

해외 커버드본드 구조개선 및 투자자 저변 확대 [유동화증권부]

- ◇ 금감원이 시행한 신규증거금 규제로 인하여 해외 커버드본드 발행이 중단될 수 있었으나, 구조를 신속하게 개발하여 정례발행
 - ☞ 구조변경에도 불구하고 신평사 요구 담보유지비율 등 발행 조건을 동일하게 유지하였고, 적극적인 마케팅 활동으로 신규 투자자 또한 증가
 - ☞ 국고채 대비 발행 스프레드는 최초로 수출입은행채(연 100억불 규모)와 동일 수준에서 낙찰

1. 추진개요

- (추진배경) 「비청산 장외파생상품거래 증거금 제도 가이드라인 (금융감독원, 2017. 3. 1. 시행)」 도입에 따른 업무수탁기관의 담보비용 급증
 - 장외파생상품거래에 대해 거래 당사자간 증거금(담보)을 사전에 교환하고, 손실 발생시 본 담보로 손실을 보전
 - 공사 커버드본드의 경우 CRS* 등 파생상품계약체결을 통해 환위험을 헤지하는 구조로 본 가이드라인이 적용되어 해당 비용을 수용하며 참여할 업무수탁기관 확보 불가

* Cross Currency Rate Swap(통화스왑)

< 비청산 장외파생상품거래 증거금 제도 가이드라인 >

구분	세부 내용
도입주체	• G20 각 국 감독 당국
도입목표	• 비청산 장외파생상품 거래에 대한 증거금 부과 • 거래정보저장소(TR) 도입 • 중앙청산소(CCP) 청산 의무화 • 전자거래 플랫폼(ETP) 도입
적용방식	• BCBS/IOSCO(감독 당국 연합)가 비청산 장외파생상품거래에 대해 증거금을 의무적으로 징수하는 제도에 대한 세부기준을 발표하고 각 국가별 시장상황에 적합한 제도를 마련할 것을 권고
국내적용	• 금융감독원이 세부 가이드라인을 마련하여 3.1일자로 시행

2. 추진 경과 및 성과

[1] 구조개선

① 준위탁매매인으로서의 공사를 통한 거래구조 개발

- (주요내용) 준위탁매매인으로서의 공사가 스왑거래 상대방으로 참여하는 신규구조 개발 및 도입을 통하여 증거금 제도에 대응

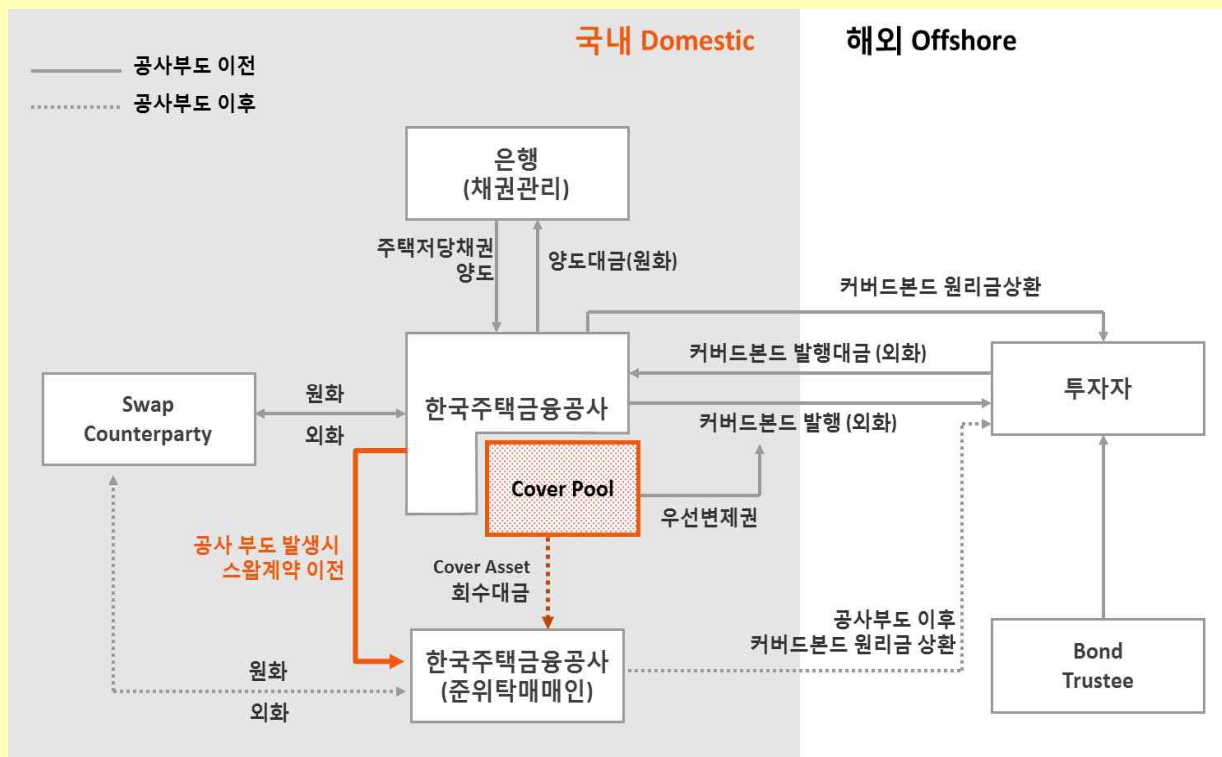
※ (위탁매매 거래) 자기명의, 타인계산으로 물건 또는 유가증권의 매매를 영업으로 하는 것을 통칭

