

코코본드(조건부 자본증권)의 건전한 발전 방안

연구위원 이효섭*

국내 최초로 코코본드(CoCo Bond¹⁾·조건부 자본증권)가 발행되었다. 자본 확충 및 건전성 제고의 장점에도 불구하고, 트리거 이벤트 발생 시 손실 위험에 대한 우려가 있어 투자자 보호를 강화해야한다는 목소리가 높다. 본고에서는, 코코본드의 건전한 발전을 위해 네 가지 제도 개선 과제를 제시하고자 한다. 첫째, 개인 투자자 보호를 위해서 원금 손실 위험, 이자미지급 위험, 조기상환에 관한 위험을 줄이는 노력을 기울여야 한다. 둘째, 트리거 이벤트 발생 시 한 번에 상각되거나 전환되기보다 순차적으로 상각되거나 전환되는 구조를 도입할 필요가 있다. 셋째, NCR 및 RBC 규제 변화로 재무 건전성이 악화될 가능성이 높은 증권회사와 보험회사 역시 추가 자본 확충 수단으로 코코본드 발행을 검토할 필요가 있다. 넷째, 코코본드의 발행 수요 확충을 위해 임직원에게 성과 보상 수단으로 코코본드를 제공하는 것을 검토할 필요가 있다.

I. 도입 배경

2008년 글로벌 금융위기 당시 대형 금융기관들이 파산의 위기에 직면하자 공적자금 투입이 결정되었다. 만약 공적자금이 투입되지 않았으면, 대형 상업은행과 보험회사가 추가로 부실화되어 자칫 수많은 예금자의 손실을 초래할 수 있는 상황이었다. 과거 막대한 성과급 잔치를 벌였던 대형 IB들을 구제하기 위해 납세자의 세금이 사용되어야만 하는, 이른바 도덕적 해이(Moral Hazard) 문제가 불거진 것이다. 이에 따라, 글로벌 금융위기의 재발을 막고 부실 금융기관의 구제 과정에서 납세자의 세금을 사용하는 것을 최소화할 필요성이 제기되었다.

바젤위원회는 글로벌 금융위기의 재발을 막기 위해 바젤Ⅲ 규제를 도입하였다. 바젤Ⅲ에서는 자본의 질을 강화하여 자본 확충 기준을 높이고, 유동성 비율 및 레버지리 비율 등을 신설하여 위기 시에 손실 흡수 능력을 확대하였다. 과거 바젤Ⅱ에서는 은행이 후순위채권 및 신중

* 본 고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

Tel: 3771-0650, E-mail: hslee@kcmi.re.kr

1) Contingent Convertible Bond의 줄임말이다.

자본증권을 발행하여 추가 자본을 용이하게 확충할 수 있었다. 하지만 바젤Ⅲ에서는 후순위채권과 신종자본증권(영구채)이 자본으로 인정받는 것을 까다롭게 하였다. 금융기관의 부실로 독자 생존하기 어려운 상황에 처한 경우, 상각 또는 주식으로 전환되는 조건이 부여된 후순위채권 및 신종자본증권에 한해서만 자기자본으로 인정하도록 규정한 것이다. 구체적으로, 2013년 12월부터 시행되는 바젤Ⅲ 규제에서는 금리 상향 조건이 없고 영구적인 성격을 가진 조건부 자본증권에 대해 기타자기자본(Tier1)으로 인정하였으며, 금리 상향 조건이 없고 만기가 5년 이상인 경우 보완자본(Tier2)으로 인정하였다.²⁾ 조건부 자본증권을 도입함으로써 규제 과정에서 납세자의 세금이 사용될 가능성이 낮아진 것이다.

