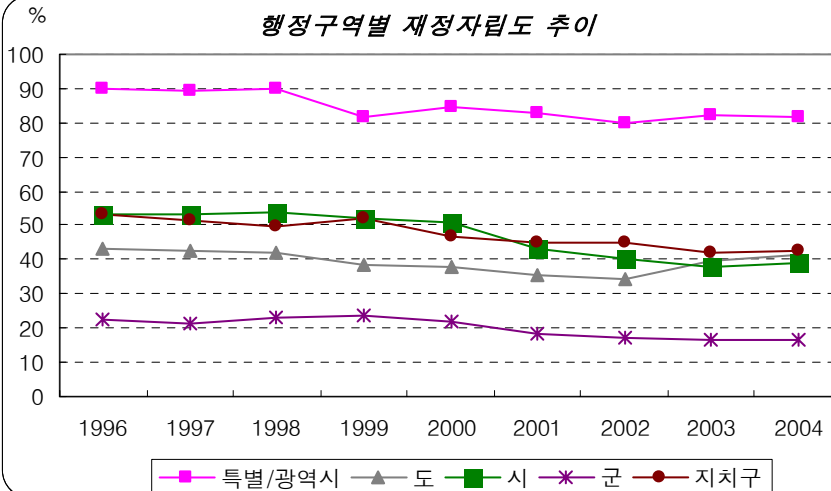
지역별 지방채 발행잔액 현황 (2003년말 기준)



지역별 재정자립도 현황(2004년)



행정구역별 재정자립도 추이



지방자치단체별 해외신용평가기관의 신용평가 등급

구분	등급	평가사
서울특별시	A-(A+)	S&P
	A3	Moody's
대구광역시	A-	R & I
	A-(A-)	S&P
부산광역시	A	JCR
인천광역시	A-	R & I
대전광역시	A	JCR
경기도	A-	R & I
제주도	A-	R & I

주: () 내는 local currency rating

지방채 활성화 방안이 필요

지방재정의 수요증가

- 가
- 가
-
-

지방채 활성화

- () 가
- 가
-
- 가
- 가

Revenue Bond

SOC

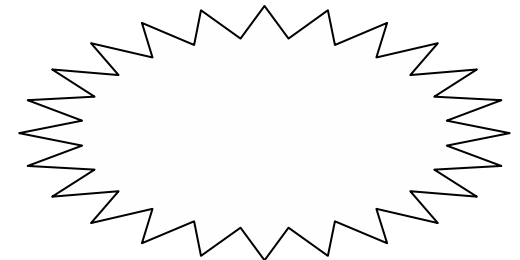
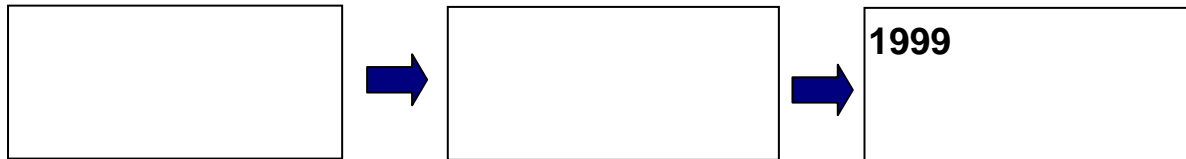
concession

브라질의 지방재정위기

- 1964년 군사혁명 이후 1985년 민정이양까지 경제적 자원 중앙집중
- 1985년 민정이양 이후 연방정부는 총세입의 54%(종전 66%) 만을 사용하고, 주정부에 29%(종전 24.5%), 시당국에 17%(종전 9.5%)가 할당, 브라질은 개발도상권에서 가장 정치적으로 재정적으로 분권화된 연방제도 보유

지방정부 재정운영의 문제점 및 시사점

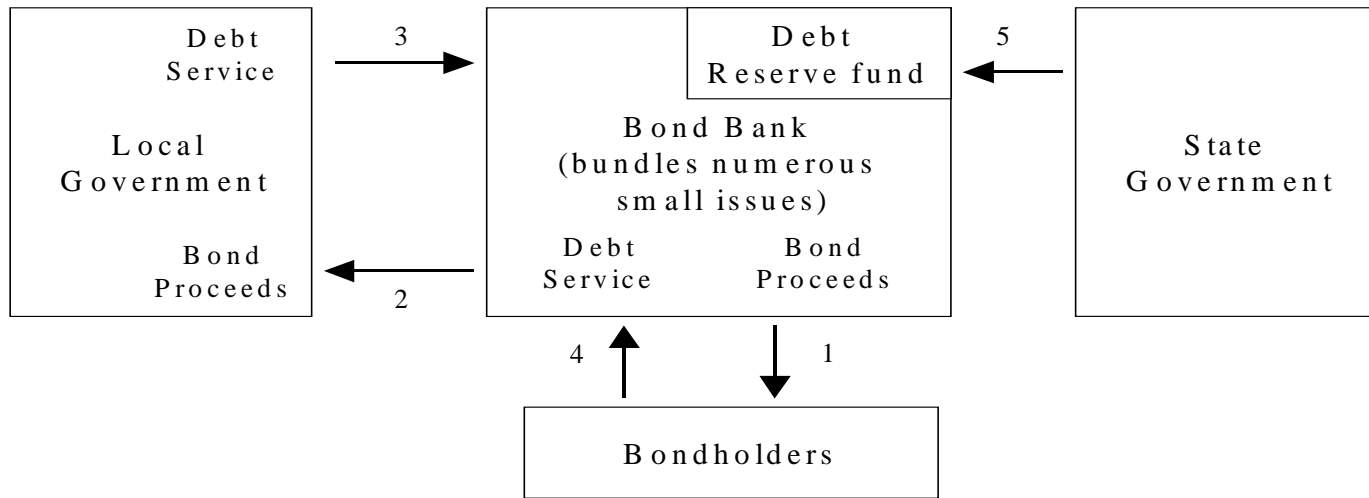
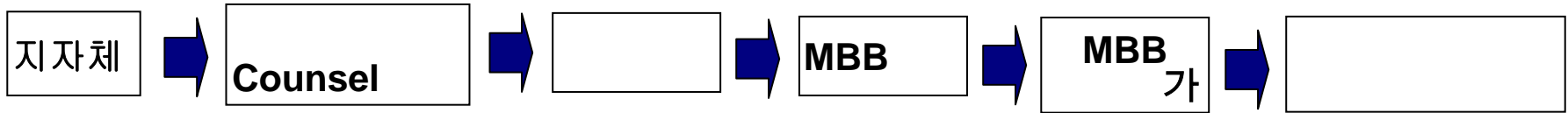
- 재정적으로 분권화된 연방제도 보유 결과
 1. 주지사 권한의 확대와 전통적인 가부장적, 거래형 통치문화를 부추기는 결과를 초래하여 지방정부들의 방만한 재정운영 및 업관인사제의 만연을 초래했으며, 경제위기 상황에서도 인력조정이 정치적으로 불가능한 상황(공무원 평생고용법) 발전
 2. 극단적인 지방분권화는 중복낭비투자를 초래