※ (준위탁매매 거래) 자기명의, 타인계산으로 물건 또는 유가증권의 매매가 아닌 방식의 영업으로 하는 것을 통칭하며 공사의 스왑거래 상대방 자격 위탁이 이 경우에 해당

※ (준위탁매매인의 소유물에 대한 법리) 상법 제103조는 위탁매매인과 채권자간의 관계에서는 본 위탁물을 위탁자의 소유로 규정

☞ 준위탁매매인에게 도산사유가 발생하더라도 준위탁매매인의 채권자는 거래와 관련된 자산에 대해서는 권리를 주장할 수 없으므로 도산절연의 효과가 있음

▶ 해외 커버드본드 발행 신규구조도 ◀



- (도전과제) 신규구조로서 타 기관 선례가 없으며, 변경시 신용평가사 무디스를 상대로 구조적 안전성을 검증하여 투자자 보호가 미흡한 부분이 없음을 인증 받아야 함
- (극복노력) 신규구조 개발 및 기존구조 대비 안정성 확보노력
 - (신용평가사 설득) 기존 공사 커버드본드의 우량등급(Aa1)을 유지하기 위하여 동일 수준의 투자자보호 장치가 있음을 입증 (자료제공, 구조설명 질의응답지 작성 등)
 - (법률검토) 준위탁매매약정 체결, 별도의 자산분리 필요여부, 기존 거래구조 대비 부인권의 증가여부, 스왑계약의 이전절차 필요 여부 등 법률적 측면 검토완료
 - (마케팅 측면) 신규 구조가 해외투자자의 실수요에 미치는 영향 조사 및 분석 등
- (예산절감) 기존 구조 상 민간 업무수탁기관이 수행하던 업무를 공사가 대신하여 연간 약 2천만원 수준의 발행예산 절감효과 수반

② 발행 계약서 재정비

- (주요내용) 발행 및 사후관리 프로세스를 점검하여 발행조건을 간소화하고 사후관리 부담을 완화
 - 입찰 및 발행 관련 서류가 방대하여 검토시간·비용이 소요되며 체결당일에 계약오류의 요소가 있는 등 리스크요인이 내재
- (도전과제) 조건변경에 따른 관계기관간 협의 및 신용평가사인 무디스의 최종승인 필요
- (극복노력) 무디스와의 사전 협의를 통해 업무 간소화할 수 있는 항목을 도출하고, 법무법인과의 긴밀한 협의를 통해 시간·비용 절감효과가 큰 항목을 우선순위로 개선 추진
 - (계약서 정비) 법무법인을 통해 발행계약서를 정비하고 표준화
 - (메뉴얼 제정) 사후관리 부서(신탁자산부, 유동화자산부, 재무관리부)의 업무처리 내용을 포함한 통합사후관리메뉴얼을 신규 제정

