

2002 . 1

Korea Securities Research Institute

序 言

『
』
가 가
『
』
가
가
가

가

가

2002 1



. **1**

. **7**

1. 7

2. 18

3. : 20

. **33**

1. 33

2. 38

3. 48

4. 62

5. 80

. **97**

1. 97

2. 103

3. 110

4. 116

.	.....	127
1.	.....	127
2.	.....	133
3.	.....	145
4.	.....	149
.	.....	153
1.	.....	153
2.	.....	161
3.	(Indenture Trustee)	172
4.	.....	184
5.	.....	189
.	.....	199
.	.....	205

< -1>	.....	8
< -2>	.....	9
< -3>	.....	12
< -4>	.....	14
< -5>	.....	15
< -6>	.....	16
< -7>	:	21
< -8>	.....	22
< -9>	.....	24
< -10>	.....	26
< -11>	.....	28
< -12> 10	.....	29
< -1>	.....	34
< -2>	Primary-CBO	35
< -3>	.....	36
< -4> CBO	.....	43
< -5>	.....	66
< -6>	.....	70
< -7>	.....	82
< -8>	(6)	83
< -9>	.....	91
< -1>	Primary-CBO	105
< -2>	.....	106

< -3>	.....	109
< V-1>	.....	135
< V-2>	.....	137
< V-3>	.....	138
< V-4>	.....	144
< V-5>	.....	146
< -1>	15	173
< -2>	10	174

<	-1>	.....	10
<	-2>	.....	17
<	-1>	.....	41
<	-2>	Primary-CBO	46
<	-3>	Primary-CBO	47
<	-4>	.....	53
<	-5>	.....	57
<	-1>	.....	98
<	-2>	.....	100
<	-3>	.....	103
<	-4>	.....	104
<	-5>	ABS	104
<	-6>	.....	107
<	-7>	.....	109
<	-8>	.....	112
<	-9>	TRS	114
<	-10>	.....	115
<	V-1>	.....	141
<	-1>	.....	188



•

1997

1

1997

1998

, LG,)

4 (,

A

20-30%

1998

57

90

190

100

가

가

2

1998

1999

가

400pt

1000pt

30%

가 10%

3

1999

8

가

가
1999 9

1999 12

CBO CBO 가

Primary-CBO 가 2000 6

가 1 2001 2001
12

」

」

가

가

.



1.

2.

3.

:

•

1.

가.

가 , 1985 12 2000 424
6,840 가 , 1985 19% 가
. 1985 4 7,380
39% , 2001 8 339 3,830
71% 가 .
1985 3.0% 가 2001 8
16.8% .
, 1985
7 2,630 61%
, 2001 8 135 3,400 29%
. 1997 가
가 ,
.
, , , , ,
, .1)

< - 1 >

a, b

(: 10 , %)

1985	354(3.0%)	55(0.5%)	4,329(36.1%)	4,738(39%)	7,263(61%)	12,001
1986	471(2.8%)	102(0.6%)	8,066(47.1%)	8,638(50%)	8,474(50%)	17,113
1987	1,259(5.0%)	481(1.9%)	13,294(53.2%)	15,034(60%)	9,973(40%)	25,007
1988	576(1.7%)	167(0.5%)	21,416(63.6%)	22,159(66%)	11,521(34%)	33,680
1989	1,953(4.5%)	191(0.4%)	25,951(59.7%)	28,095(65%)	15,395(35%)	43,490
1990	3,123(6.1%)	1,060(2.1%)	24,866(48.6%)	29,049(57%)	22,068(43%)	51,117
1991	4,498(7.3%)	1,271(2.1%)	26,480(43.1%)	32,250(52%)	29,241(48%)	61,491
1992	5,915(9.1%)	1,454(2.2%)	25,078(38.5%)	32,447(50%)	32,697(50%)	65,143
1993	7,019(8.9%)	1,798(2.3%)	32,542(41.2%)	41,359(52%)	37,574(48%)	78,933
1994	15,956(15.6%)	2,299(2.2%)	38,366(37.4%)	56,621(55%)	45,876(45%)	102,497
1995	19,548(15.5%)	3,238(2.6%)	46,756(37.1%)	69,542(55%)	56,456(45%)	125,998
1996	24,791(14.1%)	4,615(2.6%)	72,933(41.5%)	102,419(58%)	73,120(42%)	175,540
1997	31,508(14.1%)	6,011(2.7%)	100,303(44.8%)	138,092(62%)	86,024(38%)	224,117
1998	42,133(12.6%)	7,087(2.1%)	165,110(49.4%)	214,600(64%)	119,435(36%)	334,034
1999	61,617(16.9%)	9,104(2.5%)	182,306(50.0%)	253,298(70%)	111,121(30%)	364,419
2000	73,295(17.3%)	9,765(2.3%)	213,477(50.3%)	296,806(70%)	127,878(30%)	424,684
2001	79,547(16.8%)	9,752(2.1%)	250,083(52.7%)	339,383(71%)	135,340(29%)	474,723

a. 가 「 」 .

b. 가 ,
: 「 」 ,

1) 가 가 .
4 가 가 .
가 .

< - 2 >

a

(: 10 , %)

	4	4	5	5	
1991	11,900(93.6%)		483(3.4%)	380(3.0%)	12,717
1992	9,756(87.5%)		541(4.8%)	858(7.7%)	11,155
1993	14,029(89.9%)		779(5.0%)	792(5.1%)	15,600
1994	18,630(92.9%)		339(1.7%)	1,082(5.4%)	20,050
1995	22,169(93.9%)		50(0.2%)	1,379(5.8%)	23,598
1996	28,768(96.2%)		70(0.2%)	1,067(3.6%)	29,905
1997	33,367(97.2%)		27(0.1%)	928(2.7%)	34,322
1998	55,670(99.4%)		45(0.1%)	285(0.5%)	56,000
1999	28,768(93.8%)		290(0.9%)	1,613(5.3%)	30,671
2000	47,945(81.7%)		1,141(1.9%)	9,576(16.3%)	58,663

a.

:

2000 4 가
 81.7% 5 가 가 16.3%
 가 .
 가

.2)

2)

2001 8

, CBO

.

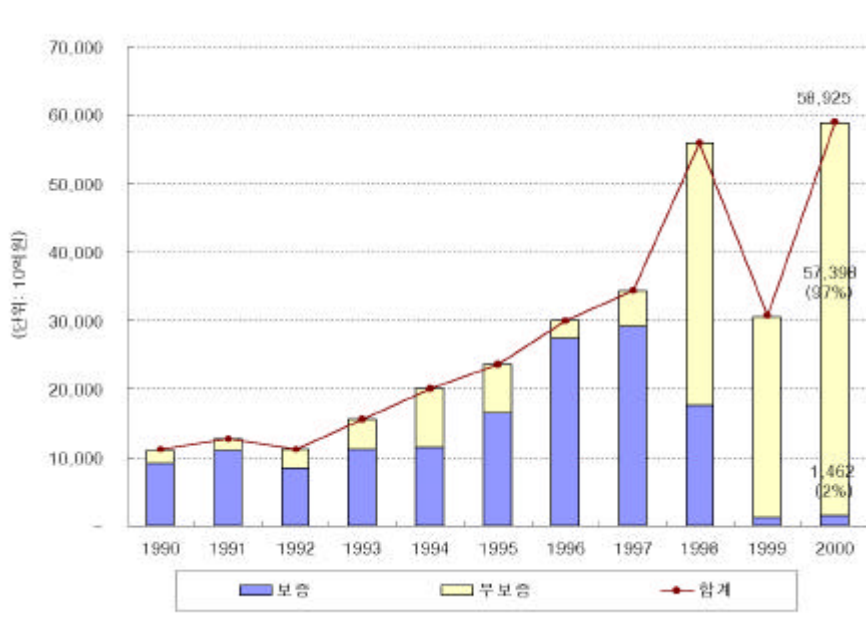
1)

1997

,

가 . < -1>

< - 1>



:

1994 가 43%
 90 (1990 1997)
 22.6% .
 1997 가

1998 8
 , 1997
 15% 1999
 96%, 2000 97% 가 . ,
 가 1998 960 , 1999
 540 , 2000 650 . ,

가 , 가 가 .
 가 가 .

2)
 < -3>
 . 1997
 , 가
 . , 가
 ,
 가 . 1990 20%
 1998 70%, 1998 79%, 2000
 86% .

< - 3 >

a

(: 10)

1990	4,318(20%)	2,360(11%)	708(3%)	2,758(13%)	1,612(8%)	7,181(34%)	2,154(10%)	21,091
1991	6,643(25%)	2,570(10%)	1,590(6%)	5,557(21%)	1,269(5%)	7,667(29%)	1,474(6%)	26,771
1992	8,389(29%)	2,429(8%)	2,179(7%)	6,586(22%)	993(3%)	7,567(26%)	1,163(4%)	29,306
1993	9,937(32%)	1,856(6%)	3,381(11%)	5,345(17%)	1,181(4%)	8,458(27%)	622(2%)	30,779
1994	8,794(28%)	1,331(4%)	4,398(14%)	3,672(12%)	2,495(8%)	10,550(33%)	351(1%)	31,591
1995	7,741(19%)	2,172(5%)	5,060(13%)	8,332(21%)	4,694(12%)	12,112(30%)	184(0%)	40,296
1996	7,496(13%)	4,019(7%)	5,885(10%)	21,838(39%)	6,975(12%)	10,167(18%)	193(0%)	56,572
1997	6,457(9%)	5,164(7%)	5,033(7%)	41,353(56%)	7,580(10%)	7,844(11%)	155(0%)	73,586
1998	4,992(7%)	4,476(6%)	3,783(5%)	52,059(70%)	5,074(7%)	4,165(6%)	149(0%)	74,697
1999	2,044(4%)	2,409(5%)	1,524(3%)	38,236(79%)	2,282(5%)	2,124(4%)	27(0%)	48,645
2000	373(2%)	1,263(7%)	228(1%)	14,624(86%)	90(1%)	431(3%)	16(0%)	17,024

a.

:

가

가

3)

1997

BIS

1999 . 1999 가
 4 4,000 75%가 . 1999 , 2000 11
 51 9,000 69.36% 36
 가 ,
 가 .

< -4>
 1999 가 ,
 50 60%
 , 1999
 . 1999 423
 가 31.5%
 . 1999
 가 가 , 2000
 14.5%
 1997 가 가

(: 10)

1993	23,384 (46%)	14,614 (47%)	3,185 (6%)	3,043 (10%)	51,071	31,222
1994	28,440 (53%)	11,526 (47%)	2,568 (5%)	2,450 (10%)	53,667	24,484
1995	38,250 (55%)	16,517 (46%)	4,337 (6%)	4,562 (13%)	70,103	36,197
1996	51,759 (58%)	25,109 (59%)	4,624 (5%)	4,427 (10%)	89,278	42,854
1997	68,239 (54%)	38,124 (55%)	7,559 (6%)	7,148 (10%)	126,116	69,889
1998	199,457 (51%)	143,088 (60%)	22,719 (6%)	20,360 (9%)	393,629	237,979
1999	221,128 (31%)	202,008 (32%)	161,889 (22%)	153,916 (25%)	722,276	626,151
2000	147,161 (16%)	105,258 (13%)	278,619 (30%)	266,294 (33%)	943,274	813,638

a. , , , , ,
100%가

b. ,
: Check

1997 5
10% , 1999 315 23.5%,
2000 545 31.5% 가 .
가 ,
1998 9 가
가
가

1 3% 가
 . < -5>
 , 1999
 . 1999
 가 가
 가 ,
 1999 가
 가 2000 .

< - 5 >

(: 10)

	a				
1993	41,359	4 (70%)	37,574	2 (30%)	6
1994	56,621	23 (2%)	45,876	998 (98%)	1,021
1995	69,542	266 (20%)	56,456	1,087 (80%)	1,353
1996	102,419	257 (20%)	73,120	1,061 (80%)	1,318
1997	138,092	313 (8%)	86,024	3,563 (92%)	3,876
1998	214,600	7,035 (47%)	119,435	8,004 (53%)	15,039
1999	253,298	279,528 (97%)	111,121	9,497 (3%)	289,025
2000	296,806	23,407 (87%)	127,878	3,471 (13%)	26,878

a. , , ,
 :

< -6 >

가
 1993 2% 2000 1%
 . 1994 1995
 가 50% , 90
 2000 19 8,890
 7%
 가

< - 6 >

a

(: 10 , %)

1993	55,756	17,757 (32)	6,460 (12)	2,160 (4)	9,505 (17)	3,452 (6)	161 (0)	274 (0)	14,999 (27)	985 (2)
1994	90,997	51,032 (56)	9,415 (10)	1,769 (2)	8,643 (9)	2,155 (2)	569 (1)	569 (1)	15,813 (17)	1,028 (1)
1995	129,558	74,790 (58)	12,654 (10)	2,302 (2)	16,730 (13)	3,722 (3)	530 (0)	642 (0)	17,354 (13)	830 (1)
1996	126,315	49,448 (39)	20,252 (16)	4,804 (4)	27,981 (22)	5,073 (4)	1,390 (1)	985 (1)	15,291 (12)	1,088 (1)
1997	133,237	26,874 (20)	17,716 (13)	5,790 (4)	38,037 (29)	5,557 (4)	1,102 (1)	852 (1)	29,646 (22)	7,659 (6)
1998	381,558	39,013 (10)	20,934 (5)	8,691 (2)	229,000 (60)	13,310 (3)	965 (0)	529 (0)	63,564 (17)	5,548 (1)
1999	436,916	13,781 (3)	24,906 (6)	9,889 (2)	329,046 (75)	9,134 (2)	13,316 (3)	242 (0)	36,382 (8)	1,107 (0)
2000	272,309	19,889 (7)	50,983 (19)	18,187 (7)	126,811 (47)	4,714 (2)	20,404 (7)	280 (0)	30,087 (11)	950 (0)

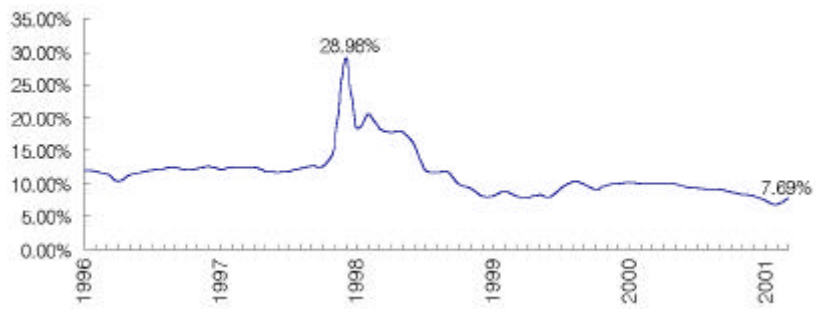
a.