〈표 1〉 바젤Ⅲ의 자본규제 이행 일정

(단위: %)

		바젤Ⅱ	바젤Ⅲ	이행일정							
				'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20
최소필요 자본비율 (A)	총자본비율	≥8.0	≥8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
	기본자본(Tier1자본)비율	≥4.0	≥6.0	4.5	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
	보통주자본비율	≥2.0	≥4.5	3.5	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
	보완자본(Tier2자본)비율	≥4.0	≥2.0	3.5	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	단기후순위채무(Tier3자본)	인정	폐지	-	-	-	-	-	-	-	-
완충자본 비율	손실보전 완충자본비율(B)	-	≥2.5	-	-	-	0.625	1.25	1.875	2.5	2.5
	경기대응 완충자본비율	-	≥0~ 2.5	-	-	-	0~ 2.5	0~ 2.5	0~ 2.5	0~ 2.5	0~ 2.5
필요자본 비율 (A+B)	총자본비율+ 손실보전완충자본비율	-	≥10.5	8.0	8.0	8.0	8.625	9.25	9.875	10.5	10.5
	기본자본비율+ 손실보전완충자본비율	-	≥8.5	4.5	5.5	6.0	6.625	7.25	7.875	8.5	8.5
	보통주자본비율+ 손실보전완충자본비율	-	≥7.0	3.5	4.0	4.5	5.125	5.75	6.375	7.0	7.0

자료: 한국은행(2011)

2) 단, 조건부 자본증권 조건을 만족하지 못하는 기존 후순위채권과 신종자본증권은 2013년 12월에는 90%까지 자본으로 인정하고, 2014년부터는 80%까지 자본으로 인정하는 등 매년 자본 인정 비율이 10%씩 줄어들어 2022년에는 자본 인정을 받지 못한다.

〈표 2〉 바젤Ⅲ에 따른 자본인정요건

자본의 종류	설명
보통주자본(A)	은행의 손실을 가장 먼저 보전할 수 있고, 은행이 청산될 경우 가장 후순위가 되어 청산을 제외하고는 상환되지 않는 자본을 뜻함 (예: 자본금, 보통주 발행과 관련된 자본잉여금, 이익잉여금)
기타자기자본(B)	영구적 성격의 자본증권의 발행과 관련된 자본금과 자본잉여금을 뜻함 (예: 금리상향 요건이 없고 조건부 자본증권 요건을 충족하는 영구적 성격의 신종 자본증권)
기본자본(C)	Tier1 자본으로 보통주자본(A)과 기타자기자본(B)을 합한 것임
보완자본(D)	Tier2 자본으로 은행이 청산할 경우 손실을 보전할 수 있는 후순위채권 등을 뜻함 (예: 금리상향 요건이 없고 조건부 자본증권 요건을 충족하는 만기 5년 이상의 후 순위채권)
총자본(E)	기본자본(C)과 보완자본(D)을 합한 것임

자료: 금융위원회(2014)

유럽은 CRD(Capital Requirement Directive)Ⅳ 규제에서 조건부 자본(Contingent Capital)을 Tier1 자본으로 분류함에 따라 2014년부터 은행, 증권, 자산운용, 보험 등 주요 금융기관(Financial Investments)이 조건부 자본증권을 자본 확충의 수단으로 사용할 수 있게 되었다. CRDⅣ에서는 Tier1 보통주 자본비율이 5.125% 이하로 떨어지는 경우, 상각(written off)되거나 전환되는 조건부 자본증권을 발행할 수 있다. 단, 예정된 사유를 Tier1 자본비율이 5.125% 이하³⁾로 떨어지는 경우로 한정하고 있어 트리거 이벤트가 발생할 가능성이 높다는 지적도 있다.

국내에서도 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 '자본시장법')을 개정하여, 상장 기업에 한해 상법상의 사채 유형⁴⁾ 외에 조건부 자본증권의 발행을 추가로 허용하였다.⁵⁾

코코본드로 불리는 조건부 자본증권은 자본 확충 수단으로서, 금융기관의 건전성을 높이는 목적으로 도입되었다. 바젤 Ⅲ 규제에서는 신종자본증권(영구채)과 후순위채권이 조건부 자본을 만족하는 경우에 한해, 해당 신종자본증권과 후순위채권을 기본자본(Tier1) 과 보완자본(Tier2) 자본으로 인정하고 있다. 국내 자본시장법에서도 일반상장법인이 조건부 자본증권을 발행할 수 있도록 개정하여, 금융기관의 추가 자본 확충 방안을 마련하였다.

3) Tier1 자본비율이 5.125% 이상인 경우도 발행이 가능하긴 하나, 발행자 입장에서는 5.125% 이상 수준을 트리거 이벤트로 설정할 유인이 크지 않다.

4) 단순사채, 전환사채(Convertible Bond: CB), 신주인수권부사채(Bond with Warrant: BW), 교환사채(Exchangeable Bond: EB), 이익참가부사채(Participant Bond: PB), 파생결합사채 등 6종을 포함한다.

