

(structured bond)

2001. 10

Korea Securities Research Institute

< 著者 註 >

(structured bond)

가

가 가

:

e - mail : kimht@ksri.org

Tel : (02)3771- 0670, 0671

Fax : (02)3771- 0678

I.	.....	1
1.	.....	1
2.	3	2
.	.....	5
1. 가	.....	5
2.	.....	15
3.	.....	28
.	.....	37
1.	.....	37
2.	.....	41
3.	.....	48
.	.....	51
1.	.....	51
2.	.....	65
3.	.....	72
	.....	75

< >

< -1>	▪	:	가	... 25
< -2>				..... 33
< -3>	가	,	,	..... 36
< -1>				..... 40
< -2>				..... 49
< -3>				..... 50

< >

< -1>	▪			..... 24
< -2>	가			..... 27
< -3>		(hierarchy)		..... 30

<要約>

○

(structured bond)

—

, , ,

(structure)가

—

가

○

—

,

—

가

—

○

3

— 1 :

:

(

)

•

,

,

— 2 :

:

(

191 4

)

•

가

•

191 4

— 3 :

가

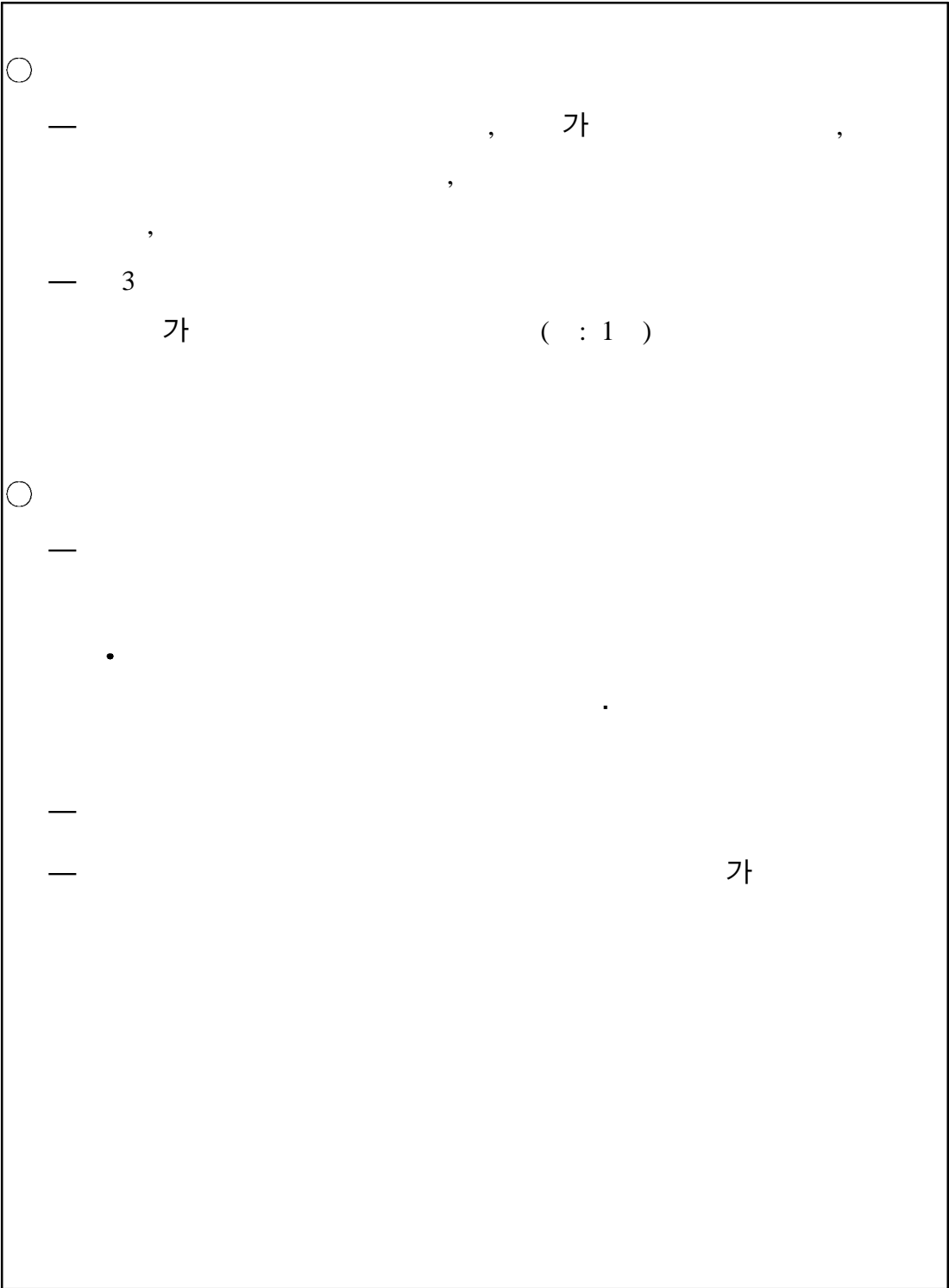
(

2 ,

2 3

)