Municipal Bond Bank (MBB)의 도입 사례

- ❑ Bond Bank란 독립적인 조직으로 지방자치단체의 채권발행 필요성을 pooling 하여 높은 신용도로 채권을 발행하여 자금을 지자체에 공급해주는 조직
- ❑ MBB는 Debt Reserve Fund나 상위 기관의 보증으로 높은 신용등급을 유지
 - 지자체 건전성 조사 등 monitoring 활동을 함
 - Swap도 제공
 - 자금관리, 투자플 기능도 담당하기도 함
- ❑ 미국의 예:
 - Maine Municipal Bond Bank, Alaska Bond Bank, Vermont Municipal Bond Bank 등
- ❑ 캐나다의 예:
 - Municipal Finance Authority of British Columbia, Municipal Finance Corporations
- ❑ Sweden의 사례: Kommuinvest (1986)
- ❑ Netherland 의 사례: bank Nederlandse Gemeenten(BNG)

미국의 Municipal Bond Bank (MBB) 운용 절차 및 예시



1. Initial bond proceeds
2. Bond bank가 지방자치단체들로부터 채권 구입
3. 지자체는 주정부에 대출 상환
4. Bond Bank는 지자체들에게서 받은 채권으로부터 투자자들에게 대한 부채 상환
5. Bond Bank가 상환 못할 경우, reserve fund을 지불해야 할 주정부의 general/moral obligation

일본의 지방채 제도

□ 2001

➤ : , 가

➤ 2003 가
 (2000 22,690 2003 41,180 가)

□ 2003 28 prefectures가 10

(joint and several obligations)

➤

- general obligation bonds (GO)

- no revenue bonds

- rating

Mexico의 지방채 제도

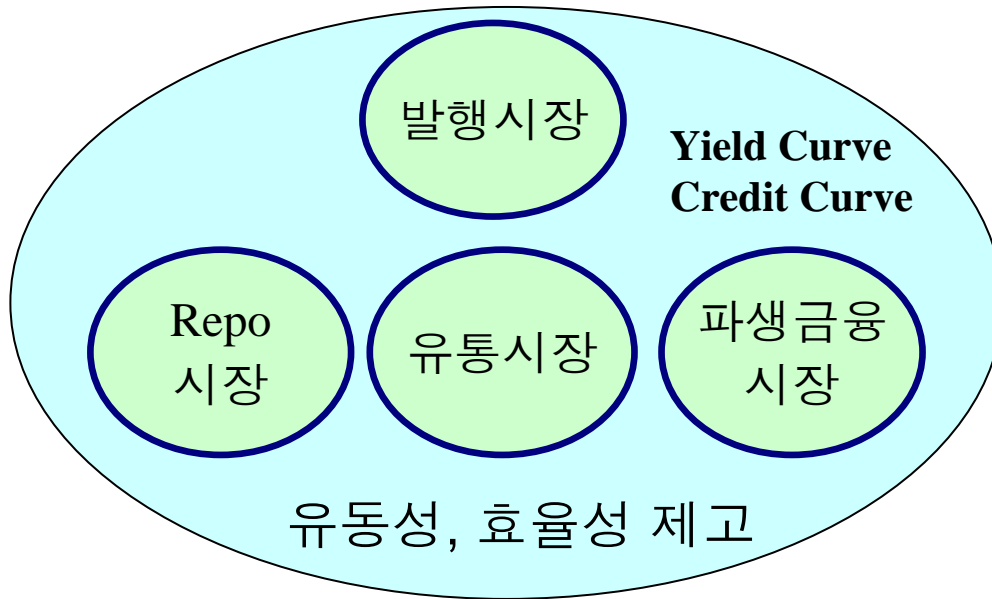
- 2000 가
- ,
- 2 가 가
- Master Trust
- 가
- , 가
- GO ,
- 가
- 가 National Scale ratings 가

