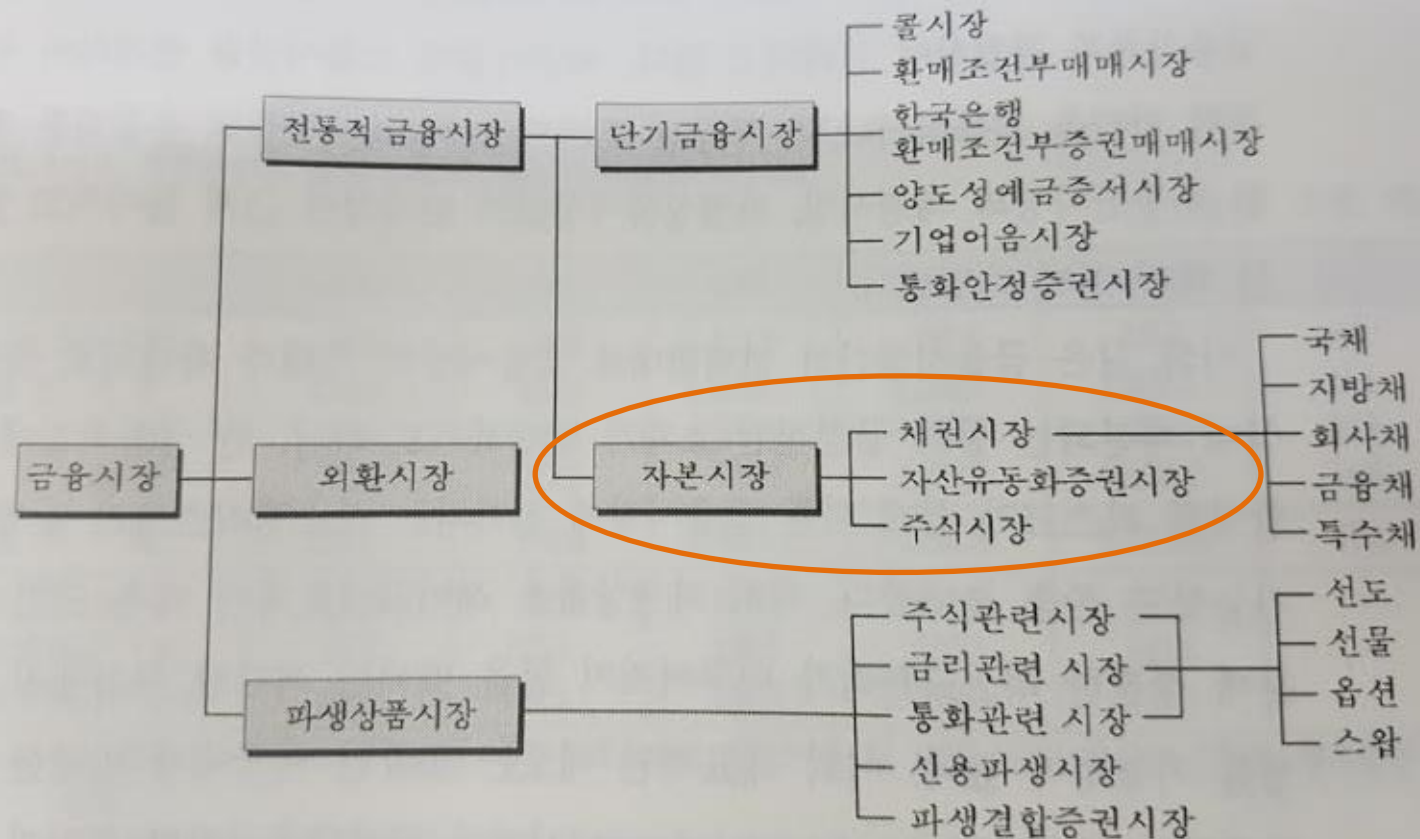


금융시장론

10장 채권

[그림 1-2] 우리나라 금융시장의 구조



채권

- 기업 등 발행주체가 일반대중과 법인투자자 등으로부터 **거액의 장기자금**을 일시에 대량으로 조달하기 위해 발행하는 일종의 채무증서
- 채권발행기관과 회사는 법률로 정해짐
- 발행 시 요식행위가 필요
- (정부) 국회의 동의 필요
- (증권사) 증권을 공모로 발행하는 경우 증권관리위원회에 등록, 금융감독원에 유가증권신고서 제출