○		
—	·	,
	가	
	·	,
	,	,
—		
	·	(The Commodity Futures Modernization
	Act of 2000)	
○		
—	·	
—	·	가



I.

1.

○ (structured bond)

— , , ,
(structure)가

—
가

○

— ,

• 가 가 가
가

—

가

• 가

가

•

—

○ 가

— 가

가

•

가

가 가

2.

3

○ 1 :

()

—

,

, , 가

—

○ 2 :

(191 4)

—

가

—

, ,
가

•

가

•

191

,

가 ,
가

—

191 4

•

‘ ’

가

—

가

▪

○ 3

: 가

(2)

—

○

—

— 가
○
— 가 가 가
· 가 가
— 가 가 가
가

•

1. 가

가. 가

○ 가

—

가

‘ 가 가 ’

가

• 가

가

가

•

가

가

가

가

(embodiment)

(, ,)

— 가

(money

paper),

(commodity paper)

(investment

paper)

○ 가
— 가
· 가
· 가
— 가
· 가
· , ,
가
— 가
· 가
· 가
가
가

○ 가

— 2 1 8가

가

• (, , , ,), ,

가

•

— 2 1 8가

가

• 가 2 3

‘ ,

• 2 3 가 ,

가 , 가

‘ ,

가

— ‘ ,

• ‘ , 가

가

○

가

—

1

가

가

•

1

‘ 가

가

,

—

가

•

가

가

가

—

•

•

가

,

.

•

,

• ‘ 가 ’
‘ 가 ’

○ 가

— 가 가

• 가 ‘ ’
가

• 가 가
가 ‘ ’

• 가
— 가

• 가 , ,
, 가가

•

. 가

○ 가

— 1933 2 1 , 1934 3 (a)(10)

— 가

• 가

• (investment contract)

(instrument commonly known as security)

가 .

• 가

(economic substance)

○ 가

—

— (horizontal spanning)

• (group)

(index) 가

— (vertical spanning)

• , , ,

, 가

— (residual spanning)

• (investment contract)

○ 가

— 가 가

- 가
(investment contract)

— ‘ (3)

— 가 (Howey)

- 가
- .

가 (horizontal commonality)
(3) 가 (vertical
commonality)

- 3 . 가
- 1)

- 가 3

○ 가 :

— Howey

- 가

1) 가
100%

• 가
 가
 • 3
 •
 — Howey 가
 ○ 가
 — 가
 가
 • 가
 — 2 1 11 ‘
 가
 ’ 가
 — 2 2 3 ‘ 가
 가
 가
 ’ 가
 가

○ (Financial Services and Markets Act 2000)

' (investment)'²⁾

— , (indebtedness) , ,

, , , , , , , ,

, , , , , , , ,

, , , , , , , ,

. 가

○ 가

—

• 가

—

•

가

—

가

가

• 가

2)

,
가

○ 가

—

가

—

가

‘ ’

•

가

—

•

•

가

가

2.

가.

○

— , , ,

•

○

— 1933 1934
(debenture) (note), (bond),
3)

•

• 가 9 , , ,
(exempted securities)

○

— '2000 (Financial Services and
Markets Act 2000)' ' , '

3) debenture
debenture

, , CD,

• , ,

•

•

○ : 가?

— 가?

•

(zero-coupon)

— 가?

• (split-coupon bond)

(step-up bond)

• LIBOR 가

가

• 가

• 가 FRN 가

— 가 가?

• 가
가

• 가 가
가

— 가?

• 가 (pay-in-kind security)
가

— (ownership) 가?

• 가 (state)

(incomplete contracting) (ownership)

, 가

(control right)

• 가

, 가

가

•

— 가?

• (state independent claim)

(state contingent claim)

•

—

(default)

가?

•

•

(obligatory)

(mandatory)

•

가

.

—

•

0

•

.

1)

○

—

4)

—

,

—

,

○

—

가

.

.

가

가

,

가

4)

.