:

Check

가
 . 2000 127
 47% ,
 2000 51 19%
 66%
 , 1999 가
 가
 < -2> 5 . 1997
 IMF 가
 30% , 가
 , 2001 가

< -2>



a) 1998 3 3 , 1998 4 8 3
 , 1998 9 2000 9 3 A+ , 2000 10
 3 AA- (: " " 2001, ,
)

2.

1999 8 가 가 , CBO , Primary-CBO , .

가 . 가 . 가 .

가 . 가 .

2001 가 . 가 . 가 . 가 .

가 . 가 . 가 .

가 . 가 . 가 .

가 . 가 . ()

() 가

가

. 2000 4

가

가

가

가

3. :

가.

1)

, , , ABS,
 , < -7>
 가 2001 2
 \$2 8,000 , \$3 6,000
 가 1.3 . 가 3
 가 가
 . ABS, ,
 가 .

< -7 >

:
(: \$10 , 2001 6)

					ABS			
	134.9	155.1	425.4	664.2	224.3	n.a.	509.5	2,113.4
	9.8	291.6	89.4	102.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	1,700	2,800	2,000	3,800	1,200	2,600	3,600	17,700

: Bond Market Association (www.bondmarket.com)

2)

. 1985 \$4 5,876
 가 16 2001 6 4 \$17 6,699
 . \$1 4,377 \$2 8,402
 2 , \$7,765 \$3
 6,405 5 가 .
 가 .

< - 8 >

(: \$10)

							ABS	
1985	859.5	1,437.7	372.1	776.5	293.9	847.0	0.9	4,587.6
1986	920.4	1,619.0	534.4	959.6	307.4	877.0	7.2	5,225.0
1987	1,010.4	1,724.7	672.1	1,074.9	341.4	979.8	12.9	5,816.2
1988	1,082.3	1,821.3	772.4	1,195.7	381.5	1,108.5	29.3	6,391.0
1989	1,135.2	1,945.4	971.5	1,292.5	411.8	1,192.3	51.3	7,000.0
1990	1,184.4	2,195.8	1,333.4	1,350.4	434.7	1,156.8	89.9	7,745.4
1991	1,272.2	2,471.6	1,636.9	1,454.7	442.8	1,054.3	129.9	8,462.4
1992	1,302.8	2,754.1	1,937.0	1,557.0	484.0	994.2	163.7	9,192.8
1993	1,377.5	2,989.5	2,144.7	1,674.7	570.7	971.8	199.9	9,928.8
1994	1,341.7	3,126.0	2,251.6	1,755.6	738.9	1,034.7	257.3	10,505.8
1995	1,293.5	3,307.2	2,352.1	1,937.5	844.6	1,177.3	316.3	11,228.5
1996	1,296.0	3,459.7	2,486.1	2,122.2	925.8	1,393.9	404.4	12,088.1
1997	1,367.5	3,456.8	2,680.2	2,346.3	1,022.6	1,692.8	535.8	13,102.0
1998	1,464.3	3,355.5	2,955.2	2,666.2	1,296.5	1,978.0	731.5	14,447.2
1999	1,532.5	3,281.0	3,334.2	3,022.9	1,616.5	2,338.2	900.8	16,026.4
2000	1,567.8	2,966.9	3,564.7	3,372.0	1,851.9	2,662.1	1,071.8	17,057.2
2001.6	1,652.9	2,840.2	3,767.8	3,640.5	1,988.8	2,577.9	1,201.8	17,669.9

: Bond Market Association (www.bondmarket.com)

2

\$3,721

\$3 7,678

가 . 가

ABS . 1985

ABS 가 2001 6 \$1 2,018

1980 1990
2000

가

3)

< -9>

Baa

Baa	10.44%	Aaa	9.34%	,
Baa	2.75	Aaa	2.32	
			9.85%	2.54

< - 9 >

(: %)

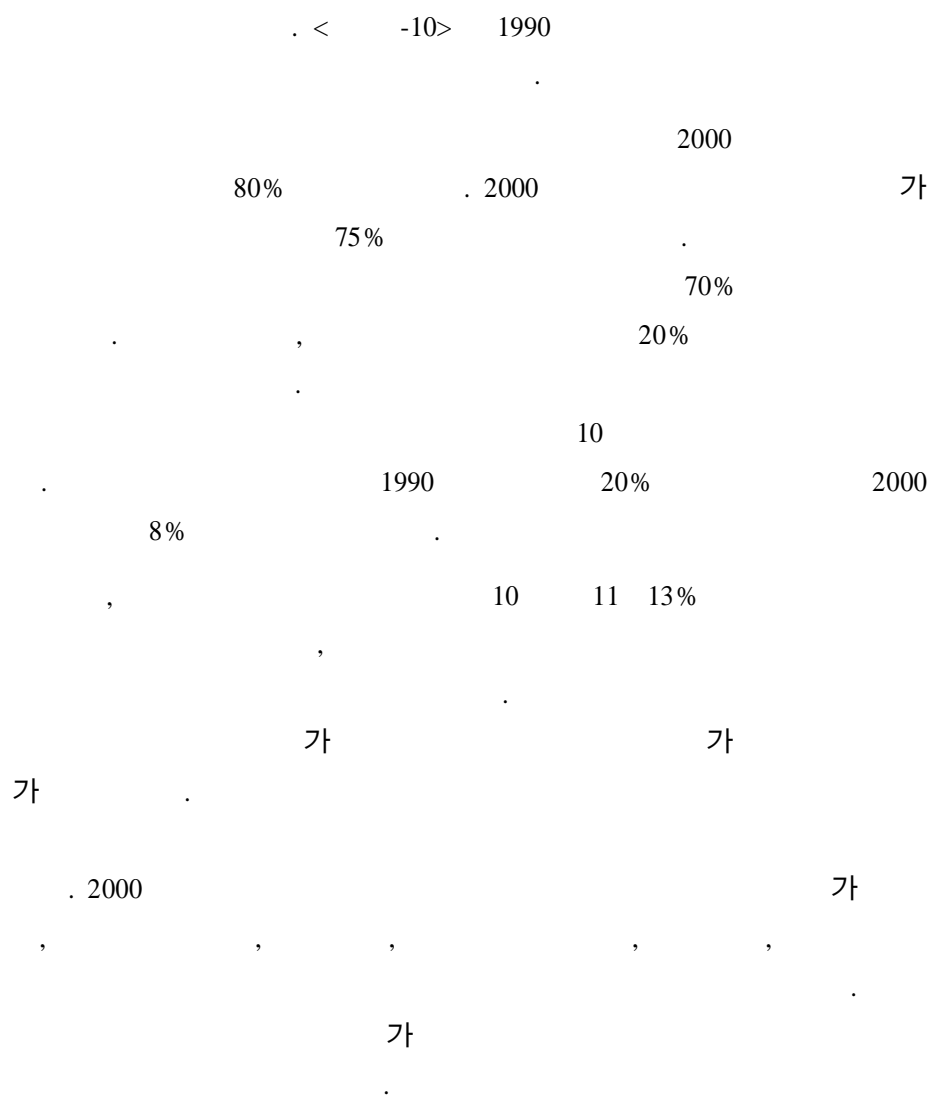
	Aaa	Aa	A	Baa	
1980	11.9	12.5	12.9	13.7	12.7
1981	14.2	14.7	15.3	16.0	15.1
1982	13.8	14.4	15.4	16.1	14.9
1983	12.0	12.4	13.1	13.6	12.8
1984	12.7	13.3	13.7	14.2	13.5
1985	11.4	11.8	12.3	12.7	12.0
1986	9.0	9.5	9.9	10.4	9.7
1987	9.4	9.7	10.0	10.6	9.9
1988	9.7	9.9	10.2	10.8	10.2
1989	9.3	9.5	9.7	10.2	9.7
1990	9.3	9.6	9.8	10.4	9.8
1991	8.8	9.1	9.3	9.8	9.2
1992	8.1	8.5	8.6	9.0	8.5
1993	7.2	7.4	7.6	7.9	7.5
1994	8.0	8.1	8.3	8.6	8.3
1995	7.6	7.7	7.8	8.2	7.8
1996	7.4	7.5	7.7	8.1	7.7
1997	7.3	7.5	7.5	7.9	7.5
1998	6.5	6.8	6.9	7.2	6.9
1999	7.0	7.3	7.5	7.9	7.4
2000	7.6	7.8	8.1	8.4	8.0
2001.6	7.2	7.4	7.8	8.0	7.6
	9.34	9.65	9.97	10.44	9.85
^a	2.32	2.45	2.64	2.75	2.54

a.

: Bond Market Association

(www.bondmarket.com)

1)



< - 10 >

a

(: 10 , %)

								b		
1990	166,338	23,043	19,236	19,594	228,211 (69)	67,663 (20)	11,938	23,539	35,477 (11)	331,350
1991	170,163	20,987	19,588	19,791	230,529 (67)	73,494 (22)	13,888	24,591	38,479 (11)	342,501
1992	178,368	22,770	21,130	19,538	241,806 (67)	76,634 (21)	18,703	25,448	44,152 (12)	362,592
1993	192,539	22,221	24,963	19,719	259,442 (67)	77,759 (21)	20,913	26,750	47,663 (12)	384,865
1994	201,460	24,845	28,454	20,307	275,065 (68)	77,724 (20)	22,140	28,046	50,187 (12)	402,976
1995	225,185	29,362	36,225	21,838	312,610 (70)	76,081 (17)	27,316	29,775	57,091 (13)	445,781
1996	244,658	30,639	38,752	23,133	337,182 (71)	74,411 (16)	30,847	32,004	62,851 (13)	474,444
1997	257,988	37,266	42,296	23,772	361,321 (73)	64,597 (14)	37,280	28,747	66,026 (13)	491,945
1998	295,249	29,779	46,733	21,157	392,918 (76)	57,243 (11)	45,493	23,144	68,636 (13)	518,797
1999	331,669	44,193	50,620	22,821	449,302 (78)	56,666 (10)	49,889	20,825	70,714 (12)	576,682
2000	367,555	47,639	52,339	25,157	492,690 (80)	48,169 (8)	53,727	20,042	73,770 (12)	614,628

a.

b. (yen-dominated foreign bonds), (asset backed Samurai bonds)

4 1 3 31
2001 1 3 가
2000 12

2)

< -11>

가 . 가 . 가 .
가 . , 가 97%

2000

1990

가 .

가 .

a

(: , %)

						NTT					b
1990	3,232 (99.3)	8 (0.3)	15 (0.5)	3,255	90	0.6 (6.7)	6 (67.0)	2 (26.3)	9 (0.1)	3 (0.0)	3,364
1991	2,622 (98.8)	11 (0.4)	22 (0.8)	2,654	77	0.8 (9.2)	6 (68.4)	2 (22.4)	9 (0.2)	4 (0.1)	2,748
1992	2,858 (98.4)	18 (0.6)	28 (1.0)	2,904	75	1.2 (13.3)	5 (52.3)	3 (34.4)	9 (0.3)	3 (0.1)	2,995
1993	3,242 (98.3)	25 (0.8)	31 (0.9)	3,298	71	1.3 (9.6)	8 (57.7)	4 (32.8)	13 (0.4)	5 (0.1)	3,391
1994	3,341 (98.6)	25 (0.7)	24 (0.7)	3,389	53	0.8 (8.4)	5 (50.1)	4 (41.5)	10 (0.3)	4 (0.1)	3,461
1995	3,846 (98.1)	44 (1.1)	30 (0.8)	3,920	68	0.8 (5.3)	8 (50.5)	7 (44.1)	16 (0.4)	5 (0.1)	4,013
1996	3,037 (98.0)	38 (1.2)	24 (0.8)	3,100	55	0.8 (4.7)	6 (37.3)	10 (58.0)	17 (0.5)	6 (0.2)	3,183
1997	3,242 (98.2)	34 (1.0)	26 (0.8)	3,303	55	0.5 (2.5)	7 (35.1)	12 (62.3)	19 (0.6)	6 (0.2)	3,386
1998	2,497 (98.1)	29 (1.1)	20 (0.8)	2,547	33	0.5 (2.3)	7 (34.3)	14 (63.4)	22 (0.8)	3 (0.1)	2,607
1999	3,734 (98.9)	26 (0.7)	15 (0.4)	3,776	32	0.6 (2.7)	8 (40.9)	12 (56.4)	21 (0.5)	3 (0.1)	3,837
2000	3,898 (98.2)	41 (1.0)	32 (0.8)	3,971	39	0.6 (1.6)	13 (33.1)	25 (65.3)	39 (0.9)	5 (0.1)	4,061

a.

b.

