

## 韓国の債券市場の現況及び債券の価格情報インフラ等について

平成 23 年 6 月 9 日

1. はじめに、韓国の債券市場全般についてお伺いしたい。

(1) 債券発行額の推移（国債、地方債、社債、外国債などの区分別の推移）

（単位：10 億ウォン）

年度	国債	地方債	特殊債	通安証券(注)	金融債	社債	ABS	全体
1998	17,470	2,357	54,942	353,820	36,407	67,316	246	532,558
1999	29,304	2,565	30,180	70,018	39,974	32,509	4,509	209,059
2000	24,692	1,637	23,376	98,754	46,894	27,586	41,577	264,516
2001	30,865	1,782	47,309	78,031	46,824	50,245	39,740	294,796
2002	34,462	1,948	11,391	69,840	80,079	31,258	29,213	258,191
2003	56,406	1,960	13,517	91,735	66,305	24,141	27,980	282,044
2004	73,760	1,905	20,971	134,678	76,972	27,653	16,299	352,238
2005	87,009	2,215	24,547	165,125	85,379	25,252	17,794	407,321
2006	76,046	2,442	23,967	149,580	117,040	20,410	14,677	404,162
2007	56,755	2,605	25,728	156,690	131,637	27,563	9,960	410,938
2008	60,477	2,639	48,479	151,390	139,020	38,341	8,515	448,861
2009	94,522	4,721	67,007	375,460	116,469	56,332	19,469	733,980
2010	86,644	4,179	76,330	247,380	111,642	51,604	11,720	589,499
2011	45,463	1,403	25,787	87,080	41,595	41,595	4,404	247,327

（注）通安証券＝通貨安定化証券（MSB; Monetary Stabilization Bond）

(2) 社債の格付別発行額の推移

（単位：10 億ウォン）

年度	全体	保証社債	無保証社債	AAA 格付	AA 格付	A 格付	BBB 格付	BB 格付以下	その他
1998	67,316	17,638	49,684	830	1588	22,551	10,795	3,451	10,468
1999	32,509	1,452	31,062	600	1250	6,702	7,972	9,044	5,489
2000	27,586	1,436	26,153	600	2979	5,615	4,899	1,673	10,385
2001	50,245	1,446	48,804	3,020	8586	8,635	8,963	8,007	11,588
2002	31,258	988	30,275	5,192	3360	5,607	8,513	2,750	4,847
2003	24,141	416	23,729	4,120	3738	5,502	5,191	1,997	3,176
2004	27,653	254	27,403	3,651	6479	5,792	9,448	767	1,260
2005	25,252	245	25,012	3,120	5252	6,576	7,135	381	2,544
2006	20,410	241	20,176	3,840	3540	3,845	5,894	482	2,571
2007	27,563	183	27,386	5,471	4065	8,862	3,782	1,011	4,189
2008	38,341	390	37,956	8,732	9043	9,005	2,658	834	7,675
2009	56,332	115	56,222	6,935	16332	20,141	3,916	1,193	7,698
2010	51,604	195	51,415	8,651	15166	16,659	4,545	782	5,604
2011	41,595	1,058	40,539	6,754	8875	9,996	2,345	184	12,378

(3) 社債の流通市場における取引形態（上場取引、店頭取引の別）、主な取引、主要プレーヤーとそのシェアなど

- 取引形態：概数で上場取引 10%、店頭取引 90%という比率
- 主な取引銘柄：国債 58%、通貨安全化証券 24%、金融債 11%の順（2011年1月～4月基準）
- 主要プレーヤー：証券 57%、銀行 18%、資産運用 13%の順（2011年1月～4月基準）

2. 日本では、社債投資家はバイ・アンド・ホールドを基本として、社債の売買は活発ではないが、韓国では投資家の社債への投資スタンスや売買状況はどうか。

- アジア通貨危機を前後して社債中心の市場から国債中心の市場へと再編された。現在、流通市場で社債の比率は3%に過ぎず、社債の売買は活発ではないのが実情である。一部の機関投資家の場合、一定格付以下の社債への投資を制限しているところもある。

3. 韓国金融投資協会（以下「KOFIA」という。）では、2000年7月、債券取引報告情報サービス（Bond-Trade Report & Information Service：B-TRiS）を構築、国債及び社債について、債券ディーラー（証券会社、その他の債券ブローカー等）から、取引約定後の取引価格、取引数量等の報告を受け、公表されている。次の事項について教えていただきたい。

(1) B-TRiSの概要及び構築の経緯

- 債券の店頭取引の内訳の公表により価格情報を充実させることで、投資家の価格調査負担を軽減させ、同時に売買価格に対する信頼を高め、市場の透明性を向上させる目的で、債券取引報告情報サービス（＝債券店頭取引約定内訳公表業務）を2000年に導入
- 債券取引報告情報サービス（＝債券店頭取引約定内訳公表業務）の円滑な処理のため、債券取引をおこなう金融投資会社とKOFIAとの間にリアルタイムでのデータ処理が可能な債券店頭取引報告管理システム（B-TRiS：Bond-Trade Report & Information Service）を構築して運営

(2) B-TRiS の構築に当って行政当局や市場関係者との間で、どのような議論が行われたか。

システム構築及び再構築時に複数の市場関係者（会員会社、KOSCOM (Korea Securities Computer Corporation)、KOFIA) と協議をおこなった。その協議を通じて、報告主体である証券会社の利便性のため、業務負担の最小化を図った。

\* それと関連して、報告ルートを単純化することで、データ漏れも防いだことから、売買約定と同時にリアルタイムでの債券店頭取引の内訳の公表が可能となり、取引の正確性、効率性、信頼度が高まった。

4. B-TRiS の運営前後において、債券市場、特に社債市場にどのような変化があったのか（例えば、社債市場の透明性の向上、社債の発行額、流通市場への影響などについて教えていただきたい。）

店頭市場の透明性及び効率性向上により債券市場が活性化

\* 取引約定後に公開される取引に関する情報（取引量、取引価格など）により市場の透明性が向上

\* 価格調査負担の軽減と公正な市場価格によって、資産の効率的配分などが可能となり、流通市場の透明性が拡大し、市場の効率性が向上した。

\* 流通市場の状況把握が容易になり、発行市場の効率性が向上

5. B-TRiS では、証券会社の KOFIA への報告は、KOFIA の規則で定められているのか。また、現在、報告や公表の適用除外となっている銘柄や取引等はあるのか。さらに、証券会社が 15 分以内に KOFIA に約定内容を報告しなかった場合、当該証券会社に対して罰則が課されるのか。

KOFIA の関連規定

「金融投資会社の営業および業務に関する規定」第 7-5 条に基づく報告

「金融投資会社の営業および業務に関する規定」

第 7-5 条（店頭取引内訳の報告等）①債券取引を行う金融投資会社は店頭市場で投資家と債券を売買取引し、または売買を仲介した場合、当該

債券取引に関する取引件別の売買・仲介取引の内訳を売買約定時から15分以内にコンピューター媒体等を通じて協会に報告しなければならない。なお、その報告範囲などの詳細事項は協会の長の決定に従うものとする。

- 国内で発行され、決済されるすべての債券が報告対象
- \* 上場債券、非上場債券をすべて含み、国内法人及び海外法人が国内で発行したウォン建債券・外貨建債券が対象
- \* 国内法人が海外で発行した債券で EURO CLEAR など国際決済機構を通じて決済される債券は対象外
  
- 15分以内に協会に約定内訳を報告しなかった場合
- \* 「自主規制委員会の運営および制裁に関する規定」9条3号に基づき、自主規制委員会の定期的審議を通じて注意および警告などの制裁措置が可能