가

— BIS

• (cushion)

• BIS

가 5)

—

가 가

—

M&A

•

•

,

,

—

가

가

•

가

•

,

가

가

(FitchIBCA

25%

가

)

•

5) 가 equity note equity committment note

2)

○

—

▪

(default)

(bankruptcy)

,

가

6)

○

1 :

—

(obligation)가

○

2 :

—

,

○

3 :

—

(state contingent payment)

(state

independent payment)

7)

6)

7)

(payoff function)가

(concave function)

(convex function)

가가

.

.

○ 4 :

—

•

•

○ 5 :

—

•

가

가

•

10

30

3

○ :

—

•

가

가

—

•

가

—

•

—

•

가

가

•

가

(ex - ante)

1 가

○ 가 (S&P, FitchIBCA)

—

(payment deferral right)

•

가

—

(maturity)

•

가

•

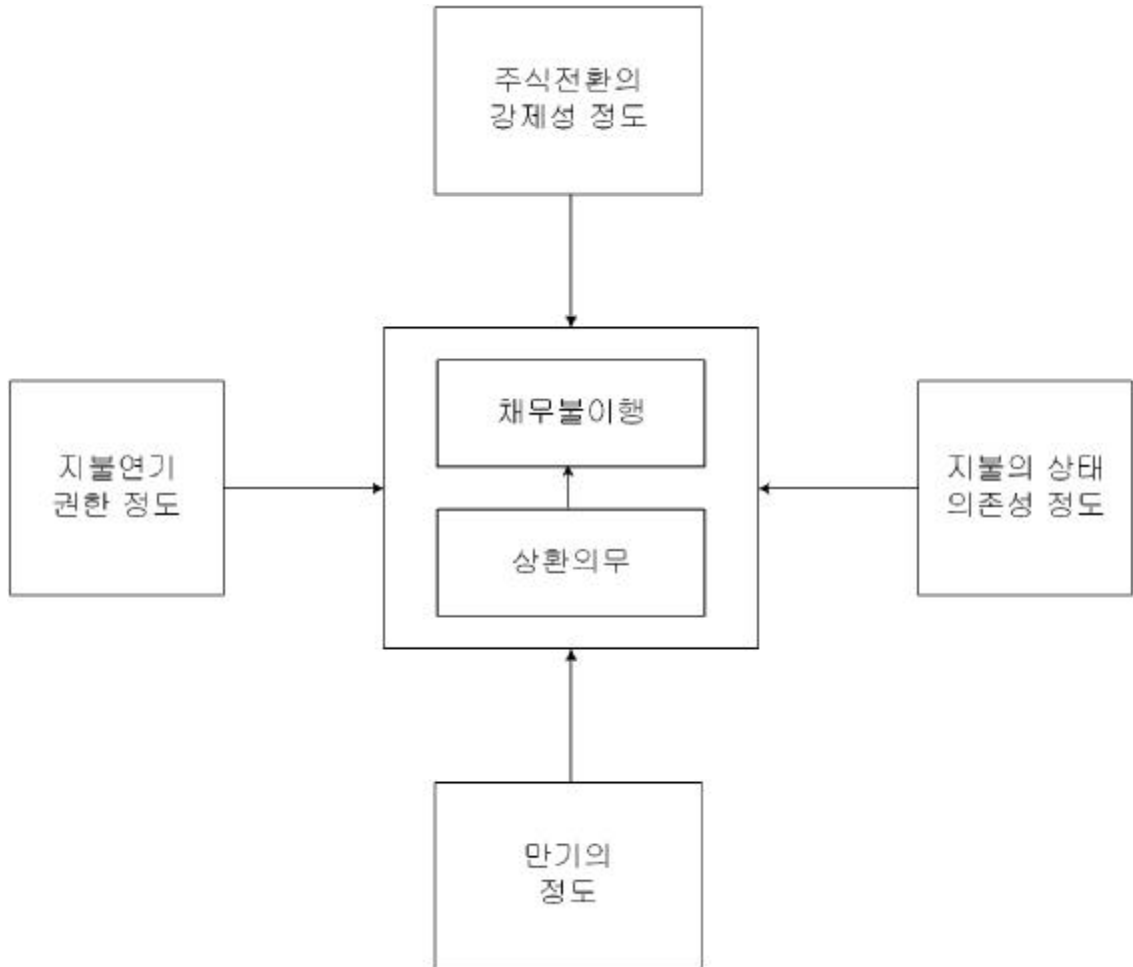
가

—

(subordination)

