

# 유로지역 금융시장

2008. 8

한국은행 프랑크푸르트사무소

# 유로지역 금융시장

2008. 8

이 용 규\*·김 기 환\*\*·한 승 철\*\*\*

한국은행 프랑크푸르트사무소

- 
- \* 한국은행 프랑크푸르트사무소 차장 (e-mail : [yongkyu@bok.or.kr](mailto:yongkyu@bok.or.kr)) : 채권시장
  - \*\* 한국은행 프랑크푸르트사무소 과장 (e-mail : [kkh@bok.or.kr](mailto:kkh@bok.or.kr)) : 주식시장
  - \*\*\* 한국은행 프랑크푸르트사무소 과장 (e-mail : [schan@bok.or.kr](mailto:schan@bok.or.kr)) : 단기금융시장, 프랑크푸르트 금융시장

# 차 례

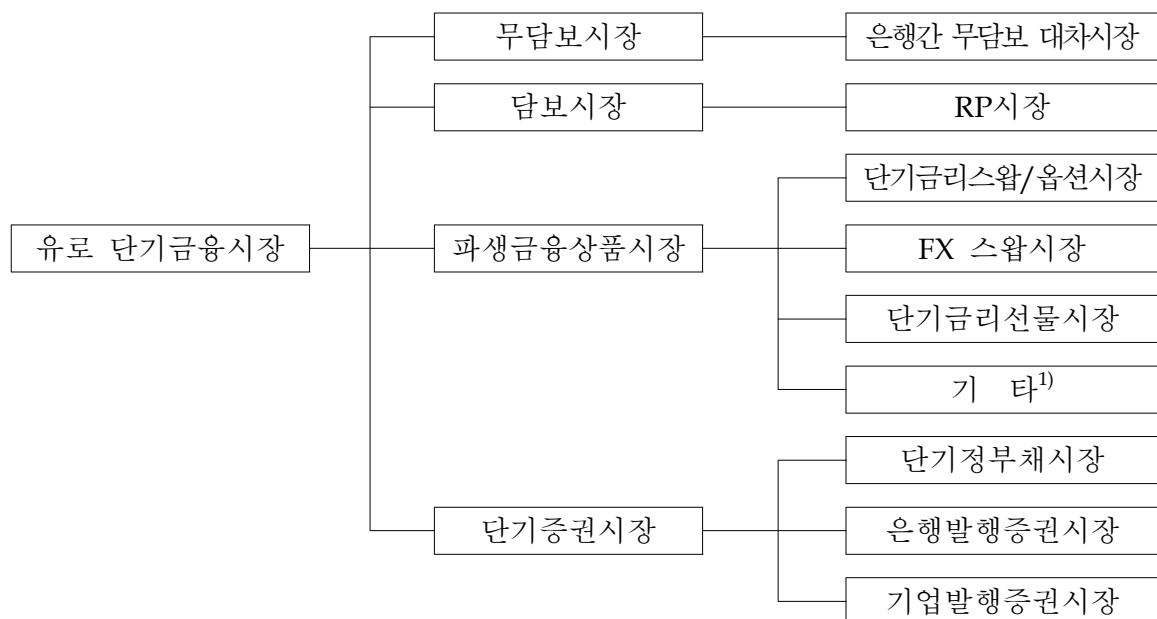
I. 단기금융시장 .....	1
II. 채권시장 .....	23
III. 주식시장 .....	49
IV. 프랑크푸르트 금융시장 .....	69

# I. 단기금융시장

## 1. 유로단기금융시장 개황

- 유로지역 단기금융시장은 무담보시장(unsecured market), 담보시장(secured market), 파생금융상품시장, 단기증권시장 등 다양한 시장으로 구성
  - 무담보시장은 은행간 무담보 대차시장이며 담보시장은 RP시장을 의미
  - 파생금융상품시장은 단기금리스왑·옵션시장, FX스왑시장, 단기금리선물시장 등으로 구성되며,  
단기증권시장은 단기정부채, 은행발행증권, 기업발행증권이 발행·유통되는 시장

유로 단기금융시장 구조



주: 1) 통화스왑시장, 선도금리계약(FRA) 시장 등

□ 유로 단기금융시장은 유로화 도입(99.1월)과 더불어 꾸준한 성장세를 시현

○ 2007년중 전체 거래규모는 2000년 대비 2.1배 증가

○ 상품별로는 RP시장(동 기간중 3.0배) 및 파생금융상품시장(2.3배)이 두드러진 성장세를 나타낸 반면 단기증권시장은 상대적으로 거래가 미흡

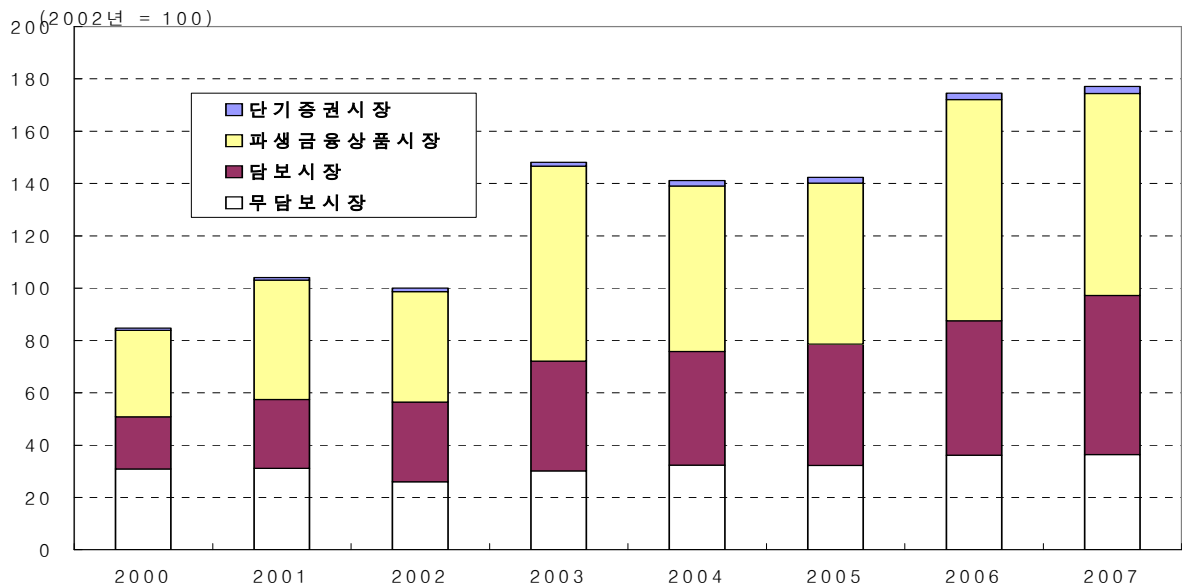
유로단기금융상품의 거래규모 추이

		(2002년=100) <sup>1)</sup>						
구 분		2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	무담보시장	30.8	26.0	30.1	32.3	32.2	36.2	36.4
	담보시장	20.0	30.5	42.1	43.5	46.4	51.4	60.8
파생금융 상품시장	단기금리스왑	17.0	19.6	39.7	31.0	32.3	45.0	37.5
	FX스왑	15.9	17.7	27.1	24.7	23.8	31.8	32.7
	기타 <sup>2)</sup>	0.2	4.9	7.7	7.5	5.5	7.7	7.1
	단기증권시장	0.8	1.3	1.4	2.1	2.2	2.5	2.6
	총 계	84.6	100.0	148.0	141.0	142.3	174.7	177.1

주: 1) 2002년 총계를 100으로 하여 조정(단기금리선물은 계약건수 기준이므로 제외)

2) 통화스왑, 선도금리계약

자료: "Euro Money Market Survey 2007"(당해년도 2/4분기를 대상으로 조사), ECB



<참고 1>

주요 유로단기금융시장 비교<sup>1)</sup>

	거래규모 (비중 <sup>2)</sup> )	주요 거래목적	만기 <sup>3)</sup>	거래방식 <sup>3)</sup>	기준금리
무담보시장	20.6%	유동성 조절	익일물 (70%)	직접거래 (56%)	EONIA, EURIBOR
담보시장	34.3%	단기자금 조달	1개월이내 (90%)	직접거래 (59%)	Eurepo
단기금리 스왑시장	21.2%	- 금리변동리스크 헤지 - 금리변동을 예상한 투기	3개월이내 (70%) * EONIA 스왑 기준	직접거래 (45%) * EONIA 스왑 기준	EONIA swap index
FX스왑 시장	18.5%	- 유동성 조절 - 단기자금 조달	1개월이내 (85%)	직접거래 (65%)	—
단기금리 선물시장	—	- 금리변동리스크 헤지 - 금리변동을 예상한 투기	3개월물 (100%)	전자거래 (선물거래소)	—
단기증권 시장	1.5%	단기자금 조달	—	직접거래 (65%)	—

주: 1) 데이터는 ECB 서베이(거래규모 비중은 2007년, 만기 및 거래방식은 2006년) 기준,  
단 단기금리선물시장은 Euronext 통계(2007년) 기준

2) 전체 단기금융시장거래에서 차지하는 비중(단기금리선물은 제외)

3) 거래의 주를 이루는 만기 및 거래방식

- 국가별로 차이를 보였던 단기시장금리는 단일통화, 단일 통화정책으로 인해 역내에서 동일하게 형성
  - 이처럼 유로단기금융시장의 성공적인 통합화(integration)는 자본비용 절감 등의 금융 효율성을 증대시킴으로써 유로지역의 경제 성장에 일조
  
- 유로 금융시장에서는 개별 시장별로 기준금리가 활성화되어 있어 여러 시장참가자들에게 다양한 금융거래의 가격기준을 제공
  - 무담보시장에서 EONIA, EURIBOR가 기준금리로 널리 이용되고 있는 것을 비롯하여 담보시장에는 EUREPO, 단기금리스왑 시장에는 EONIA swap index가 이용
  
- 한편 유로 단기금융시장은 통화정책을 수행하는 ECB와 밀접한 관계 형성
  - ECB가 일차적으로 공급한 유동성이 무담보시장을 비롯한 여러 단기금융시장을 통해 원활하게 배분
  - ECB의 정책금리 전망을 기초로 다양한 단기금융 거래가 매우 활발

<참고 2>

유로단기금융시장의 기준금리 비교

	<b>EONIA</b>	<b>EURIBOR</b>	<b>EUREPO</b>	<b>EONIA swap index</b>
도입시기	99.1월	99.1월	02.3월	05.6월
의 미	우량은행간 실제거래금리	우량은행간 대출금리(호가)	우량은행간 RP매입금리(호가)	우량은행간 스왑레이트 (mid, 호가)
금리제시 기관	43개 대형은행	좌 동	37개 대형은행	24개 대형은행
만 기	익일물	1,2,3주 1~12월의 매월물	T/N, 1,2,3주 1,2,3,6,9,12개월물	1,2,3주 1~12월의 매월물 15,18,21,24개월물
발표시점	매일저녁 6:45~7:00	매일오전 11:00	매일오전 11:00	매일오후 16:30
발표매체	REUTERS	좌 동	좌 동	좌 동
관리기관	ECB, 유럽은행협회	유럽은행협회	유럽은행협회	유럽은행협회



## 2. 주요 유로단기금융시장

### 가. 무담보시장(Unsecured Market)

□ 무담보시장은 은행간 무담보 대차시장을 말함

- 대형은행 뿐 아니라 중소형은행 등이 광범위하게 참여하는 시장으로서 유로 단기금융시장내에서 가장 덜 집중화된(the least concentrated) 시장으로 분류

□ 은행들은 주로 유동성 조절 목적으로 무담보시장을 활용

- ECB가 구조적인 유동성 부족에 대응하여 상당규모의 자금을 공급\*하는데 이때 공급된 유동성이 주로 무담보시장에서 은행간 배분

\* ECB의 장단기자금공급 잔액 : 2005년말 3,913억유로 → 2006년말 4,331억유로 → 2007년말 4,516억유로

- 한편 유동성 조절이 대부분 초단기로 이루어지기 때문에 무담보시장의 거래는 주로 익일물이 차지(2006년 기준 약 70%)

□ 은행간 무담보거래는 절반이상이 직접거래(direct trading)를 통해 체결(2006년중 56%)

- 시장조성자인 대형은행들이 전자거래시스템\*(electronic platforms) 이용시 bid-offer 스프레드 축소에 따른 수익 감소를 우려하여 직접거래를 선호