「自主規制委員会の運営および制裁に関する規定」

第9条（制裁の理由）

1～2（省略）

3. 定款または、業務等に関する協会の諸規定等に違反し、またはその履行を怠った場合

4～5（省略）

第10条（制裁の種類）①委員会が会員に対し課することのできる制裁の種類は、次の各号のとおりであり、第4号の制裁は会員に対する他の制裁と併せて課することができる。

1. 総会に対する会員の除名要求

2. 会員資格の停止

3. 協会が会員に提供する業務の一部停止または、全部停止（改正2010.3.26）

4. 制裁金の賦課

5. 警告

6. 注意

\* 15分ルールへの違反は、監督院監査事案として規定違反による制裁措置が可能

6. 米国の TRACE では、社債の取引情報について、流動性の高い銘柄から報告・公表が段階的に行われ、報告時間も当初 75 分であった。B-TRiS においても、同様に、段階的に報告・公表対象銘柄が拡大され、報告時間が短くなったのか。

□ 当初、制度が施行された 2000 年には債券売買約定後 30 分以内に公表するように規定されていたが、2001 年には 5 分以内、2002 年には 15 分以内と改正された。

7. B-TRiS では、証券会社はどのようにして KOFIA に報告を行っているのか。また、報告証券会社の負担は大きいのか。

□ KOSCOM のパワーベースシステムの利用会社と、独自のコンピューターシステムを利用している会社間の報告ルートをすべて「KOFIA—証券会社」のラインに一元化して、証券会社の便利性を図るとともに、報告ルートの単純化によりデータ漏れの防止も図られた。

□ 業務体系

\* ブローカー (Trader) : コンピューターシステムに注文 (売買申込、修正、取消) を直接入力すると同時に売買約定及び売買約定内訳が公表されるので、取引の正確性、効率性、信頼性の確保が可能

\* バックオフィス : コンピューターに入力された正確な取引データにより売買約定後の一連の付随業務 (現物入出庫、現金入出金、売買報告書送付、資金決済) 等も処理されるため、取引内訳の別途入力作業が不要

8. KOFIA では、B-TRiS に加え、債券取引の一層の透明性の向上を図るため、2007 年 12 月からは、気配値 (呼び値) についても、取引前 (Ante Trade) の開示制度 (OTC Bond Quotation System : BQS) として、債券ブローカー 60 社から、リアルタイムかつ電子システムでの報告を義務付け、公表を行っている。次の事項について教えていただきたい。

## (1) BQSの概要

上述の15分ルールによる取引後の透明性確保の仕組みとともに、気配値（呼び値）段階の取引前の透明性確保の仕組みを導入することによって市場の透明性と流動性を充実させる必要性が叫ばれ、2007年に債券店頭気配値情報公表システム（BQS, Bond Quotation System）が導入された。

## (2) BQSの導入に当たって行政当局や市場関係者との間で、どのような議論が行われたのか。

政府が2006年12月12日に発表した「債券市場先進化方針」によって、店市場の流動性及び透明性を向上させるために、気配値情報公表システム導入の方針が示された。それを受けて、市場の実情に合致して安定的に定着するような気配値情報公表システムを話し合うために、業界の実務者（証券会社12社）を中心に「気配値情報公表システム導入作業部会」が構成され、そこで2007年3月5日～4月18日まで計6回に渡って導入方法が協議された。

### 〈主な協議内容〉

- 市場の実情に合致した合理的な気配値報告手段に関する事項
  - （第1案）現行の私設メッセージシステムを利用して店頭取引の気配値を報告
  - （第2案）気配値報告システムの新規構築
  - （第3案）債券店頭取引専用メッセージシステムの新規開発
- 気配値報告の対象債券および項目
  - すべての債券の気配値をリアルタイムで報告
  - 気配値提示時間、債券銘柄、気配値、売買区分（売り、買い）、数量、約定の有無、証券会社名（ブローカーハウス）
- 公表対象の債券および項目
  - 店頭市場で提示されるすべての債券の気配値を集中させることを原則とするものの、流動性および発行規模などを勘案して公表対象債券の範囲を段階的に拡大するべきかどうか
  - 気配値提示時間、債券銘柄、気配値、売買区分（売り、買い）、数量、約定の有無

□ 気配値情報の標準化

- メッセージシステムで通用する非定型テキスト形式の気配値情報を一定の形式に標準化

(3) BQS の導入前後で、債券市場、特に社債市場への影響

① 市場透明性及び流動性向上

債券店頭気配値情報の集中・公表により、不特定多数の人々にとって価格発見のチャンスが増え、市場の取引前の透明性が向上した。KOFIA の債券情報センター ([www.ksdabond.or.kr](http://www.ksdabond.or.kr), [www.bqs.or.kr](http://www.bqs.or.kr)) と 6 社の情報ベンダー会社 (2008 年 12 月現在) が、リアルタイムで公表することで市場参加者に差別なく情報を提供している。

② 多様な気配値情報提供による債券投資が拡大

取引が活発な国債と通貨安全化債を除く金融債、社債などの場合、以前までは気配値情報を把握するのが困難だったが、気配値情報公表システムの導入によって多様な種類の債券気配値についても把握が容易になり、債券投資の判断資料として活用されるにつれ、債券投資の銘柄が拡大した。詳細内容は [www.kofiabond.co.kr](http://www.kofiabond.co.kr) にも掲載されている。

③ 気配値情報の利用の可能性拡大

現在、大部分のマネージャーやブローカーなどは、さまざまな種類の債券リアルタイム気配値や、国債、通貨安全化債などの流動性の大きい銘柄のリアルタイム気配値を、売買の判断資料として使っている。それら以外にもブローカー気配値モニタリングやコンプライアンスで、債券売買価格の適正性を把握するための点検用としても使用可能である。

④ 外国人の投資拡大に寄与

店頭債券市場の気配値情報をリアルタイムで公表したことによって、外国人などの新規参入が増え、取引が増加し、市場流動性が拡大した。特に、外資系情報ベンダー会社 (Bloomberg、ロイター) 等によって、以前まで参入障壁とされていた国内債券店頭市場の気配値情報が外国人にとっても容易に入手可能となり、投資の利便性が向上した。

⑤ 迅速な市況の反映

店頭市場の参加者全員の気配値が集中・公表されることによって、リアルタイムの市場情報としての活用度が高まった。

⑥ 債券インデックスの開発

債券 ETF 導入に寄与した。

9. 韓国の債券価格や利回りの公表制度は、① B-TRiS、② BQS、③最終取引利回り、④代表債券利回り (Representative Bond Yield)、⑤債券評価機関 (Bond Valuation Agency) 3社の時価評価 (mark-to-market) と重層的である。このように重層的な制度としている目的は何か、また、一般投資家、機関投資家、社債の発行会社は、各情報をどのように利用しているのか。

□ KOFIA は市場参考資料として多様な収益率資料を提供している。さまざまな収益率資料を提供する理由は、市場の多様なニーズに応えるためである。一般的に、一般投資家は金利水準を把握するために最終気配値収益率を参考にすることができる。機関投資家の場合、全般的な傾向把握のために最終気配値収益率、店頭代表収益率などを参考にし、個別の銘柄売買時には民間の債券評価会社の市価評価収益率を参考にしようである。(民間債券評価会社は、すべての個別銘柄に対して市価評価収益率を算出している。) 社債発行会社は債券発行時に、発行収益率のスプレッドに対する基準収益率として最終気配値収益率 (主に国庫債 3 年、5 年など) や民間債券評価会社の市価評価収益率を使う。

10. KOFIA は、各種の債券関連インデックスを開発・公表しているが、投資家や証券会社等に対して、どのような影響があるのか。また、KOFIA は、インターネット上で債券取引のプラットフォームを提供していると聞いているが、その概要と、利用・売買状況について教えていただきたい。

□ 現在、KOFIA では合計 7 種類の債券関連インデックスを市場に提供中である。このうち 5 種類の債券インデックスはリアルタイム指数 (MKF 国庫債指数、KEBI 国庫債指数、MK 通貨安全化債指数、MK マネーマーケット指数、KOBI クレジット指数) であり、残り 2 種類の債券インデックスは daily 指数 (KOFIA/Bloomberg 債券指数、KOFIA-KIS-韓経企業手形指数) である。