[2] 투자자 저변 확대

① 구조변경에 따른 신규투자자 발굴

- (주요내용) 기존 구조에 익숙한 과거 투자경험이 있는 투자자뿐만 아니라 신규구조에 우호적일 것으로 예상되는 잠재적 투자자 리스트를 작성하고 지속적인 접촉(대면미팅, 수시 컨퍼런스콜 설명 등)을 통해 신규 기관의 투자를 유도
- (도전과제) 커버드본드 투자자의 경우 구조화채권에 익숙한 기관으로 투자가 제한됨
- (극복노력) 과거 축적된 발행경험에서 나오는 글로벌 네트워크를 적극 활용하여 신규투자자를 발굴하고, 국내기관의 해외발행 채권 투자자 리스트를 확보하여 투자 의향을 사전 조사하고 투자를 유치

☞ 총 58개 기관이 신규로 입찰에 참여(약 \$4.8억)

② 로드쇼를 통한 현장 마케팅

- (주요내용) 구조변경에 대한 설명자료 등을 준비하여 해외투자자와의 직접 마케팅을 통해 안정성을 설명하고 투자수요를 유도
- (도전과제) 제한된 미팅 시간내에 신규 구조를 해외투자자에 효율적으로 전달 및 설득 필요
- (극복노력) 4개 공동주관사별 전담 지역·기관을 선정하여 투자성향을 심층분석하고 지역별 공동 미팅 개최 등을 통해 대면 미팅 확대
 - 유동화사업본부장을 중심으로 미국·홍콩, 유럽·싱가폴 2팀으로 구성하여 약 60개 기관 방문
 - 다양한 커버드본드 발행경험으로 신규구조 등에 익숙한 독일(프랑크푸르트)을 마케팅 대상에 포함 및 방문하여 신규 투자자 발굴

☞ 로드쇼 중 11개 기관의 투자 유치 (약 \$1.6억)

③ 대형 투자기관 집중 마케팅

- (주요내용) 미국·유럽계 대형 우량 투자자에 대한 집중 마케팅을 실시하여 투자 저변 확대를 도모
- (도전과제) 한국물의 경우 글로벌 인지도가 낮아 차익거래를 주로 하는 아시아 중심으로 투자자가 제한
- (극복노력) 국제기구, 해외 중앙은행·연기금을 중심으로 집중 마케팅을 실시하고 미국계를 중심으로 대형자금 유치에 중점

☞ 핼코, 블랙락, 아비바 자산운용 등 세계최대 서구권 펀드를 대규모 유치하여, 미국·유럽 등 비 아시아계 자금이 53%로 투자저변 다변화 및 투자자 구조의 질적 향상을 이룸
(타 국내기관의 해외발행의 경우 비 아시아계 비중 20~40% 수준)

④ 무디스 신용평가 상 담보폴 최고수준 인정

- (주요내용) 신용평가사 무디스의 신규구조 검증 시 효과적으로 대응 (법률검토 자료제공, 요구자료 신속대응 등)하여 구조변경에도 불구하고 우수한 평가를 받았고, 이 점을 투자자 마케팅에 적극 활용
- (도전과제) 무디스는 커버드본드의 건전성을 대표하는 담보유지 비율* 지표로 보수적으로 산출
* (담보자산÷발행액) 비율로 낮을수록 건전성이 양호
- (극복노력) 무디스 경영평가 실사에 대응하여 역대 최저 담보유지 비율 조건으로 결정

< 무디스 신용평가 결과 추이 >

구 분	1차	2차	3차	4차	5차	6차(본건)
담보유지비율	119%	118%	120%	106%	103%	103%
신용등급	Aa3	Aa3	Aa1	Aa1	Aa1	Aa1