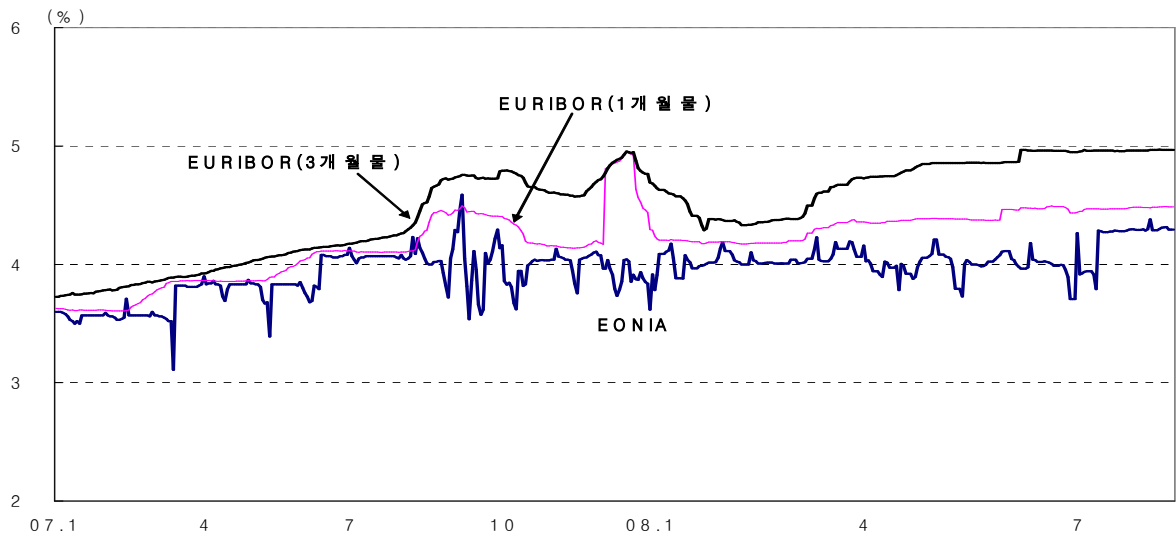
\* 이탈리아에서 도입된 E-MID 시스템이 있는데 bid-offer 스프레드 축소에 따른 저렴한 거래비용 및 상당수의 거래기관 참여 등의 이점 때문에 중소형 은행들이 주로 이용(거래비중 2006년중 17%)

- 무담보시장에서는 주로 EONIA(Euro Overnight Index Average)와 EURIBOR(Euro Interbank Offered Rate) 두 개의 기준금리를 바탕으로 거래가 체결
  - EONIA는 은행간 익일물 무담보 대출거래의 가중평균금리(우리나라의 익일물 콜금리와 유사)이며  
EURIBOR는 15개 기간물\*에 대한 우량은행간 호가대출금리임 (LIBOR, KORIBOR와 같은 개념)
    - \* 1주일물, 2주일물, 3주일물 및 1~12개월의 매월물
  - EONIA, EURIBOR가 기준금리로 역할을 할 수 있는 것은 유로지역내 선별된 우량은행간 금리인 데다 ECB, 유럽은행협회 등 공신력있는 기관에서 기준금리 산출을 관리하고 있기 때문

<참고 3>

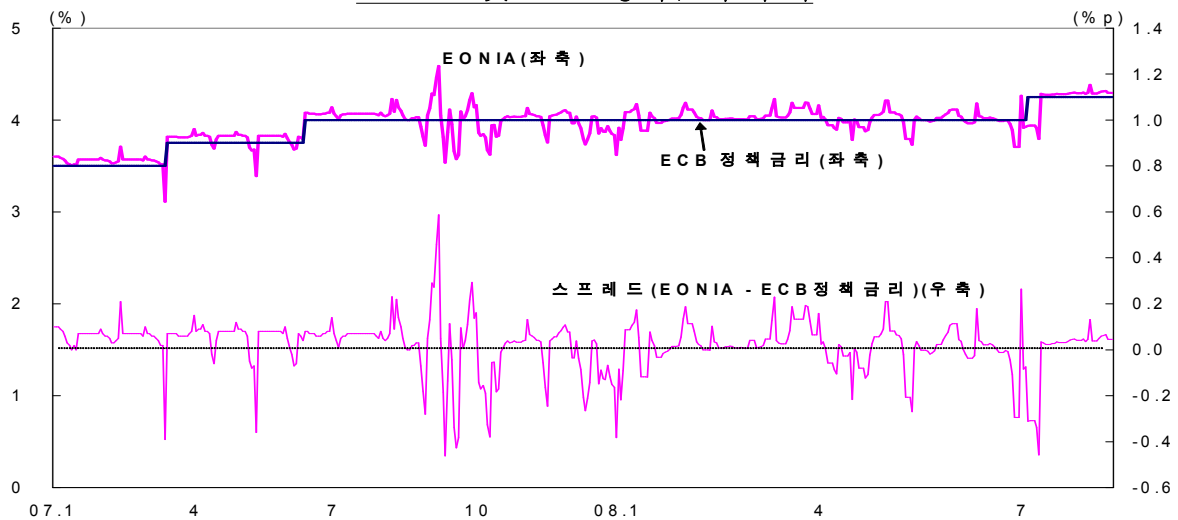
**2008년중 유로단기시장금리 동향**

- 유로단기시장금리는 연초 일시적으로 안정세를 회복하였다가 서브프라임 모기지 사태의 영향이 지속됨에 따라 불안한 양상 재현
- EURIBOR(3M)는 2007년말 4.69%에서 08.1월중 4.3%대까지 하락하였다가 다시 상승세를 보여 7월말 5%에 근접



- 한편 EONIA 스프레드(EONIA 금리와 ECB 정책금리간 차이)도 변동성이 크게 확대(서브프라임 모기지 사태 이전에는 0.1%p 내외에서 안정세)

**EONIA 및 ECB 정책금리 추이**



## 나. 담보시장(Secured Market, RP시장)

- 유로 담보시장은 RP시장을 의미하며 채권시장의 주요기관(primary dealer)들이 단기자금 조달의 주요 수단으로 RP 활용
- 유로 RP시장은 여러 단기금융시장 중에서 가장 빠른 성장세 시현
  - 2001년까지는 무담보시장이 가장 거래규모가 컸으나 이후 RP시장이 단기금융시장의 성장을 견인

— RP잔액은 2007.12월 기준 6.4조유로로 2001.12월(2.3조유로) 대비 2.8배 증가

	2001.12	2003.12	2005.12	2006.12	2007.12
RP잔액(조유로)	2.3	3.8	5.9	6.4	6.4

자료: "European Repo Market Survey"(2007.12월), ICMA

- 이러한 유로 RP시장의 급성장은 다음과 같은 요인에 기인
  - ① RP 담보물이 특정채권(specified collateral)에서 pooling화된 GC(general collateral)로 확대
    - 채권 baskets 담보거래의 확산은 전자거래 시스템\*과 잘 어울리면서 RP거래를 더욱 용이하게 함
      - \* BrokerTec, MTS, Eurex 3개사가 RP 전자거래플랫폼 제공
  - ② 3자 거래\*(triparty repos) 등을 통해 유동성이 높지 않은 채권도 RP대상 증권으로 활용 가능
    - \* 제3의 기관(예, 증권보관은행 및 국제예탁결제기관 등)이 거래당사자를 대신하여 담보대상증권을 관리하고 결제업무까지 책임

③ 신용위험(credit risk) 축소 및 자기자본규제 회피 필요성 증대

— 금융시장의 글로벌화, 파생금융상품의 발달 등으로 금융시장의 불안정성이 높아지는 가운데 대형 금융기관의 파산 등으로 신용위험이 증대됨에 따라 담보거래가 선호

□ 유로 RP는 주로 1개월 이내의 단기물로 거래되며, 거래는 직접거래 비중이 높으나 점차 전자거래 시스템에 의한 방식으로 전환되는 추세

○ 만기구조(2006년 기준)를 보면 1개월 이내가 90%(의일물 13% 포함)를 차지하며 1개월 초과는 10%에 불과

○ 거래잔액면에서 여전히 직접거래가 우위(2007.6월중 59.4%\*)를 점하고 있으나 거래건수면에서는 전자거래 시스템 비중이 크게 상승(2001년 13% → 2006년 49%\*\*)

\* voice-broker 거래 : 18.7%, 전자거래 : 21.9%

\*\* 직접거래 : 51%(2001년) → 25%(2006년)

voice-broker 거래 : 36%(2001년) → 26%(2006년)

□ RP시장의 기준금리로서 Eurepo가 있음

○ Eurepo는 우량은행이 다른 우량은행에게 GC를 담보로 자금을 대출할 때 호가금리(RP매입금리)로서 EURIBOR와 마찬가지로 유럽은행협회가 산출·발표

○ 담보거래이기 때문에 Eurepo는 동일만기의 EURIBOR보다 다소 낮은 수준에서 형성

- 한편 RP거래는 금융기관간 뿐 아니라 ECB와 금융기관(거래대상기관)간에도 활발
  - ECB는 단기자금공급조작(main refinancing operations)을 통한 대규모 유동성 공급시 RP를 이용
  - ECB 통화정책 기준금리는 단기자금공급조작시 적용되는 최저 입찰금리(minimum bid rate)를 의미

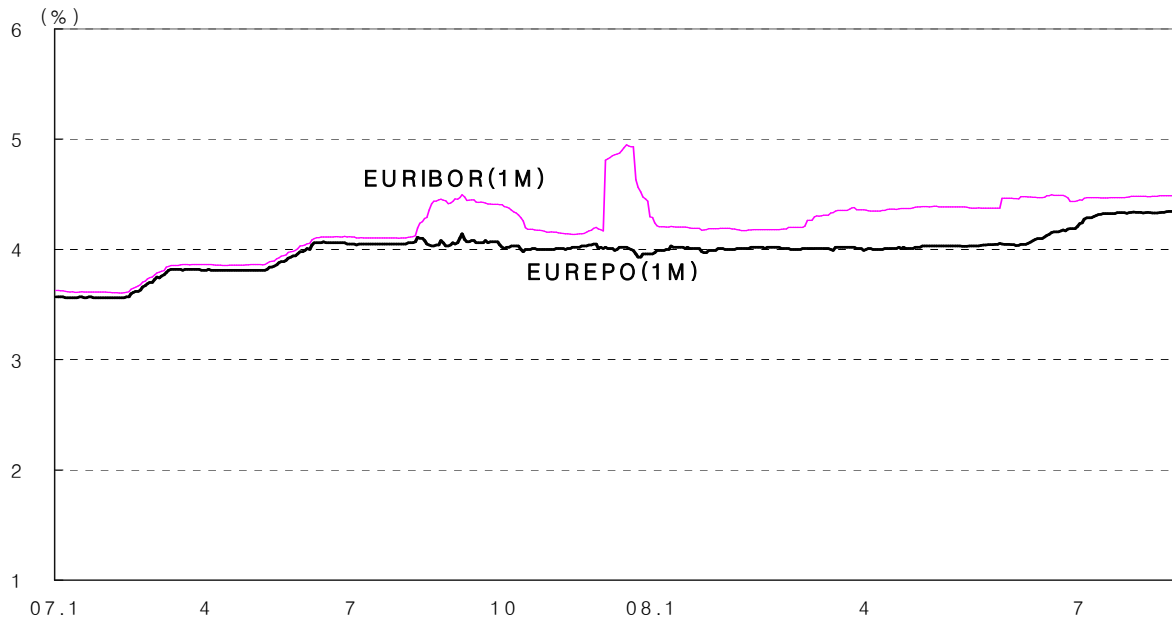
<참고 4>

### 2008년중 Eurepo 동향

□ Eurepo는 서브프라임 모기지 사태의 영향 등으로 EURIBOR가 큰 폭 상승한 상황에서도 별 변동없이 안정세 유지  
(6월중순 이후 ECB의 금리인상 기대로 소폭 상승)

→ 무담보시장과 담보시장간 금리 격차의 확대는 금융시장내 신용리스크가 커졌음을 시사

### Eurepo 추이



## 다. 단기금리스왓시장

□ 금리스왓은 두 거래 당사자가 일정 계약기간 동안 동일 통화의 일정 명목원금에 대해 서로 다른 이자(통상 고정금리와 변동금리)를 교환하기로 약속하는 거래

○ 금리스왓시장은 당사자간 직접거래하는 OTC 시장

□ 유로 금리스왓시장은 RP시장 다음으로 거래가 활발\*한 데 크게 EONIA swap(overnight indexed 스왓)시장과 기타 금리스왓시장으로 구분

\* 전체 단기금융시장(단기금리선물 제외) 거래중 21.2% 차지(2007년 기준)

○ 고정금리(스왑레이트)와 교환되는 변동금리를 EONIA로 정하면 EONIA swap, 기타금리(EURIBOR)로 정하면 기타금리스왓

○ EONIA 스왓시장이 전체의 68%를 차지(2007년 기준)하고 있으며 이는 주로 3개월 이내의 단기거래\*에 활용(기타 금리스왓은 주로 장기거래에 활용)

\* EONIA 스왓이 익일물 단기스왓 거래가 아님에 유의

□ 유로 금리스왓시장은 ① 단기금리 변동리스크 헤지 ② ECB의 정책 금리 변동을 예상한 투기 ③ 고정금리자산 → 변동금리자산으로의 전환 등의 목적으로 활용



