

International Financial Markets

Hallym University, Prof. Sun-Joong Yoon



I. Structure

Introduction

◆ 정의

- 국내금융 (domestic finance)
 - 국내 거주자들 사이에 소요자금의 조달과 보유자금의 운용이 이루어짐
- 국제금융 (international finance)
 - 국내 비거주자들을 상대로 국제적인 자금의 조달과 운용이 이루어짐

◆ 국제금융의 예

- 국내 기업의 해외자금조달
- 국내기업의 해외투자 / 외국인의 국내주식투자

◆ 유로거래 / 유로자금

- 'Euro': 특정 통화가 그 통화의 발행국 이외의 지역에서 거래되는 경우, 이를 지칭하기 위한 접두사
- 유로달러: _____ 이외의 지역에서 거래되는 달러
- 유로 파운드: _____ 이외의 지역에서 거래되는 파운드
- 유로 엔: _____ 이외의 지역에서 거래되는 엔

Introduction

◆ 외국시장 vs. 역외시장

- 외국시장 (foreign market)
 - 주요국의 국내 금융시장에 비거주자가 참여하여 이루어지는 금융시장
 - 해당국의 금융기관이 거래의 주요 주체
- 역외시장 (offshore market)
 - 특정국 통화표시의 금융자산이 통화 발행국의 영토밖에서 거래되는 금융시장
 - 각 국가의 주요 금융기관이 거래의 주체

◆ 역외금융센터 (offshore financial centers)

- 유로거래나 역외거래가 집중되는 지역을 일컬음
- 통화 본국 혹은 거래자 본국의 규제가 거의 미치지 못함
- 거래 발생지국 역시 산업의 활성화를 위하여 규제 적용을 의도적으로 최소화
- 대표적인 역외금융센터
 - 아시아: 홍콩 / 싱가포르
 - 유럽: 영국 런던 등

Basic Architecture - 금융기관의 역할

◆ 직접금융시장 (direct financing)

- 증권 발행과 유통
- 발행시장 (primary market) / 유통시장 (secondary market)
- 유로채 (Euro bond), 외국채 (Foreign bond), 주식예탁증서 (DR, depository receipt)

◆ 간접금융시장 (indirect financing)

- 예금(deposit)과 대출 (loan)
- 유로통화시장 (euro-currency market)
- 유로대출시장 (euro-credit market)

Basic Architecture - 거래의 만기

◆ 자본시장 (capital market)

- 중장기 채권 / 주식 등

◆ 단기금융시장 (money market, 화폐시장)

- 단기 채권, 예금 등

유로CP

유로CD

유로예금

유로중기채 (EMTN)

변동금리채

유로채

외국채

DR

대출단대출

Euro-Currency Market

◆ 정의

- 유로시장 가운데 은행의 예금 및 대출이 이루어지는 시장
- 모든 국제금융시장의 지불과 결제의 수단이 됨

◆ 유로통화시장의 가격 (금리)

- _____ (London Inter-Bank Offered Rate)
- 런던에 소재한 국제은행 간의 유로예금에 적용되는 금리
- USD Libor, JPY Libor, Euro Libor (EURIBOR) 등
- 유로통화시장에서 발생하는 대부분 거래의 기준금리

◆ 유로통화시장의 형성

- 전 세계적으로 주요 금융시장을 통하여 24시간 거래 발생
- 홍콩 / 싱가포르 → 런던 → 뉴욕 → 홍콩 / 싱가포르

Euro-Currency Market

◆ 유로통화시장의 성공요인

- 적은 금융규제
 - 유로달러시장에서는 미국 국내시장과 달리 지불준비금 예치의 의무 없음
 - 감독 등에 있어서도 보다 자유로움
- 유로은행들의 높은 경쟁력

◆ 유로달러금리 vs. 미국 국내금리

- 규제의 차이, 위험의 차이, 자금이동의 제한 등으로 인하여 동일하진 않음
- 차익거래의 발생, 자금이동의 자유화 등으로 인하여 밀접한 관련을 가짐

◆ 자금의 결제

- 예: US 달러로 일본 엔화를 매입
- 유로 달러 예금 계좌의 잔고 _____ + 유로 엔 예금 계좌의 잔고 _____

Euro-Credit Market

◆ 정의

- 중장기 유로통화시장
- 신디케이트 유로대출 vs. 개별유로대출

◆ 신디케이트 대출 (syndicated loan)

- 전통적인 상업은행의 대출기능과 투자은행의 인수기능이 복합
- 대출규모가 큰 경우에 적합
- 주간사 은행이 참여은행을 모집하여 차관단을 구성하여 대출을 주선
- 1980년대 초반까지 대표적인 국제금융수단
- 이후 증권화 현상이 심화되며, 그 비중이 현저히 낮아짐