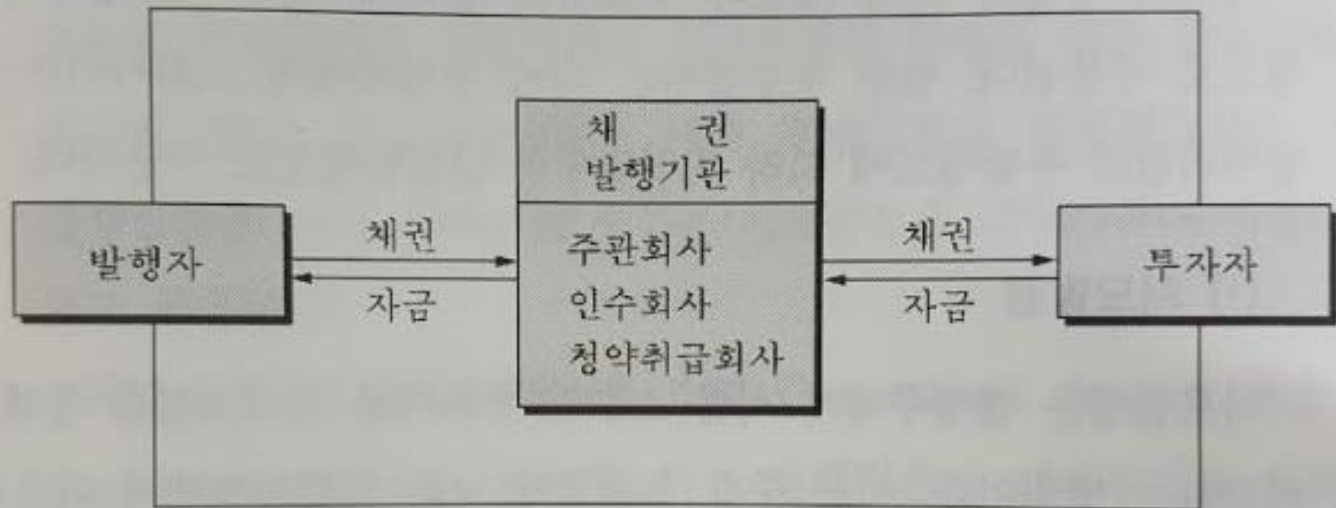
채권

- 채권의 본질:
 - ① 확정이자부 증권: (일반적으로) 주식의 경우와 달리 수익의 발생여부와 관계없이 발행 시부터 이자와 상환금액이 확정
 - ② 기한부 증권: 원금과 이자의 상환기간이 발행 시 결정
 - ③ 장기증권
- ➔ 채권발행조건의 기본요건: 만기, 이자, 액면금액
- 대출 대비 채권발행의 장점: 채권은 증권회사를 통해 유가증권시장에서 자유롭게 거래할 수 있음. 유동성과 편의성 가짐

채권

- 채권 발행시장: 채권 발행주체가 발행기관을 통해 채권을 발행하여 투자자로부터 자금을 조달하는 추상적인 시장
- 구성요소: 발행주체, 발행기관, 투자자

[그림 5-1] 채권발행시장의 구조



채권

- 발행방법:
 - 공모: 불특정 다수의 투자자를 대상으로 채권을 발행하는 방법
일반적으로 국고채, 통화안정증권이 공모로 발행됨
 - 사모: 발행주체가 소수의 투자자와 사적교섭을 통해 채권을 매각하는 것

Q) 사모발행이 일반적인 이유는?