投資家たちはこれらの債券インデックスを、自分たちが運用しているポートフォリオの評価指標として利用している。これと同時に、市場全体としても、債券インデックスに追従する ETF の設定にも寄与することで、国債市場の底辺の拡大と債券市場の効率性の向上に寄与している。

KOFIA が保有している債券取引のプラットフォームは「FreeBond」である。

「FreeBond」についての詳細説明は以下の通り。

#### (1) 背景

これまで債券取引では、私設メッセージシステムが利用され、韓国債券流通市場の発展に寄与してきたが、システムの安全性に対する問題点とともに、取引の閉鎖性も指摘されてきた。そこで金融当局は、業界専門家たちを集め 2009 年 3 月から民官合同作業部会を立ち上げ、債券取引専用システムの導入を主な内容とする「債券流通市場制度改善策」を発表（2009 年 10 月）し、KOFIA はこれを受けて、債券取引専用システム、すなわち「FreeBond」を構築し稼働させた。

#### (2) 主な内容

##### (A) 「FreeBond」の概念及び構成

「FreeBond」とは、債券店頭市場において金融投資会社または主要市場参加者間の売買・仲介のための気配値探索と取引相手方との交渉を支援するために KOFIA が運営するシステムである。ここでの参加者は、金融投資会社の営業担当者と、業務に関する規定に基づいて事前申告・登録された債券取引ブローカー、ディーラー、マネージャー、トレーダーなど債券取引に特化された市場関係者であり、KOFIA にシステム利用を申請して承認された者でなければならない。また KOFIA がシステムを運営しているので、市場参加者との継続的なコミュニケーションを通じて、市場の多様なニーズの反映が可能なオーダーメイド式のシステム構成となっている。

「FreeBond」は、トレーディングボード (T-Board) と専用メッセージの 2 つの要素で構成されている。専用メッセージ内には、一般の私設メッセージとは異なり、チャットルーム機能が併設されている。トレーディングボードには債券取引のために必要な気配値探索、注文、交渉、売買確定など多様な売買機能と分析・照会画面が設けられている。一方、

専用メッセージャーは、これまでの債券取引に利用されてきた私設メッセージシステムに代わるものとして、従来の私設メッセージシステムの一般的な機能のほかに、チャットルーム機能、1：N対話、1：1ダイアログウィンドウのレイアウト保存機能など、債券取引に特化したさまざまな機能が備わっている。

(B) 「FreeBond」の特徴

「FreeBond」の主な特徴としては、専門性、保安性、安全性があげられる。専門性とは、KOFIAの金融投資会社の営業および業務に関する規定により、登録・申告制を導入したことによって金融会社などの専門的な債券取引担当者のみシステム利用が許されていることを指している。債券取引者が所属する会社が提出した「FreeBond」利用申告書に基づきKOFIAが承認した市場参加者だけが「FreeBond」を利用して気配値情報の交換、交渉などをおこなう点で、債券取引有無と関係なく誰でも利用できた従来の私設メッセージシステムと比べて、債券取引に特化・専門化したシステムとして進化・発展が可能である。「FreeBond」内のトレーディングボードを通じて、債券市場全体のリアルタイムの気配値照会画面、関心銘柄照会画面、取引専用掲示板、債券発行情報画面など債券取引に特化した注文、情報画面などさまざまな情報が提供されている点からも、「FreeBond」の専門性の一側面を見ることができる。保安性の点では、従来の私設メッセージシステムとは異なり、「FreeBond」（トレーディングボード+専用メッセージャー）によって交換されるすべての対話内容や気配値情報が暗号化処理され、外部からのハッキングのリスクを基本的に遮断した点があげられる。また、KOFIAが登録・申告制を通じて利用資格について確認して管理することで取引参加者への信頼性を高めた点も、「FreeBond」保安性の向上の一側面と見ることができる。同時に、大量の気配値の提示などにより可能性のあるシステムの過負荷に備えて、二重のサーバー構築および24時間の管理・運営体系を稼働させることで、「FreeBond」システムの安全性を飛躍的に向上させた点も特徴的である。

### (3) 期待効果

「FreeBond」の活用により期待される具体的な効果としては、次の点があげられる。まず債券市場の側面から見ると、債券の流通構造を画期的に改善させるきっかけとなる。債券店頭市場に定形化され、システム保安機能の強化された「FreeBond」の運用の開始によって、債券取引の安全性が向上すると同時に、従来のメッセージシステムでグループごとに分割されていた市場が統合されるという効果もあげられる。また、債券市場の気配値探索および売買意思確認過程が電子的に処理され、気配値情報がリアルタイムで公表されるなど、債券価格の決定過程の透明性がより一層拡大する。利用者の側面から見ると、店頭債券取引の専門性及び利便性が向上するという効果がある。また「FreeBond」を通じて債券市場情報のアンバランスが緩和され、価格発見と取引相手方探索などが容易になる。また「FreeBond」は債券取引者による債券取引者のための市場適合システムであり、多様な債券取引方法、分析機能など債券取引時に必要な事項をいつでもシステムに反映させることが可能なので、利用者にとっても利便性が向上する。中長期的には今後、「FreeBond」に決済機能が追加され、海外先進債券取引システムとの連携によりグローバルネットワークを構築した場合、外国人投資者の国内債券市場への参入がさらに容易となり、また国内の金融機関の海外進出も促進され、国内債券市場の国際化が進むものと期待される。同時に、「FreeBond」に集中する債券市場情報を活用して、リアルタイムの債券指数の提供および債券ETF、金融派生商品など多様な債券関連新商品の導入を促進して、国内債券市場の発展をリードするものと期待される。

#### 11. 韓国の債券の店頭取引では、KOFIA が強力なイニシアティブの下で債券価格情報システムが整備されているが、民間業者間の自主的な取引システム、ベンダーによる価格表示システムの利用などはどの程度あるのか。

- まず、入札システムでは BONDWEB 社と INFOMAX 社がサービスを提供している。しかし債券取引においては、ヤフーの私設メッセージシステムが使われているものの、単純なメッセージ機能しかなく、取引システムがないことから、現在の国内民間業者間の自主的な取引システムは存在しないのが実情で

ある。これに対して KOFIA では、公共性の高い「FreeBond」取引システムを市場に提供する準備をしている。

KOFIA は BQS 等を通して収集された気配値情報を情報ベンダー会社に提供しているのが、これを利用している情報ベンダーとしては、1) Bloomberg、2) ロイター、3) マーケットポイント 4) EDAILY、5) 聯合 INFOMAX、6) チェックなどがある。

12. 現状の債券市場、特に社債市場の課題はあるのか。また、今後の債券市場、特に社債市場に係る制度の見直し等の展望について教えていただきたい。

韓国債券市場の課題の中の一つは、社債市場の発展が不十分であるという点である。このため企業の資金調達的手段として、社債より借入金の比率が高いのが実情である。

〈表〉企業の資金調達の比率

(単位：%)

区 分	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
借入金	84.6	87.7	87.2	89.9	84.7
社債	13.5	10.7	9.3	9.2	13.4
株式発行	1.9	1.7	3.5	0.9	1.9
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

〈注：社債は銀行債を除く。貸出は韓国ウォン貸出金基準。資料：金融監督院〉

また、社債の期間が短く、資本調達の安全性が相対的に低い。

〈表〉社債の発行満期比較：韓国 vs 米国

区 分	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
韓国	3.7	3.87	3.80	3.22	2.92	3.44
米国	8.6	10.1	13.5	13.7	12.0	13.1