: Securities Dealers Association of Japan, ,

. < -12 > 10

. 2001

2001 6 1.079% 10 가

Aa 1.284%
 1 20 5
 10
 1.237% Aa 0.087%
 가 ,

< - 12 > 10

	()		()				a	
							Aa	A
2001.1	1.456	1.508	1.635	1.686	1.586	1.638	1.661	1.919
2	1.353	1.415	1.505	1.569	1.464	1.525	1.540	1.801
3	1.295	1.169	1.472	1.346	1.428	1.299	1.546	1.804
4	1.286	1.315	1.440	1.489	1.405	1.446	1.516	1.756
5	1.229	1.250	1.370	1.392	1.332	1.355	1.416	1.631
6	1.079	1.152	1.237	1.308	1.197	1.271	1.284	1.492

a. 가 Moody's
 : Securities Dealers Association of Japan, ,

.



- 1.
- 2.
- 3.
- 4.
- 5.

•

1.

가.

1997

가

가

(Asset Backed Securities:ABS)

가

1997

85.0%

1998

31.3%, 1999

4.2%, 2000

2.5%

(ABS)

1996

15.0%

2000

97.5%

가

가

가

ABS

Primary-CBO

. 2000

Primary-CBO

7 2

44.8%

. 2001

Primary-CBO

4 5

가 , ABS
가 .

< - 1 >

(:)

					ABS					
1991	107,841	1,850	109,691	86.3%	17,484	-	-	17,484	13.7%	127,175
1992	81,989	1,340	83,329	74.7%	28,104	120	-	28,224	25.3%	111,553
1993	109,775	2,172	111,947	71.8%	42,287	1,760	-	44,047	28.2%	155,994
1994	108,127	6,495	114,622	57.2%	63,499	22,380	-	85,879	42.8%	200,502
1995	156,846	7,825	164,672	69.8%	61,136	10,175	-	71,311	30.2%	235,982
1996	270,805	2,985	273,789	91.6%	20,049	5,210	-	25,259	8.4%	299,049
1997	289,526	2,357	291,883	85.0%	42,399	8,940	-	51,339	15.0%	343,221
1998	172,636	2,500	175,136	31.3%	374,760	9,149	-	383,909	68.7%	559,045
1999	11,861	925	12,786	4.2%	223,636	25,305	44,447	293,388	95.8%	306,174
2000	14,569	48	14,617	2.5%	155,259	6,159	409,944	571,362	97.5%	585,978
2001.7	3,632	7,500	11,132	2.8%	177,518	17,341	194,092	388,951	97.2%	400,083

: (www.fss.or.kr)

< -2>

Primary- CBO

(:)

	1999	2000	2001
Primary-CBO	0	72,239	45,805
ABS	44,447	409,944	194,092
	12,786	14,617	11,132
	248,941	161,418	194,859

: (www.fss.or.kr)

, 2000 2001
 A 10 2,540 , 5 9,740 ,
 BBB 4 5,850 , 3 2,030
 , BBB
 3). BB

Primary-CBO , ,

3) Primary-CBO , , 2001.10.25

< - 3 >

(: , %)

	2000		2000 1 8 (A)		2001 1 8 (B)	
(+ABS)	886	586,629	595	390,985	603	490,047
Primary-CBO	55	72,239	31	24,754	24	57,556
	247	161,239	175	102,669	270	236,924
A	110	102,540	70	59,740	139	149,833
BBB	91	45,850	63	32,030	113	68,992
	302	233,478	206	127,423	294	294,480
BB	46	12,849	42	10,899	18	18,099

- 1) 가 가
- 2) 2000 179 (3) 가

: 2001 1 8 , , 2001.9.21

·

(

) , , Primary-CBO

·

2%

Primary-CBO

·

가 가

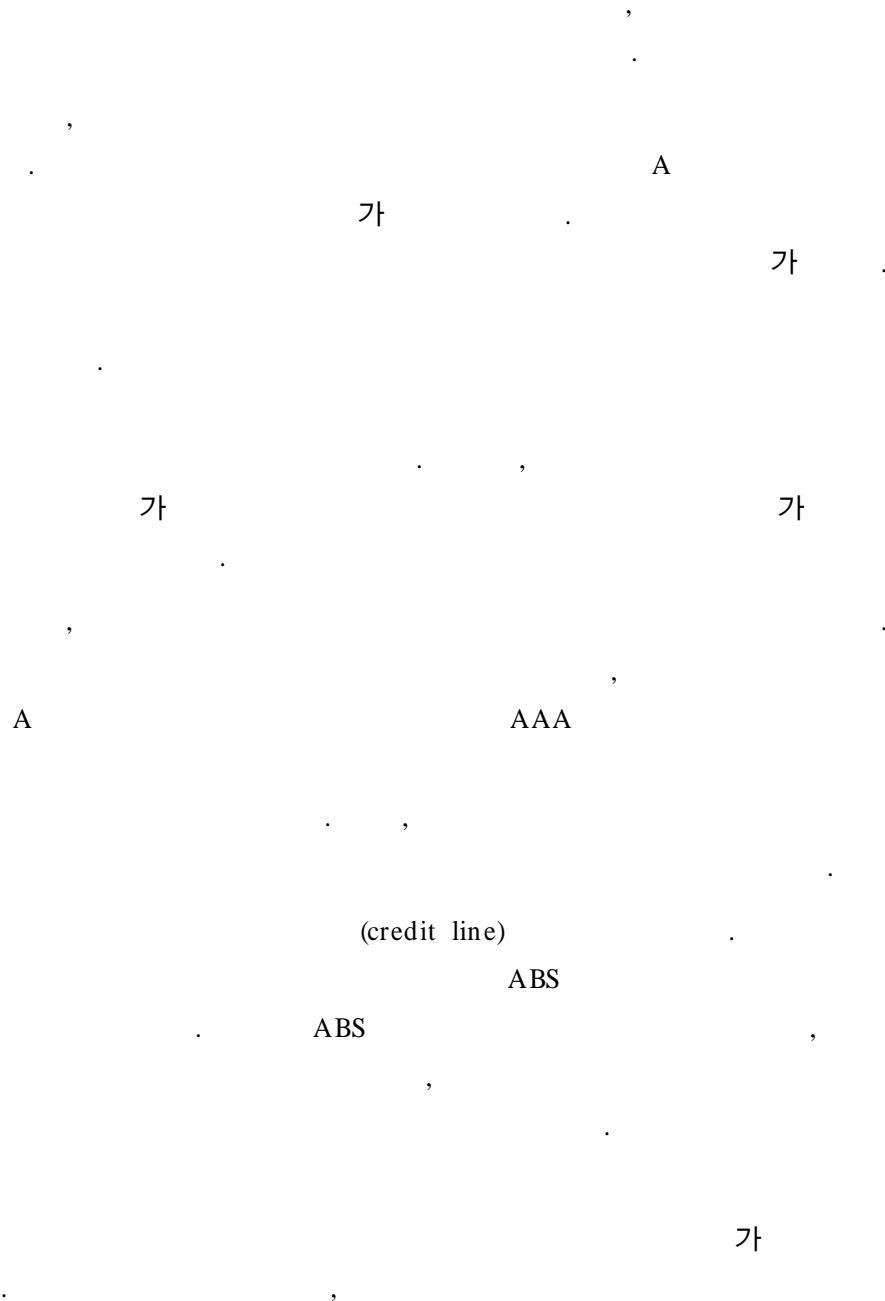
·

, Primary-CBO

가 가

·

, Primary-CBO



- 가 가

. , Primary-CBO ,

가 .

, AAA

가 .

가

. ABS

, , .

2.

가.

,

. 1997 가

, , 4)

4) 1996 , 1997 26.0%,
 17.7%, 48.2%, 65.7%, 25.4%, 16.3%
 99% (. p.7)
 , 2000.12,

가 . 3 가

가 . 1996

90%

,

. 1996 27.3

1999 1.3 , 2000

1.4 1996

91.6% 3% .5)

, 2000

가

Primary-CBO

5) (-1)

.

1)

가

()

가

Company, SPC)가

(Special Purpose

.6) 가

.7)

가

.8)

6)

가

7)

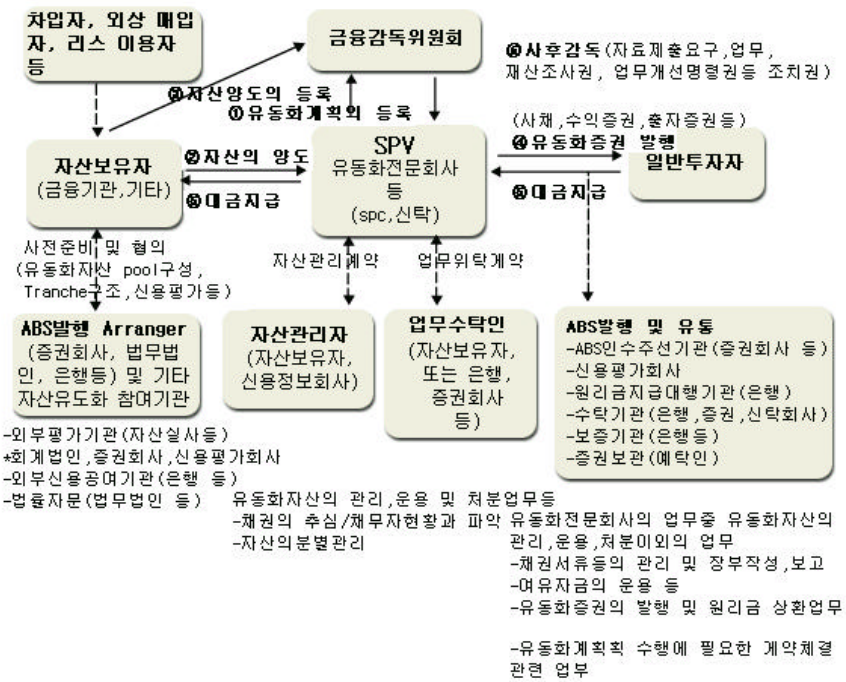
가

8)

『 가

< -1>

< - 1>



』, 『 가 』

2)

가

가

3

LOC(Letter of Credit),

가)

AAA

AA

LOC(Letter of Credit),

(cash reserve),

가

ABS

CBO

< -4> CBO

tranche	% deal		
	70 80%	AA	
	10 15%	BBB	
(Equity)	10 15%	NR	-

: Handbook of Structured Financial Products, Frank J. Fabozzi, p.242

)

가

가

가

)

)

)

3

15%,

13%

2%

가

) LOC(Letter of Credit)

LOC

LOC

. LOC ABS가 AAA

. , ABS pool 100% LOC

, LOC , AAA

)

가 ABS

가

ABS

ABS

AAA

가

3) Primary-CBO

CBO

CBO

CBO

CBO

secondary-CBO

, Primary-CBO 2000

가

pool

pool

30 50%

CBO

Primary-CBO

credit line()

. credit line

(excess spread)

credit line

SPC

credit line

9)

Primary-CBO

3-4%

가 credit line

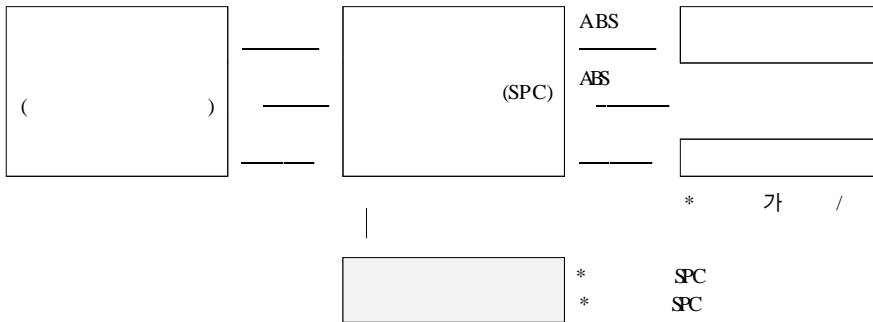
credit line

CBO

Primary-CBO

< -2 >

Primary-CBO

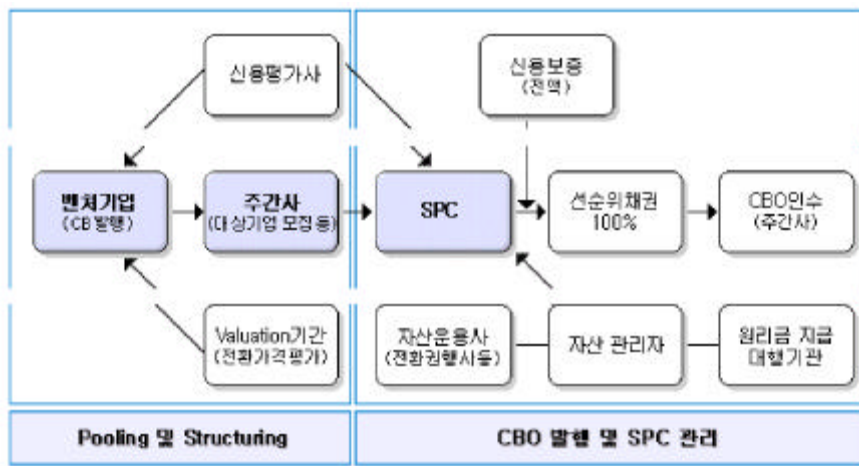


9)

가

2001 Primary-CBO가
 Primary-CBO
 가 , SPC , SPC
 가
 Primary-CBO < -3> SPC가
 100% ,
 가
 3

< -3> Primary- CBO



3.

