



금융상품의 이해 13: 신용부도스왑 (2)

이경아 연구원

■ 신용부도스왑(CDS: Credit Default Swap)은 기초자산에서 신용위험을 분리하여 거래상대방에게 위험을 전가하는 신용위험이전의 한 방법으로 CDS 거래를 통해 금융기관은 대출채권 등 보유자산의 위험을 감소할 수 있음.

- 신용부도스왑(이하 'CDS'라 함) 거래의 위험은 크게 기초자산 발행기관의 신용위험(credit risk), 거래상대방위험(counterparty risk), 유동성위험(liquidity risk), 운영위험(operational risk)임.
 - 거래상대방위험이란 거래상대방이 파산, 채무불이행 등으로 계약상 의무를 이행하지 못하게 될 위험임.
 - 유동성위험은 CDS 거래가 거래당사자간 특정 위험조건에 따라 개별적으로 설계되고 장외에서 거래되는 특성으로 인하여 적정한 시점에 보유포지션의 상쇄(offset trading)가 이루어지지 못할 수 있는 위험임.
 - 운영위험은 CDS 거래에 대한 전문지식 부재 등 인적요소에 의해 발생할 수 있는 위험임.

■ CDS 거래를 통해 금융기관은 대출자산을 계속 보유하면서도 신용위험을 거래상대방에게 이전할 수 있으며, 이를 통해 위험자산에 대한 필요 자기자본 규모를 줄이고 추가적인 대출여력을 확보할 수 있음.

- 위험자산의 보유규모가 늘수록 금융기관에게 부과되는 필요 자기자본의 규모는 증가하게 되고 대출기관은 대출자산을 처분함으로써 위험자산 규모를 줄이거나 부족한 자본을 확충해야 함.
 - 대출자산의 처분이나 자본확충에는 상당한 시간과 거래비용이 발생하고 이는 결과적으로 금융기관의 신용한도 축소로 이어져 차순위 계층의 신용공급이 순차적으로 축소될 수도 있음.
- 하지만 CDS 보장매입을 통해 금융기관은 대출자산을 처분하지 않고도 추가적인 자금공급 여력을 확보할 수 있음.

- <표 1>에서, 은행이 중소기업대출 100억 원(위험가중치 100%)에 대한 신용위험을 CDS를 통해 전가할 경우(위험가중치 20%)의 자본비용은 신용위험 경감이 없는 경우의 자본비용에 비해 감소하며 대출기관은 규제자본비용의 경감으로 추가적인 대출여력을 확보할 수 있음.

<표 1> 신용위험 이전으로 인한 규제자본비용의 경감

구분	신용위험 경감이 없는 경우	신용위험이 경감되는 경우
필요 자기자본	8억 원(A) (=100억 원 x 100% x 8%)	1.6억 원(B) (=100억 원 x 20% x 8%)
필요 자기자본 감소	-	6.4억 원(A-B)
추가대출 가능 규모	-	80억 원(=6.4억 원 / 8%)

주: 김인규(2009), 「신용파생상품시장의 현황과 과제」, 한국은행.

- 보유자산에 대한 위험관리 목적의 covered CDS 거래에서 금융기관(hedger)은 ① 대출포트폴리오 조정 없이 위험관리를 할 수 있고, ② 대출고객 기반 확보 없이 산업별·지역별 대출자산 비중을 조절할 수 있으며, ③ 규제자본을 줄일 수 있음.

- 대출기관이 보유하고 있는 대출채권을 위험관리 차원에서 헤지하고자 할 때 CDS 거래를 하지 않는다면 대출기관은 실제 대출포트폴리오를 처분해야만 하는데, 이때 대출자산에 비해 상대적으로 유동성이 풍부하고 거래비용이 낮은 CDS 거래를 이용할 경우 전자의 경우보다 손쉽게 헤지목적 달성을 수 있음.
- 대출기관이 대출고객기반을 확보하지 않더라도 CDS 보장매입/매도를 통해 특정 위험자산군에 대한 투자비중을 손쉽게 조절할 수 있음.
 - 예를 들어, 생산재 회사에 대한 대출자산을 보유한 은행 A는 소비재 회사에 대한 대출자산 비중이 높은 은행 B에 대해 CDS 보장매도를 함으로써 소비재 위험자산에 대한 보유비중을 늘릴 수 있고 대출자산 다각화를 손쉽게 할 수 있음.
- 대출기관은 CDS 보장매입을 통해 규제자본 부담을 경감할 수 있음.

- 자산을 보유하지 않은 채 투자수익 확보를 목적으로 하는 naked CDS 거래에서 금융기관(speculator)은 ① 신용사건에 대한 양방향 투자기회(long/short credit)를 확보할 수 있고, ② ‘국채 + CDS 매도’의 합성포지션을 취함으로써 높은 초기투자비용을 부담하지 않고도 회사채 투자의 효과를 기대할 수 있으며, ③ 차익거래 및 다양한 투자전략을 실행할 수 있음.

- 직접 채권에 투자하지 않고도 CDS 매도/매수를 통해 준거자산(reference entity)의 신용위험 변동에 대한 투자비중조절을 실행할 수 있음.
 - 예를 들어, 기업A에 대한 부도 가능성이 현재 CDS 프리미엄에 내재된 부도확률 보다 높다고 판단되면 CDS 매수, 기업 B에 대한 부도 가능성이 시장가격에 내재된 부도확률 보다 낮다고 판단되면 CDS 매도
 - ‘국채 + CDS 매도/매수’를 결합한 합성포지션을 통해 손쉽게 신용위험의 투자비중을 조절할 수 있음.
 - 매매를 통해 동일 기업에 대한 ‘CDS매수(250bp 지급) + CDS매도(500bp 수취)’포지션을 취하거나, 비슷한 조건의 두 회사에 대해 향후 두 기업 간 신용등급의 차이가 벌어질 것이라고 예상되면 ‘CDS_A 매도 + CDS_B 매수’의 포지션을 취함으로써 차익거래 이익을 기대할 수 있음.
- 하지만 CDS가 신용위험 관리 및 투자(hedge and speculate credit risk)에 유효한 수단임에도 불구하고 CDS 시장규모가 커지면서 관련 규제 미비 및 거래불투명성으로 시장 전체적인 시스템위험(systemic risk)이 증가되는 역효과를 낳기도 하였음.
- CDS 거래는 위험특성별 · 금융기관별 개별거래가 많고 주로 장외시장에서 거래되기 때문에 금융위기 이전에는 감독기관에 대한 보고의무를 지지 않았음.
 - 거래의 불투명성으로 인해 CDS 시장참가자들은 거래상대방의 CDS 보유포지션에 대한 정확한 정보 없이 거래상대방위험에 노출되게 되었으며, 금융위기 당시 한 금융기관의 부도가 실제 다수 금융기관의 연쇄 지급불능을 야기한 바 있음.
 - 규제 미비를 이용해 추가적인 투자수익을 얻으려는 금융기관들의 CDS 거래가 증가함에 따라 시장 전체의 부도위험이 특정 거래상대방에게 과도하게 집중되는 결과를 낳았음.
 - 금융위기 이후 주요국 금융감독자는 CDS 거래 시 중앙청산소(CCP: Central Counter party)를 통해 결제가 이루어지게 함으로써 CDS 거래의 투명성을 확보하는 한편 CDS 거래에 대한 자본위험 산출 등 제반 규제를 강화하였음.