- 공모 내 발행방식:
 - 직접발행: 발행주체가 채권발행에 따른 제반위험을 부담하는 방법
 - 간접발행: 발행기관이 발행총액 미달에 대한 부담을 일부 혹은 전부 부담하는 것

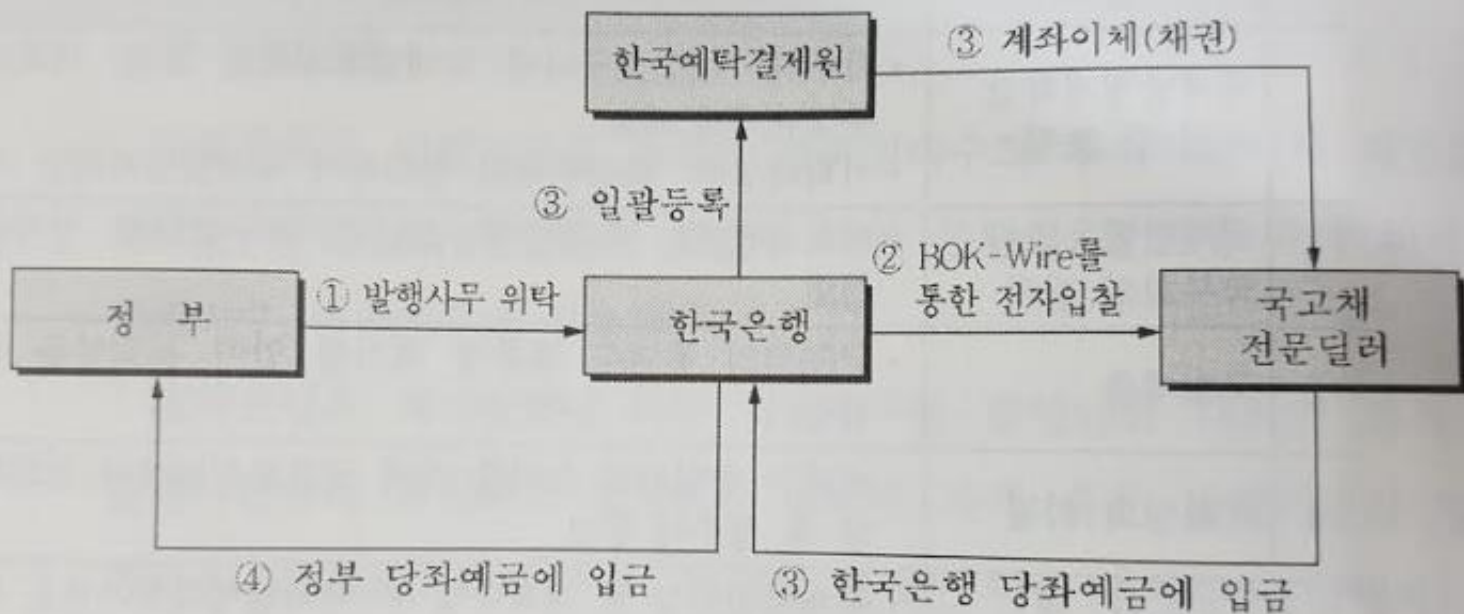
채권

- 발행주체에 따른 분류
- 국공채: 정부가 재정수입의 기간불일치 등으로 인해 발행하는 것
- 지방채: 지방자치법과 지방제정법에 의거하여 발행
지방자치단체 장은 지방채 발행계획을 수립, 행정안전부장관의 승인을 받은 범위 내에서 지방의회 의결을 거쳐 발행 가능
- 특수채: 발행주체의 설립을 규정하고 있는 특별법규에 의거하여 발행
한국전력채권, 토지개발채권, 한국도로공사채권 등
- 금융채: 금융기관이 발행하는 채권
- 회사채: 주식회사가 발행하는 채권

채권

- 국채 발행 메커니즘 (현대금융시장론 – 송지영 발췌)