○ 이로 인해 특히 ECB의 정책금리가 바뀌는 시기에 거래량이 크게 늘어나는 경향

— 정책금리 변동이 없었던 2004~2005년중 거래가 다소 위축되었다가 2006년중 정책금리 인상과 더불어 거래가 큰 폭 증가\*

\* 거래량 증가율(전년대비) : 2003년 102% → 2004년 -22% → 2005년 5%  
→ 2006년 42%

□ 한편 무담보시장에 EONIA, EURIBOR, 담보시장에 EUREPO의 기준금리가 있는 것과 마찬가지로

EONIA 스왑시장에도 EONIA swap index의 기준금리가 도입(2005.6월)

○ EONIA swap index는 금리스왑시장의 우량은행이 제시하는 스왑 레이트(offer/bid rate 중간치)를 기초로 하여 매일 유럽은행협회가 산정 발표

○ 예를 들어 1개월물 EONIA swap index는 EONIA(변동금리)와 교환되는 1개월 고정금리, 3개월물 EONIA swap index는 EONIA와 교환되는 3개월 고정금리를 의미

→ EONIA swap index에는 시장참가자들의 향후 단기금리에 대한 전망이 반영

<참고 5>

## EONIA스왑 이용 사례

### ① 금리변동 리스크 헤지

- ECB로부터 공개시장조작을 통해 유동성을 공급받은 A은행이 동 유동성을 overnight 무담보시장에 재공급할 경우  
A은행은 ECB에 고정금리를 지급해야 하지만 무담보시장에서 변동금리(EONIA)를 수취해야 하므로 금리변동 리스크에 직면
- 따라서 A은행은 다른 은행과 EONIA 지급, 고정금리 수취의 금리스왑 거래를 체결

### ② 고정금리자산 → 변동금리자산으로의 전환

- 채권시장에서 장기채권을 매입한 A은행이 변동금리로의 수취를 원할 경우  
A은행은 먼저 고정금리 지급, 변동금리(Euribor 6개월) 수취의 금리스왑 거래를 체결\*
- \* EONIA 스왑은 장기거래가 곤란하기 때문
- A은행은 다시 변동금리(Euribor 6개월) 지급, 변동금리(EONIA) 수취의 금리스왑(basis 스왑) 거래를 체결

<참고 6>

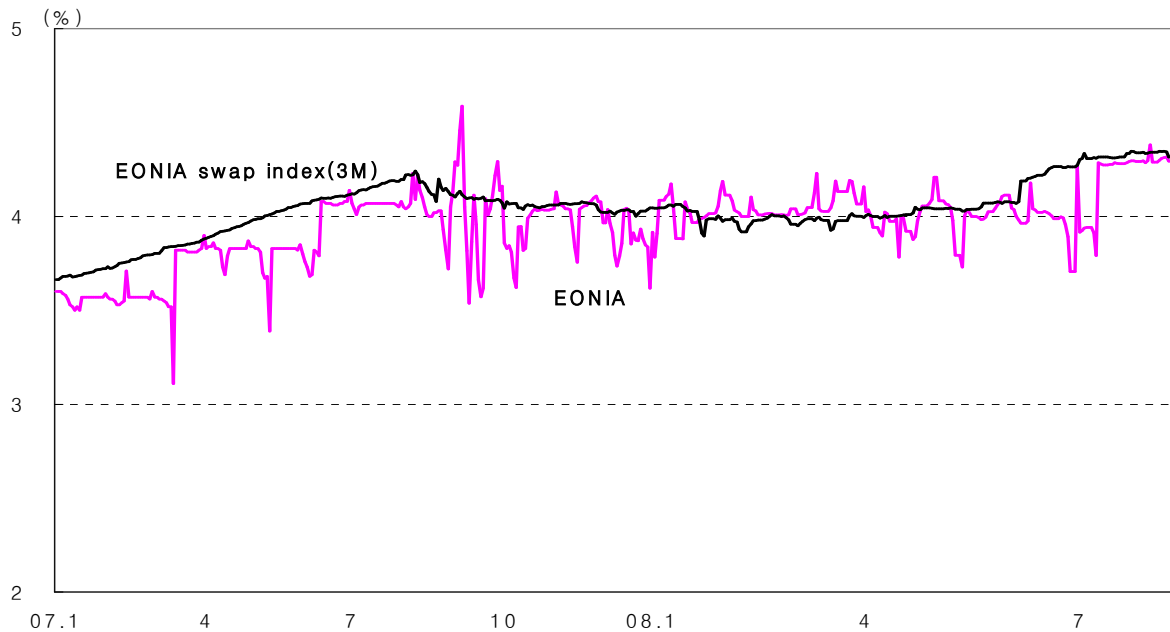
### 2008년중 EONIA swap index 동향

□ EONIA swap index(3M)는 연초 이래 4% 내외에서 움직이다가 6월 중순 이후 ECB의 금리인상 기대로 소폭 상승

○ 8월초 현재 4.3%대 유지

→ 시장참가자들이 ECB 기준금리는 4.25%(08.7.3일 4.0% → 4.25%로 인상)에서 당분간 유지될 것으로 예상하고 있음을 시사

#### EONIA swap index 추이



## 라. FX 스왑시장

- FX 스왑은 거래당사자가 두 개의 통화(예를 들어 유로화와 달러화)를 교환함과 동시에 만기에 계약환율에 따라 통화를 재교환하기로 약속하는 거래
  - 현물환거래와 반대의 선물환거래가 결합된 거래로서 채권이 아닌 통화를 매개로 한 일종의 RP 거래를 의미
- 유로 FX스왑시장은 유로 단기파생금융상품시장에서 금리스왑시장 다음으로 거래가 활발\*한 OTC 시장
  - \* 거래소시장인 단기금리선물시장을 제외할 경우로, 전체 단기금융시장내 거래비중이 18.5% 차지(2007년 기준)
- 유로 FX스왑시장은 유동성 관리 및 단기자금 조달 목적으로 활용
  - 주요 은행들은 유동성 관리를 위해 무담보시장에서의 익일물거래 뿐 아니라 FX 스왑시장에서 1개월 이내의 단기 거래\*를 적극 이용
    - \* 1개월 이내 거래가 전체의 85% 차지(2006년 기준)
- 유로 FX스왑시장은 OTC 시장으로 주로 당사자간 직접거래로 체결
  - 다만 여타 OTC시장에 비해서는 상대적으로 전자거래 비중이 높은 편(2006년 기준 약 20%)
    - 이는 외환시장의 현물환 거래의 상당부분이 전자거래시스템으로 체결되고 있는데 이러한 거래방식이 선물환 거래까지 확대된 데 기인

## 마. 단기금리선물시장

- 단기금리선물(short-term Interest rate futures)은 단기금리에 의해 가격이 결정되는 기초자산(은행간 예금)으로부터 파생된 선물계약으로  
 은행간 예금(inter-bank deposits)을 현재시점에서 정한 가치로 미래의 특정시점에 사거나 팔 것을 약정한 계약
- 유로 단기금리선물시장은 계약시 기준(여기서는 금리)을 무엇으로 하느냐에 따라 즉, 은행간 예금시장의 여러 금리중 어느 것을 선택하느냐에 따라

EONIA 선물, Euribor 선물, Sterling 선물 등으로 구분

- 단기금리선물은 금리선도계약과 달리 표준화된 상품으로 선물 거래소를 통해 거래되는데 유로지역에서는 Euronext\*(런던 소재)가 단기금리선물에 특화

\* Eurex 선물거래소(프랑크푸르트 소재)는 장기금리선물에 특화

### 유로 선물거래소와 단기금리선물상품

Euronext	Eurex
- EONIA 선물(1M)	
- EURIBOR 선물(3M)	
- 유로달러 선물(3M)	- EONIA 선물(1M)
- Short sterling 선물(3M)	- EURIBOR 선물(3M)
- Euroswiss 선물(3M)	
- 유로엔 선물(3M)	

□ Euronext에서 거래되는 단기금리선물은 EONIA 선물을 제외하고는 모두 3개월물이며 이중에서 Euribor 선물(3M)과 Short-sterling 선물(3M)이 주로 거래

○ Euribor 선물(3M)이 전체의 62%, Short-sterling 선물(3M)이 34%를 차지(2007년 기준)

○ 1개월물에 대한 수요를 반영하여 2003년 2월에 도입된 EONIA 선물은 도입초기 거래가 이루어지다가 현재는 거래가 전무한 실정

— EONIA선물도 초단기금리 리스크를 헤지하기 위한 수단으로 이용될 수 있으나 이것이 도입되기 이전부터 단기금리스왑(EONIA 스왑)이 주로 이용\*되었던 데 기인

\* 이와는 반대로 미국에서는 처음부터 Fed Funds futures가 활성화되어 있었기 때문에 overnight indexed 스왑이 미발달

#### Euronext의 단기금리선물상품 거래 추이

	2000	2003	2005	2006	2007 <sup>1)</sup>
EURIBOR 선물(3M)	58	138	167	202	207 (62.3)
Short sterling 선물(3M)	23	42	68	83	113 (34.0)
Euroswiss 선물(3M)	5	5	8	11	12 ( 3.6)
EONIA 선물(1M)	0	0.1	0	0	0 ( 0.0)
계	85	185	249	296	332(100.0)

주: 1) ( )내는 전체에서 차지하는 비중(%)

- 유로금융시장의 단기금리선물은 금리스왑시장과 마찬가지로 단기 금리 변동리스크 헤지 및 정책금리 변동을 예상한 투자 목적으로 주로 이용
- 단기금리선물시장의 거래도 향후 단기금리 전망에 따라 크게 좌우되며 단기금리선물시장의 가격에는 시장참가자들의 향후 단기금리에 대한 전망이 반영

<참고 7>

### 2007년말 EURIBOR 선물금리 동향

- 2007년 12월말 현재 EURIBOR(3M) 선물금리(100 - 선물가격)는 최근월물에서 떨어질수록 조금씩 낮아지는 모습을 시현
  - 시장참가자들은 향후 EURIBOR(3M)가 대체로 완만한 하락세를 보일 것으로 예상
- 다만 12월말 선물금리는 12월 7일자 선물금리와 비교하여 08.3월 (인도월 기준)까지는 낮아졌으나 4월 이후는 다소 상승
  - 금리하락에 대한 시장 전망이 12월 7일자에 비해 다소 완화되었음을 시사

	<u>07.12월</u>	<u>08.1월</u>	<u>2월</u>	<u>3월</u>	<u>4월</u>	<u>5월</u>	<u>6월</u>	<u>9월</u>	<u>12월</u>
07.12.7일자	4.88	4.63	4.59	4.575	4.45	4.51	4.445	4.35	4.27
07.12.28일자	..	4.595	4.575	4.56	4.46	4.545	4.485	4.42	4.36

주: EURIBOR(3M) 선물의 인도월별 금리(100 - 선물가격)

## 바. 단기증권시장

- 유로 단기증권시장\*(short-term securities market)은 각국 정부발행 단기채, 은행발행증권(주로 CD) 및 기업발행증권(주로 CP) 등이 발행·유통되는 시장

\* ECB는 단기증권시장을 세분할 경우 통상 증권종별(예, CD, CP 등) 보다는 발행주체별(은행, 기업 등)로 구분

- 유로시장의 단기증권 발행규모는 2007년말 기준 총 1.3조유로 정도로 장기증권(장기국채, 회사채 등) 발행규모(10.8조유로)의 약 1/9 정도에 불과
  - 이는 정부, 기업 등이 주로 장기로 자금을 조달하면서 필요한 경우에만 소규모 증권발행을 통해 단기자금을 조달함을 시사
  - 한편 은행은 단기자금 필요시 제한적으로만 증권을 발행할 뿐 대부분 무담보시장 등 여타 단기금융시장을 주로 이용함을 의미

### 단기증권 발행실적 추이

	발행잔액			순발행액			(10억유로)
	2005말	2006말	2007말	2005	2006	2007	장기증권 발행잔액 (2007말)
정부채	366	334	364	-1	-32	30	4,482
은행발행증권	482	575	787	35	93	212	4,267
기업발행증권	97	106	140	0	9	34	2,017
계	945	1,015	1,291	34	70	276	10,765

자료: ECB

- 발행실적 부진으로 유통시장 규모도 매우 작은 편
  - 유로단기금융시장 전체 거래규모에서 차지하는 비중이 1.5%(2007년 기준)에 불과



□ 한편 유로단기증권시장은 국가간(cross-border) 거래가 원활하지 못해 유로 단기금융시장중 가장 덜 통합된 시장(the least integrated market)으로 분류

○ 이는 단기증권이 하나의 기준에 의해 발행되는 것이 아니라 각국의 특성에 맞춰 개별적으로 발행되고 있기 때문

→ ACI(The Financial Markets Association)와 유럽은행협회 주관으로 이러한 문제를 해결하기 위한 협의회(STEP\*) 설치(2006.4월)