국채시장 발전방안

재정자금을 최소비용으로 조달

금융시장 발달에 기여

국채시장 개선노력



정부자금 소요 총당

안전자산 공급
자산운영기법 발달 촉진

지표금리 형성

금융정책 정보 제공
및 효율성 제고

통화관리

정부의 제도개선 조치: 국고채시장 선진화 추진

□ 국고채시장의 육성

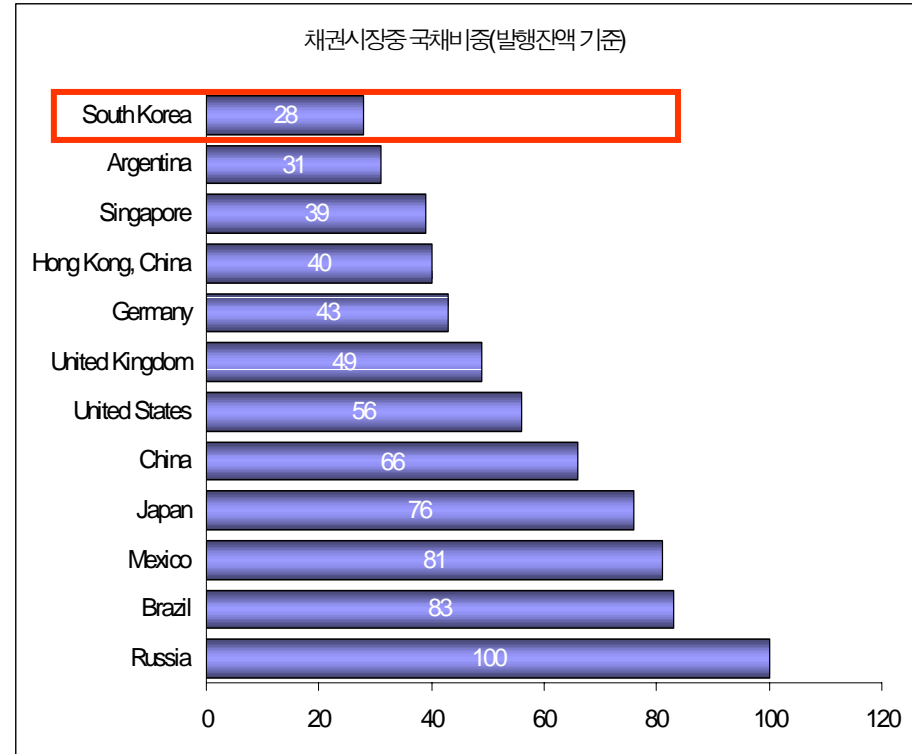
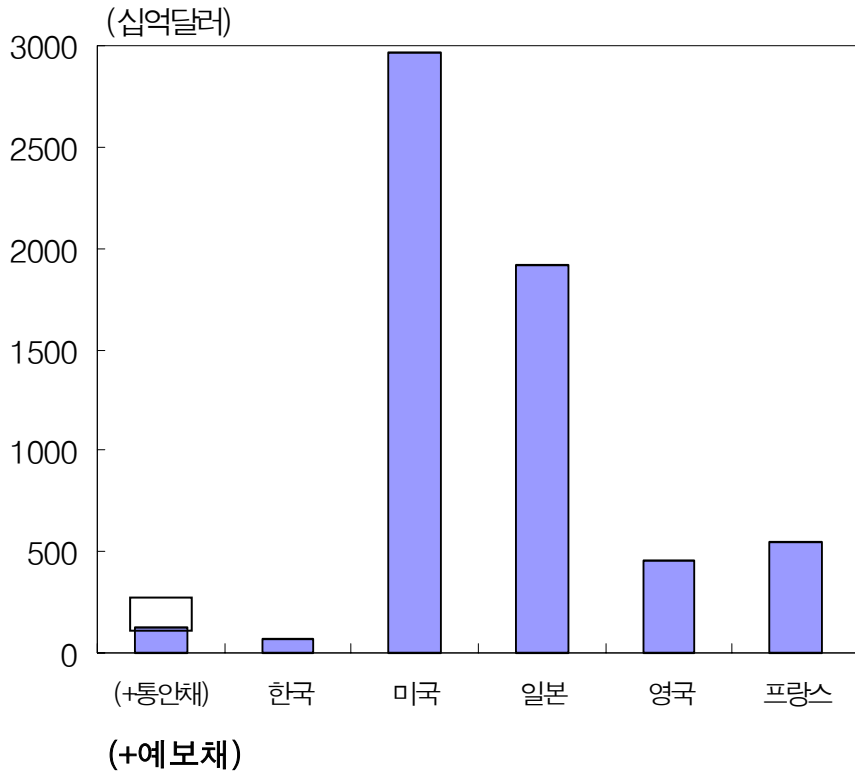
- 국채발행의 정례화 및 단일 종목당 발행규모를 늘릴 수 있도록 국채통합발행제도 (fungible issue) 를 도입
- 10년 만기 국채를 발행하는 등 국채만기구조를 장기화
- 증권거래소에 국채딜러간 경쟁매매시장인 국채전문유통시장을 개설하고 국채전문딜러에 대해 국채지표종목의 장내거래를 의무화
- 국채선물시장의 개설, REPO제도 등 채권연계시장을 육성

□ 채권수요기반 확충

- 채권전문딜러제도(현재 22개: 은행 10, 증권10, 기타 2) 를 도입하고 일정한 시장조성 의무를 부여하는 한편, 채권전문딜러 중 은행에 대해 채권자기매매업무를 허용
- 국채전용펀드의 설립 (국채 등에 대한 투신, 투자회사의 동일종목 투자한도 폐지)

국고채 시장 발전방안의 핵심: 벤치마크의 유동성 증대

각국의 국채발행잔액 비교



건전재정의 강조로 국채비중이 낮아
국채발행의 증가가 유동성을 증가시키는 효과가 큼

국채시장의 다양화: 최근 일본의 국채시장 변화

□ Investors Concern and Preference

- Low interest condition and Up-trend: Variable rate
- Prevailing inflation: Indexed type
- Specific one-shot date for cash need, or evading burden of reinvestment : Discount bond

□ Diversification of Products

- 15-year Floating-rate (2000-)
- STRIPS (2003-)
- JGBs for Individual Investors (2003-)
- 10-year Inflation-indexed (2004-)

□ Types of current JGB s

- Fixed rate: 2Y, 5Y, 10Y, 20Y, 30Y
- Zero-coupon: Treasury Bills, Financing Bills
- Floating rate: 15Y, JGBs for Individual Investors
- Inflation-indexed: 10Y