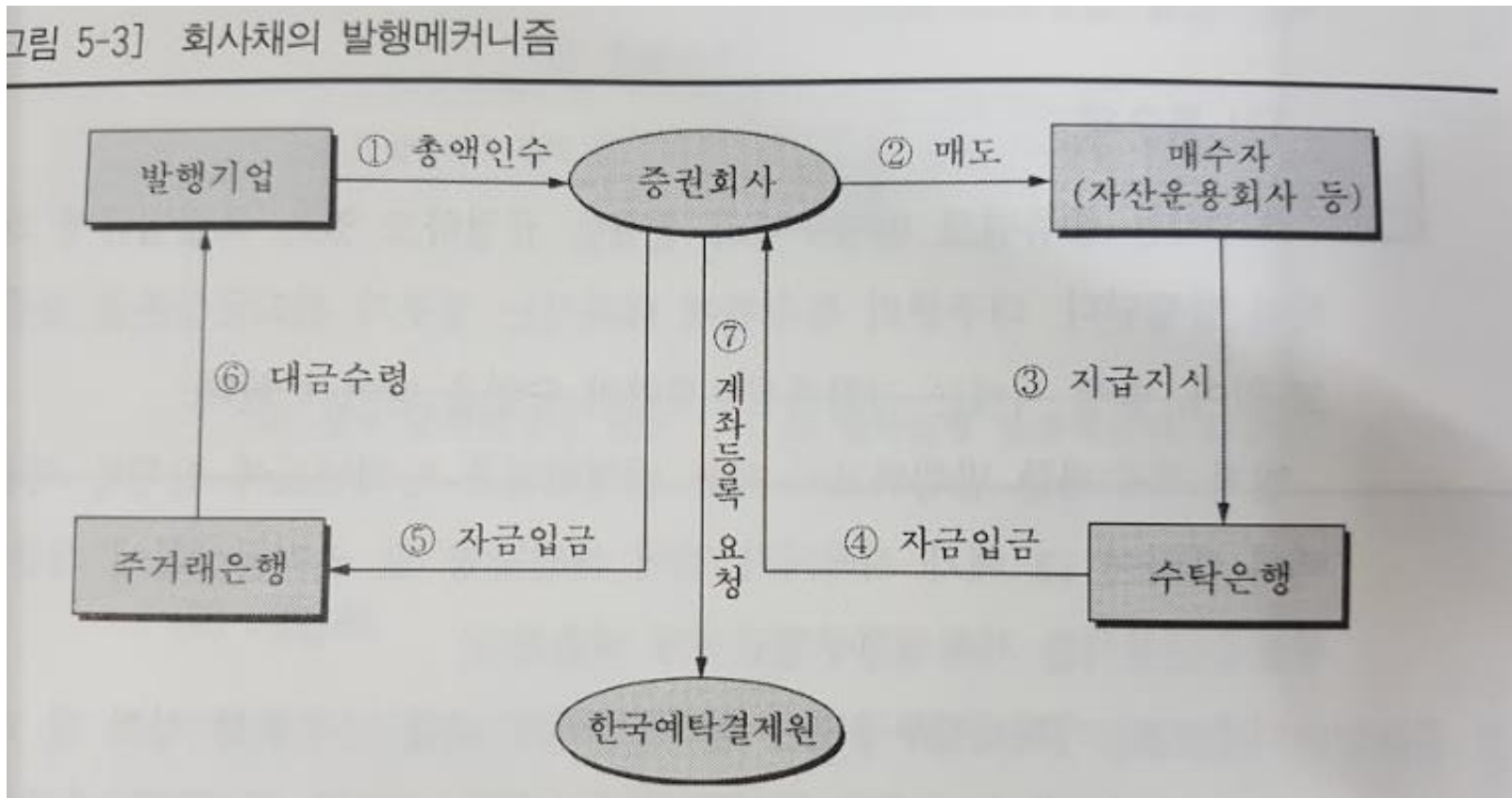
[그림 5-2] 국고채 발행메커니즘



채권

- 회사채 발행 메커니즘 – 총액인수의 경우
(현대금융시장론 – 송지영 발췌)