5) 자본시장법 제162조의11 제1항, "주권상장법인은 정관으로 정하는 바에 따라 이사회의 결의로 상법 제469조 제2항, 제513조 및 제516조의 2에 따른 사채와 다른 종류의 사채로서 해당 사채의 발행 당시 객관적이고 합리적인 기준에 따라 미

구체적으로, 예정된 사유가 발생하는 경우 주식으로 전환되는 조건이 붙은 사채⁶⁾(이하 '전환형 조건부 자본증권')와 예정된 사유가 발생하는 경우 사채의 상환과 이자지급 의무가 감면된다는 조건이 붙은 사채⁷⁾(이하 '상각형 조건부 자본증권')의 발행이 가능해졌다. 최근에는 비상장법인 형태의 일반은행 역시 조건부 자본증권의 발행이 가능하도록 하는 은행법 및 금융지주회사법 개정안을 입법 예고하였다.⁸⁾

II. 해외 도입 현황

앞서 살펴본 것처럼, 조건부 자본증권은 은행과 같은 주요 금융기관이 위기 상황에 자본 확충을 용이하게 할 수 있어, 금융기관의 건전성을 제고하고 시스템 리스크를 완화할 수 있다는 장점이 있다. 또한 금융기관이 파산할 경우 회생 비용을 분담할 수 있다는 장점도 있다. 과거에는 금융기관의 회생 비용을 공적 자금을 의존하여 납세자의 세금이 사용된다는 문제가 제기되었으나, 조건부 자본증권의 발행을 통해 자본시장 참여자에게 회생 비용을 분담시킬 수 있게 된 것이다. 즉, 조건부 자본증권은 외부의 제3자에 의한 구제금융(Bail-Out)에 대비되는 베일인(Bail-In)⁹⁾의 수단으로 활용될 수 있는 것이다.

코코본드로 불리는 조건부 자본증권은 발행자뿐 아니라, 투자자에게도 매력적일 수 있다. 조건부 자본증권의 기대수익률이 일반 채권에 비해 훨씬 높기 때문에 저금리·저성장 시대에 새로운 투자 수단이 될 수 있다. 전환형의 경우에는 주식전환 시 높은 기대수익률도 가능하다. 예정된 사유 발생 시 주식으로 전환되는 전환형 조건부 자본증권에 투자한 경우, 트리거 조건이 발생하여 강제로 주식으로 전환되더라도 향후 주가 상승을 통해 채권 수익률보다 더 높은 수익률을 기대할 수 있기 때문이다.¹⁰⁾

리 정하는 사유가 발생하는 경우 주식으로 전환되거나 그 사채의 상환과 이자지급 의무가 감면된다는 조건이 붙은 사채, 그 밖에 대통령령으로 정하는 사채를 발행할 수 있다.

6) 자본시장법 시행령 제176조의12 참조

7) 자본시장법 시행령 제176조의13 참조

8) 2014년 2월 10일 금융위원회의 입법 예고안에 따르면, 은행법 및 금융지주회사법 개정안에서는 비상장법인인 은행의 조건부 자본증권 발행 근거를 명확하게 하고, 은행지주회사의 주식 전환형 조건부 자본증권의 발행 근거를 마련하였으며 조건부 자본증권의 주식 전환으로 인해 주식 보유한다 초과시 특례 규정 등의 개정안을 마련하였다.

9) 외부 제3자의 구제 금융을 시행하기 이전에, 금융기관 내부의 이해당사자인 주주나 채권자가 금융기관의 부실로 인한 손실을 먼저 부담하도록 하는 개념을 뜻한다.

10) 주식으로 전환된 경우, 코코본드의 원금과 이자의 수취와 관련된 채권자의 권리는 사라지게 되어, 주가가 상승하지 못할 경우 투자 손실 위험에 노출되어 있다.