우리나라 국채시장에서 스트립 제도 도입의 필요성

- 국채시장 활성화의 제2단계: 국채시장 선진화
- 지표채권의 유동성 제고에 일조할 수 있음
 - 국채 활용도의 증가로 유동성 제고에 일조할 뿐 아니라 향후 국채 발행액이 크게 감소할 경우, 장기물 발행에 집중하고 단기물은 strip으로 대체하는 방안도 고려해 볼 수 있음.
- 장기채 시장 발전을 위한 수익률 곡선 구축이 용이해 짐.
- 장기 zero bond에 대한 수요 대응
 - 자산을 장기로 운용해야 하는 생명보험회사나 국민연금의 장기 무위험 무이표 채권에 대한 수요가 점차 커지고 있음
- 채권시장의 국제화, 선진화를 위한 상품 다양화
 - 스트립 제도의 도입은 장기채의 활용도를 높이고 새로운 상품을 창출함으로써 다양한 투자기법의 도입을 촉진시킴.
- 국채전문딜러의 장기채 보유 부담 완화 & 스트립 신청 독점권 제공을 통해 PD에게 특권 부여. PD제도 활성화를 위한 유인 제공
- 스트립의 장내거래 의무화를 통해 장내 거래 활성화를 추구함.

도입여건 : 스트립 제도 도입 당시 각국의 국채시장 규모 비교

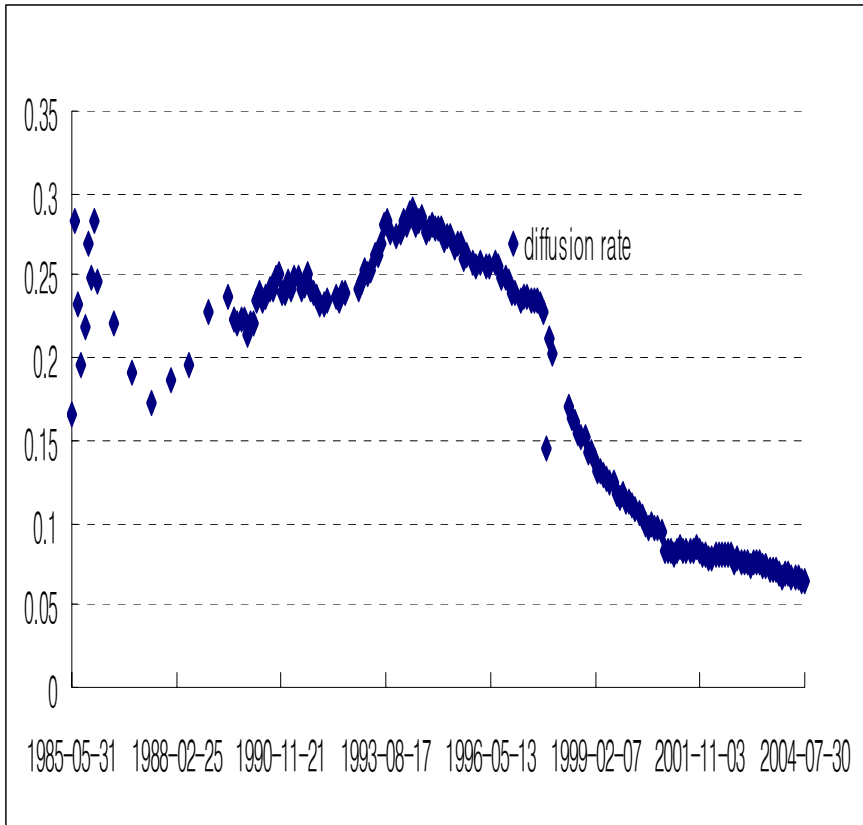
□ 한국: 2003년 기준, 명목 GDP 대비 20%로 다른 나라의 도입 당시 국채시장 규모에 비해 적은 편임. (국채 발행잔고 \$ 1243억 달러)

해외 각국의 스트립 제도 도입 당시의 중앙정부 부채비율

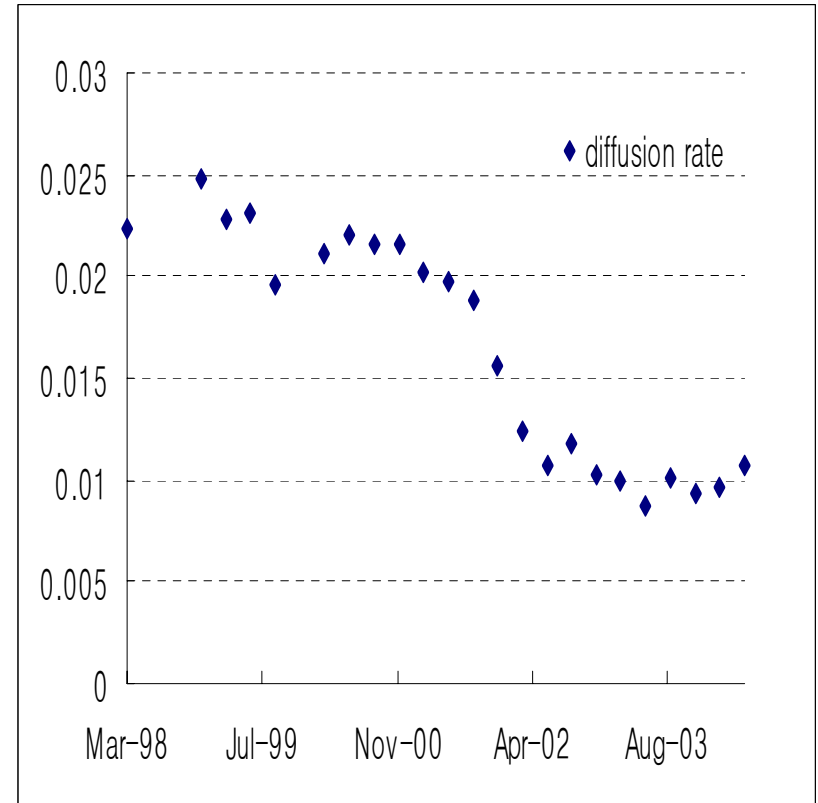
나라	스트립 도입 년도	명목 GDP (A)	전체 중앙정부 부채발행잔고 (B)	B/A(%)	중앙 정부 marketable 부채 발행잔고 C)	C/A (%)
미국	1985	4,187.5	1,508	36		
캐나다	1987	415.321	175.963	42		
프랑스	1991	1,220.133	370,595* ³	30.4	309,814* ³	25.3
영국	1997	1,327.597	703.598	53	577,022	43.4
벨기에	1992	225.467	249.813	110.8	218,221	96.7
스페인	1998	588.023	291.786	49.6	279,356	47.5
네덜란드	1993	324.203	189.890	58.6	143,575	44.2
이탈리아	1998	1,196.661	1,388.905	116.1	1,266,110	105.8
독일	1997	2,110.96	507.041	24	434,250	20.5
오스트리아	1996	231.421	129.370	55.9	97,241	42

