



자본시장제도 이해(6): EFSF(유럽재정안정기금)

이경아 연구원

■ EFSF(유럽재정안정기금)는 유럽 재정위기의 확산을 막고 재정위험국의 자금조달을 지원하기 위해서 유로지역 17개국¹⁾이 설립한 한시적 특수목적투자기구(SPV)임.

● EFSF(European Financial Stability Fund)는 유럽지역 내 금융시장 안정화 수단의 하나로 2010년 5월 설립된 임시 기구로 EFSM(European Financial Stabilization Mechanism)²⁾과 함께 2012년 이후에는 유럽 지역의 상시 금융안정기구인 유럽안정메커니즘(ESM: European Stability Mechanism)으로 통합될 예정임.

■ EFSF는 채권 및 기타 채무증권을 발행할 수 있고, 발행시장과 유통시장에 개입하여 국채를 매입할 수 있으며, 은행의 자본확충 지원 및 예방적 유동성 지원(precautionary credit line)을 시행할 수 있음.

● EFSF는 재정위험 국가와 유럽은행의 자본확충을 지원하기 위한 레버리지(재정지원 규모) 확대를 목적으로 채권 및 부채담보부증권(CDO: Collateralized Debt Obligation) 발행을 위해 설립된 특수목적투자기구로 일종의 유럽중앙은행의 부외계정(a special purpose vehicle off balance sheet of ECB)³⁾으로 볼 수 있음.

● 예방적 유동성 지원은 잠재적 위기 우려가 있는 회원국에게 단기적 유동성 창구(short-term liquidity window)를 제공함으로써 위기확산을 신속히 방지하기 위한 수단

■ EFSF는 회원국의 지급보증을 바탕으로 채권을 발행하며 총 지급보증액은 7,800억 유로 규모⁴⁾임.

1) 유럽중앙은행(ECB) 자본납입 국가 중 유럽단일통화체계(EMU)에 속하지 않는 덴마크, 스웨덴, 영국 3국을 제외한 12개 국가 및 유럽 소국 5개국.

2) 유럽연합(EU)의 예산을 담보로 자금시장에서 조달되는 재원으로 600억 유로까지 자금지원이 가능함.

3) EFSF, EFSF 2011.

4) 총 지급보증액 7,800억 유로에서 구제금융 3국의 분담금 합계액 540억을 차감한 7,260억 유로가 나머지 회원국의 순 지급보증 규모이며, 순 지급보증액 7,260억 유로에 초과담보비율 165%를 적용한 4,400억이 유효 지급보증액에 해당됨.

- ECB 자본납입비율에 따라 각국은 7,260억 유로에 상당하는 지급보증을 분담하며, 165%의 초과 지급보증비율 적용 시 실효 대출가능 규모(effective lending capacity)는 4,400억 유로 규모임.
- EFSF 지급보증은 'EFSF회원국 ↔ EFSF' 간 상호보증의 구조로 인한 순환보증이라는 점과 재정위험국 구제금융 지원 시 나머지 회원국의 지급보증 부담이 가중될 수 있다는 점이 지적되고 있음.
 - EFSF 지급보증 구조는 'EFSF 회원국들이 EFSF의 채권발행을 보증'하고 다시 'EFSF가 회원국의 국채발행을 보증'하는 순환구조라는 문제점을 지님.
 - 지급보증 분담비율은 독일 29%, 프랑스 21.8%, 이탈리아 19.1%, 스페인 12.7% 등으로 이탈리아와 스페인의 국가부도 상태 시 상대적으로 독일을 비롯한 나머지 국가들의 부담이 커질 수 있음.
- 이탈리아와 스페인의 재정지원 가능성에 대한 우려, 은행 자기자본규모 확충 등으로 추가적 자금지원을 위한 EFSF의 재정책확충 방안이 논의되고 있으나 'EU합의 및 국가별 의회 승인'을 필요로 하는 정식 절차에 의한 방법은 시간이 많이 소요되어 현실적으로 여의치 않음.
 - 이에 따라 EFSF 기금 추가납입 대신 레버리지를 통해서 EFSF 지원규모를 확대하기 위한 방법이 다각도로 논의되고 있음.
- 현재까지 확정된 EFSF 레버리지 확대방법으로는 EFSF 부분보증방법(partial risk protection)과 공동투자펀드(CIF: Co-Investment Fund)가 있음.
 - 부분보증방법은 회원국 채권을 매입한 투자자에게 채권 발행액 20~30% 규모의 손실을 보전해줌으로써 레버리지를 확대하는 것으로 발행 후에는 부분보증부분(the certificate for partial risk protection)이 분리되어 거래될 수 있음.
 - 부분보증방법은 주로 예방적 유동성 지원과 연계되어 적용될 수 있으며, ① EFSF 손실보전을 통해 회원국의 자본조달 비용을 낮추고, ② EFSF가 제공할 수 있는 실효 대출가능 규모를 확대하며, ③ 재정위험국 국채에 대한 수요증가를 기대한 조치임.
 - 공동투자펀드는 공공자금과 민간자금을 함께 유치하여 특수목적회사를 설립한 뒤, 발행시장과 유통시장에서 직접 채권을 매입하는 방식이며 은행의 자기자본확충과 연계되어 사용될 수 있음.
 - 공동투자펀드는 ① 위험정도에 따라 여러 층의 tranche로 구분되어 발행될 수 있으며, ② EFSF 출자액은 일차적 손실 흡수 tranche(a first loss tranche which would be financed by EFSF)를 구성.