제 2 장

단기금융시장

제 1 절
개 요

제 2 절
콜시장

제 3 절
환매조건부채권매매시장

제 4 절
양도성예금증서시장

제 5 절
기업어음시장

제 6 절
표지어음시장

제 7 절
통화안정증권시장

제1절 개 요

단기금융시장은 기업, 가계, 정부, 금융기관 등 경제주체들이 단기적인 자금 과부족을 조절하기 위해 보통 만기 1년 이내의 단기금융상품을 거래하는 시장을 말한다. 우리나라의 단기금융시장은 콜, 기업어음, 양도성예금증서, 환매조건부채권매매, 표지어음, 통화안정증권 시장 등으로 구성되어 있다. 이 절에서는 단기금융시장의 일반적인 특징과 우리나라 단기금융시장의 발전과정 및 현황에 대해 살펴보기로 한다.

단기금융시장은 자금의 수급 불균형을 조절한다는 점에서 자본시장과 같은 기능을 수행하지만 다음과 같은 특징을 갖고 있다.

첫 번째로 단기금융시장은 경제주체들이 단기 자금을 효율적으로 조달 · 운용할 수 있는 기회를 제공하여 유휴현금 보유에 따른 기회비용을 절감할 수 있도록 해준다. 대부분의 경제주체들은 미래의 지급수요에 대비하여 일부 자금을 현금으로 보유하게 되는데 이는 해당 자금의 이자수입을 포기하는 결과 즉 기회비용을 초래한다. 그런데 단기금융시장이 발달한 경우 경제주체들은 여유자금이 생기면 안전성과 유동성이 높은 단기금융상품에 운용하고 자금이 부족해지면 단기채무증서를 발행하여 조달함으로써 유휴현금 보유규모를 최소한으로 줄일 수 있게 된다.

두 번째로 단기금융시장은 경제주체들이 금융자산 위험을 관리할 수 있는 수단을 제공한다. 일반적으로 단기금융상품은 장기상품에 비하여 금리변동에 따른 가격변동폭이 크지 않으므로 자본손실 위험이 작으며 유통시장이 잘 발달된 경우에는 만기 이전에도 쉽게 자금을 회수할 수 있어 유동성 위험도 크지 않다. 그러므로 경제주체들은 장기채권 또는 주식가격이 하락할 것으로 예상될 때 이들 자산을 매각하고 단기금융상품을 매입함으로써 자본손실위험을 줄일 수 있다. 또한 금융시장의 불확실성이 높

아진 시기에는 장기금융상품을 축소하는 대신 단기금융상품 보유를 확대함으로써 유동성 위험을 줄일 수 있다.

세 번째로 단기금융시장은 중앙은행의 통화정책이 수행되는 대상시장이며 동 정책효과가 파급되는 시발점이다. 중앙은행은 정책금리[1)]를 조정함으로써 단기금융시장금리를 변동시키며 이는 장기금융시장금리, 통화량, 환율, 주가 등 금융시장 전반에 영향을 미치고 종국적으로는 실물경제와 물가의 변동을 가져온다. 일반적으로 단기금융시장이 발달되어 있으면 재정거래가 활발해지고 시장간 상호연계성도 높아짐으로써 통화정책효과의 파급이 원활하게 이루어진다. 따라서 단기금융시장의 발달은 효율적인 통화정책운용을 위해 매우 중요한 요소라 할 수 있다.

단기금융시장은 금융기관 상호간의 단기자금과부족을 조절하는 금융기관간 시장과 금융기관과 고객간에 단기자금을 거래하는 대고객시장으로 구분된다. 우리나라의 경우 〈표 2-1〉에서 보는 바와 같이 대표적인 금융기관간 시장으로는 콜시장을 들 수 있으며 기업어음 및 표지어음 시장은 각각 기업 및 금융기관의 단기자금조달에 주로 이용되는 대고객시장이다. 이 외에 환매조건부채권매매 및 양도성예금증서 시장은 금융기관간 시장과 대고객시장의 성격이 혼합되어 있다.

우리나라 단기금융시장에는 정부를 포함[2)]한 모든 경제주체들이 참여하고 있다. 예금은행은 양도성예금증서 또는 표지어음 발행, 환매조건부채권매도, 콜차입 등을 통해 자금을 조달하고 일시적으로 남는 자금은 콜시장 등에서 운용한다. 종합금융회사, 증권회사, 보험회사, 상호저축은행 등은 콜시장 또는 환매조건부채권매매시장 등을 통해 부족자금을 조달하거나 여유자금을 운용하며, 일반기업은 기업어음을 발행하여 일시 부족자금을 조달하고 여유자금은 양도성예금증서 등 단기금융상품에 운용한다. 한편 중앙은행인 한국은행은 환매조건부채권매각(매입) 또는 통화안정증권 발행(상환) 등을 통해 시중유동성을 환수(공급)하는 등 통화정책을 수행하기 위하여 단기금융시장에 참여한다. 이 밖에 가계도 일시적인 여유자금을 운용하기 위하여 단기금융시

1) 주요국 중앙은행은 금융시장 여건 등을 감안하여 지급준비금 또는 단기금리를 운용목표(operating target)로 하여 통화정책을 수행하고 있는데 금리중시형 통화정책 운용체계를 채택하고 있는 주요국 중앙은행은 대부분 익일물 콜금리 등 초단기금리를 운용목표로 하고 있다.

2) 우리나라의 경우 정부가 재정증권을 발행하나 발행이 불규칙적인 데다 동 발행규모도 크지 않아 재정증권시장이 선진국과 달리 활성화되어 있지 않다. 1976년 재정증권법의 개정으로 기존의 국고출납목적은 물론 통화관리목적으로도 만기 1년 이하의 재정증권이 발행되었으나 1994년 이후 중단되었다. 2003년 4월부터 발행이 재개되었으나 그 실적은 미미하다.

| 표 2-1 | 우리나라의 단기금융시장 개요

		콜	환매조건부 채권매매	양도성 예금증서	기업어음	표지어음	통화안정증권
도입시기		1960년 7월	1977년 2월	1974년 5월	1972년 8월	1989년 9월	1961년 11월
특 징		금융기관간 자금조절	금융기관간 자금조절, 금융기관의 단기자금조달, 중앙은행의 유동성조절	은행간 자금조절, 은행의 단기자금조달	기업의 단기자금조달	금융기관의 단기자금조달	중앙은행의 유동성 조절
법적성격		금전소비 대차	채권담보부 금전소비대차 및 채권매매	소비임치 및 유가증권	약속어음	약속어음	유가증권
참가기관	자금조달 (발행)기관	은행, 은행신탁, 종합금융, 증권, 자산운용, 보험 등	금융기관간: 한국은행 및 콜시장 참가기관	예금은행	우량 · 적격 기업	은행, 종합금융, 상호저축은행	한국은행
	자금운용 (매입)기관		대고객: 은행, 증권, 증권금융 종금, 체신관서	은행간: 은행 대고객: 금융기관, 법인, 개인	금융기관, 법인, 개인	금융기관, 법인, 개인	금융기관, 법인, 개인
	중개기관	자금중개	자금중개, 증권	증권, 종합금융, 자금중개	증권, 종합금융	은행, 종합금융, 상호저축은행	증권
만 기		최장 90일이내	자유화	30일 이상	최장 1년 이내	은행: 30일 이상 종금: 1년 이내 상호저축은행: 자유화	할인채: 14~546일 이표채: 2년
최저 발행 (거래)금액		1억원 (중개거래시)	체신관서:5만원 기타: 제한없음	제한없음	증권: 1억원 기타: 제한없음	제한없음	경쟁입찰: 1억원 일반매출: 100만원
이자지급방식		만기일시지급	만기일시지급	할인방식 선지급	할인방식 선지급	할인방식 선지급	할인채: 선지급 이표채: 매3개월 지급
중도환매		—	제한없음	금지	제한없음	은행: 금지 기타: 허용	원칙적 금지

장에 참여하고 있다.

우리나라 단기금융시장 발전과정을 간략히 살펴보기로 한다. 우선 1960년 7월 콜시장의 제도적 기반이 마련되어 금융기관들의 일시적인 자금과부족을 조절하기 위한 콜거래가 시작되었다. 1972년 8월에는 8.3조치에 의해 사채자금을 제도금융권으로 흡수하기 위하여 단기금융회사가 설립되면서 기업이 자기신용을 바탕으로 손쉽게 단기자금을 조달할 수 있는 기업어음시장이 도입되었다. 이어서 양도성예금증서(1974년 5월), 환매조건부채권매매(1977년 2월), 표지어음(1989년 9월) 등이 도입되었다. 한편 1961년 11월에는 한국은행 통화안정증권법이 제정되면서 통화안정증권이 발행되기 시작하였다.

1990년대 들어서는 금리의 가격기능을 제고하고 금융자유화를 추진하기 위해 금리자유화, 금융산업 개편 등 일련의 조치가 취해졌다. 우선 1991년 11월부터 시작된 단계별 금리자유화가 2004년 2월에 완료[3]됨으로써 단기금융상품의 발행금리, 한도, 만기 등에 대한 거의 모든 규제가 폐지되었다. 이에 따라 기업어음, 양도성예금증서, 환매조건부채권매매, 통화안정증권 등 모든 단기금융상품 금리가 시장원리에 의해 결정됨으로써 금리의 가격기능이 크게 제고되었다.

또한 콜시장 활성화 방안이 다각도로 추진되었다. 1989년 10월 은행권을 중심으로 한 장내시장과 비은행권을 중심으로 한 장외시장으로 이원화되어 있던 콜시장이 단일시장으로 통합되었다. 아울러 콜중개기관이 완전경쟁방식으로 콜거래를 중개하는 무차별중개방식(blind brokerage system)의 도입(1992년 2월), 콜거래 전문중개회사의 중개업무 개시(1996년 11월)[4], 담보콜거래 개시(2003년 10월)[5] 등이 이루어졌다. 2001년 2월 및 2006년 4월에는 자금중개회사가 추가 설립되면서 본격적인 경쟁원리가 도입되고 금융기관간 단기자금 수급조절 기능이 한층 제고되었다.

이와 함께 환매조건부채권매매시장의 금융기관간 자금수급 조절기능 제고방안도 강구되었다. 1991년 12월에는 금융기관을 상대로 한 은행과 증권회사의 환매조건부채

3) 2003년 12월 24일 한국은행 금융통화위원회는 보통예금, 가계당좌예금, 별단예금, 7일 미만 예치 기업자유예금 등 요구불예금 금리에 대한 잔존규제를 2004년 2월 2일자로 철폐하여 지난 1991년 발표된 4단계 금리자유화 추진계획에 의한 금리자유화를 완결하였다.

4) 현재 한국자금중개, 서울외국환자금중개 및 KIDB자금중개 등 3개 중개회사가 콜거래를 중개하고 있다.

5) 담보콜제도는 1997년 2월 도입되었으나 담보물의 인수도와 질권설정의 번잡 등으로 실제 거래가 없었다가 자금중개회사가 2003년 10월 거래시스템을 새로이 구축하면서 거래가 이루어지기 시작했다.

권 매도거래에 대해 만기, 금액, 금리 등 거래조건이 자유화되었다. 이후 금융기관간 환매조건부채권매매업무 취급기관의 모든 콜시장 참가 금융기관으로의 확대(1994년 11월), 금융기관간 환매조건부채권매매 표준약관 제정(1999년 10월) 및 동 매매 촉진을 위한 한국증권거래소에 대한 환매조건부채권매매 중개업무허용(2002년 2월) 등도 이루어졌다. 또한 최근에는 금융기관의 환매조건부채권매매거래 대상채권에 대한 이자소득 원천징수 면제(2005년 7월), 채무자 회생 및 파산에 관한 법률 제정(2006년 4월)[6] 등을 통해 거래 편의성 및 법적 안전성을 제고하는 조치들이 취해졌다. 그러나 아직도 금융기관간 거래는 부진을 면치 못하는 등 금융기관간 시장으로서의 기능이 취약한 실정이다.

마지막으로 시장친화적인 공개시장조작을 위한 제도적 정비도 추진되었다. 한국은행은 1997년 외환위기 이전에는 총통화(M2) 등 통화량 관리 위주의 통화정책을 운용하여 왔다. 그러나 금리자유화 추진에 맞추어 1999년 5월부터 통화정책 운용방식을 금리중시 정책으로 이행하고 콜금리를 타겟으로 하여 공개시장조작을 실시하고 있다. 또한 한국은행은 1990년대 초반까지는 통화안정증권 발행이나 환매조건부채권매매를 주로 금융기관 인수·할당 방식으로 실시[7]해 왔으나 경쟁입찰제도의 본격적인 도입(1993년 4월), 채권형펀드에의 통화안정증권 편입의무비율제도 폐지(1997년 7월), 전자입찰방식 도입(1997년 8월), 경쟁입찰시 기일물별 정례발행실시(2003년 1월) 등을 통해 공개시장조작 운용방식을 시장친화적으로 개편하였다. 아울러 1990년대 중반부터는 공개시장조작 대상기관의 범위를 종전의 은행권 위주에서 비은행 금융기관까지 확대하였다. 또한 2006년 4월부터 유동성 조절을 위해 실시하는 한국은행의 환매조건부채권매매 방식을 기존의 담보부 자금대차 방식에서 국제표준에 맞는 채권매매 방식으로 전환하였다.

한편 2006년 6월말 현재 우리나라 단기금융시장 규모는 219.1조원으로 1980년말의 약 140배에 달하는 등 급속한 신장세를 보여 왔다. 이와 같은 단기금융시장의 급속한

6) 관련내용은 제3절 환매조건부채권매매시장 참조.

7) 통화안정증권은 1961년 11월 발행이 개시된 이래 금융자산별 통화안정증권 편입의무비율 및 총액인수제도 등을 통해 주로 할당방식으로 발행되어 오다가 1973년 8월 및 1988년 12월 경쟁입찰제도가 도입되어 단기간 운용되었으나 금리상승 등 부작용으로 중단되었다. 한국은행의 환매조건부채권매매는 1969년 도입된 이래 일부는 시장원리에 따라 운용되었으나 상당수의 경우 한국은행이 정하는 방식에 따라 금융기관별로 배분되었다.

성장은 금융자산 축적규모가 늘어나는 가운데 경제주체들의 금리민감도 상승, 자금의 단기운용 경향 증대, 기업의 여유자금 증대 및 운용기법 발달 등 금융구조의 변화를 반영한 것으로 보인다.

시장별로 보면 1980년대 초반까지 단기금융시장의 대부분을 차지하였던 기업어음시장은 단기금융시장의 다변화와 1997년말 외환위기 이후 기업신용위험 증대에 따른 기업어음 발행 위축 등으로 그 비중이 1980년말 70.2%에서 2006년 6월말 18.3%로 대폭 하락하였다. 또한 1980년대 중반부터 확대되기 시작하여 1990년말 34.4%에 달했던 단기(364일 이하) 통화안정증권시장도 2006년 6월말 11.7%로 크게 낮아졌다. 반면 콜시장은 1989년 은행권과 비은행권으로 이원화되어 있던 시장이 통합되고 자금중개회사가 설립되는 등 콜시장 활성화 영향 등으로 1990년말 7.7%에서 2006년 6월말 13.8%로 상승하였다. 환매조건부채권매매 시장도 여타 수신상품에 비해 금리면에서 유리한 데다 거래조건이 자유화되어 1980년말 8.4%에서 2006년 6월말 23.9%로 크게 높아졌다. 한편 1976년부터 발행되기 시작하여 1994년 발행이 중단되었던 재정증권은

| 표 2-2 | **우리나라의 단기금융시장 규모**
(기말 잔액 기준)

단위 : 10억원, %

	1980		1990		2000		2006.6	
	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비	금액	구성비
콜[1]	179	11.5	3,397	7.7	16,058	11.6	30,317	13.8
환매조건부채권[2]	130	8.4	3,377	7.6	26,115	18.8	52,391	23.9
기업어음[3]	1,087	70.2	12,740	28.7	44,677	32.2	39,997	18.3
양도성예금증서	0	0.0	6,804	15.4	14,218	10.2	66,852	30.5
표지어음	0	0.0	277	0.6	11,201	8.1	3,925	1.8
통화안정증권[4]	3	0.2	15,241	34.4	26,488	19.1	25,659	11.7
재정증권	150	9.7	2,500	5.6	0	0.0	0	0.0
계	1,548	100.0	44,335	100.0	138,757	100.0	219,141	100.0

주 : 1) 기간중 일평균 거래액 기준(1980년은 장내콜시장 거래평잔)
2) RP매도잔액(한국증권금융 · 종합금융회사 포함, 한국은행 유동성조절분 제외)
3) 자금순환표의 금융자산부채잔액표상 기업어음잔액
4) 만기 364일 이하 통화안정증권 발행잔액
자료 : 한국은행, 통화금융 및 자금순환표 각호

8) 2006년 상반기중 3회에 걸쳐 30일물 3조원을 발행하였으나 모두 상환되고 2006년 6월말 현재 발행잔액은 없다.

2003년 4월 발행이 재개되어 재정수요에 따라 간헐적으로 발행되고 있다.[8)]

우리나라 단기금융시장을 외국과 비교해 보면 우선 규모 면에서 주요 선진국 수준을 크게 밑돌고 있다. 2005년 12월말 현재 우리나라 단기금융시장 규모의 명목 GDP에 대한 비율은 26.4%로 미국(52.8%), 일본(60.9%) 등 주요 선진국 수준을 크게 하회하고 있다.

전체 단기금융시장에서 콜 및 환매조건부채권매매 시장이 차지하는 비중은 주요국 수준과 비슷하다. 그러나 우리나라의 환매조건부채권매매시장은 금융기관의 대고객 자금조달 시장으로 발전하여 금융기관간 자금조절시장으로 발전한 선진국과는 그 성격이 다르다. 또한 선진국의 경우 재정증권의 비중이 높은 데 비해 우리나라는 통화안정증권의 비중이 높다.

| 표 2-3 |　주요국 단기금융시장 규모의 명목 GDP 대비 비율 및 시장별 구성비[1)]

(2005년말 현재)

단위 : %

		한 국	미 국	일 본
단기 금융시장 규모/ 명 목 G D P		26.4 (22.5)[4)]	52.8	60.9
시장별 구성비[2)]	콜	16.5	30.5[6)]	6.9
	환매조건부채권	20.3	31.3	31.3
	기 업 어 음	16.6	27.8	5.8
	양도성예금증서	30.0	27.0[7)]	10.0
	단 기 재정 증권	0.0	14.6	46.0[8)]
	단기중앙은행증권	14.7[5)]	—	—
	기 타[3)]	1.9	0.1	0.0
	계	100.0	100.0	100.0

주 : 1) 기말잔액 기준(단 우리나라의 콜시장은 2005년 연간 일평균 거래액 기준)
2) 시장별 구성비 : 개별 단기금융시장 규모/전체 단기금융시장 규모
3) 한국: 표지어음시장, 미국: 은행인수어음시장, 일본: 어음매매시장
4) 통화안정증권 제외시 우리나라 단기금융시장 규모의 명목 GDP 대비 비율
5) 통화안정증권(364일물 이하 단기물)
6) Federal Fund 및 환매조건부채권매매 잔액 합계
7) 계좌당 10만달러 이상 거액 정기예금 포함
8) TB(Treasury Bill) 및 FB(Financing Bill)

자료 : FRB, Flow of Funds Accounts of the United States
일본은행, 금융통계월보

제2절 콜시장

1. 의의 및 제도변천

가. 의 의

콜시장은 금융기관 상호간에 일시적인 자금과부족을 조절하기 위하여 초단기로 자금을 차입하거나 대여하는 시장을 의미한다.

금융기관은 고객을 상대로 예금을 받고 대출 또는 유가증권 투자를 하는 과정에서 자금이 남기도 하고 부족하기도 하는데 이러한 자금과부족을 콜시장에서의 자금거래(콜거래)를 통해 조절한다. 이처럼 콜거래는 금융기관의 일시적 자금과부족을 조절하는 거래이기 때문에 1일물 거래가 대부분이다. 또한 콜거래에 적용되는 금리도 다른 시장금리와 마찬가지로 주로 콜시장의 자금수급상황에 따라 결정된다. 즉, 금융기관의 단기유동성 사정이 호전되면 콜자금 공급이 늘어나면서 콜금리는 하락하게 되고, 반대로 금융기관의 단기유동성 사정이 악화되면 콜자금 공급이 축소되면서 콜금리는 상승하게 된다.

콜시장은 중앙은행의 통화정책 수행에 있어서 매우 중요한 위치를 차지하고 있다. 일반적으로 콜금리의 변동은 장단기금리차를 이용한 재정거래를 통해 일차적으로 CD, CP 등 여타 단기금리 변동으로 이어진다. 나아가 회사채수익률 등 장기금리와 은행 여수신금리 등에 영향을 미치게 되며, 궁극적으로 그 효과가 소비, 투자 등 실물경제활동에 파급된다. 이러한 금리파급경로를 바탕으로 중앙은행은 공개시장조작 등을 통해 금융기관의 단기유동성을 조절하여 콜금리에 영향을 미침으로써 경기 및 물가를 바람직한 방향으로 유도한다.

나. 제도변천

콜시장 제도는 여러 차례 개편되어 참가기관이 늘어나고 거래방식도 개선되어 왔다.

1960년 7월 금융통화운영위원회는 콜시장 형성을 촉진하기 위해 은행[9]으로 하여금 콜론을 금융기관 대출최고한도 외로 취급토록 하는 동시에 콜론 최고금리를 13.87%로 결정하는 등 제도적인 기반을 마련하였다.

당시 콜거래는 은행간 개별적인 점두거래방식(over-the-counter)으로 이루어졌다. 1970년 8월부터 콜거래 방식은 한국은행이 주선하는 방식으로 바뀌기도 하였으나 1971년 4월 다시 점두거래방식으로 환원되었다. 한편 1972년 1월에는 콜론에 대한 최고이율 결정권이 금융통화운영위원회에서 금융단 협정사항으로 위임되었다.

1975년 6월에는 서울은행협회[10] 내에 금융기관 콜거래실[11]을 설치하여 콜거래 방식을 점두거래에서 집중거래 방식으로 전환하였다. 이와 같은 제도변경은 금융기관간 자금확보를 위한 과당경쟁으로 콜금리가 지나치게 상승하는 것을 막고 은행간 자금편재현상이 발생하지 않도록 하기 위한 것이었다.

1979년 8월에는 콜시장 참가기관을 투자신탁회사, 서울소재 투자금융회사 및 종합금융회사까지 확대하였으며 1982년 6월에는 지방소재 투자금융회사, 보험회사, 증권금융 및 상호신용금고연합회를 참가기관에 추가하였다. 또한 그동안 예비거래, 1차 거래, 2차 거래 및 조정거래의 4단계로 구분하여 거래단계별로 참가기관을 제한하고 금리도 달리 적용하던 콜거래방식을 본거래 하나로 단일화[12]하였으며 콜금리도 신종기업어음(CP)매출 평균금리에 연동[13]시켰다.

1984년 7월 금융단협정이 폐지됨에 따라 콜거래 최고이율 결정권한이 한국은행으

9) 한국산업은행, 농업협동조합(축산업협동조합 포함) 및 수산업협동조합은 제외

10) 1975년 11월에 각 지방의 은행 집회소를 지부로 흡수하면서 전국은행협회로 확대되었으며 1984년 5월에는 전국은행연합회로 개편되었다.

11) 1984년 5월 전국은행협회의 조직개편에 따라 전국어음교환관리소로 이관되었으며 1986년 6월에는 동 전국어음교환관리소와 은행지로관리소가 합쳐져 금융결제원으로 통합되었다. 2001년 2월에는 금융결제원 내 콜거래실이 모태가 되어 서울외국환중개회사가 설립되었다.

12) 다만, 1983년 12월 콜머니 신청한도가 크지 않아 콜거래 참여에 제약을 받아 온 외은지점의 콜시장 참여를 용이하게 하기 위하여 이들 기관만이 참여하는 예비거래를 재도입함에 따라 콜거래방식은 예비거래와 본거래로 이루어지는 2단계 거래방식으로 변경되었다.

13) 종전의 연 16% 이내에서 2영업일전 CP매출 평균금리 이내로 변경하였다.

로 다시 이관되었으며 같은 해 11월 한국은행은 금융기관의 자율적인 금리결정 폭을 확대하는 방향으로 여수신금리를 조정하면서 콜금리도 이자제한법이 정하는 최고이자율 범위 내에서 자율적으로 결정할 수 있도록 하였다.

1989년 6월에는 서울소재 6개 투자금융회사[14](현 종합금융회사)를 중개기관으로 지정하여 증권회사, 리스회사, 상호신용금고 등 비은행금융기관을 대상으로 하는 콜중개업무를 담당하도록 하였다.

같은 해 10월에는 은행권을 중심으로 한 장내시장과 비은행금융기관간의 장외시장으로 이원화되어 있던 콜시장을 단일시장으로 통합하였다. 이를 위해 종전 콜거래실을 통한 은행간 집중거래방식과 외국은행 국내지점간 예비거래제도를 폐지하여 모든 콜거래를 중개기관을 통한 거래 또는 참가기관간의 직접거래방식으로 변경하는 동시에 콜머니 신청한도(예수금 평균잔액의 5%) 및 거래시간 등에 대한 각종 규제도 철폐하였다. 또한 종전에 거래회차별로 단일금리를 적용하였던 장내시장금리도 장외시장의 경우와 마찬가지로 거래마다 자율적으로 결정하도록 하였다. 이 밖에도 콜거래 만기구조를 1일, 3일, 7일, 9일, 11일, 15일 등으로 단일화[15]하는 한편 기존의 6개 투자금융회사 외에 금융결제원 콜거래실을 전문중개기관으로 추가 지정하였다.

이와 같은 콜시장 통합조치 이후에도 금융결제원 콜거래실을 통한 은행간 거래와 투자금융회사를 통한 비은행간 거래로 콜시장이 계속 분리 운영되었다. 이에 따라 콜시장을 실질적으로 통합하기 위하여 1991년 5월 금융결제원 콜거래실을 전문중개기관에서 제외하는 한편 모든 서울소재 투자금융회사 8개사[16]에 대해 콜거래 중개업무를 허용하였다. 동시에 콜시장이 콜거래 중개기관의 자금조달 창구로 이용되지 않도록 하기 위해 중개기관의 콜머니 한도를 콜론금액 이내로 제한하다가 콜론금액에서 자기자본의 1/2을 차감한 금액 이내로 더욱 축소하였다. 콜거래 만기도 최장 15일 이내에서 일별로 자유로이 결정할 수 있도록 하였다.

1992년 2월에는 콜거래 중개기관이 완전경쟁방식으로 콜거래 체결을 중개하는 무차별중개방식(blind brokerage system)으로 변경하였으며[17] 신용도가 낮은 참가기관

---

14) 중앙, 대한, 대우, 한양, 제일 및 금성투자금융회사

15) 종전에는 장내시장의 경우 1일, 3일, 7일, 15일 등으로, 그리고 장외시장의 경우 1일, 3일, 7일, 9일, 11일, 15일 등으로 이원화되었다.

16) 한양 및 금성투자금융회사가 보람은행으로 전환되면서 2개 투자금융회사에 대해 중개기관자격을 취소하는 한편 그 대신 삼삼, 동아, 삼희, 신한투자금융회사 등 4개가 콜중개기관으로 지정되었다.

의 방만한 콜차입을 억제하기 위하여 각 참가기관에 대한 신용한도를 설정하여 운용하도록 하였다. 이어 같은 해 7월에는 채권수요기반을 확충하는 동시에 신용도가 낮은 소형금융기관도 콜시장에 참여할 수 있도록 하기 위하여 국공채 및 공모사채를 담보로 하는 담보부 콜거래제도를 도입하였다.

1996년 7월 정부는 콜거래 중개를 맡고 있던 서울소재 8개 투자금융회사가 종합금융회사로 전환된 것을 계기로 콜시장 개편방안을 마련하여 같은 해 11월부터 시행하였다. 우선 은행, 종합금융회사, 증권회사, 투자신탁회사, 생명보험회사 등 총 120개 금융기관이 출자하여 설립한 한국자금중개(주)[18]가 콜거래를 전담중개[19]하도록 하였다. 중개방식은 불공정 거래관행[20] 등을 방지하기 위하여 단순중개(brokerage)를 원칙으로 하고 제한된 범위 내[21]에서만 매매중개(dealing)를 허용하였다. 이와 함께 거래체결방식도 콜론신청 최저금리수준보다 높은 범위에서 저금리 콜머니와 저금리 콜론을 우선 중개하던 방식을 고금리 콜머니와 저금리 콜론을 우선 중개하는 방식으로 변경하였다.

2001년 2월에는 그 동안 외화콜 중개업무를 수행하던 서울외국환중개(주)[22]에 대해 원화콜거래 중개업무가 허용되면서 복수경쟁체제가 도입되었다. 2006년 4월에는 KIDB자금중개(주)[23]가 추가로 신설되면서 경쟁이 보다 본격화되었다.

---

17) 종전 콜거래 중개원칙은 ① 콜금리의 하향안정화를 도모하기 위해 콜론, 콜머니 모두 낮은 금리의 신청물이 우선되고 콜론 신청금리에 가장 근접한 콜머니 순으로(금리기준) ② 금리가 동일한 경우에는 은행 및 투자금융회사, 증권회사 및 투자신탁회사, 기타 금융기관의 순으로(금융권기준) ③ 금리 및 금융권이 동일한 경우에는 큰 금액 우선으로(금액기준) ④ 금리, 금융권 및 금액이 동일한 경우에는 신청된 순으로(시간기준) 체결하도록 하였다.

18) 한국자금중개(주)는 은행(지분: 39%), 종합금융회사(37%), 증권회사(13%), 투자신탁회사(5%), 보험회사(4%), 리스회사(2%) 등 총 120개 금융기관이 공동으로 100억원의 자본금을 출자하여 1996년 7월 설립되었다. 동사는 1996년 11월부터 원화 콜거래 중개업무를 시작한 이래 양도성예금증서(CD) 매매 중개업무(1996년 12월), 환매조건부채권매매(RP) 중개업무(1997년 5월), 어음매매 중개업무(1997년 6월), 외화 콜거래 중개업무(1999년 2월) 그리고 채권 중개업무(2000년 6월)를 추가하였다.

19) 다만, 과도기적인 조치로서 종합금융회사가 콜거래 중개업무를 1997년 2월까지 계속 수행할 수 있도록 하였다.

20) 종전 투자금융회사의 경우 단기금융업을 영위하면서 동시에 자금중개업무를 담당함에 따라 저리로 자금을 조달하여 자체영업자금으로 활용하고 남는 자금을 고금리로 중개하는 폐단이 있었다. 이에 따라 새로이 설립된 콜중개전문회사에 대해서는 매매중개(dealing)가 아닌 단순중개(brokerage)만을 허용하였다.

21) 업무방법서에 따르면 "중개회사가 매매중개를 할 경우에는 당일중 차입금액이 대여금액을 초과하여서는 아니된다"라고 규정되어 있으며 차입한도는 자기자본의 10배이내로 한정되어 있다.

22) 금융결제원이 2000년 5월 자본금 100억원을 출자하여 소속 자금중개실을 자회사형태로 설립하였으며 2000년 9월에는 금융결제원이 수행하던 외국환중개 및 고시업무를 인수한 이후 2001년 2월에는 원화콜거래, 양도성예금증서(CD)매매, 환매조건부채권(RP)매매 및 어음매매 중개업무를 개시하였다.

23) KIDB채권중개(주)가 자본금 20억원을 전액 출자하여 2006년 3월 설립하였으며 4월 12일부터 콜중개업무를 개시하였다.

| 표 2-4 | 콜거래 제도 변천

1960년	7월	금융통화운영위원회에서 산업은행, 농업협동조합, 축산업협동조합 및 수산업협동조합을 제외한 은행을 대상으로 콜론 최고금리를 13.87%로 하는 「콜론에 대한 최고이율 및 금융부문 대출최고한도 적용대상외 취급결정에 관한 건」 의결
1970년	8월	한국은행이 은행간 콜거래 주선
1971년	4월	콜거래가 은행간 점두거래방식으로 환원
1972년	1월	콜금리 최고이율 결정권을 금융단 협정사항으로 이관
1975년	6월	금융기관 콜거래실 규약 제정으로 콜거래가 은행협회내 콜거래실로 집중
1977년	8월	콜거래대상에 농업협동조합, 축산업협동조합 추가
1978년	1월	콜거래대상에 수협 추가
1979년	8월	콜거래대상에 투자신탁회사, 서울소재 투자금융회사 및 종합금융회사등 비은행금융기관 추가
1982년	6월	콜거래대상에 지방소재 투자금융회사, 보험회사, 증권금융 및 상호신용금고연합회 추가
1984년	3월	콜거래대상에 산업은행 추가
	11월	이자제한법 및 동 시행령 범위 내에서 콜금리 자유화
1989년	6월	서울소재 6개 투자금융회사가 비은행금융기관 콜거래 중개기관으로 지정되면서 증권회사, 리스회사 및 상호신용금고 등이 콜거래대상에 추가
	10월	금융결제원 콜거래실에 중개기능을 부여하고 중개대상에 대한 제한 폐지 및 금융기관간 직거래 허용
1989년	12월	콜거래대상에 은행신탁 및 각종 연기금 추가
1991년	5월	금융결제원 콜거래실을 폐지하고 모든 서울소재 투자금융회사에 대해 콜거래 중개업무 허용
1992년	2월	무차별중개방식(blind brokerage system) 도입
1992년	7월	담보부 콜거래제도 도입
1996년	11월	콜거래 전문중개기관인 한국자금중개(주)의 콜중개업무 개시
1997년	2월	종합금융회사의 콜중개업무 금지
2001년	2월	서울외국환중개(주)의 원화 콜중개업무 개시
2003년	10월	콜거래 최장 만기 연장(30일→90일)
2006년	4월	KIDB자금중개(주)의 원화 콜중개업무 개시

2. 거래조건, 참가기관 및 거래 메커니즘

가. 거래조건

콜거래 만기는 무담보 · 담보부와 관계없이 최장 90일 이내에서 일별로 정할 수 있으나[24] 실제 거래에서는 1일물이 대부분[25]을 차지하고 있다. 다만, 지준마감일[26] 전일에는 은행권의 지준사정에 영향을 주지 않기 위해 2일물 거래가 주종을 이룬다.

콜거래 금액은 최저 1억원이며 억원 단위로 거래된다.[27] 한편 거래이율의 변동 단위[28]는 0.01%이나 관행상 대부분의 거래가 0.05% 단위로 이루어지고 있다.

콜거래는 담보제공 여부에 따라 담보콜과 무담보콜(신용콜)로 구분된다. 담보콜은 1992년 7월 도입된 이래 담보물의 인수도와 질권설정의 번잡 등으로 활성화되지 못하고 있다가 2003년 10월에 콜거래 중개회사인 한국자금중개(주)에 의해 담보콜 거래시스템이 구축[29]되면서 담보부거래가 이루어지기 시작하였다. 담보콜의 담보물은 증권거래법상의 유가증권(국채, 지방채, 통안증권, 특수채, 금융채, 회사채, CP, 주식, 수익증권 등)과 CD 및 현금으로 한정되고 담보가액은 금융기관간 협의를 통해 유가증권별로 결정된다.[30]

콜금리는 콜시장에서의 자금수급사정에 따라 결정되기 때문에 수시로 변동한다. 한국은행은 3개 자금중개회사를 통해 거래된 무담보콜 1일물 거래에 대해 거래금액으로 가중평균한 지표금리를 매일 산출하여 공표하고 있다.

---

24) 종전에는 30일이었으나 2003년 10월부터 90일로 연장되었다(종합금융업감독규정 제38조의15 개정).

25) 2006년 1~6월중 전체 거래(금액기준)의 89.3%(중개거래 기준).

26) 은행은 매 상반월(1~15일) 예금잔액에 대한 지급준비금(지준)을 그 달 8~22일중에 보유하여야 하며 매 하반월(16일~월말일)의 예금잔액에 대한 지급준비금은 그 달 23일~다음 달 7일까지 보유하여야 한다.

27) 자금중개회사의 업무방법서상에 "거래단위는 억원으로 한다"라고 규정되어 있다.

28) 자금중개회사의 업무방법서상에 "자금중개거래 이율의 변동단위는 백분율로 표시한 연리로 하되 소수점 2자리로 한다"고 규정되어 있다. 참고로 미국은 1/32% 단위로, 일본은 0.01% 단위로 거래되고 있다.

29) 담보물 관리, 질권설정 등은 증권예탁결제원에서 처리하고 있으며 자금결제와 담보 질권설정이 동시에 이루어지는 동시결제(DVP) 시스템을 채택하고 있다.

30) 담보물의 최초 평가는 복수의 채권평가기관이, 일일 시가조정은 증권예탁결제원이 각각 실시하고 있으며 2006년 6월말 현재 유가증권별로 평가가격 또는 액면금액의 70%~100%를 담보가액으로 인정하고 있다. 또한 담보물의 평가금액이 시가하락으로 하한담보액에 미달될 경우 추가담보를 제공토록 하는 margin call 제도를 운용하고 있다.

나. 참가기관

2006년 6월말 현재 콜시장에 참가할 수 있는 기관[31]은 은행, 종합금융회사, 자금중개회사[32], 상호저축은행 및 동 중앙회, 신용협동조합중앙회, 새마을금고연합회, 은행신탁, 자산운용회사 및 투자회사[33], 증권회사, 한국증권금융(주), 보험회사, 여신전문금융회사, 창업투자회사, 선물회사, 공공자금관리기금, 예금보험공사, 한국자산관리공사, 대한주택보증(주), 주택저당채권유동화회사, 유동화전문회사, 외국환평형기금, 공적자금상환기금, 한국주택금융공사 등 모두 983개[34]이다. 그러나 실제로는 370여개 기관만이 콜시장에 참가하고 있다.[35]

콜시장 참가기관중 상당수는 예금업무를 취급하지 않고[36] 있으며 중앙은행에 대한 지준예치의무가 부과되지 않고 있다. 이는 우리나라의 콜시장이 은행간 지준과부족 조절시장으로서 뿐만 아니라 비은행금융기관 등의 영업자금 조달 및 여유자금 운용시장으로서의 기능도 함께 수행하고 있다는 것을 의미한다. 이와 같이 비은행금융기관 등에 대해 콜시장 참여를 허용하는 것은 금융기관간 자금시장이 충분히 발달하지 않은 상황에서 불가피한 면이 있다. 그러나 다른 한편으로는 비은행금융기관은 중앙은행에 대한 지준예치의무가 없는 점 등을 감안할 때 통화정책의 유효성을 제약할 가능성이 있다. 또한 모든 금융기관의 단기자금거래가 콜시장에 집중됨으로써 금융기관간 여타 단기자금거래가 부진하게 될 수도 있다.

---

31) 종금업감독규정 제39조의 2 및 종합금융업감독업무시행세칙 제60조에서 콜시장 참가기관을 규정하고 있다.

32) 자금중개회사는 단순중개 외에도 제한적으로 매매중개가 가능하므로 콜시장 참가기관에 포함된다.

33) 간접투자자산운용업법 시행(2004.1월)에 따라 종전의 투자신탁운용회사 및 증권투자회사는 각각 자산운용회사 및 투자회사로 명칭이 변경되었다. 다만, 기존 투신운용사의 경우 기존명칭을 사용할 수 있다.

34) 2006년 6월말 현재 권역별 금융기관수 기준이며 유동화전문회사의 경우 실제로 영업중인 회사에 대한 통계자료 미비로 제외하였다.

35) 콜시장 참가가능 기관 수에 비해 실제로 참가하는 기관이 크게 적은 것은 해당 기관의 신용도가 낮아 콜차입이 어렵거나 자금 조달 및 운용 사정상 콜시장 참여의 필요성이 크지 않기 때문이다.

36) 우리나라의 콜시장과 비슷한 미국의 페더럴펀드시장의 경우 참가기관을 예금업무취급기관으로 제한하고 있다.

| 표 2-5 | 콜시장 참가기관 확대 내역

1960년	7월	은행(산업은행, 농업협동조합, 수산업협동조합 제외)
1977년	8월	농업협동조합(축산업협동조합 포함)
1978년	1월	수산업협동조합
1979년	8월	투자신탁회사, 서울소재 투자금융회사 및 종합금융회사
1982년	6월	지방소재 투자금융회사, 보험회사, 증권금융, 상호신용금고연합회
1984년	3월	산업은행
1989년	6월	증권회사, 리스회사, 상호신용금고 등 여타 금융기관
1989년	12월	은행신탁 및 각종 연기금
2000년	1월	외국환평형기금, 국채관리기금, 채권안정기금 * 국채관리기금 및 채권안정기금은 2003년 7월에 제외
2000년	8월	예금보험공사, 자산관리공사, 대한주택보증주식회사, 주택저당채권유동화회사, 유동화전문회사
2003년	7월	공적자금상환기금
2004년	7월	한국주택금융공사

(1) 콜론 · 콜머니기관

콜자금은 자산운용회사, 은행신탁 등에 의해 주로 공급된다. 이는 자산운용회사 및 은행신탁의 경우 수탁재산의 일정비율을 유동성자산으로 운용하도록 약관에 명시되어 있는 데다 자금운용 과정에서 일시적인 자금잉여가 자주 발생하고 있기 때문이다. 또한 이들 기관의 경우 신탁기관의 특성상 콜차입은 제한되어 있다.