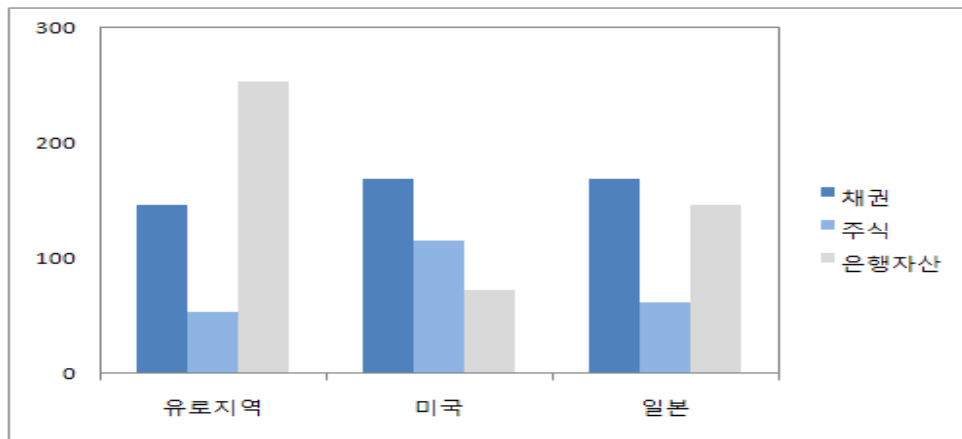
\* Short Term European Papers의 약자로 단기증권에 일정 등급을 부여하는 기준을 마련하기 위한 협의회

## II. 채권시장

### 1. 개요

- 유럽의 경우 전통적으로 기업이 은행을 통해 자금을 조달하는 방식을 선호하여 왔으며 채권 등 자본시장을 통한 기업의 자금조달은 영미권 국가에 비해 발달하지 않았음

기업의 자금조달수단 비교  
(GDP대비 비중: '04년말)



자료: Casey et al (2005)

- 이에 따라 유럽의 채권시장은 국채, 은행발행 채권을 중심으로 발달하여 왔으며 유로화 도입, 경제규모 확대와 함께 규모도 꾸준히 확대
- 유로 채권은 전세계적으로 달러화 다음으로 큰 시장을 형성하고 있으며, 세계 채권시장에서 유로화 채권이 차지하는 비중은 1999년의 22%에서 2006년에는 27%로 증가

전세계 채권의 표시통화별 비중

	(%)			
	유로화	달러화	엔화	기타
1999년	22	47	18	15
2006년	27	43	15	15

자료: ECB (June 2007)

- 유로지역 채권을 기관별로 분류하여 보면 국채와 은행발행 채권이 큰 비중을 차지하고 있으며 회사채 시장은 작은 비중

**유로지역 채권발행 잔액(년말)**

(10억유로, %)

	1999	2000	2003	2005	2006	2007
국 채	3,238	3,316	3,922	4,306	4,408	4,520
은행 채권	2,264	2,416	3,288	4,109	4,564	5,043
(담보부채권) <sup>1)</sup>	..	1,207	1,266	1,358	..	1,700
비은행 채권	203	253	678	925	1,171	1,479
회사 채	319	372	592	613	636	687
기 타 <sup>2)</sup>	303	109	218	296	304	314
계	6,124	6,466	8,698	10,249	11,083	12,043

주: 1) 비은행금융기관 발행분 포함  
 2) 국제기구, 지방정부 등의 발행채권  
 자료: ECB, Euro Area Securities Issues Statistics

- 2007년말 기준으로 유로지역의 전체 채권발행액중 국채가 37.5%를 차지하여 최대시장을 형성하고 있으며 이어 은행발행 채권이 27.8%를 점유

**유로지역 채권발행 비중**

(2007년말 기준)

(%)

국 채	국제기구 채권등	담보부 채권	은행금융기관 채권	비은행금융기관 채권	회사채
37.5	2.6	14.1	27.8	12.3	5.7

자료: ECB, Euro Area Securities Issues Statistics

- 국가별로 채권시장 규모를 비교하여 보면 이탈리아, 프랑스, 독일의 순서임

- 이탈리아는 유로 국가중 국채시장에서 1위, 회사채시장 규모로는 2위

**국가별 채권 발행 잔액('07년말)<sup>1)</sup>**

(10억달러)

이탈리아	프랑스	독일	스페인	네덜란드	벨기에	미국	일본	한국
3,060.3	2,836.8	2,629.6	1,640.7	902.0	552.3	24,313.8	8,855.7	1,107.5
(165%)	(126%)	(91%)	(134%)	(136%)	(139%)	(184%)	(203%)	(125%)

주: 1) ( )내는 2006년 경상GDP대비 비중  
 자료: BIS, Quarterly Review (June 2008)

- 유로지역 채권중 거주자가 발행한 채권의 비중이 85%이며 비거주자가 발행한 채권의 비중은 15% 내외

**유로표시 채권의 거주자별 분류**

(비중, %)

	EU	(유로지역)	기타유럽	아메리카	기타
2006년 발행분	93	86	1	5	1
2007년 발행분	92	85	2	5	1

자료: EU, Monthly Note on the EURO-denominated Bond Markets

- 유로지역 거주자가 발행한 채권을 표시 통화별로 보면 전체의 90% 가량이 유로표시임

**유로지역 채권의 통화별 분류**

(비중, %)

	유로화	기타통화
2006년말 기준	89.0	11.0
2007년말 기준	89.3	10.7

자료: ECB, Monthly Bulletin

<참고 1>

### 유로화 발행 채권의 분류별 비중\*

\* 자료 : EU, Monthly Note on the EURO-denominated Bond Markets

유로표시 채권의 신용등급을 보면 전체의 70% 정도가 A등급 이상

#### 유로표시 채권의 신용등급

	(비중, %)					
	AAA	AA	A	BBB	B	기타
2006년 발행분	45	27	17	4	1	5
2007년 발행분	39	20	13	2	1	25

유로표시 채권의 만기는 대부분 3~11년이 주종

#### 유로표시 채권의 만기구조

	(비중, %)			
	3년미만	3년~7년	7년~11년	11년이상
2006년 발행분	18	31	28	23
2007년 발행분	17	31	26	26

발행규모별로는 10억유로 이상의 거액으로 주로 발행

#### 유로표시 채권의 발행금액별 비중

	(%)			
	5천~5억유로	5억~10억유로	10억~20억유로	20억유로이상
2006년 발행분	17	18	26	39
2007년 발행분	17	14	28	41

이자지급방식으로 분류하여 보면 고정금리부가 60% 내외, 변동금리부가 30% 내외

#### 유로표시 채권의 쿠폰형태별 비중

	(%)			
	고정금리	변동금리	제로쿠폰	기타
2006년 발행분	58	32	6	4
2007년 발행분	57	32	6	5

## 2. 국채 시장

### 가. 종류

- 국채는 정부가 재정적자 보전 등을 목적으로 발행하는 채권으로서 만기에 따라 장기국채, 중기국채, 단기국채로 구분 가능하나 각국별로 종류가 다양

#### ① 독일 국채

- 독일 중앙정부가 발행하는 주요 채권은 장기국채인 Bunds, 중기국채인 Bobles 및 Schatze, 단기국채인 Bubills 및 Schatzwechsel 등이 있음

#### 독일의 주요 국채 현황

	주요 특징	만기	최소금액	금리지급
Bunds	- 재정적자 보전용의 장기국채 - 동 채권의 이자율은 자본시장에서 주요 지표금리로 사용	10년 30년	1000 유로	만기일시 지급
Bobles	- 중기 정부채권	5년	100유로	“
Bundesschatzbriefe	- 특정 목적 지원(다양한 계층의 자산획득)을 위한 중기국채 - 채권 매입자는 개인과 비영리 자선단체 또는 교회에 국한	6년 7년		연간지급
Schatze	- 중기 정부채권 - 3개월마다 auction을 통해 발행	2년	1000 유로	만기일시 지급
Bubills	- 단기 정부채권 - 기관투자가 및 해외중앙은행이 주대상	6개월	100만 유로	할인채
Achatzwechsel	- 유동성 조절용 단기국채	1개월 ~1년	-	할인채

- 독일 국채의 발행 잔액은 2007년말 1조 1280억 유로이며 이중 장기국채인 Bunds가 51%, 중기국채인 Sahatze가 29%의 비중을 점유하고 있음
- 독일 국채가 전체 유로지역 국채에서 차지하는 비중은 대략 20% 수준
- 장기국채인 Bunds는 수익률, 스프레드 산정 등에 있어 유로지역 국채의 기준이 되고 있음
- 2007년에는 재정수지가 호전되면서 국채발행 증가세가 둔화되는 모습

독일의 주요 국채발행 잔액<sup>1)</sup>

	(10억유로)				
	2000	2003	2005	2006	2007
Bunds	439	471	521	552	574 (50.9)
Bobls	126	154	174	180	177 (15.7)
Bundesschatzbriefe	36	13	11	10	10 ( 0.9)
Schatze	110	246	310	320	327 (29.0)
Bubills	12	36	37	38	40 ( 3.5)
계	723	920	1,053	1,100	1,128 (100.0)

주: 1) ( )내는 전체에서 차지하는 비중(%)  
 자료: 연방은행 월보

## ② 프랑스 국채

- 프랑스 국채는 장기채인 OATs(Obligation Assimilable du Tressor), 중기채인 BTANs(Bons du Tresor a Taux Fixe et Interet Annuel ), 단기채인 BTFs(Bons du Tresor a Taux Fixe et a Interets Precomtes)가 있음

- 각 채권별 비중은 OAT가 65%, BTAN이 20% 수준임
- 프랑스의 경우 여타국에 비해 국채 종류가 단순한 편

프랑스 국채 현황

	주요 특징	만기	최소금액	기타
OATs	- 장기채무 조달용 국채 - 1996년부터는 영구국채도 발행 - 1998년부터는 인플레이션연동국채도 발행	7년~30년	1유로	
BTANs	- 고정금리 형태의 중기국채	5년 이내	1유로	
BTFs	- 단기정부채권 - 정부의 세입, 세출상의 mismatch를 해결하기 위해 발행	1년 이내	1유로	양도가능

③ 이탈리아 국채

- 이탈리아 국채는 중장기국채인 BTP(Buoni del Tesoro Poliennali), 단기국채인 BOT 등이 있음

이탈리아 국채 현황

	주요 특징	만기	최소금액	기타
BTP	- 중기 또는 장기채무 조달용	3,5,10, 15,30년	1000 유로	
BOT	- 단기 국채	1년 이내	“	
CCT	- 장기 국채	7년	“	변동금리
CTZ	- 중기 국채 - Zero coupon 채권	18개월 ~2년	“	



#### ④ 스페인 국채

- 스페인 국채는 단기국채인 Letras del Tesoro, 중기국채인 Bonos del Estado, 스트립채권인 Deuda Segregable 등으로 분류

#### 스페인 국채 현황

	주 요 특 징	만기	최소금액	기타
Letras del Tesoro	- 단기 국채 - 외국인의 경우 이자소득세 면세	6,12, 18개월	1000 유로	할인채
Bonos del Estado	- 중장기국채 - strip채권도 발행	3,5,10, 15.30년	5000 유로	쿠폰채
Deuda Segregable	- 제로쿠폰 채권 - 원금과 이자자 분리된 strip채권	7년	백만유로	

#### 나. 발행 및 유통시장

- 유럽 통화통합 이후 유로지역 국채는 환위험이 제거되고 유로지역 국가간 대체가능성이 높아지면서 수요기반이 강화
  - 또한 각국에서는 국채발행계획의 사전공시 등 발행 및 거래방식 개선을 위한 정책을 다각적으로 실시
  - 반면 세제, 회계, 결제 등의 측면에서는 국별로 여전히 상당한 격차가 존재
- 국채발행 방식은 국별로 차이가 있으나 대부분 ① auction방식 ② auction 방식과 syndication방식을 혼합한 방식을 통하고 있음
  - 대부분의 국가에 있어 은행 등으로 구성된 primary dealer를 통해 국채를 매각

- primary dealer는 발행시장에서 국채를 매입할 뿐만 아니라 유통시장에서 시장조성자로서 국채에 대한 bid price를 제시
- 한편 비거주자의 자국 국채에 대한 투자 증대를 위해 각국 정부는 해외금융기관을 primary dealer로 지정\*