도입여건 : 스트립 제도 도입 후 스트립 비율

미국의 스트립 비율



영국의 스트립 비율



□현재 스트립 제도는 선진국 국채 시장에 있어서 필수 인프라가 되고 있음. (시장규모와 관계없이 상품 다양화, 시장 효율성 제고, 채권거래 선진기법의 인프라로 인식되고 있음.)

우리나라의 전망

□ 유리한 여건

- 연기금 등 부채 듀레이션이 긴 투자기관의 수요 예상
- 금리 인하 국면에서는 이표 채권 가격이 액면가 이상이 될 경우 스트립 채권가격이 액면가 이하가 되므로 이를 이용하는 투자자 수요 예상

□ 불리한 여건

- 낮은 이자율 수준: 표면 이자율 낮아 스트립의 세제 혜택이 불리하며 이표 스트립의 발행액도 감소함.
- 스트립 가능채권의 발행잔액 부족: 국고채 3년, 5년, 10년물을 모두 스트립 대상채권으로 하더라도 2013년 국고채 발행잔액의 12.5% 수준으로 예상됨. 특히 스트립의 선호대상인 장기채의 물량이 부족하며 장기채 부족은 스트립을 통한 세금 절감 효과가 적을 수 있음을 의미함. (우상향한 yield curve를 가정함)
- flat한 yield curve: 우상향한 경우에 비교하여 strip을 통한 세액 절감 효과가 적음

단기간에 **strip**시장이 커질 것을 예상하기 보다 시장 선진화 차원에서 접근할 필요가 있음.

스트립 관련 과세제도 : 예시

- 개인 투자자에게 스트립 채권의 투자 및 보유를 금지함. 법인세 납세 의무가 있는 금융기관에게만 허용
 - 개인투자자는 자본소득이 면세되는 반면 법인은 법인소득세를 납부하기 때문.
 - 특정금전신탁 등도 매입 금지

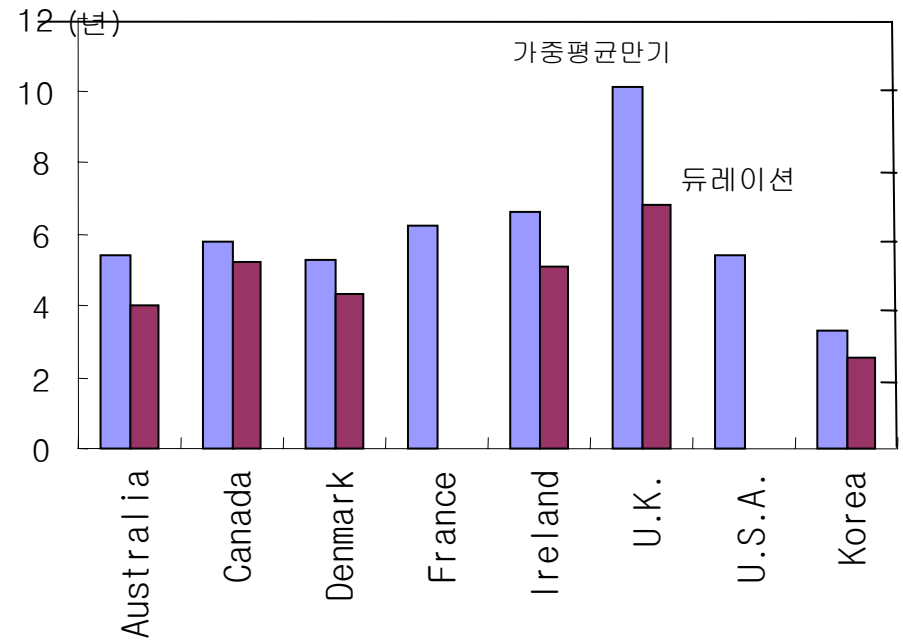
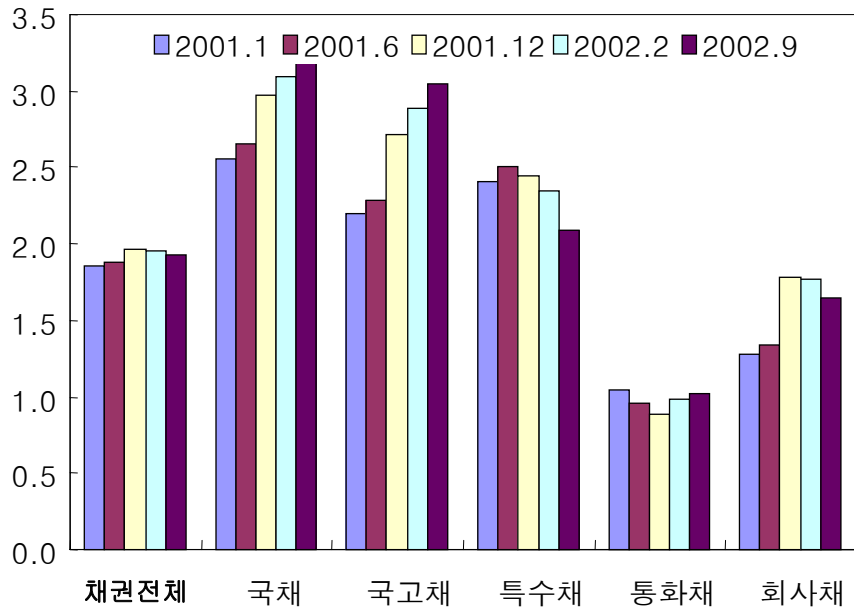
- 매년 시가평가를 통해 법인소득세를 납부하도록 세제 변경 필요.
 - 현재 할인채는 만기일에 과세. 이를 허용하면 10년만기 스트립의 경우 세금혜택이 2%를 넘을 수 있음.
 - 이자가 발생하기 전에 납세를 해야 한다는 점에서 조세저항이 클 수 있음.