그림 5-3] 회사채의 발행메커니즘



채권

- 회사채 발행가격을 결정하는 가장 중요한 요소 – 원리금 회수가능성
- 신용등급으로 평가
- 무보증회사채 발행기업은 2개 이상의 신용평가회사로부터 기업의 사업성, 수익성, 현금흐름, 재무안정성 등을 기초로 회사채상환능력을 평가받음
- 채권등급

투자등급: AAA	AA	A	BBB			
투기등급: BB	B	CCC	CC	C	D	

채권

- 원리금 상환방식에 따른 구분
- 이표채: 주기적으로 이자를 지급하는 채권
- 복리채: 이자를 채권 만기까지 누적하여 일시에 지급받는 채권
- 무이표채: 만기에 액면금액을 상환받는 채권

- Q) 무이표채는 이자를 어떻게 지급하는가?

- 담보유무에 따른 분류
- 담보채(Secured bond)
- 무담보사채(Unsecured bond): 발행회사의 신용으로만 발행

채권

- 발행 예
- 증권발행시 금융감독원에 신고
- <http://dart.fss.or.kr/dsab001/main.do?autoSearch=true#>
- 발행 세부내역
- <http://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20180406002248>

해태제과식품 채권발행정보 예

항 목		내 용		
사 채 종 목		무보증사채		
구 분		무기명식 이권부 무보증사채		
권 면 총 액		45,000,000,000		
할 인 율(%)		-		
발행수익율(%)		2.881		
모집 또는 매출가액		각 사채 권면금액의 100%로 한다.		
모집 또는 매출총액		45,000,000,000		
각 사채의 금액		본 사채는 공사채등록법에 의거 사채를 등록발행하며사채권을 발행하지 아니한다.		
이자율	연리이자율(%)	2.881		
	변동금리부사채이자율	-		
이자지급 방법 및 기한	이자지급 방법	이자는 "본 사채" 발행일로부터 원금상환기일 전일까지 계산하고, 매 3개월마다 "본 사채"의 이율을 적용한 연간 이자의 1/4씩 분할 후급하여 지급한다. 이자지급기일이 은행의 휴업일에 해당하는 경우 그 다음 영업일에 이자를 지급하되, 이자지급기일 이후의 이자는 계산하지 아니한다. 지급기일(원금상환기일 또는 이자지급기일을 말하며, 원금상환기일 또는 이자지급기일이 은행의 휴업일인 경우에는 그 익영업일을 말한다)에 "발행회사"가 원금 또는 이자를 지급하지 아니한 때에는 동 연체금액에 대하여 연체이자를 지급한다. 이 경우 연체이자는 각 지급기일의 익일부터 실제 지급일까지의 경과기간에 대하여 서울특별시에 본점을 두고 있는 시중은행이 정한 연체대출이율 중 최고이율을 적용하여 계산한다. 단, 동 연체대출 최고이율이 "본 사채"의 이율을 하회하는 경우에는 "본 사채"의 이율을 적용한다.		
	이자지급 기한	2018년 07월 10일, 2018년 10월 10일, 2019년 01월 10일, 2019년 04월 10일, 2019년 07월 10일, 2019년 10월 10일, 2020년 01월 10일, 2020년 04월 10일, 2020년 07월 10일, 2020년 10월 10일, 2021년 01월 10일, 2021년 04월 10일.		
신용평가 등급	평가회사명	한국기업평가(주)	한국신용평가(주)	나이스신용평가(주)
	평가일자	2018년 3월 28일	2018년 3월 28일	2018년 3월 28일
	평가결과등급	A0(안정적)	A0(안정적)	A0(안정적)
주관회사의 분석	주관회사명	NH투자증권(주)		
	분석일자	2018년 3월 28일		

- (Remind)
- 회사가 단기운용자금이 필요할 경우 채권 대신 CP를 발행
- 만기 및 이자율이 발행 시 확정된다는 점에서는 채권과 비슷

Q) 차이점은?