\* 이탈리아 6개, 프랑스 11개, 스페인 6개, 벨기에 12개, 네덜란드 9개, 오스트리아 18개 기관 등

□ 국채는 유로지역 채권시장에서 40% 내외를 점유

- 다만 유로지역 국가들의 재정건전화 노력, 민간부문 채권 발행 증가에 따라 국채가 전체 채권시장에서 차지하는 비중은 감소

□ 구체적으로 발행 조건을 보면 90% 이상이 만기 1년 이상의 장기채이며(평균만기는 6년 내외), 80% 이상이 고정금리부채권임

- 장기채의 발행 증가와 함께 최근 인플레이션 연동국채\* 발행이 늘어나고 있으며 전체의 4% 정도가 인플레이션연동 채권임

\* 프랑스는 1988년, 이탈리아는 2003년, 독일은 2006년부터 인플레이션 연동국채를 발행

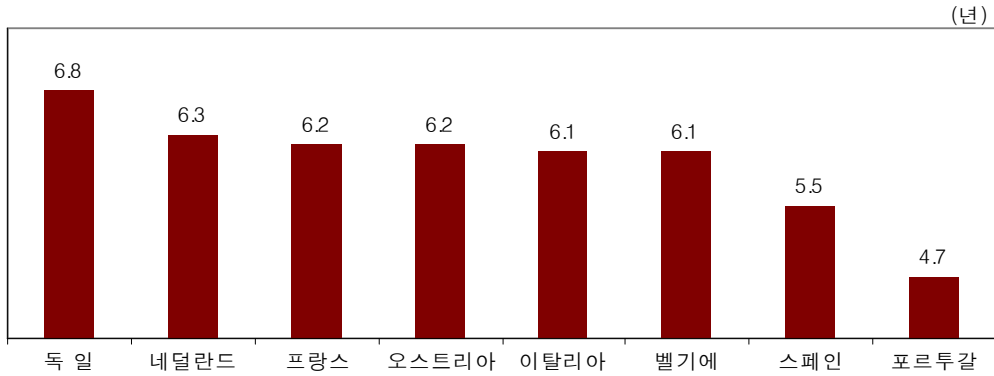
유로지역 국채발행 잔액

	(10억유로, %)					
	1999	2000	2003	2005	2006	2007 <sup>1)</sup>
총 국 채 잔 액(A)	3,238	3,316	3,922	4,306	4,408	4,520(100.0)
단 기 국 채	259	241	367	350	329	356 ( 7.9)
장 기 국 채	2,979	3,075	3,555	3,956	4,079	4,164 (92.1)
(고정금리부)	..	..	3,240	3,608	3,720	3,777 (83.6)
(변동금리부)	..	..	261	302	312	338 ( 7.5)
총 채 권 잔 액(B)	6,124	6,466	8,698	10,249	11,083	12,043
A / B (%)	52.9	51.3	45.1	42.0	40.0	37.5

주: 1) ( )내는 2007년중 비중(%)  
 자료: ECB, Euro Area Securities Issues Statistics

- 국채 만기는 평균 6년 내외로서 독일이 가장 긴 6.8년인 반면 포르투갈은 가장 짧은 4.7년으로 나타남

각국 국채의 평균만기



자료: ECB(July 2001)

- 한편 유로국가 국채중 2~3% 정도는 여타국 통화(달러, 파운드, 스위스프랑 등)로 발행되고 있음
- 국별로 시장규모를 보면 이탈리아, 프랑스, 독일의 순서로 시장규모가 큼
- 유로지역 전체의 국채시장은 대략 미국과 비슷한 규모

국가별 국채발행 잔액('07년말)<sup>1)</sup>

(10억달러)

이탈리아	프랑스	독일	스페인	벨기에	네덜란드	미국	일본	한국
1,772.4	1,405.1	1,393.0	495.6	397.1	307.1	6,590.6	7,145.1	466.0
(96%)	(63%)	(48%)	(40%)	(101%)	(46%)	(50%)	(164%)	(53%)

주: 1) ( )내는 각국의 2006년 경상GDP대비 비중  
 자료: BIS, Quarterly Review (June 2008)

- 각국 국채의 신용등급을 보면 독일, 프랑스가 신용등급이 높은 반면 이탈리아, 포르투갈 등은 상대적으로 낮은 편

### 각국 국채의 신용등급 현황

	Moody's	S & P	Fitch
오스트리아	Aaa	AAA	AAA
벨기에	Aa1	AA+	AA+
독일	Aaa	AAA	AAA
스페인	Aaa	AAA	AAA
프랑스	Aaa	AAA	AAA
이탈리아	Aa2	A+	AA-
네덜란드	Aaa	AAA	AAA
포르투갈	Aa2	AA-	AA

자료: ECB (June 2007)

- 유로화 도입에 따른 국채시장의 통합에도 불구하고 재정적자 규모, 국가부채규모 등에 따른 위험(sovrenign risk), 거래방식의 차이 등으로 국별로 스프레드는 여전히 존재

### 각국 국채간 스프레드<sup>1)</sup> 비교(07년말 기준)

(bp)

오스트리아	벨기에	핀란드	프랑스	아일랜드	이탈리아	네덜란드	스페인	포르투갈
7	10	7	7	12	16	6	6	11

주: 1) 10년만기 독일 국채대비  
자료: Bloomberg

### 각국의 재정수지 및 국가채무 규모<sup>1)</sup> (對GDP 비중)

(%)

	재정수지		국가채무	
	2007년	2008년	2007년	2008년
벨기에	-0.2	-0.4	84.9	81.9
독일	+0.0	-0.5	65.0	63.1
아일랜드	+0.3	-1.4	25.4	26.9
포르투갈	-2.6	-2.2	63.6	64.1
스페인	+2.2	+0.6	36.2	35.3
프랑스	-2.7	-2.9	64.2	64.4
이탈리아	-1.9	-2.3	104.0	103.2
네덜란드	+0.4	+1.4	45.4	42.4
핀란드	+5.3	+4.9	35.4	31.9
오스트리아	-0.5	-0.7	59.1	57.7
유로지역	-0.6	-1.0	66.4	65.2

주: 1) 2008년은 EC의 예측치(Spring 2008) 기준  
자료: ECB, Monthly Bulletin (May 2008)

□ 유로경제의 확대, 유로화의 위상 증대와 함께 유로지역 국채는 국제적인 투자대상으로의 위치가 강화

○ 중앙은행의 외환보유액중 유로표시 채권의 비중이 1999년의 18%에서 지난해에는 26%로 상승

세계 외환보유액의 주요 통화별 비중

	(%)				
	1999.3	2001	2003	2005	2007
미 달 러 화	71.2	71.5	66.0	66.9	63.9
유 로 화	18.2	19.2	24.1	25.1	26.5
파 운 드 화	2.7	2.7	2.8	4.4	4.7
엔 화	6.0	5.0	3.9	3.1	2.9

자료: IMF

○ 유로지역 국채에 대한 비거주자의 투자 비중은 꾸준히 증가하여 전체 국채중 3분의 1 이상을 역외투자자가 보유\*

\* 1995년 21.4% → 1998년 27.1% → 2001년 34.9%

자료: ECB (May 2003)

### 3. 국제기구채 및 정부기관채 시장

- 국제기구와 정부 관련기관이 발행하는 채권으로서 국채와 거의 동일하게 취급되어 거래되고 있음
  - 이들 채권이 유로지역 채권시장에서 차지하는 비중은 3% 내외
- 이들 채권도 국채와 마찬가지로 대부분이 고정금리부로 발행되며 만기는 3~7년이 주종

#### 가. 유럽투자은행(European Investment Bank : EIB)\* 채권

\* 유럽 국가의 균형있는 경제개발 및 회원국간의 경제·사회 유대강화를 목적으로 1958년 설립된 기관. 동유럽을 포함한 유럽지역의 사회간접자본 투자를 주로 지원하고 있으며 채권발행, EU회원국의 출자 등으로 자금을 조달

- 유럽투자은행(EIB)이 자금조달을 위해 발행하는 채권이며 국채와 동일하게 취급되어 유통되고 있음
  - 유로표시 이외에 달러, 파운드 등 여타국 통화로도 발행(총 24개국 통화) 발행하며 만기는 대개 5~10년임
    - 2006년의 경우 신규 발행증권의 83%가 달러화, 유로화 및 파운드화의 3개국 표시이며 평균 만기는 8.6년
    - EIB는 동 채권 이외에 EIB는 364일 미만의 단기증권도 일부 발행
- 2006년 기준으로 EIB는 전체 자금조달의 82.3%를 채권발행을 통해 조달

- 동 채권은 주로 런던증권거래소 등 유럽의 주요 증권거래소에 상장되어 유통

**EIB채권 발행 잔액(기말 기준)**

	(억유로)							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
EIB채권 잔액	1,615	1,783	1,885	1,913	2,136	2,600	2,517	2,593

자료: EIB 연차보고서, 각호

**나. 독일재건은행(Kreditanstalt für Wiederaufbau : KfW)\* 채권**

\* 독일의 경제재건을 촉진하기 위하여 1948년 설립된 독일의 특수은행. 독일 연방정부가 80%, 지방정부가 20%를 소유하고 있으며 일반인으로부터 수신을 받지 않으며 대부분 채권발행을 통해 자금을 조달

□ 독일의 특수은행인 KfW가 발행하는 채권

- 통상 발행 채권의 50% 이상을 유로화로 발행하며 이외에 달러 표시, 엔화표시 채권도 발행
- 만기는 5년이 주종이나 10년 이상의 장기채를 발행하는 경우도 있음

**KfW채권 발행액(연중)**

	(억유로)				
	2003	2004	2005	2006	2007
KfW채권 발행액	204.1	177.1	187.2	216.8	277.8

자료: KfW 홈페이지

#### 4. 담보부채권(Covered Bond) 시장

- 담보부채권(Covered Bond)이란 금융기관이 모기지대출, 공공부문대출 등을 담보로 발행하는 채권임
  - 담보부채권은 통상 대상채권 전체 pool을 담보로 하여 발행되며 담보재산은 대출은행의 대차대조표에 그대로 남아 있음(on the balance sheet securitization)
  - 동 채권은 지급불능위험이 적고 유동성도 매우 높아 국채와 함께 유로지역의 대표적인 투자대상물이 되고 있음
- 담보부채권은 최초 독일에서 약 200년 전에 도입되었으며 2000년대 들어 각국에서도 Covered Bond를 도입\*하고 관련제도를 정비

**\* 최근 각국의 Covered Bond 도입**

: 룩셈부르크(1997년), 핀란드(2000), 아일랜드(2003년), 오스트리아(2003년)  
 영국(2003년), 이탈리아(2004년), 노르웨이(2005년)

- 각국에서는 담보부채권에 대하여 별도의 법률을 제정하여 적용하고 있으며 규제도 다른 채권에 비하여 엄격
- 이러한 제도적 뒷받침과 함께 담보부채권은 2000년 이후 지속적으로 발행되고 있음

**담보부채권 발행액(연중)**

(10억유로)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
발행액	188.7	196.7	234.0	210.9	226.9	238.8	222.6

자료: EU, Monthly Note on the EURO-denominated Bond Markets



## 가. 독일 담보부채권(Pfandbrief)

- Pfandbrief는 주택저당채권 또는 공공부문대출 등을 담보로 독일의 은행이 발행하는 채권임
- 동 담보부채권은 담보자산이 채권 발행은행의 대차대조표 상에 남아있으면서 채권 투자가는 이에 대해 우선 청구권을 보유\*
  - \* Mortgage Bank Act에서는 발행자의 지급불능시 Pfandbrief 소지인에 대하여 담보대상 자산에 대한 우선권을 규정하고 있음
- 일반적으로 Pfandbrief는 5~7년 만기가 주종을 이루고 있으며 할인채 및 변동금리부채권도 발행됨

### Pfandbrief와 ABS의 비교

	<b>Pfandbrief</b>	<b>ABS(Asset Backed Securities)</b>
발행자	· 대출실행 은행	· 별도의 특수목적기구(Special Purpose Vehicle)
담보대상대출	· 모기지론, 공공대출	· 제한 없음
증권의 표준화 정도	· 금액, 만기 등이 표준화 · 특히 Jumbo Pfandbrief는 크게 표준화되어 있음	· 발행자 및 수요자의 수요에 따라 다양화되어 있음
증권의 성격	· 은행의 채무 (on the balance sheet) · 대출에 의해 보증	· SPC의 채무대출(대출 은행에서 분리) (off the balance) · 대출은 은행으로부터 SPC로 이전
발행목적	· refinancing	· 위험회피, BIS비율 증대, refinancing
담보대상 자산pool	· 변동(dynamic)	· 고정
법규/규제	· 별도의 법규 적용 · 일반 채권에 비해 규제 엄격	
주요투자자	· 은행 및 보험	· 투자회사
기 타	· 대부분 고정금리	· 대부분 변동금리

자료: BIS (Sep. 2007) 및 Batten(2004)

- 모기지 Pfandbrief와 공공대출 Pfandbrief의 비중은 20% 및 80% 수준(2007년 기준)
- Pfandbrief는 당초 부동산 대출을 전문으로 하는 저당은행 (Realkreditinstitute : mortgage banks)만이 발행할 수 있었으나 2005년 이후에는 요건을 갖춘 상업은행들도 채권발행이 가능
- 현재에는 저당은행 이외에 12개 주립은행(Landesbank)이 동 채권의 주 발행기관임
- 특히 1995년 Jumbo Pfandbrief제도\*의 도입과 함께 동 채권은 국제적 투자대상물로서 지위가 강화

— Jumbo Pfandbrief는 전체 Pfandbrief의 30% 정도를 점유

**\* Jumbo Pfandbrief의 주요 특징**

- 발행규모 : 최소 5억유로 이상
- 발행조건 : 고정금리부, 만기일시 상환
- 최소 3개 이상의 금융기관으로 구성된 신디케이트를 통해 발행
- option 등의 조건없이 발행되며 발행후 30일 이내에 증권거래소에 상장
- 대부분 유로화 표시로 발행되나 달러화 표시로도 발행 가능