가.

1)

『 』 76

.

100 60

가

.

90% ()

.

가
『 6 , , ,
2000 9 3,455
5 9,798 , 3
3,657

2)

가 『 가 『
『 『 20 10)
20
5% 5%
20
가
10)

가 가 가
“ “ 가
“ “ 가

(債權)

, , , , , .
 , .
 가
 11) 30 , 12) 100
 , , , , , .
 , 3 가
 .
 가
 .
 13),

11)
 ,
 7
 12) 가 1998 , ADB, IBRD
 20 가 .
 13) 가 () 가 .
 ()
 70% , 1000 , 30%
 700 .
 300
 , 300 가

14),
 2000 Primary-CBO 가 ,
 가

가 Primary-CBO
 CBO

Primary-CBO

, 3 , Primary-CBO
 가 가 ,
 (), CBO , CBO

가 , Primary-CBO

14) Primary-CBO
 SBA 7(a) Loan Guaranty Program 70 85% , SFLGS
 70 85% , SOFARIS 50 65% ,
 , 2001.8, pp.96-97.

pool
가가 가

.15)

』 33

24 2

,
가
1%

가

가 가

.16)

3)

140

, 1998 2000 3
70

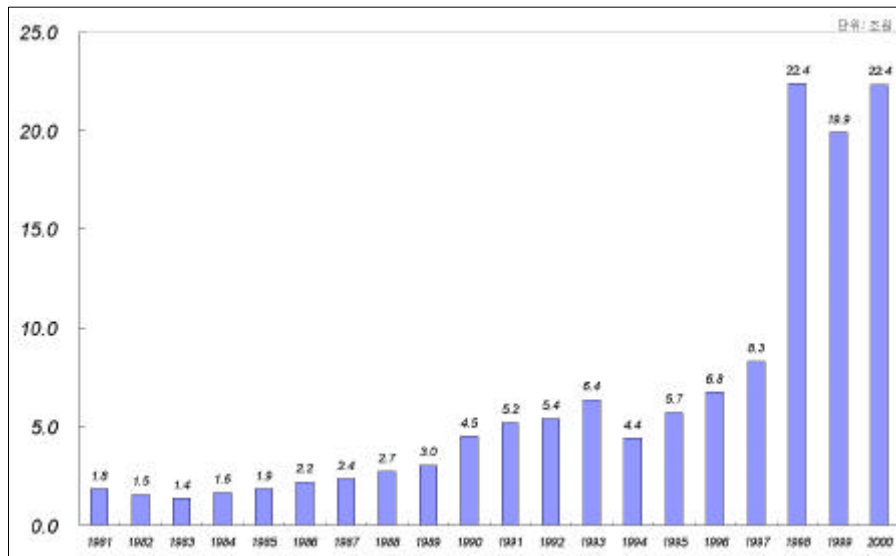
15) due diligence
가 AAA

Primary-CBO 가
due diligence

16) , ,

1997 8.3 , 1998 22.4 , 1999 19.9
, 2000 22.4 가 3
가
BIS ,
, 2000
Primary-CBO

< - 4 >



2000 7 Primary-CBO 2000 2 1,478
17).

가

가 1,100

가
가

1)

『 』

『 』 1986 12 가 ,

1987 8 가

1988 12 ,

, 1989 4

. 1997

가 ,

가 , 1997 『 』

가 .

, , 가,

18)가

17)

6 7 49 .

가 가 가

2)

가 가

5

10%

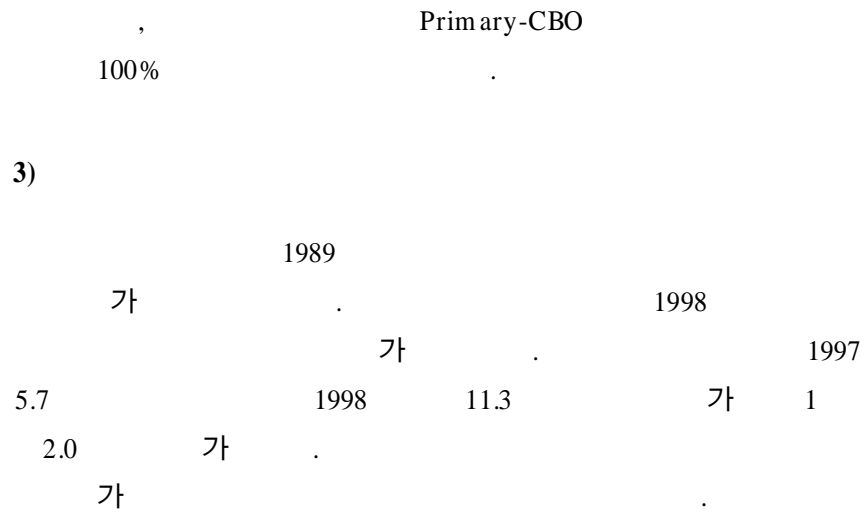
18)

(『 』 3)

- 1.
- 2.
- 3.
- 4.
5. 가 ,

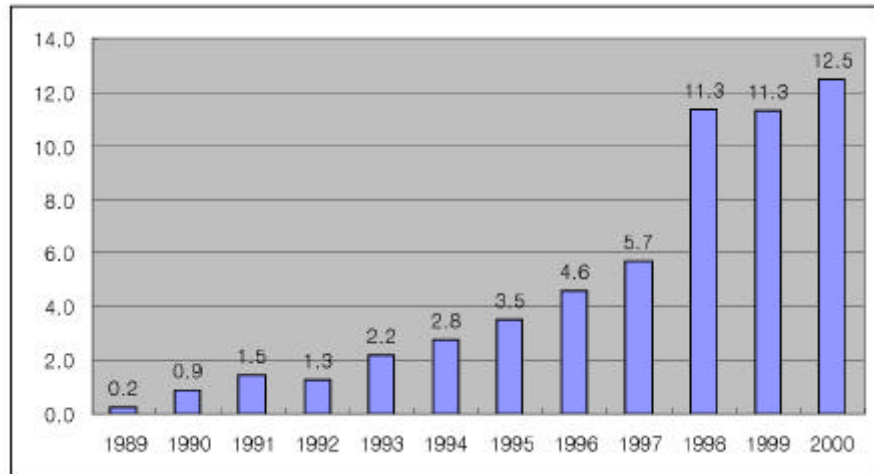
.)
 10))
 4) , 가
 가 , .
 가
 .19) 가
 가 ,
 , .
 가 . ,
 ()
 . ,
 .
 2001 Primary-CBO
 Primary-CBO 가 .
 Primary-CBO 가
 ,
 Primary-CBO ,
 Primary-CBO

19) 1/3 1/4



< -5 >

(:)



:

58

1976

가

가

가

가

가

가

20

20

가
 1999 2000 가 5.9%, 5.0% ,
 4.0% 4.9% 1% 가
 가 가
 가
 가 20), BIS
 21) 22) . BIS
 1998, 1999 0.2% ,
 0.5%
 가

20) 2000 3 27.9%가
 (:
 『 』)
 21) , , 2001,
 , 2000
 22) 1996 2000 1.7
 , 2.6

가 .

1%

가

가

가 383

1,771 , 3,000 ,

10,000 가

가 4 ,

133 , GNP 13 92

가

23), 2000 CBO

가

가

가 가

가

23) , 2000.12,

가
30% ()

가

, , ABS

, , ABS

, , ABS

가

4.

가.

1)

SBA

7(a) Loan Guaranty Program,

Association, FNMA), (Federal National Mortgage
Association, GNMA), (Government National Mortgage
Mortgage Corporation, FHLMC)²⁴, (Federal Home Loan
ABS

가 .

,

,

,

ABS

,

,

ABS

24)

2) SBA 7(a) Loan Guaranty Program

SBA 7(a) Loan Guaranty

Program
 (general), (certified), (preferred)
 SBA(Small Business Administration:)가
 SBA가
 SBA가

SBA 7(a) Loan Guaranty Program 70% 85%
 2% 3.5%
 .(1) 0.5%
 prime rate 2.25% 2.75% 가 가
 1999 43,639 101 25).

SBA 가

25) , 2001.8, p.96

, , Primary-CBO

, .

, , .

, 가 , 가

가

, SBA 7(a) Loan Guaranty Program

가 . SBA 7(a) Loan Guaranty Program 가

. 가 pool

3)

1970 (Mortgage Backed Security, MBS)

가 MBS .

GNMA가 ABS MBS

. MBS 가

MBS FNMA, GNMA,
 FHLMC
 (Mortgage)
 GNMA
 (Department of Housing and Urban
 Development, HUD) MBS

FNMA FHLMC (HUD)

FHLMC FNMA

가

4) (monoline insurer)

ABS
 (financial guarantee)

(multiline
 insurer) 1971 8

AMBAC(American Municipal Bond Assurance Corporation)
 1973 MBIA(Municipal Bond Insurance
 Association)가

1980 FGIC , BIG , CGIC , FSA

1)

州

, ABS

가

가

가

AAA

1

,
 ,
 가 , 가
 ,
 가 .
 ,
 가 , 가 .
 가 , 가 .
 가 , 가 .
 가 , 가 .
 가 , 가 .
 ,
 pool , 100%
 ,
 AAA ,
 ,
 LOC
 가 , pool
 ,
 가 .
 ,
 가 0.60%
 0.60% .
 , , , .
 , , , .
 .

가 . AFGI(Association of
 Financial Guaranty insurers) 1999
 (credit rating)
 27

26).

< - 6 >

	S&P	Moody's	Fitch IBCA	Duff & Phelps
MBIA	AAA	Aaa	AAA	NR
AMBAC	AAA	Aaa	AAA	NR
FGIC	AAA	Aaa	AAA	NR
FSA	AAA	Aaa	AAA	NR
Axa Re Finance	AAA	NR	AAA	NR
Capital Reinsurance	AAA	Aaa	AAA	NR
Enhance Reinsurance	AAA	Aaa	NR	AAA
Asset Guarantee Insurance	AA	NR	NR	AAA
American Capital Access	A	NR	A	A
Commercial Guaranty Assurance	A	NR	NR	AAA
ASIA Ltd.	BB	NR	NR	A

: Issuer Perspectives on Securitization, ed. by Frank J. Fabozzi, p.98

가

가

가

26) : www.afgi.org

tripple A
가

2)

가)

가 ()

, 가

due diligence

. due diligence

3가

. ABS

(legal risk)

가 .

가

. , 가

(true sale) 가 .

가 가

가 pool 가 .

, 가 가

ABS 가 .

ABS 가 ,

가

가 .

(underlying collateral)

(over-collaterallization),

, 3 recourse .

"first loss protection" .

"first loss protection"

"second loss protection"

due diligence

가
(quality)
가

.
가
, 가
,
가
due diligence

가
,
, 가
.

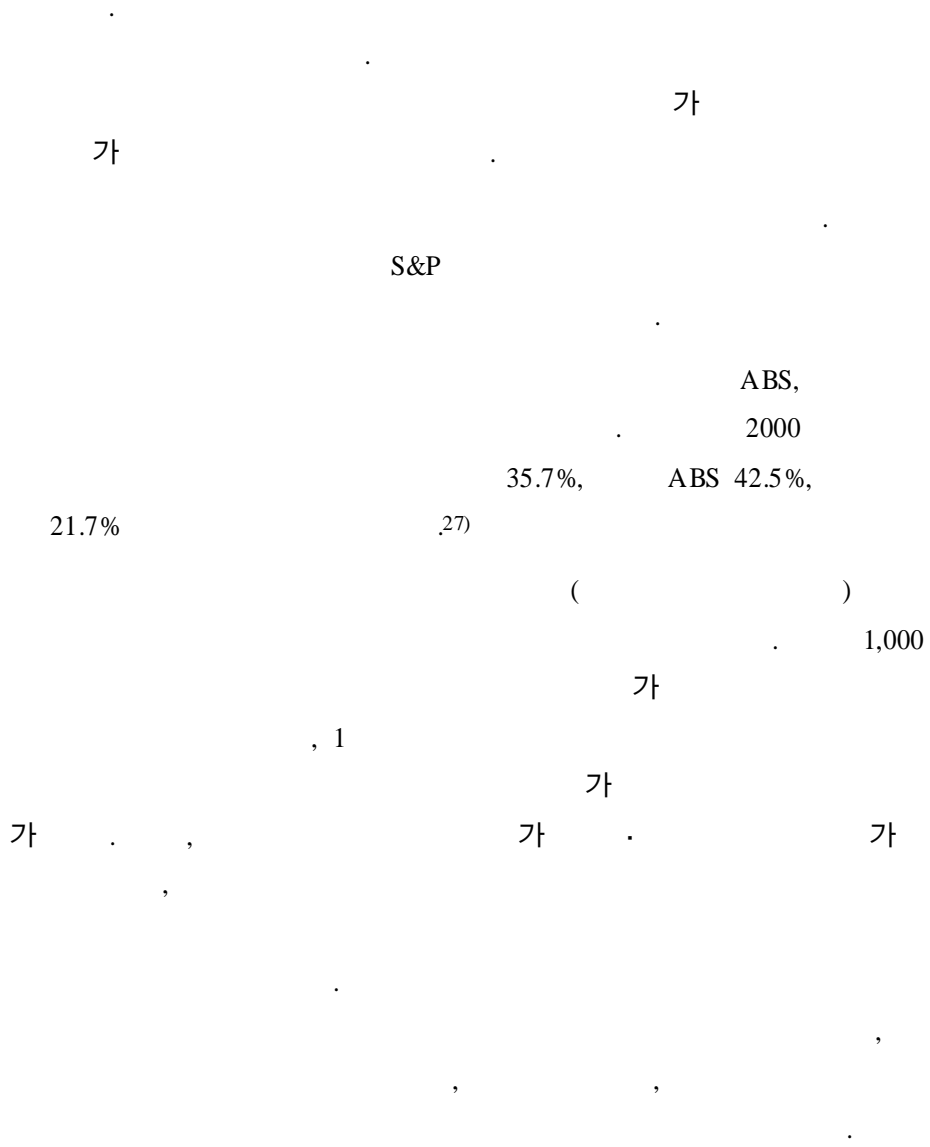
.
가
가 ,

,
.
.
.