International Bond Market

◆ 외국채 (foreign bond)

- 채권 표시통화의 본국에서 발행된 채권
- 미국: _____
- 일본: _____
- 한국: _____
- 호주: _____
- 채권발행 및 유통과 관련하여 발행지 국가의 규제를 적용

◆ 유로채 (euro bond)

- 채권 표시통화 이외의 국가에서 발행되는 채권
- 유로달러 채권, 유로엔 채권 등
- 1963년 이탈리아의 도로공사가 USD 달러표시 채권을 런던에서 발행한 것이 시초
- 조세 및 규제 측면에서 장점

International Bond Market

◆ 예제: 삼성전자가 달러자금 조달을 위하여 달러표시채권 발행

- (1) Yankee Bond 발행
 - _____ 시장에서 발행
 - 미국 증권감독국 (SEC)의 엄격한 공시규정 준수
 - S&P나 Moody's로부터 신용등급평가가 필수
 - 기명식 채권: 투자자가 SEC에 등록되어야 함
 - 주요 투자자는 주로 미국 내 거주자
 - 이자소득에 대해서는 종합과세 대상
- (2) 유로달러채권 발행
 - _____ 이외의 시장에서 발행
 - 표시통화 본국의 감독을 받지 않음
 - 대개 무기명 채권으로써, 투자자는 익명을 유지 가능
 - 주요 투자자가 국제적으로 분산
 - 이자소득에 대한 원천징수가 거의 없음

International Bond Market

◆ 국제채권 시장의 주요 참가자

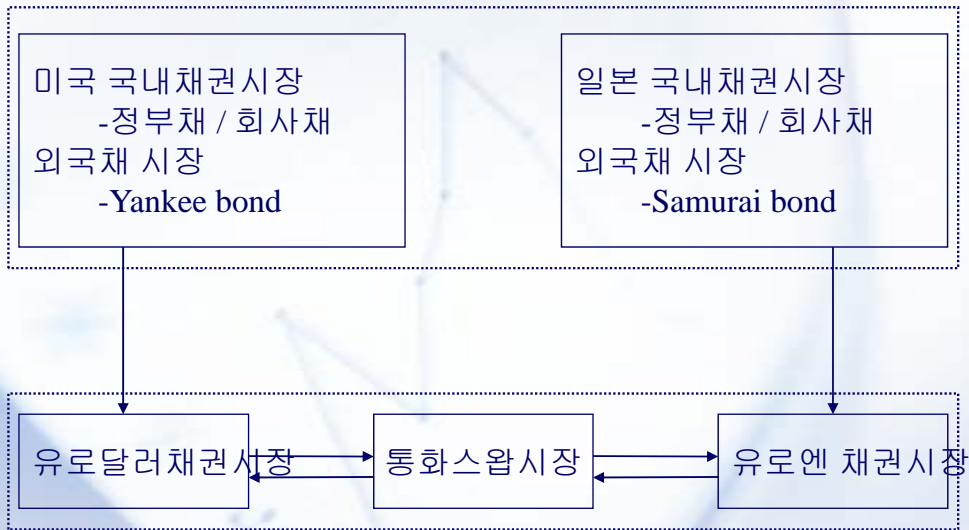
- 발행자 (차입자): 국제개발기구, 각국 정부 및 공기업, 다국적 기업 등
- 투자자: 중앙은행, 연/기금, 금융기관 등의 기관 투자자와 다국적 기업
- 중개금융기관
 - (1) 발행전 준비작업 (origination) → (2) 인수단 형성 (syndication) → (3) 판매 (distribution) → (4) 트레이딩 (trading)

◆ 채권발행 중개의 예

- POSCO의 10년 만기 US 달러채권 발행
- (1) 주간사 은행 / 가격 및 채권구조 설계
 - 가격: 10 year T-bond + spread
 - 주간사 은행: 골드만 삭스 → 최적의 가격조건을 제시한 은행
- (2) 인수단 형성
 - 메릴린치, JP 모건, 리만 브러더스로 구성 / 주간사 은행의 위험 분산
- (3) 판매
 - 채권 발행이 마감 / 인수단이 형성 → 투자자에 대한 판매 개시
- (4) 트레이딩

International Bond Market

◆ 국제채권시장의 구조



International Stock Market

◆ 주요 주식시장

	거래대금(\$1B)	시가총액(\$1B)
KRX	1,204	718
NYSE	14,125	13,310
Nasdaq	10,086	3,603
Euronext	2,901	2,707
London	5,674	3,058
Tokyo	4,426	4,573
Osaka	216	-
Deutsche	1,912	1,221
Spanish	1,567	960
Australian	672	804
Hong Kong	464	1,055
Singapore	116	257
Taiwan	584	476
Thailand	96	124