콜시장의 주요 차입기관은 국내은행, 외국은행 국내지점 및 증권회사 등이다. 국내은행은 콜시장을 통해 지준자금을 조절하는 순콜머니(콜머니〉콜론) 기관이다. 국내은행은 일시적으로 시장에 자금이 부족할 경우에는 콜차입을 축소(또는 콜론 확대)하고 자금이 남을 경우에는 콜차입을 확대(또는 콜론 축소)하면서 자금수급상의 불균형을 완화하는 기능도 수행하고 있다.

외국은행 국내지점은 수신기반이 취약하기 때문에 영업자금조달을 콜차입에 크게 의존하고 있다. 외은지점은 단기 채권매매 또는 내외금리차를 이용한 재정거래시 콜

차입을 적극 활용하고 있다.

자금조달수단이 고객예탁금, RP매각 등으로 제한되는 증권회사는 콜시장에서 영업자금을 조달하고 있다. 주로 채권 인수 · 매매 업무, 고객예탁금 인출, 환매조건부채권 및 수익증권의 환매 등에 따른 자금조달 · 운용상의 불일치 조정 등을 위해 콜자금을 차입하고 있다.

(2) 중개기관

2006년 6월말 현재 한국자금중개(주), 서울외국환중개(주), KIDB자금중개(주) 등 3개의 자금중개회사가 콜중개업무를 영위하고 있다.[37] 이들 자금중개회사는 콜거래 중개수수료로 무담보콜은 1억원당 70원[38], 담보콜은 100원[39]을 거래 쌍방으로부터 각각 받고 있다. 실제로는 건별로 받지 않고 월 1회 받으며 무담보콜의 경우 수수료 총액에 따라 10~25%를 할인하여 주고 있다.

중개회사의 콜거래중개는 단순중개를 원칙으로 하고 있다. 다만, 소액거래나 신용도가 낮은 기관의 콜거래를 원활히 하기 위하여 필요한 최소한의 범위내[40]에서 매매중개도 할 수 있도록 되어 있다. 매매중개의 경우에는 별도의 수수료를 받지 않고 매입금리(bid rate)와 매도금리(offer rate)간의 차이를 수익으로 획득한다.

다. 거래 메커니즘

(1) 계약체결

콜거래는 계약체결 방식에 따라 중개거래와 직거래로 구분되는데 대부분의 거래는 중개거래로 이루어진다.

---

37) 한국자금중개(주)는 1996년 11월, 서울외국환중개(주)는 2001년 2월, 그리고 KIDB자금중개(주)는 2006년 4월 콜거래 중개업무를 각각 개시하였다.

38) 1일물 기준이며 기일물의 경우 거래기간을 곱하여 징구한다.

39) 담보콜의 경우 거래 당사자는 중개수수료 외에 별도로 증권예탁결제원의 담보관리시스템 이용 수수료를 부담하게 되며, 콜거래 규모가 10억원 미만인 경우 건당 600원, 10억~50억원인 경우 1억원당 60원, 50억원 초과분에 대해선 1억원당 40원을 부담한다.

40) 매매중개한도에 대한 명시적인 규정은 없으나 자금중개회사들은 업무방법서에 규정한 차입한도를 원용하여 관행상 자기자본(자본금, 적립금 및 잉여금의 합계액)의 10배 범위내로 운용하고 있다.

중개거래는 자금중개회사가 거래조건(금리, 만기, 금액 등)에 따라 자금의 공급자와 수요자를 연결시켜 줌으로써 계약이 체결되는 거래이다. 자금중개회사는 유선을 통해 콜론 및 콜머니 주문을 접수한 후 콜론기관이 콜머니기관에 설정하는 신용공급한도(credit line)[41]를 확인한 후 거래를 체결시킨다. 이 때 콜론기관이 콜머니기관을 지정하거나[42] 자금공급시점 등에 대한 조건[43]을 제시하는 경우도 종종 있다.

직거래는 거래당사자들이 직접 금리, 만기, 금액 등에 합의하여 계약을 체결하는 거래이다. 지준마감일을 중심으로 직거래가 증가하는 경향을 보이나 정확한 규모는 파악되지 않고 있다.

한편 자금중개회사는 부가가치 통신망(VAN)[44]을 통해 만기별, 금융권별 콜론 · 콜머니 신청금액 및 체결현황, 금리단계별 콜체결 현황 등 관련 정보의 일부를 실시각(real-time)으로 제공하고 있다.

| 그림 2-1 | 콜거래 신청 및 체결 현황 화면

콜 체결

최근체결이율	기물	금액	시간	신용구분	자금유형	최고	최저	평균	전일평균	전일평균대비
4.55	1	100	15:13	담보	지준	4.65	4.40	4.55	4.47	+0.08
4.55	1	100	15:12	담보	지준	4.65	4.40	4.55	4.47	+0.08

콜 론

기간	이율	시간	신청	미체결	신용	자금
1	4.40	14:35	40	40	신용	지준
1	4.55	14:09	500	500	신용	지준
1	4.55	09:06	1,000	1,000	신용	지준
1	4.55	11:27	1,891	2,000	신용	지준
1	4.60	09:28	500	400	신용	지준
6	4.60	10:50	200	200	신용	지준
1	4.60	09:20	200	200	신용	지준

콜 머니

기간	이율	시간	신청	미체결	신용	자금
1	4.55	09:50	200	200	신용	지준
1	4.55	14:49	520	520	신용	지준

자료 : Infomax

41) 콜론기관은 콜머니기관별로 신용한도(credit line)를 설정하고 자금중개회사는 계약체결 통보에 앞서 거래금액이 콜론기관의 콜머니기관에 대한 신용한도 범위내인지 여부를 확인한다.

42) 예컨대 은행이 콜론 신청을 내면서 자금중개회사에 대해 콜머니기관으로는 비은행금융기관중 특정 증권회사, 종합금융회사 등은 제외해 줄 것을 요청하는 경우가 있다.

43) 콜머니기관이 자금중개회사에 금리 및 금액을 제시하면서 콜론기관의 자금공급시점을 오후 2:30 이전으로 제한하는 경우 등이 해당된다.

44) Infomax, CHECK 등이 있다.

(2) 대금수급

콜머니 · 콜론기관이 모두 한국은행에 당좌계정을 보유하고 있는 기관인 경우 콜자금의 대여 및 상환은 한은금융망[45]을 통해 한국은행 당좌계정을 이용하여 이루어진다. 예를 들어 두 은행이 콜거래에 합의하면 콜론은행이 한은금융망의 콜거래시스템을 이용하여 콜머니은행 앞으로 콜자금을 이체해 주도록 요청하고 예금잔액이 있는 경우[46] 요청과 동시에 자금이 이체된다. 한편 콜머니 상환은 별도의 어음교환 등 절차를 거치지 않고 자동 상환된다. 즉, 만기일 한은금융망 콜자금 상환시점인 오후 2시 30분에 콜머니은행 당좌계정에서 콜론은행 당좌계정으로 원금과 이자가 자동 이체된다.

한편 은행이 한국은행에 당좌계정을 보유하지 않은 비은행금융기관에 콜자금을 공급하는 경우에는 통상 한은금융망을 이용하여 콜머니기관 거래은행 앞으로 약정금액을 이체해 줄 것을 요청한다. 이 경우에도 요청과 동시에 자금이 이체된다. 콜론은행의 콜자금 회수는 콜어음을 징구한 경우[47] 동 어음을 교환에 회부하여 회수한다. 즉 만기일 전날 콜론은행은 콜어음을 어음교환에 회부하고 만기일 한국은행에 개설되어 있는 콜머니기관 거래은행의 당좌계정에서 콜론은행의 당좌계정으로 자금을 이체하게 된다. 한은금융망 콜거래시스템을 이용한 경우에는 만기일 오후 2시 30분에 콜머니기관 또는 거래은행의 당좌계정에서 콜론은행 당좌계정으로 원금과 이자가 자동 이체된다.

반면 비은행금융기관에서 은행으로 콜자금을 제공하는 경우 콜론기관은 거래은행의 당좌계정에서 한은금융망을 통해 한국은행에 개설된 콜머니은행 당좌계정으로 자금을 이체해 줄 것을 요청한다. 이 경우 비은행금융기관은 은행으로부터 콜어음을 받지는 않는다. 비은행금융기관의 콜자금 회수는 콜머니은행이 한은금융망의 콜자금상환 지정처리시점인 만기일 오후 2시 30분에 콜론기관의 거래은행 당좌계정으로 자동

---

45) 콜거래와 관련해서는 상환시점이 만기일 2시 30분으로 지정되는 콜거래시스템과 상환시점이 지정되지 않는 일반이체시스템을 이용할 수 있다.

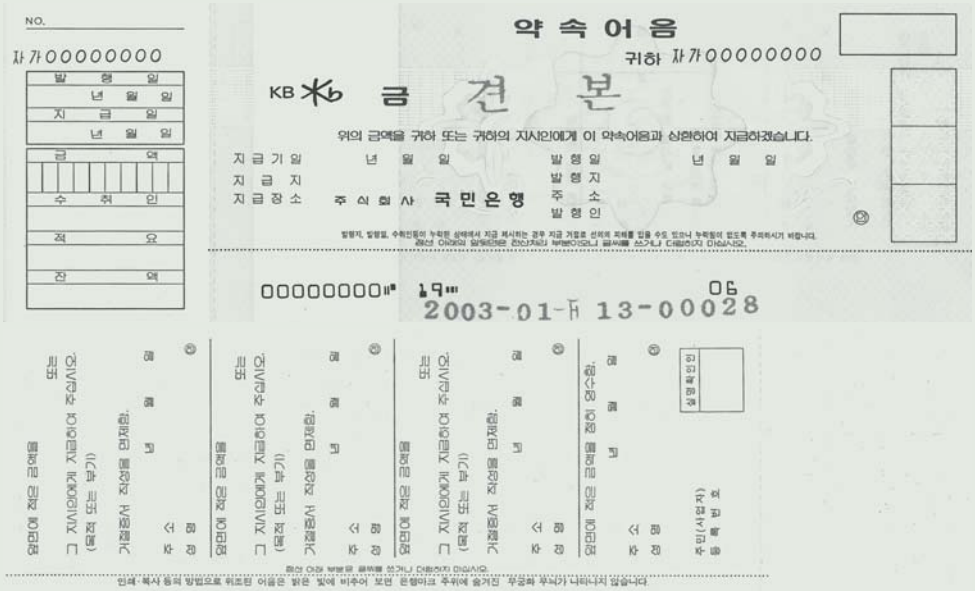
46) 예금잔액이 부족하면 대기거래로 남아 있다가 추가 자금이 예치되면 자금이 이체된다. 종전에는 대기거래에 대한 별도 제한이 없었으나 2001년 7월부터는 1시간 이상 상환자금이체를 지연시킬 경우 익영업일 한은금융망을 통한 자금이체시 대기거래가 허용되지 않고 있다.

47) 과거 한은금융망의 콜거래시스템을 이용할 수 없었던 비은행금융기관 등에 콜론을 공급하는 경우 콜자금의 회수를 보장받기 위한 방안의 하나로서 은행은 콜머니기관으로부터 콜어음을 받고 콜어음 만기일에 이를 어음교환에 회부하여 콜자금을 회수하여 왔다. 2003년 7월부터는 한은금융망에 참가하는 모든 금융기관에 대하여 콜거래시스템을 이용할 수 있도록 허용하였으나 콜거래시스템을 이용할 경우 콜머니 상환자금을 만기일 오후 2시 30분 이전에 준비해야 하는 부담 등으로 비은행금융기관들의 이용도는 저조한 편이다.

이체하면서 끝난다.

비은행금융기관간의 콜거래는 통상 콜어음을 주고 받고 쌍방의 거래은행을 경유하여 한국은행 당좌계정을 통해 자금을 이체함으로써 이루어진다.[48]

| 그림 2-2 | 콜어음 견양



한편 1994년 12월 한은금융망 제도가 시행되면서 한은금융망에 참가하는 은행들이 어음교환 등의 차액결제시 소요되는 거액의 자금을 원활하게 조달하기 위하여 오전 또는 오후 중에만 콜자금을 사용하고 그 영업일중으로 상환하는 반일물콜제도가 도입되었다. 오전반일물은 오전 9시 30분부터 11시 30분까지 예약신청을 하고 은행지로·은행공동망 등에 대한 차액결제가 실행되는 11시 30분에 차입이 이루어지고 오후 2시 30분에 상환된다. 오후반일물은 오전 9시 30분부터 오후 2시 30분까지 예약신청을 하고 어음교환에 대한 차액결제가 실행되는 오후 2시 30분에 차입이 이루어지고 오후 4시 30분에 상환된다.

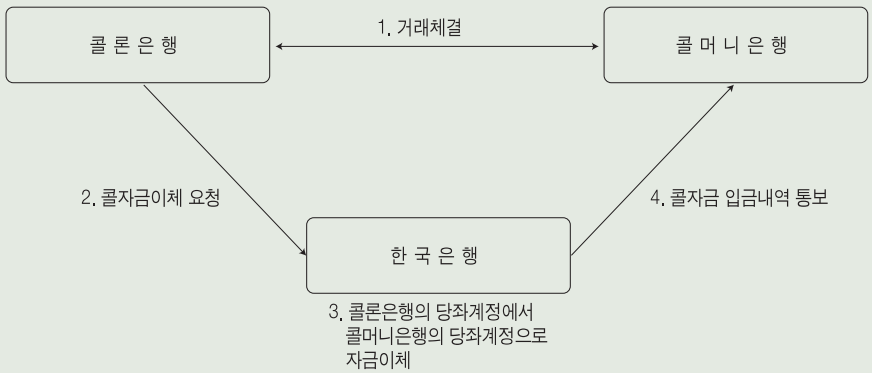
48) 그러나 최근에는 자산운용회사를 제외한 비은행금융기관간의 콜거래시에는 거의 콜어음을 교환하지 않고 있다.

반일물 콜거래는 자금중개회사를 거치지 않고 한은금융망 참가기관간에 콜거래시스템을 통한 직거래방식으로 이루어지며 콜머니은행은 일정액의 수수료[49]를 콜론 기관에 지급한다.

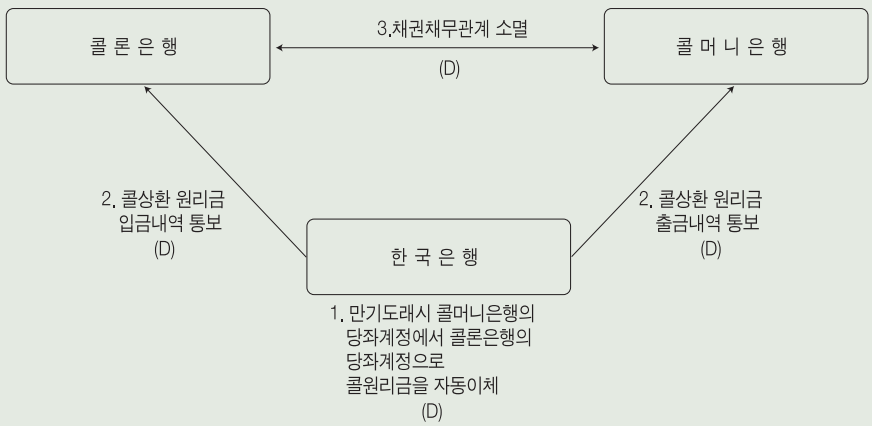
| 그림 2-3 | **콜거래 대금수급 메커니즘**

[은행간 거래]

〈콜거래 체결일〉



〈콜거래 만기일〉

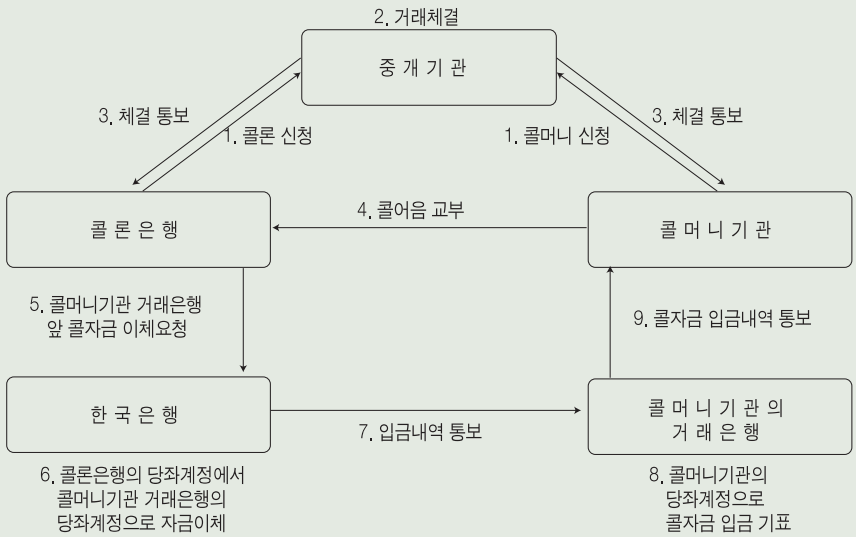


주 : D는 만기일

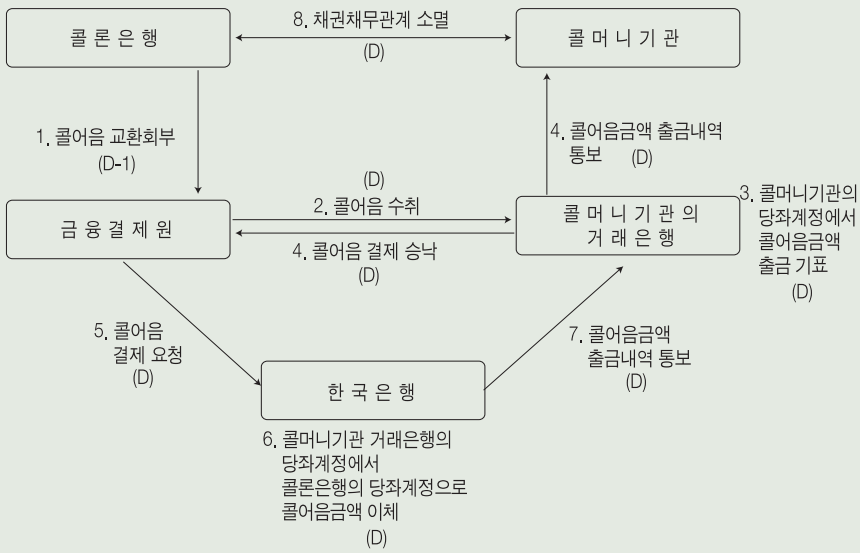
49) 수수료는 콜론은행과 콜머니은행간 협의로 결정된다. 외은지점이 국내은행으로부터 차입하는 경우가 대부분이며 2006년 6월말 현재 1억원당 500원을 적용하고 있다.

[은행 → 한국은행 당좌계정 미보유 비은행금융기관] (콜어음을 발행하는 경우)

〈콜거래 체결일〉

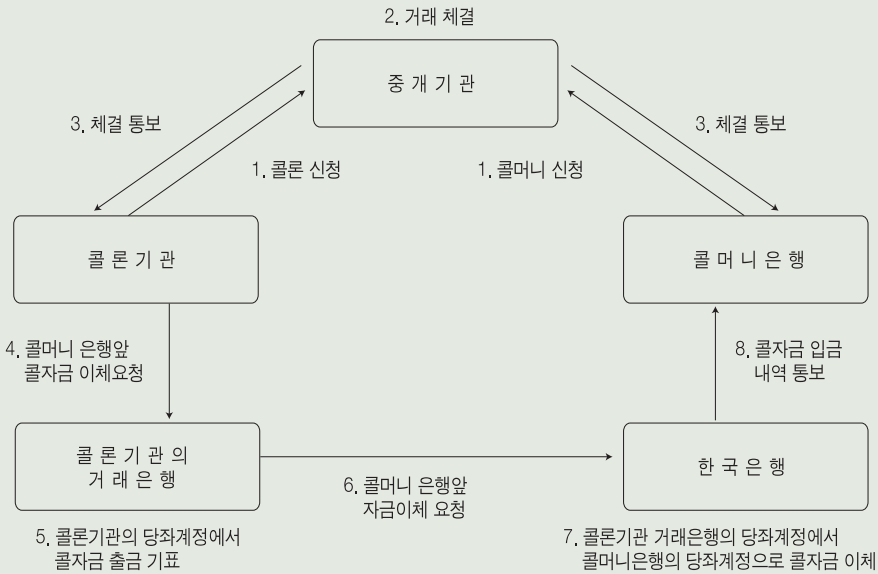


〈콜거래 만기일〉

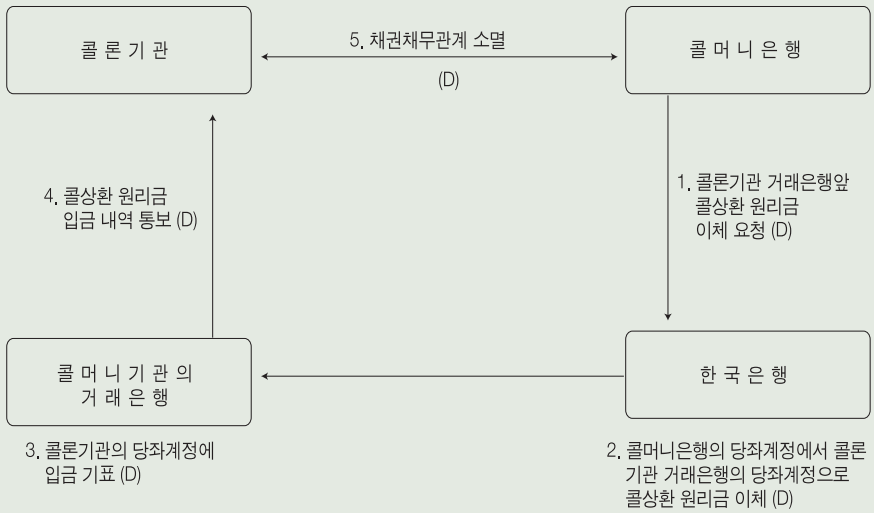


[한국은행 당좌계정 미보유 비은행금융기관 → 은행]

〈콜거래 체결일〉

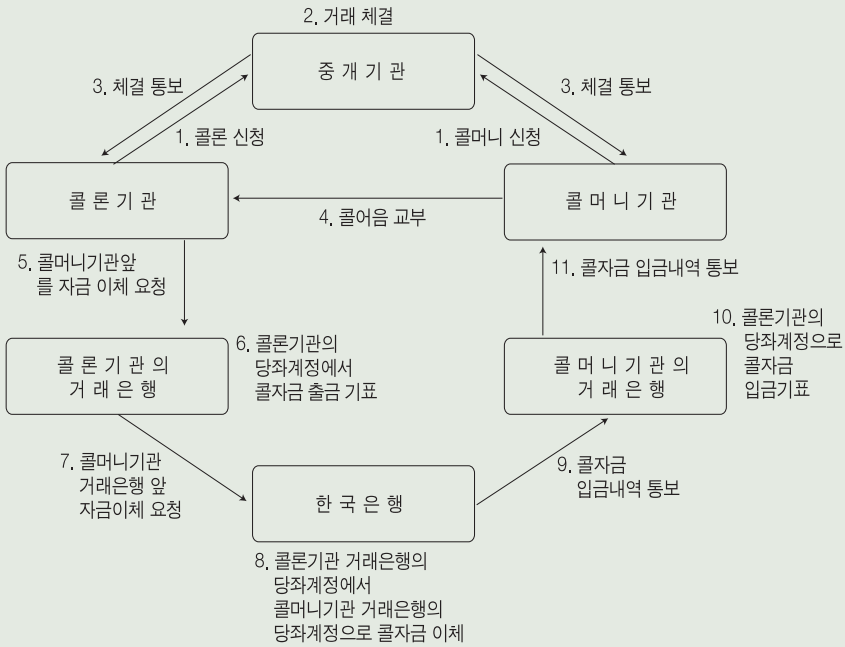


〈콜거래 만기일〉

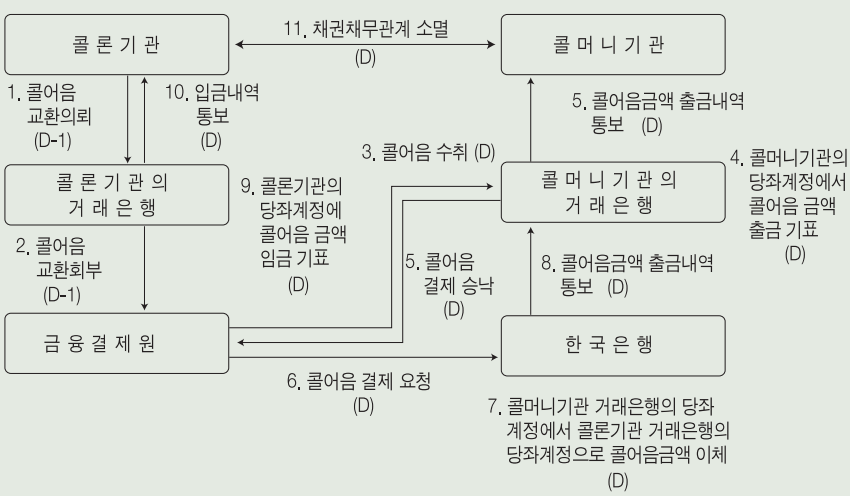


[한국은행 당좌계정 미보유 비은행금융기관간 거래] (콜어음을 발행하는 경우)

〈콜거래 체결일〉



〈콜거래 만기일〉



3. 거래현황

1997년 이후 무담보 콜거래 동향을 보면 IMF 프로그램이 시행된 1997년말에는 콜금리가 장기금리를 상회하여 금융기관의 자금운용에서 차지하는 콜론의 비중이 크게 증가하였다.

그후 콜금리가 하향 안정세를 유지하면서 콜거래가 다소 감소하였으나 1998년 하반기 들어 신용경색현상이 두드러지면서 금융기관들이 기업여신을 축소하고 투자신탁운용회사 수익증권 매입을 확대하면서 금융기관간 자금편재현상이 심화됨에 따라 콜거래가 다시 증가세로 바뀌었다.

1999년에는 이러한 신용경색 현상이 지속된 데 더하여 하반기에는 투자신탁운용회사들이 대우채 편입 수익증권의 환매자금용[50]으로 콜 등 유동자산 규모를 늘리면서 콜거래 규모가 더욱 증가하였다.

그러나 2000년 3월 이후 수익증권 환매압력 해소로 콜 등 유동자산 보유 필요성이 약화된 데다 같은 해 7월 채권시가평가제의 확대 실시[51]로 투자신탁운용회사들이 수익률 제고를 위해 채권투자비중을 확대하면서 콜거래 규모는 크게 감소하였다.

2001년에는 외은지점들이 NDF 매도에 따른 포지션 조정 및 장단기 금리차를 이용한 재정거래 등을 위해 콜차입을 늘리면서 다시 증가세로 전환되었다. 2002년에도 투자신탁운용회사가 MMF 등의 수신호조로 국내은행에 대한 콜자금 공급을 크게 확대하면서 증가세가 지속되었다.

2003년에도 콜거래 규모는 늘어났는데 이는 SK글로벌 사태 및 신용카드사의 부실우려가 부각되면서 신용카드사들이 유동성 위험에 대비하기 위해 가용 유동자산을 확보하는 과정에서 콜론운용을 확대한 데 주로 기인하였다.

2004년 및 2005년에는 자산운용사가 MMF 등 수신호조로 콜자금 공급을 크게 늘리

---

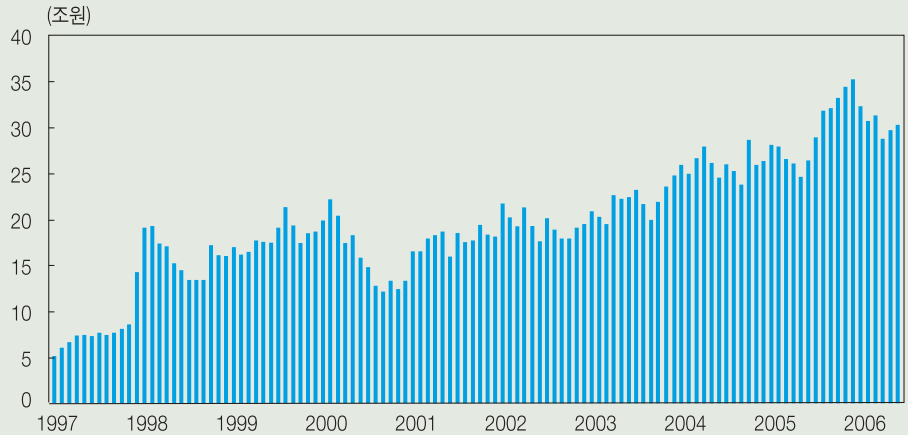
50) 정부는 1999년 8월 12일 개인 · 일반법인이 보유하고 있는 투자신탁회사 수익증권에 편입된 대우채권에 대한 지급비율을 환매기간별로 차등화하여 8월 13일을 기준으로 90일 미만의 기간에 환매하면 50%, 90일(1999년 11월 10일) 이상 180일 미만에는 80%, 그리고 180일(2000년 2월 8일) 이상인 경우는 95%를 지급하기로 발표하였다.

51) 1998년 11월 15일부터 신규로 설정되는 펀드를 대상으로 채권시가평가를 우선 실시하고 2000년 7월 1일부터는 대부분의 펀드에 대하여 실시하였다.

는 가운데 외은지점이 외환스왑시장을 통해 내외금리차를 이용한 차익거래 등을 위해 콜차입을 확대하면서 콜거래 규모가 크게 증가하였다.

그러나 2006년 들어서는 외은지점이 내외금리차 확대 및 스왑레이트 급락에 따른 해외자금조달 비용 하락으로 본지점 차입을 늘리고 콜차입을 축소함에 따라 전체 콜거래 규모가 감소하였다. 또한 법인에 대한 MMF 익일매수제[52] 시행을(2006년 7월 1일) 전후하여 MMF 수신이 크게 감소하면서 콜자금의 공급도 축소되었다.

| 그림 2-4 | 무담보 콜거래 규모[1)]



주 : 1) 월별 일평균 기준

무담보 콜거래(일평균 기준)의 경우 중개거래가 대부분을 차지하고 있다. 2006년 상반기에는 중개거래가 전체의 97.3%인 29.7조원을 기록한 반면 직거래는 전체의 2.7%인 0.8조원에 불과하다.

콜시장 참가기관 그룹별 자금공급 비중(중개거래 기준)을 보면 2006년 상반기의 경우 자산운용회사가 63.8%로 가장 높은 비중을 차지하고 있는 가운데 국내은행과 은행신탁이 각각 11.2%와 10.9%를 차지하였다.

참가기관 그룹별 차입 비중은 2006년 상반기중 국내은행이 48.3%, 외은지점 38.4%, 증권회사 11.1%의 순으로 나타났다.

52) 2006년 7월부터 시행되었으며 법인투자자에 대한 MMF 판매시 매매기준가격으로 전일종가를 적용하지 않고 당일종가(미래가격)를 적용한다. 이 경우 MMF 매입자금은 입금일 다음날 MMF에 편입되게 된다. 한편 개인에 대해서는 2007년 3월부터 적용될 예정이다.

| 표 2-6 |

콜거래 규모
(기간중 일평균)

단위 : 10억원, %

	2002	2003	2004	2005	2006.1~6
전 체 거 래	19,492	21,952	26,012	29,707	30,531
중 개 거 래	18,278	20,413	23,895	27,758	29,707
	(93.8)	(93.0)	(91.9)	(93.4)	(97.3)
직 거 래	1,215	1,539	2,117	1,948	825
	(6.2)	(7.0)	(8.1)	(6.6)	(2.7)

주 : 1) ( )내는 구성비

| 표 2-7 |

콜시장 참가기관 그룹별 자금공급 구성비
(중개거래 기준)

단위 : %

	2002	2003	2004	2005	2006.1~6
국 내 은 행	16.7	15.6	19.5	15.1	11.2
외 은 지 점	1.7	1.7	1.6	0.7	1.2
은 행 신 탁	4.4	4.1	6.7	9.5	10.9
증 권 회 사	1.9	3.1	3.1	2.5	2.2
자산운용회사	67.7	60.7	56.7	61.3	63.8
기 타	7.6	14.8	12.4	10.9	10.7

| 표 2-8 |

콜시장 참가기관 그룹별 자금차입 구성비
(중개거래 기준)

단위 : %

	2002	2003	2004	2005	2006.1~6
국 내 은 행	37.5	47.3	44.2	42.2	48.0
외 은 지 점	26.4	26.2	43.5	45.8	38.4
종합금융회사	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
증 권 회 사	24.6	20.8	10.2	9.5	11.1
기 타	11.5	5.7	2.1	2.4	2.4

참가기관 그룹별 무담보콜 차입금리를 보면 국내은행은 시장평균치를 하회한 반면 외은지점 및 비은행금융기관은 평균금리를 상회한 것으로 나타났다. 국내은행 차입금리와 평균 콜금리간의 격차는 대체로 -0.10%p 수준을 유지해 왔다. 금년 들어서는 그 격차가 줄어들어 2/4분기에는 -0.06%p로 크게 축소되었다. 외은지점의 경우도 +0.10%p 수준에서 +0.05%p 수준으로 크게 줄어들었다.

| 표 2-9 | 콜금리[1)]

단위 : %, %p

	2003	2004	2005	2006.1~6	1/4	2/4
국내은행 (A)	3.86	3.51	3.22	3.88	3.79	3.97
외은지점 (B)	4.10	3.74	3.42	4.01	3.94	4.08
비은행금융기관 등(C)	4.07	3.69	3.38	4.04	3.95	4.12
평 균(D)	3.96	3.62	3.32	3.95	3.88	4.03
A - D	-0.10	-0.11	-0.10	-0.07	-0.09	-0.06
B - D	0.14	0.12	0.10	0.06	0.06	0.05
C - D	0.11	0.07	0.16	0.09	0.07	0.09

주 : 1) 중개거래 익일물 금리를 단순평균

한편 2003년 10월부터 시작된 담보콜거래는 2006년 상반기중 일평균 5천 755억원을 기록하여 무담보콜거래 규모에 비해 미미한 수준에 머물고 있다. 이는 무담보콜에 비해 금리상 이점이 크지 않은 반면 담보증권 설정 등 거래절차는 번잡하여 참가기관들이 무담보 콜거래를 선호하기 때문이다. 담보콜의 공급기관은 주로 자산운용사이며 차입기관은 주로 증권회사이다.

| 표 2-10 | 담보콜거래 규모
(기간중 일평균)

단위 : 10억원

	2003	2004	2005	2006.1~6
평균거래량	2.3	45.8	286.9	575.5

참고 2-1 외은지점의 콜거래 행태와 외환스왑시장

외은지점은 2006년 상반기중 일평균 11.4조원의 콜 자금을 차입(전체콜차입규모의 38.4%)하여 콜차입에서 국내은행 다음으로 큰 비중을 차지하였다. 국내은행[53]과는 달리 수신기반이 취약한 외은지점은 콜차입을 통해 운용자금을 조달하여 단기 채권투자 또는 내외금리차를 이용한 재정거래에 사용하여 수익을 올리고 있다.

외은지점의 일별 콜차입 규모는 채권 투자수요보다는 외환시장, 특히 외환스왑시장 동향에 따라 크게 변동된다. 이는 외은지점이 대체로 내외금리차 및 스왑레이트[54] 움직임을 감안, 국내외 조달비용 및 운용수익을 비교하여 자금을 조달 · 운용하기 때문이다.

일반적으로 외은지점의 스왑거래는 내외금리차와 스왑레이트에 따라 다음과 같은 형태로 나타나는데 이 과정에서 콜차입 규모가 늘어나거나 줄어든다.

ⅰ) 스왑레이트가 내외금리차(국내금리 – 해외금리) 보다 클 경우
[즉, (해외금리+스왑레이트) 〉 국내금리] : 콜차입 증가
○ 콜시장에서 조달한 원화자금을 달러로 교환(현물환매입/선물환매도 스왑거래)하여 해외본지점망을 통해 운용

ⅱ) 스왑레이트가 내외금리차(국내금리 – 해외금리) 보다 작을 경우
[즉, (해외금리+스왑레이트) 〈 국내금리] : 콜차입 감소
○ 해외본지점망을 통해 조달한 달러자금을 원화로 교환(현물환매도/선물환매입 스왑거래)하여 국내에서 운용

실제로 외은지점의 콜차입 동향을 보면 2005년 7월 이후 2005년 말까지는 대체로 스왑레이트가 내외금리차를 상회함에 따라 콜차입을 늘리면서 해외운용을 확대하였다. 그러나 2006년 들어서는 스왑레이트가 내외금리차를 크게 하회[55]함에 따라 본지점 차

53) 국내은행의 경우 예금과 대출이 각각 자금 조달 및 운용의 기본 형태가 된다. 콜시장은 주로 지급준비자금의 과부족 조절에 이용된다.

54) 스왑레이트는 '(선물환율-현물환율)/현물환율×100' 를 의미하며 외화의 원화로의 교환비용이다. 금리평가이론에 따르면 선물환율은 현물환율을 기준으로 양 통화간 금리차를 반영하므로 $f/s = (1+i)/(1+i^*)$로 표시될 수 있으며 이를 스왑레이트로 나타내면 $(f-s)/s = (i-i^*)/(1+i^*) \fallingdotseq i - i^*$이 되어 스왑레이트는 양 통화간 금리차와 같게 된다(i: 국내금리, i*: 국제금리, f: 선물환율, s: 현물환율, f-s: swap point). 그러나 실제로는 스왑거래 수요와 공급간의 격차 등에 따라 내외금리차와 스왑레이트간에 괴리가 발생한다.

입 등을 통해 해외조달을 늘리면서 콜차입을 축소하였다.

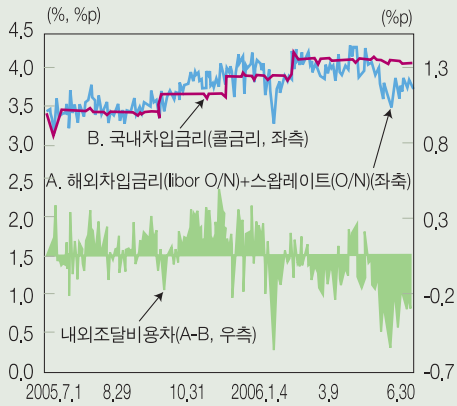
| 표 2-11 | 외환스왑거래를 통한 원화조달금리[1)]

단위 : %, %p

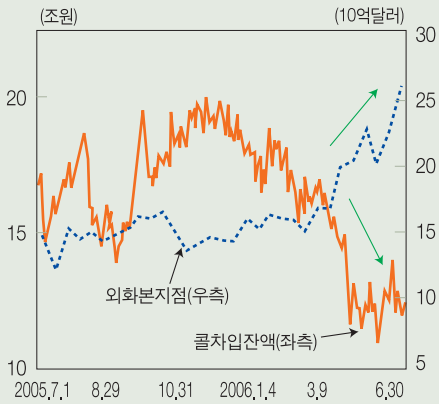
	2005.12	06.1~3	4	5	6
국내차입비용(A)[2)]	3.75	3.95	4.03	4.02	4.19
해외차입비용(B=a+b)	3.88	3.88	3.95	3.65	4.02
달러조달금리(a)[3)]	4.21	4.51	4.81	5.01	5.08
스왑레이트(b)	-0.33	-0.63	-0.86	-1.36	-1.06
B - A	0.13	-0.07	-0.08	-0.37	-0.17

주 : 1) 기간중 평균
2) 외은지점의 평균 콜차입 금리
3) Libor(1일물) 기준

내외조달 비용차



외은지점 콜 및 본지점차입



55) 2006년 들어서는 급속한 환율 하락세로 국내대기업들의 달러선물환 순매도가 크게 늘어난 데다 경상 · 자본거래수지(외환수급 기준)도 적자로 전환됨에 따라 국내은행들이 선물환매입포지션 조정(현물환 매도) 및 기업들의 외화수요 충족을 위해 외은지점으로부터 외환스왑거래(buy/sell 스왑)를 통해 현물환 조달을 확대하면서 스왑레이트가 크게 하락하였다.

참고 2-2 코리보(KORIBOR) 개요

(1) 코리보 도입 배경

2001년 이후 국내외에서 다양한 만기의 단기기준금리의 도입 필요성이 제기[56] 되었으며 국내은행들도 CD 유통수익률(3개월) 등이 공급물량의 불규칙성 등으로 기준금리로서의 기능이 점차 약화됨에 따라 새로운 기준금리 도입 필요성을 제기하기 시작하였다.