이와 같은 장점으로 인해 글로벌 금융위기 이후 해외에서는 조건부 자본증권의 발행이 늘고 있다. 최초의 조건부 자본증권은 영국 Lloyds 은행이 2009년도에 발행한 것으로 알려져 있다.¹¹⁾ 당시 영국 Lloyds 은행이 발행한 조건부 자본증권은 전환형 조건부 자본증권의 형태로, Tier1 자본 비율이 5% 미만으로 떨어지는 경우 강제로 보통 주식으로 전환되었다. 70억 파운드의 명목 금액이 주식으로 전환되게 되면, Tier1 비율은 약 6.3%로 상승할 수 있었다. Lloyds 은행은 해당 조건부 자본증권을 통해 추가로 자본을 확충하고 위기 시 재무 건전성을 높일 수 있게 된 것이다. 만기는 10~15년으로 Tier2 자본으로 분류되는 후순위채권의 성격을 가진다. 발행 당시 Lloyds 은행의 신용 등급은 A+/Aa3/AA-로 우수하였으나, 해당 조건부 자본증권의 경우 낮은 전환 가능성에도 불구하고 주식으로 전환이 될 경우 투자 손실 가능성을 고려하여 일반 무보증채권보다 약 1.5~2.5% 높은 신용등급인 BB/Ba2/BB로 평가되었다.

〈표 3〉 Lloyds 은행의 조건부 자본증권 발행 사례

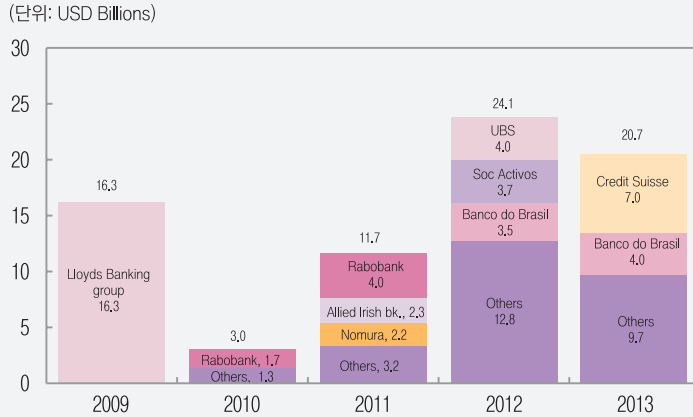
발행 시기	2009년 11월
발행 규모	70억 파운드
만기	10~15년
쿠폰 수익률	일반 무보증채권보다 1.5~2.5% 높은 수준
예상 자본인식	Tier2 자본인 후순위채권
전환형/상각형	전환형
트리거 조건	Tier1 자본이 5% 미만인 경우

자료: 권세훈, 장정모(2010)

영국 Lloyds 은행이 성공적으로 조건부 자본증권을 발행한 이후, 유럽 은행들을 중심으로 조건부 자본증권의 발행이 이어져왔다. 2010년 네덜란드의 Rabobank 은행은 트리거 조건이 발생한 경우, 100% 주식으로 전환하는 대신 투자자는 액면금액의 25%만 상환을 받고 나머지 75%는 유보 이익으로 처리하는 구조의 조건부 자본증권을 성공적으로 발행하였다. 2013년 스페인의 BBVA 은행과 영국의 Barclays 은행은 정부의 경영개선명령 등 재량적인 트리거(Discretionary Trigger) 이벤트 발생 시 전환되는 형태의 조건부 자본증권을 발행하기도 하였다.

11) 권세훈, 장정모(2010)

〈그림 1〉 해외 코코본드 발행 사례



자료: ContingetConvertibles.com

2009년 영국 Lloyds 은행이 최초의 조건부 자본증권을 발행한 이후, 유럽과 아시아 국가를 중심으로 조건부 자본증권의 발행이 늘고 있다. 조건부 자본증권의 발행기관은 추가 자본 확충이 용이하고, 건전성을 높일 수 있을 뿐 아니라 구제 금융 시 베일인(Bail-in)의 수단으로 조건부 자본증권을 사용할 수 있는 장점이 있다. 투자자에게는 저금리·저성장 시대에 고금리 상품으로 매력적일 수 있다.