International Stock Market

◆ 시장의 주요 대표지수

- KOSPI / KOSDAQ
- Dow-Jones 30 / S&P 500 / Nasdaq Composite
- FTSE 100 / DAX / CAC 40
- Nikkei 225 / Shanghai B / Hang seng / BSE Sens. / STI

◆ 시장의 특성

- 호가방법
 - 스페셜 리스트 제도: quote driven system
 - 거래자에 의한 주문제도: order driven system
- 복수상장 방법
 - 주식예탁증서 (DR) 방식 상장: 상장되는 국가의 통화로 표기
 - 원주 직수입거래 방식: 주식 발행국가의 통화로 표기
- 조세 요인
 - 거래세 / 자본이득세 / 배당소득세

International Bank

◆ 금융환경의 변화

- 경쟁의 격화
 - 자본자유화로 인하여 국내금융시장 vs. 유로시장 간 경쟁 심화
 - 규제 축소 등 금융자유화로 인하여 업체 간 경쟁 심화
- 요소 시장의 변화
 - 은행산업은 우수한 인력 + 자본의 축적이 중요
 - 금융공학 / 정보통신 / 해외시장 등에 대한 높은 전문성 요구
 - 규모의 경제를 위한 인수/합병의 필요성 증대
- 규제환경의 변화
 - 금융자유화 / 겸업화 허용 등
 - 한미 FTA, 자본시장통합법, 금산분리 완화, 미국의 Glass-Steagall Act 폐지 등
 - BIS의 New Basel Accord 시행

◆ 은행의 국제화 (해외진출) 동기

- 국내 고객의 국제화에 따른 국제은행 서비스의 수요 충족
- 국제자본시장업무 혹은 역외금융업무
- 글로벌 네트워크의 구축

◆ 은행의 주요 국제금융업무

- 자금 업무 (credit products)
 - 예금 및 대출
- 금융공학적 업무 (financial engineering products)
 - 파생상품 / 복합금융 서비스
- 위험관리 업무 (risk management products)
 - 다양한 위험의 중개 / 자기매매
- 시장접근적 업무 (market access products)
 - 지역이나 고객 간에 정보/자금/자산 등을 이전
- 자문 업무 (information and advisory products)
 - 정보의 제공 / 문제해결방안의 제시

◆ 은행의 국제화 (해외진출) 형태

- 연락사무소 (representative office)
 - 연락/정보수집/섭외 업무만 가능, 은행영업은 불가
- 지점 (branch)
 - 현지은행과 동등하게 영업 수행, 대부분의 금융상품 취급

II. Products

Introduction



Convertible Bond (CB)

◆ 정의

- 투자자에게 미리 정해진 일정한 조건, 즉 전환가격으로 주식으로 전환할 수 있는 권리가 부여된 채권
- 전환권 행사 이전: 확정부 이자를 수취
- 전환권 행사 이후: 배당과 자본이득 취득
- 전환가격의 결정이 중요한 고려 사항

◆ 장점

- 일반 사채보다는 낮은 이자율로 자금조달 가능: why?
- 전환권 행사 시 재무구조가 건실해지는 효과
- 전환가격이 일반적으로 시가보다 높으므로, 시가로 증자하는 것보다 유리

◆ 단점

- 채권자의 전환권 행사 여부가 불명확하므로, 재무관리의 불확실성 존재
- 전환 시 주당 수익 감소로 주가하락을 유발할 위험

Example

◆ 발행주체 및 금액

- (주)큐애텍 코리아, 1000만 달러 해외 전환사채 발행

◆ 발행 개요

- 원금: 미화 1,000만 달러, 원화 기준 95억 8천 7백만 원
- 기준환율: 958.70
- 발행지역: 유로시장
- 자금조달목적: 운영자금
- 만기: 3년
- 원금상환방법: 만기일에 원금 + 이자를 일시 상환
- 만기이자율: 3%, 표면이자율: 0
- 전환가격: 주당 1,025원
- 전환비율: 100%
- 전환에 따라 발행할 주식의 종류: 기명식 보통주

Bond with Warrants: BW

◆ 정의

- 사채 발행 이후 일정기간 내에 미리 정해진 약정가격으로 사채의 소지자가 발생사 주식의 신주 발행을 요청할 수 있는 권리가 첨부된 사채

◆ 장점

- 보통 사채보다 자금조달비용이 낮음
- 신주인수권의 행사로 추가 자금조달 가능 / 재무구조 개선
- 신주인수권 행사 여부에 관계없이 사채는 만기까지 존속 → 현금흐름의 정확한 예측이 가능하며, 스왑이나 환 위험관리가 용이