이러한 가운데 2003년 들어 국내 단기금융시장에 참가하는 금융기관으로 구성된 '자금시장협의회'를 중심으로 영국의 LIBOR와 같은 은행간시장의 기준금리 도입 관련 논의가 활성화되었다. 동 협의회는 한국은행이 주도하여 구체적인 도입방안을 마련해 줄 것을 요청하였다. 이에 따라 한국은행은 '자금시장협의회'에 적극 참여하면서 2004년 2월 자금시장협의회 세미나 등을 통해 주요 국내은행 및 외은지점의 의견을 수렴하고 동년 3월 코리보(KORIBOR; KORea Inter-Bank Offered Rate) 도입방안을 확정하였다. 이후 코리보는 일정기간의 시범운용을 거쳐 2004년 7월 26일부터 공식적으로 산출 · 공표되고 있다.

KORIBOR 도입 연혁

2004. 2.26	자금시장협의회 주관 「단기기준금리 도입 방안」세미나
2004. 4. 1	기준금리협의회 창설 (10개 국내은행 자금담당부서장, 전국은행연합회 수신 · 신탁팀장, 한국은행 금융시장국장으로 구성되었으며 04.6.25일 KORIBOR전문위원회로 전환)
2004. 4.12 ~7. 25	시범운용
2004. 5.12	제1차 정보제공업체로 (주)연합인포맥스 선정
2004. 6.15	KORIBOR시스템* 구축 완료 * 「금리제시은행-인포맥스-은행연합회」 연결 시스템
2004. 6.16 ~7.25	KORIBOR 시스템 시험 가동
2004. 7.26	공표

56) 일본계 외은지점(2001년 8월)과 유럽연합(EU)(2002.2월)은 정부를 통해 한국은행 및 금융감독원앞으로 LIBOR와 같은 은행간 단기예대시장 기준금리의 산출 및 공표를 건의해 온 바 있다.

(2) 코리보의 산출 및 공표

코리보는 은행간시장의 대출기준금리로 총 10종[57]의 금리로 구성되어 있다. 공표 금리는 14개 은행[58]이 제시한 금리[59] 중 상하 각각 3개씩을 제외한 나머지 8개를 산술평균하여 산출된다.

코리보는 다음과 같은 절차로 산출 · 공표된다. 우선 금리제시은행들이 매 영업일 오전 10시 40분~55분 사이에 만기별 호가금리를 정보제공업체 단말기를 통해 입력한다. 주관기관[60]은 은행별 제시금리와 산출된 기준금리의 착오 여부 등을 검토한 후 승인하며, 승인과 동시에 당일 코리보 금리가 정보제공업체를 통해 발표된다. 발표시간은 원칙적으로 오전 11시이다. 또한 코리보 금리는 당일 오후 3시 30분 이후에 전국은행연합회 홈페이지에도 게재된다.

한편 코리보 운영과 관련된 세부사항은 주요 은행의 자금부장으로 구성된 전국은행연합회 산하 '코리보전문위원회'에서 결정하고 있다.

57) 1주일, 2주일 및 1, 2, 3, 4, 5, 6, 9, 12개월물 등 총 10종. 참고로 LIBOR는 1일, 1주일, 2주일물, 1~12개월물 등 총 15종으로 구성되어 있다.

58) 2006년 8월 현재 7개 시중은행(국민, 우리, 하나, 신한, 외환, 씨티, SC제일), 2개 특수은행(기업, 농협), 2개 지방은행(대구, 부산) 및 3개 외은지점(홍콩샹하이, 칼리온, JP모건체이스)으로 구성되어 있다.

59) 금리제시 기준은 은행간 대차시장에서 통상 거래가능한 규모(reasonable market size)의 중도상환 가능 등 조건이 붙지 않은(simple) 원화자금을 무담보(unsecured)로 차입할 경우 차입 가능한 호가금리(offered rate)이다.

60) 공식적인 주관기관은 전국은행연합회이다. 다만, 금리검토 및 승인 관련 업무는 현재 한국은행에서 담당하고 있는데 코리보가 정착되면 동 업무는 전국은행연합회로 이관될 예정이다.

4. 미국의 페더럴펀드시장 및 일본의 콜시장

가. 미 국

(1) 개 요

페더럴펀드(Federal Funds)시장은 연방준비은행에 지급준비금 예치의무가 있는 예금취급기관들(depository institutions)이 상호간에 자금을 대여하거나 차입하는 초단기금융시장을 말한다.

페더럴펀드시장은 1921년 뉴욕소재 은행들이 은행간 자금거래를 통해 지급준비금 과부족을 조절하기 시작하면서 도입[61]되었다. 당시 은행들은 지급준비금이 부족한 경우 주로 연방준비은행으로부터의 재할인(discount window) 또는 증권사(stock broker)에 대한 대출금[62]의 회수를 통하여 자금을 조달하였다. 1920년대 들어 연방준비제도이사회가 재할인 및 증권회사에 대한 대출을 억제[63] 함에 따라 페더럴펀드시장을 통한 지급준비금 조절이 필요하게 되었다. 또한 연방준비제도이사회는 1928년과 1930년에 수표(check) 또는 전자자금이체(wire transfer)에 의해 은행으로부터 차입한 페더럴펀드 자금에 대해서는 지준적립의무를 면제하는 유권해석을 내렸는데[64] 이 결정이 페더럴펀드시장을 활성화시키는 중요 계기가 되었다.

페더럴펀드시장의 일일 거래량은 1922년 당시 2천만달러 내외 수준에서 1928년에

61) 당시 페더럴펀드 거래는 자금대여은행이 발행하는 수표(reserve check)와 자금차입은행이 발행하는 수표(clearinghouse check)의 교환에 의한 자금거래를 포함하였다. 자금대여은행이 발행한 수표의 결제는 당일 동 은행의 지준계정에서 즉시 이루어지는 반면 차입은행이 발행한 수표는 최소 1일 이후 결제가 이루어짐에 따라 '지준계정 자금의 1일물 대차거래' 라는 의미에서 federal funds 거래라고 불리게 되었다.

62) 당시 은행들은 초과 지급준비금이 발생한 경우 상당부분을 주식 또는 채권 담보로 주식중개기관에 대한 익일물(overnight basis) 대출(call loan)로 운용하였다.

63) 1922년부터 연방준비제도이사회는 개별은행에 대해 차입지준(borrowed reserves)을 전체 지준의 3분의 1 이내로 제한하는 등 재할인을 억제하였다. 또한 주식중개기관이 차입을 통하여 주식시장에서 투기를 할 수 있는 점을 고려하여 은행들로 하여금 동 기관에 대한 대출을 축소하도록 하였다.

64) 연방준비제도이사회는 1928년 은행수표(bank check)에 의해 차입한 페더럴펀드 자금에 대해, 1930년에는 전자자금이체(wire transfers)에 의해 차입한 페더럴펀드 자금에 대해 각각 지준적립대상에서 제외한다고 발표하였다.

는 1억달러로 크게 성장하였다. 또한 1928년 4월부터 뉴욕헤럴드트리뷴지(New York Herald Tribune)는 페더럴펀드금리를 단기금융시장 금리지표에 포함하여 매일 발표하기 시작하였다.

1964년에는 연방준비제도이사회의 지준계정을 통하지 않은 은행간 예금에 대해서도 관련은행이 요청할 경우 페더럴펀드로 인정하는 조치가 시행되면서 페더럴펀드시장은 더욱 활성화되었다.

(2) 시장참가자

현재 연방준비제도이사회의 지준부과대상인 상업은행, 저축대부조합(Savings and Loan Association), 상호저축은행(Mutual Savings Bank), 신용조합(Credit Union) 등의 경우 페더럴펀드시장에서의 자금 차입과 공급이 모두 허용된다.

연방주택대부은행(Federal Home Loan Bank), 연방저당조합(Federal National Mortgage Association) 등 연방정부지원기관과 IBRD와 같은 국제기구 및 증권딜러(securities dealer) 등의 경우에는 페더럴펀드시장에서 자금을 공급할 수는 있으나 차입할 수는 없다.[65)]

시장참가자중에서 대형은행은 자금사정에 따라 자금을 공급 또는 차입하나 소형은행, 저축대부조합, 상호저축은행 및 신용조합 등 소규모 금융기관은 주로 공급자로서의 역할을 수행하고 있다.

2006년 3월말 현재 페더럴펀드 및 RP[66)] 거래규모는 2조 1천 278억달러에 달하고 있다. 자금수요자로는 기관별로 상업은행(53.2%)이 가장 크며 브로커 · 딜러 (38.4%), 부동산투자신탁(4.8%), 저축기관(3.6%) 순이다.

자금공급자로는 뮤추얼펀드(28.2%)가 가장 크며 주정부 · 지방정부(8.3%), 정부투자기관(7.3%) 등의 순이며 국외부문으로부터의 공급도 46.2%에 달하고 있다.

---

65) 페더럴펀드시장 참가자의 범위는 미 연준의 Regulation D에 규정되어 있다.
66) 미국의 경우 예금보험공사가 페더럴펀드시장과 RP시장통계를 통합하여 집계하고 있다.

| 표 2-12 | 미국 페더럴펀드 · RP시장의 자금수요 · 공급기관 현황
(2006년 3월말 현재)

단위 : 10억달러, %

	자금수요	구성비		자금공급	구성비
상업은행(순)	1,131.2	53.2	뮤추얼펀드[1]	469.4	28.2
유가증권딜러(순)	816.9	38.4	주정부 · 지방정부	137.2	8.3
부동산투자신탁	102.8	4.8	정부투자기관	122.0	7.3
저축기관	77.0	3.6	국 외	768.4	46.2
기 타	76.9	3.6	기 타	165.5	10.0
합 계[2]	2,127.8	100.0	합 계[2]	1,662.5	100.0

주 : 1) MMMF(Money Market Mutual Funds) 포함
2) 수요 · 공급 금액의 불일치는 자금거래 기록시점의 차이에 주로 기인
자료 : FRB, Flow of Fund Account

(3) 거래 메커니즘

대형은행간의 거래는 대부분 중개기관(broker)을 통해 이루어진다. 소규모 금융기관이 여유자금을 대형은행에 판매하는 경우에는 주로 직거래가 이용된다.

거래만기는 1일물이 대부분을 차지하고 있다. 기일물(term federal funds)의 경우 만기 제한은 없으나 주로 6개월 이내 만기물이 거래[67]되고 있다. 페더럴펀드의 경우 지준예치의무 및 예금보험료 부담이 없으므로 일정기간 자금이 필요한 경우 은행은 CD를 발행하기보다 금리가 다소 높더라도 30일물, 60일물 또는 90일물로 차입하는 편이 유리할 수 있다. 또한 페더럴펀드 거래는 담보제공 유무에 따라 무담보 거래와 담보 거래로 나눌 수 있으나 무담보 거래가 대부분을 차지하고 있다.

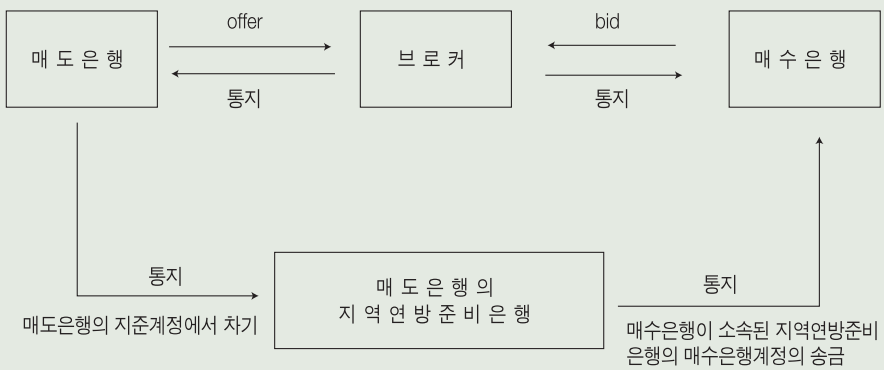
중개기관은 통상 건당 2천 500만달러 이상인 경우 중개를 하고 있는데 매매거래는 하지 않고 단순중개만 하고 있다. 중개기관들은 수수료로 1백만달러당 50센트를 거래쌍방으로부터 받는다. 페더럴펀드시장에서의 금리거래단위는 1/32%이다. 페더럴펀드 매도은행은 신용거래에 따른 리스크 관리를 위해 매수은행에 대해 신용공급한도(credit limit)를 설정 · 운용한다.

실제 거래흐름을 보면 거래금액 및 이율 등 거래조건이 맞으면 중개기관은 자금공

67) FRB New York에 따르면 기일물 거래량은 1일물의 10분의 1 정도를 차지하고 있다.

급자와 차입자 쌍방에 통지를 하고, 자금공급 은행은 자행 소재 지역연방준비은행에 자행 지준계정의 인출 및 이체 신청을 통해 차입은행 지준계정으로의 송금을 의뢰한다. 이에 따라 거래 당일 차입은행으로의 자금이체가 이루어지며 익일에는 이자를 포함한 상환자금이 반대방향의 거래를 통하여 이체되면서 결제가 이루어진다.

| 그림 2-5 | 페더럴펀드(브로커 경유시) 거래 메커니즘



페더럴펀드시장에서 직거래는 소규모 금융기관이 계약을 통해 일정규모 이상으로 늘어나는 예금잔액을 자동적으로 코레스은행으로 대여하게 되어 있는 거래[68]를 말한다.

페더럴펀드금리는 뉴욕연방준비은행이 뉴욕소재 주요 4개 브로커[69]로부터 거래금액 및 금리를 입수하여 금액가중평균방식으로 산출한다. 그리고 뉴욕연방준비은행은 페더럴펀드시장의 수요 및 공급규모, 금리 등을 실시각으로 확인하면서 중개기관을 통해 전반적인 시장상황을 파악한다.

한편 페더럴펀드시장에 참가하지 못하는 금융기관들은 페더럴펀드시장에 참가하는 은행과의 RP거래를 통해 단기자금 과부족을 조절한다.

따라서 연방준비제도이사회의 페더럴펀드 목표금리가 변경되면 RP시장과 페더럴

68) 동 거래는 1일물 거래이나 거래당사자의 별도 해지통지가 없는 한 자동적으로 만기연장이 이루어지며 continuing contract federal funds라고 불리운다.

69) Tullet-Prebon, ICAP, Eurobrokers, Tradition North America가 해당된다.

펀드시장에 모두 참가하는 상업은행들이 두 시장에서 재정거래를 하게 되고 그 결과 페더럴펀드금리와 RP금리가 동시에 변동하게 된다. 이러한 단기금리의 변동은 RP시장과 채권시장에 동시에 참여하고 있는 국채전문딜러의 재정거래를 통해 채권시장에 영향을 미치게 된다.

나. 일 본

(1) 개 요

콜시장은 1902년 단자회사의 전신인 어음브로커[70]가 금융기관간 자금대차거래를 중개하면서 도입되었다. 콜은 도입초기 무담보로 거래되었다. 그러나 1927년 대규모 무담보콜의 지급불능 사태가 발생하면서 담보콜거래로 변경되었으며 그 후 정책당국이 콜시장을 적극 규제하여 왔다.

1970년대 후반이후 단기금융시장을 활성화하기 위해 금리, 거래만기 등에 대한 규제를 단계적으로 완화하면서 시장참가자들간에 무담보 콜거래에 대한 수요가 증가하였다. 이러한 시장수요에 대응하여 1985년 7월 익일물과 7일물의 무담보 콜거래제도가 도입되었다. 도입 초기에는 외국은행의 자금조달시장으로서의 성격이 강했다. 1988년에 단기금융시장운영규정이 개정되면서 도시은행이 본격적으로 콜시장에 참여한 데 이어 1993년 12월 투자신탁에 대한 무담보콜 운용한도가 폐지됨에 따라 무담보콜시장 규모가 크게 확대되었다.

일본은행의 제로금리정책과 양적완화정책 등으로 콜금리가 사실상 0%로 유지되던 1999년 후반부터 2006년 초반까지는 무담보거래를 중심으로 콜거래가 급속히 위축되면서 담보콜거래가 주종을 이루기도 하였다. 그러나 최근에는 다시 무담보거래가 확대되면서 담보콜 거래량을 상회하고 있다.[71]

---

70) 1902년 5월 勝本淸兵衛는 오사카에서 勝本빌브로커(bill broker)를 창설했는데 이것이 콜시장 브로커의 효시이다.

71) 무담보콜거래의 경우 자금공급기관들이 금리면에서 유리한 은행예금이나 국채 등에 여유자금을 운용함에 따라 급감한 반면 담보콜거래의 경우에는 주로 신탁은행 및 지방은행이 콜론기관, 도시은행이 콜머니기관인 시장구조가 지속되면서 일정한 거래규모가 유지되었다. 이에 따라 전체 콜거래에서 무담보콜이 차지하는 비중은 1998년말 70.8%에서 2002년 이후 30%내외로 축소되었다. 다만, 2006년 5월말 이후 무담보거래가 늘어나면서 2006년 6월말 현재 무담보콜의 비중은 53.8%로 담보콜거래량을 상회하고 있다.

(2) 시장참가자

일본은행에 대한 지급준비금 예치 여부와 관계없이 예금취급기관인 도시은행, 지방은행, 신탁은행, 신용금고 등과 함께 증권회사, 증권금융회사, 보험회사 등이 참여하고 있다. 도시은행이 주된 차입자이나 최근에는 외국은행의 차입 비중이 커지고 있다. 주

| 표 2-13 | 일본 콜시장의 자금공급 · 수요기관 현황[1)]

단위 : 10억엔, %

		전 체		무담보		담보콜[2)]	
		금 액	구성비	금 액	구성비	금 액	구성비
콜론	도시은행	1,922	9.4	1,856	16.8	66	0.7
	지방은행	2,488	12.2	1,926	17.4	562	6.0
	신탁은행	11,013	54.1	2,820	25.5	8,193	88.1
	(투자신탁)	(3,405)	(16.7)	(1,861)	(16.8)	(1,544)	(16.6)
	외국은행	310	1.5	294	2.7	16	0.2
	제2지방은행	990	4.9	560	5.1	430	4.6
	신용금고	673	3.3	662	6.0	11	0.1
	농림계통금융기관	744	3.7	744	6.7	-	-
	증권 · 증금	246	1.2	245	2.2	0	0.0
	보험회사	744	3.7	734	6.6	10	0.1
	기 타	1,217	6.0	1,210	10.9	7	0.1
	합 계	20,347	100.0	11,051	100.0	9,295	100.0
콜머니	도시은행	4,494	27.4	1,538	13.9	2,956	55.3
	지방은행	799	4.9	679	6.1	120	2.2
	신탁은행	1,383	8.4	1,205	10.9	178	3.3
	외국은행	4,967	30.3	4,514	40.9	453	8.5
	제2지방은행	39	0.2	26	0.2	13	0.3
	신용금고	155	0.9	-	-	155	2.9
	농림계통금융기관	593	3.6	392	3.6	200	3.7
	증권 · 증금	3,834	23.4	2,590	23.4	1,245	23.3
	보험회사	-	-	-	-	-	-
	기 타	129	0.8	107	1.0	22	0.4
	합 계	16,393	100.0	11,051	100.0	5,342	100.0

주 : 1) 2006년 6월, 중개거래 기준(평잔)
2) 담보콜거래는 단순중개방식인 무담보콜거래와는 달리 중개회사의 매매중개 형식으로 거래됨에 따라 콜론과 콜머니 금액이 일치하지 않음

된 공급자는 신탁은행(투자신탁 포함) 및 지방은행이다.

2006년 6월중 콜시장 참가기관별 비중을 보면 자금공급면에서는 신탁은행 54.1%, 지방은행 12.2% 순이며, 자금수요면에서는 외국은행 30.3%, 도시은행 27.4%, 증권 · 증권금융회사 23.4% 순이다.

한편 도시은행은 주로 담보콜차입을 이용하며, 외국은행 및 증권 · 증권금융회사는 무담보콜차입을 많이 이용한다.

(3) 거래 메커니즘

단자회사를 통한 중개거래가 대부분을 차지하나 최근에는 직거래도 크게 증가하고 있다.[72] 2006년 6월 현재 콜거래를 중개하는 단자회사로는 도쿄(東京), 센트럴(Central), 우에다야기(上田八木) 등 3개사가 있다. 이들 단자회사가 영업을 하고 있는 도쿄, 오사카, 나고야 등의 지역중 도쿄지역에서 콜거래의 대부분이 이루어지고 있다.[73] 한편 무담보 콜거래의 경우 과거 단자회사의 일본은행 당좌계정을 경유하여 자금결제가 이루어졌으나 2001년 1월 4일부터 일본은행의 결제시스템이 실시간 총액결제(RTGS; Real-Time Gross Settlement) 시스템으로 단일화[74] 되면서 단자회사의 계좌를 경유한 무담보콜거래가 폐지되었다.

콜거래는 담보제공 여부에 따라 담보콜거래 및 무담보콜거래로 나누어진다. 최장만기는 1년이나 1일물이 주종[75]을 이루고 있다. 한편 콜거래의 자금이체는 계약체결일에 이루어지는 것이 일반적이나 거래당사간에 별도로 약속한 일자[76]에 이루어지기도 한다.

---

72) 일본은행은 정확한 직거래 규모를 파악할 수는 없으나 대체로 중개거래규모와 비슷한 것으로 추정하고 있다.

73) 일본은행은 도쿄시장 및 전체 시장 콜거래 통계를 발표하고 있다. 2006년 6월말 현재 도쿄시장이 전체 콜거래의 98.3%를 차지하고 있다.

74) 종래에는 콜자금 상환이 오후 1시에 차액 결제되어 기존 콜차입금을 만기연장(roll-over)하는 경우 콜거래 건별로 자금이동이 발생하지 않았다. 콜거래 결제시스템이 RTGS시스템으로 단일화되면서 기존 익일물 콜차입금을 오전 9~10시 사이에 상환하여야 신규차입이 허용됨에 따라 자금차입자는 동 시간대에 일본은행으로부터의 일중당좌대출을 이용하여 전일 차입금을 상환하고 해당기관으로부터 신규자금을 받아 일중당좌대출을 상환한다.

75) 2006년 6월말 현재 1일물이 전체 콜거래의 66.4%를 차지하고 있다.

76) 약정일의 익영업일, 익익영업일 및 3영업일 이후에 자금이체가 이루어지는 거래로 나누어지며 계약체결일에 자금이체가 이루어지는 당일물과는 별도로 구분하고 있다.

담보콜거래의 법적 성격은 담보부금전대차거래이며 중개방식에 따라 중개회사인 단자회사가 자기계산하에 거래당사자가 되는 매매거래와 단순중개거래로 구분된다. 또한 매매거래는 거래상대방이 제시하는 금리가 일치하는 경우에 거래가 성립되는 offer · bid 방식[77]에 의한 거래와 단자회사가 당일의 offer · bid 방식에 의한 금리를 참고하여 거래상대방에게 금리를 제시하여 거래를 성사시키는 기배치거래(氣配値去來)로 나누어진다.

거래금리 단위로는 2001년 9월 이후 연 1/32%, 0.01% 및 0.001%를 병용한다. 다만 최근에는 사실상의 제로금리수준에서 벗어나 콜금리가 상승하면서 0.01% 단위로 거래되고 있다.

담보콜거래의 경우 offer · bid 방식 및 단순중개방식의 경우에는 5억엔 이상 1억엔 단위로, 氣配値거래는 1천만엔 이상 100만엔 단위로 각각 거래된다. 담보물은 리스크를 회피하기 위해 단자거래담보센터[78]의 계좌대체에 의해 일괄 처리된다.

| 표 2-14 | **일본의 담보콜 거래금리 단위 변경**

조정시기	거래금리 단위
1969년 9월	0.250%
1972년 10월	0.125% (1/8%)
1979년 4월	0.0625% (1/16%)
1989년 1월	0.03125% (1/32%)
1994년 2월	0.03125% (1/32%) 또는 1주일물 이상 0.01% 병용
1995년 6월	0.03125% (1/32%) 또는 1주일물 미만 0.01% 병용
2001년 9월	0.03125% (1/32%), 0.01% 및 0.001% 병용

무담보콜거래는 자금공급기관의 offer와 자금차입기관의 bid가 일치하는 경우에만 거래가 이루어지는 offer · bid 형식으로만 거래된다. 거래금액이 5억엔 이상의 경우

77) 1990년 11월에 도입되었다.
78) 1995년 9월에 개설되었으며 현재 단자협회에서 운영하고 있다.

1억엔 단위로 거래된다. 무담보로 거래되기 때문에 콜론은행은 콜머니은행에 대해 신용공급한도를 설정하고 이 한도 내에서 거래가 이루어진다. 자금결제는 BOJ-Net를 통해 이루어지고 콜어음을 주고 받는 일은 단자회사가 대행한다.

중개회사는 1999년 11월부터 거래 쌍방으로부터 무담보콜거래의 경우 각각 0.01%의 수수료를 받고 있다. 중개수수료는 월 1회 받고 있으며 수수료 규모에 따라 5~50% 할인해주고 있다.

한편 2001년 4월 결제시스템이 실시간 총액결제방식(RTGS)으로 변경됨에 따라 일중 결제자금 과부족을 조절하기 위한 일중콜거래가 실시되고 있다. 일중콜거래는 중개방식에 따라 매매거래와 단순중개거래로 나누어진다. 기본적으로 4가지 표준물[79]이 있으며 거래당사자간 합의에 의해 임의로 설정할 수도 있다.

79) ① 9:10~13:00 ② 9:10~16:30 ③ 13:00~16:30 ④ 14:00~16:30 등의 4가지이다. 한편 총액결제시스템 도입 이전에는 거래시점이 표준화된 반일물 콜거래가 이용되었다.

제3절 환매조건부채권매매시장

1. 의의 및 제도변천

가. 의 의

환매조건부채권매매(RP 또는 Repo; repurchase agreement)는 일정 기간 경과 후 정해진 가격으로 환매매하기로 하는 조건으로 채권을 매매하는 것을 말한다. RP거래는 채권매매 형태로 이루어지나 실제로는 단기자금의 조달과 운용수단으로 이용되고 있어 단기자금 대차거래의 성격을 지니고 있다.

채권 이외에 주식 및 부동산 등도 환매조건부매매의 대상이 될 수 있으나, 전통적으로 RP거래라고 할 때는 채권을 담보로 단기자금을 거래하는 것을 말한다. 따라서 RP시장은 채권시장과 매우 밀접한 관계가 있다. RP거래는 채권을 매개로 하기 때문에 채권시장의 수급에 영향을 줄 뿐 아니라 RP시장과 채권시장간의 차익거래 기회를 제공하여 채권가격이 보다 합리적으로 형성되도록 한다. 이처럼 RP시장은 단기금융시장과 자본시장을 연결시켜 주는 기능을 한다.

또한 RP거래는 다양한 시장에서 활용이 가능하므로 RP시장의 활성화는 금융시장의 폭 넓고 깊이 있는 발전을 촉진하고 효율성을 높이는데 중요한 역할을 한다.

RP시장은 매도기관, 매수기관 및 중개기관으로 구성된다. 매도기관은 RP거래를 이용하여 보유채권을 팔지 않고서도 일시적으로 필요한 자금을 구할 수 있다. 또한 보유채권을 담보로 제공하기 때문에 다른 수단에 비해 비교적 낮은 비용으로 자금을 조달할 수 있다.

수익성은 높으나 유동성이 낮아 팔기 어려운 채권도 RP거래를 통해 유동화할 수 있

는 장점이 있다. 한편 매수기관은 국채 등을 담보로 자금을 안전하게 운용할 수 있으며 중개기관은 매도기관과 매수기관을 연결해 주고 수수료 수입을 얻을 수 있다.

RP는 거래주체를 기준으로 금융기관과 일반고객간에 이루어지는 대고객 RP, 금융기관간에 이루어지는 금융기관간 RP, 그리고 공개시장조작 수단으로서 한국은행과 금융기관간에 이루어지는 RP로 구분할 수 있다. 거래기간에 따라서는 1일물 RP(overnight RP), 만기가 2일 이상으로 만기가 미리 정해진 term RP, 만기일을 미리 정해두지 않고 어느 한쪽의 통지가 있기 전까지는 매일 자동적으로 만기가 연장되는 open RP 등으로 나눌 수 있다.

또한 담보대상 채권을 누가 보관하느냐에 따라 RP 매도자가 매수자에게 유가증권을 넘겨주는 인도형 RP(delivery RP), 매도자가 대상채권을 보관하는 점유개정형 RP(hold-in-custody RP), 제3의 환매서비스기관을 통해 채권을 보관 · 관리하는 3자간 RP(triparty RP)로 구분할 수 있다. 인도형 RP의 경우 거래비용이 높지만 매수자의 신용위험이 작으며, 점유개정형 RP는 매도자가 대상채권을 보관하므로 관리비용이 저렴하지만 매수자의 신용위험이 증가한다. 3자간 RP는 제3의 환매서비스기관을 통해 결제와 대상채권 관리가 이루어지므로 거래비용이 상대적으로 낮고 매수자의 위험노출도 작게 된다. 우리나라의 경우에는 점유개정형 RP와 3자간 RP가 주로 이용된다. 3자간 RP의 경우 한국은행과 금융기관간 거래 및 대부분의 금융기관간 거래에서 사용되고 있다. 증권예탁결제원 및 한국증권선물거래소 등이 RP거래에 따른 채권의 평가, 일일정산, 조세처리 등의 환매서비스업무를 취급하고 있다. 한편 한국은행은 2006년 4월부터 금융기관과의 RP거래 방식을 점유개정형 RP에서 증권예탁결제원을 통한 3자간 RP로 변경하여 실시하고 있다.

나. RP거래의 법적 성격

RP거래는 채권의 매매[80]로 보는 것이 통설이나 실제 거래관행에 있어서는 채권을 담보로 한 금전대차거래로 인식되는 경향이 있다.[81] 이에 따라 RP거래의 법적성격에

80) 증권거래법에서는 RP의 법적 성격을 유가증권의 매매로 규정하여 RP업무를 영위하고자 하는 금융기관에 대해 유가증권 매매와 관련된 증권업의 허가를 요구하고 있다.

81) 미국에서는 RP거래의 법적성격이 유가증권 매매로 인식되어 왔다. 그러나 1982년 증권회사인 Lombard-

대한 견해도 담보부 소비대차설과 증권매매설로 나뉘어진다. 담보부 소비대차설은 RP거래의 법률적 형식보다는 경제적 실질을 중시하는 반면 증권매매설은 경제적 실질보다 법률적 형식을 중시하는 견해라 할 수 있다.[82)]

담보부 소비대차설은 RP거래가 단기소비대차계약(short-term loan agreement)과 비슷하고 증권이 담보(collateral)로서의 기능을 한다고 보는 견해이다. 이는 ① 자금을 빌리는 매도인은 자금을 빌려주는 매수인의 금전을 사용하는 대가로 그 매수인에게 이자를 지급하여야 한다는 점 ② RP거래시 그 증권은 소비대차거래에 있어서의 담보와 같은 기능을 발휘한다는 점 ③ 매도인이 매수인에게 매도한 증권을 환매수함으로써 빌린 자금을 상환할 때 매수인은 빌려준 자금과 정해진 이자만 받을 것을 기대한다는 점 ④ 담보부 소비대차와 유사하게 매수인은 매입증권에 대하여 제한된 범위내에서 소유권을 가질 뿐만 아니라 매수인은 매입증권에서 생기는 이자를 받을 권한이 없다는 점[83)] ⑤ 매도인이 지급불능 상태가 될 때 매수인은 증권을 정산할 권리를 갖지만 환매가격을 넘는 매도차익은 매도인에게 돌려줘야 한다는 점 등이 그 중요한 근거로 제시되고 있다.

이와 달리 증권매매설은 RP거래를 대상증권의 독립적인 매매라고 해석하는 견해이다. 이는 ① RP거래시 거래당사자간에 소비대차계약을 체결하지 않고 매매형식을 취하여 증권의 매매를 의사표시의 본질적인 내용으로 한다는 점 ② 매수자는 매도인의 동의 없이도 대상채권을 제3자에게 매도하거나 다른 RP거래의 대상채권으로 이용할 수 있는데 이처럼 매수인에게 인정된 매입증권에 대한 임의처분권은 그 증권의 소유권이전을 전제로 한다는 점 등을 논거로 들고 있다.

한편 우리나라의 1988년 판례[84)]에서는 "당사자 사이에 실질적으로 그 권리를 이전하려는 의사가 존재하는 한 이것을 매매로 볼 것이지, 국공채를 담보로 한 금전소비대차거래로 볼 것은 아니다"라고 판시하여 증권매매설을 뒷받침하였다. 그러나 동 판례는 이자소득세 납부주체에 관한 소송의 판결으로서 RP거래의 속성을 채권의 매매로

Wall, Inc.이 자금확보를 위해 RP매도거래를 한 후 파산한 것과 관련하여 증권을 점유하고 있던 투자자는 증권의 매매라고 주장한 반면 파산재단에서는 담보부 소비대차라고 주장한 데 대해 연방법원이 담보부차입(secured loan) 거래로서 증권은 담보물에 불과하다고 판결한 바 있다. 한편 1986년 Bevill, Bressler & Schulman Asset Management CoRP의 파산사건에서는 "계약서 문구에 드러나 있는 의도에 따라 효과가 인정되어야 한다"고 판시함에 따라 RP거래의 법적성격이 명확하지 않은 상태이다.

82) 송종준, RP의 성질과 당사자의 법적지위(딜러금융 지원을 위한 RP 세미나, 2001.6)

83) 기관간 조건부채권매매 약관 제8조(수익의 지급), 1999년 10월 18일 제정

84) 대법원 1988년 3월 22일 선고, 87누 451 판결

확실하게 정립한 것이라고 보기는 어렵다. 1997년 외환위기 이후 RP거래의 당사자가 파산했을 때에는 RP거래를 담보부 소비대차계약으로 보고 파산법을 적용한 사례[85]가 있기 때문이다.

그러나 채무자회생 및 파산에 관한 법률[86](이하 통합도산법)의 시행(2006년 4월 1일)으로 RP거래는 증권매매의 성격이 강화되었다. 그동안 RP거래의 경우 거래상대방 도산 등 결제불이행 사태 발생시 채권소멸 행위에 대한 파산관재인의 부인권 행사 가능성으로 채권회수에 문제가 있었으나 통합도산법 시행으로 RP거래는 파산관재인의 부인권 행사 대상에서 제외되어 담보처분을 통한 채권회수가 가능하게 되었다.

다. 제도변천

RP거래는 1918년 미국 연방준비제도이사회가 은행인수어음(BA; banker's acceptance)시장을 육성하기 위해 딜러에 대해 BA 매입자금을 환매조건부로 지원[87]하면서 도입되었다.

우리나라에서는 한국은행이 1969년 2월 금융기관에 대해 RP 매입거래를 하면서 처음 도입되었다. 이후 1977년 2월 한국증권금융이 증권회사의 채권보유자금을 지원하기 위해 RP 매입업무를 취급하였으며 1980년 2월 증권회사가 RP 매매업무를 취급하면서 본격화되었다. 그 후 RP 매도업무는 은행(1982년 9월), 체신관서(1983년 3월) 및 종합금융회사(1997년 7월) 등으로 취급기관이 확대되었다.

거래조건에 대한 규제도 점진적으로 완화되어 왔다. 1988년 12월 거액RP에 대해 금리가 자유화[88]된 데 이어 1997년 7월 제4단계 금리자유화 계획이 실시되면서 소액

85) 실제로 1997년 외환위기 직후 일부 증권회사의 파산시 동 파산 증권회사와의 RP거래에 대해서는 파산법이 적용되었으며 채권기관은 담보물에 대한 별제권(파산법 제84조) 행사를 통해 원리금을 상당기간 경과 후 회수하였다.

86) 파산 위기에 처한 기업과 개인채무자들의 신속한 회생을 돕기 위해 기존의 파산법, 화의법, 회사정리법을 한데 묶어 만든 법률이다. RP거래의 경우 거래상대방 도산 등 결제불이행 사태 발생시 채권소멸 행위에 대한 파산관재인의 否認權 행사 가능성으로 채권회수에 문제가 있었으나 동 법 시행으로 RP거래는 파산관재인의 부인권 행사 대상에서 제외되었다.

87) 1913년 제정된 미국 연방준비법(Federal Reserve Act)은 미국내 BA시장의 육성을 정책목표중 하나로 규정하고 있다.

88) 자유화 이후에도 창구지도에 의한 규제는 지속되다가 1991년 11월 제1단계 금리자유화와 함께 실질적으로 자유화되었다.

RP[89]에 대한 금리규제도 폐지되었다. 한편 1991년 12월에는 증권회사와 은행이 금융기관을 상대로 실시하는 RP 매도거래에 대해 만기, 금액, 금리 등 거래조건이 자유화되었다.

1994년 11월에는 금융기관간 RP 거래기관이 콜시장 참가 금융기관으로 확대되면서 매도 · 매수거래가 모두 허용되었다. 또한 금융기관간 RP거래 촉진을 위해 1997년 3월 자금중개기관에 대해, 2002년 2월 한국증권거래소(현 한국증권선물거래소)에 RP거래 중개업무가 허용되었다.

한편 2005년 7월부터 금융기관간 RP거래 대상채권의 이자소득에 대한 원천징수가 면제되어 RP거래 절차가 다소 간편해졌다. 종전에는 이자지급 시점에 채권을 보유하고 있는 자가 보유기간과 무관하게 이자소득세를 납부하도록 되어 있어 RP거래를 제약하는 요인으로 작용하였다.

거액RP의 최소거래금액 및 만기에 대한 규제도 1997년 7월 제4단계 금리자유화의 시행과 함께 폐지되었다. 다만 은행에 대해서는 CD 및 표지어음 등 유사금융상품과의 형평성을 유지하기 위해 최단만기를 30일로 계속 제한되었으나 2000년 12월에 15일로 단축된 데 이어 2002년 1월부터는 최단만기 제한이 폐지되었다.

| 표 2-15 | 거액RP 자유화 내역

1988년 12월	거액RP 도입(최소거래금액 5천만원, 만기 91일~1년)
1993년 9월	최소거래금액 인하: 5천만원 → 3천만원
1994년 7월	최단만기 단축: 91일 → 60일
1995년 7월	최소거래금액 인하: 3천만원 → 2천만원 최단만기 단축: 60일 → 30일
1995년 11월	최소거래금액 인하: 2천만원 → 1천만원
1997년 7월	최소거래금액 및 만기 제한 폐지 • 단 은행에 대해서는 최단만기(30일) 유지
2000년 12월	은행에 대한 최단만기 축소(30일→15일)
2002년 1월	은행에 대한 최단만기 제한 폐지

89) 소액RP: 최소거래금액 10만원, 만기 1년이내(은행은 91일~1년)
거액RP: 최소거래금액 5천만원, 만기 91일~1년

| 표 2-16 | RP 제도 변천

1969년	2월	한국은행이 금융기관을 대상으로 RP매입 업무 시행
1977년	2월	한국증권금융이 증권회사를 대상으로 RP매매 업무 개시
1980년	2월	증권회사에 대해 RP매매 업무 허용
1982년	9월	은행에 대해 RP매도 업무 허용
1983년	3월	체신관서에 대해 RP매도 업무 허용
1988년	12월	증권회사 및 은행에 대해 금리가 원칙적으로 자유화된 거액RP* 매도업무 허용 * 최소거래금액: 5천만원, 만기: 91일~1년
1991년	11월	제1단계 금리자유화 조치로 거액RP금리가 실질적으로 자유화
1991년	12월	거액RP 취급기관인 증권회사 및 은행이 금융기관을 상대로 RP매도(금융기관간 RP거래)를 할 경우 만기, 금액, 금리 등 거래조건을 자유화
1993년 ~ 1995년	9월 11월	금리자유화 조치와 연계하여 거액RP의 최소거래금액 인하, 최단만기 단축
1994년	11월	금융기관간 RP거래 취급기관의 범위가 콜시장 참가 금융기관으로 확대되고 매도 · 매수거래를 모두 허용
1997년	3월	자금중개회사에 대해 금융기관간 RP거래의 중개업무 허용
1997년	7월	제4단계 금리자유화 시행과 함께 RP의 최소거래금액과 만기규제가 폐지*되면서 소액RP와 거액RP가 일원화되고 종합금융회사에 대해서도 RP매도 업무 허용 * 다만 은행에 대해서는 CD 및 표지어음과의 형평성을 유지하기 위해 최단만기를 30일로 제한
		은행의 RP매도 대상채권에 유통시장에서의 매입분 추가(종전에는 발행시장에서의 인수분으로 제한)
1999년	10월	기관간 환매조건부채권매매 약관 제정
2000년	12월	은행RP거래에 대한 최단만기 축소(30일→15일)
2002년	1월	은행RP거래에 대한 최단만기 제한 폐지
2002년	2월	한국증권거래소(현 한국증권선물거래소)에 RP거래 장내시장 개설
2005년	7월	금융기관간 RP거래 대상채권에 대한 이자소득 원천징수 면제
2006년	4월	채무자 회생 및 파산에 관한 법률 시행, 한국은행 RP 거래방식 변경(담보부 자금대차 → 소유권이전부 채권매매)

2. 거래조건, 참가기관 및 거래 메커니즘

가. 거래조건

은행의 대고객거래에 대한 최단만기(15일) 제한이 2002년 1월부터 폐지[90]되면서 만기에 대한 제한은 없다. RP거래는 대체로 1개월물 및 3개월물 위주로 이루어지고 있으며 만기 이전에 중도환매가 가능하다. 거래금액에 대한 제한도 없으나 기관 및 법인과의 거래시 10억원 이상, 개인과의 거래시 1,000만원 이상이 일반적[91]이다. 다만, 체신관서에서는 개인 위주의 소액거래가 대부분이기 때문에 최소거래금액을 5만원으로 설정하고 있다.