•

가



○ FASB Exposure Draft :

(Accounting for Financial Instrument with
Characteristics of Liability, Equity, or Both)

— FASB (ownership-type relationship)

—

• (obligation)가

• 가

가

8)

•

가 ,

가 ,

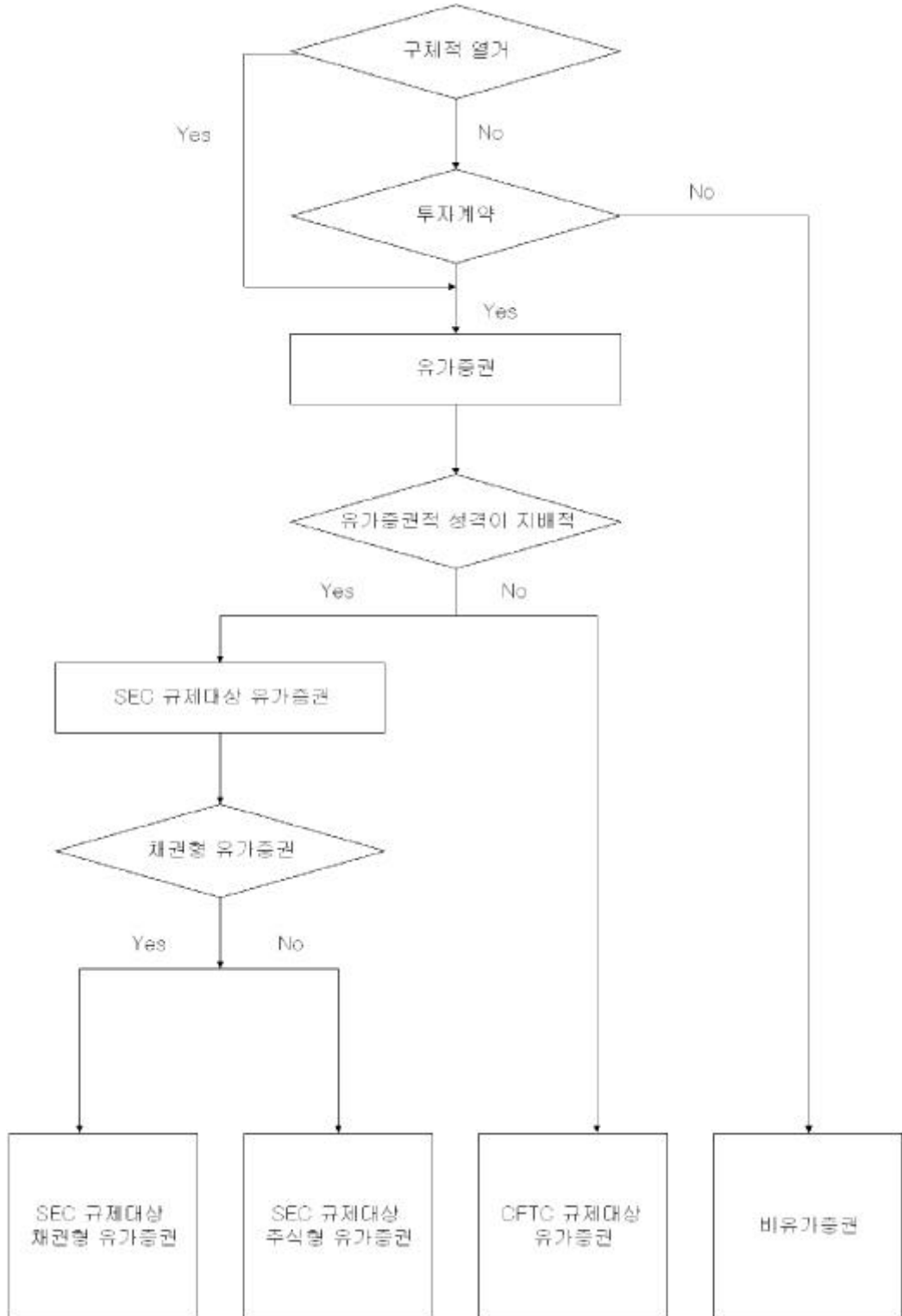
9)

— 가

8) 가 가

9) 가 가
가 가

< -2> 가



3.