◆ 단점

- 전환사채에 비하여 발행이자율이 높음
- 주식시장이 하락세일 때에는 발행이 어려움
- 만기가 비교적 3~5년으로 짧음

Depository Receipt; DR

◆ 정의

- 기업이 해외에서 주식을 발행하여 자금조달을 하고자 하는 목적으로
고안된 주식대체증권으로써, 원주를 바탕으로 발행
- DR 발행기업은,
 - (1) 국내 보관기관에 원주를 보관
 - (2) 이를 담보로 하여 해외의 예탁기관에서 예탁증서를 현지의 투자자에게 발행

◆ 장점

- 국내 유상증자는 일반적으로 할인되어 발행되나, DR의 경우에는 오히려 프리미엄이 붙는 경우가 많음
- 채권과 비교하여 재무구조의 개선 효과
- 기업의 해외 홍보효과 및 기업의 지명도 개선
- 배당이 원화로 지급되므로 환 위험이 없음

◆ 단점

- 배당에 대한 압박이 생김

Depository Receipt

구분	종목명	종가	전일대비(등락률)
ADR	한국전력	15.78	-0.28(-1.74%)
	SK텔레콤	22.59	-0.02(-0.09%)
	KT	21.74	-0.09(-0.41%)
	국민은행	62.63	-2.18(-3.36%)
	포스코	128.69	+5.60(+4.55%)
	미래산업	0.95	0.00(0.00%)
	웹젠	2.75	+0.04(+1.48%)
	신한금융지주	103.75	-4.50(-4.16%)
	우리금융지주	58.79	+0.09(+0.15%)
	LG필립스LCD	23.32	+0.27(+1.17%)
GDR	그라비티	1.59	+0.06(+3.92%)
	G마켓	23.89	+0.71(+3.06%)
	삼성전자	350.75	-9.25(-2.57%)
	삼성전자(우)	246.75	-8.50(-3.33%)
	삼성SDI	18.00	0.00(0.00%)
	현대차	42.90	+0.66(+1.56%)
	현대차(우)	17.80	-0.37(-2.04%)
	롯데쇼핑	16.70	-0.60(-3.47%)
	대우조선해양	84.00	-6.30(-6.98%)
	KT&G	39.00	-1.50(-3.70%)
	LG전자(우)	34.11	+1.10(+3.33%)
	기업은행	16.75	0.00(0.00%)
	금호타이어	8.20	0.00(0.00%)
	맥쿼리한국인프라	6.40	-0.13(-1.99%)

Floating Rate Note; FRN

◆ 정의

- 고정금리채와 달리 표면 이자율이 확정되어 있지 않고, 시장 이자율에 연동시켜, 이자를 일정기간마다 조정하여 지급하는 중장기 국제채권
- 일반적으로 LIBOR + spread의 형태로 발행

◆ 장점

- 향후 시장금리가 낮아질 경우 금리 혜택
- 유통시장이 잘 발달되어 있어, 환금성이 높음
- 발행금액, 만기, 이자율, 상환방법 등에 선택 범위가 넓음

◆ 단점

- 향후 시장금리가 높아질 경우 자금조달비용 상승
- 투자자에게 조기상환청구권 (put option)을 부여할 경우 자금조달의 안정성이 떨어짐

◆ 변형상품

- Covered FRN, Mini-max FRN, Convertible FRN 등

FRCD / MTN / CP

◆ FRCD (floating rate CD)

- 대개 18개월 ~ 5년 만기로 발행되는 CD
- 금리위험에 대한 보호장치로써, 3개월 혹은 6개월마다 예금이자율을 재조정해주는 변동금리부 CD

◆ MTN (medium term note)

- 중장기 자금조달수단의 하나
- 발행자가 차입기간 (5 ~ 10년)과 발행한도, 유가증권 형태에 관한 프로그램을 설정하고, 그 범위 내에서 이자율과 만기가 상이한 어음을 수시로 발행

◆ CP (Commercial Paper)

- 기업 또는 금융기관이 단기자금의 조달을 위해 직접 또는 dealer를 통하여 은행 등 기관투자자나 일반기업에 할인식 또는 이자부 형식으로 매각하는 무담보 단기 약속어음
- 일반적으로 7일 ~ 365일의 만기
- 무담보이므로 대개 신용도가 높은 일류 기업이나 금융회사 등이 주로 발행

Q & A

Hallym University, Prof. Sun-Joong Yoon