- Pfandbrief는 독일 및 유로지역 채권시장에서 중요한 위상을 차지하고 있음
- Pfandbrief는 독일 채권시장에서 30% 정도를 차지
- Pfandbrief는 ECB의 공개시장조작시 담보대상증권이 되고 있음
- 국채와 마찬가지로 Pfandbrief는 대부분 증권거래소에 상장되어 있으나 실제 거래의 90% 이상이 장외시장에서 이루어짐

## 나. 프랑스 담보부채권(Obligation de Foncièr)

- Obligation de Foncièr는 독일의 Pfandbrief와 마찬가지로 모기지 대출 등을 담보로 발행되는 채권임
- 동 채권은 Societes de Credit Foncier(SCF)\*라고 불리우는 모기지은행의 자회사(비은행금융기관)가 발행
  - \* Obligation de Foncièr의 발행을 위해 모기지은행이 별도로 설립한 기구(special purpose vehicle)
- Obligation de Foncièr는 SCF라는 별도의 기구에 의해 발행되기 때문에 모 은행의 경영과는 상관없이 채권보유자의 권리는 보호되며 SCF 파산시에도 여타 권리보다 우선적으로 보호받을 수 있음
- 채권 발행의 근거가 되는 모기지 대출의 담보인정비율(LTV)은 60~80%이며 부동산 가치에 대하여 1년마다 재평가를 하는 등으로 담보채권의 가치를 양호하게 유지

## 다. 스페인 담보부채권(Cédulas Hipotecarias)

- Cédulas Hipotecarias는 스페인에서 주택저당대출을 담보로 하여 발행되는 채권임
- 동 채권은 스페인의 모든 상업은행들이 발행 가능하며 독일의 담보부채권에 비해서는 안전성 면에서 열위
- 채권 발행의 근거가 되는 모기지론의 담보인정비율은 70%이며 자산가치의 90%까지만 채권발행 가능(over-collateralization)

<참고 2>

유럽 각국의 Covered Bond제도 비교

	독 일	프랑스	스페인	덴마크	스웨덴
상환구조	일시상환	일시상환	일시상환	일시상환	일시상환
만 기	1~15년	2~15년	5년, 10년	20년,30년	2~5년
담보재산	공공대출 모기지론	공공대출 모기지론	공공대출	모기지론	모기지론
신용등급	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	A1~Aa2
최 소 담보가액	102%	100%	111%	n.a.	n.a.
L T V	60%	60~80%	70~80%	60~80%	70~75%
buy back 옵션(발행자)	있음	없음	있음	n.a.	있음
감독규제	German banking supervisory authority	French Bank Commision	Bank of Spain	Danish Financial Supervisory Authority	-
별도수탁 기관	있음	있음	없음	없음	없음
BIS 가중치	20%	20%	20%	20%	20%

자료: Batten (2004), Bayern Landesbank (Feb. 2007) 등

**라. 발행 및 유통시장**

- 담보부채권도 국채와 마찬가지로 법적인 측면, 세제, 회계처리 등에 있어 각국별로 차이가 존재하나 최근 점차 표준화되는 추세
- 담보부채권은 은행 뿐만 아니라 비은행금융기관을 통해서도 발행되며 은행의 경우 전체 채권발행액의 1/3 정도가 담보부채권임
- 담보부채권이 유로지역 전체 채권에서 차지하는 비중은 15% 정도이며 유로지역 담보부채권중에서는 독일의 Pfandbrief가 50% 가량을 차지

○ 그러나 독일의 Pfandbrief 발행은 2000년대 들어 감소 추세\*

\* 공공기관의 자체 채권발행을 통한 자금조달 확대, 공영은행 채무에 대한 정부의 지급보증제도 폐지(2005년) 등에 기인

**담보부채권 발행 잔액(기말)**

(10억유로, %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2007
담보부채권 잔액(A)	1,205	1,208	1,266	1,278	1,358	1,700 <sup>1)</sup>
(독 일)	1,105	1,088	1,057	1,010	976	..
(프 랑 스)	64	71	87	101	125	..
(스 페 인)	14	25	83	101	163	..
유로지역 총채권잔액(B)	7,700	8,168	8,698	9,321	10,249	12,043
A / B (%)	15.6	14.8	14.6	13.7	13.3	14.1

주: 1) BIS (Sep. 2007)를 통한 추정치  
 자료: ECB (June 2007)

- 담보부채권은 국채에 비하여 변동금리부 비중이 높은 편이며(20% 이상이 변동금리부 채권), 평균 만기는 5년 내외
- 이들 채권의 신용등급은 대부분의 국가에 있어 90% 이상이 AAA로서 매우 양호한 편

**Covered Bond의 AAA 신용등급 비중**

(%)

프랑스	독 일	아일랜드	룩셈부르크	스페인	기타국가	평 균
100	96	100	99	85	85	95

자료: BIS (Sep. 2007)

○ 담보부채권에 대한 투자자는 은행, 보험 등임

**담보부채권에 대한 투자자 현황(2007년)**

(비중)

은행	보험·연기금	기 타
45%	37%	18%

자료: BIS (Sep. 2007)

## 5. 금융기관채권 시장

- 담보부채권 이외에 금융기관이 발행하는 채권(ABS 등)으로 발행주체에 따라 은행이 발행하는 채권과 비은행금융기관이 발행하는 채권으로 구분
  - 최근 들어 비은행금융기관이 발행하는 채권이 빠르게 증가
- 은행금융기관의 경우 총자금의 15% 정도를 채권 발행으로 조달
  - 은행발행 채권중 84%가 1년 이상의 장기채권이며 32%가 변동금리부 채권임(2007년말 기준)
- 비은행금융기관 중에서는 보험, 연기금, 특별목적기구(SPV) 등을 통해 채권발행이 주로 이루어짐

유로지역 금융기관채권 발행 잔액<sup>1)</sup>

(10억유로, %)

	1999	2000	2003	2005	2006	2007
금융기관 채권잔액(A)	2,467	2,669	3,966	5,034	5,687	6,522
은행 금융기관	2,264	2,416	3,288	4,109	4,564	5,043
비은행금융기관	203	253	678	925	1,171	1,479
유로지역 총채권잔액(B)	6,124	6,466	8,698	10,249	11,083	12,043
A / B (%)	45.2	41.3	45.6	49.1	51.3	54.2

주: 1) 담보부채권(Covered Bond) 포함  
 자료: ECB, Euro Area Securities Issues Statistics

- 국별로 보면 프랑스, 독일, 이탈리아의 순서로 금융기관채권 규모가 큼

국가별 금융기관채권 발행 잔액('07년말)<sup>1)</sup>

(10억달러)

프랑스	독 일	이탈리아	스페인	네덜란드	덴마크	미 국	일 본	한 국
1,110.4	1,046.9	932.9	599.7	518.1	454.4	14,795.0	982.5	379.7
(49%)	(36%)	(50%)	(49%)	(78%)	(165%)	(112%)	(23%)	(43%)

주: 1) ( )내는 2006년 경상GDP대비 비중  
 자료: BIS, Quarterly Review (June 2008)

## 6. 회사채 시장

- 회사채는 일반 기업이 자금조달을 위하여 자기신용으로 발행하는 채권임
  - 유럽에서 회사채는 통상 syndication<sup>\*</sup>, exchange offering<sup>\*\*</sup>, private placement<sup>\*\*\*</sup> 방식으로 발행
    - \* 발행자와 투자자 사이에 은행 등으로 구성된 인수단이 개입하여 기업으로부터 발행증권을 인수하여 판매하는 방식
    - \*\* 만기가 된 기존 회사채를 기존 소유자에게 신규 회사채로 교환해 발행하는 방식
    - \*\*\* 투자자와 발행자간 개별 접촉을 통해 거액의 회사채를 특정기관(또는 개인)이 전액 인수하는 방식
  
- 유로지역의 경우 국채 및 금융기관 채권에 비해 회사채 시장은 크게 성장하지 못한 상태
  - 기업들은 자체적으로 회사채를 발행하기 보다는 은행을 통해 자금을 조달하거나 소유한 비은행 자회사를 통해 채권을 발행하여 자금을 조달하는 경우가 많음
  - 신용평가제도의 미발달 등으로 회사채 발행 및 수요기반이 미약한 것도 회사채시장 부진의 원인
    - 신용등급이 낮은 중소기업은 회사채 발행에 장애가 많으며 기관투자자들도 회사채보다는 국채, Covered Bond 등을 선호
    - 이를 반영하여 유럽의 경우 투기등급(신용등급 BBB이하)의 회사채 비중이 10%에 불과(미국의 경우에는 40% 수준)

○ 유로지역 발행 회사채 중에서도 40% 정도가 유로지역 이외 기업 (미국, 영국 등의 우량기업)의 발행분[자료 : ECB (Dec. 2004)]

⇒ 기업의 자금조달 의존도, 채권의 유동성 등의 측면에서 유로지역 회사채 시장은 여타 선진국에 비해 열위에 있는 것으로 평가

□ 한편 회사채의 경우 국채 등에 비해 변동금리부 채권의 비중이 높으며, 평균 만기는 5년 내외임

**유로지역 회사채 발행 잔액**

(10억유로, %)

	1999	2000	2003	2005	2006	2007 <sup>1)</sup>
총 회사채 잔액(A)	319	372	592	613	636	687(100.0)
단기 채권	67	86	94	90	94	121 (17.6)
장기 채권	252	286	498	522	542	566 (82.4)
(고정금리부)	..	..	423	412	413	429 (62.4)
(변동금리부)	..	..	59	94	115	126 (18.3)
총 채권 잔액(B)	6,124	6,466	8,698	10,249	11,083	12,043
A / B (%)	5.2	5.8	6.8	6.0	5.7	5.7

주: 1) ( )내는 2007년중 비중(%)  
 자료: ECB, Euro Area Securities Issues Statistics

□ 국별로 시장규모를 살펴보면 스페인, 이탈리아, 프랑스의 순서로 규모가 큼

○ 프랑스의 회사채시장 규모는 우리나라와 비슷하며 독일은 우리나라의 60%에 불과



### 국가별 회사채 발행 잔액('07년말)<sup>1)</sup>

(10억달러)

스페인	이탈리아	프랑스	독 일	네덜란드	벨기에	미 국	일 본	한 국
545.4	354.9	321.3	189.7	76.8	45.8	2,928.2	728.2	261.8
(44%)	(19%)	(14%)	(7%)	(12%)	(12%)	(22%)	(17%)	(30%)

주: 1) ( )내는 2006년 경상GDP대비 비중  
 자료: BIS, Quarterly Review (June 2008)

- 회사채에 대한 투자자는 대부분이 연기금, 투자회사 등 기관투자가이며 개인의 비중은 미미한 수준

### 회사채에 대한 투자자 현황(2004년)

(비중)

연기금·투자회사	은 행	헤지펀드	기업	개인
46%	38%	9%	3%	4%

자료: Casey et al (2005)

## < 참 고 문 헌 >

Bayern Landesbank, *Covered Bonds*, Fixed Income Special Report, Feb. 2007

Batten, Jonathan A. et al, *European fixed income markets*, John Wiley & Sons Ltd, 2004

BIS, "The Covered Bond Market", Quarterly Review, Sep. 2007

Casey, Jean-Pierre and Karel Lanno, *Europe's Hidden Capital Markets*, Center for European Policy Studies, 2005

Deutsche Bundesbank, "Current trends and structural changes in the public bond market." Monthly Report, Oct. 2006

ECB, *The Euro Bond Market*, July 2001

ECB, "The Euro Area Financial System," Working Paper No.230, May 2003

ECB, *The Euro Bond Market Study*, Dec. 2004

ECB, *The Euro Bonds and Derivatives Markets*, June 2007

European Commission, "Special Feature : Five year of EMU - Evolution of the euro-denominated bond market since 1999", Quarterly bond market note, Dec. 2003

Flögel, Volker, *The Microstructure of European Bond Markets*, Deutscher Universitäts-Verlag, 2005

Pagano, Marco and Ernst, "The European Bond Markets under EMU", in *European Financial Markets and Institutions*, ed Freixas, Xavier et al), Oxford University Press, 2008

Santillan, Javier et al, "The Impact of the euro on money and bond market", ECB Occasional Paper, July 2000

Seifert, W. G. et al, *European Capital Markets*, MacMillian Press, 2000

Siebert, H., *The German Economy*, Princeton University Press, 2005

Wolswijk, Guido et al, "Government Debt Management in the Euro Area", ECB  
Occasional Paper, March 2005

### Ⅲ. 주식시장

#### 1. 유로지역 주식시장 개관

##### 가. 시장규모

##### (시가총액 규모)

- 2007말 유로지역(12국) 상장주식 시가총액은 7조 유로로 1995년(1.6조유로) 대비 4.5배 증가함으로써 미국(2.6배), 영국(2.5배), 일본(1.1배)에 비해 큰 폭으로 성장하고 있으나 경제규모를 감안하면 아직 작은 편
- 국가별로는 프랑스가 1.8조유로(2006년말)로 가장 크고, 독일(1.4조 유로), 스페인(1.2조유로), 이태리(0.7조유로, 이상 2007년말) 순이며, 특히 스페인은 1995년 이후 8.4배 증가
- 주식시장의 빠른 성장에도 불구하고 GDP대비 시가총액 비중은 독일(59.4%), 이태리(47.8%), 프랑스(102.8%, 2006년기준) 등 대부분의 국가가 영·미(130% 이상)에 비해 아직 낮은 수준