〈注：無保証社債基準（ABS を除く）。発行額加重平均。資料：SIFMA〉

現在、社債市場が抱える課題としては、①発行市場の両極化と証券会社の IB（投資銀行）役割不足、②高収益な社債需要基盤の脆弱性、の大きく二つがあげられる。

一つ目の課題は、社債発行時に市場が両極化して、証券会社の IB（投資銀行）としての役割が果たせていないという点を意味している。

最近になって、A の格付以上の社債の発行が活発な様相を見せているが、相変わらず BB 格付以下の社債の場合、発行額は萎縮した状況にある。2010 年末基準、BBB 格付以下の発行残額比率は 8.1%に過ぎず、中小・中堅企業にとって社債による資本調達の手が非常に狭いことがわかる。

〈表〉格付別の社債発行残額および比率

(単位：兆ウォン、%)

区 分	AAA	AA	A	BBB	BB 以下	合計
発行残額	30.0	41.0	40.9	7.0	2.9	121.8
比率	24.6	33.7	33.6	5.7	2.4	100.0

注：無保証社債基準、2010 年末基準

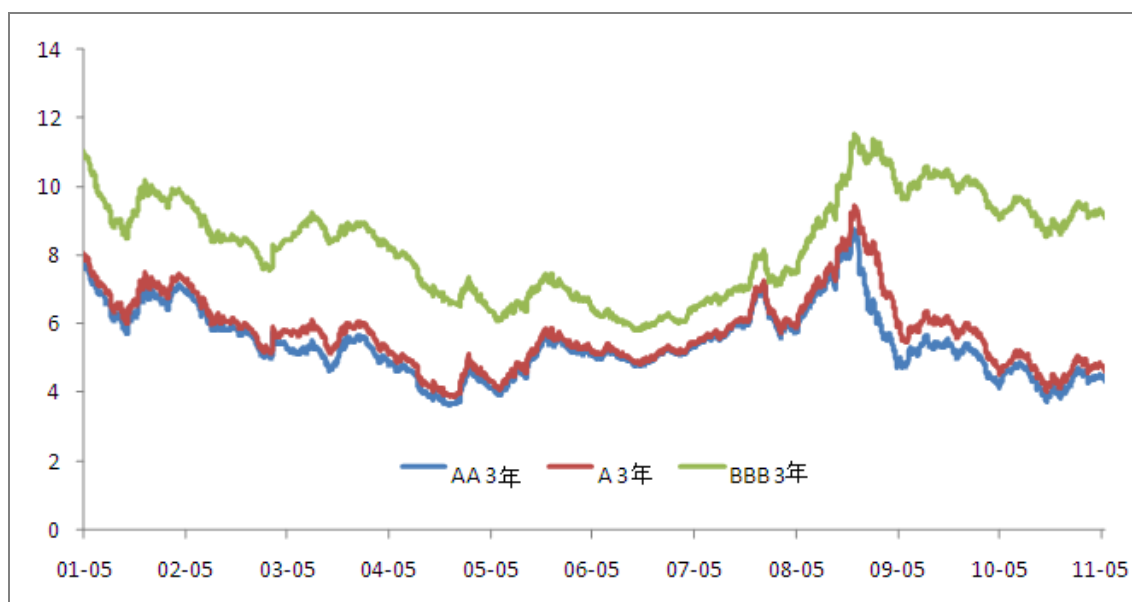
発行市場における引受機関（証券会社）の IB（投資銀行）としての役割不足の問題にとどまらず、発行会社の優越的な立場によって、証券会社の実質的な需要予測及び実態調査が不足しているのも実情である。このため証券会社は単純な仲介機関にすぎなくなってしまう、証券会社の実態調査の欠如により、投資家は十分な保護を受けられずにいる。

二つ目の課題は、高収益債券に対する需要基盤が脆弱であるという点である。現在、国内の High-yield 債券型ファンドの全体設定額は 1 千億ウォンレベルで、ファンド当たりの平均設定額も 200 億ウォンレベルに過ぎない。一方、グローバル High-yield 債券型ファンドの場合、収益率上位のファンドを基準とした場合、ファンド当たりの資産規模が 10 億～100 億ドルレベルで、採用銘柄数も 300～800 銘柄レベルである。格付別平均資産比率も、国内の High-yield 債券型ファンドの場合、98%以上が A 格付以上である一方で、グローバル High-yield 債券型ファンドの場合、95%以上が BBB 格付以下に投資している。

これと同時に、年金基金や保険などの大型機関投資家も、自社の投資ガイドラインによって優良社債にしか投資ができないようになっている。特に、国民年金の場合、基金運用規定（第 45 条）によって投資対象債券の格付を BBB+と限定しており、高収益債券に対する投資が原則的に難しい状況にある。こうした機関投

資家による高収益債券の排除により、中小・中堅企業の場合、高いコストで資金を調達せざるを得ないのが実情である。

〈図〉社債格付別の市場金利推移



〈資料：金融投資協会、単位：%〉

こうした社債市場の課題を解決するため、KOFIA 本協会は政府機関及び会員会社との協力を通じて次のような解決策を提示している。

(1) 高収益社債の需要基盤の拡大策

- ① 高収益社債の集中ファンド設定による市場需要の底上げ：公共機関の資金を中心に、高収益社債へ集中的に投資する 5,000 億ウォン以上の大型社債ファンドを設定して社債の需要基盤の底上げを図る。
- ② 適格機関投資家 (QIB) 制度の導入：適格機関投資家の間だけで流通する高収益債券市場導入により、公表義務の緩和、流動性向上、発行手続改善を図る。

(2) 発行市場の制度改善

- ・ 社債引受制度の改善：Due-diligence、需要予測、一括申告書制度の活性化等により、国内 IB（投資銀行）の役割を実質的に強化して投資家保護と社債発行市場の正常化を誘導

(3) 債券市場のインフラ改善

- ① 債券 ATS システム導入：「FreeBond」に決済連携および市場形成機能を持たせるなど、市場の実情にあわせた債券 ATS（代替執行市場）による発展を通じて債券取引の効率性向上を図る
- ② CDS 指数の提供：高収益債券のヘッジ及び危険管理手段の確保による市場効率性の向上および流動性の問題解消
- ③ 不渡率・回収率情報の精度向上：情報精度の向上と投資家信頼性向上のため、銀行の関連情報が共有できるように政府へ協力要請

上記の制度の実施によって社債市場の活性化が図られれば…

- (1) 企業の長期・安定的な資金調達
- (2) 銀行と資本市場間の均衡発展
- (3) 長寿社会における資産運用手段の多様化
- (4) 国内 IB（投資銀行）の実力強化
- (5) アジア域内の債券市場育成に寄与できるであろう

以 上

## 질문사항

1. 먼저 한국의 채권시장 전반에 관하여 질문하고 싶다.

(1) 채권발행액의 추이(국채, 지방채, 특수채, 통안증권, 금융채, 회사채 등의 구분별 추이)

(단위 : 십억원)

연도	국채	지방채	특수채	통안증권	금융채	회사채	A B S	전체
1998	17,470	2,357	54,942	353,820	36,407	67,316	246	532,558
1999	29,304	2,565	30,180	70,018	39,974	32,509	4,509	209,059
2000	24,692	1,637	23,376	98,754	46,894	27,586	41,577	264,516
2001	30,865	1,782	47,309	78,031	46,824	50,245	39,740	294,796
2002	34,462	1,948	11,391	69,840	80,079	31,258	29,213	258,191
2003	56,406	1,960	13,517	91,735	66,305	24,141	27,980	282,044
2004	73,760	1,905	20,971	134,678	76,972	27,653	16,299	352,238
2005	87,009	2,215	24,547	165,125	85,379	25,252	17,794	407,321
2006	76,046	2,442	23,967	149,580	117,040	20,410	14,677	404,162
2007	56,755	2,605	25,728	156,690	131,637	27,563	9,960	410,938
2008	60,477	2,639	48,479	151,390	139,020	38,341	8,515	448,861
2009	94,522	4,721	67,007	375,460	116,469	56,332	19,469	733,980
2010	86,644	4,179	76,330	247,380	111,642	51,604	11,720	589,499
2011	45,463	1,403	25,787	87,080	41,595	41,595	4,404	247,327