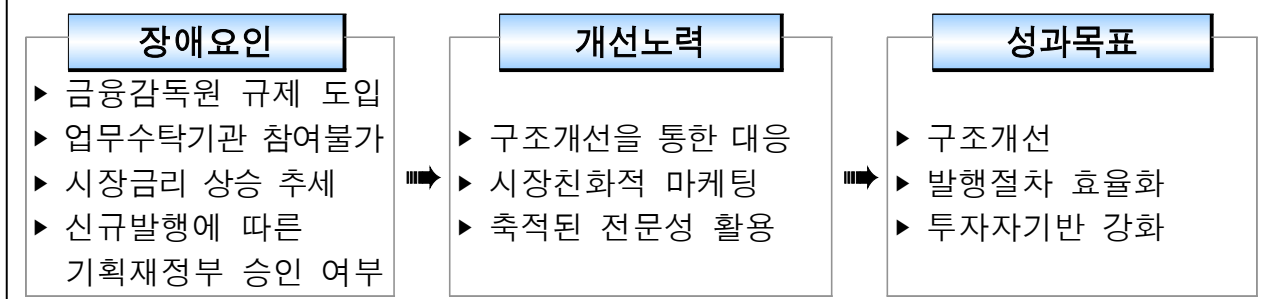
☞ 무디스로부터 역대 최고 안정성(담보유지비율 103%)으로 2년 연속 평가받고 이를 투자자 마케팅에 적극 활용하여 스프레드 감축 도모

3. 성공요인 분석

- (철저한 현황 분석) 해외발행 계획 초기부터 철저한 현황 분석을 통해 신규 증거금제도가 향후 문제 발생소지가 있음을 조기에 파악하고 선제적으로 대응하여, 약점 및 장애요인 극복 세부계획을 수립
- (시장친화적 접근) 해외 금융시장 모니터링 체제를 강화하여 최적의 발행시기를 선점하고, 신규구조에 대한 투자자 피드백을 사전에 조사하여 투자 성향에 부합하는 전략적 마케팅 실시
- (축적된 전문성 활용) 과거 해외발행 경험을 토대로 프로세스 개선 방안을 도출하고, 발행 점검사항 체크리스트 작성 및 제약요인 점검회의 수시개최를 통하여 해결책을 모의