##### 주요국 주식시장의 시가총액

(각연도말; 10억유로, % of GDP, 배)

	1995 (A)	2000	2004	2006	2007 (B) <sup>1)</sup>	B/A <sup>1)</sup>
유로 지역	1,555 (28.7)	5,660	4,361	6,915	7,018 (81.3)	4.5
(독 일)	439 (22.7)	1,353	879	1,242	1,440 (59.4)	3.3
(프랑스)	389 (32.4)	1,541	1,147	1,842	.. (102.8)	4.7
(스페인)	147 (32.6)	537	692	1,003	1,231 (117.3)	8.4
(이태리)	160 (18.6)	818	581	779	734 (47.8)	4.6
영 국	1,038 (119.0)	2,872	2,072	2,877	2,635 (130.2)	2.5
미 국	5,185 (91.7)	16,143	11,923	14,644	13,358 (132.2)	2.6
일 본	2,698 (67.2)	3,393	2,612	2,812	2,942 (92.0)	1.1

주: 1) 프랑스는 2005년 유로넥스트의 Eurolist 도입 이후 2006년부터 국가별 통계가 발표되지 않아 GDP대비 규모와 증가율은 2006년 기준으로 계산

2) ( )내는 GDP 대비 규모 (% of GDP)

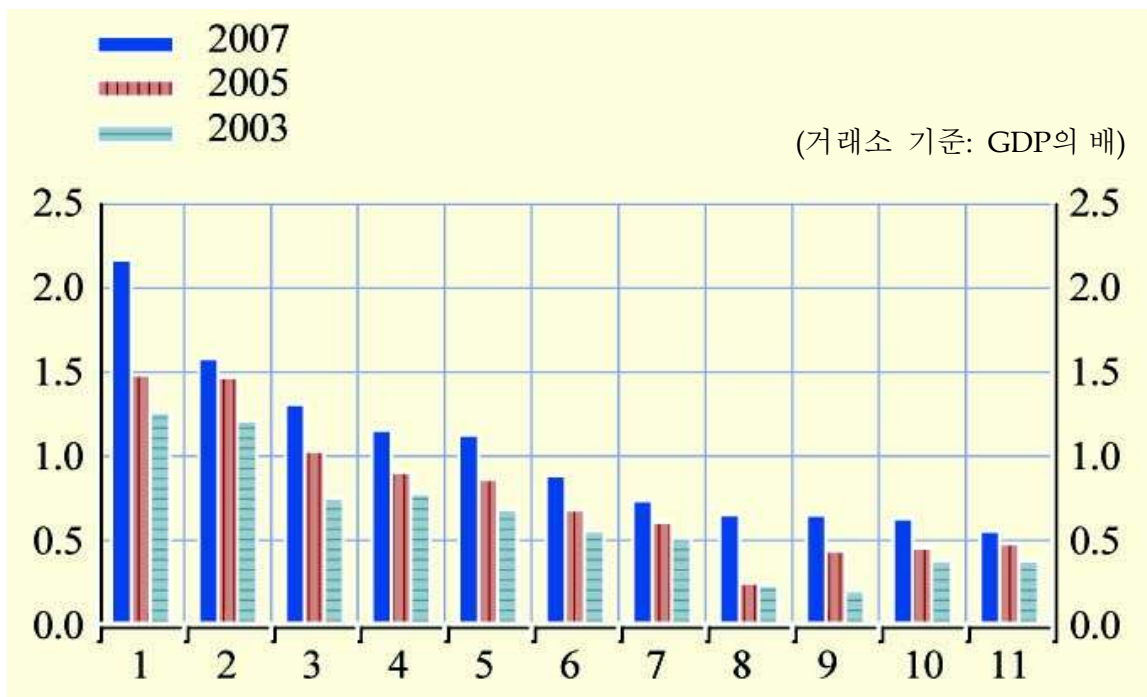
자료: WFE (World Federation of Exchanges), EU통계국(Eurostat)

- GDP대비 주식시장 규모는 유로지역 국가(거래소 기준)중 룩셈부르크가 가장 크고, 스페인과 Euronext(4개국 평균)\*도 100%를 상회하나, 이태리 독일 등 여타 국가들은 주식시장이 경제규모보다 작은 편

\* 2001년 프랑스, 네덜란드, 벨기에의 6개 거래소를 통합하여 출범하였으며, 2002년 포르투갈의 2개 거래소를 합병하여 이들 4개국의 모든 거래소를 통합

- 유럽대륙 국가들의 주식시장 규모가 상대적으로 작은 것은 기본적으로 그동안 기업금융이 주로 은행을 통하여 이루어지는 Bank-based system을 근간으로 해온 데 주로 기인

### 유로지역 주요국의 GDP대비 시가총액 규모

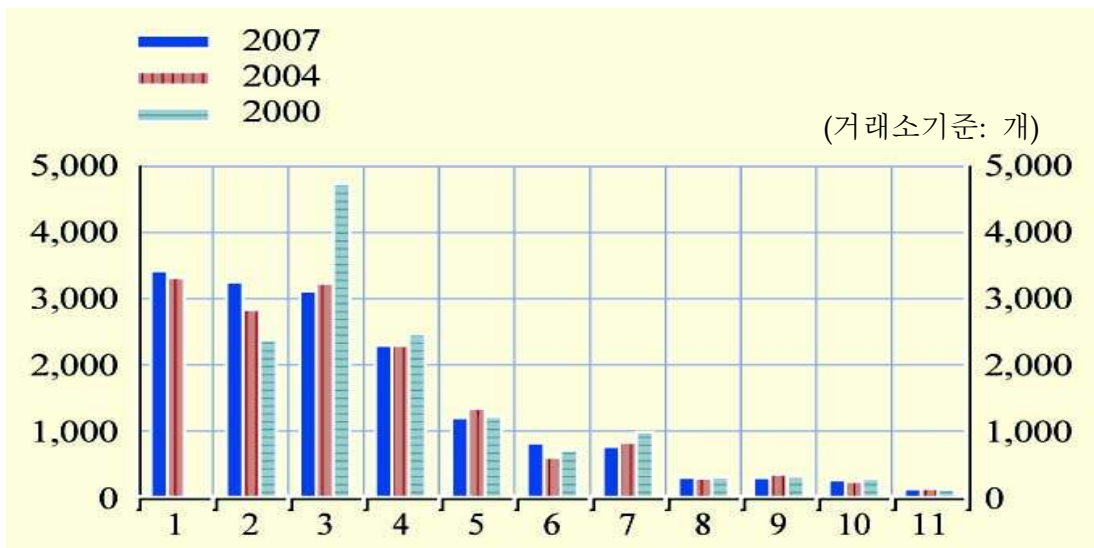


1 룩셈부르크 2 영국LSE 3 OMX(북유럽4국) 4 스페인 5 유로넥스트(4국) 6 그리스  
7 아일랜드 8 슬로베니아 9 오스트리아 10 독일 Deutsche Börse 11 이태리  
자료: FESE (Federation of European Securities Exchanges), EU통계국(Eurostat)

## (상장기업수)

- 상장기업수(거래소 기준)는 스페인을 제외한 대부분의 유로지역 국가들이 1,000개 이내로 각각 3,000개를 상회하는 영국(LSE), 미국(NYSE, Nasdaq) 등과 비교할 때 작은 규모
  - 2007년말 스페인이 3,537개로 가장 많고, 독일(866개) 이태리(307개) 등 대부분 유로 국가들은 1,000개 미만
  - 상장기업중 외국기업은 영국·미국이 각각 700개 이상인 데 비해 Euronext 225개, 독일 105개, 스페인 39개 수준

영·미와 유로지역 주요국의 상장기업수 비교



1 스페인 2 영국LSE 3 미국Nasdaq 4 미국NYSE 5 Euronext(4국) 6 OMX(북유럽4국)  
 7 독일 Deutsche Börse 8 이태리 9 그리스 10 룩셈부르크 11 오스트리아  
 자료: FESE, EU통계국(Eurostat)

(2007년말 기준)

(개)

	독 일 (Deutsche Börse)	Euronext	스페인	이태리	영국 (LSE)	미국 (BYSE+Nasdaq)	일본 (Tokyo SE)
상장기업수 (외국기업)	866 105	1,155 225	3,537 39	307 6	3,307 719	5,342 728	2,414 25

자료: FESE

## (거래규모)

- 2007년 연간 유로지역 주식거래규모는 117조 유로로 2001년 이후 1.6배 증가하여 미국(1.3배), 영국(1.5배)보다 빠르게 성장
  - 국가(거래소)별로는 유로넥스트가 41조유로로 가장 크고, 독일(31조유로), 스페인(21조유로), 이태리(17조유로) 순
  - 2001~2007년중 거래규모는 스페인(2.3배), 이태리(2.1배), 독일(2.0배) 등 주요국이 모두 2배 이상 증가한 반면, Euronext(4개국)는 통합전보다 1.1배 증가에 그침

### 주요국 주식시장의 거래금액

(연간거래액; 10억유로, 배)

	2001 (A)	2003	2004	2006 <sup>1)</sup>	2007 <sup>1)</sup> (B)	B/A
유 로 지 역	72,440	45,862	52,414	84,157	117,131	1.6
(독 일)	16,110	11,426	12,376	21,648	31,442	2.0
(유로넥스트 <sup>2)</sup> )	35,662	16,718	19,864	30,057	41,006	1.1
(스 페 인)	9,417	8,205	9,664	15,294	21,588	2.3
(이 태 리)	7,944	7,219	7,784	12,585	16,812	2.1
영 국	50,970	31,714	41,460	59,931	75,362	1.5
미 국	240,971	146,569	163,656	266,240	321,351	1.3
일 본	20,642	19,585	27,035	48,421	48,834	2.4

주: 1) 핀란드는 2003년 스웨덴의 OMX로 거래소가 통합된 이후 2005년부터 국가별 통계를 발표하지 않아 2006년 및 2007년 거래규모는 OMX 전체 거래금액의 23%(2004년 OMX내 핀란드 비중)로 추정하여 합산

2) 2001, 2003년 통계는 Euronext 4국(프랑스, 벨기에, 네덜란드, 포르투갈) 합계

자료: EU통계국(Eurostat), WFE, FESE

## 나. 최근의 시장 발달

### (중소기업을 위한 2부시장 개설)

- 2005년을 전후하여 유로지역 주요국은 엄격한 기준의 일반시장 외에  
완화된 기준을 적용하는 2부시장을 개설하여 중소기업 유치에 적극적
- 독일, 유로넥스트, 이태리 등 주요국의 2부시장은 개장 이후  
상장기업이 꾸준히 증가하고 있으나 아직은 규모가 영세
- 독일 등 유로지역 중소기업은 기본적으로 유한회사(GmbH) 형태로  
서 주식회사(AG)전환 및 상장에 미온적

#### 유로지역 주요국의 2부시장 현황

국가별	2부시장	상장기업수(개)		
		2005말	2006말	2007말
프랑스 벨기에 네덜란드 포르투갈	Alternext (2005년 Euronext의 자회사로 설립)	20	75	119
독일	Entry Standard (2005년 Deutsche Börse 내에 개장)	20	76	112
이태리	Mercato Expandi (2003년 Borsa Italiano 내에 개장)	18	26	35
그리스	Atex Medium & Small Cap.	209	174	159
아일랜드	Irish Enterprise Exchange	13	23	30
오스트리아	Semi-official Market Third Market	31	32	34
핀란드	First North-Helsinki (2007년 4월 개장)	-	-	126
영국	AIM	1,399	1,634	1,694
한국	KOSDAQ	917	962	1,022