(2) 회사채의 신용등급별 발행액의 추이

(단위 : 십억원)

연도	전체	보증사채	무보증사채	AAA 등급	AA 등급	A 등급	BBB 등급	BB 등급 이하	기타
1998	67,316	17,638	49,684	830	1588	22,551	10,795	3,451	10,468
1999	32,509	1,452	31,062	600	1250	6,702	7,972	9,044	5,489
2000	27,586	1,436	26,153	600	2979	5,615	4,899	1,673	10,385
2001	50,245	1,446	48,804	3,020	8586	8,635	8,963	8,007	11,588
2002	31,258	988	30,275	5,192	3360	5,607	8,513	2,750	4,847
2003	24,141	416	23,729	4,120	3738	5,502	5,191	1,997	3,176
2004	27,653	254	27,403	3,651	6479	5,792	9,448	767	1,260
2005	25,252	245	25,012	3,120	5252	6,576	7,135	381	2,544
2006	20,410	241	20,176	3,840	3540	3,845	5,894	482	2,571
2007	27,563	183	27,386	5,471	4065	8,862	3,782	1,011	4,189
2008	38,341	390	37,956	8,732	9043	9,005	2,658	834	7,675
2009	56,332	115	56,222	6,935	16332	20,141	3,916	1,193	7,698
2010	51,604	195	51,415	8,651	15166	16,659	4,545	782	5,604
2011	41,595	1,058	40,539	6,754	8875	9,996	2,345	184	12,378



(3) 회사채의 유통시장에서의 거래형태(상장거래, 점두(장외)거래 별), 주요 거래종목, 주요 플레이어와 그 세어 등

- 거래형태 : 대략 장내거래 10% 장외거래 90%의 비율
- 주요 거래종목 : 국채 58%, 통안증권 24% 금융채 11% 순 (' 11.1 ~ 4 월 기준)
- 주요 플레이어 : 증권 57%, 은행 18%, 자산운용 13% 순 (' 11.1 ~ 4 월 기준)

2. 일본에서는 회사채 투자가는 장기보유(Buy & Hold)를 기본으로 회사채의 매매는 활발하지 않지만 한국에서는 투자가의 회사채에 대한 투자 스탠스와 매매상황은 어떤지.

⇒ 외환위기 전후로 회사채 중심의 시장에서 국채 중심의 시장으로 재편되었다. 현재 유통시장에서 회사채의 비중은 3%에 불과하여 회사채 매매는 활발하지 않은 실정이다. 일부 투자기관의 경우 일정등급 이하의 회사채에 대한 투자를 제한하는 곳도 있다.

3. 한국금융투자협회(이하 'KOFIA' 라고 함)에서는 2000 년 7월 채권거래보고 정보 서비스(Bond-Trade Report & Information Service : B-TRiS)를 구축, 국채 및 회사채에 대해서 채권 딜러(증권회사 기타 채권 브로커 등)로부터 거래약정 후의 거래가격, 거래수량 등의 보고를 받아 공표되고 있다. 다음 사항에 대하여 알려주십시오.

(1) B-TRiS의 개요 및 구축의 경위

□ 채권 장외거래내역 공시를 통해 가격정보를 확충하여 투자자의 가격 탐색비용 절감 및 매매가격에 대한 신뢰도를 증대시켜 시장의 투명성을 제고하기 위한 목적으로 채권 장외거래 체결내역 공시업무를 2000 년에 도입

□ 채권 장외거래 체결내역 공시업무의 원활한 처리를 위해 채권거래 금융투자회사와 협회간 실시간 Data 처리가 가능한 채권 장외거래 보고·관리 시스템(B-TRiS : Bond-Trade Report & Information Service)을 구축하여 운영

(2) B-TRiS의 구축에 있어 행정당국의 관여

### (3) 시장관계자와의 논의

- 시스템 구축 및 재구축시에 시장관계자들(회원사, 코스콤, 협회)과 논의를 통해 보고사인 증권사의 편리성을 도모하여 업무의 부담을 최소화하는 방안 마련
  - 이와 관련하여 단순한 보고경로를 통해 누락되는 데이터의 최소화하여 매매 체결과 동시에 실시간 채권장외거래내역 공시가 가능하여 거래의 정확성, 효율성, 신뢰도가 높아짐

4. B-TRiS의 운영 전후에 있어 채권시장, 특히 회사채 시장에 어떠한 변화가 있었는가(예를 들면, 회사채 시장의 투명성 향상, 회사채의 발행액, 유통시장에의 영향 등)에 대하여 알려 주십시오.

- 장외시장의 투명성 및 효율성 제고를 통해 채권시장의 활성화에 기여
  - 거래체결이후 거래와 관련된 정보(거래량, 거래가격 등)의 공개로 시장의 투명성 제고
  - 가격탐색비용 절감, 공정한 시장가격을 통한 자산의 효율적 배분 등을 가능하게 하여 유통시장의 투명성 확대 및 시장효율성을 제고
  - 유통시장 상황의 파악을 용이하게 하여 발행시장의 효율성 제고

5. B-TRiS에서는 증권회사의 KOFIA에 대한 보고는 KOFIA의 규칙으로 규정되어 있는가. 또한 현재 보고(報告) 및 공표의 적용 예외로 되어 있는 종목이나 거래 등은 있는가. 또, 증권회사가 15분 이내에 KOFIA에 약정내용을 보고하지 않았을 경우, 당해 증권회사에 대하여 벌칙이 부과되는가.

- 금융투자협회의 관련 규정

「금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정」 제 7-5 조에 의거 하여 보고

「금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정」

제 7-5 조(장외거래내역의 보고 등) ① 채권거래 금융투자회사는 장외시장에서 투자자와 채권을 매매거래하거나 중개한 경우 해당 채권거래와 관련된 건별 매매·중개거래 내역을 매매계약 체결시점부터 15분 이내에 전산매체 등을 통하여 협회에 보고하여야 한다. 이 경우 보고범위 등 세부사항은 협회장이 정하는 바에 따른다.

- 국내에서 발행되고, 결제(決濟)되는 모든 채권은 보고 대상
  - 상장채권, 비상장채권 모두 포함하며, 국내법인 및 해외법인이 국내에서 발행한 원화·외화표시채권
  - 국내법인이 해외에서 발행한 채권으로써 EURO CLEAR 등 국제결제기구를 통해 결제되는 채권은 대상이 아님

- 15 분이내에 본회에 체결내역을 보고 하지 않을 경우
  - 「자율규제위원회 운영 및 제재에 관한 규정」 9 조 3 호에 의거하여 자율규제위원회의 정기적 심의를 통해 주의 및 경고 등의 제재 조치가 가능

「자율규제위원회 운영 및 제재에 관한 규정」

제 9 조(제재의 사유)

1~2 (생략)

3. 정관 또는 업무 등에 관한 협회 제규정 등을 위반하거나 그 이행을 태만히 한 때

4~5 (생략)

제 10 조(제재의 종류) ① 위원회가 회원에 대하여 부과할 수 있는 제재의 종류는 다음 각 호와 같으며, 제 4 호의 제재는 회원에 대한 다른 제재에 병과할 수 있다.

1. 총회에 대한 회원의 제명요구
2. 회원자격의 정지
3. 협회가 회원에게 제공하는 업무의 일부 정지 또는 전부 정지 (개정 2010.3.26)
4. 제재금의 부과
5. 경고
6. 주의

- 15 분룰 위반은 감독원 감사 사안으로 규정위반에 의한 제재조치 가능

6. 미국의 TRACE 에서는 회사채의 거래정보에 대하여 유동성이 높은 종목부터 보고 및 공표가 단계적으로 실시되고 보고시간도 당초 75 분이였다. B-TRiS 에 있어서도 마찬가지로 단계적으로 보고, 공표 대상 종목이 확대되어 보고시간이 짧아졌는가.