거래대상 채권은 대고객 RP거래의 경우 국채, 지방채, 특별법에 의해 설립된 법인이 발행한 특수채, 상장 및 등록법인이 발행한 회사채와 보증채(전환청구권, 교환청구권 및 신주인수권을 각각 행사할 수 있는 기간중에 있는 전환사채, 교환사채 및 신주인수권부사채 제외) 등으로 한정되고 있다. 금융기관간 RP거래대상 유가증권에 대하여는 증권업감독규정에서 특별히 정하고 있지 않지만 대고객 RP거래대상 유가증권과 동일 범주로 보면 된다. 실제로는 국고채, 통안증권 등 안전자산 위주로 거래가 이루어지고 있다.

이자[92]는 만기일에 지급되며 거래금리는 시장금리, 거래금액, 만기 등을 감안하여 결정되고 있다.

거래대상 채권의 가격은 액면 1만원을 기준으로 2개 이상의 채권시가평가회사의 수익률을 적용하여 산정한다. RP거래 금액은 이렇게 산정된 채권의 시가평가액보다 다소 낮은 수준에서 결정된다.[93]

---

90) 증권업감독규정 부칙(2000.12.29) 제2조의 2항의 의거 2001년 12월 31일 폐지되었다.

91) 은행은 자체 규정을 통해 최소거래금액을 500만원 또는 1,000만원으로 설정하고 있으며 증권회사 및 종합금융회사의 경우에는 내부적으로 최소거래금액에 대한 제한을 두지 않고 있으나 고액거래가 일반적이다.

92) 이자지급액 = 거래금액 × 약정이율 × 만기시까지의 일수/365

93) RP거래 만료시까지 채권가격이 일정폭이상 변동하게 되면 채권의 추가 이전이나 환급이 이루어진다. 가령 매입채권의 가치가 상승하면 매도자는 위험에 노출되므로 매수자는 평가차손에 해당하는 증거금을 제공하여야 한다. 반대로 매입채권의 가치가 하락하면 매수자가 위험에 노출되므로 매도자가 매수자에게 증거금을 제공하여야 한다.

나. 참가기관

대고객 RP거래는 은행, 증권회사, 종합금융회사, 한국증권금융 및 체신관서에서 취급하고 있다. 한국증권금융과 증권회사가 매입 및 매도업무를 모두 취급하고 있는 것과 달리 은행, 종합금융회사 및 체신관서는 매도업무만을 취급하고 있다. 대고객 RP거래에 있어서의 매수주체는 증권회사와 종합금융회사의 경우에는 일반법인이, 체신관서의 경우에는 개인이 대부분이다. 은행의 경우에는 일반법인과 함께 개인도 높은 비중을 차지하고 있다.

금융기관간 RP거래에는 단기자금 과부족 조절을 목적으로 은행, 자산운용회사, 증권회사, 종합금융회사, 보험회사, 상호저축은행 등 콜시장 참가기관이 참여하고 있다. 금융기관간 RP거래[94]의 경우 자금중개회사 및 개별 증권회사가 중개업무를 담당하고 있다. 한국증권선물거래소에서는 8개의 표준거래기간[95]을 설정하고, 복수가격에 의한 개별경쟁매매방법에 의해 RP거래를 중개하고 있다. 중개대상 RP거래 기간은 일반적으로 1년이내이며 중개수수료는 거래쌍방에 각각 일정률[96]이 적용된다.

다. 거래 메커니즘

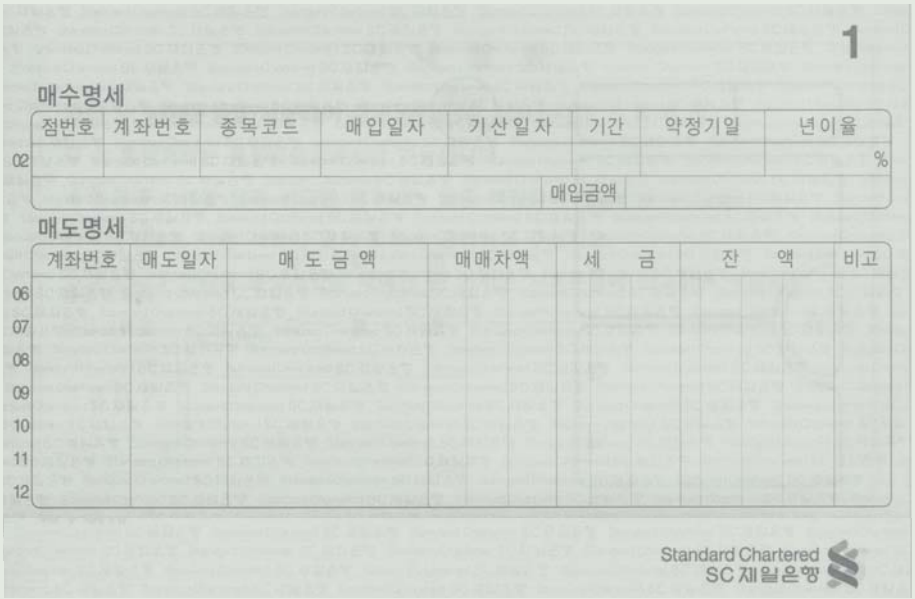
(1) 매 매

대고객 RP거래는 통장거래방식에 의해 이루어지고 금융기관간 RP거래는 주로 증권예탁결제원 및 한국증권선물거래소를 통한 3자간 RP거래방식으로 이루어진다.

채권의 양수도는 실물교부(현물채권), 등록변경(등록채권), 계좌간이체(증권예탁결제원 예탁채권) 등의 방식으로 이루어진다. 금융기관의 대고객 RP매도시에는 대상채권을 매수자에게 주는 것이 원칙이나 고객이 위탁하거나 요구할 경우에는 매도기관이 보관 · 관리할 수도 있다. 이 경우 매도기관은 보관 · 관리하고 있는 환매조건부매도채권이 고객예탁분이라는 것을 명시하여 증권예탁결제원에 예탁하여야 한다.[97] 다만 환

94) 금융기관간 직거래도 가능하다.
95) 표준거래기간은 1, 3, 7, 14, 21, 30, 60, 90일로 설정되어 있다.
96) 중개수수료 적용 방식은 중개기관에 따라 다소 다르며 대체적으로 거래기간에 따라 차등을 두고 있다.
97) 증권업감독규정 제5-37조

| 그림 2-6 | RP통장 견양



1

매수명세

	점번호	계좌번호	종목코드	매입일자	기산일자	기간	약정기일	년이율
02								%
						매입금액		

매도명세

	계좌번호	매도일자	매 도 금 액	매매차액	세 금	잔 액	비고
06							
07							
08							
09							
10							
11							
12							

Standard Chartered
SC제일은행

매수의 이행에 영향을 주지 않는 범위내에서 보관중인 채권을 다른 채권으로 대체할 수 있다. 한편 증권회사의 경우 RP매수채권을 RP매도 대상으로 활용할 수는 있으나, RP매도의 환매수기일이 RP매수의 환매도기일을 초과할 수는 없다.[98]

(2) 대금수급

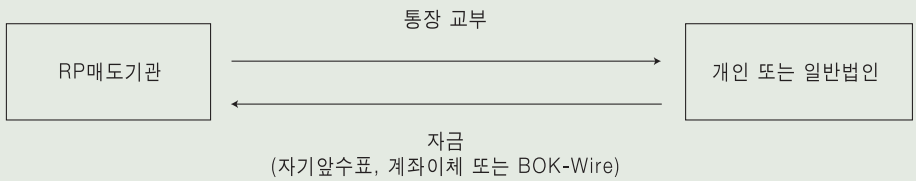
RP거래시 자금결제 방식은 거래대상에 따라 다르다. 대고객 RP거래의 경우 자기앞수표를 통한 결제가 일반적이나 거래규모가 거액인 경우에는 계좌이체(매도기관의 거래은행[99]과 고객의 거래은행이 동일) 또는 BOK-Wire(매도기관의 거래은행과 고객의 거래은행이 상이)를 통해 자금결제가 이루어지고 있다. 금융기관간 RP거래의 경우에는 BOK-Wire 및 증권예탁결제원의 증권결제시스템을 통해 자금과 채권의 동시결제가 이뤄진다.

98) 증권업감독규정 제5-37조
99) 매도기관이 은행인 경우 매도기관과, 매도기관의 거래은행이 동일하다.

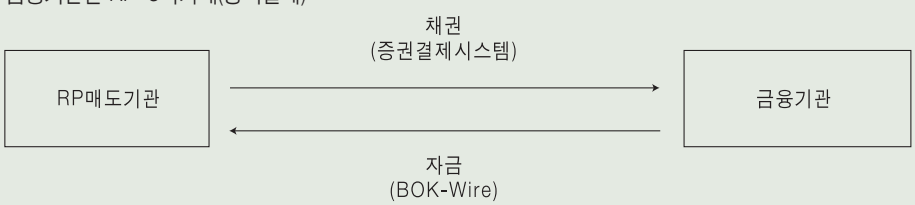
| 그림 2-7 | RP 대금수급 메커니즘

〈거래 체결시〉

1. 대고객 RP(통장거래)

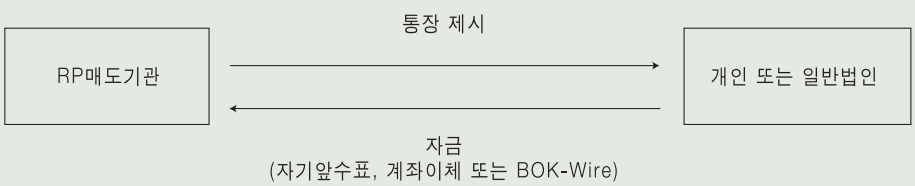


2. 금융기관간 RP: 3자거래(동시결제)

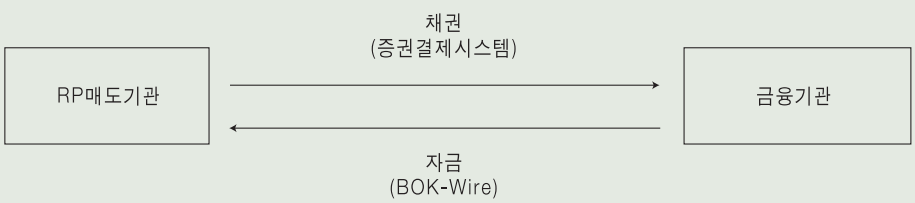


〈만기시〉

1. 대고객 RP(통장거래)



2. 금융기관간 RP: 3자간 거래(동시결제)



3. 거래현황

IMF 외환위기 이후 부실금융기관 퇴출 등의 영향을 받아 큰 폭으로 감소하였던 RP 거래는 2000년 이후 증가세를 지속하였다. 그러나 2004년에는 금리 하락세가 계속되면서 RP 수익률이 채권형 수익증권 등에 비해 낮아지자 대고객 RP거래가 크게 감소하였다. 그러나 2005년 들어서는 다시 크게 늘어났으며 2006년에도 증가세가 이어져 2006년 6월말 현재 거래잔액(매도잔액 기준)이 52.4조원에 달한다.

이와 같이 RP거래가 크게 늘어난 것은 2005년 상반기 이후 금리상승으로 RP의 수익성이 높아진[100] 데다 금융기관 입장에서도 국채 등 보유 유가증권 증가로 이를 유동화할 필요성이 커졌기 때문이다.

취급기관별 거래동향을 보면 은행의 경우 2006년 1~6월중 5.4조원이 늘어나 전년도에 이어 증가세가 유지되고 있다. 이는 은행들이 대출확대 등 외형경쟁을 하면서 재원마련을 위해 RP매도에 적극적이었던 데 주로 기인한다. 증권회사의 경우에도 신용카

| 그림 2-8 | RP거래 규모[1)]
(기간중 증감액)

주 : 1) 대고객 및 금융기관간 RP, 매도잔액 기준

100) 은행의 경우 지급준비금 예치 및 예금보험료 부담이 없어 상대적으로 다른 수신상품보다 높은 금리를 제시하고 있다.

드사 사태 등으로 RP의 안전성 및 수익성이 부각되면서 2003년 이후 계속해서 증가하였다. 한편 증권회사 대고객 RP매도는 확정금리부 상품으로 MMF 등 실적배당형 상품의 수익률이 낮아질 경우 대체투자수단으로서 선호되는 경향이 있으며 대기성 주식투자자금의 일시 자금운용수단으로도 활용되고 있다. 또한 MMF 익일매수제[101]가 시행되면서 증권회사가 판매하는 MMF 판매자금을 한국증권금융에 예치[102]하지 않고 하루 동안 증권회사 RP매수로 운용할 수 있어 증권회사의 RP거래가 증가하고 있다.

| 표 2-17 | **취급기관별 RP거래[1)]**
(기간중 증감액)

단위 : 10억원

	2000	2002	2003	2004	2005	2006.1~6	2006.6 잔액
은 행	8,377.5	6,154.0	-436.8	-5,450.3	7,634.4	5,437.6	38,651.0
체신관서	637.2	-1,927.8	835.3	989.5	-2,205.1	-191.1	1,718.0
증권회사	1,107.5	-188.7	2,119.8	332.6	2,928.5	4,010.0	11,820.0
기 타[2)]	-1.4	160.1	185.5	-315.2	142.2	27.9	201.8
합 계	10,120.8	4,197.6	2,703.8	-4,443.4	8,500.0	9,284.3	52,390.9

주 : 1) 대고객 및 금융기관간 RP, 매도잔액 기준
2) 종합금융회사 및 한국증권금융
자료 : 한국은행, 통화금융 각호

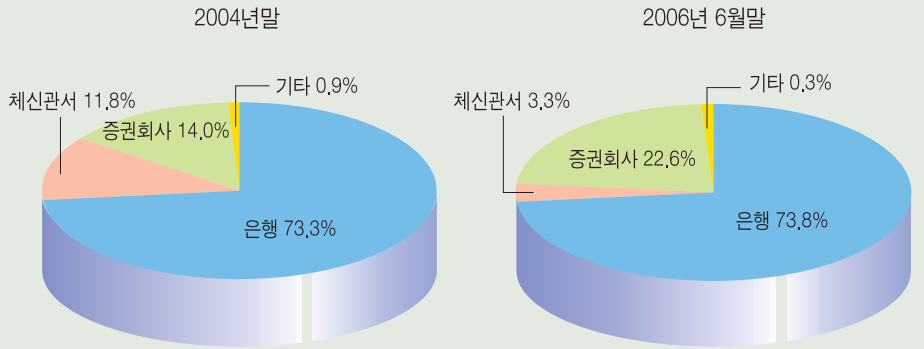
이에 따라 전체 RP 매도잔액에서 은행이 차지하는 비중은 2004년말의 73.3%에서 2006년 6월말 현재 73.8%로 상승하였으며 같은 기간 중 증권회사가 차지하는 비중도 14.0%에서 22.6%로 높아졌다. 이에 반해 체신관서의 비중은 2004년말 11.8%에서 2006년 6월말 현재 3.3%로 크게 낮아졌다.

한편 금융기관간 RP거래는 2006년 6월말 현재 3.1조원으로 여전히 저조한 상태이다. 기관별로는 한국증권금융, 자산운용회사 및 체신관서의 RP 매입거래가 대종을 이루고 있다. 금융기관간 RP거래가 계속 부진한 것은 금융기관간 단기자금 과부족 조절을 위한 거래가 콜시장에 집중되어 있고, 주요 자금차입기관인 증권회사 등의 채권보

101) MMF 판매기준가격으로 MMF 판매 이후 최초로 산정된 가격(판매당일 종가)을 적용하는 것을 의미한다. 법인고객에 대해서는 2006년 7월 1일부터 시행되었으며 개인고객에 대해서는 2007년 3월 21일 시행될 예정이다.

102) 증권거래법 제44조의3의 고객예탁금 별도예치제도에 의거 증권회사는 고객으로부터 유가증권의 매매, 그 밖의 거래와 관련하여 예탁받은 금전인 고객예탁금에 대해 자기재산과 구분하여 예치기관(한국증권금융)에 별도 예치 · 운용하여야 한다.

| 그림 2-9 | RP 취급기관별 구성비



| 표 2-18 | 금융기관간 RP거래 현황[1)]
(2006년 6월말 현재)

단위 : 10억원, %

증권금융	자산운용회사	체신관서	은 행	기 타[2)]	계
461.1	422.3	752.3	822.1	601.3	3,059.1
(15.1)	(13.8)	(24.6)	(26.9)	(19.7)	(100.0)

주 : 1) 매입잔액 기준, ( )내는 구성비
2) 상호저축은행, 신용협동조합 등
자료 : 한국은행

유규모가 충분하지 않은 데 주로 기인한다.

금융기관의 대고객 RP 매도거래는 금리, 금액, 만기 등 거래조건의 신축적인 조정이 가능하다는 장점이 있는 데다 금융기관의 채권보유규모가 확대되고 있는 점 등을 감안할 때 앞으로도 증가세가 지속될 것으로 예상된다. 현재 대고객 RP거래 대상채권이 국공채, 공모사채 및 금융기관 보증사채 등으로 한정되어 있으나 거래대상 증권의 범위가 CD, CP 등으로 확대될 경우 대고객 RP거래는 더욱 활발해질 것으로 예상된다. 또한 신용도가 상대적으로 낮거나 수신상품이 다양하지 않은 금융기관들이 자금유치를 위해 대고객 RP거래를 적극 활용할 것으로 보인다. 한편 은행 등의 대고객 RP관리 전산시스템[103)] 가동으로 RP거래의 안정성이 제고되었다.

103) 2002년 1월부터 대고객 RP 대상채권을 증권예탁결제원의 RP 고객예탁계좌에 별도 관리함에 따라 매도채권의 고객별 · 종목별 관리 및 시가평가 등이 가능하고 double-dipping(동일한 채권으로 복수 RP거래를 행함)에 따른 문제도 해소되었다.

외환위기 이후 국채, 정부보증채 등의 발행이 크게 증가하면서 채권시장은 질적, 양적으로 괄목할 만한 성장을 하였으나 금융기관간 RP시장은 은행 및 체신관서 등의 수신보조수단으로 활용되는 수준에 머무르고 있다. 이에 정부 및 관계기관은 1998년 이후 금융기관간 RP거래 촉진을 위해 많은 노력을 기울여 왔다.

한국증권업협회는 국제적으로 이용되는 RP거래 표준약관[104]을 기초로 1999년 10월 표준약관을 제정하였으며, 한국증권선물거래소는 금융기관간 RP거래 촉진을 위해 장내시장을 개설하였다. 또한 RP거래 대상채권의 이자소득에 대하여는 원천징수를 면제하여 RP거래에 따른 복잡한 세금처리 절차를 간소화하였으며, 통합도산법에서는 RP거래의 법적 안전성을 확보할 수 있도록 관련 조항을 정비하였다. 아울러 한국은행에서도 통합도산법 시행에 맞추어 RP시장 활성화를 도모하고자 대금융기관 RP거래방식을 담보부 자금대차방식에서 소유권이전부 채권매매방식으로 변경하였다. 이에 따라 금융기관들은 한국은행과의 RP거래를 통해 확보한 채권을 이용하여 다양한 거래[105]를 할 수 있게 되었다.

이와 같은 일련의 노력에도 불구하고 우리나라의 금융기관간 RP거래는 당분간 활성화되기 어려울 것으로 예상된다. 금융기관들은 유동성이 풍부한 콜시장에서 무담보로 자금을 조달할 수 있기 때문에 보유채권의 활용[106]을 제약하는 금융기관간 RP거래를 계속 기피할 가능성이 높다. 또한 증권거래법 및 증권업감독규정에서 RP거래를 채권의 매매로 간주하고 통합도산법 제정으로 RP거래의 법적 안전성이 확보되었으나 은행 등의 BIS 자기자본비율 산출시에는 소비대차계약으로 해석하여 RP매도자에 따라 위험가중치[107]를 차등화하는 등 RP거래의 관련 규정이 정비되지 않은 점도 시장 활성화를 가로막는 요인이다.

---

104) 미국채권시장협회(TBMA; The Bond Market Association) 및 국제증권시장협회(ISMA; International Securities Market Association)이 제정한 GMRA(Global Master Repurchase Agreement)가 국제표준약관으로 널리 이용되고 있다.

105) 再RP매도, 현 · 선물가격 차이를 이용한 차익거래 등에 이용할 수 있다.

106) 금융기관은 보유채권을 원화표시 대고객 및 한국은행과의 RP거래, 총액한도대출, 한은금융망 차액결제 및 외화표시 RP거래 담보용 등으로 활용하고 있다.

107) RP거래와 비슷한 거래인 담보콜의 경우에는 위험가중치가 차주의 신용도와 담보된 유가증권의 위험가중치가 함께 고려되어 결정된다.

4. 한국은행의 환매조건부채권매매 제도

가. 의 의

한국은행은 공개시장조작 수단의 하나로 환매조건부채권매매(RP)를 이용하고 있다. 일반적으로 한국은행은 유동성 과부족이 기조적인 경우에는 통화안정증권 발행 또는 국공채 단순매매를 통해 조절하며, 일시적인 경우[108]에는 RP거래를 이용한다. RP매도는 유동성 흡수가 필요할 때, RP매수는 유동성 공급이 필요할 때 각각 이용된다.

| 표 2-19 | 한국은행 RP거래 현황[1)]

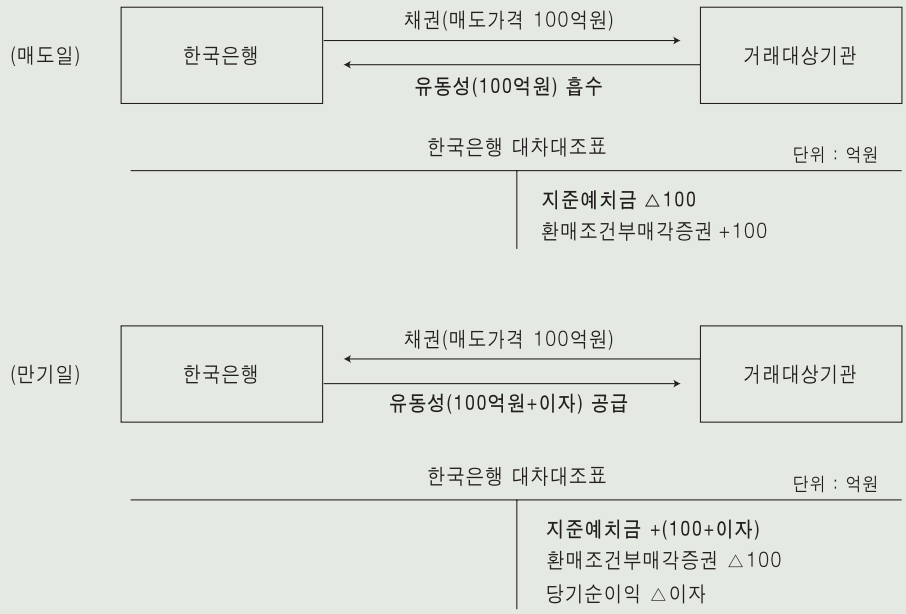
단위 : 조원, 회

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006.1~6
매 수	315.8 (129)	139.3 (66)	233.9 (74)	95.8 (27)	122.2 (42)	83.0 (25)	30.1 (10)
매 도	147.5 (82)	135.3 (48)	116.2 (41)	295.8 (88)	130.9 (52)	278.4 (84)	85.3 (35)
계	463.3 (211)	274.6 (114)	350.1 (115)	391.7 (115)	253.2 (94)	361.4 (109)	115.3 (45)

주 : 1) 기간중 거래금액 합계, ( )내는 매매 횟수

108) 예를 들어 설날이나 추석과 같은 명절 연휴 직전에는 고객들의 대규모 현금인출로 인해 은행은 지급준비금이 부족하게 되나 명절연휴가 끝나면 대부분의 현금이 환류되면서 지급준비금 부족이 해소된다. 따라서 한국은행은 설날이나 추석전 일시적인 지급준비금 부족에 대응하여 RP매수를 실시함으로써 금융기관에 유동성을 공급한다.

| 그림 2-10 | 한국은행 RP매도의 유동성 조절 효과



나. 거래종류

한국은행 RP거래는 거래대상 및 조건의 결정방법에 따라 경쟁매매와 상대매매로 구분된다. 경쟁매매는 RP거래 대상기관을 상대로 경쟁입찰을 통해 낙찰금리를 결정하는데 RP매수시에는 복수금리방식(Conventional auction), RP매도시에는 단일금리방식(Dutch auction)이 적용된다. 반면 상대매매는 특정 상대방만을 대상으로 하는

| 표 2-20 | 만기별 한국은행 RP거래 실적

단위 : 회, %

	1일	2~7일	8~13일	14일	14일 초과	계
2005년중	28 (25.7)	81 (74.3)	- (-)	- (-)	- (-)	109 (100.0)
2006.1~6월중	8 (17.8)	28 (62.2)	1 (2.2)	8 (17.8)	- (-)	45 (100.0)

주 : 1) ( )내는 구성비

거래로서 매매가격 및 기간 등 거래조건이 한국은행과 특정 상대방과의 협의에 의해 결정된다.

한국은행 RP거래는 최장만기가 91일로 되어 있으나 지급준비금 과부족을 미조정하는 수단으로 활용됨에 따라 주로 1주일 이내의 초단기 위주로 실시되고 있다. 한편 2006년 2월부터는 RP시장 활성화를 위한 기반을 마련하기 위해 14일물 장기RP거래를 실시하여 오고 있다.

다. 대상채권

한국은행 RP거래 대상채권은 국채, 정부보증채, 통화안정증권, 토지개발채권[109]으로 제한되고 있다. 이 중 통화안정증권은 한국은행의 채무증서이므로 RP 매수시에만 사용할 수 있다.

라. 거래대상기관

한국은행은 은행, 증권회사, 자산운용회사 및 보험회사 등을 대상으로 공개시장조작을 할 수 있는데, 공개시장조작이 신속하고 효율적으로 이루어질 수 있도록 이들 기관중 일정한 요건을 갖춘 기관들을 환매조건부채권매매(RP) 대상기관으로 선정(원칙적으로 연1회, 7월중)하고 있다.

| 표 2-21 | 한국은행 RP거래 대상기관수

단위 : 개

	2002	2003	2004	2005	2006
은 행[1]	28	27	26	21	23
증권회사	14	10	9	9	5
기 타	-	-	-	-	1[2]
계	42	37	35	30	29

주 : 1) 외은지점 포함
2) 한국증권금융

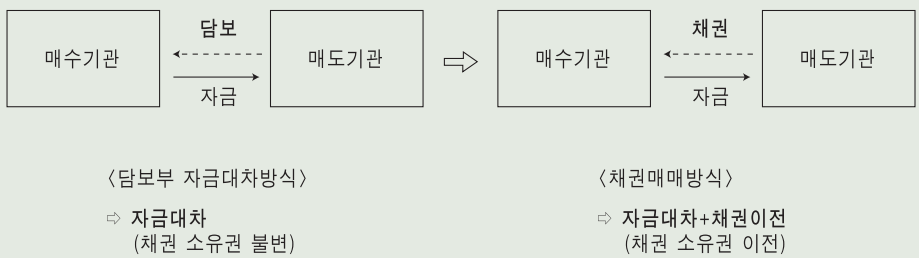
109) 재정경제부 장관이 기업구조조정 촉진을 위해 요청하여 한국토지공사가 기업보유 부동산을 매입할 경우 발행한 채권에 한한다.

마. 거래방식

한국은행은 2006년 4월부터 RP거래방식을 종전의 "담보부 자금대차방식"에서 "채권매매방식"으로 변경하여 시행하고 있다.[110] 이에 따라 채권의 가격변동으로 인한 결제리스크를 방지하기 위하여 증거금제도[111]를 도입하였으며, RP거래를 효율적으로 관리하기 위해 증권예탁결제원을 포함한 3자간 RP(tri-party RP) 거래 시스템[112]을 구축해 운영하고 있다.

한편 한국은행 RP거래의 최소입찰금액은 10억원이며 RP거래에 따른 자금결제는 한국은행에 개설된 거래대상기관의 당좌예금계정을 통해 이루어진다.

| 그림 2-11 | 한국은행 RP거래방식 변경

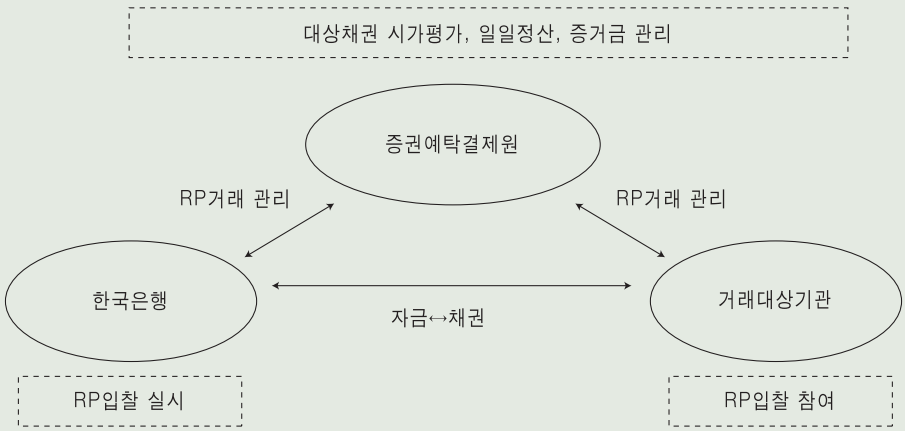


110) 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」의 시행(2006년 4월 1일)에 맞추어 변경되었다. 동 법 시행으로 종전 도산관련법상 "담보부 자금대차방식"으로 RP거래를 할 경우 거래상대방의 도산 등 결제 불이행 사태 발생시 채권소멸 행위에 대한 파산관재인의 부인권 행사 가능성 등으로 인해 채권회수에 불확실성이 있던 문제점이 해소되었다.

111) 거래대상기관은 한국은행에 RP매도시 채권가격 평가비율(채권시장가격/(매매가+RP이자 발생분))이 증거금률(105%)을 하회하거나, 한국은행으로부터 RP매수시 동 비율이 증거금률(100%)을 상회하게 되면 증거금을 한국은행에 납부하여야 한다. 다만 채권가격 변동에 따른 빈번한 증거금 납부를 줄이기 위해 증거금률 대비 3% 범위내에서는 추가증거금 납부를 면제하고 있다.

112) 한국은행, 거래대상기관 및 증권예탁결제원을 한국은행 전산망(BOK-Wire)과 증권예탁결제원의 예탁자계좌간 대체에 의한 채권결제시스템(SAFE)으로 연결하여 한국은행 RP거래를 시행한다. 이 경우 증권예탁결제원은 대상채권 시가평가, 시가평가에 따른 증거금의 일일정산 등을 담당한다.

| 그림 2-12 | 한국은행 RP거래의 흐름도



| 그림 2-13 | 한국은행 RP거래 경쟁입찰 진행절차

과 정	일 자	시 간	비 고
차기 반월 지준전망	전반월 지준마감후		
↓			
외생적요인에 의한 지준변동요인 파악	D-1일		정부, 민간, 국외부문 등 지준변동요인 파악
↓			
익영업일 지준전망	〃	영업마감후	
↓			
당일 금융시장동향 모니터링 및 전망	D일	08:30~09:30	
↓			
자금조절수단 및 규모 결정, 공고	〃	09:30~10:10	당일 지준전망치와 필요 지준과의 차이, 콜금리 목표 등 고려
↓			
RP 내정금리 결정	〃	10:20	
↓			
입찰 실시	〃	10:30~10:40	
↓			
낙찰결과 통보 및 공표	〃	11:00경	
↓			
증권 이체 및 자금 결제	〃	영업시간중	

참고 2-3 RP시장 활성화의 기대효과

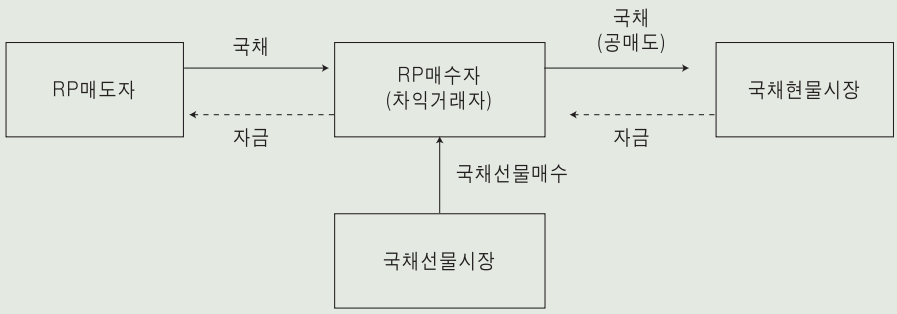
(금융시장간 연계성 강화)

RP거래는 자금대차거래인 동시에 채권매매거래의 특성도 보유함에 따라 단기자금시장(money market)과 채권시장(bond market)을 연결하는 기능을 갖고 있다. 따라서 RP시장이 활성화되면 단기시장금리(예: CD수익률)와 채권수익률(예: 국고채수익률)간 격차를 이용한 차익거래, 채권의 현 · 선물시장과 연계된 차익거래 등을 유발하여 금융시장의 발전을 촉진할 뿐 아니라 장단기금융시장간의 가격괴리를 축소하는 등 금융시장간 연계성을 강화시킨다.

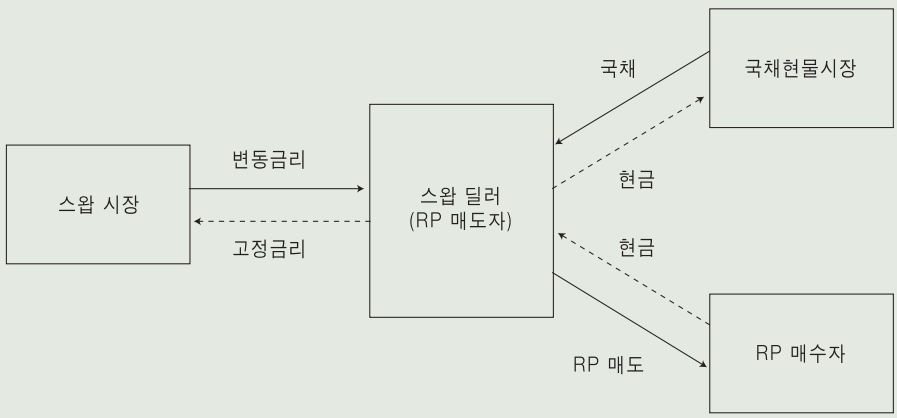
[차익거래 사례]

(A) 3개월 CD수익률이 4%, 잔존만기 3개월 국고채수익률이 3.5%일 때 만기 3개월 RP거래를 통해 금리차 획득 가능

(B) 국채선물가격이 현물가격을 적정수준 이상으로 하회할 경우 선물만기에 대응하는 RP매입을 통해 채권현물을 확보하여 현물매도 · 선물매입거래를 함으로써 차익 획득 가능



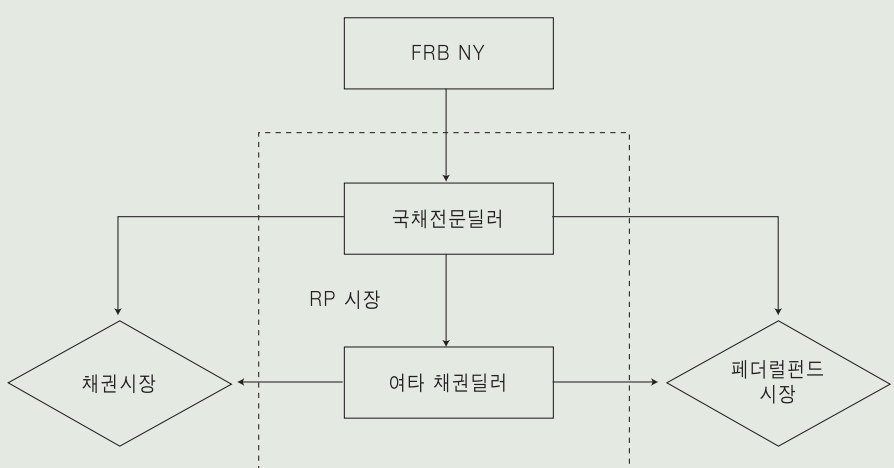
(C) 고정금리를 지급하는 스왑계약을 체결한 스왑딜러는 스왑계약과 유사한 만기를 갖는 채권매입을 통하여 금리변동 위험을 헤지할 수 있는 데 동 매입자금을 RP 매도를 통해 조달



(통화정책의 효율성 제고)

또한 RP시장이 활성화되면 단기금융시장을 대상으로 하는 중앙은행 통화정책의 효과가 채권시장 등 장기금융시장으로 파급되는 금리파급 경로가 원활히 작동되면서 통화정책 운용의 효율성이 높아진다.

특히 미국의 경우 미연준이 공개시장조작을 통해 공급한 자금이 RP시장을 통해 금융기관에 배분되면서 페더럴펀드시장과 채권시장이 긴밀하게 움직인다.



(단기 기간물 시장의 발달 및 합리적인 금리기간구조 형성)

RP거래는 1일물(overnight) 위주로 이루어지는 콜거래와는 달리 기일물거래가 대부분을 차지한다. 우리나라의 경우 금융기관간 RP는 15~60일물이 주종을 이룬다. 유로지역에서도 1일물 거래비중이 무담보거래의 경우 70%를 상회하나 RP거래에서는 10% 내외에 불과하다. 따라서 RP시장이 활성화되면 다양한 단기 기간물 거래시장이 발달하면서 단기금융시장에서 금리기간구조(yield curve)가 합리적으로 형성되도록 하는 데 기여한다.

(채권시장의 유동성 확대 및 금융시스템 리스크 축소)

RP시장이 활성화되어 RP거래 대상채권을 이용한 재RP, 차익거래 등 파생거래가 활발해지는 경우 채권보유 금융기관이 RP매도로 단기자금을 조달하면 채권이 시장에 추가 공급되어 채권발행 물량이 확대되는 효과를 거둘 수 있다. 또한 RP시장은 국채전문딜러(PD)에게 단기자금 및 채권 조달수단을 제공함으로써 국채 인수능력 및 시장조성기능을 강화시킬 수 있다. 이외에도 유가증권을 담보로 하는 자금대차거래의 확대는 금융시장 전체의 신용위험을 축소시킴으로써 개별 금융기관 부실로 인한 금융시장 교란 가능성이 줄어들 수 있다.

5. 미국 및 일본의 환매조건부채권매매시장

가. 미 국

(1) 개 요

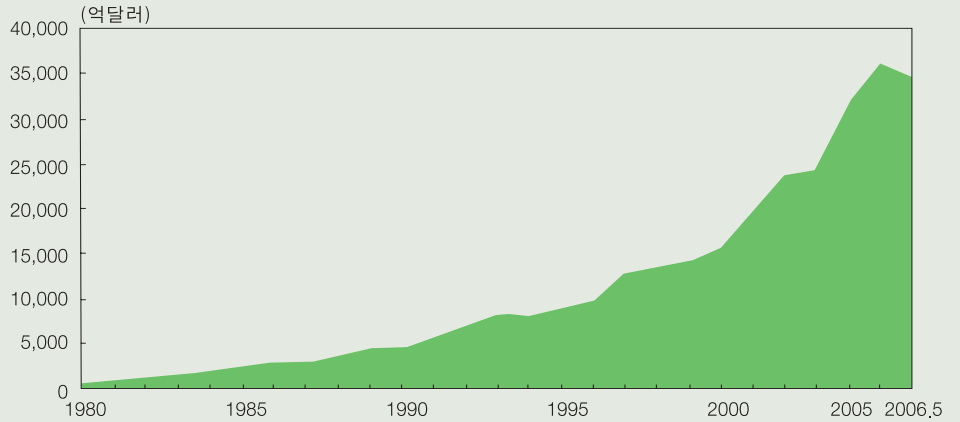
미국의 RP시장은 증권회사 등이 채권보유에 따른 자금부담을 해소하기 위해 환매조건부로 채권을 매매하는 시장으로 만기는 1일물을 중심으로 하여 1개월 이내가 대부분[113]을 차지하고 있다. RP거래 대상채권은 단기국채(TB) 및 잔존만기 1년 이내의 국채가 주종을 이루고 있으며 MBS, CP, CD, BA 등도 활용되고 있다.