Tip: 채권발행명세를 보면 알 수 있음

〈표 10-1〉 한국의 CP신용등급체계		
구 분	평가등급	등급정의
투자등급 (investment grade)	A1	· 적기상환능력이 최고수준이며 안정성은 예측가능한 장래환경에 영향을 받지 않을 정도
	A2 ⁺ , A2, A2 ⁻ A3 ⁺ , A3, A3 ⁻	· 적기상환능력 우수, 안정성 A1에 다소 열등 · 적기상환능력 양호, 안정성 A2에 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

채권 이자율

- 채권으로 자금을 조달 시, 지불해야 되는 이자금액은 이자율에 의해 결정됨
- 이자율은 발행주체, 발행주체의 신용등급, 만기, 담보유무 등에 의해 결정됨
- 발행주체별, 등급별, 만기별 대표 이자율은 금융투자협회의 채권정보센터에서 확인가능
- <http://www.kofiabond.or.kr/>
- Q) 2018년 4월 18일 기준, 국채, 통안증권, 금융채(무보증, AAA등급), 회사채(무보증, AAA등급), 회사채(무보증, BB등급)의 1년만기 채권 수익률을 확인하고,
- 채권별 수익률이 차이가 나는 이유를 생각해 볼 것

채권의 유통

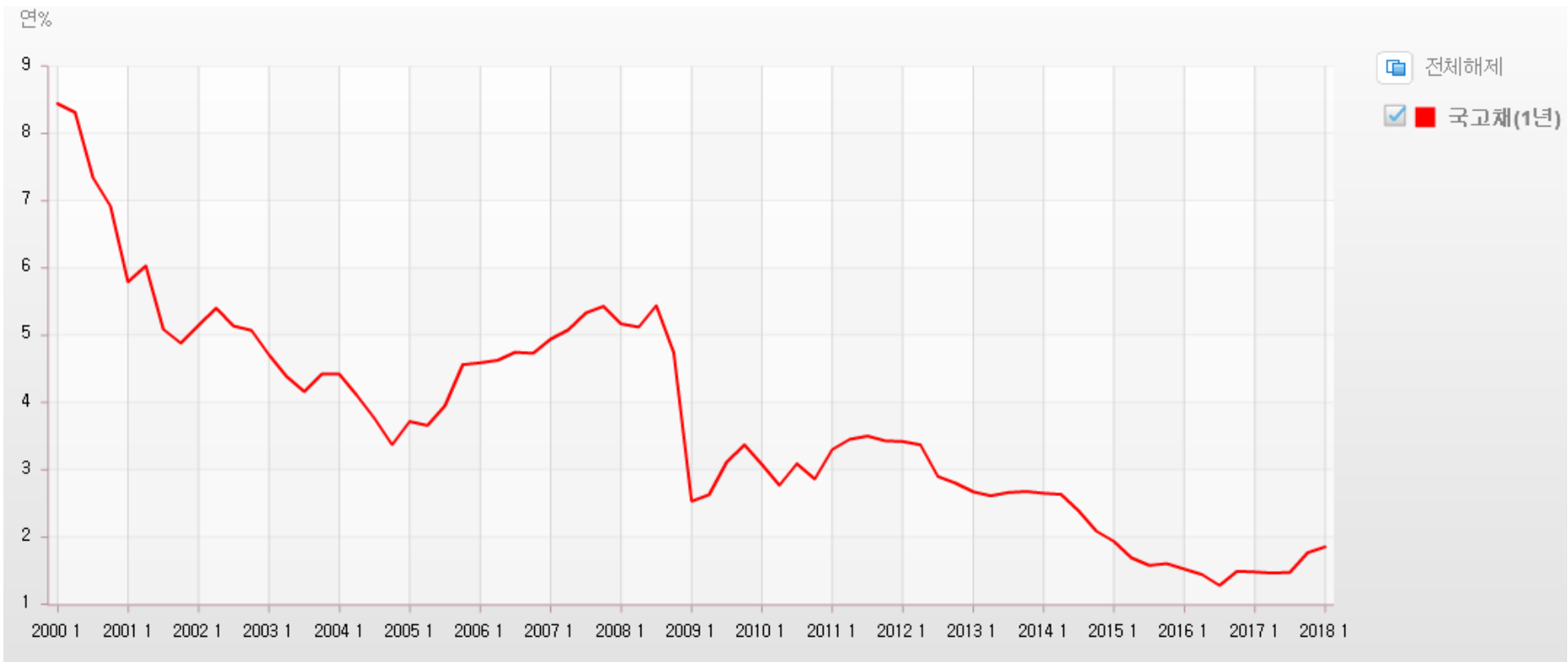
- (Remind)
- 회사가 발행하는 단기자금조달수단인 CP는 누가 거래하는가?
- 발행된 채권은 거래소와 장외시장을 통해 거래가능
- 거래소에서 거래되는 채권은 규모 및 종류가 작으며, 대부분의 채권은 장외시장을 통해 유통되고 있음
- 이유는?