최근에는 아시아 지역에서도 조건부 자본증권이 성공적으로 발행되었다. 2011년 아시아 최초로 중국 공상은행이 조건부 자본증권을 발행하였으며, 2014년 4월에는 우리은행이 국내 최초로 역외에서 조건부 자본증권을 발행하였다. 당시 우리은행이 발행한 코코본드는 명목금액이 10억 달러이고 만기는 10년으로, 후순위채권 성격의 Tier2 자본으로 분류되었다. 만약 우리은행이 경영개선 명령을 받거나, 부실금융기관으로 지정된 경우, 또한 BIS기준 자기자본비율이 2% 미만으로 떨어지는 경우 채권자의 권리는 전액 상각되는 상각형 조건부 자본증권이었다. 쿠폰 수익률이 4.75%로 높지 않았음에도 불구하고, 트리거 이벤트 발생 가능성이 워낙 낮다고 판단되어 해외에서 성공적으로 발행할 수 있었다.

〈표 4〉 우리 은행의 역의 조건부 자본증권 발행 사례

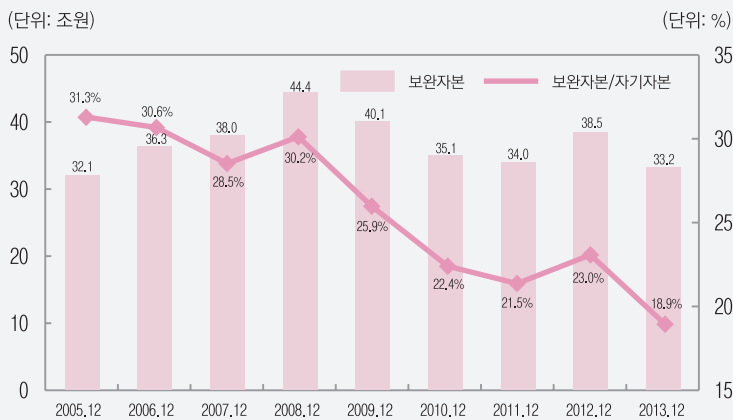
발행 시기	2014년 4월
발행 규모	10억 달러(달러표시채권)
만기	10년
쿠폰 수익률	4.75%
예상 자본인식	Tier2 자본인 후순위채권
조기상환여부	조기상환(Callable) 조건이 없음
전환형/상각형	상각형
트리거 조건	경영개선 명령/부실금융기관 지정/BIS 기준 자기자본비율 2% 미만

자료: 이효섭(2014)

III. 국내 도입 현황 및 문제점

유럽과 아시아 지역을 중심으로 주요 은행들이 조건부 자본증권을 성공적으로 발행함에 따라 국내에서도 조건부 자본증권에 대한 관심이 높아졌다. 국내 은행의 후순위채권 및 신종 자본증권 규모는 2013년 말 기준 약 31조원¹²⁾으로 은행의 전체 자본의 약 18%를 차지하고 있어, 향후 자본의 질이 떨어질 위험에 처해있다. 따라서 국내 은행들은 바젤Ⅲ 규제 하에서 자본의 질을 충족시키기 위해 조건부 자본증권의 발행이 필요하게 되었다.

〈그림 2〉 국내 은행의 보완자본 규모(좌) 및 보완자본/자기자본 비율

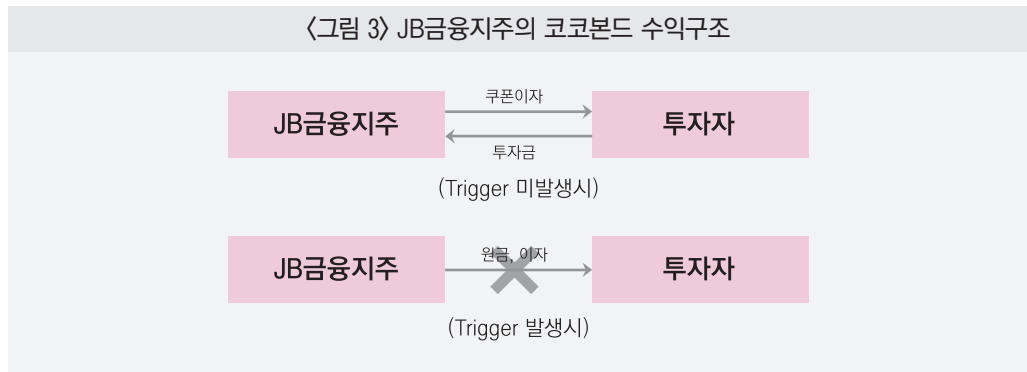


자료: 금융감독원

12) 금융위원회(2014)

국내에서는 JB금융지주가 최초로 코코본드로 불리는 조건부 자본증권을 발행하였다. 국내 상장법인인 JB금융지주는 2014년 8월 코코본드의 발행을 위해 금융감독원에 증권신고서를 제출하였으나 개인투자자 보호가 미비하다는 이유로 발행이 연기되어 2014년 9월 22일 최초로 발행을 하였다. 개인투자자의 최저 투자(청약) 한도가 50억원에서 1억원으로 낮아졌으며, 기관 투자자의 최소 투자 금액도 50억원에서 10억원으로 하향 조정되었다. 또한 수요 예측을 통한 발행금리 역시 6.4%로 소폭 상향되었다.