- 처음 제도를 시행한 2000년에는 채권 매매 계약 체결후 30 분이내 공시하도록 규정되었다가 2001년 5 분이내, 2002년에 다시 15분 이내 공시하도록 개정

7. B-TRiS 에서는 증권회사는 어떻게 하여 KOFIA 에 보고를 하고 있는가. 또, 보고 증권회사의 부담은 무거운가.

- KOSCOM 의 파워베이스 시스템 이용회사와 자체전산 이용회사간 보고경로를 ‘협회-증권사’ 라인으로 일원화하여 증권사의 편리성 도모 와 동시에 단순한 보고경로를 통해 누락되는 데이터의 최소화

□ 업무체계

- Broker(Trader) : 전산시스템에 주문(매매신청, 수정, 취소)을 직접 입력과 동시에 매매 체결 및 매매체결내역이 공시되어 거래의 정확성, 효율성, 신뢰도 확보 가능
- Back-office : 전산입력된 정확한 거래 Data 를 통해 매매체결후의 일련의 부수업무(현물 입출고, 현금 입출금, 매매보고서송부, 자금결제)등 처리 하여 추가적 거래내역 입력작업 불필요

8. KOFIA 에서는 B-TRiS 와 더불어 채권거래의 더 한층의 투명성 향상을 도모하기 위해 2007년 12 월부터는 지표가격(호가)에 대해서도 거래전(Ante Trade)의 개시제도(OTC Bond Quotation System:BQS)로서 채권 브로커 60 사로부터 실시간으로 또 전자시스템으로의 보고를 의무화시켜 공표하고 있다. 다음 사항에 대하여 알려 주시기 바란다.

(1) BQS 의 개요

15 분 Rule 에 의한 사후 투명성 장치와 더불어 호가단계의 사전적 투명성 장치를 도입함으로써 시장의 투명성과 유동성을 확충할 필요성이 제기되면서 ‘07년 채권 장외 호가정보 공시시스템(BQS, Bond Quotation System)이 도입되었다.

## (2) BQS 의 도입에 있어 행정당국과 시장관계자 간에 어떠한 논의가 이루어졌는가?

정부가 '06년 12월 12일 「채권시장 선진화방안」을 통해 장외시장의 유동성 및 투명성을 제고하는 호가집중시스템 도입을 발표하였다. 이후, 호가집중제도가 시장친화적이고 안정적으로 정착할 수 있도록 업계실무자(12개 증권회사) 중심으로 “호가집중제도 도입 T/F”를 구성 및 운영하여 '07년 3월 5일~4월 18일까지 총 6회에 걸쳐 도입 방안에 대해 논의하였다.

### < 주요 논의내용 >

#### □ 시장 친화적이고 합리적인 호가보고 수단에 관한 사항

- 현행 사설 메신저를 이용하여 장외거래 호가를 보고(1안)
- 호가보고 시스템의 신규 구축(2안)
- 채권 장외거래 전용 메신저의 신규 개발(3안)

#### □ 호가 보고대상 채권 및 항목

- 모든 채권의 호가를 실시간으로 보고
- 호가제시 시간, 채권 종목명, 호가, 매매구분(매수, 매도), 수량, 체결여부, 증권회사명(브로커하우스)

#### □ 공시대상 채권 및 항목

- 장외시장에서 제시되는 모든 채권의 호가를 집중하는 것을 원칙으로 하되, 유동성 및 발행규모 등을 감안하여 공시대상 채권의 범위를 단계적으로 확대할 것인가의 여부
- 호가제시 시간, 채권 종목명, 호가, 매매구분(매수, 매도), 수량, 체결여부

#### □ 호가정보의 표준화

- 메신저에서 통용되는 비정형 텍스트 형식의 호가정보를 일정한 형식으로 표준화

### (3) BQS의 도입 전후로 채권시장, 특히 회사채 시장에서의 영향

#### ① 시장 투명성 및 유동성 향상

채권 장외호가정보의 집중·공시를 통해 불특정 다수의 가격발견기능이 증대되어 시장의 사전적 투명성 제고되었다. 본회의 채권정보센터 ([www.ksdabond.or.kr](http://www.ksdabond.or.kr), [www.bqs.or.kr](http://www.bqs.or.kr))와 6개 정보벤더사('08.12 현재)를 통해 실시간으로 공시되어 시장참가자에게 차별 없이 정보 제공하고 있다.

#### ② 다양한 호가정보 제공으로 인한 채권 투자 확대

거래가 활발한 국채 및 통안채를 제외한 금융채, 회사채 등의 경우 호가정보를 파악하는데 어려움이 있었으나, 호가집중제도 실시로 인해 다양한 채권 종류의 호가에 대해서도 파악이 용이하게 되어, 채권투자 판단자료로 유용하게 사용됨에 따른 채권 투자 종목 확대되었다. 자세한 내용은 [www.kofiabond.co.kr](http://www.kofiabond.co.kr)에 설명되어 있다.

#### ③ 호가정보의 이용 가능성 증대

현재 대부분의 매니저나 브로커 등은 다양한 채권 종류의 실시간 호가 확인 및 국채 및 통안채 등의 유동성이 큰 종목의 실시간 호가 확인을 통한 매매 판단자료로 사용하고 있다. 그 이외에도 브로커 호가 모니터링 및 컴플라이언스에서 채권매매 가격의 적정성 여부를 파악할 수 있는 점검 용도 등으로 사용 가능하다.

#### ④ 외국인 투자 확대에 기여

장외채권시장의 호가정보를 실시간으로 공시함에 따라 외국인 등 신규 참여자 증가로 거래가 증가되어 시장유동성이 증대되었다. 특히, 해외 정보벤더사(블룸버그, 로이터) 등을 통해 그동안 진입장벽으로 작용하였던 국내 채권 장외시장 호가 정보를 외국인들이 쉽게 취득 가능하여 투자에 편의성 제고되었다.

#### ⑤ 신속한 시장상황 반영

장외시장 참여자 전원의 호가가 집중·공시됨으로써 실시간 시장정보로서의 활용도가 높아졌다.

#### ⑥ 지수 개발

채권 ETF 도입에 기여했다.

9. 한국의 채권가격과 이율의 공표제도는 ①B-TRiS, ②BQS, ③최종거래이율, ④대표 채권이율(Representative Bond Yield), ⑤채권평가기관(Bond Valuation Agency) 3 사의 시가평가(mark-to-market)로 중층적이다. 이렇듯 중층적인 제도로 하고 있는 목적은 무엇인가. 또한, 일반투자가, 기관투자가, 회사채의 발행회사는 각 정보를 어떻게 이용하고 있는가.

⇒ 금융투자협회는 시장 참고 자료로서 다양한 수익률 자료를 제공하고 있다. 여러가지 수익률 자료를 제공하는 이유는 시장의 다양한 니즈에 부합하기 위해서다. 일반적으로 일반투자자는 금리수준을 파악하기 위해서 최종호가수익률을 참고할 수 있다. 기관투자자의 경우 전반적인 추세파악을 위하여 최종호가수익률, 장외대표수익률 등을 참고하고 개별 종목 매매 시에는 민간채권평가사의 시가평가 수익률을 참고하는 편이다. (민간채권평가사는 모든 개별 종목에 대해 시가평가 수익률을 산출하고 있다.) 회사채 발행회사는 채권발행 시 발행수익률의 스프레드에 대한 기준수익률로서 최종호가수익률(주로 국고채 3년, 5년 등) 또는 민간채권평가사의 시가평가 수익률을 사용한다.

10. KOFIA 는 각종 채권 관련 인덱스를 개발, 공표하고 있는데 투자가와 증권회사 등에 대하여 어떠한 영향이 있는가. 또한, KOFIA 는 인터넷 상에서 채권 거래의 플랫폼을 제공하고 있다고 들었는데 그 개요와 이용, 매매상황에 대하여 알려 주시기 바란다.