1950년대 초 이래 금융상품 수요가 은행예금에서 단기금융상품으로 이동하면서 RP시장이 꾸준한 성장세를 지속하여 왔다. 특히 1990년대초 이후 그 성장속도가 빨라져 2006년 5월말 현재 거래잔액(매도잔액 기준)이 3.5조달러에 달하고 있다.

1980년대중 RP거래와 관련한 결제 불이행 및 경기재침체(double-dip)[114] 발생에도 불구하고 RP시장이 꾸준히 성장해 온 것은 투자자보호를 위한 제도정비와 더불어 표준약관 제정(1995년) 등으로 거래의 안전성이 향상된 데다 자본시장과 선물시장이 연계된 다양한 투자기법의 개발 및 확산으로 RP거래의 활용도가 높아졌기 때문이다. 또한 신용리스크에 대한 은행 및 투자자들의 관심이 높아진 점도 RP거래 활성화에 기여한 것으로 보인다.

113) 1개월이내가 70% 수준이며 그 중 익일물이 큰 비중을 차지하고 있다.
114) 경기가 침체한 후 잠시 회복기를 보이다가 다시 하강하는 이중 침체현상으로 'W형 침체' 라고도 한다.

| 그림 2-14 | 미국의 RP거래 잔액[1)]



주 : 1) 채권딜러들의 RP매도잔액 기준
자료 : FRB, Federal Reserve Bulletin 각호

(2) 시장참가자

미국 RP시장에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 기관은 국채전문딜러(PD; primary dealer)들이다. 국채전문딜러는 보유채권을 대상으로 한 RP매도를 통해 은행차입보다 낮은 금리로 단기자금을 조달하고 있다. 대형 상업은행[115)]도 단기자금 조달수단으로 RP거래를 활용하고 있다. 주요 RP 매수기관[116)]은 예금취급기관, MMMF(money market mutual fund), 연기금, 지방자치단체, 일반기업 등이며 거래단위는 일반적으로 100만달러 이상이다.

RP거래는 대부분 Prebon, Eurobrokers 등 전문중개기관(IDB; inter-dealer broker)을 통해 이루어지는데 이들 중개기관은 자기계산에 의한 중개보다는 단순중개 방식을 선호하고 있다. RP거래의 결제서비스는 뉴욕은행, GSCC(Government Securities Clearing Corporation) 등 대형 환매서비스기관이 제공하고 있다.

115) RP매도금리가 무담보부인 페더럴펀드금리를 하회하는 것이 일반적이기 때문에 대형상업은행의 경우 RP매도를 페더럴펀드시장과의 금리재정거래로 활용한다. 그러나 1990~1993년중에는 대규모의 연방재정적자로 인한 채권발행규모 확대로 채권딜러들의 RP매도 수요가 증가하여 페더럴펀드금리와 RP금리간에 역전이 발생한 사례도 있었다.

116) 자체 규정에 의해 자금운용이 국채 등으로 제약되는 투자자는 RP거래를 단기자금 운용수단으로 적극 활용하고 있다.

나. 일 본

(1) 개 요

일본의 RP시장은 세제 및 채권결제제도 등 하부구조가 정비되지 못한 가운데 민간 금융기관들의 수요에 의해 자생적으로 형성되어 발전해 왔기 때문에 대단히 복잡하다.

RP시장은 1949년 회사채발행이 다시 시작되면서 도입[117]된 현선시장[118]과 1996년 4월 개시된 현금을 담보로 채권의 대차거래가 이루어지는 현금담보부채권대차시장으로 양분되어 있다. 이들 두 거래는 경제적 기능면에서 채권을 담보로 한 단기금전대차거래라는 점에서 동일하나, 법률적 형식으로 보면 현선거래는 채권의 매매이고 현금담보부채권대차거래는 채권의 대차라는 차이점이 있다. 이처럼 RP시장이 양분된 것은 유가증권거래세가 부과되지 않는 단기 할인채를 대상채권으로 할 경우 현선거래를 이용하고, 유가증권거래세가 부과되는 중 · 장기 이표채권을 대상채권으로 이용할 경우에는 거래세를 회피하기 위해 채권대차형식의 현금담보부채권대차거래를 활용한 데 기인한다.

한편 현금담보부채권대차시장은 채권대차시장에서 발전된 시장이다. 10년물 국채 등 장기채권 발행 확대에도 불구하고 단기채권만 현선거래에 이용됨에 따라 금융기관들이 보유한 장기국채를 활용할 필요성이 커진 가운데, 국채가격을 안정시켜 가격변동위험을 줄이기 위한 목적으로 1989년 5월 채권대차시장을 도입하였다. 그러나 초기의 채권대차거래는 현금담보율 및 금리에 대한 규제[119]로 대부분 무담보로 이루졌으며, 무담보 채권대차거래가 신용위험 관리측면에서 심각한 문제점을 가지고 있었기 때문에 거래규모는 크지 않았다. 1996년 4월 대장성이 현금담보율 및 금리 규제를 폐지하면서 현금담보채권대차시장이 본격적으로 활성화되었다.

---

117) 증권회사가 채권 인수자금 조달을 위해 농림중앙금고, 신용농업협동조합연합회 등 농림계 금융기관을 대상으로 RP거래를 개시하였다.

118) 환매조건부 매매거래는 현물거래와 선물거래로 봄에 따라 일본에서는 現先거래로 표기하였다.

119) 대장성은 채권대차거래시 현금을 담보로 한 거래의 경우 담보율을 105%로 하고, 현금담보에 대한 금리는 "1일물 담보부 콜금리 - 1%p"로 제한하였다.

1999년 4월에는 이표채권에 대한 유가증권거래세가 폐지되면서 현선시장과 현금담보부채권대차시장을 분리하여 운용할 유인이 사라졌다. 이에 따라 두 시장은 일원화되고 있다.[120)]

현선거래, 현금담보부채권대차거래, 영미식 RP거래의 유사점과 차이점은 〈표2-22〉와 같다.

| 표 2-22 | 현선거래 · 현금담보부채권대차거래 · 영미식 RP거래 비교

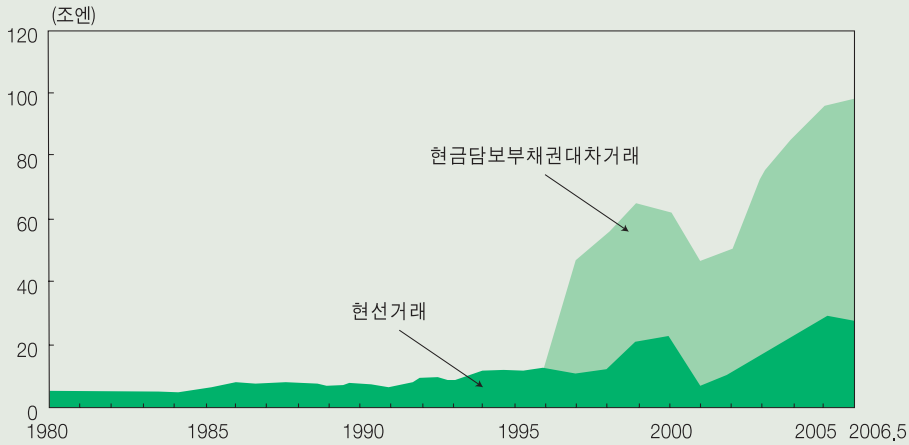
	현선거래	현금담보부 채권대차거래	영미식 RP거래 (classic RP)
거 래 형 식	채권의 매매	채권의 소비대차거래	채권매매 및 담보부 소비대차거래
회계처리방식	채권의 매입 및 채권의 매각	채권 대여(자산) 및 채권 차입(부채)	PR 매입(자산) 및 RP 매각(부채)
대 상 채 권	단기 국채(할인채)	장기 국채	국채
이표이자 소득	없음(할인채)	채권차입기관 수취	RP 매도기관에 이전
만기시 금리	현선 금리	현금담보 이자액 – 채권대여 수수료	RP 금리

현선거래의 경우 만기는 1년 이내로 제한되어 있는데 실제거래에서는 10일~3개월 만기가 대부분을 차지한다. 대상채권은 1년이내 국채(할인채)가 주로 이용되고 있으며 지방채, 특수채, 회사채(전환사채 및 신주인수권부사채 제외), CP, CD 및 해외 CD[121)] 등도 이용되고 있다. 현금담보부채권대차거래의 경우 만기는 일반적으로 1년 이내이며, 대상채권에 대한 별도 제한은 없으나 국채가 주로 이용되고 있다.

현금담보부채권대차시장이 단기금융시장에서 차지하는 비중은 21% 정도이며, 현선시장은 6% 정도를 차지하고 있다. 2006년 5월말 현재 현선거래잔액은 27.0조엔, 현금담보부채권대차거래잔액은 98.2조엔을 기록하고 있다.

120) 일본 증권업협회는 2001년 4월 종래의 두 시장을 통합하여 신현선시장으로 일원화하는 계획을 발표하였다.
121) 표시통화에 관계없이 세계 150위 이내의 해외금융기관이 발행한 CD중 일본내에서 거래되는 CD를 말한다.

| 그림 2-15 | 일본의 RP거래 잔액[1)]



주 : 1) 현선거래잔액 및 현금담보부채권대차거래잔액(1997년 이후) 합계
자료 : 일본은행, 금융경제통계월보 각호

(2) 시장참가자

현선시장에는 채권매매업무를 인가받은 금융기관만이 참가할 수 있다. 증권회사와 도시은행이 주된 채권매도기관으로서 시장에 참여하여 단기자금을 조달하고 있다. 채권딜러가 아닌 채권투자자의 경우에는 채권딜러의 중개를 통해서만 거래를 할 수 있다. 채권딜러의 매매는 자체적인 자금조달을 목적으로 하는 자기RP와 일반 채권투자자의 RP매도를 중개하는 위탁RP로 구분된다. 위탁RP의 경우 채권딜러는 매도자와 매수자를 단순히 연결시켜 주기 때문에 자금부담이 없으나 현선거래계약의 최종적인 이행 책임은 채권딜러가 진다. 주요 매수기관은 일반기업, 지방자치단체, 정부투자기관, 신탁은행 및 농림중앙금고 등이며 개인의 참여는 금지되어 있다.

현금담보부채권대차시장에는 증권회사가 주된 채권의 대차 및 단기자금조달자로서 초기부터 참여하여 왔으며 도시은행도 시장에서 단기자금조달 등을 위해 참여하고 있다. 투자신탁회사는 콜시장에서와 같이 단기자금을 공급하고 있다. 한편 현금담보부채권대차거래 중개기관으로는 증권금융회사, 단자회사, 상호증권회사가 있으며, 증권금융회사와 단자회사는 자기계산에 의한 중개와 단순중개를 병행하고 있다.

제4절 양도성예금증서시장

1. 의의 및 제도변천

가. 의 의

양도성예금증서(CD; negotiable certificate of deposit)는 은행 정기예금 증서에 양도성을 부여한 것이다. 1961년 First National City Bank of New York(현재 Citibank)이 CP, TB 등 단기금융상품으로의 은행예금 이탈[122]에 대응하여 처음으로 CD를 도입하였다.

CD의 법적 성격은 예금증서를 교부하고 예금을 받는다는 점에서 일반예금과 같이 금전의 소비임치[123]로 분류되나 권리의 이전과 행사에는 동 증권의 소지가 필요하다는 점에서는 유가증권[124]에 해당된다. 이와 관련하여 대법원 판례에서는 CD를 유가증권으로 해석하여 실제로 증서가 발행되지 않으면 매매계약은 성립되지 않는 것으로 보고 있다.[125]

한편 은행이 일반고객을 상대로 발행하는 CD는 비슷한 성격의 단기금융시장 상품인 RP나 표지어음과는 달리 한국은행법상 예금채무에 해당되어 예금지급준비금 예치

---

122) 당시 금융긴축에 따른 이자율 상승을 배경으로 기업이 요구불예금보다 유동성과 함께 수익성이 보장되는 단기금융상품을 선호하게 되면서 기업들의 금융자산에서 요구불예금이 차지하는 비중이 1946년의 29%에서 1960년에는 16%로 감소하였다.

123) 임치인은 계약대상물의 소유권을 수치인에게 이전하고 일정기간 경과후 수치인은 계약대상물과 동종, 동질, 동량의 것을 임치인에게 반환하는 계약이다.

124) 현행 증권거래법상 규정된 유가증권에는 해당되지 않으므로 넓은 의미의 상법상 유가증권에 속한다.

125) 2000년 3월 10일 대법원은 "양도성예금증서는 시중은행이 발행한 무기명 할인식으로 발행되는 유가증권으로서 그 권리의 이전 및 행사에 증서의 소지를 요하므로, 양도성예금증서가 실제로 발행된 바 없다면 고객이 이를 매입한다는 명목으로 은행 직원에게 그 자금을 제공한 것만으로는 고객과 은행간에 양도성예금증서에 관한 매매계약은 성립할 수 없다" 라고 판시(선고 98다29735판결)한 바 있다.

의무가 부과되고 있다. 아울러 CD는 2000년말까지는 예금보호대상이었으나 2001년부터는 관련 법규의 개정으로 그 대상에서 제외되었다.

| 그림 2-16 | 양도성예금증서 견양

CD시장은 CD가 발행 · 유통되는 단기금융시장으로서 발행기관, 중개기관 및 매수기관으로 구성된다. 발행기관인 은행의 입장에서는 대출 등 자금수요에 따라 발행규모를 조절함으로써 탄력적인 자금조달이 가능하다는 이점이 있다. 중개기관[126]은 발행기관과 매수기관을 연결하여 수수료를 받을 수 있을 뿐 아니라 자기계산으로 매매

126) 미국의 경우 1961년 국채딜러인 Discount Corporation of New York이 최초의 중개기관이다.

에 참여하여 시세차익을 얻을 수도 있다. 매수기관들은 만기 1년 이하 단기자금 운용 수단으로서 CD를 매입하고 있다.

나. 제도변천

우리나라에서는 1974년 5월과 1978년 3월 두 차례에 걸쳐 CD시장을 도입한 바 있다. 그러나 발행금리가 정기예금금리 이내로 규제된 데다 전문적인 중개기관이 없어 유통시장도 형성되지 못하였기 때문에 각각 1977년 6월과 1981년 12월에 폐지된 바 있다. 그 후 1984년 6월 은행의 수신경쟁력을 높이기 위해 시중은행, 지방은행 및 한국외환은행에 대해 CD발행을 다시 허용하였다. 1985년 3월에는 특수은행도 CD를 발행할 수 있게 되었으며 1986년 9월 외국은행 국내지점, 1997년 7월 한국산업은행 및 한국장기신용은행 등으로 CD를 발행할 수 있는 은행이 점차 확대되었다.

1984년 6월 CD발행이 다시 허용되면서 종합금융회사(종전 투자금융회사 포함)와 자본금 200억원 이상인 대형 증권회사들은 CD 중개업무를 취급할 수 있게 되었다. 그 후 동 업무는 콜거래 전문중개회사에 대해서도 추가로 허용되었다.

발행금리는 1년 이상 정기예금보다 높은 수준에서 규제되다가 1991년 11월 제1단계

| 표 2-23 | CD 만기 및 금액 자유화 내역

1987년 2월	최소액면금액 인하 : 1억원 → 5천만원
1991년 11월	발행금리 자유화
1992년 12월	최장만기 연장 : 180일 → 270일
1993년 9월	최소액면금액 인하 : 5천만원 → 3천만원
1994년 7월	최단만기 단축[1] : 91일 → 60일
1995년 7월	최단만기 단축[1] : 60일 → 30일 최소액면금액 인하 : 3천만원 → 2천만원
1995년 11월	최소액면금액 인하 : 2천만원 → 1천만원
1997년 7월	최장만기 및 최소액면금액 제한 폐지

주 : 1) 대고객 CD 기준(은행간 CD는 1989년 10월에 91일에서 30일로 단축)

금리자유화 조치의 일환으로 자유화되었다.[127] 금리자유화의 진전과 함께 최소액면금액 및 만기에 대한 규제도 단계적으로 완화되었다. 도입 당시 1억원이었던 최소액면금액은 1987년 2월에 5천만원으로 낮아졌으며 이어 3천만원(1993년 9월), 2천만원(1995년 7월), 1천만원(1995년 11월)으로 계속 낮아졌다. 최장만기는 당초 180일이었으나 1992년 12월 270일로 연장되었으며, 최단만기(대고객 CD기준)는 91일에서 60일(1994년 7월), 30일(1995년 7월)로 점차 단축되었다. 그리고 1997년 7월에는 제4단계 금리자유화조치의 시행으로 최소액면금액과 최장만기에 대한 규제가 폐지되고 지금은 최단만기만 30일로 제한하고 있다.

아울러 1985년 3월에 도입된 은행별 발행한도제[128]는 1997년 2월 표지어음 발행한도와 함께 폐지되는 대신 대고객 CD에 대하여 예금지급준비금 예치의무[129]가 부과되었다. 이 밖에 1998년 5월에는 정부의 단기금융시장 조기개방 조치[130]로 표지어음, 종합금융회사 발행어음 등과 함께 CD에 대해 외국인투자가 허용되었다.

한편 무기명 양도성증서인 CD의 무기명 · 익명성을 악용하여 회계분식 등에 활용하고 실물(증서)로 발행 · 유통함에 따라 위 · 변조 도난 등 각종 사고가 빈번하게 발생하였다. 이에 따라 CD를 공사채와 동일하게 증권예탁결제원 및 은행 등의 등록기관에 등록할 수 있도록 공사채등록법이 개정(2005년 12월 29일) 되었다. 각 은행, 전국은행연합회 및 증권예탁결제원 등 관련 당사자들은 CD등록발행을 위한 전산시스템을 구축하였으며, 2006년 6월 30일부터 금융기관에 대해 CD를 실물로 교부하지 않고 등록발행을 실시하고 있다.[131]

---

127) 제1단계 금리자유화 조치에 의하여 CD 외에도 RP, 은행의 3년 만기 정기예금, 3년 이상 만기 불특정금전신탁, 3년 만기 개발신탁, 투자금융회사 및 종합금융회사 거액기업어음 등의 금리가 자유화되었다.

128) 과거 은행별 발행한도는 자기자본, 예수금 규모 등을 감안(1989년 12월 이후에는 자기자본의 일정비율로 설정)하여 한국은행총재가 정하도록 되어 있었다. 은행별 발행한도는 수 차례에 걸쳐 상향조정되었으며 폐지 직전에는 시중은행 및 지방은행의 경우 전월말 자기자본의 150%(국민은행은 300%), 특수은행은 전월말 자기자본의 400%, 외은지점은 전월말 갑기금의 400% 또는 350억원중 큰 금액이었다.

129) 2006년 6월말 현재 예금지급준비율은 정기예금과 같은 2%이다.

130) 정부는 당초 1998년말부터 CD, 표지어음, 종합금융회사 발행어음 등 금융기관발행 단기금융상품에 대한 외국인투자를 허용할 예정이었으나 같은 해 5월에 조기 개방하였다.

131) 개인 및 일반법인의 경우에는 발행(은행) 및 예탁기관(증권예탁결제원)간 전산시스템이 준비되는 대로 실시할 예정이다.

| 표 2-24 | CD 제도 변천

1984년	6월	시중은행, 지방은행 및 한국외환은행에 대하여 CD발행* 허용 및 CD 중개기관** 지정 * 최소액면금액: 1억원, 만기: 91~180일 ** 투자금융회사(32개), 종합금융회사(6개), 대형증권회사(5개)
1985년	3월	특수은행에 대한 CD발행 허용, 은행별 발행한도제 도입
1986년	9월	외국은행 국내지점에 대한 CD발행 허용
1987년	2월	최소액면금액 인하: 1억원 → 5천만원
1989년	10월	은행간 자금과부족 조절을 목적으로 발행되는 은행간 CD*의 최단만기 단축 (91일 → 30일) * 은행간 CD의 경우 비은행금융기관, 일반 법인 및 개인에 대해서는 양도 금지
1991년	11월	제1단계 금리자유화 조치의 일환으로 발행금리 자유화
1992년 ~ 1997년	12월 7월	금리자유화조치와 연계하여 최소액면금액 및 만기 규제 완화
1997년	2월	대고객 CD에 대한 예금지급준비금 예치의무 부과*, 은행별 발행한도제 폐지 * 은행간 CD에 대해서는 계속 예금지급준비금 예치의무 면제
	7월	한국산업은행 및 한국장기신용은행에 대해 CD발행 허용
2005년	12월	등록대상에 CD포함(공사채등록법 개정)

2. 거래조건, 참가기관 및 거래 메커니즘

가. 거래조건

CD의 최장만기는 제한이 없고 최단만기만 30일 이상으로 제한되고 있으나 실제 거래에서는 4개월물 이상이 주종을 이루고 있다. 만기이전의 중도환매는 엄격히 금지되어 있으나 양도가 가능하므로 매수기관이 보유 CD를 현금화하고자 하는 경우 중개기관을 통하여 매각할 수 있다. 최소액면금액에 대한 제한은 없으나 고객이 기관 · 법인인 경우 대부분 10억원 이상이며 개인인 경우 1,000만원 이상이다.[132)]

CD는 할인방식[133)]으로 발행된다. 고객은 CD를 살 때 예치기간 동안의 이자를 뺀 금액만을 지급하고 만기에 액면금액을 받게 된다. 다만, 은행에서는 여타 금융상품과 수익률을 비교할 수 있도록 할인율 대신에 수익률로 금리를 고시하고 있다.

CD금리는 일반적으로 콜금리 등 다른 시장금리, 발행금액 및 기간 등을 감안하여 결정되는데 은행별 신용도에 따라 금리수준이 다르다.[134)]

한편 한국증권업협회는 10개 증권회사[135)]로부터 11시 30분과 15시 30분에 현재의 신용등급이 AAA급인 6개 은행[136)] 발행물(91일물 기준)에 대한 거래수익률 또는 호가수익률을 통보받아 매일 2회(12시와 16시) CD 최종호가수익률을 발표하고 있다. 이때 적용되는 수익률은 10개 증권회사로부터 통보받은 수익률 중에서 상하 각각 1개의 수익률을 제외한 나머지 8개의 수익률을 단순평균(소수점 셋째자리에서 반올림)하여 산출된다. 이렇게 산출 · 고시된 CD 유통수익률은 시장금리 연동대출[137)] 및 본지점간 자금이전의 기준금리로 사용되고 있다.

---

132) 실제로 은행들은 내규 등을 통해 CD의 최소액면금액을 500만원 또는 1,000만원으로 설정하고 있다.

133) 이 때 할인이자는 액면금액×할인율×만기시까지의 일수/365로 계산된다.

134) 2006년 6월말 현재 은행별 발행금리는 우량물과 비우량물 사이에 10~12bp 정도의 차이가 나고 있다.

135) 2006년 6월 현재 교보, 굿모닝신한, 한국투자, 서울, 우리, 부국, 하나, SK, 삼성, 이트레이드증권이 해당되며 매 6개월마다 한국증권업협회장이 CD 거래실적 등을 감안하여 선정한다.

136) 국민, 신한, 우리, SC제일, 씨티, 하나은행 등

137) 2006년 6월 현재 예금은행의 가계대출(신규취급분 기준)에서 CD금리 등 시장금리 연동대출이 차지하는 비중은 73.7%이다.

CD 유통수익률은 은행 여수신금리에 미치는 영향이 크다.[138] 그러나 최근 들어서 이러한 은행대출 등 자금거래의 기준금리로서 만기 91일 CD 유통수익률의 적정성에 대한 논란이 꾸준히 제기되고 있다. 은행들은 매분기말에 원화유동성비율[139]을 준수하기 위해 4개월 이상의 장기 CD를 주로 발행함에 따라 수익률 산정시 기준이 되는 만기 91일 CD가 거의 발행되지 않고 있다. 또한 CD 유통수익률이 일부 소수 은행의 CD 발행금리만을 대상으로 하기 때문에 이들 은행 가운데 어느 은행의 자금사정이 좋지 않아 높은 금리로 CD를 발행할 경우 CD 유통수익률이 급등할 가능성도 있다.

이러한 문제점에도 불구하고 대체할 만한 단기시장금리가 존재하지 않아 CD 유통수익률이 단기기준금리로 활용되고 있다. 한국은행은 이와 같은 CD 유통수익률의 문제점을 인식하고 2004년 7월 KORIBOR를 도입하여 단기물 자금거래의 기준금리로 정착시키기 위해 노력하고 있다. 이에 따라 최근 들어 은행들이 KORIBOR를 변동금리대출이나 은행간 기일물 자금거래의 기준금리로 사용하는 경우가 늘어나고 있다. 그러나 KORIBOR를 이용한 자금거래가 아직 활발하지 않아 KORIBOR가 CD 유통수익률을 대체하여 자금거래의 기준금리로 이용되기까지는 어느 정도의 시일이 소요될 것으로 보인다.

나. 참가기관

(1) 발행기관

2006년 6월말 현재 한국수출입은행을 제외한 모든 은행, 즉 한국은행에 예금지급준비금을 예치할 의무가 있는 시중은행, 지방은행, 특수은행, 외은지점 등이 CD를 발행할 수 있다.

---

138) CD 연동형 대출금리에 직접적인 영향을 미칠 뿐만 아니라 CD수익률에 따라 3개월물 영업점 조달자금의 본점 이전시 금리(영업점의 대본점 운용금리)가 변경됨으로써 영업점의 수신금리에도 영향을 미치게 된다.

139) 금융감독원이 은행의 유동성 부족으로 인한 경영건전성 악화 방지를 위해 1999년 1월부터 제정 · 운용하고 있으며, 계산식은 '잔존만기 3개월이내 유동성자산/잔존만기 3개월이내 유동성부채' 로 2006년 6월말 현재 일반은행의 원화유동성 지도비율은 100% 이상이다.

(2) 중개기관

CD거래 중개업무는 증권회사, 종합금융회사 및 3개 자금중개회사[140]가 담당하고 있다. 증권회사와 종합금융회사는 모든 기관을 대상으로 중개업무를 할 수 있지만 자금중개회사는 콜시장 참가기관[141]만을 대상으로 중개업무를 수행할 수 있다. 중개기관은 단순중개와 매매중개를 모두 할 수 있으나 현재 자금력 부족 등으로 대부분 발행시장에서의 단순중개에만 치중하고 있다. 이는 유통시장이 활성화되지 못하는 한 요인으로 지적되고 있다.[142]

은행, 자산운용회사, 은행신탁 등 주요 기관투자가들은 중개기관으로 대부분 증권회사를 선호하고 있다. 이는 이들 기관들이 주로 채권운용과 연계하여 CD를 매입하고 있어 채권매매를 중개하고 있는 증권회사를 통하여 매입하는 것이 편리하기 때문이다. 그리고 콜시장 참가자들은 콜거래 과정에서 일시적으로 유휴자금이 생기게 되면 자금중개회사 등을 통하여 CD를 매입하기도 한다.

(3) 매수기관

CD는 매수주체에 따라 대고객 CD와 은행간 CD로 구분된다. 대고객 CD는 은행 창구에서 직접 또는 증권회사 등 중개기관을 통해 발행되며 개인, 일반법인, 연기금, 지방자치단체 및 비은행금융기관이 주로 매입한다. 개인, 일반법인, 연기금 및 지방자치단체들은 주로 발행은행 창구에서 직접 매입하며 은행신탁, 자산운용회사, 생명보험회사 등 비은행금융기관은 중개기관을 통해 매입한다. 연기금, 지방자치단체, 비은행금융기관 등이 매입하는 CD는 발행금액이 거액(주로 100억원 이상)이기 때문에 개인, 일반법인을 대상으로 발행되는 CD보다 금리가 높다.

은행간 CD는 일반적으로 중개기관을 통하지 않고 발행은행과 매수은행간 직접 교

140) 한국자금중개(주), 서울외국환중개(주), KIDB자금중개(주)

141) 2006년 6월말 현재 은행(신탁포함), 자산운용회사, 증권회사, 종합금융회사, 보험회사, 상호저축은행 등 약 980개 기관이 참가 가능하나 실제로는 370여개 기관이 주로 거래하고 있다.

142) 일본의 경우 도입초기에는 유통시장이 부진하였으나 단자회사가 CD를 대상증권으로 하는 RP거래를 도입하면서 유통시장이 크게 활성화되었다.

섭에 의해 발행된다. 은행간 CD는 은행상호간 자금거래의 원활화를 위해 예금지급준비금 예치대상에서 제외되고 그 대신 해당 은행 이외의 금융기관 및 개인 · 일반법인에 대한 양도가 엄격히 금지되어 있다.[143] 예금지급준비금 예치부담이 없는 은행간 CD의 발행수익률은 일반적으로 대고객 CD보다 높게 형성되고 있다.

다. 거래 메커니즘

(1) 발행 및 중개

은행이 CD를 직접 발행할 때에는 매수기관 및 발행방식과 관계없이 일률적으로 정형화된 실물을 작성하여 교부한다.[144] 다만, 고객이 보호예수를 요청할 경우에는 동 증서를 금고에 보관하고 보호예수증서 또는 보관통장을 발급할 수도 있다.

한편 2006년 6월부터 금융기관에 한해 CD 등록발행제[145]가 시행됨에 따라 은행들은 대부분 CD를 실물발행하지 않고 증권예탁결제원을 통해 등록발행하고 있다.

개인이 통장거래를 하는 경우 실물은 중개기관이 자체적으로 보관하거나 증권예탁결제원에 예탁한다.

한편 중개기관이 이미 발행된 CD를 일반법인이나 개인으로부터 매입할 경우 발행 후 매입시점까지의 발생이자에 대한 이자소득세를 차감하고[146] 대금을 지급한다.

(2) 대금수급

CD발행시 자금결제는 매수자 및 발행방식에 따라 달리 이루어진다. 은행 창구에서 발행하는 대고객 CD의 경우 현금이나 자기앞수표로 입금하는 것이 일반적이다. 발행

143) 발행대상 은행 이외의 자에 대한 양도제한을 표시하기 위하여 CD 우측상단에 "은행간"이란 스탬프를 날인하여 발행되고 있다.

144) CD의 위조 및 불법 유통사고가 빈발함에 따라 1992년 11월부터 한국조폐공사에서 제조한 통일양식의 CD를 발행하고 있다.

145) 의무적으로 등록해야 되는 사항이 아닌 선택사항이다. 자세한 등록발행절차는 〈참고 2-4〉 'CD등록발행 업무처리 절차' 참조.

146) 일반법인 또는 개인이 CD를 매도하는 경우에는 중개기관이 이자소득세를 원천징수하도록 되어 있다.

규모가 거액인 경우에는 계좌이체(발행은행이 고객의 거래은행과 동일한 경우) 또는 BOK-Wire(발행은행이 고객의 거래은행과 상이한 경우)를 통해 자금결제가 이루어진다. 중개기관을 통해 발행되는 대고객 CD의 경우 계좌이체(발행은행이 고객의 거래은행과 동일한 경우) 또는 BOK-Wire(발행은행이 고객의 거래은행과 상이한 경우)를 통해 자금결제가 이루어지며 은행간 CD의 경우에는 BOK-Wire를 통해 자금결제가 이루어진다.

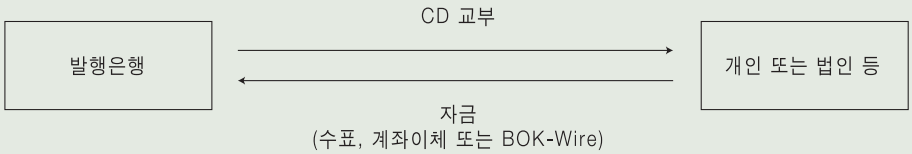
만기시에는 소지자가 발행은행 창구에 제시하거나 만기 1영업일 전에 거래은행을 통해 어음교환에 회부하여 자금을 회수하게 된다. 중개기관을 통한 통장거래의 경우에는 중개기관이 자금을 회수하여 고객통장에 입금시켜[147] 주며, 은행이 소지자인 경우에는 직접 교환에 회부하여 자금을 회수한다. 한편 증권예탁결제원에 예탁된 경우에는 증권예탁결제원이 교환에 회부하여 결제대금을 입금시켜 주고 있다.

147) 일부 증권회사의 경우 만기 1영업일전에 자체자금으로 환매해 주는 경우도 있다.

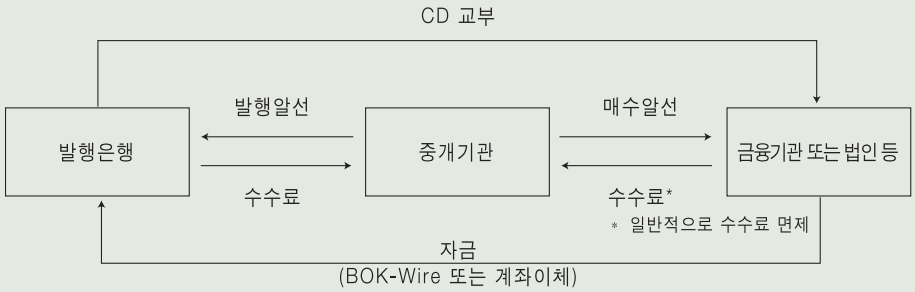
| 그림 2-17 | CD 발행 · 상환 메커니즘

〈 CD발행 〉

1. 창구발행

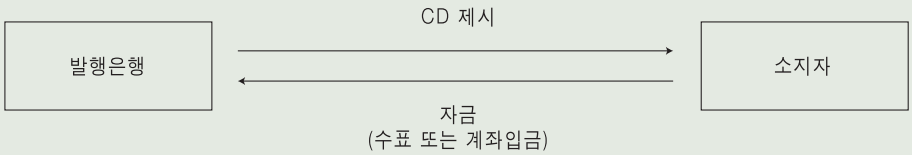


2. 중개기관 경유 발행

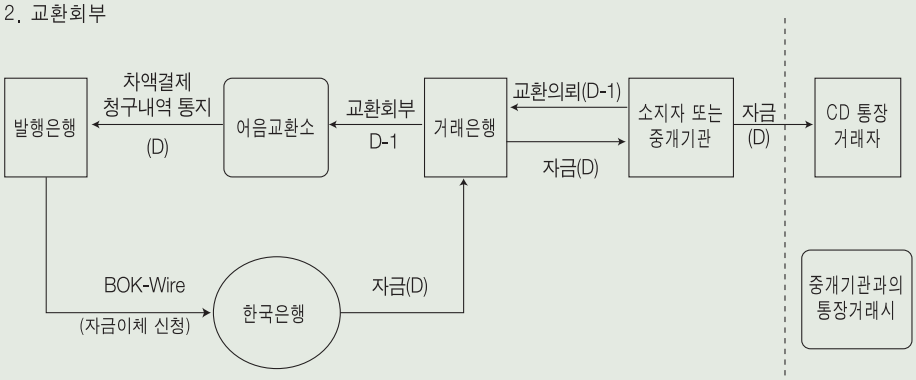


〈 CD상환 〉

1. 창구제시



2. 교환회부



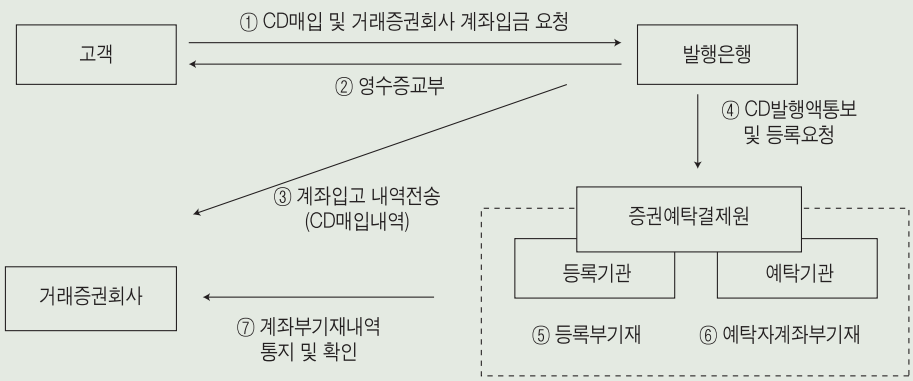
주 : D는 만기일

참고 2-4 CD등록발행 업무처리 절차

금융기관에게 적용하는 일괄등록발행과 개인 및 일반법인에게 적용하는 단순(개별)등록방식으로 구분된다.

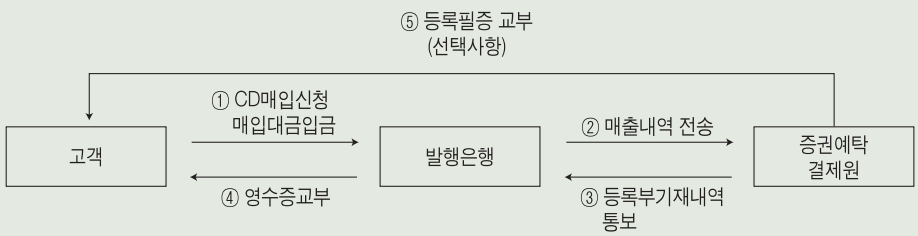
(1) 일괄등록발행 방식

증권예탁결제원은 등록CD의 금액을 발행은행별로 예탁자계좌부에 기재하고 발행은행은 해당 고객의 고객계좌부에 기재함으로써 등록발행 및 예탁업무가 수행된다.



(2) 단순(개별)등록발행 방식

CD를 매입한 고객의 개인명의로 증권예탁결제원 공사채등록부에 CD를 등록발행하는 시스템으로 증권예탁결제원은 발행은행의 CD매출 전문통지에 의해 실시간으로 등록부에 기재하고 그 결과를 발행은행에 통보한다.



3. 거래현황

제도 도입(1984년 6월) 이후 꾸준한 증가세를 지속하여 왔던 CD발행은 1997~1998년중 외환위기에 따른 금융기관 구조조정 과정에서 5개 은행(대동, 동남, 동화, 경기, 충청은행)이 퇴출되면서 큰 폭으로 감소하였다.[148] 1999~2001년중에도 금리경쟁력 저하 등으로 MMDA 등 시장금리 연동형 단기수신상품이 선호되면서 CD발행이 활발하지 못하였다.

그러나 2002년 이후 최근까지 CD발행이 견실한 증가세를 지속하여 왔다. 2002년에는 장단기금리차 축소[149]로 CD발행이 크게 증가하였으며, 2003년에는 SK네트워크 사태 등으로 기업신용위험에 대한 민감도가 높아지면서 단기물 투자수요가 CP에서 CD로 전환된 데다 시장금리 상승으로 은행채 발행여건이 악화됨에 따라 은행들이 CD발행을 통한 자금조달을 확대하였다. 2004년에는 예금금리 하락에 따른 수신 감소에 대응하여 은행들이 CD발행을 크게 늘렸으며 2005년 이후에는 주택담보대출 등 대출재원 마련을 위해 CD발행을 확대하였다.

| 표 2-25 | **CD 발행규모**
(기말 잔액 기준)

단위 : 10억원

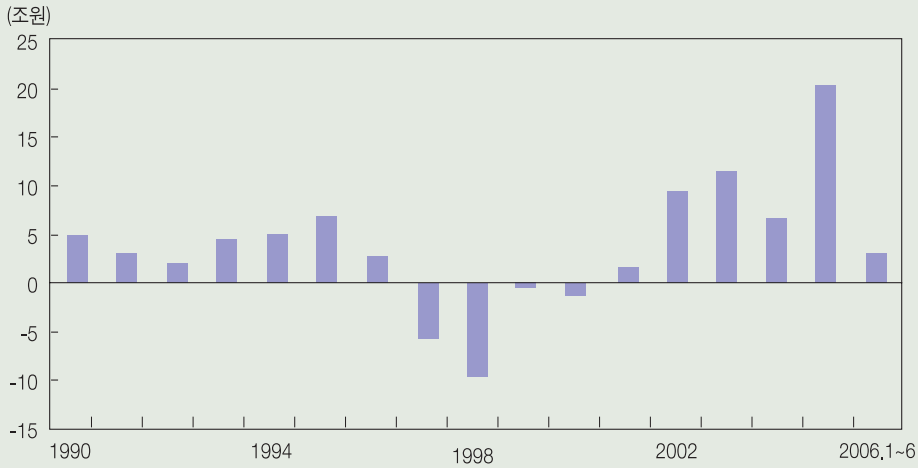
	2001	2002	2003	2004	2005	2006.6
CD 발 행	16,002.3	25,402.9	36,827.6	43,544.9	63,877.1	66,851.6
국 내 은 행	14,078.7	24,588.4	35,394.0	41,870.1	62,421.7	65,222.9
(시중은행)	12,834.5	20,695.4	29,652.0	32,408.8	44,342.8	49,715.4
(지방은행)	330.2	758.9	680.6	1,836.1	3,539.5	4,146.3
(특수은행)	914.0	3,134.1	5,061.4	7,625.2	14,539.4	11,361.2
외 은 지 점	1,923.6	814.5	1,433.6	1,674.8	1,455.4	1,628.7

자료 : 한국은행, 통화금융 각호

148) 1991~1996년중에는 연평균 4.1조원 증가하였으나 1997년중 5.7조원 감소로 반전된 데 이어 1998년중에도 9.8조원 감소하였다.