수차례의 증권신고서 정정을 통해 투자자 보호를 강화했음에도 불구하고, 청약은 대규모로 미달되었다. 2,000억원 청약 규모의 약 26% 수준인 528억원¹³⁾만 참여를 하게 되어, 나머지 1,472억원의 미매각 금액은 대표주관사인 KB투자증권과 현대증권이 인수를 하게 되었다. 발행금리가 6.4%로 비교적 높은 수준이었음에도 불구하고, 청약이 크게 미달된 데에는 JB금융지주가 경영개선명령을 받거나 부실금융기관으로 지정될 경우 이자가 지급되지 않거나 원금 100%를 손해 볼 수 있는 위험이 상대적으로 컸기 때문이다. 또한 우리은행이 역외에서 발행한 Tier2 기준의 후순위채권 성격과는 달리, Tier1 기준의 신종자본증권(영구채) 성격을 가지고 있어 이자미지급 위험과 만기미상환 위험이 후순위채권보다 크다고 판단했기 때문일 수 있다.



13) 기관 청약 물량은 473억원, 개인 청약 물량은 55억원으로 집계 되었다.

〈표 5〉 JB금융지주의 조건부 자본증권 발행 사례

발행 시기	2014년 9월
발행 규모	2,000억원
만기	30년(연장 가능)
쿠폰 수익률	6.4%
예상 자본인식	Tier1 자본인 기본자본으로 인정
조기상환여부	5년 후부터 조기상환(Callable) 가능
전환형/상각형	상각형
트리거 조건	상각기준: 금융당국의 부실 금융회사 지정 이자 미지급: 금융당국의 경영개선 권고 이상 조치
신용등급	A+

JB금융지주의 사례에서 볼 수 있듯이, 조건부 자본증권은 추가 자본 확충 수단이 되고 재무 건전성을 제고할 수 있는 장점이 있는 반면, 투자자에게는 예정된 사유 발생 시 원금의 상당액(전환형의 경우) 또는 전액(상각형의 경우)을 손실보거나 이자를 받지 못할 위험이 있다. 트리거 이벤트의 수준에 따라 원금 손실 가능성과 이자 미지급 가능성이 크게 증가할 수 있는 것이다. 트리거 이벤트가 발생할 위험 외에도 금리 상승에 따른 채권 평가 손실 위험, 중도 상환과 관련한 위험에도 노출될 수 있다.

국내 최초로 코코본드가 발행되었다. 높은 기대수익률에도 불구하고, 청약이 크게 미달되는 등 투자자에게는 큰 인기를 끌지 못하였다. 기관투자자와 개인투자자 모두 해당 코코본드의 원금 손실 위험, 이자미지급 위험, 조기상환과 관련한 위험이 상대적으로 크다고 판단했기 때문일 것이다.

IV. 발전 방안

해외에서 조건부 자본증권 발행이 증가하는 가운데, 국내에서 최초로 조건부 자본증권이 발행된 것은 중요한 시사점을 가진다. 투자자 보호 장치를 강화하는 등 감독당국과 업계가 힘을 모아 제도 개선안을 마련한다면, 은행 뿐 아니라 증권회사, 보험회사 및 일반기업들도 코코본드를 새로운 자금 조달의 수단으로 활용할 수 있을 것이다. 나아가 기관투자자 및 개인투자자는 저금리·저성장 시대에 효과적인 투자 자산으로 활용할 수 있을 것이다. 이에, 본 연구에서는 네 가지 제도 개선 과제들을 제시하고자 한다.