○

—

(structure)가

•

가

○

—

가

•

(,

)

•

, ,

(

)

•

가

,

가

(ABS)

○

—

가

—

가

• , , ,

—

가

•

()

•

(,)

• , ,

10)(
)

10)

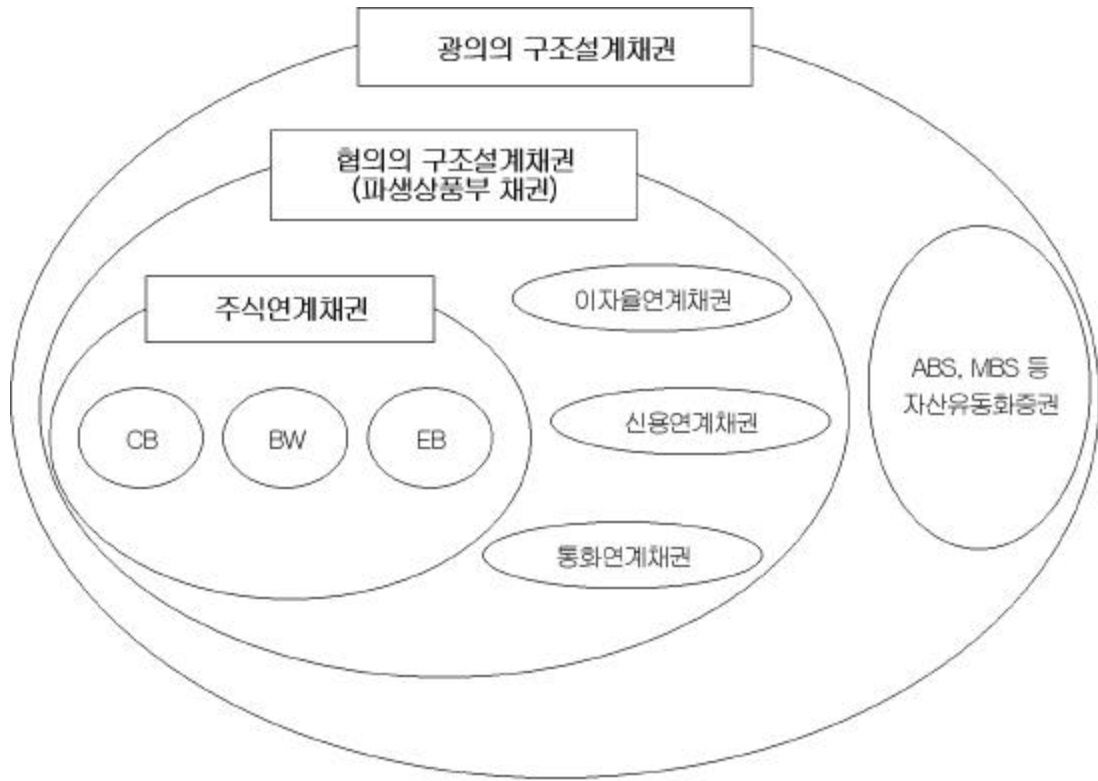
)

, , , 가, (

, , ,

가

가



○

—

•

•

—

•

()

가

()

— ,
()

- 가 가 가

○ 11)

— ,

- : FRN, 가
- : , LYON(liquidity yield option note)

- : (step-up) ,
(step-down)

- 가 , 가 (puttable bond), 가 가 (extendible bond)

- PIK(pay - in - kind)

-

11) , “ , ” 99-04, , 1999. 10

(mandatory convertible),

가 , 가 가 가
가 가 가
가

○

—

가 가

•

—

()
() 가

• LYON

—

가

—

가

()

가

•

•

•

가

가

OPERA(out

performance equity redeemable in any asset)

—

가

가

가

					FRN		
()	LYON						
()			OPERA				
()				SWORD			
()							
(Index)	SIGN, 가						
	가						
	CLN	CLN			CLN		
	PERLS						
	가						

4.

○

— 가 가 가

• 가

SEC(Securities and Exchange Commission)

CEA(Commodity Exchange Act)

CFTC(Commodity Futures Trading Commission)

• 가

— 가

가

○

(The Commodity Futures Modernization Act

of 2000)

— (hybrid instrument) 가

“ ” (“predominant" security)

CEA CFTC 12)

12)

CFTC

CEA

•

•

— 가

• 가 가

• 가 가

• 가 가 (mark - to - market margin) 가

•

○ 가 , ,

— 가

(가 vs

)

• 가

• (investment contract)

• ‘ ,

— 가

가 (

가 vs 가)

•
 — 가
 가
 (vs)

< -3> 가 , ,

가	<ul style="list-style-type: none"> • - - - 3 - 	<ul style="list-style-type: none"> • - SEC , 가 • SEC
	<ul style="list-style-type: none"> • • 가 • margin • 	<ul style="list-style-type: none"> • CEA • CFTC
	<ul style="list-style-type: none"> • • • • • 	<ul style="list-style-type: none"> • • BIS • • • 가

•

1.