가
15 17
가
가

)

,



27) : www.afgi.org

)

(),

ABS, MBS,

due diligence

가

가

가

MBIA 20

가

, FGIC

AMBAC

가

가

가

가

(recommendations),

가

)

가

,

가

가

28)

가

가

,

Capital Reinsurance, Enhance Reinsurance

S&P

AAA

가

가

28)

가

가

()가

가

()가
(再再

保險, Retrocession)

가

가

가

가

3)

州

1971

(Municipal Bond Insurance)

(1)

(2)

(3)

(

)

(4)

(5) 가

() 10%
75%

()
, 300 1

州 () ()

가

3

(債務費)

가 가

가

(1)

(2)

(a)

(b)

(c)

(3)

가

가

가

가

州

가

가

. AAA

가

가

가

가

5.

가.

가

가

가

가

가

.
 , 3
 ,
 .
 .
 1)
 ,
 ,
 ,
 .
 1998
 ,
 32.8%가
 ,
 6 2000
 9 45.2%
 ,
 가
 .
 , 가, Primary-CBO
 , Primary-CBO
 가 29).

SOC , ,
 . 2000 Primary-CBO 3
 가 .
 ,
 가 ,
 가 . 가
 가
 가

< -7>

(: ,)

	(A)		(B)		(B/ A,%)	
1997	107,808	113,286	25,123	40,469	23.3	35.7
1998	122,486	214,542	28,255	88,413	23.1	41.2
1999	196,570	196,209	30,076	72,129	15.3	36.8
2000.9	255,959	205,021	31,618	67,318	12.4	32.8

:

29) Primary-CBO

< - 8 > (6)

(2000 9)

	(A)						(B)	(B/ A, %)
					+			
	13,630	10,923	1,143	636	928	2,707	19.9	
	2,065	1,132	274	215	444	933	45.2	

6 :

2)

. 3 가

가 . 가

3

Primary-CBO

ABS

, , ,

.

가 . . , , CBO
 가 가
 가 .
 가 .
 가 ABS
 , ,
 .30)
 가 ,
 , , SOC
 DB

30)

가

, DB

가 31)

31)

가

ABS

가 .
가

ABS

ABS

,
()가 , ABS
가 .32)

1)

가

32)

가 ,

가

financing)

(structured

, ABS,

가

ABS

ABS

가

, BBB
 가 .
 ,
 2000 가 Primary-CBO
 , 가

2)

가 가 .

, (, , ,)

가

MBIA

가

가

가

가

가

가

가

가

3)

가 . 가
가 , 가
가 , Primary-CBO
가 , ABS
가 , 가
가 , < -9>

< -9>

	가
가	
	가

4)

가

BBB

가

가 , 가
 ,
 가 .
 ,
 가 ,
 가 ,
 가 ,
 , ABS
 가
 AAA
 가
 가
 가 , 가
 가 ,
 가 , 가
 가 ,
 가 ,

가

가

가

가

가

가

Primary-CBO

CBO

가

가

.



- 1.
- 2.
- 3.
- 4.

•

1.

가.

, S&P - (high-risk, high-return) .
 BB , Moody's Ba1
 BB

가

.33)

original issue . ,

fallen angel .

LBO .34)

. <

-1>

33) original issue .

34) LBO(Leveraged buy-out) ,

M&A

. LBO ,

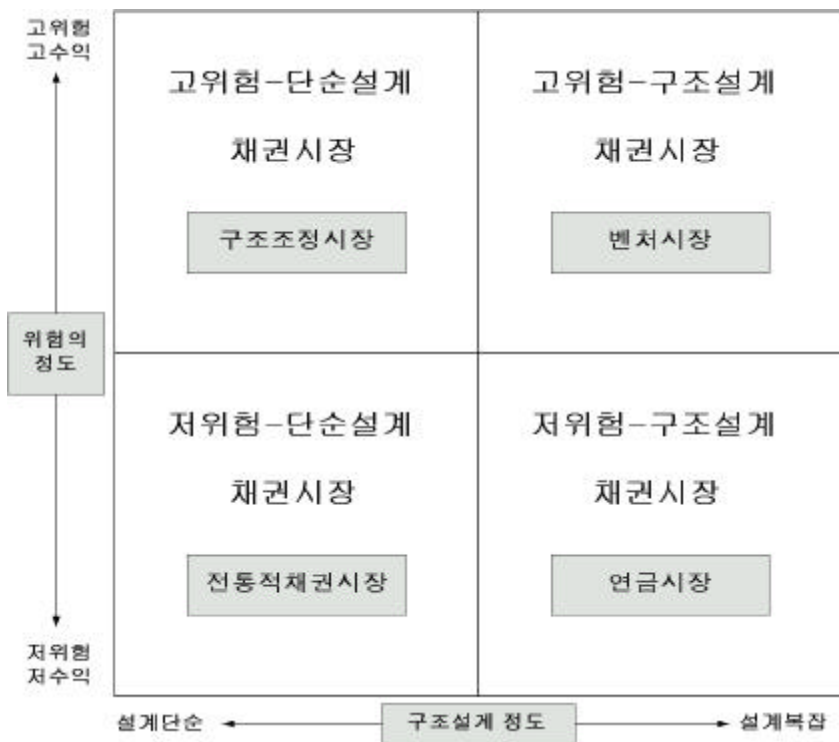
LBO

가

가 가

가 가

< - 1 >



(distressed debt) . . . ,
(distressed bond) (distressed loan)
.35)

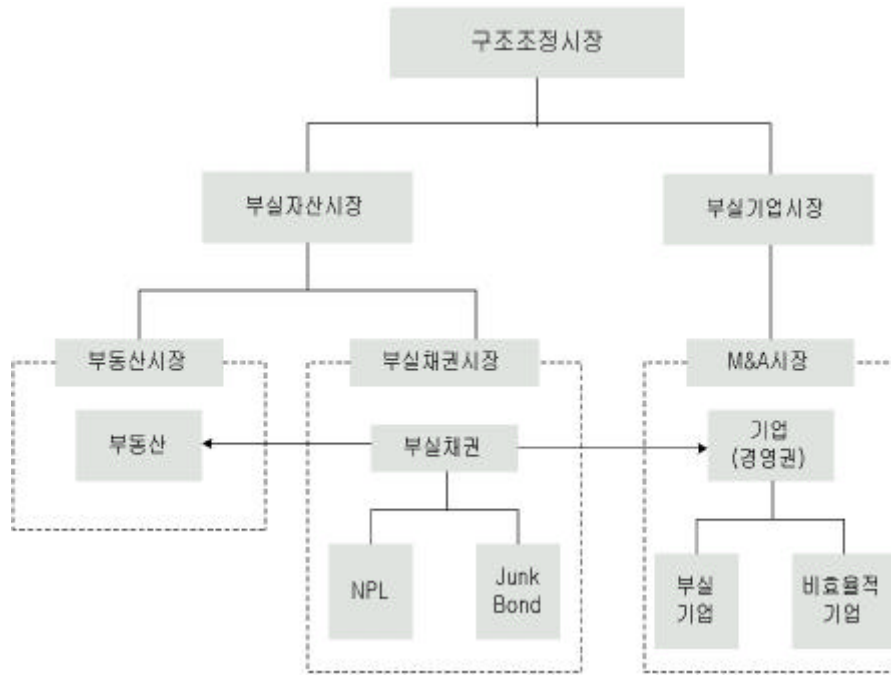
가

가 . . . ,

가 M&A
가 . . . ,

35) distressed bond junk bond

< -2>



(coupon rate)

가

가

가

가

(default risk)

가

가 가

(unsystematic risk)

(liquidity)

가

가 가 가

1989-1990

가 11%

가

가 3 5%

가 가

(default rate)

(default risk)

가

가

가

(default loss rate) .

, ,

.

,

covered

call option strategy .

(call option) 가 . ,

가

.

가

,

. 가

가

가

.

(upper limit) .

, 가

가

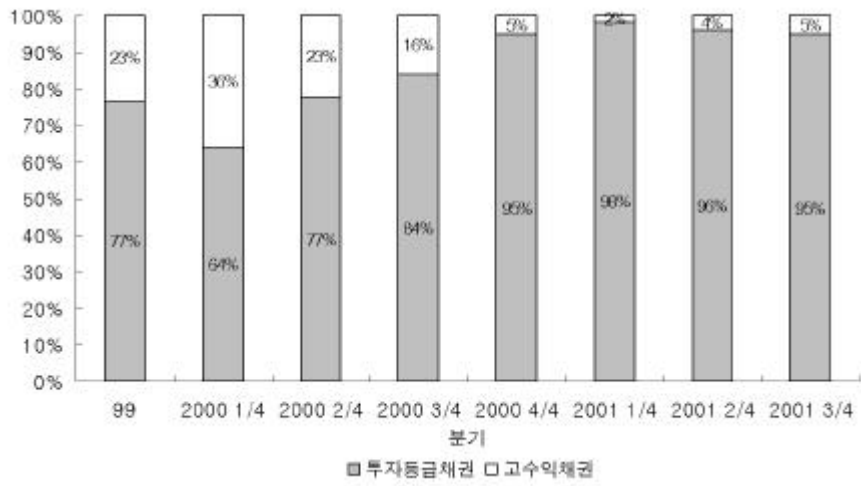
.

2.

가.

2000 1
 36% ,
 2001 1 2% ,
 가
 . 2001 9
 76.2%, 90.8%,
 23.8%, 9.2%

< - 3 >

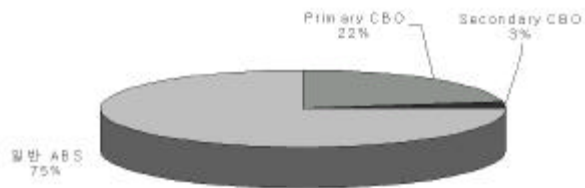


2001 1 9 ABS가
 48% 8.0% CLO
 ABS가 75% 227.8% 가
 2000 8 Primary-CBO
 Primary-CBO
 가 Primary-CBO
 11-14%
 가 가

< - 4 >



< - 5 > ABS



2000 8 Primary-CBO original issue fallen
 angel 가 . original issue , 2001
 5 ,
 Primary-CBO가 .
 Primary-CBO 100% BB+
 . fallen angel
 Primary-CBO .
 CBO
 . 50%
 . < -3> Primary-CBO

< - 1> Primary - CBO

1	2001.5.17		3,628	166
2	2001.6.22		3,539	190
3	2001.8.10		3,029	186
4	2001.9	LG	5,314	342
5	2001.11	LG , CSFB	4,000	

, LBO

M&A

fallen angel
 original issue Primary-CBO

1999
 2000
 2001 8
 1/3
 2000 50%
 2001 8 80%
 가
 가 2000
 10% 43% 2001 8
 34% 47%

< - 2 >

(:)

		%		%		%		%	
1999	5,089	26.3	1,887	9.7	12,409	64.0	19,385	100.0	29,593
2000	11,127	43.4	2,506	9.8	11,977	46.8	25,610	100.0	56,228
2001.8	10,478	46.7	7,673	34.2	4,283	19.1	22,434	100.0	7,980

:

(intra-market spread) (inter-market spread)