첫째, 개인투자자 보호를 위해서 원금 손실 위험, 이자미지급 위험, 조기상환에 관한 위험 등을 줄이는 노력을 기울여야 한다. 유럽에서 성공적으로 발행한 조건부 자본증권의 경우, 트리거 이벤트는 Tier1 자본이 특정 수준(예: 5.125%)에 미달할 경우로 국내 JB금융지주의 경우보다 객관적이고 이해하기 쉽다. JB금융지주의 경우, 경영개선명령을 받거나 부실금융기관으로 지정당할 위험은 설령 낮다고 하더라도 해당 위험을 객관적으로 측정하기 어렵다는 문제가 있다. 이에, 투자자들은 트리거 이벤트에 관한 위험을 더욱 높게 평가하였을 수도 있다. 따라서 전환형 또는 상각형에 적용되는 트리거 조건에 Tier1 자본비율(예: 2분기 평균 Tier1 자본비율이 5% 미만인 경우) 또는 BIS 비율(예: 2분기 평균 BIS 비율이 2% 미만인 경우) 등 객관적인 지표를 사용하는 것을 검토할 필요가 있다. 트리거 시점 역시 한 번에 결정되기보다 여러 시점들의 평균값을 이용하는 것이 위험을 낮추는 데 도움이 된다.

이자미지급 위험 및 조기상환에 관한 위험도 낮출 필요가 있다. 이자를 받지 못할 트리거 이벤트와 원금 손실이 발생하는 이벤트가 동시에 존재할 경우 투자자는 이중 트리거 위험을 가지게 된다. 원금 손실과 관련한 트리거 이벤트가 발생할 가능성이 매우 낮다고 하더라도 이자미지급과 관련한 트리거 이벤트가 발생할 가능성이 상대적으로 크다면 투자자는 고금리 상품으로 인식하지 않을 것이다. 이자미지급과 관련한 트리거 조건과 원금 손실과 관련된 트리거 조건을 일치시키는 것도 방법이 된다. 조기상환과 관련한 위험을 줄이기 위해서는 일반 수의상환채권(Callable Bonds)과 유사하게 금리가 하락하는 경우 발행사가 조기상환 이행을 약속할 필요가 있다.

둘째, 트리거 이벤트 발생 시 한 번에 상각되거나 전환되기보다 순차적으로 상각되거나 전환되는 구조를 도입할 필요가 있다. 상각형 조건부 자본증권에 투자한 경우, 경영개선명령 등 특정 이벤트가 발생하는 경우 투자자는 원금의 100%를 손실 볼 수 있다. 경영개선명령을 받은 금융기관이 단기간에 재무 상황이 크게 좋아져 경영개선명령을 받을 가능성이 사라진 경우, 해당 금융기관은 손쉽게 추가 자본을 확충할 수 있는 반면 투자자는 하루아침에 원금을 날릴 수 있는 것이다. 금융기관이 자의적으로 재무 상황을 나쁘게 가져갈 유인도 있는 것이다. 전환형 조건부 자본증권의 경우에도 금융기관의 도덕적 해이(Moral Hazard) 가능성이 존재한다.

최근 싱가포르 OCBC은행과 UOB은행은 순차적(Sequential) 트리거 구조가 내재된 조건부 자본증권을 발행하여 투자자 보호 장치를 마련하였다. 순차적 상각형 구조의 경우, 매 시점마다(예: 매번 이자지급일) 트리거 조건을 확인하여 트리거 조건이 만족된 경우만 일정비율로 채권을 상각한다. 예를 들어, 트리거 조건이 Tier1 자본 비율 5%인 경우, 특정 시점에 Tier1 자본이 5% 미만으로 내려갈 경우, 채권 명목금액의 10%만큼만 상각을 하는 것이다. 다음 시점에

Tier1 자본이 5%를 상회할 경우에는 투자자는 채권 명목금액의 90%만큼 권리를 가지게 된다. 이와 같은 순차적 상각형/전환형 조건부 자본구조는 금융기관의 도덕적 해이 가능성을 낮출 수 있을 뿐만 아니라 투자자의 손실 위험을 낮출 수 있는 장점을 가지고 있다.