○

—

(513)

(516)

•

, ,

가

—

(191 4)

가

가

•

,

,

가

,

,

▪

가

,

가

가

○

, ,

—

(:)

—

, ,

○

가

— 2 , ,

,

— 가
가

• CP

• , (vs),
(vs),
가 (가),

○

2 4 , ,

,

가

가

가

— 가

— ‘ , ‘ ,

○

—

(informational sensitivity)가 (188 , 35)

—

가 (21 , 10)

—

가 (191 2)

—

가 가

(191 5)

—

) (84 3) (184

< - 1 >

				가	
· (188 , 35)					
· (42 , 35)					
· (21 , 10)					
· (184) · (84 3)					
· (191 2)					
· (192 , 84 2)					
· (1)					
· (191 5)					
· 가 (3 , 3)					
· ·					

2.

가.

○

—

•

가

—

가

가

가

•

(60),

가

(61),

(62)

○

—

3

,
가

•

3

3

•

가

가

•

3

—

• 3 , ,
(513 3 , 513 2)

○

— . 가
4
(191 5)

— 3
(60)
• 가 , 가
가

○ 가

— 가
• ‘ 가 ,
가 $\frac{1 \quad 가+1 \quad 가+ \quad 가}{3}$,

가 3 가 가

• 가

가

가

— (BB+)

가 90%

(10% 가)

—

가

○ 가

—

가

가

가

• , , , , , , , , ,

— 가 가 가

가

가

가

• 1 4 가 (refixing)

가

—

가

가

가

• ,
63)

가

,

(

○

—

—

(

,

)

(

가)

○

—

가

가 가

—

가

가

-
-

•

○

— 가 가 (가 (

) (

191 4, 84 13)

- 가 가
- 가 가 가
- 가 가 가 가

가

○

—

- 가

— 가

—

가 가

- M&A ,

. 가

○

—

191 4, 84 12)

가 (

.

가

○

—

.

가

.

○

가

—

가

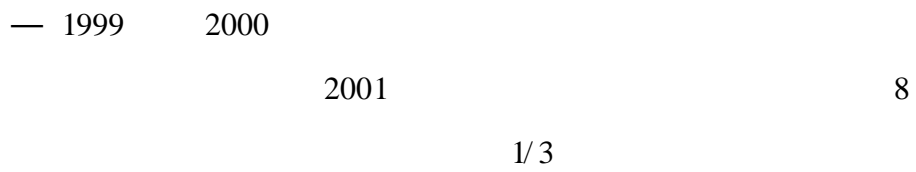
가

가

3.

가.

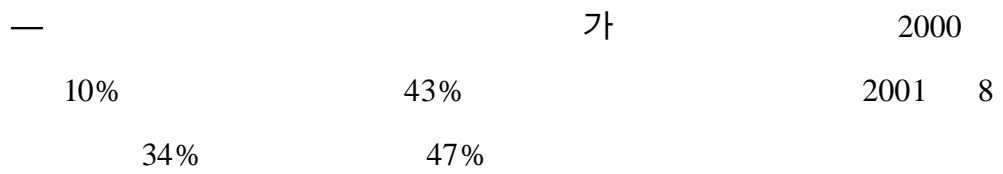
○



○



○



< - 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

:

.

○

가

— 1999

2000

10%

2001 8

5%

○

10%

—

—

2000

가

< -3>

(:)

		%		%		%		%	
1999	26,230	8.5	3,877	1.3	276,607	90.2	306,714	100.0	334,270
2000	6,207	1.1	530	0.1	579,891	98.9	586,628	100.0	57,890
2001.8	24,841	4.3	667	0.1	546,613	95.5	572,121	100.0	30,867

- : 2) 가 .
- 3) 가 .

- 1999
- 2000 (- 11,413 , - 94,464)
- 2001 (- 6,059)

•

1.

가.