⇒ 현재 협회는 총 7 개의 채권지수를 시장에 제공 중인데, 이 중 5 가지 지수는 실시간 지수(MKF 국고채 지수, KEBI 국고채 지수, MK 통안채 지수, MK 머니마켓 지수, KOBİ 크레딧 지수)이고, 나머지 2 가지 지수는 daily 지수(KOFIA/블룸버그 채권지수, 금융투자협회-KIS-한경 기업어음지수)이다.

투자자들은 지수를 자신들이 운용하고 있는 포트폴리오의 벤치마크로 이용하고 있다. 이와 함께, 시장 전체적으로도 지수를 추종하는 ETF 의 설정에도 기여함으로써, 국채 시장의 저변을 확대하고, 채권시장의 효율성을 향상하는데 기여하고 있다.

KOFIA가 가지고 있는 채권 거래의 플랫폼은 프리본드이다. 프리본드에 대한 자세한 설명은 아래와 같다.

## 1) 배경

채권 거래에 이용되는 메시전가 한국 채권 유통시장 발전에 기여했지만, 시스템의 안정성에 대한 논란과 함께, 거래의 폐쇄성과 같은 문제점을 야기하기도 했다. 이에 따라, 금융 당국은 업계 전문가들과 함께 '09년 3월부터 민관 합동 TF를 운영, 채권거래 전용시스템 도입을 주요 내용으로 하는 '채권 유통시장 제도개선 방안'을 발표('09. 10월)하였으며, 협회는 이에 따라 채권거래 전용시스템, 즉 FreeBond를 구축·가동하였다.

## 2) 주요내용

### (A) FreeBond의 개념 및 구성

FreeBond란 채권 장외시장에서 금융투자회사 또는 주요 시장 참여자간의 매매·중개를 위한 호가 탐색과 거래상대방과의 협상을 지원하기 위하여 협회가 운영하는 시스템이다. 여기서 참여자란 금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정의 사전 신고·등록제에 의거, 채권거래 브로커, 딜러, 매니저, 트레이더 등 채권거래에 특화된 시장 관계자들로서 협회에 시스템 사용을 신청하고 협회가 이를 승인한 자를 의미한다. 또한, 협회가 시스템을 운영하기 때문에 시장 참여자들과의 지속적인 커뮤니케이션 통해 시장의 다양한 요구를 반영한 맞춤형 시스템 구현이 가능하다.

FreeBond는 트레이딩보드(T-Board)와 전용 메신저, 2개의 요소로 구성된다. 전용메신저 내에는 일반 사설메신저와 달리 대화방 기능이 함께 탑재되어 있다. 트레이딩보드는 채권거래를 위해 필요한 호가탐색, 주문, 협상, 매매확정 등 다양한 매매기능과 분석·조회화면을 제공하며, 전용메신저는 현재 채권거래에 이용되는 사설메신저를 대체하는 것으로, 사설메신저의 일반적인 기능 외에 대화방 기능, 1:N 대화, 1:1 대화창 lay-out 저장 기능 등 채권거래에 특화된 기능이 다양하게 제공 된다.

### (B) FreeBond의 특징



FreeBond 주요 특징은 전문성, 보안성, 안정성으로 대변될 수 있다. 우선 전문성 면에서 보면, 협회의 금융투자회사의 영업 및 업무에 관한 규정 상 등록·신고제 도입됨에 따라 금융회사 등의 전문적인 채권거래 담당자에게만 시스템 이용이 허용된다는 것이다. 채권거래자가 속한 회사가 제출한 FreeBond 사용 신고서에 근거해 협회가 승인한 시장참여자만이 FreeBond에 참여하여 호가정보의 교환, 협상 등을 할 수 있기 때문에, 채권거래 여부와 관계없이 누구나 이용하는 사설메신저에 비해 채권거래에 특화되고 전문화된 시스템으로서 계속 진화·발전할 수 있다. FreeBond 내 트레이딩보드를 통해 채권시장 전체의 실시간 호가조회 화면, 관심종목 조회화면, 거래전용 게시판, 채권 발행정보 화면 등 채권 거래에 특화된 주문, 정보 화면을 다양하게 제공하고 있는 것 또한 FreeBond의 전문성의 한 측면이라 할 수 있다. 보안성 면에서 보면, 일반 사설 메신저와 달리, FreeBond (트레이딩보드+전용메신저)를 통해 교환되는 모든 대화내용 및 호가정보가 암호화 처리되어 외부로부터 해킹 위험을 원천적으로 차단한 점이 돋보인다. 또한, 협회 등록·신고제에 따라 이용 자격에 대해 확인하고 관리함으로써 거래참여자에 대한 신뢰도를 제공한 것은 FreeBond 보안성을 제고한 또 다른 측면으로 볼 수 있다. 아울러, 대량 호가제공 등으로 인해 발생할 수 있는 시스템 부하에 대비, 이중의 서버구축 및 24 시간 관리·운영 체계를 가동함으로써 FreeBond 시스템의 안정성을 현격히 제고한 것도 특징적이다.

### 3) 기대효과

FreeBond 활성화를 통해 기대해 볼 수 있는 효과를 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 먼저, 채권시장 측면에서 보면, 채권의 유통 구조를 획기적으로 개선시키는 계기가 될 것이다. 채권 장외시장에 정형화되고 시스템 보안기능이 강화된 FreeBond 가 제공됨으로써 채권 거래의 안정성을 제고되는 것과 동시에 지금까지 메신저 그룹으로 분할된 시장을 통합되는 효과가 있을 것이다. 또한, 채권시장의 호가탐색 및 매매의사 확인과정이 전자적으로 처리되고 호가정보가 실시간으로 공시되는 등 채권가격 결정과정의 투명성은 더욱 확대될 것이다. 사용자 측면에서 보면, 장외 채권거래의 전문성 및 편의성이 제고되는 효과를 들 수 있다. 또한 FreeBond 를 통해 채권시장 정보의 비대칭이 완화되고 가격발견과 거래상대방 탐색

등이 용이해 질 것이다. 또한, FreeBond 는 채권거래자에 의한, 채권거래자를 위한 시장친화적 시스템으로, 다양한 채권거래방법, 분석기능 등 채권거래시 필요한 요구사항을 수시로 시스템에 반영할 수 있으므로 이용자 입장에서 편의성이 제고되는 것이다. 중장기적으로, FreeBond 에 결제기능이 추가되고 해외 선진 채권거래시스템과의 연계하여 글로벌 네트워크를 구축할 경우, 외국인투자자의 국내 채권시장 참여가 용이하고 국내 금융기관의 해외 진출을 지원하여 국내 채권시장의 국제화를 도모할 수 있을 것으로 기대된다. 아울러, FreeBond 에 집중된 채권시장정보를 활용하여 실시간 채권지수 산출 및 채권 ETF, 금리파생상품 등 다양한 채권관련 신상품 도입을 촉진하여 국내 채권시장의 발전을 주도할 것으로 기대된다.

**11. 한국의 채권 점두거래에서는 KOFIA 의 강력한 이니셔티브 하에서 채권가격 정보 시스템이 정비되어 있는데 민간업자 간의 자주적인 거래 시스템, 벤더에 의한 가격표시 시스템의 이용 등은 어느 정도 있는가.**

⇒ 우선, 입찰 시스템으로는 본드웹과 인포맥스가 서비스를 제공하고 있다. 하지만 채권 거래에 있어서, 야후라는 사설 메신저를 사용하고 있지만, 단순한 메신저 일뿐, 거래 시스템이라고 하지 못 한다는 점에서, 현재 국내 민간업자 간의 자주적인 거래 시스템은 없는 상황이다. 이에 KOFIA 에서는 공공차원의 프리본드 거래 시스템을 시장에 제공할 준비를 하고 있다.