, 2000 7 . BB₀

, 2000 1 3.7%, 2000 7

5.42%, 2001 2 10.95% 2001 5

9.41%

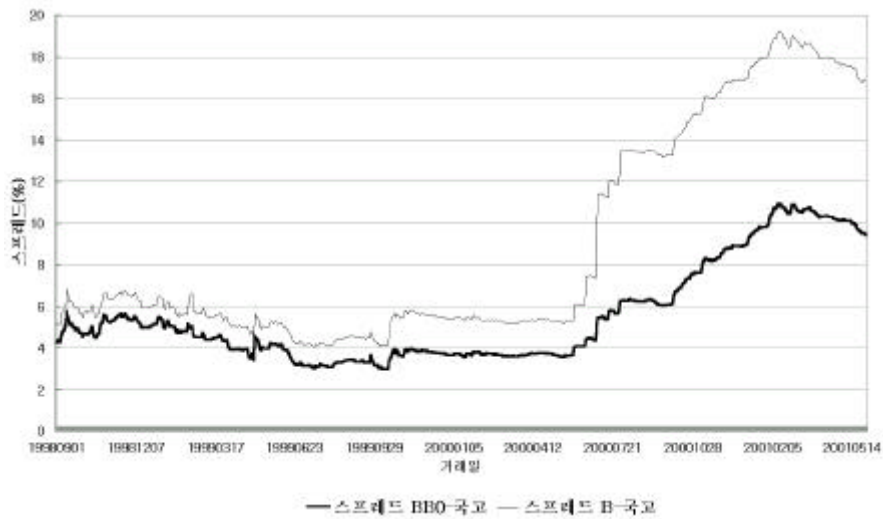
, BB₀ B

. BB₀ B , 2000 1

1.77%, 2000 7 5.94%, 2001 2 8.28%

2001 5 7.38%

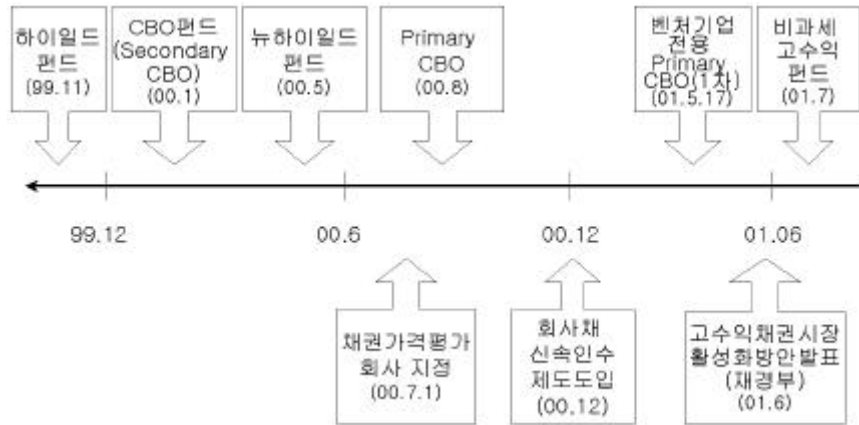
< - 6 >



.
 . 1999
 11 . 2000
 1 CBO , 5 .
 2000 8 Primary-CBO
 . 2001 5
 Primary-CBO 3 .
 2001 7 BB+
 B+ CP 30% 1
 . 1 1 3,000 1 3
 .
 2000 7 가
 가 , 12
 . 2001 6 , ,
 .36)

36) 2001 6 가 , wrap account ,

< -7>



< -3>

구분	하이일드펀드	CBO(후순위채)펀드	비과세고수익펀드
판매일	1999.11월	2000.1월	2001.7월
신약재산은용	• 채권(BB+이하), CP(B+이하): 30-50%이상	• 채권(BB+이하), CBO 후순위채권, CP(B+이하): 50%이상(단, CBO후순위채권은 25%이상)	• 채권(BB+이하), CP(B+이하): 30%이상
세제혜택	이자소득세 11% (2000년까지) 이자소득세 10.5% (2001년부터)	이자소득세 11% (2000년까지) 이자소득세 10.5% (2001년부터)	완전비과세 (1년 이상 투자시)
세제혜택한도	없음	없음	3,000만원 (1만1통장)
신약기간	6월-3년	6월-3년	1년-3년
공모주배정	배정	배정	배정(예정)
권매잔고 (5월말기준)	1.7조원	9.8조원	-

3.

가.

Clare, Ioannides & Skinner(JFI 2000) 3
가 .37) ,

가

가

가

가

(Credit Default Swap)

1)

가 (reference asset)

가

가

가

37) Clare, A., Ioannides M., Skinner F. S., "hedging Corporate Bonds with Stock Index Futures: A Word of Caution," Journal of Fixed Income, September 2000.

(credit event) ,

ISDA(International Swap and Derivative Association)

(bankruptcy), (cross default),
(downgrade), (failure to pay), (reputation),
(restructuring), (credit event upon merger)

2) (Credit Default Swap)³⁸⁾

(protection buyer)가

(protection seller)

(reference asset)

bp

가

가 (risk seller)

(risk buyer)가

(state

contingent claim)

, AA

. BB

BBB

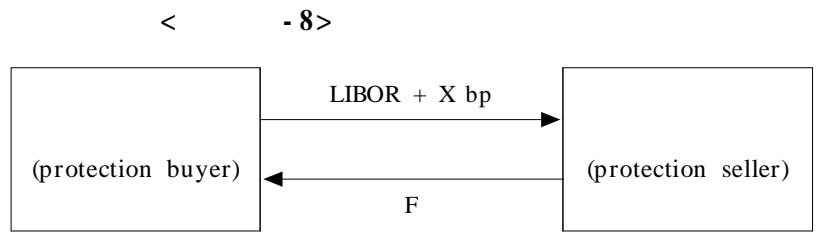
38)

00-02, , 2000.3

,”

”

가



가

가

가

Moody's

S&P's

(counterparty)

A

가

BB

가

가

가

가

가

(recovery rate)

가

가

가 가

가

3) (Total Return Swap: TRS)

(TRS)

(total return)

, TRS

가

<

-9>

TRS

(payer)

TRS

(receiver)

. TRS

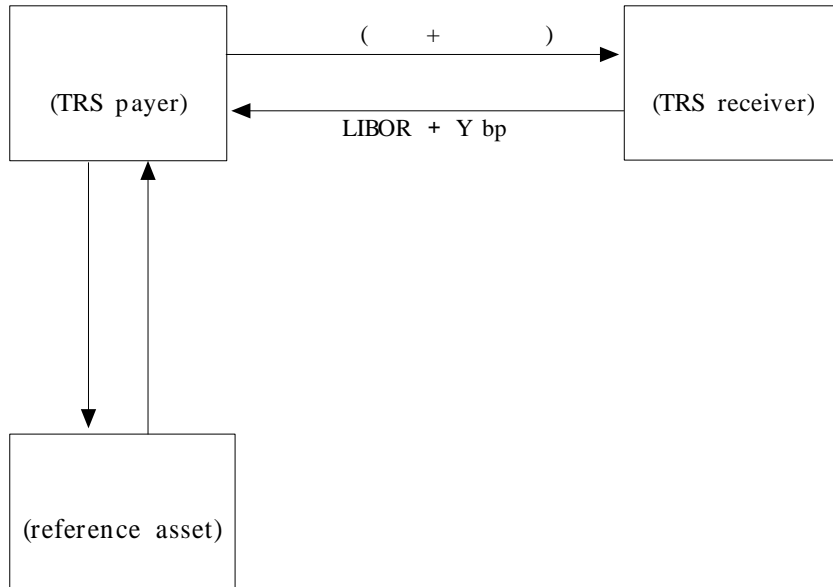
TRS

(LIBOR)

Y 가

가

< - 9> TRS

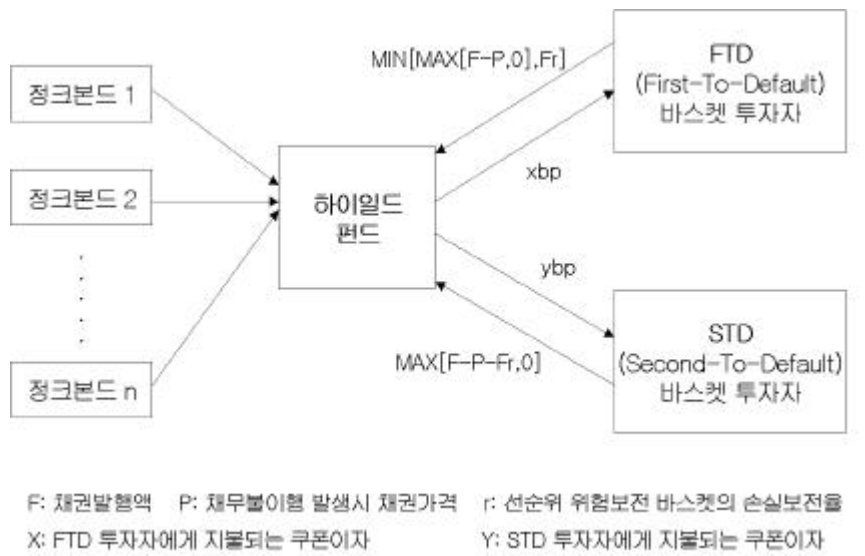


4) (Credit Basket Swap: CBS)

가 () 가
 .
 . , () 가
 . ,

(First-To-Default Basket: FTD) 가
 FTD
 . FTD
 (Second-To-Default Basket: STD)

< - 10 >



(Quarterly Bankruptcy Index: QBI)

1000

가 350,000

, CME QBI 350 . QBI
 가 가 ,
 가 가 . QBI CME(Chicago
 Mercantile Exchange) .39)
 QBI First Data Co. Hogan Information
 Service가 CME 가
 . 가

4.

가.

가

40), 가

39) QBI First Data Co. Hogan Information
 Service가 CME .
 QBI Index, <http://www.cme.com/qbi/qbiprimer.html>

(PIK Security)⁴¹⁾

Equity Clawbacks⁴²⁾

(overfunded bond)⁴³⁾,

(HYB with Warrant)

가

(covenant)

40) zero-coupon bond(zeros)

(split-coupon bond)

(Step-up Bond)

41) 가 (pay-in-kind security: PIK)

가

42) equity clawbacks

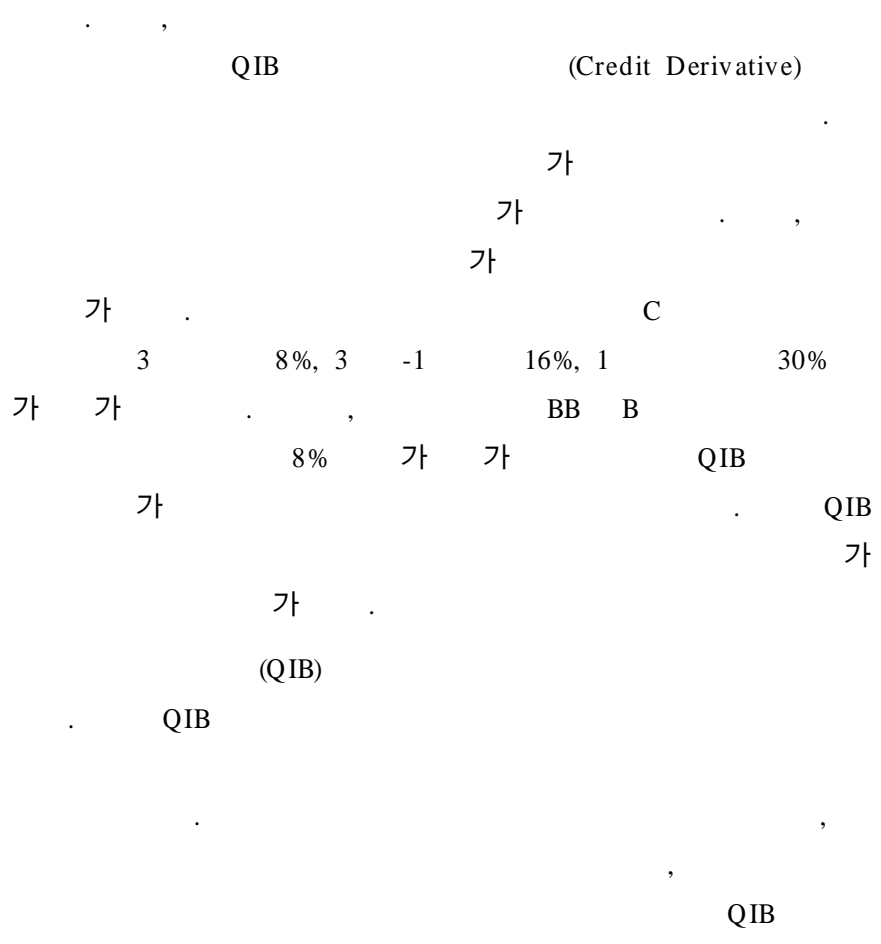
43) overfunded bond

(3)

가

(Qualified Institutional Buyers: QIB) 가
 . QIB SEC Rule 144a 가 1
 .⁴⁴⁾ QIB
 QIB
 (ex-ante)
 (ex-post)
 . QIB
 (reputation)
 Primary Dealer QIB
 가

 44) Rule 144a
 QIB
 . QIB
 QIB
 QIB Rule 144a
 (due diligence)



1)

가

(CRF)

가 .
 () 가
 가 50% 30
 (36 1),
 (: 20%) 가 .
 가 (36 2),

2)

가
 가 (CRC)가
 가 CRC
 가 .

가

1)

가

(default risk)

가

가

2) 가

가

. 2001

Primary-CBO

가

가

가 .

가 가 (High-Yield Index) , 가

가 가 가

가 (Bankruptcy Index) .

가 가 가 가

가 가

가 가

가 가 (mortality rate) ,

aging effect,

가 가

가

가

UIT(unit investment trust)

가

가

가

가

.45)

가

100

가

45)

.