○

()

—

• , 가 ,

—

• 3 , 가 가
가

○

가

()

—

, ,

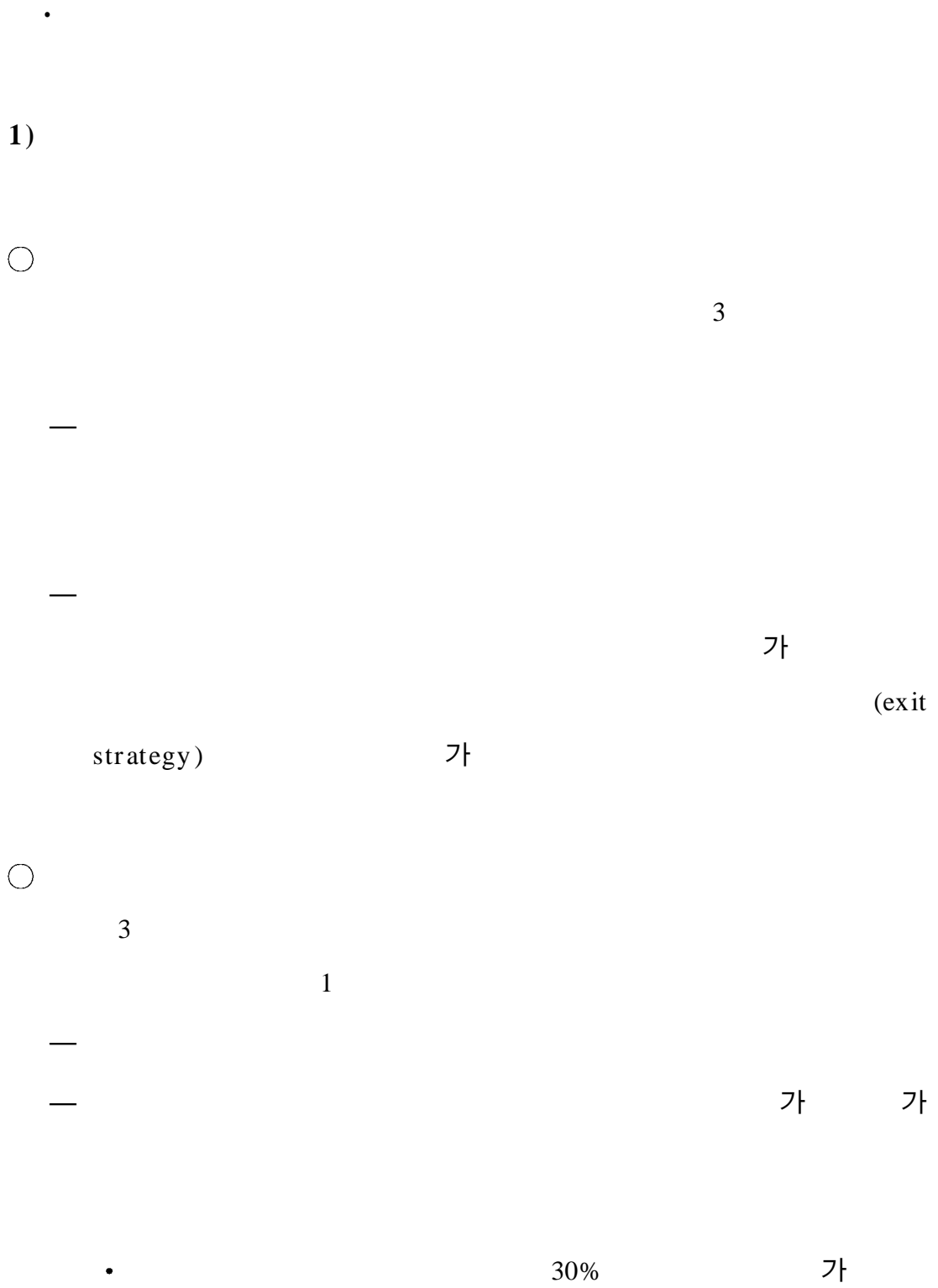
(: 3

)

가

—

가



○

—

—

가

가

2) 가

○

가

—

1 :

가

3

가가

—

2 :

가

3

가

가

—

3 :

가

가

○

가

가

3

가가

—

가

가

가

—

3

가가

가

—

가가

가

가

○

가

—

가

2000 8

—

3

가가

가

—

가

가

(refixing)

가

가

가

가

•

▪

가가

가

○

3

가

가

—

가

가

—

가

가

—

가

가

○ 가 가 가 가

가 가

— 가 가

4 1 가 가

• 가 가 (: 70%)

— 가 가 가

— 가 가 가 가 가 가 가 가

• 가 가 가 가 가 가 가 가 (: 가 가 80%)

• 가 1 가 가 가

○ 가 가 가 가 가 가 가 가

가 가 가 가 가 가 가 가

— 가 가 가 가 가 가 가 가

3)