채권의 수익률 vs 이자율

- 채권 발행 이후 상환시까지 보유하고 있을 경우, 투자자는 채권발행자가 지불하는 정해진 이자를 얻을 수 있음. 즉, 채권 수익률은 채권 이자율과 동일
- 그러나 만기 이전에 채권을 매매할 경우, 채권의 거래금액은 발생시 이자율이 아니라 채권 매매시점의 시장이자율에 의해 결정됨
- 따라서 이 경우, 채권수익률은 채권이자율과 다름
- 2X17년 1월 1일 원금 100원, 이자율 10%, 만기 1년으로 채권 발행
- 예1- 만기까지 보유) 2X17년 12월 31일 상환액: 110 (원금 + 이자)
- 수익률 = $(110 - 100) / 100 = 10\% / 1년 = \text{이자율}$
- 예1- 발행 직후 시장이자율이 5%로 하락하여 시장에서 매도)
- 2X17년 1월 2일 만기상환액 110에 대한 시장이자율이 5%라면 거래가격은 $110 / 1.05 = 104.7$
- 수익률 = $(104.7 - 100) / 100 = 4.7\% / 1일$

채권의 수익률 vs 이자율

채권수익률은 각 시점에 발행하는 채권의 이자율에 의해 결정됨



특이채권의 예

- 채권의 본질:
 - ① 확정이자부 증권: (일반적으로) 주식의 경우와 달리 수익의 발생여부와 관계없이 발행 시부터 이자와 상환금액이 확정
 - ② 기한부 증권: 원금과 이자의 상환기간이 발행 시 결정
 - ③ 장기증권

➔ 채권발행조건의 기본요건: 만기, 이자, 액면금액

- 이자지급방법, 만기상환요건 등에 다양한 변화를 줄 수 있음

특이채권 예 - 변동금리채 (<http://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20170811000019>)