《 2017년도 발행전략 》

◆ 3대 목표 : 구조개선, 발행절차 효율화, 투자자기반 강화

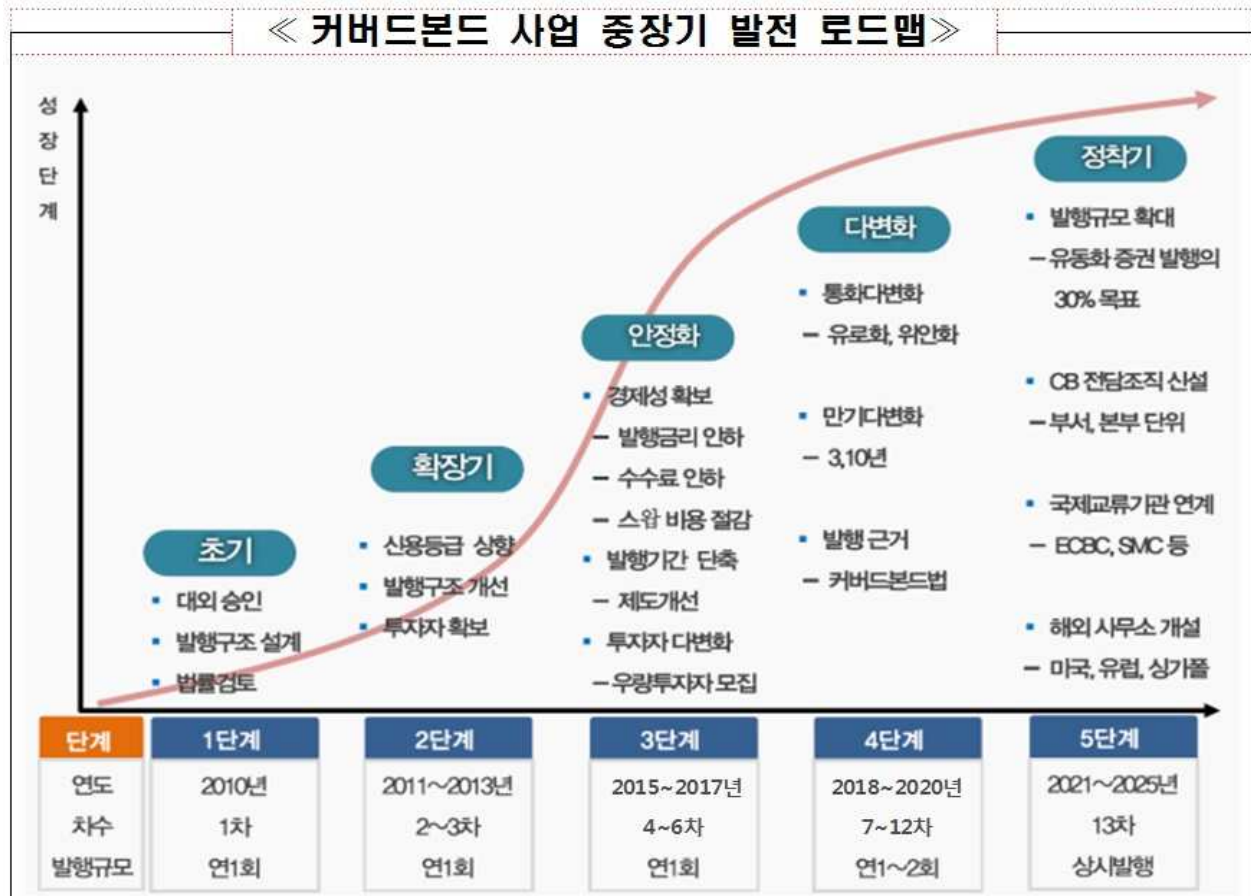


4. 향후 계획

- (사업 방향) 금융위기 시 국내 MBS 발행여건 악화 등에 대비하여 조달수단 다변화
 - 국내 외화자금 부족 시 우량자산을 활용한 외화자금조달 창구 역할을 수행하여 외환위기 등 국가 비상상황에 대비
- (중기목표) 발행통화(유로화, 위안화 등), 발행만기(3,10년 등), 발행 근거법(커버드본드법) 등으로 발행 다변화를 이루어 시장상황에 맞게 연 1~2회의 탄력적 발행체제를 구축
- (장기목표) 해외 커버드본드 전담 조직을 구성하여 상시 발행체제를 구축하고, 국제교류기관 연계 및 해외사무소 개설 등 글로벌 사업으로 확대 추진

- (중장기 로드맵) 커버드본드 사업이 공사의 주요 사업으로 정착할 수 있도록 향후 10년 중장기 발전 방향을 모색

[발행목표] 2025년까지 유동화증권 발행액의 30% 비중 달성



< SWOT 분석 >

Strengths (강점)	Weaknesses (약점)
- 커버드본드의 높은 신용등급 - 공사법에 근거한 법적 커버드본드 발행 가능 - 공사 재무건전성 확보 및 정부손실보전 - 해외발행 경험 및 노하우 축적 - ECBC 가입, 해외 신평사IB 등 네트워크	- 국내 MBS 대비 높은 조달금리 - 관계기관 기반 취약 및 높은 수수료 지급 - 발행준비 장기화로 적시 발행 어려움 - 아시아를 중심으로 한 투자자 제한 - 해외발행 담당 전문조직 미비
Opportunities (기회)	Threats (위협)
- MBS 발행규모 확대에 따른 대체 조달수단 - 국가 신용등급 상승 추세 - 커버드본드법 제정 등 발행시장 확대 가능성 - 미국 금융위기 후 장점 부각 - 공사 국제 교류기관과의 시너지 효과	- 기재부, 금융위의 외환정책 변화 - 국가 신용등급 하락 가능성 - 담보자산의 건전성 악화 우려 - 국내외 금리 역전 현상 지속 - 부산이전에 따른 국제 금융정보 취득 저해