- 1.
- 2.
- 3.
- 4.

·

1.

가

가 . ,

가. 가

1) 가

TRS 가

가 가 . 가

가 가 , 가

가 , 가, 가

, 가 4 가 가

가 가

가

가 가 .46)

46) 가

3 Moody's, S&P, Fitch,

가
가 가 . 97
가 가 가 ,
가 가 가
ABS
97 ABS
가 가
ABS 가
가 가
가
2) 가
가 가
가 가
가 가
가 가
가 가
가 가
가 가
가 가

가
 .47)48) 가
 , 가
 가
 가
 , , ,
 가 가 가
 가
 , 가 가
 가 가 가
 가 가 가

47) (congruence) 가 가
 . XYZ 가
 ABC 가
 , ABC 가 XYZ 가
 가
 가 (: NRSRO)
 가

48) (correlation) . XYZ 가
 .
 BBB 3
 20% , A 3
 25% XYZ 가 가

	가가	가	
가		가	.
,			.
	가		
	가		.
.			가
가		,	
.	,		가
,			가가
가		,	
.		가	
	가		.
			가
.			가
.		:	
.	,		

가 가 가

(agency problem)

가

가

RP

, 3

가

3 5

가

가

RP

가

RP

, RP가
.49) ,
RP
RP

. 가 가

가 가
2001 7 가 가가
가 가 가 가

2 가 가
가
MMF , 가 가 0.5%
가 가
가 가
가 가

가 가
가 가
가 가
. 가 가 가 가 가

49) 2000 . 32 , 6 ,
463

가 , 가 가 가
 가 가 가
 , CBO 가 가 가
 가 가 가
 가 가 가
 .50) 가 가 가

2.

가.

1988 가
 가 .51)
 . < V-1> 1995
 6,000 57%가 , 42%가 2000 , 60

50)

51)

2034 , 2048 가
 2034 가 가
 2003 100

1% 가 . ,
 가 ,
 가 .
 . 가 . , ,
 가 .
 가 , 가
 가 , 2000 가

< V- 1>

a

(:)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	10,435,487	14,675,229	19,065,229	26,795,096	31,857,319	34,511,390
	5,252,000	4,752,000	4,142,000	2,902,000	0	0
	5,183,487	9,923,229	14,923,229	23,893,096	31,857,319	34,183,819
	0	0	0	0	0	327,571
	630,184	694,538	805,194	1,438,506	989,927	716,493
	390,000	270,000	150,000	0	0	0
	9,772	12,988	21,747	30,932	60,895	95,294
	217,692	377,845	554,389	577,378	526,755	464,112
	12,720	33,705	59,305	69,416	74,652	67,456
	0	0	19,753	54,955	59,772	50,906
	0	0	0	705,825	267,853	38,725
	4,889,702	6,301,178	8,411,989	9,231,051	14,145,034	25,387,365
b	2,032,782	2,656,814	3,654,827	4,827,421	9,020,631	19,593,345
	1,343,695	1,739,129	1,837,051	1,146,995	539,025	350,000
	31,400	75,650	355,550	311,300	154,100	210,000
	223,610	680,900	1,317,065	926,100	1,488,545	1,198,412
	0	0	0	0	0	200,000
	807,992	1,061,745	1,155,131	1,078,914	1,372,146	1,959,852
	450,223	86,940	92,365	940,321	1,570,587	1,875,756
	15,955,373	21,670,945	28,282,412	37,464,653	46,992,280	60,615,248

a.

()

:

가 가

13
가 .52) < V-2>

가 가
7.57% 18.46%

가
가
13.4%

가 가

가

52) 2000

가 가

가

< V-2>

(: %)

1988	11.98	11.00		12.96	11.83	14.41		12.96			12.49
1989	12.79	11.00		14.35	12.97	15.68		14.73			13.11
1990	12.55	11.00		13.83	13.54	14.81		12.36			14.33
1991	12.76	11.00	11.00	14.04	14.15	15.82		10.38			14.26
1992	12.68	11.00	11.00	14.07	14.89	14.68		10.88			13.44
1993	11.99	9.67	11.00	13.87	14.01	13.87	11.00	14.55	11.38		11.32
1994	12.10	10.25	10.94	13.91	13.37	14.37	11.00	20.60	11.99		12.43
1995	12.11	11.64	10.68	13.11	13.76	13.95	10.96	11.37	6.98		13.68
1996	10.75	10.30	9.69	11.86	13.77	13.09	11.79	5.62	4.89		12.05
1997	8.84	10.33	8.67	5.56	13.43	12.93	12.87	5.58	-33.59		12.26
1998	14.41	13.02	8.93	18.37	15.01	15.43	15.17	10.89	60.89		12.95
1999	12.80	8.45	8.01	24.49	12.45	17.06	15.95	14.16	137.28		5.94
2000	4.69	8.57	8.05	-1.83	10.99	10.26	9.23	-45.69	-41.87	-52.11	6.16
	11.57	10.56	9.80	12.97	13.40	14.34	12.25	7.57	-41.87	18.46	11.88
a	2.43	1.21	1.28	6.08	1.13	1.67	2.29	16.5	-	58.6	2.73

a.

:

가

< V-3>

1994

가

가

, 1995

2000

42.8%

6 1,275

가

< V-3 >

(:)

1988	11,732 (48.7%)	12.09%	12,353 (51.3%)	11.58%	24,085	11.83%
1989	74,344 (59.8%)	12.70%	49,979 (40.2%)	13.36%	124,323	12.97%
1990	189,846 (49.6%)	12.73%	193,246 (50.4%)	14.33%	383,092	13.54%
1991	340,361 (48.8%)	13.10%	356,630 (51.2%)	15.16%	696,991	14.15%
1992	453,045 (43.9%)	14.16%	578,743 (56.1%)	15.47%	1,031,788	14.89%
1993	701,500 (48.9%)	13.13%	731,937 (51.1%)	14.86%	1,433,437	14.01%
1994	954,037 (54.6%)	12.72%	794,484 (45.4%)	14.14%	1,748,521	13.37%
1995	1,427,878 (71.6%)	13.89%	567,402 (28.4%)	13.42%	1,995,280	13.76%
1996	1,733,172 (79.3%)	13.90%	452,842 (20.7%)	13.30%	2,186,014	13.77%
1997	2,596,128 (85.4%)	13.56%	442,344 (14.6%)	12.67%	3,038,472	13.43%
1998	3,763,530 (90.4%)	15.20%	399,546 (9.6%)	13.23%	4,163,076	15.01%
1999	4,414,412 (81.7%)	12.88%	986,554 (18.3%)	10.53%	5,400,966	12.45%
2000	8,172,521 (57.2%)	11.64%	6,127,546 (42.8%)	10.12%	14,300,067	10.99%
	-	13.21%	-	13.24%	-	13.40
	-	0.94%	-	1.67%	-	1.33%

:

가

. 13 13.21% , 13.24%

가

0.94% 1.67%

가

가

가 가 . ,
가 A
. AAA 가 A
가

. 1994 가
1% . , 1995

가
. , 1997

가
가
.53)
2003 100 , 2010 249

가

가
가
가

53)

. A 가
. BBB

1)

가

(defined benefit plan, DB plan) ,

(defined contribution plan, DC plan) . 1980

DB plan 1990 DC plan ,
1997 DC plan 가 DB plan . DB
plan DC plan

DB plan DC plan

가

1999

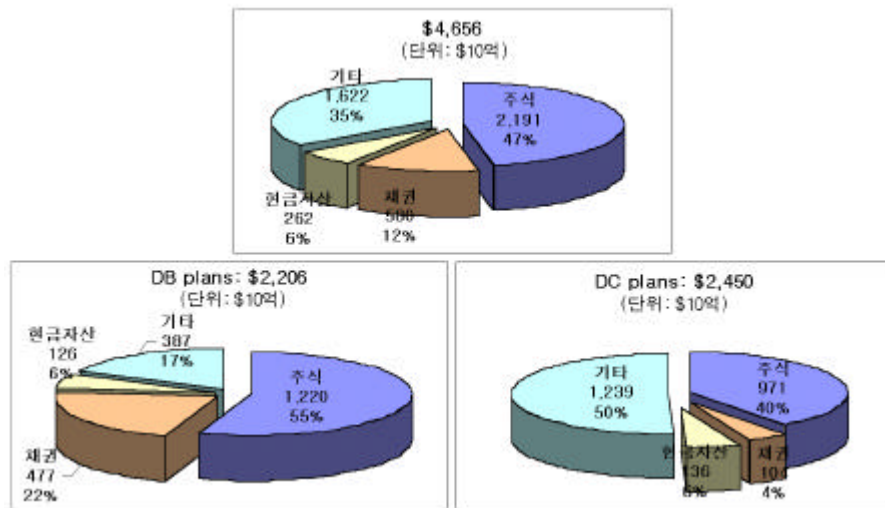
\$4 6,560 \$2 1,910 ,
\$5,000 . \$2 2,060 DB
plan \$1 2,200 55%, \$4,770 22%
DC plan 4%

가

가
 2001 10
 9
 가
 가

< V- 1>

(1999)



: Pension Investment Report, Employee Benefit Research Institute

2)

가

가

가

가

.54)

가

가

.55)

54)

,

가

가

55)

,

,

,

,

가

가

가

가

가

가

가

20

.56)

가

1980

1

4

100

, 2001 10

500

20

8.4%

8.4%

가

3

. 2001 6

< V-4>

56)

가

가

20

가 , 34.5% 6
 8,860 , 5.2%
 가
 IRA 2000 46.5%
 가 ,57) IRA
 가 가 ,

< V-4 >

(:)

	9,266	46.4%	(2001 3)
	2,779	13.9%	(2001 3)
	6,886	34.5%	(2001 6)
	1,034	5.2%	(2001 5)
	19,964	100%	-

:

가 .

57) 2000 IRA \$2 6,600
 가 \$1 2,320 \$2,500 ,
 \$2,460 , 가 \$9,220 .

2001 6 20

가 가

3.

가.

, CP, , < V-5> 2000 5 20.3% 32.2% 가 23.7% 37.9% 가

.58)

58) 2000 6 60%

가

가가

< V-5 >

(2000 5 ^{a)})

		17,344,399	29.8%	-	-	17,344,399	11.9%
		5,160,021	8.9%	24,467,581	27.8%	29,627,602	20.3%
		13,825,104	23.7%	33,259,319	37.9%	47,084,423	32.2%
C P		5,782,480	9.9%	14,398,184	16.4%	20,180,664	13.8%
		1,083,475	1.9%	2,154,790	2.5%	3,238,265	2.2%
		8,177,638	14.0%	7,754,663	8.8%	15,932,301	10.9%
		6,865,121	11.8%	5,831,889	6.6%	12,697,010	8.7%
		58,238,238	100%	87,866,426	100%	146,104,664	100%

a. 2000 5

가

. 2000 6

MMF

2000 5

: 「 」 2000 9 ,

4.

가.

가

가

,

가

가

가

. 2000 7

가 가가

가

가

가

150

1980

50%

.

1.

2.

3.

(Indenture Trustee)

4.

5.

·

1.

가.

가 가 .60)

가

가

가 .61)
(principal-agent)

() -
가

가

가

가 가

,

,

가

,

가

60)

()

가

61)

(債權者)

(債券)

(債權)

(債券)

(債券)

가 가 가

. 가 가
가

(underinvestment)

가 , 가

. 가 가

가 .

가

가 , 가(risk shifting)
가 .62)

가 ,

가 . 가

62) Black and Scholes(1973)

가 가

, 가 가
가

, 가 가 가

가 .

가 , 가 . 가 .
 가 , 가 가 가
 가 가
 가 가
 가 가 , 가 (claim
 dilution) .63) 가
 가 'me first'

63) 가 (claim dilution) 가
 가 가
 (leveraged buyout) 가 가
 가 가

· **(Bond Indenture)**

· , 가 가 . 가
 가 가
 , - , ,
 , ,
 , 가 , 가
 가 . 가
 , ,
 , ,
 (remedy) .

· **(Indenture Covenants)**

가
(positive covenants)
(negative covenants)

가

1970

4가

.64)

가 가

.65)

64) Smith and Warner(1979)

65) (sale and lease back) :

1980
가
covenant),

(event-risk

.66)

가

가
가

(Indenture Trustee)

가

가

가

66)

poison put

가

2.

가.

가

(社債,)

.68)

」 .69)

.70)

68) 476 2

69)

가 가

.(475)

가

가

70) 476 2)

70)

” ”

가

.(

.75)

.76)

1)

3 가

3

가

, 3

가

가

.77)

3

가

가

75) 484 1
 76) (1999), pp 768
 77)

(가 2

)

.78)

.79)

가 .80)

2)

가 . 가 가

가

가

78)	60
79)	18 , 59
80)	73

가 ,

81)

가 ' .

가

가

(2

가

가

)가

가

가

81) 가 ,

•
1)

가

.82)

.83)

가

가

가

.84)

(引受)

.85)

82) 484
83)

가

가 가

가

84) 가

85) 474 2 14 1

1. 가

(2 6)
가

가

가

가

484

가

가

가

가

484

가

가

86)

2. 가

가

3.

가
가

86)

87)

484

,

가

.

가

484

가

.