KOFIA 는 BQS 등을 통해 수집된 호가 정보를 정보 벤더들에게 제공하고 있는데, 이를 이용하는 정보 벤더로는 1)블룸버그 2)로이터 3)마켓포인트 4)이데일리 5)연합인포맥스 6)체크 등이 있다.

**12. 현황의 채권시장, 특히 회사채 시장의 과제는 있는가. 또한, 앞으로의 채권시장, 특히 회사채 시장과 관련한 제도의 재고 등에 관한 전망에 대해 알려 주시기 바란다.**

한국 채권시장의 과제 중 하나는, 회사채 시장의 발전이 미비하다는 점이다. 이로 인해, 기업 자금 조달의 경우, 회사채 보다 차입금을 통한 비중이 높은 상황이다.

**<표> 기업 자금 조달 비중**

(단위: %)

구분	'06년	'07년	'08년	'09년	'10년
차입금	84.6	87.7	87.2	89.9	84.7
회사채	13.5	10.7	9.3	9.2	13.4
주식발행	1.9	1.7	3.5	0.9	1.9
합계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

<주 : 회사채는 은행채 제외, 대출은 원화대출금 기준, 자료 : 금융감독원>

또한, 회사채 발행만기가 짧아서, 자본 조달의 안정성이 상대적으로 취약한 상황이다.

**<표> 회사채 발행 만기 비교 : 한국 vs 미국**

구분	'05년	'06년	'07년	'08년	'09년	'10년
국	3.7	3.87	3.80	3.22	2.92	3.44
미국	8.6	10.1	13.5	13.7	12.0	13.1

<주 : 무보증회사채 기준(ABS 제외), 발행액 가중평균, 자료 : SIFMA>

현재, 회사채 시장의 과제를 크게 두 가지로 구분하면, 1)발행시장의 양극화와 증권회사의 IB 역할 부재 2)취약한 고수익 회사채 수요기반이다.

첫 번째 과제는, 회사채 발행시, 시장이 양극화되어 있고, 증권회사의 IB 역할이 미비하다는 점이다.

최근 들어, A 등급 이상 회사채의 발행이 활발한 모습을 보이고 있지만, 여전히 BB 등급 이하 회사채의 경우, 발행이 크게 위축된 상황이다. 2010년 말 기준, BBB 등급 이하의 발행잔액 비중은 8.1%로 중소·중견기업의 회사채를 통한 자본조달이 제한되고 있음을 알 수 있다.

**<표> 등급별 회사채 발행잔액 및 비중**

(단위: 조원, %)

구분	AAA	AA	A	BBB	BB 이하	합계
발행잔액	30.0	41.0	40.9	7.0	2.9	121.8
비중	24.6	33.7	33.6	5.7	2.4	100.0

주 : 무보증사채 기준, '10년말 기준

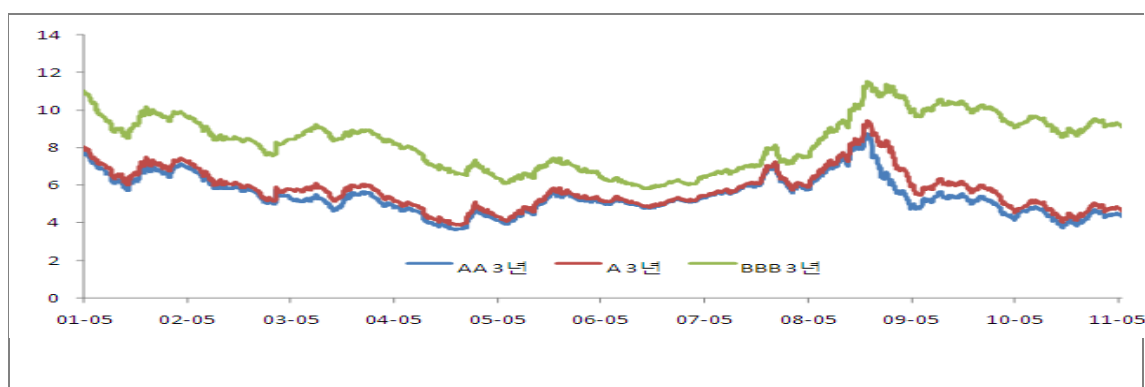
발행시장에서 인수기관(증권회사)의 IB 역할 부재 또한 문제인데, 발행사의 우월적인 지위로 인해, 증권회사의 실질적인 수요 예측 및 실사가 부족한 상황이다. 이로 인해, 증권사는 단순한 중개기관으로 전락하게 되고, 투자자는 실사의 부재로 인해 보호를 제대로 받지 못하고 있다.

두 번째 과제는, 고수익 채권에 대한 수요기반이 취약하다는 점이다.

현재, 국내 하이일드 채권형 펀드의 전체 설정액은 1천억원 수준이고, 펀드당 평균 설정액 또한 200 억원 수준이다. 반면, 글로벌 하이일드 채권형 펀드의 경우, 수익률 상위 펀드 기준으로 펀드당 자산규모가 10 억~100 억 달러 수준이고, 편입 종목수 또한 300~800 종목 수준이다. 신용등급별 평균자산 비중 또한, 국내 하이일드 채권형의 경우 98% 이상이 A등급 이상인 반면, 글로벌 하이일드 채권형의 경우 95% 이상이 BBB 등급 이하에 투자하고 있다.

이와 함께, 연기금, 보험 등 대형기관투자자의 경우에도, 자체 투자가이드라인에 의해 우량 회사채에 대해서만 투자가 가능하게 되어 있다. 특히, 국민연금의 경우, 기금운용규정상(제 45 조), 투자대상 채권의 신용등급을 BBB+로 한정하여, 고수익 채권에 대한 투자가 원칙적으로 어려운 상황이다. 이러한 고수익 채권에 대한 기관투자자들의 외면으로 인해, 중소·중견 기업의 경우, 높은 비용으로 자금을 조달하고 있는 실정이다.

<그림> 회사채 등급별 시장금리 추이



<자료 : 금융투자협회, 단위 : %>

이러한 회사채 시장의 과제를 해결하기 위하여, 본회는 정책기관 및 회원사와의 협조를 통해 다음과 같은 해결 방안을 제시하고 있다.

### 1) 고수익 회사채 수요기반 확대 정책

① 고수익 회사채 집중펀드 설정을 통한 시장 수요 진작: 공공기관 자금 위주로, 고수익 회사채에 집중적으로 투자하는 5,000 억원 이상의 대형 회사채 펀드를 설정하여 회사채 수요기반 진작 도모

② 적격기관투자자(QIB)제도 도입: 적격기관투자자 사이에서만 유통되는 고수익채권시장 도입을 통해 공시의무 완화, 유동성 제고, 발행절차 개선  
도 모

### 2) 발행시장 제도개선

① 회사채 인수제도 개선: Due-diligence, 수요예측, 일괄신고서 제도의 활성화 등을 통해 국내 IB 의 역할을 실질적으로 강화하여 투자자 보호와 회사채 발행시장의 정상화 유도

### 3) 채권시장 인프라 개선

① 채권 ATS 시스템 도입: 프리본드에 결제 연계 및 시장조성 기능을 구현하는 등 시장친화적인 채권 ATS 로의 발전을 통해 채권 거래의 효율성 추구

② CDS 지수 산출: 고수익 채권의 헤지 및 위험관리 수단 확보를 통해 시장 효율성 제고 및 유동성 문제 해소

③ 부도율·회수율 정보의 정교화: 정보 정교화와 투자자 신뢰도 제고를 위해 은행의 관련 정보 공유가 가능하도록 정부 협조 요청

위 제도의 시행을 통해 회사채 시장을 활성화 시킨다면,

1)기업의 장기·안정적 자금조달

2)은행과 자본시장간의 균형발전

3)100 세 시대 자산운용수단 다양화

4)국내 IB 의 역량 강화

5)아시아 역내채권시장 육성에 기여할 수 있을 것이다.