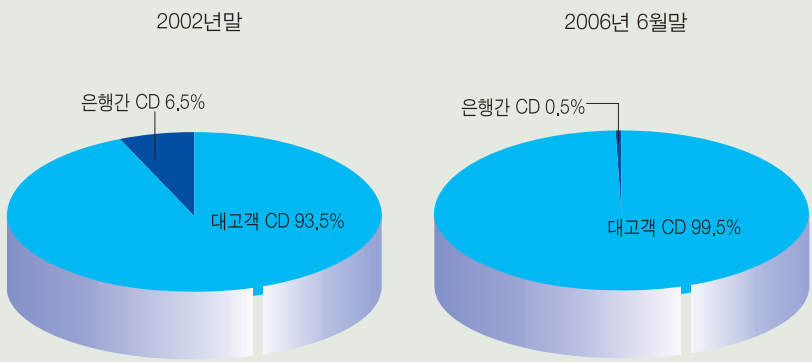
149) 장단기금리차(3년물 국고채 유통수익률-91일물 CD 유통수익률)는 2001년말의 1.05%p에서 2002년말에는 0.21%p로 축소되었다.

| 그림 2-18 | CD 순발행



전체 발행잔액에서 대고객 CD가 차지하는 비중은 2002년말 93.5%에서 2006년 6월말 현재 99.5%로 상승한 반면 같은 기간중 은행간 CD 비중은 6.5%에서 0.5%로 하락하였다. 대고객 CD는 개인 및 일반법인, 증권회사 및 상호저축은행 등 기타금융기관을 중심으로 증가하였다.

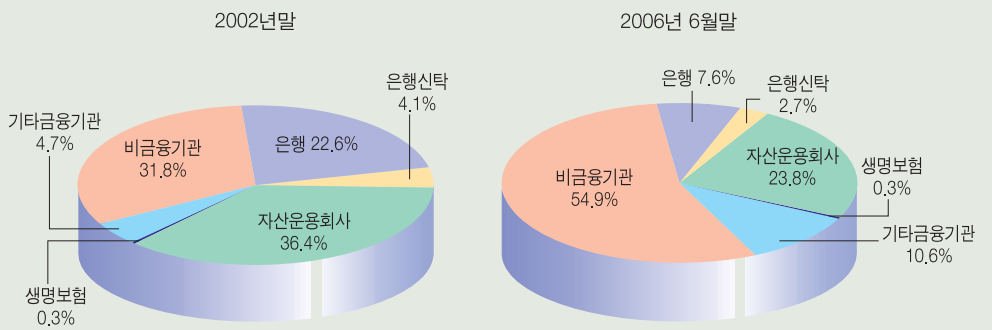
| 그림 2-19 | 대고객 및 은행간 CD 구성비



보유자별로 보면 금융기관의 CD 보유비중은 2002년말 68.2%에서 2006년 6월말 현재 45.1%로 하락한 반면 개인 및 일반법인 등 비금융 경제주체의 보유비중은 31.8%에

서 54.9%로 크게 상승하였다. 금융기관중에서는 증권회사, 상호저축은행 등 기타금융기관의 보유비중이 4.7%에서 10.6%로 상승한 반면 자산운용회사의 경우 36.4%에서 23.8%로, 은행의 경우에는 22.6%에서 7.6%로 각각 크게 하락하였다.

| 그림 2-20 | CD 보유자별 구성비



4. 미국 및 일본의 양도성예금증서시장

가. 미 국

(1) 개 요

미국에서는 CD의 최단만기가 7일로 제한되어 있으며 은행들은 1~3개월물을 주로 발행하고 있다. 만기시 CD 대금 지급방법으로는 소지인 지급방식과 등록인 지급방식[150]이 있으나 양도절차가 간편한 소지인 지급방식이 주로 이용되고 있다. CD의 경우 예금지급준비금 예치 의무가 면제되고 있다. 대금결제는 국내 CD의 경우 Fedwire(Federal Reserve's wire transfer network), 유로 CD의 경우 CHIPS(Clearing House Interbank Payment System)를 통해 이루어진다.

발행지역 및 발행주체에 따라 국내 CD, 유로 CD, 양키 CD 및 저축기관 CD로 구분된다. 국내 CD는 미국 예금금융기관이 국내에서 발행하는 CD이며 유로 CD는 런던 등 해외금융시장에서 달러화표시로 발행되는 CD를 말한다. 양키 CD는 외국계은행 미국지점이 국내에서 발행하는 CD이며 저축기관 CD는 저축대부조합 등 저축기관이 국내에서 발행하는 CD이다.

또한 금리 결정방식에 따라 고정금리부 CD, 변동금리부 CD, CD Note 등으로 구분된다. 고정금리부 CD는 발행시의 금리가 만기(통상 1년 이내)까지 적용되는 CD[151]이며 변동금리부 CD는 만기(통상 6개월에서 1년)중 금리가 1개월 또는 3개월마다 LIBOR, TB rate, CD 유통수익률 등에 연동하여 변동하는 CD이다. CD Note(또는 Deposit Note)는 고정금리부 CD와 회사채의 합성상품[152]으로 만기(통상 1년 6개월~5년)중 연2회 이자를 지급하며, 주로 외국계 은행들에 의해 발행된다.

---

150) 1982년 이후 Tax Equity and Fiscal Responsibility Act(TEFRA)에 의하여 만기 1년을 초과하는 CD는 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission)에 등록하는 것이 의무화되었다.

151) 이자지급방식은 우리나라와 달리 만기 일시지급식이 적용된다.

152) 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록할 필요가 없고 거액정기예금의 한 항목으로 발행규모를 미연준에 보고해야 한다는 점에서 예금의 성격이 있는 반면, 연 2회 이자지급이 이루어지고 주된 매수기관이 동일하다는 점에서 채권과 유사하다.

(2) 시장참가자

CD 발행기관으로는 상업은행, 저축은행 및 저축대부조합(S&L) 등이 있다. 은행들은 매일 CD 발행금리를 고시한다. 한편 S&P, Moody's, Fitch 등 신용평가기관들은 개별은행 CD의 신용등급을 평가하고 있다.

CD 투자기관으로는 MMMF(money market mutual fund), 지방자치단체 및 기업 등이 있다. 거래단위가 일반적으로 100만달러 이상의 거액이기 때문에 개인들의 매수는 많지 않다.

1961년 Discount Corporation of New York이 최초로 CD를 중개한 이래 주로 국채딜러가 중개업무를 담당하고 있다. 중개수수료는 통상 5bp 내외이다. 1980년대 초반까지는 대형은행들이 발행한 CD의 중개가 활발하였으나 1984년 Continental Illinois National Bank 파산 이후 신용위험이 부각되면서 중개업무가 크게 위축되었다.

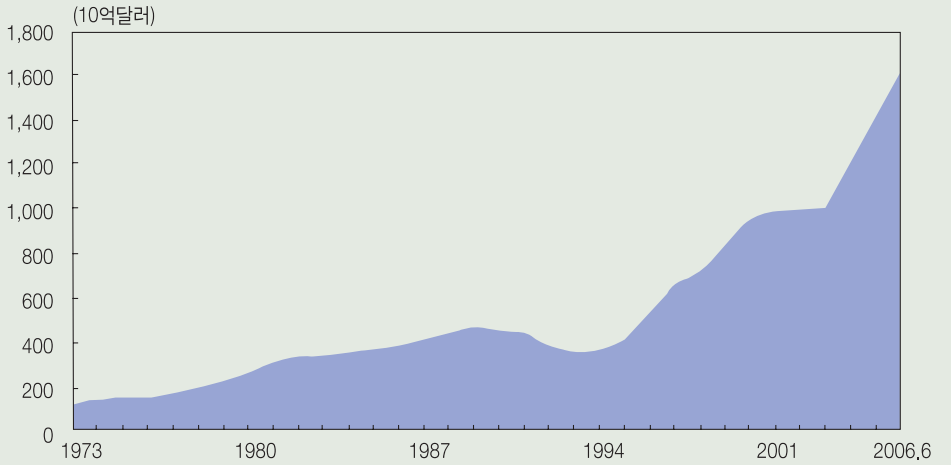
(3) 현 황

CD는 1961년 도입된 이래 꾸준히 늘어나 2006년 6월말 현재 상업은행의 발행잔액(10만달러 이상 거액예금 포함[153])이 1.6조달러에 이르고 있다. CD발행은 1990년대 전반에 큰 폭으로 감소하였다. 이는 경기둔화의 영향으로 은행의 대출수요가 줄어든 데다 1980년대 중반이후 발생한 금융기관 부도사태와 관련하여 연방예금보험공사(FDIC)가 예금보험료율을 인상[154]하였기 때문이다. 그 후 1995년말부터 우량은행에 대하여는 보험료가 면제되는 등 예금보험요율이 인하된 데다 대출수요 증가 등으로 은행의 자금수요가 확대되면서 다시 큰 폭의 증가세를 보이고 있다.

153) 미국의 경우 1980년대 중반이후 CD 유통시장이 크게 위축됨에 따라 10만달러 이상의 거액예금을 포함한 수치를 발표하고 있다.

154) 1991년중 연방예금보험공사는 예금보험요율을 100달러당 12센트에서 19.5센트로 인상한 데 이어 23센트까지 큰 폭으로 인상하였다.

| 그림 2-21 | 미국의 CD 및 거액정기예금 잔액



자료 : FRS, Federal Reserve Bulletin 각호

나. 일 본

(1) 개 요

일본에서는 CD에 대한 제한(만기, 최저액면금액, 발행한도 등)이 1998년까지 모두 폐지되었다.[155] 정기예금과 동일하게 예금지급준비금 예치의무가 부과되고 있다. 발행방식은 발행기관과 매수기관이 발행금액, 발행조건 등을 직접 교섭하는 직접발행방식과 단자회사 등 중개회사를 통해 발행하는 딜러경유 발행방식으로 구분된다. 최근에는 딜러경유 발행방식이 선호되고 있다. CD 양도시에는 반드시 발행기관에 통지하는 한편 공증인 사무소에서 양도사실을 공증받아 이를 증서와 함께 발행기관에 제출하여 명의를 개서하는 지명채권양도방식이 채택되고 있다. 대금결제는 주로 일본은행 당좌계정을 이용하여 BOJ-net를 통한 계좌이체방식으로 이루어진다.

155) 1987년 발행한도가 폐지된 데 이어 1998년 4월 만기제한이 폐지되고 같은 해 6월 최소액면금액 제한이 폐지되었다.

발행지역 및 발행주체에 따라 국내 CD, 유로엔 CD 및 해외 CD로 구분된다. 국내 CD는 예금취급 금융기관이 국내에서 고정금리부 방식으로 발행하는 CD이며, 유로엔 CD는 런던 등 해외금융시장에서 엔화표시로 발행하는 CD이다. 해외 CD는 표시통화에 관계없이 일본내에서 거래되는 해외금융기관 발행 CD를 말한다.

(2) 시장참가자

발행기관으로는 도시은행, 장기신용은행, 신탁은행, 지방은행, 제2지방은행 등 은행과 신용금고 등 기타 예금취급기관[156]이 있다. 기업이 주로 CD를 매수[157]하고 있다. 지방공공단체, 관공서 공제조합 등의 매수비중도 비교적 높으나 일반 개인의 매수는 매우 저조하다.

중개기관으로는 단자회사, 증권회사 및 은행 등이 있으며 이들 기관은 주로 매매중개 방식으로 거래하고 있다. 유통시장에서의 거래는 지명채권양도방식이라는 복잡한 양도절차 때문에 도입초기에는 매우 저조하였다. 그러나 1980년 5월이후 단자회사가 CD를 대상증권으로 하는 RP거래를 도입하고[158] 1985년 6월에는 증권회사도 중개업무를 취급하면서 크게 활성화되었다. 유통시장에서의 중개거래는 신규발행물의 중개, 기발행물의 중개, CD를 대상증권으로 한 RP거래로 구분된다. 유통시장의 경우 거래단위는 통상 20억~30억엔 규모이며 1일~20일물까지의 거래비중이 가장 높다.

(3) 현 황

CD 발행규모는 1979년 3월 도입 이래 발행한도, 최소액면금액 및 기간에 대한 규제가 단계적으로 폐지되면서 꾸준히 증가하여 오다가 2002년 이후 감소하고 있다. 도입

156) 신용금고, 신용조합, 노동금고, 상공조합중앙금고, 농림중앙금고, 신용농업협동조합연합회 등이 해당된다.

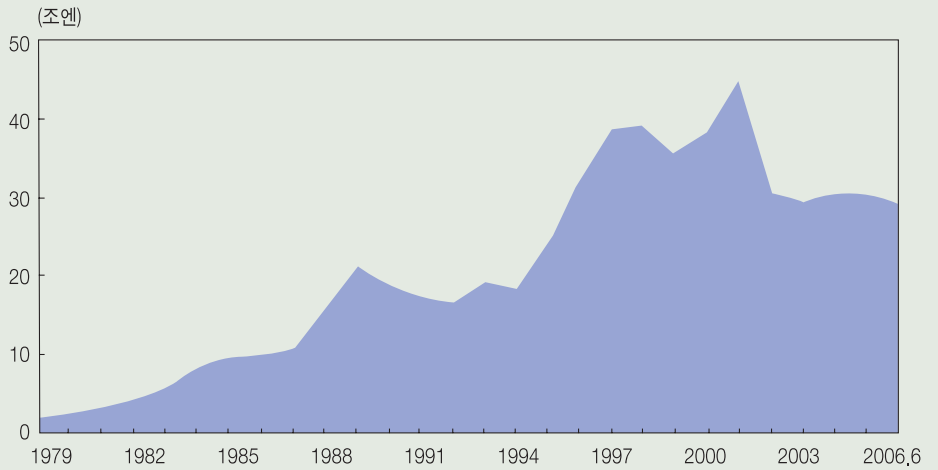
157) 1985년 10월 거액정기예금 금리자유화 이후 단자회사, 증권회사, 은행 등 중개회사의 매수 비중이 높아졌는데 이는 CD를 대상증권으로 한 RP거래가 활성화된 데 기인한다. 동 거래의 주요 매수기관이 기업인 점을 감안할 때 실질적인 의미에서의 CD 매수기관으로서는 기업의 비중이 가장 높다.

158) 단자회사가 CD를 대상으로 RP거래를 수행하면서 기업의 단기여유자금 운용시 만기조절이 더욱 용이하게 되었다. 단자회사는 동 거래의 수행을 위해 CD 보유를 늘릴 필요성이 커지게 되었다.

초기에는 자유금리 예금상품으로서의 성격이 부각되면서 기업 등의 단기자금 운용수단으로 주로 이용되었다. 그러나 1985년 10월 거액정기예금에 대한 금리자유화 조치 이후에는 대고객 수신상품으로서의 성격보다는 금융기관간 자금조절수단으로서의 성격이 강해졌다.

1990년대 초반에는 금융기관에 대한 자기자본비율 규제 강화[159] 등으로 일시 부진하였으나 1990년대 후반 이후 CD에 대한 규제 폐지와 유통시장의 지속적인 확대 등으로 2001년까지 높은 증가세를 기록하였다. 2002년 이후에는 일본의 금융구조조정과 함께 예금부분보험제도의 실시로 CD발행잔액은 감소세를 보이고 있다.[160] 2006년 6월말 현재 발행잔액은 29.3조엔에 달하고 있다.

| 그림 2-22 | 일본의 CD 발행잔액



자료 : 일본은행, 금융경제통계월보 각호

159) 대장성의 BIS기준의 국내적용 지침에 의거 은행들에게 1993년 3월말까지 BIS 자기자본비율 8%를 달성할 의무가 부과되었다.

160) 2001년 4월부터 CD가 예금보호대상에서 제외됨에 따라 그 일부가 전액 예금보호대상인 요구불예금으로 이동하였다.

제5절 기업어음시장

1. 의의 및 제도변천

가. 의 의

기업어음(CP; commercial paper)은 신용상태가 양호한 기업이 상거래와 관계없이 운전자금 등 단기자금을 조달하기 위하여 자기신용을 바탕으로 발행하는 만기 1년 이내의 융통어음으로서 상거래에 수반되어 발행되는 상업어음(commercial bill)과 구별된다.

CP는 법률적으로는 상업어음과 같은 약속어음으로 분류된다. CP 발행기업은 거래은행으로부터 지급지를 명시한 어음용지를 교부받아 발행하고 은행의 당좌예금계정을 통해 결제한다.

CP시장은 발행기업(issuers), 할인 · 매출기관(dealers) 및 매수기관(investors)으로 구성된다. CP는 발행절차가 간편[161]한 데다 통상 담보없이 신용으로 발행되기 때문에 신속[162]한 자금조달수단으로 이용되며 금리면에서도 은행대출보다 일반적으로 유리하다.[163] 할인 · 매출기관은 발행기업으로부터 CP를 할인 매입한 후 이를 매수기관에 매출함으로써 매매차익을 얻으며 매수기관은 만기 1년 이하의 단기자금 운용수단으로 CP를 활용하고 있다.

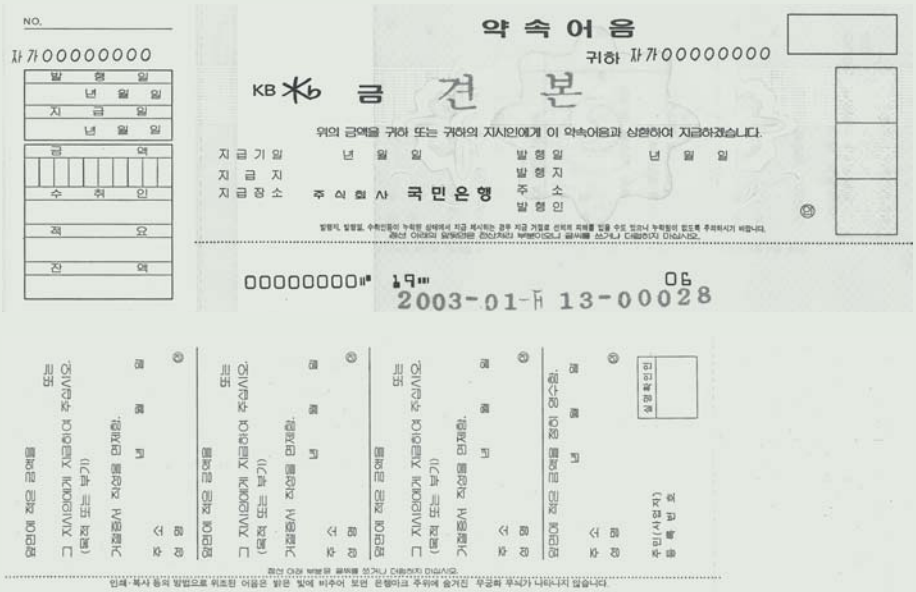
---

161) 주식, 회사채 발행을 위해서는 상법, 증권거래법 등에 의해 이사회 의결, 금융감독원에 발행기업 등록, 유가증권신고서의 제출 등 복잡한 절차가 필요하나 CP는 어음법상의 요건만 충족하면 발행할 수 있다.

162) 채권발행의 경우 인수기관 선정으로부터 발행대금 납입에 이르기까지 통상 7일 정도의 기간이 소요되고 은행대출의 경우에도 근저당권 설정(담보대출의 경우), 대출건별 약정체결(한도거래 제외) 등의 절차가 요구됨에 따라 신속한 자금조달이 곤란하다.

163) 2006년 6월말 현재 신용평가등급 A1기준 CP할인금리는 4.81% 수준으로 은행대출금리 5.98% 수준을 하회한다.

| 그림 2-23 | 기업어음 견양



나. 제도변천

1972년 8월 사채동결을 주요 내용으로 하는 8 · 3 긴급경제조치와 함께 단기금융업법[164]이 제정되면서 CP시장은 제도적인 기반을 갖추게 되었다.[165] 이 법에 의해 1972년 9월에 최초의 단기금융회사인 한국투자금융주식회사가 기업어음의 할인 및 매출업무를 취급하기 시작하였으며 1976년에는 종합금융회사도 동 업무를 취급하게 되었다.

1981년 6월에는 기업어음의 한 형태로서 발행금리가 자유화된 신종기업어음(CP)이 도입되어 CP는 이원화되었다. 신종기업어음은 서울에 있는 투자금융회사와 종합금융

164) 동 법과 함께 서민금융기관 육성을 위한 상호신용금고법 및 신용협동조합법이 제정되었는데 이들 3법을 사금융양성화 3법으로 지칭한다.

165) 동 법 제정 이전에는 어음할인이 은행의 상업어음할인으로 한정되어 있었기 때문에 융통어음은 사채시장에서만 거래되었다.

회사가 취급하기 시작하였으며 1984년 4월에는 취급기관이 자본금 200억원 이상의 6개 대형 증권회사로 확대되었다. 그러나 1988년 12월 신종기업어음은 폐지되고 그 대신 거액기업어음[166]이 도입되었으며 동 조치와 함께 증권회사의 단기금융업무는 취소되었다.

1991년 8월에는 투자금융회사가 발행자와 투자자를 연결하여 서로 합의한 금리와 금액으로 무담보기업어음을 발행하고 매입토록 하는 단순중개어음제도가 도입되었다.[167] 이 중개시장의 투자자는 법인으로 한정하였으나 같은 해 11월 개인에 대해서도 허용하였다.

1991년 11월에는 모든 기업어음에 대해 발행금리가 자유화되었다. 매출금리에 있어서는 거액기업어음은 자유화되었으나 나머지 기업어음은 계속 기간별로 차등을 두어 규제하였다.

| 표 2-26 | 거액기업어음 자유화 내역

1991년 11월	매출금리 자유화 : 3천만원이상, 91일~180일
1994년 7월	최단만기 단축 : 91일 → 60일, 최장만기 연장 180일→270일
1995년 7월	최단만기 단축 : 60일 → 30일 최소액면금액 인하 : 3천만원 → 2천만원
1995년 11월	최소액면금액 인하 : 2천만원 → 1천만원
1997년 7월	최단만기 및 최소액면금액 제한 폐지

한편 거액기업어음의 경우 은행 단기수신상품과의 경쟁관계를 감안하여 매출 조건이 단계적으로 완화되어 오다가 1997년 7월 금리자유화조치로 최단만기(30일)와 최소액면금액(1,000만원)에 대한 규제가 완전 폐지되었다.

또한 1997년 7월의 금리자유화조치시 거액기업어음 뿐만 아니라 일반 기업어음의 만기와 금리에 대한 제한도 완전히 폐지됨으로써 거액기업어음과 일반 기업어음의 구

166) 도입 당시에는 무담보부기업어음중 금액 3,000만원 이상, 만기 91일 이상을 거액기업어음으로 분류하였다.

167) 기업어음은 투자금융회사 및 종합금융회사가 모두 취급할 수 있었으나 단순중개어음은 투자금융회사만 취급이 가능하였다. 현재는 증권회사, 종합금융회사가 취급할 수 있으나 실적은 미미하다.

분이 없어지고 기업어음으로 통합되었다.

| 표 2-27 | 1997년 7월 금리자유화 조치시 기업어음 자유화 내용

	종 류	조 치 전	조 치 후
금 리	담보부매출어음	1~7일 : 1.5% 8~29일 : 2.5% 30~59일 : 3.5% 60~90일 : 4.5% 91~180일 : 7.0%	자유화
	무담보부매출어음 (1,000만원 미만)[1]	1~29일 : 4.5% 30~59일 : 6.0% 60~90일 : 7.0% 91~180일 : 9.0%	자유화
만 기	담보부 · 무담보부매출어음 거액기업어음 단순중개어음	1~180일 30~270일 30~180일	1년 이내
최소금액	담보부 · 무담보부매출어음 거액기업어음 단순중개어음	500만원 1,000만원 1,000만원	폐지

주 : 1) 무담보매출어음중 1,000만원 이상은 거액기업어음으로 분류되며 동 어음은 1997년 7월 금리자유화 조치 이전에 매출금리가 이미 자유화되었음

이어 1997년 8월에는 증권회사에 대해 CP업무의 취급을 다시 허용하였다. 같은 해 12월 외환위기 이후에는 부실종합금융회사 퇴출로 CP할인기반이 위축됨에 따라 이를 보완하기 위하여 은행신탁(1997년 12월), 여신전문금융회사(1998년 1월), 은행 및 투자신탁회사[168](1998년 2월), 보험회사(1998년 6월) 등에 대해서도 CP 할인업무를 취급할 수 있도록 하였다. 그리고 1998년 2월에는 단기금융시장 개방계획[169]에 따라 상업어음, 무역어음 등과 함께 CP에 대하여 외국인투자를 허용하였다.

168) 과거 투자신탁회사 고유계정을 말하는 것으로 2000년 6월 증권회사로 전환되었다.

169) 정부는 단기금융시장 개방계획에 따라 1단계로 1998년 2월 기업어음, 상업어음, 무역어음 등 기업발행 단기금융상품에 대하여, 2단계로 1998년 12월 CD, 표지어음 등 금융기관 발행 단기금융상품에 대하여 외국인 투자를 허용하였다.

한편 CP발행 규모가 큰 기업이 부실화되면 CP발행 및 유통시장이 급격하게 위축됨은 물론 CP를 편입한 간접투자상품에 대한 환매요구가 집중됨으로써 금융시장 전체가 불안정해지는 경우가 종종 있었다. 이는 CP발행 정보가 제약되어 있어 시장참가자 및 정책당국이 기업부실 및 자금시장 경색 가능성에 대해 사전적으로 대응하기 어려웠던 데다 만일의 경우 부분적이라도 CP상환을 보장하는 제도적 장치가 완비되어 있지 않았기 때문이었다.

이에 대응하여 금융감독원은 2003년 12월 CP발행 정보를 전국은행연합회에 집중하는 시스템 구축계획을 발표하였다. 은행, 증권회사, 종합금융회사 등 각 금융권별 협조 및 전산프로그램 개발을 거쳐 2005년 8월부터 정보가 제공되기 시작함으로써 부분적으로나마 CP관련정보(개별 기업별 발행잔액, 만기별 상환규모, 금융기관별 보유잔액 등)를 활용할 수 있게 되었다. 이에 따라 시장참가자 및 정책당국의 문제발생 가능기업(업종) 조기 발견 및 신속한 대처가 어느 정도 가능해짐으로써 과거와 같은 시장불안 발생 가능성도 크게 줄었다. 한편 CP시장 안정화를 위해서는 발행기업이 은행 등과 사전 차입한도(backup line of credit)[170] 계약을 맺도록 의무화하는 등의 제도를 적극 도입해야 한다는 의견이 제기되고 있다.

170) CP 발행기업의 일시적인 유동성 부족에 대비하여 발행기업과 은행간에 체결하는 자금공급 계약으로 채무상환 불이행시 대지급하는 지급보증과는 구별된다. 미국의 경우 법률에 의한 강제사항은 아니나 신용평가회사들의 요구에 의해 발행기업의 신용도 및 발행규모에 따라 발행금액의 100% 이내에서 설정되고 있다.

| 표 2-28 | CP 제도 변천

1972년 9월	단기금융업법 제정으로 투자금융회사가 CP업무 취급 개시
1975년 12월	종합금융회사에 관한 법률 제정으로 CP업무 취급기관이 종합금융회사로 확대
1981년 6월	신종기업어음 도입 * 신종기업어음: 발행금리 자유화, 최소액면금액 1,000만원, 만기 91~180일 일반기업어음: 발행금리 규제, 최소액면금액 100만원, 만기 90일 이내
1984년 4월	증권회사에 신종기업어음 취급 허용
1988년 12월	신종기업어음을 대신하여 거액기업어음*을 도입하고 증권회사에 대한 단기금융업 인가 취소 * 거액기업어음: 발행금리 자유화, 최소액면금액 3,000만원, 만기 91~180일 일반기업어음: 발행금리 규제, 최소액면금액 500만원, 만기 180일 이내
1991년 8월	단순중개어음제도 도입
1991년 11월	발행금리 및 거액기업어음 매출금리 자유화
1994년 7월 ~ 1995년 11월	금리자유화 조치와 연계하여 최단만기 단축(→30일) 및 최소액면금액 인하(→1천만원)
1997년 7월	일반기업어음의 매출금리도 자유화함으로써 CP종류를 단일화하고 최단만기 및 최소액면금액 제한 폐지
1997년 8월	증권회사에 대해 CP취급 다시 허용
1997년 12월	은행 신탁계정 및 지방은행에 대해 CP할인업무 허용
1998년 1월	여신전문금융회사에 대해 CP할인업무 허용
1998년 2월	모든 은행 및 투자신탁회사에 대해 CP할인업무 허용 CP에 대한 외국인투자 허용
1998년 6월	보험회사에 대해 CP할인업무 허용
2005년 12월	증권회사에 대하여 신탁업 겸영을 인가함으로써 증권회사 신탁계정에서 CP할인업무 취급

2. 참가기관 및 발행조건

가. 발행기업 및 발행조건

CP 발행기업의 요건과 발행조건은 할인기관에 따라 다소 차이가 있다.

증권회사[171]가 할인하는 경우 발행기업은 상장법인, 협회등록법인 또는 정부투자기관이어야 하고 한국기업평가, 한국신용평가, 한국신용정보, 서울신용평가정보[172] 등의 4개 신용평가기관중 2개 이상의 기관으로부터 B등급 이상의 신용등급[173]을 받아야 한다. 발행조건을 보면 CP의 최장만기는 1년 이내이고 최소액면금액은 1억원 이상으로 제한되어 있다. 한편 증권회사는 일반적으로 CP 발행기업과 CP할인에 관한 약정을 맺으며 업체별 한도를 설정한 후 그 한도내에서 할인하고 있다.

종합금융회사가 할인하는 경우 종합금융회사는 해당기업에 대한 철저한 신용조사와 함께 재무구조 및 경영상황 등을 분석하여 적격업체를 선정한 후 약정[174]을 체결하고 동일인 여신한도[175] 이내에서 적정할인한도를 설정한다. 다만 할인어음의 매출시 적어도 B등급 이상이 요구[176]되고 있기 때문에 증권회사와 마찬가지로 신용등급 B등급 이상 기업을 위주로 하고 있다. 발행조건을 보면 CP의 최소액면금액에 대하여 증권회사처럼 명백한 제한이 있는 것은 아니지만 보통 100억원 이상으로 발행되고 있으며 만기는 증권회사와 마찬가지로 1년 이내로 제한된다.[177]

---

171) 증권회사가 취급할 수 있는 CP는 증권거래법 시행령 제2조의3 제4호(기업이 자금조달을 목적으로 발행하는 어음중 재경부장관이 정하는 어음)에 의해 재경부 고시 제2001-20호에 명시되어 있다.

172) 금융감독위원회는 1992년 4월 23일 설립되어 신용조사, 채권추심 업무를 영위하던 서울신용정보(주)(현 서울신용평가정보)에 대하여 2001년 1월 12일 기업어음(CP) 및 자산유동화증권(ABS)의 평가업무를 허용하였다.

173) 1997년 8월 증권회사에 대한 CP할인 재허용시 복수신용등급 A2급 이상으로 제한하였으나 1998년 2월 종합금융회사와 같은 B급 이상으로 완화하였다.

174) 통상 할인후 CP만기까지 보유하고자 하는 경우에 한하여 약정을 체결하고 있다.

175) 종합금융회사에 관한 법률 제15조 제4항에 의해 자기자본의 20% 이내이다.

176) 종합금융업감독규정 제19조(무담보어음의 매출)에 따르면 종합금융회사가 매출하는 무담보어음은 한개 이상의 지정평가기관에 의하여 신용평가를 받고 그 신용평가등급중 최저의 등급이 B급이상인 어음이어야 한다.

177) 종합금융회사에 관한 법률 제7조(업무)

은행 신탁계정이 할인하는 경우에는 CP 발행기업의 신용등급에 대한 명백한 규정은 없으나 발행기업의 자격을 상장법인으로 한정하고 있다.

한편 우리나라 신용평가기관의 CP 신용평가등급은 최우량등급으로 A1, 그 다음은 A2, A3, B, C, D의 순으로 분류되는데 이중 투자등급은 A1~A3등급이며 투기등급은 B등급 이하이다. 그리고 A2~B등급에 대해서는 동일등급 내에서 우열을 나타내기 위하여 +, − 부호를 부가하여 세분하고 있다.

| 표 2-29 | 우리나라의 CP 신용등급

구분	평가등급	등급정의
투자등급 (investment grade)	A1	적기상환능력이 최고수준이며 안정성은 예측가능한 장래환경에 영향을 받지 않을 정도
	A2+, A2, A2-	적기상환능력 우수, 안정성은 A1보다 다소 열등
	A3+, A3, A3-	적기상환능력 양호, 안정성은 A2보다 다소 열등
투기등급 (speculative grade)	B+, B, B-	적기상환능력은 있으나 단기적인 여건변화에 따라 그 안정성에 투기적인 요소가 내포되어 있음
	C	적기상환능력 및 안정성에 투기적인 요소가 큼
	D	현재 채무불이행 상태

이 밖에 CP는 할인방식으로 발행되어 만기에 액면금액이 상환된다. 발행금리는 발행기업과 증권회사, 종합금융회사, 은행신탁 등 할인기관이 발행기업의 신용등급, 할인기간 등을 감안하여 결정한다.

그리고 CP 유통수익률은 한국증권업협회가 매일 2회(11시 30분, 15시 30분) 공시하고 있는데 8개 금융기관[178]으로부터 91일물 A1급 CP에 대한 할인율을 통보받아 상하 각 1개사의 할인율을 제외한 나머지 6개사의 할인율을 평균하여 산출한다.[179]

178) 2006년 6월말 현재 5개 증권회사, 3개 은행 종금계정이 해당된다.

179) 공시된 할인율은 다음의 산식을 통해 수익률로 환산되어 여타 채권수익률과 비교된다.
(365×CP할인율)/(365-91×CP할인율)×100

나. 할인 및 매출기관

CP할인 및 매출은 주로 증권회사와 종합금융회사가 담당하고 있다. 증권회사는 수신기능이 없기 때문에 일반적으로 CP를 할인한 후 자체보유하지 않고 무담보형식으로 매출한다. 종합금융회사는 매출 뿐만 아니라 자체 보유목적으로 CP를 할인한다. 매출의 경우 담보부[180]로 취급가능하나 주로 무담보로 취급하고 있다.

한편 은행, 자산운용회사 및 보험회사 등의 CP할인은 활발하지 않다. 은행의 경우 CP할인이 대출로 간주[181]되어 동일인 여신한도[182]의 제한을 받는 데다 CP할인 외에 당좌대출, 상업어음할인 등 다양한 형태로 단기자금을 공급할 수 있기 때문이다. 그리고 자산운용회사, 보험회사 및 여신전문금융회사는 CP 발행기업에 대한 독자적인 심사기능을 갖추지 못하고 있는 데다 할인 · 매출기관을 통하여 매입하더라도 수수료 부담이 별로 크지 않기 때문에 증권회사와 종합금융회사를 통한 매입을 선호하고 있다.

다. 매수기관

CP 발행단위가 거액인 데다 CP가 예금자보호대상에 포함되지 않기 때문에 개인은 CP매수를 기피하며, 주로 자산운용회사 MMF와 은행신탁의 특정금전신탁이 CP를 매입한다. 자산운용회사는 주로 증권회사와 종합금융회사가 중개한 CP를 매수하는 데 비해 은행신탁은 할인 · 매출기관이 중개한 CP를 매입할 뿐 아니라 직접 할인[183]하기도 한다. 한편 매분기말에는 결산을 앞두고 발행기업들의 CP발행이 감소함에 따라 매수기관들의 CP보유 규모도 영향을 받고 있다. 또한 MMF의 경우 간접투자자산운용업 감독규정(2004.4.20 시행)에 의거 CP운용이 제한[184]되고 있다.

---

180) 종합금융회사가 CP의 이면에 담보부임을 확인하는 형식으로 지급을 보증하는 행위이며 발행기업이 담보를 제공하는 것은 아니다.

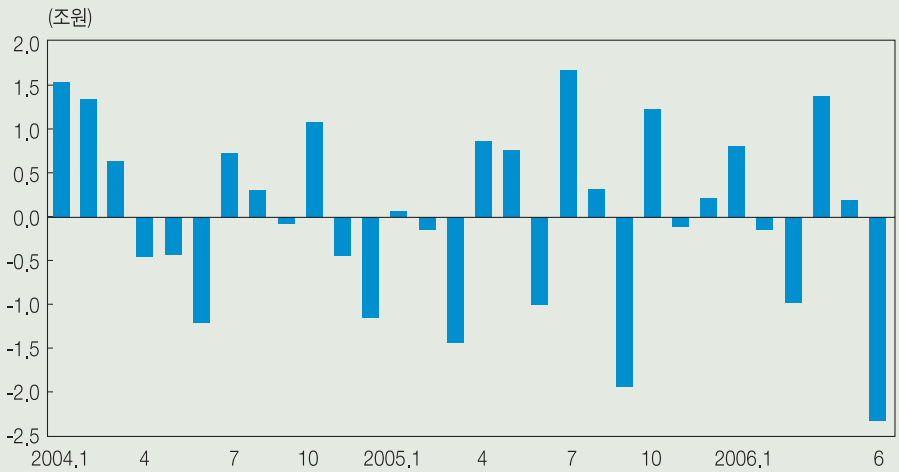
181) 은행업회계처리준칙에 따라 직매입하거나 영업점에서 할인하는 경우 각각 CP매입과 기타어음할인으로 계리되어 대출로 간주된다. 그러나 유통시장을 통한 간접매입은 기타유가증권으로 계리되어 유가증권 투자로 간주된다.

182) 동일계열 여신한도는 자기자본의 25%, 동일인 여신한도는 자기자본의 20%이다.

183) 2006년 6월말 현재 은행신탁 CP보유잔액 9.1조원중 중개기관을 통한 CP매입은 7.3조원(80.2%), 직접할인은 1.8조원(19.8%)이다.

184) 유가증권 및 CD에 대한 동일인 투자한도가 있어 최상위등급은 자산총액의 100분의 5, 차하위등급은 자산총액의 100분의 2 이내에서 운용 가능하다.

| 그림 2-24 | 자산운용회사의 월별 CP보유 증감



라. 거래 메커니즘

(1) 할 인

기업은 지급장소로 지정될 당좌계정 개설은행에서 기업어음용지[185]를 받아서 자금이 필요한 전일이나 당일 오전중 증권회사, 종합금융회사 등 할인기관과 만기, 금액, 금리수준 등을 협의한 다음 어음을 발행[186]하여 할인을 요청하게 된다.

이 때 할인기관은 대상업체와 CP거래에 관한 약정을 맺고 할인한도를 부여하는 것이 일반적이다. 최근 들어 할인기관간 경쟁이 치열해지고 할인CP를 대부분 매출하고 있기 때문에 거래약정 없이 할인해 주는 사례가 점차 늘어나고 있다.

185) 2006년 6월말 현재 은행은 어음용지 교부시 권(10매)당 10,000원의 수수료를 징구하고 있다.

186) 어음법 제75조에 의거 약속어음임을 표시하는 문자, 일정한 금액을 지급하는 무조건의 약속, 만기의 표시, 지급지, 지급을 받을 자 또는 지급을 받을 자를 지시할 자의 명칭, 발행일과 발행지 및 발행인의 기명날인 또는 서명을 기재한다.

(2) 매 출

종합금융회사, 증권회사 등은 할인금리에 연 0.01~0.03%[187]의 가산금리(dealer spread)를 더하여 자산운용회사 등 매수기관에 매출한다. 이 경우 거래방식으로는 실물교부와 통장거래 방식이 모두 가능하나 대부분 실물교부 방식에 의해 거래되고 있다. 한편 자산운용회사 및 증권회사는 관련법[188]에 의해 보유 CP를 의무적으로 증권예탁결제원에 예탁하여야 한다.

(3) 대금수급

할인기관은 매수기관으로부터 자금을 받아 어음교환차액결제(14시 30분)가 끝난 후 거래은행 계좌이체(동일은행 거래시) 또는 BOK-Wire(거래은행이 다른 경우)를 통해 발행기업에 지급한다.

만기가 되면 CP 보유기관은 거래은행[189]을 통해 CP를 교환에 회부하여 지급장소로 지정된 은행앞으로 결제를 요청한다. 발행기업이 상환자금을 동 지급은행의 결제계좌에 입금하면 상환자금은 CP 교환회부은행을 통해 보유기관(투자자)에게 이체되고 결제가 종료된다.