○ 가 (: 2%)
— (: 8%)

○ 가 ,

4)

○ (191 5)

○ 가

— 가
— 8 4 가 가

5)

○ ‘ 가 69 ’ ()

— , 가 , 가 ()

○ ‘ 가 69 ’ ()

— 가 (: 1%)

- 3
- 가 , , ,
-

6)

○

—

•

•

가

—

가

(regulation arbitrage) 가

○

—

가

가

—

(economic substance)

가 가

•

,

1

가

3

—

•

•

○

가

—

—

가

가

—

○

3

가

(: 1)

—

가

—

가

•

가

○

—

가

—

가가

• 가

1)

○

—

가

(: KAMCO,)

가

—

KAMCO

○

—

• LG

LG

가

— . 가 가

— 가

가

○ .

— 가

가

. 가 .

. 가 .

가

— , M&A

가 ,

. .

가

. ,

2)

○

가

—

○

—

가 가

3) (Out Performance Equity Redeemable in Any
Asset: OPERA bond) 가

○

—

가

•

가가

—

SPC

○

SPC

가

가

—

SPC

가

—

, ,

,

—

, , ,

,

•

SPC가

•

가

가

—

가

•

가

가 가

가

•

SPC

. 가

○ 가 가 가 가 가

가 가

— 가 가

가 가

. 가

— 가 가 가 가

가 가

2.

가. 가 (equity-linked note: ELN)¹³⁾

○ 가

— 가 가

• 가

• 가 가

, 가 가

○ 가

— 90%

• Kospi200 Kospi 130%
160% *[85% +

2.5*Max(0, Kospi)

• 가

가 Kospi200

13)

, 가 가

가

가

○ 가

— 가

가

•

•

가

가

가

가

—

(FRN)

•

가

LIBOR

• LIBOR

가

가

— LIBOR

가

FRN

•

FRN

가

FRN

•

ELN

FRN

—

ELN

FRN

191

4

ELN

가

• (credit-linked note: CLN)

○

—

가

○

가

—

가

—

CLN

가

•

(FRN)

(FRN)

•

FRN

가

LIBOR

CLN

•

CLN FRN

가

—

CLN

가

가 ,

191 4

. (currency - linked note)

○

—

• , ,

○ 가

—

—

가

가

•

가

가

가

(:

)

○

(dual currency note)

—

—

—

가

○

(indexed currency option note: ICON)

—

•

1,300

1,300

—

ICON

가

가

—

—

•

가

가

• ICON

가 가

(가
가)

가 ,

— ICON
security)가

PERLS(principal exchange-rate-linked

. (mandatory convertible)¹⁴⁾

○

—

•

○ 가

—

•

—

가

•

가

—

가

14)

, “, 99-01, , 1999.1

. R&D (SWORD)

○ R&D

—

가 R&D

• R&D 가

— R&D

○ 가

—

• SWORD

, 가 가

,

• 가

1 (

가)

—

• SWORD

SWORD

•

가 (가)

—

가 가

•

(R&D) 가

3.

○ 가

가 가

— 가 (191 4)

가

— (191 4)

○

— (191 4) ‘ ’ ‘

’(structured bond)

• 가

— (191 4) , , ,
,
•

○

— , , , ,
가
— , , , ,
가

○

— 가

—
—
○
—
—

,

- “ ” ,
 , 2001.4.
- “ 가 ” 38 ,
 , 2001.9.
- “ ”
 , , 2001.9.18.
- “ ” 99- 04,
 , 1999.10.
- “ ” 99- 01,
 , 1999.1
- “ ” ,
 00- 02, 2000.2.
- “ (Repo) ”
 01- 03, , 2001.6.

Allen F and D Gale, "Financial Innovation and Risk Sharing," MIT Press, 1994

Cravath, Swaine and Moore, "Commodity Futures Modernization Act of 2000," ISDA, January, 2001.

FASB, "Exposure Draft on Liabilities and Equity," August 2001.

FitchIBCA, "Rating Preferred Stock and Hybrid Security," Corporate Finance Special Report, March 1999.

Stroock & Stroock & Vavan LLP, "The Commodity Futures Modernization Act of 2000," Stroock Capital Market, March 2001.

S&P, "Australia and New Zealand Hybrid Securities : Equity or Camouflaged Debt?" Rating Commentary, S&P, May 2001.

S&P, "Hybrid Instrument : Capital or Debt in Guise?"

S&P, "Holding Company Analysis: Evaluating Debt, Hybrid and Equity Instrument"