- 스트립 채권은 무이표 할인채로 취급
 - 같은 만기를 가진 스트립 중 최초로 발행된 스트립의 할인률을 이표로 보는 방법도 가능하나 이에 비해 할인채로 보는 방법이 편리함.
 - 다만 자본손실이 비과세되므로 할인률을 이표로 취급하는 방법에 비해 정부의 세수가 감소할 수 있음.

국채 만기별 구조 : 단기

- ❑ 최근 Target Portfolio는 3년물(30%), 5년물 (40%), 10년물 (30%) 임
- ❑ 국채 만기구조 가 선진국에 비해서는 아직도 짧은 편
- ❑ 외국투자자의 국내채권 투자가 저조한 요인중의 하나임

(1998)



국고채 발행을 늘리는 방안

- 국고채 발행물량을 늘리기 위해 다음채권을 통합하자는 안
 - 외평채, 국민주택채권
 - 통안증권
 - 예보채, 부실채권정리기금채권

- 국가채무부담논쟁과 국회승인여부의 차이로 완전 통합이 어려움

- 차선책으로 국고국이 타 채권의 발행주체와 협의체를 구성하여 발행전략을 통일하고 “Twin Bond”를 통합 발행하는 방안을 고려할 필요가 있음

- 국고채와 통안증권 발행 시 정책공조를 이루어 장기물 채권발행량을 늘릴 수 있음

- 국고물도 5년과 10년물에 집중하여 종목당 발행량을 늘릴 수 있음

- 한국은행은 10년채권을 만기전에 Buyback하거나 REPO거래로 통화량을 조정할 수 있음

국채전문유통시장의 제도 변화

국채전문유통시장 :

국채딜러간 매매거래 및 증권회사를 통한 위탁 매매를 위하여 증권거래소가 개설한 스크린매매 시장

- 1999.3 국채전문유통시장 개설
- 1999.7 국채전문딜러제도 도입
- 1999.11 특별참가제도 도입
- 2002년 10월 지표채권에 대한 장내거래 의무화
- 2003년 1월 국채전문딜러의 의무이행기준 강화
 - 장내거래 의무비율을 20%에서 40%로 상향조정
 - 최소 인수/거래액을 2%에서 5%로 상향조정

- 2002년 10월 이후 현재는 **On-the-Run**에만 거래소 집중의무 부과됨
- 국채선물의 기준현물이 되는 기간동안 거래소집중의무를 부과하여 차익거래가 장내거래로 일어나도록 개선해야 함

각국의 국채전문딜러제도 - summary

국가	도입	PD의수	의무
한국	1998	*20	조성 매수/매도호가 공시 매3개월간 국채딜러 총거래액의 5%이상 거래 매3개월간 만기별 총국채발행량의 5%이상 인수
프랑스	1987	20	유통시장에서 시장조성자 역할 수행 조성 매수/매도호가 공시
영국	1986	16	조성 매수/매도가 제시 매6개월 총거래액의 1%를 거래
미국	1966	22	시장조성기능을 수행할 의무없음 Federal reserve와 함께 건전한 시장을 조성할 의무
이탈리아		**16	프라이머리 딜러들은 국채경매시 일정부분을 인수 조성 매수/매도호가 공시
말레이시아		12	유통시장조성의무
멕시코		6	지속적으로 조성 매수/매도호가 공시

* 이탈리아의 PD는 32개사이나 이중 시장조성의무를 수행하는 Specialists는 16개사임

**국채시장규모에 비해 한국의 프라이머리 딜러의 수가 많은 편임

Super PD의 도입 - Two Tier System

이탈리아 (32 PDs, 시장조성의무 16개사)

혜택	의무
<ul style="list-style-type: none"> - Auctions of reserved additional tranches에 참가 - Buy-back auction (funded by Sinking Fund) - 스왑거래에 참가 	<ul style="list-style-type: none"> - 발행된 총 국채의 최소 3% 보유 (국채별로 달리 주어진 가중치에 따라 액면가치 조정) Ex) 3개월물;0.25, 30년물 13 - 유통시장에의 효율적인 참가 - 최소 순규제자본

한국(20 PDs, 시장조성의무 20개사)

혜택	의무
<ul style="list-style-type: none"> -국채경쟁입찰 독점적 참가 -국채인수, 유통금융지원 -비경쟁입찰에 대한 독점적 대행권 -국채정책에 관한 정부와의 직접 대화 	<ul style="list-style-type: none"> - 만기별 총발행액의 5%이상 인수 - 국채거래실적이 딜러간 총거래액의 5%이상 유지 - 매수, 매도 호가(bid-ask quotes) 공시를 통한 시장 조성 - 거래액 중 40%이상을 증권거래소 이용 - 국채포지션 및 거래실적 보고