항 목		내 용
사 채 종 목		무보증사채
구 분		무기명식 이권부 무보증사채
권 면 총 액		30,000,000,000
할 인 율(%)		-
발행수익율(%)		-
모집 또는 매출가액		각 사채 권면금액의 100%
모집 또는 매출총액		30,000,000,000
각 사채의 금액		본 사채의 발행방법은 공사채 등록법령에 의한 등록발행이므로 실물발행은 하지 않음
이자율	연리이자율(%)	-
	변동금리부사채이자율	<p>매 직전이자지급일 직전 1영업일에 서울시간 15시 30분 한국금융투자협회에서 산정 고시하는 91일물 CD금리(기준금리)에 1.36를 곱한 금리(소수점 넷째 자리 이하 절사)를 적용한다. 단, 최초 이자지급을 위한 CD금리(기준금리)는 1.39%로 한다. $(\text{발행 시 사채의 이율} \rightarrow 1.39\% \times 1.36 = 1.890\%)$</p> <p>※ 기준금리는 매 직전이자지급일 직전 1영업일에 서울시간 15시 30분 금융투자협회에서 산정 고시하는 91일 CD금리로 한다.</p> <p>(단, CD금리 관측일이 은행휴업일인 경우, 전영업일에 결정된 CD금리를 사용한다.) 매 직전이자지급일 직전 1영업일 자정까지 금융투자협회가 시스템 오작동, 파업 등 기술적인 사유로 91일물 CD 최종호가 수익률을 고시하지 못하는 경우에는 사유 발생 이전 정상적으로 고시된 마지막 금융투자협회 91일물 CD 최종호가 수익률을 기준금리로 한다.</p>
이자지급 방법 및 기한	이자지급 방법	<p>사채발행일로부터 매 직전이자지급일 직전 1영업일에 서울시간 15시 30분 금융투자협회에서 산정 고시하는 91일물 CD금리에 1.36를 곱한 금리(소수점 넷째 자리 이하 절사)를 적용하여 각 3개월분의 이자를 후급한다.</p> <p>각 이자지급기일에 지급될 이자의 금액은 해당 이자기간에 적용될 상기 소정의 사채 의이율에 해당 이자기간의 실제일수를 곱한 후, 이를 365로 나눈 금액으로 하고, 소수점 이하 금액은 절사한다.</p> <p>다만, 이자지급기일이 은행의 휴업일에 해당하는 경우 그 다음 영업일을 이자지급기일로 하며 이자지급기일 이후에는 이자를 계산하지 아니한다.</p>
		<p>※ 이자지급기일은 다음과 같다.</p> <p>2017년 11월 11일, 2018년 02월 11일, 2018년 05월 11일, 2018년 08월 11일, 2018년 11월 11일, 2019년 02월 11일, 2019년 05월 11일, 2019년 08월 11일,</p>

특이채권 예- 전환사채 (<http://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?rcpNo=20180406001988>)

1. 사채의 종류		회사	7	종류	무기명식 무보증 국내사모 전환사채
2. 사채의 권면총액 (원)		20,000,000,000			
2-1 (해외발행)	권면총액 (통화단위)			-	-
	기준환율등				
	발행지역				
	해외상장시 시장의 명칭				
3. 자금조달의 목적	시설자금 (원)				
	운영자금 (원)	20,000,000,000			
	타법인 증권 취득자금 (원)				
	기타자금 (원)				
4. 사채의 이율	표면이자율 (%)	0			
	만기이자율 (%)	2.0			
5. 사채만기일		2021년 05월 18일			
6. 이차지급방법		-			
7. 원금상환방법		만기까지 보유하고 있는 본 사채의 원금에 대하여는 2021년 5월 18일에 원금의 106.1208%에 해당하는 금액을 일시 상환하되, 원단위 미만은 절사한다. 단, 상환 기일이 은행영업일이 아닌 경우에는 그 다음 영업일에 상환하고 원금 상환기일 이후의 이자는 계산하지 아니한다.			
8. 사채발행방법		사모			
전환에 따라 발행할 주식	전환비율 (%)		100		
	전환가액 (원/주)		1,720		
	전환가액 결정방법		본 사채 발행을 위한 이사회 결의일 전일을 기산일로 하여 그 기산일로부터 소급하여 산정한 1개월 가중산술평균주가, 1주일 가중산술평균주가 및 최근일 가중산술평균주가를 산술평균한 가액과 최근일 가중산술평균주가 및 청약일(청약일이 없는 경우는 납입일) 3거래일 전 가중산술평균주가 중 높은 가액으로 하되, 원단위 미만은 절사한다.		
	전환에 따라 발행할 주식	종류	기명식 보통주		
		주식수	11,627,906		
		주식총수대비 비율(%)	15.21		
	전환청구기간	시작일	2019년 05월 18일		
		종료일	2021년 05월 18일		

특이채권 예

- Q) 특이채권의 발행 목적 혹은 투자목적은?