기업이 교환에 회부된 CP를 결제하지 않으면 담보부거래의 경우 CP 매출기관이 대신 지급하며 중개 및 무담보부어음인 경우에는 결제불능임을 어음매수자에게 알리고 어음실물을 넘겨준다.

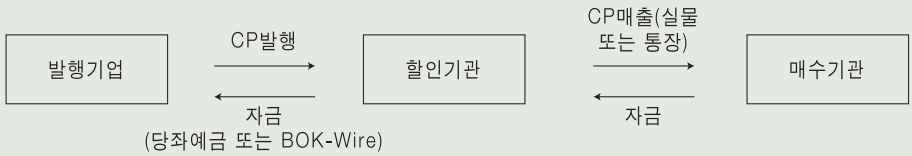
한편 부도CP 발행기업은 부도가 난 다음날 영업시간중에 그 대금을 CP 제시은행에 입금시켜야 하며 그렇지 않을 경우 지급은행은 발행기업에 대해 당좌거래정지처분을 내리게 된다.[190] 부도대금을 부도 다음날 입금하는 경우 1년간 3회에 한하여는 거래정지처분을 면할 수 있으나 4회째부터는 부도어음대금을 납입하는 것과는 관계없이 당좌거래정지처분을 받게 된다.[191]

---

187) 할인기관간 경쟁으로 2001년중 연 0.03~0.05%에서 크게 축소되었다.
188) 간접투자자산운용업법 및 증권거래법
189) 예탁CP의 경우에는 증권예탁결제원이 교환회부, 대금회수 및 대금지급 업무를 대신한다.
190) 기업이 당좌거래정지 처분을 받을 경우 거래정지일로부터 2년간 당좌거래를 할 수 없다.
191) 금융결제원 어음교환취급세칙

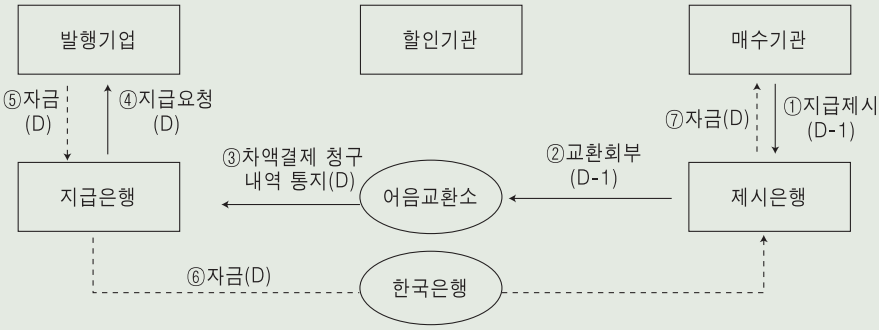
| 그림 2-25 | CP 대금수급 메커니즘

〈 CP발행 및 매출 〉

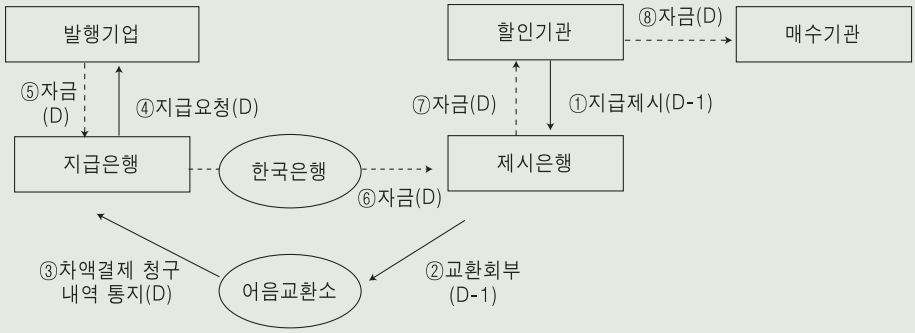


〈 CP상환 〉

1. 실물거래의 경우



2. 통장거래의 경우



주 : D는 만기일

3. 발행현황

1990년 이후 지속적인 증가세를 보이던 CP발행은 1997년말 외환위기 이후 감소를 보였으며 2001년 이후에는 2년 간격으로 기복을 보여 왔다. 2001년에는 신용카드회사 등 여신전문금융회사의 CP 발행수요가 늘어난 데다 자산운용회사 등 금융기관의 CP 매입수요도 증가함에 따라 순발행으로 전환되었다. 2002년에는 순발행 규모가 크게 증가했다.

그러나 2003년 들어 신용카드회사의 유동성 문제로 인한 CP매수 기피, 자산운용회사 및 은행신탁의 수신 감소에 따른 CP매수 여력 약화 등의 영향으로 대규모의 순상환을 기록하였다. 2004년에도 경기둔화에 따른 일반기업들의 자금수요 부진 및 내부 유보자금에 의한 부채 상환 등으로 순상환 기조가 이어졌다.

한편 2005년 이후에는 일반기업들의 CP발행이 자금수요 부진 및 금리상승에 따른 발행여건 악화로 계속 부진하였으나, 금융기관 및 건설회사 등의 자산담보부 CP(ABCP) 발행이 크게 증가하여 전체적으로는 순발행을 기록하였다.

| 표 2-30 | CP 순발행[1)]

단위 : 10억원

2001	2002	2003	2004	2005	2006.1~6
4,326.9	10,858.5	-22,585.2	-3,398.2	2,994.1	2,087.8

주: 1) 증권회사, 종합금융회사(은행 종금계정 포함) 및 은행신탁 취급분 기준

2003년 이후 기업별 CP발행 동향을 보면 금융회사 발행 CP는 큰 폭의 감소를 지속하고 있으며, 일반기업 발행 CP는 기업의 내실과 안정 위주 경영으로 2004~2005년중 순상환을 보였다가 2006년 들어 순발행으로 전환되었다. 한편 ABCP는 금융기관의 프

| 표 2-31 | 기업별 CP 순발행[1)]

단위 : 10억원

	2003	2004	2005	2006.1~6
금융회사	-20,065.6	-5,739.7	-838.9	-1,299.3
일반기업	1,059.1	-94.3	-461.1	1,298.4
ABCP	··	3,421.5	4,260.0	2,498.5
계	-19,006.5	-2,412.5	2,960.0	2,497.6

주 : 1) 증권회사 및 은행 종금계정 취급 기준

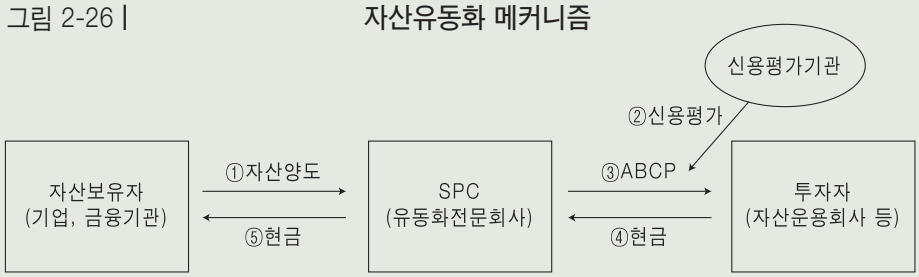
로젝트 파이낸싱(Project Financing) 대출채권 등 부동산관련 채권에 대한 유동화 수요 증가 등으로 2004년 이후 큰 폭의 순발행을 지속하고 있다.

참고 2-5 ABCP 개념 및 발행현황

1. 개념 및 발행절차

ABCP(Asset-Backed CP)란 유동화전문회사인 특수목적회사(SPC; Special Purpose Company) 또는 ABCP 프로그램의 SPC가 매출채권, 오토론, 회사채, ABS, MBS 등을 담보로 발행한 CP를 의미한다.

| 그림 2-26 | 자산유동화 메커니즘



※ **자산유동화 절차**

◇ 제1단계 : 자산유동화 계획
- 유동화전문회사(SPC)가 금감위에 ABCP 발행계획을 등록

◇ 제2단계 : 자산양도
- 자산보유자가 SPC에 자산을 양도

◇ 제3단계 : 신용평가
- 신용평가회사는 SPC가 발행하는 유동화증권에 대해 평가등급을 부여

◇ 제4단계 : ABCP 발행

2. 발행현황

ABCP 발행잔액은 2005년말 현재 7.7조원으로 일반CP 발행잔액(19.6조원) 대비 39.3%를 차지하고 있다. 한편 미국의 경우 2006년 6말 현재 0.9조달러이며 전체 CP 발행잔액(2.0조달러)에서 차지하는 비중이 46.9%로 우리나라보다 높다.

| 표 2-32 | ABCP 순발행[1)]

단위 : 조원

	2005	1/4	2/4	3/4	4/4	2005년말 잔액
일반CP	-1.4	1.2	-1.9	0.3	-1.0	19.6
ABCP	4.3	0.8	0.3	1.2	2.0	7.7

주 : 1) 증권회사 및 은행 종금계정 취급 기준

ABCP는 2005년중 크게 증가하였는데 이는 다음과 같은 이유에 주로 기인한다.

(PF 대출채권 등 부동산관련 채권에 대한 유동화 수요 증가)

SOC 및 부동산개발사업 등으로 프로젝트 파이낸싱시장이 급성장하는 가운데 은행의 PF 대출채권과 건설회사의 부동산관련채권에 대한 유동화 수요가 크게 증가하였다. 특히 신용도가 낮은 건설회사의 경우 단기신용에 대한 투자적격 신용등급 획득이 용이하기 때문에 ABS보다는 ABCP를 선호하는 경향이 있다.

이 같은 부동산관련 ABCP 발행수요의 증가는 2005년중에 크게 늘어났다.

| 표 2-33 | PF 대출채권 유동화 ABCP 발행 한도[1)]

2003		2004(A)		2005(B)		증감(B-A)	
건수	금액 (10억원)	건수	금액 (10억원)	건수	금액 (10억원)	건수	금액 (10억원)
3	89.0	6	278.8	51	3,588.3	45	3,309.5

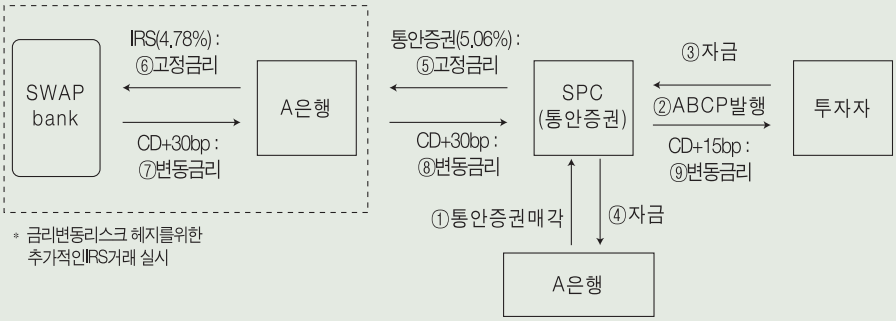
주 : 1) 4개 신용평가회사가 ABCP 발행과 관련하여 PF의 기초자산, 현금흐름 등을 고려하여 산정한다.

(장단기금리차 확대에 따른 차익거래기회 증가)

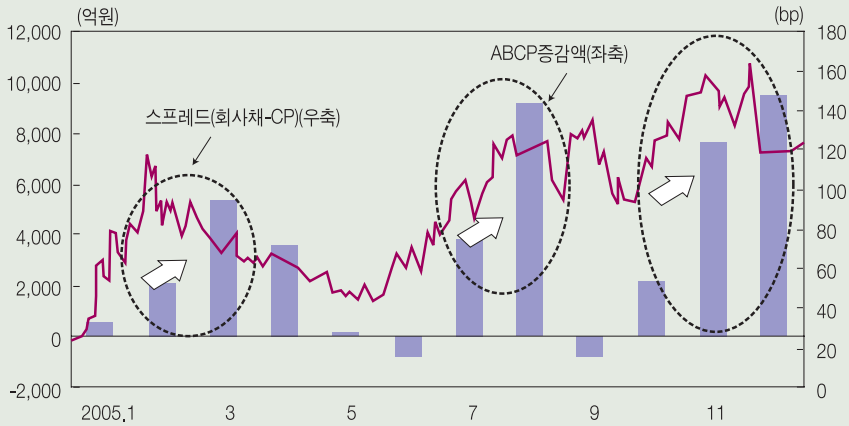
2005년 하반기 이후 장단기금리차가 확대됨에 따라 저금리 단기자금을 조달하여 고금리 장기기초자산을 매입하는 차익거래가 증가하였다. 이는 기초자산의 유동화보다는 장단기금리차익 획득을 목적으로 하는 導管(conduit)형 ABCP 프로그램[192)](이하 conduit)이 늘어났기 때문이다.

conduit은 2004년 6개에서 2005년 이후 11개로 확대되었으며 ABCP 발행잔액도 1조원에서 2조원 수준으로 약 2배 증가하였다.

| 그림 2-27 | A은행의 차익거래 목적 ABCP 발행 사례



| 그림 2-28 | 장단기금리스프레드와 ABCP 발행잔액 증감



CP의 만기별 발행 추이를 보면 2003년에는 신용카드회사의 경영 악화 및 유동성 문제로 기업의 신용위험에 대한 민감도가 부각되면서 장기물보다는 단기물에 발행수요가 집중되었다. 그러나 2004년 이후에는 ABCP의 발행이 증가하면서 90일[193] 이상 장기물 비중이 다시 상승하고 있다.

192) 상법상 주식회사를 설립해 복수의 기초자산 pool을 구성하고 기초자산에서 발생하는 현금흐름은 추가적인 기초자산매입에 사용하고 기발행 ABCP 상환자금은 (차환)발행 ABCP로 충당한다.(당초 기초자산의 유동화기간이 종료된 후에도 추가매입한 기초자산이 있는 경우 ABS와는 달리 SPC, 즉 conduit은 계속 잔존)

193) ABCP는 기초자산(채권)에서 발생하는 수익(이자)이 통상 3개월 단위로 발생함에 따라 발행도 보통 90일 단위로 이루어진다.

| 표 2-34 | CP 만기별 발행 비중[1)]
(기간중 발행액 기준)

단위 : %

	2002	2003	2004	2005	2006.1~6
1~14일	29.3	34.4	30.7	25.6	14.3
15~29일	11.6	14.4	12.2	12.3	12.4
30~59일	17.4	15.6	13.4	15.3	16.9
60~89일	7.7	3.7	5.1	8.3	7.4
90일 이상	34.0	31.9	38.6	38.6	49.0
계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

주 : 1) 증권회사 취급분 기준

할인기관별로 보면 외환위기 이후 부실종합금융회사의 퇴출로 감소하였던 종합금융회사의 CP할인 비중이 2002년말 41.7%에서 2006년 6월말에는 67.0%로 크게 높아진 반면, 증권회사 비중은 같은 기간중 54.5%에서 27.5%로 낮아졌다.

| 표 2-35 | 주요 기관별 CP할인 비중
(기말 잔액 기준)

단위 : %

	2002	2003	2004	2005	2006.6
은 행 신 탁	3.8	7.6	8.3	6.9	5.5
증 권 회 사	54.5	48.8	39.2	29.3	27.5
종합금융회사	41.7	43.6	52.5	63.8	67.0
계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

CP보유 비중을 매수기관별로 보면 자산운용회사의 보유 비중은 점차 낮아진 반면 은행신탁 및 종합금융회사의 보유 비중은 높아지고 있다. 은행신탁은 최근 특정금전신탁[194)] 수신이 호조를 보임에 따라 2005년부터 보유 비중이 상승하였으며, 종합금융회사 보유비중은 자산운용회사의 매입수요가 둔화되면서 CP매출이 감소하여 높아졌다.

194) 은행 특정금전신탁 수신은 2004년에는 5.0조원 감소하였으나, 2005년 들어 시장금리가 상승하면서 6.2조원 증가하였다.

| 표 2-36 | 주요 기관별 CP보유 비중
(기말 잔액 기준)

단위 : %

	2002	2003	2004	2005	2006.6
자산운용회사	43.3	24.3	33.8	31.8	26.4
은 행 신 탁	29.1	29.6	23.5	25.1	28.2
종합금융회사	9.4	16.6	19.0	25.4	31.6
기 타	18.2	29.5	23.7	17.7	13.8
계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

4. 미국 및 일본의 기업어음시장

가. 미 국

미국의 CP시장은 신용등급이 양호한 금융회사, 금융지주회사, 일반기업 등이 자기 신용을 바탕으로 발행하는 무담보 융통어음이 거래되는 시장이다. 1800년대초 담배회사와 철도회사 등이 단기자금 차입을 위해 상거래와 관련된 환어음을 발행하기 시작하였다. 이 어음은 주로 딜러가 인수하여 상업은행에 판매하였는데 발행기업의 신용도가 낮았기 때문에 어음금리는 은행 대출금리를 크게 상회하였다.

상거래와 관계없는 융통어음은 남북전쟁 이후 발행되기 시작하였다. 특히 1920년대에 자동차 등 내구소비재 구입을 위한 소비자 금융에 대한 수요가 크게 늘어나면서 소비자금융회사(consumer finance company)들이 대출재원을 CP발행으로 조달하면서 CP시장이 활성화되었다. 그러나 1930년대 이후에는 경기불황에 따른 기업의 자금수요 감소와 소비자신용(consumer credit) 부진 등으로 CP시장이 전반적으로 위축되었다. 제2차 세계대전 이후 금융회사를 중심으로 CP발행이 다시 활성화되었다.

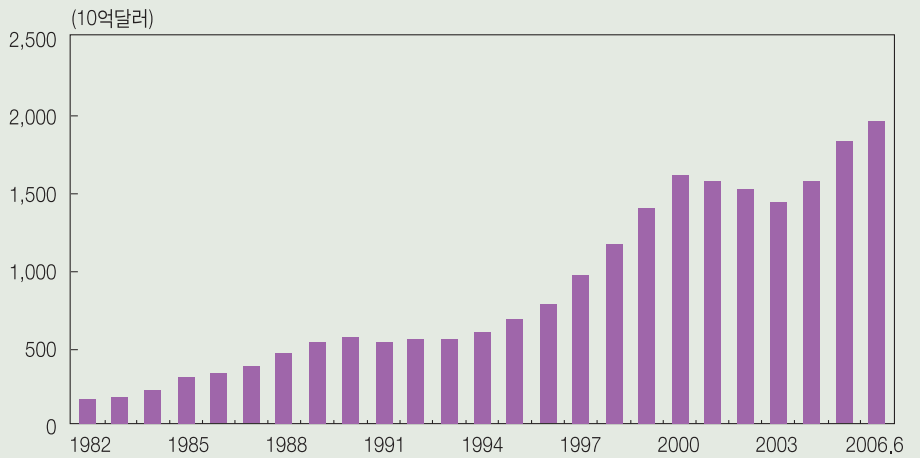
1960년대에는 시장 실세금리가 Regulation Q에 의한 금리상한을 상회하는 경우가 자주 발생하였다. 은행들은 자금조달 애로로 기업 대출수요를 충족시키지 못하게 되자 재무구조가 좋은 거래기업들에게 CP발행을 권유하면서 일종의 담보역할을 할 수

있는 신용공급한도(backup line of credit)를 설정해 줌에 따라 CP시장이 비약적으로 발전하였다.

1970년대 들어 Penn Central Transportation Company의 파산으로 CP시장이 일시적으로 위축되었으나 그 이후 CP 발행기업에 대한 신용평가제도의 정착 등에 힘입어 다시 정상화되었다.

CP시장은 1982년부터 2000년까지 성장률이 연평균 13.6%에 달할 만큼 빠르게 성장하였다. 그 이후 2001~2003년 사이에는 저금리 지속으로 일반기업들이 회사채로 자금을 조달하거나 풍부한 내부 유보자금을 활용하면서 CP발행이 다소 위축되었으나 2004년부터는 재고조정(inventory rebuilding) 등을 위한 기업의 단기자금수요가 늘어나면서 다시 큰 폭으로 증가하고 있다.

| 그림 2-29 | 미국의 CP 발행잔액



특히 2005년 이후에는 ABCP 발행이 크게 늘어나 2006년 6월말 현재 발행잔액이 0.9조달러로 전체 CP 발행잔액 2.0조달러 대비 46.9%의 매우 높은 비중을 보이고 있다. 이처럼 ABCP 발행이 크게 늘어난 것은 2005년 들어 주택담보대출, 신용카드대출 및 오토론 등이 큰 폭으로 확대된 데 주로 기인한다.

| 표 2-37 | 미국의 ABCP 발행규모
(기말 잔액 기준)

단위 : 10억달러, %

	2003	2004	2005	2006
ABCP발행 (A)	659.1	679.6	848.0	919.5
전체 CP발행 (B)	1,428.1	1,563.1	1,829.8	1,960.2
비중(A/B)	46.2	43.4	46.3	46.9

현재 2,000여개 기업이 CP발행을 통해 자금을 조달하고 있는 것으로 알려져 있다. 주로 finance company 및 funding corporations 등 국내금융기관이 CP발행의 대부분을 차지하고 있다. 주요 발행기관으로는 GE Capital, GMAC, UBS Finance, Citicorp, American Express 등이 있다.

CP 발행방법은 딜러를 통한 간접발행과 투자자에게 직접 매출하는 직접발행으로 구분된다. 일반기업 발행 CP(industrial paper)는 간접발행(dealer paper)이 주종을 이루고 있는 반면 금융회사 발행 CP(financial paper)는 자체 판매망을 이용한 직접발행(direct paper)이 대부분이다. 직접발행의 경우 중개수수료를 절약할 수 있고 투자자의 요구에 맞춰 금액, 금리 및 만기를 조정할 수 있다는 이점이 있다.

CP발행 적격기업은 원칙적으로 주요 신용평가기관이 평가한 신용등급이 투자등급 이상인 업체로 하고 있다. 세계 3대 평가기관인 Standard & Poor' s, Moody' s 및 Fitch의 신용평가등급 체계는 다음 표와 같다. 이 중 S&P의 신용등급체계를 보면 최우량등급은 A-1, 그 다음은 A-2, A-3, B, C, D의 순으로 분류되는데, A-1~A-3등급은 투자등급, B~C등급은 투기등급, D등급은 부도등급에 각각 해당된다. 그리고 A-1등급내에서 채무상환이 확실함(extremely strong)을 나타내기 위하여 + 부호를 부가하고 있다.

| 표 2-38 | 주요 신용평가회사의 CP 신용등급

	투자 등급			투기적 등급	부도이후 공시등급
S & P	A-1	A-2	A-3	B, C	D
Moody' s	P-1	P-2	P-3	Not Prime	Not Prime
Fitch	F1	F2	F3	B, C	D
우리나라	A1	A2	A3	B, C	D

주 : 우리나라의 경우 A2~B에 +, - 부호를 부가하여 등급을 세분하고 있는데 반해 S&P 및 Fitch는 A-1 및 F1에 대해 + 부호를 부가하고 있음

한편 신용평가기관은 일시적인 유동성 부족에 대비하여 CP 발행기업으로 하여금 신용평가등급에 따라 CP 발행금액의 100% 이내에서 사전에 거래은행과 신용공급한도(backup line of credit)를 설정하도록 요구하고 있다.

CP 중개업무는 투자은행과 금융지주회사가 담당하는데 Merrill Lynch, Goldman Sachs, JPMorgan Chase 및 Lehman Brothers 등 4개의 투자은행이 중개시장의 60% 가량을 차지하고 있다.

CP 발행조건을 보면 최장만기는 270일[195]이나 30일 이내가 대부분이다. 최소거래단위에 대한 명시적인 제한은 없으나 거래단위는 보통 10만달러 이상이다. 이자지급방식은 할인 또는 이표방식이 모두 가능하나 대부분 할인방식으로 발행되며, 할인율은 만기와 발행기업의 신용도에 따라 달라지는데 주로 1/8% 단위로 표시된다.

CP의 지표금리는 연방준비은행이 최우량등급 금융기관, 최우량등급 및 차우량등급 일반기업이 발행한 CP를 대상으로 1, 7, 15, 30, 60, 90일물별로 총 18개의 금리를 매일 인터넷을 통해 공시하고 있다. 금리는 증권예탁원(Depository Trust Company)에서 관리되는 실제 CP거래자료를 이용하여 가중평균방식에 의해 산출되고 있다.

2006년 6월말 현재 CP 발행잔액은 2.0조달러에 달하는 데 발행기관별로 보면 국내 금융기관은 1.5조달러(75.2%), 국내일반기업은 0.1조달러(5.9%), 외국 금융기관 및 일반기업은 0.4조달러(18.9%)를 각각 기록하고 있다.

| 표 2-39 | **미국의 기관별 CP 발행규모**
(기말 잔액 기준)

단위 : 10억달러, %

	1995		2000		2005		2006.6	
국내금융기관	464.2	(68.5)	1,206.7	(75.1)	1,367.7	(74.8)	1,474.7	(75.2)
국내일반기업	157.4	(23.2)	278.4	(17.4)	93.8	(5.1)	115.4	(5.9)
외국금융기관 및 기업	56.1	(8.3)	121.0	(7.5)	368.3	(20.1)	370.1	(18.9)
계	677.7	(100.0)	1,606.1	(100.0)	1,829.8	(100.0)	1,960.2	(100.0)

주 : ( )내는 구성비

195) 미국 증권법(Securities Act of 1933)에서는 운영자금 조달을 목적으로 하며 만기가 270일 이내이고 기관투자가를 대상으로 발행되는 어음에 한해 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission)에 대한 등록의무가 면제되고 있다.

투자자별 CP매입 현황을 보면 2006년 6월말 현재 뮤추얼펀드가 32.0%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며 다음으로 대기업 자회사[196] 및 비은행금융지주회사 등이 포함된 funding corporations(26.9%), 지방정부(9.3%), 개인(9.0%) 등의 순으로 나타나고 있다.

| 표 2-40 | 미국의 투자자별 CP 매입규모[1)]
(기말 잔액 기준)

단위 : 10억달러, %

	1995		2000		2005		2006.6	
머니마켓 뮤추얼펀드	235.5	(34.7)	620.4	(38.6)	492.2	(26.9)	507.9	(25.9)
뮤추얼펀드	50.2	(7.4)	99.6	(6.2)	97.1	(5.3)	120.0	(6.1)
funding corporations	84.2	(12.4)	301.8	(18.8)	513.8	(28.1)	527.8	(26.9)
지 방 정 부	39.4	(5.8)	120.2	(7.5)	175.9	(9.6)	181.3	(9.3)
개 인	71.7	(10.6)	97.3	(6.1)	164.2	(9.0)	175.8	(9.0)
보 험 회 사	45.5	(6.7)	71.2	(4.4)	40.2	(2.2)	42.5	(2.2)
연 기 금	24.8	(3.7)	35.3	(2.2)	27.8	(1.5)	30.2	(1.5)
기 타	126.4	(18.7)	260.3	(16.2)	318.6	(17.4)	374.7	(19.1)
계	677.7	(100.0)	1,606.1	(100.0)	1,829.8	(100.0)	1,960.2	(100.0)

주 : 1) 자금순환표상에는 은행인수어음이 포함되어 있으나 금액이 극히 미미하여(예컨대 2006년 6월말 현재 7억달러) 여기서는 제외, ( )내는 구성비

나. 일 본

일본의 CP시장은 1987년 11월 대장성이 금융기관 및 증권회사에 CP취급에 관한 지침을 만들면서 형성되었다. CP 발행기업은 신용공급한도(backup line)를 설정할 필요가 없는 대기업이 대부분이었고 발행금리도 대체로 경쟁상품인 CD금리를 하회하였다. 그 후 금융기관에 대해 순차적으로 CP발행을 허용[197]하고 만기를 확대하였으며 발행적격기업에 대한 신용평가기준을 도입하는 등 여러 차례에 걸쳐 CP시장 개선조치를 취하였다.

196) 모회사의 자동차, 전자제품 등의 판매를 위해 설립된 General Motors Acceptance Corporation, General Electric Capital, Ford Motor Credit 등이 있다.

197) 증권금융(1988년 12월), 증권회사(1990년 11월), 대금업자, 리스, 신용판매회사(1993년 6월), 보험회사(1994년 4월)

그리고 1998년 6월 들어서는 발행기업의 신용등급, 만기 및 금액 등에 대한 제한을 완전히 폐지하여 시장에서 수용할 수 있는 한 자유로이 CP를 발행할 수 있게 하였으며 종전까지 금지하여 왔던 은행의 CP발행도 허용하였다.[198]

CP는 법적으로 기업이 단기자금조달 수단으로 발행한 무담보 약속어음의 성격을 갖지만 1993년 4월 증권거래법 개정으로 동 법상의 유가증권에 포함되었다.

CP 발행방법은 인수발행과 직접발행으로 구분된다. 인수발행의 경우 발행기업이 딜러[199]와 발행금액, 금리 및 기간 등의 조건을 결정하는데 대부분 이 방법에 의해 발행되고 있다. 직접발행은 딜러의 개입없이 발행기업이 투자자에게 직접 판매하는 방식이다.

CP 매입기관은 종전에는 기관투자가 등으로 제한되었으나 1998년 6월 동 제한이 폐지됨으로써 개인투자자도 CP 매입이 가능해졌다.

한편 일본의 대표적 신용평가기관인 Rating & Investment Information, Inc.(통상 "R&I"로 지칭)의 CP 신용등급 체계를 보면 a-1, a-2, a-3, b, c 등으로 구분하고 있다.

| 표 2-41 | 일본 R&I사의 CP 신용등급

등급	정 의
a-1	채무상환 가능성이 매우 높음
a-2	채무상환 가능성이 높으나 주요 환경 변화시 일부 평가요소에 주의가 요구됨
a-3	현 시점에서는 채무상환 가능성에 별다른 문제가 없으나 환경 변화시 일부 평가요소에 주의가 요구됨
b	채무상환 가능성이 의문시됨
c	채무불이행 상태 또는 채무불이행 가능성이 매우 높음

주 : a-1 등급의 경우 채무상환이 확정적임을 나타내기 위하여 + 부호 부가 가능

한편 CP발행 현황을 보면 2005년까지 은행들의 CP할인이 확대되면서 일반기업을 중심으로 CP발행이 급격히 늘어났으나 2006년 들어 일본은행의 양적완화정책[200]의

198) 종전까지는 발행기업은 신용평가기관으로부터 a-3 이상의 신용등급을 취득하여야 하고 만기는 1년 미만, 금액은 1억엔 이상으로 제한되었으며 여타 금융기관과 달리 은행의 CP발행은 계속 금지되었다.

199) 딜러는 은행, 신용금고, 신금중앙금고, 상공조합중앙금고, 농림중앙금고, 증권회사 및 단자회사가 담당한다.

200) 정책금리를 올리거나 내리는 통상적인 금리정책을 포기하고 금융기관들의 일본은행 당좌예금(지급준비

종료와 더불어 금리인상 기대가 형성되면서 발행이 급감하였다. 2006년 6월말 현재 CP 발행잔액은 13.6조엔에 달하고 있다.

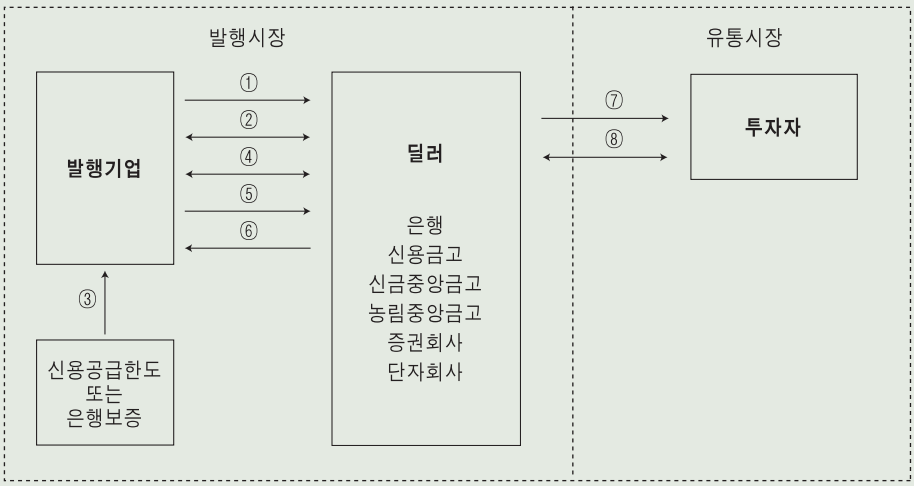
| 표 2-42 | **일본의 CP 발행규모**
(기말 잔액 기준)

단위 : 10억엔

	2003	2004	2005	2006.6
전체 CP발행	15,220.9	15,782.3	17,717.0	13,631.1
은행 CP발행	1,070.4	1,412.5	900.3	938.8

CP 발행 및 유통의 흐름을 정리하면 다음과 같다. 발행기업은 ① 딜러와 계약을 체결하고 ② 발행조건을 교섭하며 ③ 필요시 금융기관과 신용공급한도를 설정하거나 보증을 받고 ④ 발행일 2영업일 전에 딜러와 발행조건(금액, 기간, 금리 등)을 결정하고 ⑤ CP를 발행하며 ⑥ 딜러는 할인방식으로 계산한 대금을 지급한다. 발행된 CP는 ⑦ 딜러가 투자자 또는 유통업자에게 단순매각하거나 환매조건부매매방식으로 판매한다.

| 그림 2-30 | **일본의 CP 발행 및 유통**



예치금) 잔고를 늘려 통화공급을 확대하는 정책으로 일본은행이 2001년 3월 경기불황에 따른 디플레이션을 극복하기 위해 실시하였다가 2006년 3월 동 정책의 종료를 선언하였다.

제6절 표지어음시장

1. 의의 및 제도변천

가. 의 의

표지어음(cover bill)이란 금융기관이 보유하고 있는 상업어음[201], 무역어음[202], 팩토링어음[203] 등을 분할 또는 통합하여 이를 기초자산으로 발행한 약속어음을 말한다. 표지어음은 원어음[204]의 남은 만기 이내에서 할인방식으로 발행되는데 이를 발행한 금융기관은 원어음의 부도여부와 상관없이 표지어음에 대한 지급의무를 부담한다.

표지어음시장은 표지어음이 발행 · 유통되는 단기금융시장으로서 원어음을 발행하여 할인을 의뢰하는 기업, 원어음을 할인한 후 이를 기초로 표지어음을 발행하는 금융기관과 표지어음을 매입하는 투자자로 구성된다. 기업은 원어음을 할인받아 영업활동에 필요한 운전자금을 조달한다. 금융기관은 표지어음을 발행하여 자금을 조달함으로써 원어음 할인에 소요되는 자금부담을 줄이는 한편 원어음 할인금리와 표지어음 발행금리간의 차익을 획득한다. 한편 표지어음의 매수자는 이를 통해 단기자금 운용수익을 얻는다.

---

201) 경상적 영업활동 과정에서 재화와 용역의 거래에 수반되어 발행된 약속어음을 말한다.

202) 수출신용장, 선수출계약서, 외화표시물품공급계약서, 내국신용장 또는 수출신용장결제조건부 수출계약서를 근거로 발행된 환어음을 말한다.

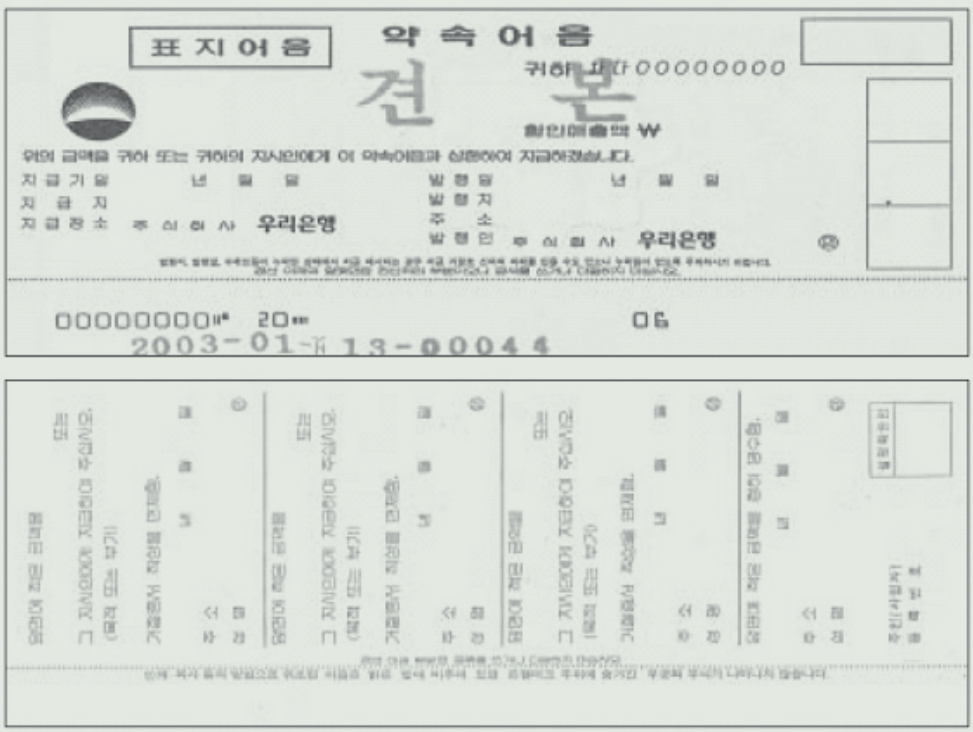
203) 금융기관이 팩토링대출을 취급하면서 취득한 외상매출채권 및 상거래에 수반되어 발생한 어음채권을 말한다.

204) 어음법상 어음만기에 대한 제한은 없으나 통상 1년 이내로 발행된다.

나. 제도변천

표지어음제도는 1989년 9월 수출기업을 지원하기 위해 투자금융회사(현 종합금융회사)에 표지무역어음 발행이 허용되면서 처음으로 도입되었다. 1992년 7월에는 중소기업의 자금난을 완화하기 위해 투자금융회사에 표지무역어음과 동일한 발행조건으로 표지팩토링어음 발행이 허용되었다. 이어서 1994년 7월에는 은행에 대하여, 1995년 5월에는 상호저축은행에 대하여 표지어음 발행이 허용되었으며, 표지어음 발행조건에 대한 규제도 금리자유화의 진전과 함께 단계적으로 완화되었다.

| 그림 2-31 | 표지어음 견양



| 표 2-43 | 표지어음 발행조건 자유화 내역

은 행	종합금융회사	상호저축은행
	1989년 9월 표지무역어음 발행 • 발행한도 : 원어음 보유잔액 • 만기 : 원어음 잔여만기 • 최소액면금액 : 500만원	
	1992년 7월 표지팩토링어음 발행 • 발행조건 : 표지무역어음과 동일	
1994년 7월 표지어음 발행 • 대상 : 상업 · 무역어음 • 발행한도 : 전월중 어음할인평잔의 30% • 만기 : 60~180일 • 최소액면금액 : 2,000만원		
1995년 5월 발행한도 확대 • 전월중 어음할인평잔의 30% → 50%		1995년 5월 표지어음 발행 • 발행한도 : 전월중 어음할인평잔의 30% • 만기 : 60~180일 • 최소액면금액 : 1,000만원
1995년 7월 최단만기 단축 및 최소액면금액 인하 • 60일 → 30일 • 2,000만원 → 1,000만원		1995년 7월 최단만기 단축 • 60일 → 30일
1995년 11월 최소액면금액 인하 • 1,000만원 → 500만원		1995년 11월 최소액면금액 인하 • 1,000만원 → 500만원
1997년 2월 발행한도 폐지 (원어음 보유잔액 이내)		1997년 4월 발행한도 확대 • 전월중 어음할인평잔의 30% → 50%
1997년 7월 최장만기 및 최소액면금액 제한 폐지 • 만기 : 30일 이상	1997년 7월 최소액면금액 제한 폐지	1997년 7월 만기 및 최소액면금액 제한 폐지
		1997년 12월 발행한도 확대 • 전월중 어음할인평잔의 50% →100%(또는 자기자본의 5배중 적은 금액 이내)
		2001년 6월 발행한도 조정 • 전월중 어음할인평잔 산정시 부도어음 제외

2. 발행조건 및 거래 메커니즘

가. 발행조건

표지어음은 일반적으로 6개월~1년의 만기로 발행된다. 만기는 원칙적으로 원어음의 남은 만기 이내에서 자유롭게 정해지나[205] 은행 표지어음에 한해서만 30일 이상으로 제한되고 있다. 한편 종합금융회사 및 상호저축은행 표지어음은 만기 이전 중도환매가 가능하나 은행 표지어음은 중도환매가 허용되지 않는다.

최소액면금액은 은행 표지어음의 경우에는 500만원으로 제한되나 종합금융회사 및 상호저축은행의 경우 이에 대한 제한은 없다.

표지어음은 할인방식[206]으로 발행되며 발행금리는 시장금리와 할인기간 등을 감안하여 결정되는데 은행 표지어음의 경우는 지준부과대상에서 제외됨에 따라 대고객 CD(지준율 2%)보다 다소 높은 것이 일반적이다.