트리거 이벤트가 발생하여 투자자가 전환된 주식을 보유한 경우, 금융기관에게 주식의 환매수 조건을 부여하는 방법도 고려해볼 필요가 있다. 트리거 이벤트가 발생한 이후 금융기관의 건전성이 크게 개선될지라도, 감자 등의 이벤트가 발생하거나 주식시장의 침체 상황이 계속된다면 투자자는 보유 주식에서 큰 손실을 볼 수 있다. 이때 금융기관의 재무상황이 개선된 경우에 한해서는, 미리 정해진 가격에 전환주식을 되사주는 환매수 의무화 조건을 부여하거나 이와 유사한 풋백옵션 지급을 고려할 필요가 있다.

셋째, NCR(Net Capital Ratio) 및 RBC(Risk Based Capital) 규제 변화로 재무 건전성이 악화될 가능성이 높은 증권회사와 보험회사 역시 추가 자본 확충 수단으로 조건부 자본증권의 발행을 검토할 필요가 있다. 2016년부터 적용될 NCR 규제 하에서는, 현재 중소형 증권회사의 상당수는 NCR 100% 기준을 충족시키기 어려울 것으로 판단된다. RBC 규제는 더욱 심각하다. 부채의 시가평가가 본격적으로 시행될 경우, 대부분의 보험회사는 RBC 비율을 충족시키기 어렵다. 자본시장법에서는 조건부 자본증권을 발행할 수 있는 금융기관으로 상장법인 모두를 포함하고 있어 은행 이외의 법인도 발행이 가능하다. 문제는 NCR과 RBC 규제에서 조건부 자본증권을 만족하는 경우 해당 후순위채권과 신종자본증권을 자본으로 인정해주는 규정이 명확치 않다는 데 있다. 유럽의 CRDIV 규제와 같이, NCR과 RBC 제도를 개선하여 조건부 자본증권을 자본비율로 인정해줄 수 있는 제도 개선이 필요하다.

마지막으로, 조건부 자본증권의 수요 기반 확대를 위해 코코본드를 임직원의 성과보수 지급수단으로 활용하는 것을 검토할 필요가 있다. 최근 Barclays 은행은 임직원에게 보너스의 일환으로 코코본드를 지급하기로 결정하였다. 금융기관이 부실화되어 트리거 이벤트가 발생할 경우, 임직원은 코코본드의 원리금을 수취하지 못하게 된다. 반면, 금융기관이 정상적으로 영업을 하는 경우 해당 임직원은 보너스를 받을

코코본드의 건전한 발전을 위해 네 가지 과제를 제시하고자 한다. 첫째, 개인 투자자 보호를 위해서 원금 손실 위험, 이자미지급 위험, 조기상환에 관한 위험을 줄이는 노력을 기울여야 한다. 둘째, 트리거 이벤트 발생 시 한 번에 상각되거나 전환되기보다 순차적으로 상각되거나 전환되는 구조를 도입할 필요가 있다. 셋째, NCR 및 RBC 규제 변화로 재무 건전성이 악화될 가능성이 높은 증권회사와 보험회사 역시 추가 자본 확충 수단으로 코코본드 발행을 검토할 필요가 있다. 넷째, 코코본드의 발행 수요 확충을 위해 임직원에게 성과 보상 수단으로 코코본드를 제공하는 것을 검토할 필요가 있다.

수 있게 된다. 금융기관의 자본 확충 및 건전성 제고를 목표로 발행된 코코본드가 임직원의 근로의욕을 고취시킬 수 있는 동기 부여 수단이 될 수도 있는 것이다.

〈참고문헌〉

금융위원회, 『자본시장법 개정안 입법예고』, 보도자료, 2011(7.27).

금융위원회, 『은행법 및 금융지주회사법 개정안 입법예고-조건부 자본증권 발행의 법적근거 마련 외』, 보도자료, 2014(2.10).

권세훈, 장정모, 2010, 『조건부 자본의 사례 및 활용전략, 역전환채권 구조를 중심으로』, 자본시장연구원 이슈보고서.

이효섭, 『구조화 증권을 활용한 기업 금융 활성화 방안』, 2014년 금융투자협회 제2회 파생포럼, 2014(8.19).

한국은행, 『금융리스크와 바젤Ⅲ의 주요 내용』, 한국은행 금요강좌, 2011(3.11).

〈Website〉

금융감독원 금융통계정보시스템	http://fisis.fss.or.kr
금융위원회	http://www.fsc.go.kr
기획재정부	http://www.mosf.go.kr
한국거래소	http://www.krx.co.kr
한국은행	http://www.bok.or.kr