RP제도 활성화 방안

- 국고국은 통합발행량의 증가로 **Cash Management** 기능을 강화시킬 필요가 있음
 - ▶ Buyback만으로는 (premium이 증가하여) 한계가 있음
- RP가 활성화되지 않는 중요한 요인 중의 하나는 **RP금리가 Call금리보다 높다**는 점인데, 이는 국고채 **RP**로 자금을 저렴하게 대여하려는 주체가 부족하기 때문임
- 따라서 공적자금관리기금이 직접 **Primary Dealer**에게 (국채상환을 위해 조기발행을 통해 조달한 여유자금을) **RP**로 대여하는 방안을 강구할 필요가 있음
- 한국은행도 통화량조절을 위한 **RP**거래시 통안증권의 담보설정방식에서 매각이 일어나는 **RP**로 전환해야 함
- 이를 위해서 거래소 **RP**시장 참여자로 공적자금관리기금, 한국은행을 추가하고, 또 **RP**입찰방안을 개발할 필요가 있음
- **Primary Dealer**에게 유인을 제공할 뿐만 아니라 국채수요증대를 통해 발행금리의 인하 효과도 기대할 수 있음

외국인 국내 채권 투자

채권시장 국제화 현황 : 투자는 개방됨

< 외국인 채권시장 개방 변천 내역 >

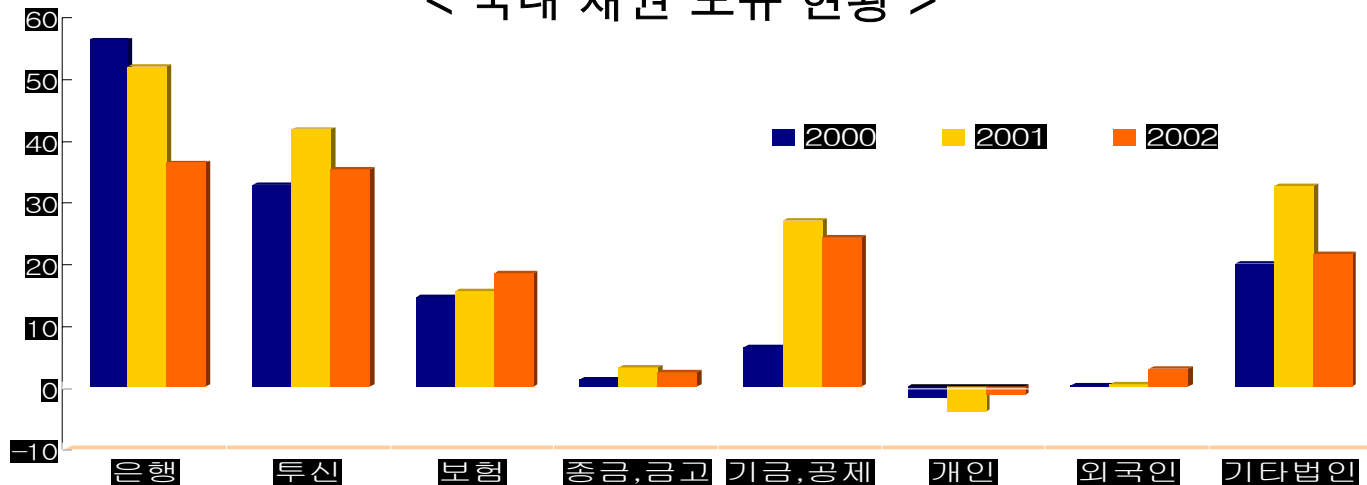
구분			94.7.1	97.1.3	97.6.2	97.11.17	97.12.12	97.12.23	97.12.30	98.5.5	98.7.1	
회사채	중소기업	무보증	일반	×	×	전체50%	⇒	한도폐지				
			CB	전체30% (1인5%)	전체50% (1인10%)	⇒	⇒	한도폐지				
			BW EB	×	×	×	전체50% (1인10%)	한도폐지				
		보증	-	×	×	×	전체30% (1인10%)	전체30%	한도폐지			
	대기업	무보증	일반	×	×	×	×	전체30% (1인10%)	전체30%	한도폐지		
			CB	×	×		⇒	전체50% (1인10%)	전체50%	한도폐지		
			BW EB	×	×	×	×	전체50% (1인10%)	전체50%	한도폐지		
		보증	-	×	×	×	×	전체30% (1인10%)	전체30%	한도폐지		
	국공채, 특수채			×	×	×	×	×	전체30%	한도폐지	투자허용	
	상장채권장외거래			×	×	×	×	×	×	×	투자허용	
RP 거래			×	×	×	×	×	×	×	투자허용		
비상장채권			×	×	×	×	×	×	×	×	투자허용	