나. 거래 메커니즘

(1) 발 행

발행기관인 은행, 종합금융회사 및 상호저축은행에서는 표지어음 실물증서 교부를 하지 않고 보관통장을 발행하여 표지어음을 판매하고 있다.[207]

표지어음 발행시 자금결제는 자기앞수표로 입금하는 것이 일반적이나 발행규모가 거액인 경우에는 계좌이체(발행기관의 거래은행과 고객의 거래은행이 동일한 경우) 또는 BOK-Wire(발행기관의 거래은행과 고객의 거래은행이 상이한 경우)를 이용하고 있다.

---

205) 여러 개의 원어음을 통합하여 발행하는 경우에는 개별 어음의 남은 만기중에서 최장만기 이내로 제한하고 있다.

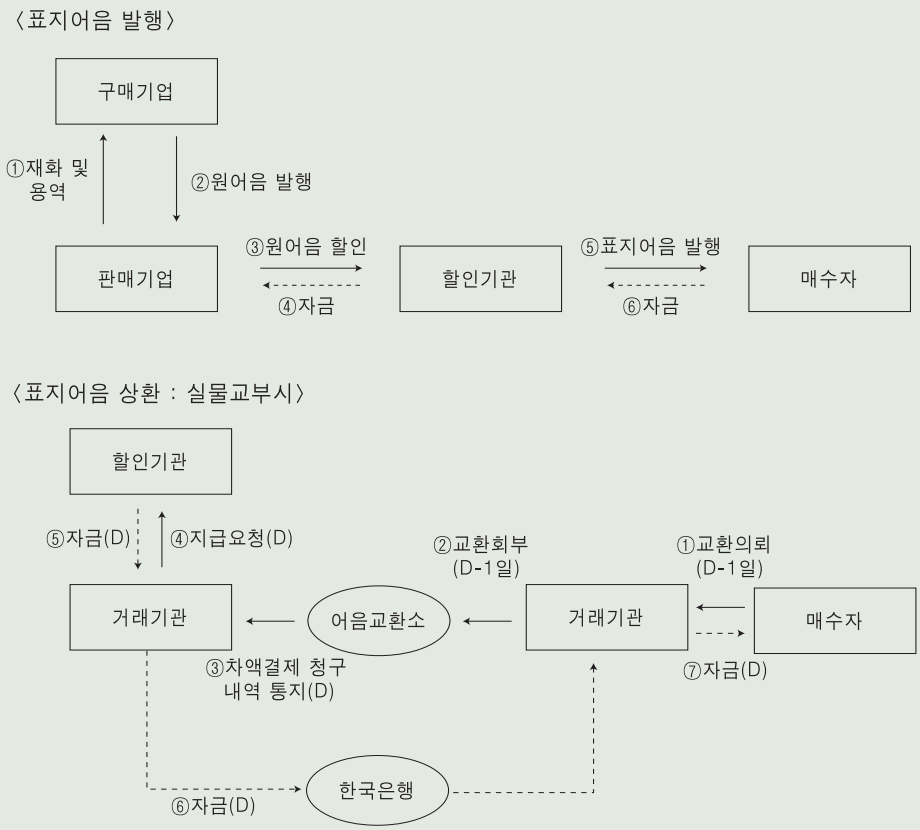
206) 표지어음 발행시 액면금액에서 할인이자(=액면금액×할인율×약정일수/365)를 차감한 금액을 수취한다.

207) 은행 및 종합금융회사의 경우 업무방법서 등에 따라 실물증서 교부와 보관통장 발행방식이 모두 가능하나 상호저축은행의 경우에는 보관통장 발행만 가능하다.

(2) 상 환

표지어음의 만기시에는 소지인이 발행기관 창구에 제시하거나 만기 1영업일전에 거래은행을 통해 어음교환에 회부하게 된다. 통장식의 경우에는 발행기관이 고객이 지정한 계좌에 입금하게 된다.

| 그림 2-32 | 표지어음 대금수급 메커니즘

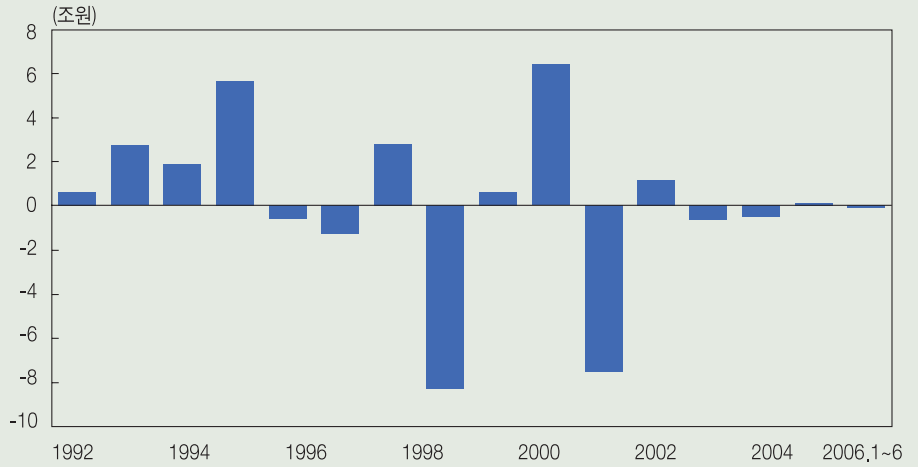


주 : D는 만기일

3. 발행현황

외환위기 이후 금융기관들이 부실여신 발생을 우려하여 어음할인에 신중한 자세를 보임에 따라 1998년중 표지어음 발행규모는 원어음 부족 등으로 큰 폭 감소하였다. 1999년중에는 경기회복의 영향으로 소폭 증가세로 돌아섰으며 2000년중에는 표지어음의 이자가 2001년부터 시행되는 금융소득종합과세 대상에서 제외된다는 점이 부각되면서 연말경 크게 증가하였다. 그러나 2001년중에는 경기부진의 영향으로 기업들의 어음발행 수요가 위축된 데다 기업구매자금대출[208] 및 전자방식 외상매출채권담보대출[209] 등 어음할인을 대체하는 상거래 수단이 점차 확대되면서 표지어음의 기초가 되

| 그림 2-33 | 표지어음 순발행



208) 납품업체가 물품을 납품한 후 구매기업을 지급인으로 하고 납품대금을 지급금액으로 하는 환어음을 발행하여 거래은행에 추심 의뢰하면 구매기업은 거래은행을 통하여 통보받은 환어음의 지급결제시 거래은행과 사전에 약정한 대출한도 범위내에서 기업구매자금을 대출받아 구매대금을 결제하게 된다.

209) 어음발행 비중이 큰 30대 계열대기업의 경우 대부분 은행법상 동일인(계열) 신용공여한도 제한 등으로 기업구매자금대출을 거의 이용하지 않고 있기 때문에 이들 계열대기업의 어음발행을 줄이고 현금결제를 늘리기 위해 도입된 제도이다. 구매기업(대기업)이 물품 구매대금을 어음으로 지급하는 대신 납품업체가 거래은행으로부터 외상매출채권을 담보로 대출을 받아 납품대금을 조기에 현금으로 회수하고 일정 기간이 지난 후 구매기업이 이 대출금을 대신 상환한다. 새로운 상거래대금 결제제도로서 모든 절차가 전용선 또는 인터넷망을 통하여 전자방식으로 이루어진다.

는 원어음도 줄어듦에 따라 큰 폭의 감소를 보였다.

이후 2002년 상반기중에 경기가 다소 회복되면서 소폭 증가하기도 하였으나 대체 상거래 수단이 활성화되면서 원어음이 감소추세를 보임에 따라 최근에는 발행이 대체로 부진한 모습을 보이고 있다.

2006년 6월말 현재 표지어음 발행잔액은 3.9조원에 불과하다.

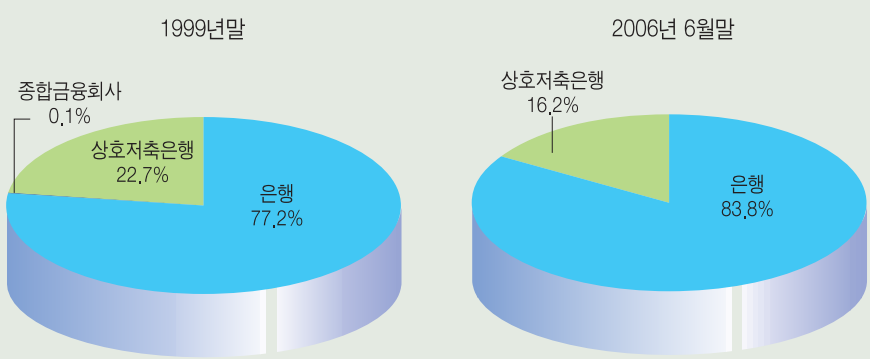
| 표 2-44 | 금융기관별 표지어음 순발행

단위 : 10억원

	1998	2000	2002	2004	2005	2006 1~6	2006.6말 잔액
은 행	-7,191.8	6,821.3	1,031.9	-452.9	5.2	-3.1	3,290.6
종합금융회사	-504.9	-4.3	0	0	0	0	0
상호저축은행	-564.1	-361.8	155.8	53.8	120.2	-103.5	634.2
계	-8,260.8	6,455.2	1,187.7	-399.1	125.4	-106.6	3,924.8

한편 금융기관별 표지어음 발행잔액 현황을 보면 2006년 6월말 현재 은행 표지어음이 전체 발행잔액의 83.8%로 대부분을 차지하고 있다. 은행 총수신(예금+CD+RP+표지어음)에서 표지어음이 차지하는 비중은 CD(9.3%), RP(5.7%)보다 크게 낮은 0.5%에 그치고 있다.

| 그림 2-34 | 금융기관별 표지어음 발행잔액 구성비



| 표 2-45 | 은행 총수신 현황
(2006년 6월말 현재)

단위 : 10억원, %

	실세총예금[1]	CD	RP매도	표지어음	소 계
잔 액	563,959.4	66,851.6	38,651.0	3,290.6	672,752.6
구성비	83.8	9.9	5.7	0.5	100.0

주 : 1) 실세요구불예금 + 저축성예금

종합금융회사 표지어음은 무역어음 및 팩토링어음을 기초로 하여 발행된다. 그 동안 종합금융회사가 무역어음 및 팩토링어음 할인보다 CP 할인에 주력함에 따라 표지어음 발행실적이 저조하였으며 2000년 4월 이후로는 발행잔액이 없다.

상호저축은행 표지어음은 상업어음 뿐만 아니라 융통어음을 포함한 전체 할인어음을 대상으로 발행된다. 2006년 6월말 현재 발행잔액은 0.6조원으로 상호저축은행 총수신(예금+수입부금+표지어음)의 1.5% 수준이다.

4. 미국 및 일본의 어음시장

가. 미국의 은행인수어음시장

미국의 은행인수어음(BA; banker' s acceptance)은 주로 수출입기업이 발행한 기한부 환어음에 대해 지급은행이 약정대로 지급하겠다는 의사를 어음 표면에 표시(인수)한 것을 말한다. 인수은행은 할인 매입한 어음을 만기까지 보유하기도 하지만 중개기관을 통해 유통시장에서 매각하는 것이 일반적이다. 어음의 만기는 9개월에 이르기도 하나 30일부터 180일이 일반적이며 인수은행이 주채무자로서 지급을 책임지기 때문에 단기금융시장에서 안전성이 높은 상품으로 인식되고 있다. 한편 은행인수어음은 은행이 원어음을 분할하거나 통합하여 새로운 어음을 발행하지는 않는다는 점에서 우리나라의 표지어음과는 차이가 있다.

은행인수어음시장은 1913년에 제정된 연방준비은행법(Federal Reserve Act)에 의해

재할인 또는 공개시장에서의 단순매입 대상증권으로 은행인수어음이 지정됨으로써 1930년대 초반까지 급성장하였다. 그러나 그 후 연방준비은행의 매입 축소로 은행인수어음시장이 위축되다가 1940년대 중반부터 다시 활성화되었다. 특히 1955년에는 연방공개시장위원회(FOMC; Federal Open Market Committee)가 은행인수어음을 환매조건부채권매매(RP) 대상에 포함시킴에 따라 시장규모가 확대되었다. 그러나 1977년부터 연방준비은행이 은행인수어음의 단순매입을 중단하였고 1984년에는 FOMC가 RP 대상에서 은행인수어음을 제외하는 조치를 취한 데다 미달러화 이외 통화의 결제비중 확대, 자산담보부 CP(ABCP) 및 유로CP 등 수출입기업의 단기자금 조달수단 다양화 등의 영향으로 1980년대 초반 이후에는 시장규모가 계속 축소되었으며 2002년 이후에는 거래가 거의 없는 상황이다.

나. 일본의 어음매매시장

일본의 어음매매시장은 금융기관이 단기자금 과부족을 조절하기 위해 어음을 거래하는 시장이다. 거래대상 어음은 우량 상공업어음, 무역어음, 엔화표시 기한부 수출입어음 등 원어음과 이러한 원어음을 담보로 금융기관이 발행한 표지어음[210]으로 나눌 수 있는데 이중 표지어음이 거래의 대부분을 차지하고 있다. 최소 거래단위는 1000만엔이나 보통 10억엔 이상으로 거래가 이루어지며 만기는 최단 1주일부터 최장 1년까지 모두 15종류가 있다. 시장참가자로는 신탁은행, 보험회사, 지방은행, 신용금고 등 자금공급기관(어음매입기관), 도시은행 등 자금수요기관(어음발행기관), 전문적 중개기관인 단자회사, 중앙은행인 일본은행이 있다.

어음매매시장은 1971년 5월에 만기 2개월 이상 담보콜거래를 대체하고 일본은행의 공개시장조작 대상증권을 확충할 목적으로 도입되어 발전해 왔다. 그러나 1990년대 들어서는 은행의 어음할인이 부진함에 따라 어음매매시장 규모가 계속 줄어들어 왔으며 2001년 3월 이후에는 거래가 거의 없는 상황이다.

210) 표지어음은 우량 상공업어음, 무역어음, 엔화표시 기한부 수출입어음 이외에도 국채, 금융채, 정부보증채 등을 담보로 발행되기도 한다.

제7절 통화안정증권시장

1. 의의 및 제도변천

가. 의 의

통화안정증권시장이란 통화안정증권이 발행 · 유통되는 금융시장이다. 통화안정증권(MSB; Monetary Stabilization Bond)은 한국은행법 제69조 및 한국은행통화안정증권법에 의거 금융기관과 일반인 등을 대상으로 발행된다. 통화안정증권 발행은 환매조건부채권매매(RP) 및 증권단순매매(outright transactions)와 함께 한국은행의 주요 공개시장조작수단으로 활용된다.

한국은행은 경상수지 흑자(적자) 또는 외국인투자자금 유입(유출) 등으로 시중의 유동성이 계속 증가(감소)하여 이를 구조적으로 환수(공급)할 필요가 있을 경우에 통화안정증권을 순발행(순상환)하여 유동성을 흡수(공급)하게 된다.[211)]

나. 제도변천

통화안정증권은 1961년 11월 한국은행통화안정증권법이 제정되면서 34억환[212)]이 처음 발행되었으며 발행한도는 통화(구M1)의 10% 이내로 제한되었다. 통화안정증권은 동법 시행규정에 따라 모집 또는 매출방식으로 발행되었으며 당시 통화안정증권의 발행 등에 관한 구체적인 사항은 재무부장관, 한국은행총재, 금융통화위원회 위원 1인

211) 금융시장의 일시적인 유동성조절을 위해서는 주로 RP거래가 이용된다.
212) 당초 50억환을 발행할 계획이었으나 응모가 부진하여 발행금액이 34억환에 그쳤다.

등 3인으로 구성되는 특별소위원회[213]에서 결정하였다.

1972년 12월에는 통화안정증권 발행방식에 상대매매 이외에 일반공모가 추가되었다. 1977년 12월에는 한국은행통화안정증권법이 개정되어 통화안정증권의 발행한도가 금융통화위원회 결정사항으로 변경되었다. 통화안정증권 발행한도는 그동안 여러 차례에 걸쳐 확대[214]되었는데 1988년 8월 총통화(구M2)[215]의 50% 이내로 결정되어 현재에 이르고 있다.

| 그림 2-35 | 통화안정증권 견양

213) 1969년 2월 금융기관 유동성조절 특별 소위원회로 변경되었으며 1984년 7월 동 위원회가 폐지되고 소관사항은 한국은행 총재에게 이관되었다.

214) 통화(구M1)의 30% 이내(1978년 1월)→40% 이내(1980년 9월)→총통화(구M2)의 15% 이내(1981년 11월)→25% 이내(1983년 12월)→35% 이내(1988년 1월)→50% 이내(1988년 8월)

1987년 10월에는 증권회사, 투자금융회사, 투자신탁회사, 보험회사, 은행신탁계정 등이 통화안정증권 발행물량을 총액 인수하여 사전에 합의된 비율에 따라 배분하는 총액인수제가 도입되었다. 1989년 12월에는 할인발행 외에 액면발행도 가능하도록 한국은행통화안정증권법이 개정되었다. 1993년 4월에는 총액인수제가 폐지되고 발행방식이 경쟁입찰 및 일반매출 위주로 변경되었다. 1996년 12월부터 2년물 통화안정증권이 발행되기 시작하였으며 1997년 8월에는 한국은행금융결제망(BOK-Wire)을 통한 전자입찰제가 도입되었다.

한편 2003년 1월부터는 금융기관들이 일일 자금수급사정에 대한 예측을 수월하게 할 수 있도록 통화안정증권 경쟁입찰계획의 공표시점을 입찰 당일에서 직전 영업일로 변경하고 통화안정증권의 기일물별 발행시기를 정례화[216]하였다.

| 표 2-46 | **통화안정증권 제도 변천**

1961년	11월	「한국은행통화안정증권법」 제정으로 최초 발행
1972년	12월	통화안정증권 발행방식에 상대매매 이외에 일반공모 추가
1977년	12월	발행한도를 금융통화위원회 결정사항으로 변경
1987년	10월	총액인수제 도입
1989년	12월	할인발행 외에 액면발행도 가능하도록 「한국은행통화안정증권법」개정
1993년	4월	총액인수제를 폐지하고 경쟁입찰 및 일반매출 발행방식으로 전환
1996년	12월	2년 만기 통화안정증권 발행 개시
1997년	8월	경쟁입찰시 BOK-Wire를 통한 전자입찰제 도입
2003년	1월	경쟁입찰시 기일물별 정례발행 실시
2003년	10월	일반매출시 BOK-Wire 시스템 이용
2004년	3월	91일물 정례발행 실시
2004년	8월	최소입찰 및 낙찰 금액단위 상향조정(50억원 → 100억원)

215) IMF의 통화금융통계매뉴얼(2000년)에 따라 2002년부터 새 통화지표로서 협의통화(M1) 및 광의통화(M2)가 개발 · 공표됨에 따라 기존의 총통화는 구M2로 불리우고 있다.

216) 2006년 7월 현재 91일물 이하는 매주 입찰하며, 364일물은 첫째주에, 2년물은 둘째 및 넷째주에, 그리고 182일물은 셋째주에 입찰하고 있다.

2. 발행 메커니즘

가. 발행방식

통화안정증권은 공모 또는 상대매출방식에 의하여 발행되는데 이중 공모발행은 경쟁입찰, 일반매출 또는 모집에 의해 발행하는 방식이다. 경쟁입찰은 한국은행 공개시장조작 대상기관[217]에 대해 실시하는 반면 일반매출 및 모집의 경우에는 대상기관이 아니라도 참여할 수 있다. 상대매출은 유동성조절 또는 통화신용정책의 운영을 위하여 필요한 때 만기 2년 이내에서 특정 금융기관 또는 정부 출자 · 출연기관을 상대로 발행하는 방식이다. 이 경우 증권의 만기 및 발행금리는 공모발행할 때와 다르게 적용할 수 있다.

발행규모와 발행금리 결정에 있어서도 발행방식별로 차이가 있다. 경쟁입찰발행의 경우 발행예정규모가 공시되며 시장금리 수준을 감안하여 단일금리방식(Dutch auction) 입찰[218]로 이루어진다. 일반매출의 경우에는 발행금리가 사전에 결정되어 공시되며 내부적으로 설정한 발행예정규모 범위내에서 매출이 선착순으로 이루어진다.[219] 모집발행의 경우에는 한국은행이 발행예정규모와 발행금리를 미리 정하여 공시한 상태에서 인수희망자를 모집한다. 응모총액이 발행예정금액을 초과할 경우에는 응찰금액에 비례하여 각 응찰기관에 대한 낙찰규모를 결정하게 되는데 현재 모집발행 실적은 없다.

한편 통화안정증권의 경우 실물교부와 등록발행[220]이 모두 가능하나 실제로는 등록발행이 일반적이다.[221]

---

217) 실무상 통화안정증권 경쟁입찰(증권단순매매 포함) 대상기관과 환매조건부증권매매(RP) 대상기관으로 구분하여 운용되나 1개 금융기관이 2가지를 겸하는 경우가 많다.

218) 낙찰금액의 합계가 통화안정증권 발행예정금액에 도달할 때까지 가장 낮은 수익률을 제시한 입찰자부터 낙찰자를 순차적으로 결정하며, 발행수익률은 내정수익률 이하에서 낙찰자가 제시한 수익률중 가장 높은 수익률을 모든 낙찰자에게 일률적으로 적용한다.

219) 한국은행에 당좌계정을 개설한 금융기관에 대해서는 BOK-Wire를 통해 발행한다.

220) 한국은행 통화안정증권 등록부에 고객번호, 증권명칭, 등록기명자, 발행일, 만기일, 발행방법, 이자지급방법, 원리금지급점, 이율 및 등록총잔액 등을 기재한다.

221) 2006년 6월말 현재 통화안정증권의 실물교부 발행 잔액은 전혀 없다.

나. 발행규모

한국은행은 정부세출 · 입, 외환매입, 통화안정증권 만기도래 등에 따른 본원통화 공급과 현금통화, 지준예치금 등 본원통화 수요를 전망한 후 유동성 조절을 실시한다. 유동성 과부족이 기조적일 경우에는 통화안정증권 발행 · 상환을, 일시적일 경우에는 환매조건부채권매매를 통해 조절한다.

2006년 하반기 현재 통화안정증권의 월중 정례발행규모는 13조원 내외로 되어 있으나 실제 발행규모는 본원통화의 수급전망 등에 따라 탄력적으로 결정되고 있다.

다. 발행조건

통화안정증권의 만기는 공모발행의 경우 2년 이내에서 11종류[222]로 되어 있다. 현재 63일물, 91일물, 182일물, 364일물, 546일물 및 2년물[223] 위주로 발행되고 있다. 상대매출의 경우는 증권의 만기를 공모발행할 때와 다르게 적용할 수 있다.

발행금액은 경쟁입찰의 경우 최소 100억원 이상 100억원 단위이며 일반매출의 경우는 최소 100만원 이상 100만원 단위이다. 액면금액은 100만원, 500만원, 1천만원, 5천만원 및 1억원의 5종류로 정형화되어 있다.

한편 만기가 2년 미만인 경우 할인방식으로 발행되어 만기일에 액면금액이 지급되며, 2년물은 이표지급방식으로 발행되어 3개월마다 이자가 지급된다.

라. 거래대상기관

통화안정증권 경쟁입찰에 참여하기 위해서는 통화안정증권 경쟁입찰 대상기관으로 선정되어야 한다. 한국은행은 재무건전성 등 선정요건을 충족하는 금융기관중에서 공개시장조작거래 참여실적, 통화안정증권 거래실적 및 공개시장조작관련 업무협조도 등을 감안하여 대상기관을 선정(원칙적으로 연 1회, 7월중)하고 있다.

---

222) 14일, 28일, 63일, 91일, 140일, 182일, 364일, 371일, 392일, 546일 및 2년

223) 2년물 통화안정증권은 1996년 12월 최초 발행되었다.

대상기관으로 선정되면 발행시장에서 한국은행으로부터 직접 통화안정증권을 매입할 수 있을 뿐만 아니라 한국은행의 공개시장조작 방향 등에 관한 정보도 얻을 수 있는 이점이 있다.

2006년 8월 현재 통화안정증권 경쟁입찰 대상기관은 총 26개이며, 최근 한국은행은 대상기관간 경쟁을 유도하고 통화안정증권의 유통을 활성화하기 위해 대상기관수를 줄여 나가고 있다.

| 표 2-47 | 통화안정증권 경쟁입찰 대상기관

단위 : 개

	2002	2003	2004	2005	2006
은 행[1]	24	24	21	14	12
증권회사	23	19	18	16	14
기 타	-	2	3	-	-
계	47	45	42	30	26

주 : 1) 외은지점 포함

마. 발행절차

경쟁입찰을 통한 발행은 거래대상기관을 상대로 매주 화요일 만기별 발행예정규모를 미리 정하여 정례적으로 실시된다.[224] 참가대상에 제한을 두지 않는 일반매출은 지급준비금 전망 등에 따라 수시로 실시되고 있다.

경쟁입찰은 입찰일 하루전 영업일에 통화안정증권 발행규모 및 만기가 결정되고 BOK-Wire와 한국은행 홈페이지 등을 통해 입찰내역을 공고함으로써 시작된다. 입찰당일에는 개별입찰 실시 전에 통화안정증권 유통수익률 등을 고려하여 입찰내정금리를 결정하고 입찰을 실시하게 된다. 입찰이 완료되면 낙찰결과를 입찰기관에 통보하는 동시에 총 낙찰규모 및 낙찰금리 등을 언론에 공표하며 발행 및 자금결제 등은 입찰일 다음 영업일에 이루어진다.

224) 다만 시중유동성 및 시장금리의 변동에 따라 만기별 발행규모가 다소 조정되기도 한다.

한편 일반매출은 경쟁입찰과는 달리 매출공고 및 자금결제 등을 포함한 모든 절차가 당일에 마무리 된다.

| 그림 2-36 | 통화안정증권 경쟁입찰 발행 진행절차

발 행 절 차	일 자	시 간	비 고
본원통화 수급 전망	D-1일		반월지준전망, 월 · 분기별 통화전망 등 고려
↓			
통화안정증권 발행규모 및 만기결정	〃		
↓			
입찰내역 공고	〃	16:00	
↓			
통화안정증권 입찰내정금리 결정	D일	개별입찰 실시전	전일 및 직전의 통화안정증권 유통수익률 등을 고려
↓			
입찰 실시	〃	1차 : 10:00~10:10 2차 : 10:40~10:50 3차 : 11:20~11:30 4차 : 13:30~13:40	
↓			
낙찰결과 통보 및 공표	〃	개별입찰 종료후	총 응찰 · 낙찰규모 및 낙찰금리 공표
↓			
통화안정증권 발행 및 자금결제	D+1일	영업시간중	대부분 증권실물의 교부없이 BOK-Wire를 통한 등록방식으로 발행

| 그림 2-37 | 통화안정증권 일반매출 발행 진행절차

발 행 절 차	일 자	시 간	비 고
본원통화 수급 전망	D일		반월지준전망, 월 · 분기별 통화전망 등 고려
↓			
통화안정증권 발행금리 및 만기결정	〃	10:00 이전	
↓			
매출내역 공고	〃	10:00	
↓			
일반매출 접수 시작	〃	10:30	
↓			
접수 마감 및 매출결과 공표	〃	11:00	
↓			
통화안정증권 발행 및 자금결제	〃	영업시간중	대부분 증권실물의 교부없이 BOK-Wire를 통한 등록방식으로 발행

바. 자금결제

통화안정증권의 발행, 만기상환 및 중도환매에 따른 자금결제는 매수자에 따라 다르다. 매수자가 한국은행에 당좌계정을 개설한 금융기관인 경우에는 해당 금융기관의 당좌계정을 통해 결제가 이루어진다. 한국은행에 당좌계정이 없는 금융기관, 일반법인 및 개인 등의 경우는 현금 또는 자기앞수표로 결제된다.

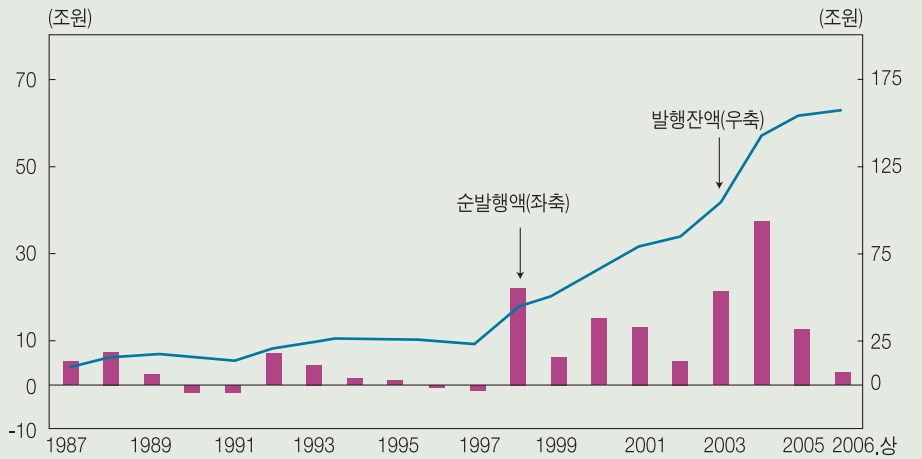
한편 유통시장에서 거래되는 경우 BOK-Wire 및 증권예탁결제원의 채권결제시스템(SAFE)을 연결한 증권대금동시결제시스템(DVP)을 통하여 증권대체와 대금결제가 이루어진다.[225)]

3. 발행 및 유통현황

가. 발행시장

통화안정증권의 발행잔액은 국외부문 본원통화 공급규모가 컸던 1986년~1989년 및

| 그림 2-38 | 통화안정증권 발행잔액 및 순발행액



225) 이 경우 통화안정증권의 소유권은 증권예탁결제원 예탁계좌부의 명의변경을 통해 변동된다.

1992년~1993년중 크게 증가한 이후 1997년까지는 25조원 내외의 수준을 유지하였다. 그러나 1998년 이후 큰 폭의 경상수지 흑자 및 외국인투자자금 유입 등으로 국외부문 본원통화 공급이 증가하였다. 또한 1997년말 외환위기 이후 IMF프로그램 시행과정에서 한국은행의 금융시장안정을 위한 자금지원, 금융기관 구조조정 지원을 위한 예금보험기금채권 매입 및 총액대출한도 증액 등으로 잉여 유동성이 크게 늘어났다. 이에 따라 과잉 유동성을 환수하기 위한 통화안정증권 발행규모가 급증하였다. 2006년 6월말 현재 통화안정증권 발행잔액은 157.5조원에 달하고 있다.

통화안정증권 이자지급액은 1997년중 2.7조원에서 2005년중 6.1조원으로 늘어났으며 본원통화 잔액에 대한 비중은 1997년말 12.1%에서 2005년말 14.2%로 상승하였다.

| 표 2-48 | **통화안정증권 발행잔액 및 이자지급액**

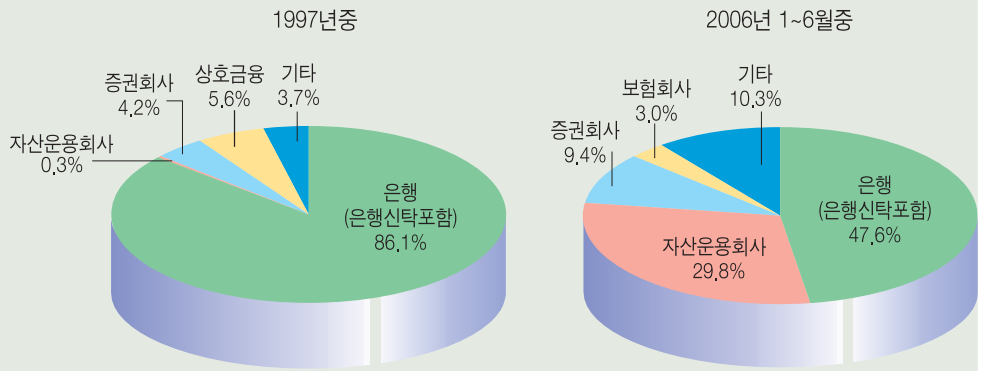
단위 : 조원, %

	1997	2000	2004	2005	2006.6
통화안정증권잔액	23.5	66.4	142.8	155.2	157.5
통화안정증권이자(A)[1]	2.7	4.7	5.6	6.1	3.3
본원통화잔액(B)	22.5	28.2	38.8	43.3	43.1
A / B	12.1	16.5	14.4	14.2	15.1[2]

주 : 1) 1997~2005년은 연중 지급이자, 2006년은 1~6월중 지급이자
2) A×2/B

통화안정증권은 주로 은행, 자산운용회사 및 증권회사가 매입하고 있다. 은행의 비중은 1997년중 86.1%에서 2006년 1~6월중에는 47.6%로 낮아진 반면 같은 기간중 자

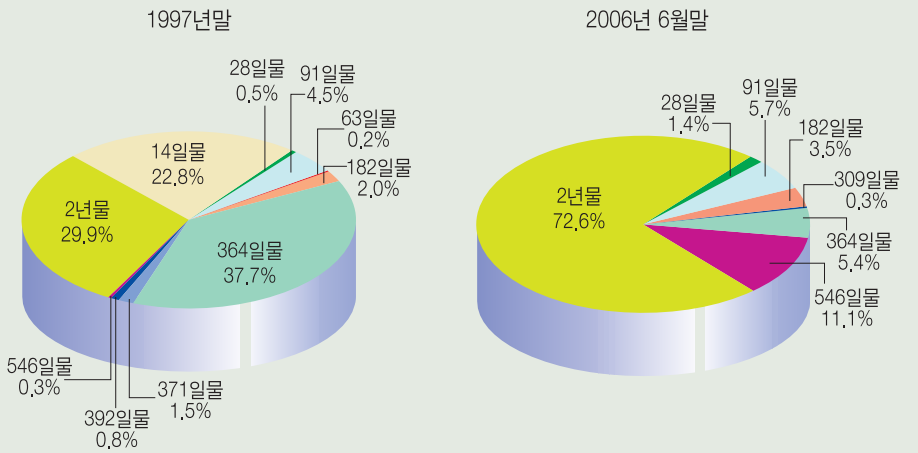
| 그림 2-39 | **금융권별 통화안정증권 매입금액 구성비**



산운용회사의 비중은 0.3%에서 29.8%로 크게 높아졌으며 증권회사의 비중도 4.2%에서 9.4%로 높아졌다.

통화안정증권의 만기별 발행잔액 구성을 보면 364일 미만 단기물과 364일물의 비중이 각각 1997년말 30.0%와 37.7%에서 2006년 6월말에는 10.9%와 5.4%로 낮아진 반면 같은 기간중 546일물과 2년물의 비중은 각각 0.3%와 29.9%에서 11.1%와 72.6%로 크게 높아졌다. 2년물의 비중이 크게 높아진 것은 월중 통화안정증권 발행규모가 커질 경우 금융시장에 부담을 주고 원활하게 발행되지 않을 가능성을 감안하여 월별 만기도래규모를 고르게 하기 위해 2년물 발행규모를 점차 늘려왔기 때문이다. 한편 1997년 11월말까지 발행실적이 없었던 14일물은 외환위기 직후 고금리정책의 영향으로 금융기관의 자금운용이 초단기화됨에 따라 1998년 5월말에는 전체 발행잔액의 67.2%까지 차지하는 등 크게 증가하였다. 이후 시중금리가 하향 안정되면서 발행실적이 크게 감소하였으며 2006년 6월말 현재 발행잔액은 없다.[226]

| 그림 2-40 | 통화안정증권 만기별 발행잔액 구성비



226) 만기 14일물 비중 : 22.8%(1997년말)→7.9%(1998년말)→0%(2006년 6월말)

나. 유통시장

통화안정증권은 여타 다른 채권과 마찬가지로 증권회사를 중개기관으로 하여 유통시장에서 거래된다. 증권회사는 단순중개와 매매중개를 모두 할 수 있다. 실제로는 영업자금 조달에 한계가 있을 뿐만 아니라 채권보유에 따른 금리변동 위험을 회피하기 위하여 단순중개에 치중하고 있다. 거래상대방은 은행, 자산운용회사 및 보험회사를 중심으로 한 금융기관과 연기금 및 일반법인 등으로 사실상 모든 시장참가자를 포함한다.

한편 유통시장에서 매매되는 통화안정증권의 월평균 거래규모는 1997년중 0.2조원에서 2005년중에는 78.1조원으로 크게 확대되었다. 이는 통화안정증권 발행물량이 급증한 가운데 통화안정증권이 기관투자자들의 주요 투자수단이 되었기 때문이다. 이에 따라 월평균 거래회전율(거래금액/발행잔액)도 1997년중 0.01회에서 2006년 1~6월중에는 0.47회 수준으로 크게 상승하였다.[227)]

| 표 2-49 | 통화안정증권 거래금액 및 회전율

단위 : 조원, 회

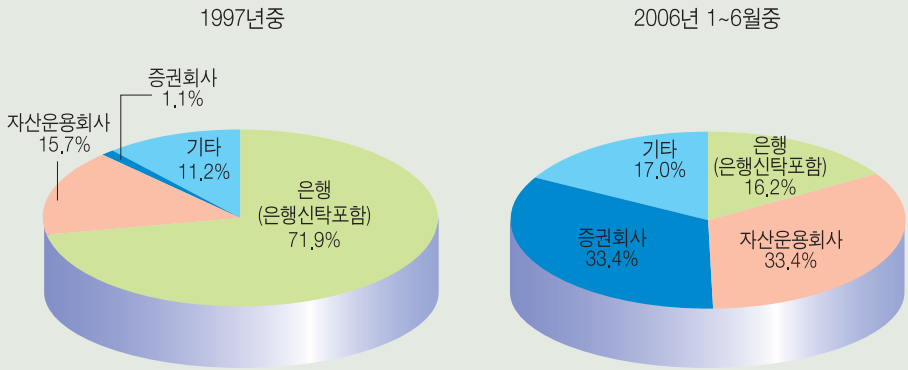
	1997	2000	2004	2005	2006.1~6
거래금액[1)] (A)	0.2	51.2	73.4	78.1	74.4
발행잔액[2)] (B)	23.8	62.8	96.8	156.1	157.4
거래회전율(A/B)	0.01	0.82	0.76	0.50	0.47

주 : 1) 기간중 월평균 기준
2) 기간중 평잔 기준

유통시장내 금융권별 거래금액 비중을 보면 은행이 1997년의 71.9%에서 2006년 1~6월중에는 16.2%로 낮아진 반면 같은 기간중 자산운용회사 및 증권회사는 각각 15.7%와 1.1%에서 각각 33.4%로 크게 높아졌다.

227) 2006년 6월중 국고채의 거래회전율은 0.59회를 나타내고 있다.

| 그림 2-41 | 금융권별 통화안정증권 거래금액 구성비



다. 보유주체별 현황

금융권별 통화안정증권 보유잔액 비중을 살펴보면 2006년 6월말 현재 은행, 자산운용회사 및 연기금이 각각 48.7%, 22.5% 및 13.1%를 차지하고 있다.

| 표 2-50 | 금융권별 통화안정증권 보유현황[1)]
(기말 잔액 기준)

단위 : 조원, %

	2002		2003		2004		2005		2006.6	
은 행	44.5	(52.8)	49.5	(46.9)	54.2	(38.0)	71.5	(46.0)	76.7	(48.7)
자산운용회사	19.3	(22.9)	26.3	(24.9)	44.7	(31.3)	38.2	(24.6)	35.5	(22.5)
증 권 회 사	4.1	(4.9)	4.6	(4.3)	5.3	(3.7)	6.9	(4.5)	9.8	(6.2)
보 험 회 사	0.8	(0.9)	4.1	(3.9)	8.5	(5.9)	9.6	(6.2)	8.8	(5.6)
연 기 금	7.0	(8.4)	12.9	(12.3)	18.2	(12.7)	19.4	(12.5)	20.7	(13.1)
기 타	8.5	(10.1)	8.1	(7.7)	11.9	(8.4)	9.6	(6.2)	6.0	(3.9)
합 계	84.3	(100.0)	105.5	(100.0)	142.8	(100.0)	155.2	(100.0)	157.5	(100.0)

주 : 1) 증권예탁결제원 등록 기준, ( )내는 구성비

4. 금리동향

외환위기 이후 IMF 프로그램 시행 초기의 고금리정책으로 인해 1998년 10월까지 10%를 상회하던 통화안정증권 유통수익률(364일물 기준)은 1999년 4월 6%대 초반까지 낮아졌다. 이후 경기회복과 함께 상승세로 반전하여 2000년 1월 9%까지 올라갔다. 그 후에는 경기부진 등으로 2004년 말까지 하락세를 지속하였으나 2005년 하반기부터 상승세로 돌아서 2006년 1~6월중에는 5% 내외에서 등락하였다.

| 그림 2-42 | 통화안정증권 유통수익률