2)

가

,

가

,

,

,

가

87)

가

3)

가

가

.88)89)90)

A 가

B가 A 가

B

A 가

B가 A 가

88) 가

89) 가 10 () 가

1

가

1. 가 3/ 100

3/ 100

2. 5/ 100

가

5/ 100

(,

가 5

3. 1/ 100

1/ 100

4.

5.

90) 가 15 3 :

10

1

가 , 가 가 가 가 .
 가 , 가 가 가 .
 , 92) 50%
 , 10%
 , 10% 50%
 10% 69
 가 가 .

92) 가

3. (Indenture Trustee)

가.

Chase Manhattan Bank Bank of New York
 York .⁹³⁾ 1999 Chase Manhattan Bank가
 \$1 3,000 ,
 Bank of New York \$6,550 2
 State Street Bank Bankers Trust가
 \$3,870 , \$3,170 . 2001 4 6
 U.S. Trust Bank of New York
 1,2 . <
 -1> 1999 15

2000

JP MorganChase Bank of New York .⁹⁴⁾
 2000 30%
 , 3 10 8 30% ,
 40% . < -2> 2000
 10

93) Chase Manhattan Bank 2000 12 JP Morgan JP MorganChase가 .

94) JP MorganChase 2000 , Bank of New York 1,333 , \$1,950 가 .

			*2
1	The Chase Manhattan Bank ^{*3} NEW YORK CITY, NY	15,876	1,269,791,421
2	The Bank of New York ^{*4} NEW YORK CITY, NY	16,571	654,980,187
3	State Street Bank and Trust Company BOSTON, MA	5,516	387,174,315
4	Bankers Trust Company NEW YORK CITY, NY	8,290	316,780,194
5	Bank One Trust Company, NA COLUMBUS, OH	3,956	280,045,319
6	U. S. Trust Company of NY ^{*4} NEW YORK CITY, NY	2,647	219,794,233
7	LaSalle Bank National Association CHICAGO, IL	784	206,793,762
8	Norwest Bank Minnesota, NA MINNEAPOLIS, MN	2,899	196,350,787
9	Citibank, N. A. NEW YORK CITY, NY	1,519	193,308,139
10	First Union National Bank CHARLOTTE, NC	3,982	168,678,093
11	Chase Bank of Texas, NA HOUSTON, TX	2,942	152,983,950
12	U.S. Bank Trust National Association ST. PAUL, MN	4,685	133,030,021
13	U.S. Bank Trust National Association NEW YORK CITY, NY	1,046	131,228,735
14	Harris Trust and Savings Bank CHICAGO, IL	2,121	127,652,369
15	Chase Manhattan Trust Company, NA PITTSBURGH, PA	6,716	124,916,264

*1 1999 12 ,

*2 \$1,000 ,

*3 Chase Manhattan Bank 2000 12 JP Morgan JP morganChase
가 .

*4 US Trust 2001 4 Bank of New York

< - 2 >

10

	*			**		
JP MorganChase	1,363	8.2	1	221,268.2	16.5	1
Bank of New York	1,333	8.0	2	194,603.4	14.5	2
US Bancorp.	771	4.6	3	56,465.0	4.2	6
BANK ONE Corp.	690	4.2	4	93,269.9	6.9	3
Wells Fargo Bank, NA	678	4.1	5	52,360.9	3.9	7
State Street Bank	410	2.5	6	35,995.9	2.7	8
First Union corp.	344	2.1	7	21,435.1	1.6	9
Deutsche Bank AG	282	1.6	8	65,342.0	4.9	4
Salomon Smit Barney	203	1.2	9	61,887.1	4.6	5
U.S. Trust, N.Y.	152	1.0	10	9,573.7	.7	10
10	6,226	37.5%		812,201.2	60.4%	
	16,593	100%		1,343,929.1	100%	

*

*

** \$100

: Securities Data Company, Inc (2000)

가 가 ,
1920

1929

가

SEC 1936

.95)

1940

(Trust Indenture Act of 1940, TIA)

가

1)

가

.96)

가

가

SEC가

95) "Report on the study and investigation of the work, activities,"
Personnel and Functions of Protective and Reorganization Committees,
SEC(1936)

96) TIA Sec. 305

.97) ,

. ,
,
,
,
가

.98)

가 가 가
, SEC 가

2)

99)

가 1

1

(institutional trustee)

SEC 가 가 ,

97) 가

98) (municipal bond) 가

99) TIA Sec. 310(a)(b) SEC .(TIA Sec. 307)

\$150,000

,100)

가

가

,
90

,101)

가

100) 가 1 1

101)

가

가

(A)

가

(B)

(B)

(A)

가

(A)

(B)

가

1

10%

20%

10%

가

5%

10%

가

10%

,
90 10
6

가 ,
.

3) 102)

가 .
가

가
, 가 . ,

가 .

5% 가
, 10% 50% 가
가

102) TIA Sec. 313, 315

90

가

(prudent man)

가

.103)

(prudent man standard) 1940

가

12

가
0.5%

가

가

가

가

.104)

103) TIA, Sec 315(c)

104)

가

4)

105)

. 가
SEC
,

, ,

가

,

, ,

. ,

.

가

가

,

,

,

,

.

가

,

가

.

가

가

,

가

(

가

가), 가 (,
 1), 가 가
 가 가 , 가 가
 가 가 가 가 10%
 가 가 .

가 가
 , 가

가
 , ' ' .
 「
 」 ,106)
 ' ' ,107)

106) 476 , 481 , 482 , 483 , 484
 107)

가

가

가

가

가

가

.108)

.109)

108)

109) 가

10

15

3

가 SEC

SEC

가

(prudent man standard)

가

. 1998

가

1993

가

,110)

1993

가

(適債性)

가

,111)

110)

가

(

)

가

가

111) 1996 1

가

가
 ()
 가
 .112)

가
 ()
 가
 가
 .113)

112) 가 1993 10-24 (100)
 , 1994 1.1-4.5

가 , 1
가가 50
가

113)

가

< - 1 >

(가 :
()

1. .

()
,
,

()
(*1)
,
,
(*2)
가
(*3)

(가)

其中事務
()

2. .

,
,

()
가,
가

*1 : , 가

*2 : 가

*3 : .

() 日本の 社債市場, p96

5.

가.

가

가
가 가

가

가

가

가

가

가

.114)

가

(1)

476 2

484

476 2

가

.115)

481 (), 482 (), 483 (), 484 (), 485 (2

가 ,), 491 (), 493 (), 501 (), 507 (), 511 ()

114) ' 3 .

115)

가

(2) (가)

.116)

481 (), 482 (), 483 ()
), 484 (), 485 (2
가 ,), 491 (), 493 ()
, 501 (), 507 ()
,), 511 ()

가

()

()

(가 15 3) ,

(가

15 3) ,

가 가 .

가

가

가

가

()

가

가

가

()
(American Bar Foundation),
(American Bankers Association) 1960

1)

가 가
가 15

1997

가
ABS 가 가
가 가
가 가

2)

(가
 69). 50% 69
 10%
 가
 가 .

3)

가 ,117)
 가
 가 ,
 ,118)

117) 가

가 , 가

118) (1999), "...

가
(technical default) .119)

119) 가 “



.

.

. 1999 8

,

,

「

,

」

.

.

,

가

.

.

가

,

「

」

.

,

,

,

가

.

.

가

.

.

.

200

· , , ,
·
·
· 2000

2

가

(CRF)

가

(CRC)

가

가 가

, 가 가
(가 가 가

) 가 가
CBO
가 가 ,
가 가

,
가
가

가

,
가

가

,
가 ,
/ , , ,

가

1.

, " 가 가 ", 1999. 1.
, " ", 2001. 5.
, "ABS 가 Special Report
(<http://www.kisrating.com/mindex.htm>)
, " 가", 가 , 2002. 2.
, "2000 2001 ", Nice
Credit, pp.4-9. 2001. 2. 5.
, "Trustee ABS," 가 Special Report
(<http://www.kisrating.com/mindex.htm>)
, "CBO 가 ", ABS Review, pp.14-22. 2001. 2.
· " ", 99-03,
, 1999. 7.
· " ", 00-02,
, 2000. 3.
, " ", ,
2001. 2. 7.
, " " " 가",
, 2001. 6. 13.

, “
 ,” 2000. 12.
 , “ ,” 2000. 12.
 , “ , ” 가 Special
 Report (<http://www.kisrating.com/index.htm>)
 , “ (MBI
),” , 2001. 3.
 , “Primary-CBO ,” 가 Special
 Report(<http://www.kisrating.com/index.htm>)
 , “ 가 ,” , 2001. 4.
 , “ ,” ,
 2001. 11.
 , “
 ,”
 , “ (MBS) ,”
 (http://www.ret.co.kr/research/9914_40.html)
 , “2000 ABS ,” 가
 Special Report (<http://www.kisrating.com/index.htm>)
 , “ ,”
 (<http://my.dreamwiz.com/jongsul/real/nonmun/realsecu3.htm>)
 , , 1998.11
 , ABS, , 1999
 , , , “ ,”
 , 2001. 8.

2.

松尾順介, 日本の社債市場, 東洋経済新報社, 1999

Asquith P., & T. Wizman., "Event Risk, Wealth Redistribution and the Return to Existing Bondholders in Corporate Buyouts," *Journal of Financial Economics* (September):195-213, 1990.

Barnhill T. M., W. F. Maxwell, & M. R. Shenkman, High Yield Bonds : Market Structure, Portfolio Management, and Credit Risk Modeling, edited by McGraw-Hill, 1998.

Black F., & M. Scholes., "The Pricing of Options and Corporate Liabilities," *Journal of Political Economy* (May/ June):637-54, 1973.

Brauer G., "Evidence of the Market Value of Me-First Rules," *Financial Management* (Spring):11-18, 1983.

Bhattacharya A. K. & F. J. Fabozzi, Asset-Backed Securities, 1996.

Clare A., M. Ioannides, & F. S. Skinner, "Hedging Corporate Bonds with Stock Index Futures: A Word of Caution," *The Journal of Fixed Income*, September 2000.

Fabozzi F. J., Handbook of Structured Financial Products, 1998.

Fabozzi F. J., Issuer Perspectives on Securitization, 1998.

Financial Guarantors Report 2000, Results, AFGI

Cogan, Patrick , "Rating Criteria for Cash Flow ABS/MBS CDOs," Fitch IBCA, 2000. 11. 9.

- Fons J. S., "Using Default Rates to Model the Term Structure of Credit Risk," *Financial Analysts Journal*, Sep./Oct. 1994, pp25-32.
- Fridson M. S. & M. C. Garman, "Determinants of Spreads on New High-Yield Bonds," *Association for Investment Management and Research*, 1988.
- Fridson M. S. & J. A. Bersh, "Measuring Liquidity Premiums in the High-Yield Bond market," *In The Yearbook of Fixed Income Investing 1995*, Edited by John D. Finnerty and Martin S. Fridson, Irwin Professional Publishing.
- Grossman R. G., "Management of CBOs/ CLOs," Special Report, Fitch IBCA, 1997. 12. 8.
- Harris, "US Commonly Asked CDO Questions," Special Report, Moody's Investors Service(www.moody.com), 2001. 2. 23.
- Helwege, J. & P. Kleiman, *Understanding Aggregate Default Rates of High Yield Bonds*, 1996.
- Howard, David R. , "Market Value CBO/ CLO Rating Criteria," Fitch IBCA, 1999. 7. 1.
- Hrvatin, Richard V. , "Rating Criteria for Cash Flow Collateralized Debt Obligations," Fitch IBCA, 2000. 11. 30.
- Jensen M., & W. Meckling., "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* (October):305-60, 1976.

- Kessier, & Margaret, "Credit Default Swaps versus Financial Guaranties- Are the Risks the Same?," Special Report, Moody's Investors Service(www.moodys.com), 2001. 7.
- Kim J., K. Ramaswamy, & S. Sundaresan, "Does Default Risk in Coupons Affect the Valuation of Corporate Bonds?: A Contingent Claims Model," *Financial management*, Autumn, 1993.
- Longstaff F. A., & E. S. Schwartz, "A Simple Approach to Valuing Risky Fixed and Floating Rate Debt," *The Journal of Finance*, July, 1995.
- Malitz I., "On Financial contracting: The Determinants of Bond Covenants," *Financial Management* (Summer):18-25, 1986.
- McDaniel M., "Bondholders and Stockholders," *The Journal of Corporation Law* (Winter):205-315, 1988.
- Pendley M. D., "Reviewing Structured Finance Trustees," Special Report Fitch IBCA, 2001. 6. 7.
- Roberts G., & J. Viscione., "The Impact of Seniority and Security Covenants on Bond Yields: A Note," *Journal of Finance* (December):1597-1602, 1984.
- Schiavetta J. L. & R. V. Hrvatin, "Mortgage Market Value CBO Rating Criteria," Special Report, Fitch IBCA, 1998. 10. 5.
- Smith C., & J. Warner, "On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants," *Journal of Financial Economics* (June):117-61. 1979.

3.

2001 (ABS) , , 2001. 8. 9

2001 1 8 , , 2001. 9. 21.

, CBO - CLO 6 ,
, 2001. 1. 6.

, , 2001. 7. 8.

() , , 2000. 6. 19.

Primary-CBO , ,

2001. 10. 25.

4.

<http://www.afgi.org/>

<http://finance.pro2net.com/x0636.xml>

<http://www.cme.com/qbi/qbiprimer.html>