채권시장 국제화 현황: 참여도는 저조함

< 국내 주식/채권 보유 현황 >

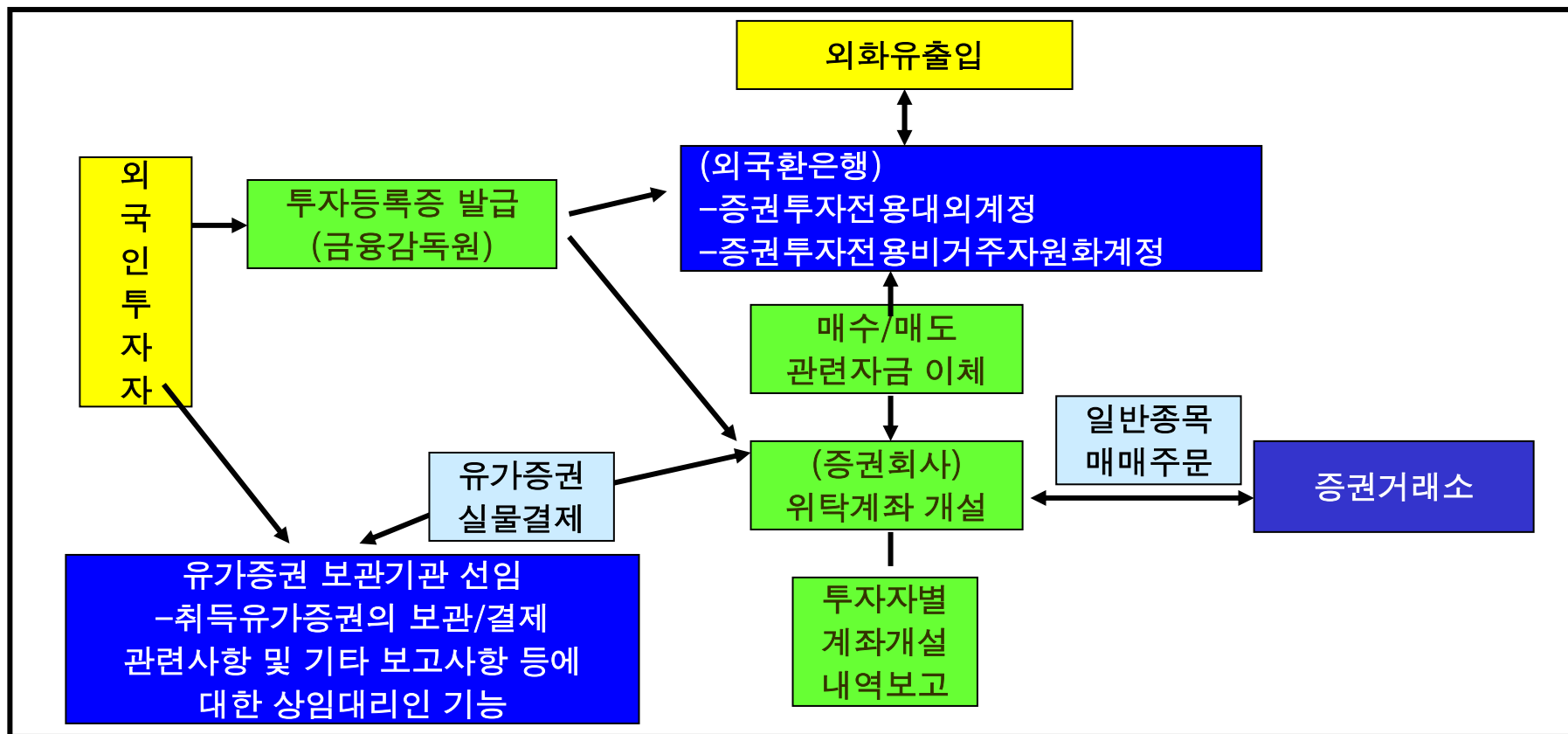
(단위 : 억원)	주식시가총액 및 상장채권 총액		외국인 주식/채권 보유금액		외국인 주식/채권 보유비율	
	주식	채권	주식	채권	주식	채권
1999년 말	3,495,039	3,644,186	765,905	11,567	21.9%	0.31%
2000년 말	1,880,414	4,236,835	565,585	6,921	30.1%	0.16%
2001년 말	2,558,500	5,047,298	936,982	4,293	36.6%	0.09%
2002년 말	2,586,807	5,639,436	931,607	6,466	36.0%	0.11%

< 국내 채권 보유 현황 >



채권시장 국제화 저해 요인

- 현행 증권감독원 규정은 채권도 국내 주식처럼 투자하고자 하는 외국인 투자자에게 투자자 등록, 증권회사 계좌개설, 외국환은행 계좌개설을 요구함
- 채권거래를 국내증권회사의 중개로 제한



현금통합계좌 개설 불허로 유로클리어 통한 결제 어려움

□ 증권거래법이 국제간 유가증권 거래의 효율적 거래를 결제를 위한 외국위탁기관과의 업무 제휴를 통해 처리될 수 있도록 특례를 규정하고 있으나(제174조의11), 현행 외국환 거래 규정상 매매거래를 위한 현금통합계좌의 개설이 불허되어 해당 증권거래법 규정이 유명무실화 되어 있음

□ 유로클리어의 주요 결제국

지역	국가	비고
아시아 지역	호주, 뉴질랜드, 홍콩, 인도네시아, 일본, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 태국	8개국
유럽 지역	벨기에, 핀란드, 프랑스, 독일, 그리스, 아일랜드, 룩셈부르크, 네덜란드, 노르웨이	14개국
미주지역	미국, 아르헨티나, 캐나다, 멕시코	4개국
기타	러시아, 남아프리카	2개국
총계	28개국	

□ 주요국가 중 미결제국: 한국, 중국, 인도

기타 저해요인 들

세금문제:

우리나라의 경우 외국예탁기관과의 업무 연계시 우리 나라의 특유한 투자 등록제도 및 보유 기간과세 등으로 인하여 외국인 투자자가 투자한 국내채권의 이자소득, 양도소득 등에 대한 원천 징수 등 복잡한 문제가 발생함

회사채 금리표기의 표준화

표면금리 표기방식을 유럽방식(**0.25% 단위표기**)으로 개선

이자지급기간 국제표준화

주요 선진국 이자지급주기: 미국(**6개월**), 영국(**6개월**), 프랑스(**1년**)

채권발행시장이나 유통시장에 대한 정보가 기관별로 분산관리되고 있음.

채권발행시장정보: 금융감독원, 한국은행, 증권예탁원, 증권거래소 등에서 분산관리

채권유통시장정보: 증권거래소, 증권업협회 등을 중심으로 분산관리

감사합니다