자료: WFE



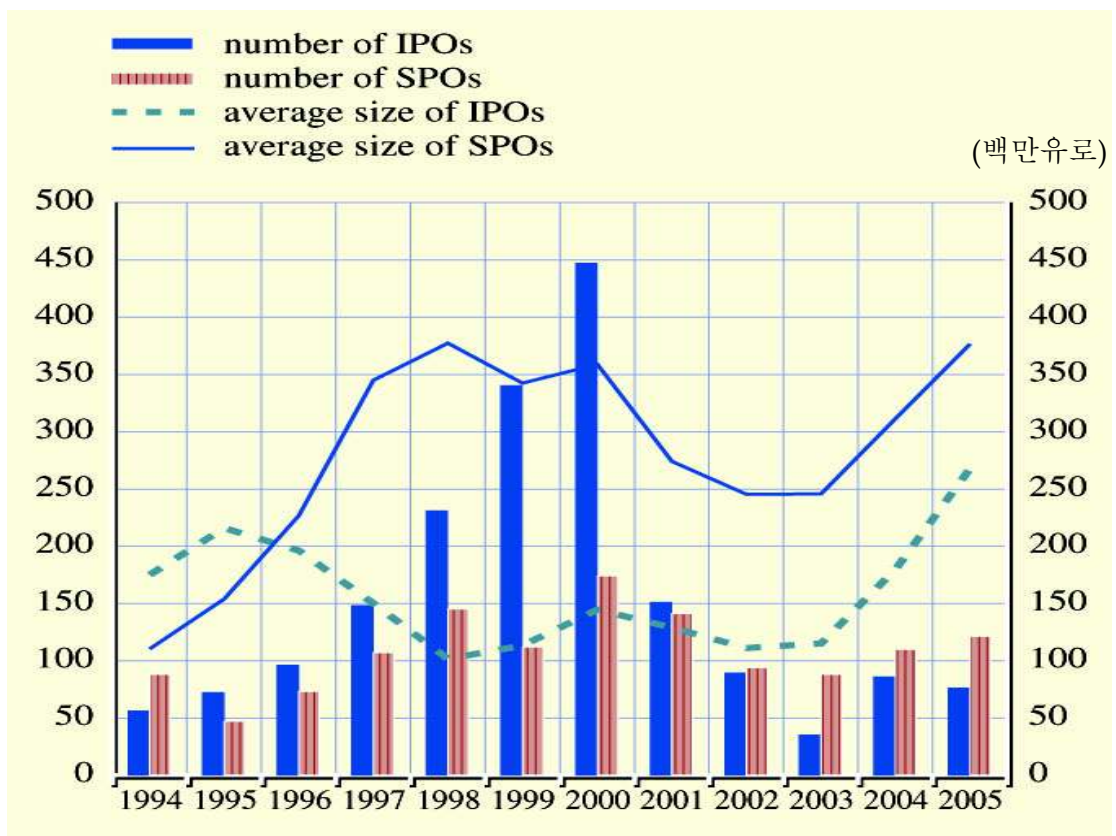
## ( IPO와 SPO 활성화)

- 1990년대 이후 유로지역은 IPO\*(기업공개)와 SPO\*(증자발행) 등 주식발행시장이 크게 활성화

\* IPO : Initial Public Offering, SPO : Secondary Public Offering,

- 1995~2000년중에는 주로 국영기업 민영화에 따라 IPO규모가 크게 증가했으며, 2003년 이후에는 SPO 규모도 증가

### 1994년 이후 유로지역 주식발행시장 현황

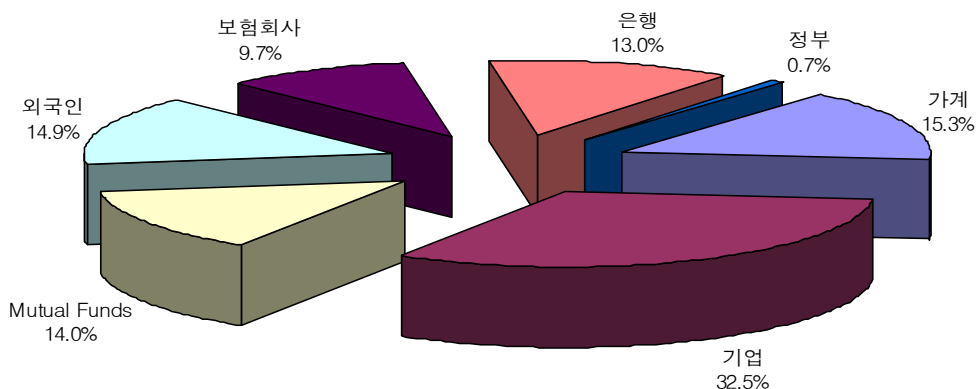


주: IPO와 SPO의 average size는 2년 이동평균으로 계산  
 자료: Thomson financial Database, ECB

## 다. 투자자 구성

- 유로지역 주식시장의 주요 투자자는 기업과 은행, 보험사 등 기관 투자자가 중심이고 개인투자자 비중이 낮음
  - 이는 은행에서 주식투자중개 업무까지 수행하는 Universal Banking제도 하에서 은행들이 개인의 직접투자를 권유하지 않는 데에도 기인
  - 독일의 경우 개인의 직접투자 절차가 까다롭고 상당한 비용도 소요되어 개인투자자 비중이 15% 수준
- 개인이 주식에 직접 투자하려면 거래은행 담당자와 상담 등 일정 절차\*와 적지않은 비용\*\*이 소요
  - \* 독일 증권거래법(WpHG)에 따라 은행직원들은 직접주식투자를 원하는 고객에 대하여 투자 위험을 충분히 고지해야 하고, 고객의 투자지식과 경험에 대한 정보를 파악해야할 책임이 있음
  - \*\* 주식계좌 기본유지비(연간 85€), 거래수수료(Deutschebank의 경우 거래액의 1%), 투자정보수집비용 등

독일의 주식투자자 비중



자료: DAI Factbook 2007

## 2. 주식시장 관련기관

### 가. 증권거래소

#### (거래소 설립 역사)

- 증권거래소는 유로지역에서 처음 형성되어 영·미지역으로 전파
  - 12세기 프랑스에서 정부증권 broker가 등장한 이래 1600년대에는 주식 등 증권거래를 중개하는 비공식 증권시장이 유럽 전역에 형성
  - 1602년 네덜란드 동인도회사(Dutch East India Company)주식 거래를 위하여 Amsterdam Stock Exchange가 최초의 공식 거래소로 설립된 이후 1700년대초 프랑스와 영국에 주식거래소가 설립되었고, 1700년대말에는 미국에도 거래소 설립
- 유로지역 거래소는 주로 지역 상공인조합이 출자하여 주식회사 형태로 설립하였고 최근까지도 소규모 지역거래소로 존재

#### (1990년대 이후 거래소 통합)

- 1990년대에는 유럽통합이 가속화되면서 각 국가별로 산재해있던 지역 거래소 통합 활동이 활발하여 2000년을 전후하여 독일을 제외한 대부분의 유로지역 국가들이 자국내 거래소를 하나로 통합
- < 독일 > 1992년 8개의 거래소를 통합하여 Deutsche Börse(주)를 프랑크푸르트에 설립한 이후 베를린과 브레멘, 함부르크와 하노버 등 통합이 계속되어 2008년 현재 6개 회사(8개 거래소)\*로 통합
  - \* 이중 Deutsche Börse가 독일주식시장 거래액의 90% 이상을 점유하고 있어 사실상 독일 주식시장을 대표

< 이태리 > 모든 거래소가 국유였는데 1995년 전자거래가 등장하면서 정부가 모든 거래를 Milan에 집중시키고 다른 지역거래소를 전부 폐지한 후 1997년 민영화하여 Borsa Italiana(주)를 설립

< 스페인 > 2000년 4개의 지역거래소(Barcelona, Bilbao, Madrid, Valencia)가 연합하여 상부기구인 BME (Bolsas y Mercados Espanoles, 스페인거래소)를 설립하여 주식시장 통합

< 그리스 > 2002년 3개 거래소를 통합하여 Athens Stock Exchange로 일원화하고 Hellenic Exchange Holdings가 경영

□ 2000년 이후에는 거래소간 국제적 통합이 활발하여 프랑스 등 4개국의 8개 거래소가 통합하여 Euronext가 설립되고, 스웨덴의 OMX는 북유럽 8개국의 거래소를 통합

○ Euronext는 2000.9월 프랑스, 네덜란드, 벨기에의 6개 거래소를 통합하여 설립한 후, 2002년 포르투갈의 2개 거래소를 합병

○ 스웨덴 거래소 지주회사인 OMX는 2003년 핀란드 헬싱키거래소 인수후 2006년까지 북유럽4국과 발트해3국의 거래소를 통합했으며 노르웨이의 오슬로거래소와 전략적 제휴를 체결

□ 2007년에는 미국의 NYSE가 Euronext를 인수함으로써 거래소 통합이 대륙간 M&A로 확산

○ 2007년 미국 Nasdaq은 런던거래소(LSE)에 대한 인수의사를 표명하고 현재 지분 확보중

☞ <참고> Euronext와 OMX 통합과정 참조

(2008년 현재 유로지역 거래소 현황)

- 유로지역(12개국 기준) 거래소는 1999년 28개였으나 2000년 이후 국가 내 또는 국가간 통합 과정을 거쳐 2008년 현재 14개로 축소
- 이중 Euronext(프랑스 등 4국), Deutsche Börse(독일), BME(스페인), Borsa Italiana(이태리) 등 4대 거래소가 유로지역 전체 시가총액의 76% 및 전체 거래금액의 95%를 차지(2004년 기준)

유로지역 증권거래소 현황

국가별	1999년	2008년
프랑스	Paris Stock Exchange MONEP MATIF Nouveau Marche	<b>NYSE Euronext*</b> (거래소: Paris, Brussels, Amsterdam, Lisbon)  * 2001년 통합, 2007년 NYSE에 인수
벨기에	Belgium Stock Exchange BELFOX	
네덜란드	Amsterdam Stock Exchange	
포르투갈	Lisbon Stock Exchange Derivative Exchange	
독 일	Deutsche Börse AG (프랑크푸르트) Berliner Börse Bremen Stock Exchange Börse Düsseldorf Hamburg Hanseatic Stock Exchange Niedersachener Börse at Hanover Bayrische Börse AG (뮌헨) Börse Stuttgart AG	<b>Deutsche Börse AG</b> (프랑크푸르트) ┌ Berliner Börse AG (베를린, 브레멘) └ Börse Düsseldorf ┌ BÖAG (함부르크, 하노버) └ Bayrische Börse AG (뮌헨) Börse Stuttgart AG
스페인	Barcelona Stock Exchange Bilbao Stock Exchange Stock Exchange of Madrid Valencia Stock Exchange	<b>BME</b> (에스파니아거래소, 2000년 통합) (거래소: Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia)
이태리	Borsa Italiana S.p.A.	<b>Borsa Italiana S.p.A.</b>
그리스	Athens Stock Exchange Athens Derivatives Exchange Thessaloniki Stock Exchange	Athens Stock Exchange (2000년 통합) (거래소: Athens, Thessaloniki)
아일랜드	Irish Stock Exchange	Irish Stock Exchange
룩셈부르크	Luxemburg Stock Exchange	Luxemburg Stock Exchange
오스트리아	Vienna Stock Exchange	Vienna Stock Exchange
핀란드	HEX Integrated Markets	OMX Exchanges (2003년 피인수)
계	28개	14개

## 나. 증권결제 및 예탁기관

- 증권결제업무는 전산화되어 통합의 효율성과 필요성이 커 담당기관 통합이 진전되고 있으나 Euronext 참여국을 제외하고는 아직 대부분의 국가가 별도의 결제원을 운용
  - Euronext로 거래소가 통합된 프랑스 벨기에 네덜란드는 Clearnet으로, 아일랜드는 영국의 CREST로 결제업무 통합
  
- 증권예탁업무는 각 국별로 별도의 예탁원에서 담당
  - 독일, 스페인 등은 증권결제 및 예탁업무를 한 기관에서 담당

### 유로지역 증권결제 및 예탁기관

국가별	증권결제기관	증권예탁기관
프랑스	Clear net	Euroclear France
벨기에		CIK
네덜란드		NECIGEF
포르투갈	Inter bolsa	
독 일	Clear stream (Deutsche Börse 자회사)	
스페인	IBEcLEAR	
이태리	CC&G	Monte Titoli
그리스	Central Securities Depository	
아일랜드	CREST(영국)	-
룩셈부르크	Luxemburg Stock Exchange	-
오스트리아	Central Counterparty Austria	
핀란드	헬싱키거래소	Finnish Central Securities Depository

## 다. 감독기관

- 주식시장에 대한 감독은 각 국별로 별도의 금융감독기구를 설치하여 각 국별 법제에 따라 수행
- 독일은 연방금융감독청(BaFin)과 주정부가 공동으로 감독하며 프랑스는 금융시장감독원(AMF), 스페인은 증권시장위원회(CNMV), 이태리는 증권거래위원회(CONSOB)가 담당

### 유로지역 주식시장 감독기관

국가별	감독기관
프랑스	AMF (The Autorité des Marchés Financiers) (Financial Markets Authority)
벨기에	Banking & Finance Commission
네덜란드	Securities Board
포르투갈	Securities Market Commission
독 일	연방금융감독청(BaFin) 주정부 Stock Market Supervisory
스페인	CNMV (Spanish Securities Market Commission)
이태리	CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa)
그리스	Capital Market Commission
아일랜드	Financial Regulator
룩셈부르크	Commission for Supervision of the Financial Sector
오스트리아	Financial Market Authority
핀란드	Financial Supervision

### 3. 시장지표 및 최근 주가동향

#### 가. 주요 시장지표

##### (유로지역 전체 주식시장 지표)

- 유로지역 주식시장 전체의 주가 상황을 나타내는 지표로는 유로지역 50대 기업 주가를 대상으로 하는 블루칩지수인 Dow Jones EURO STOXX 50\* 지수가 대표적

\* 1998년 유로화 출범을 대비하여 독일의 Deutsche Börse AG, 미국의 Dow Jones & Company, 스위스의 SWX (Switzerland Stock Exchange) Group이 공동출자하여 설립한 Stoxx Ltd.에서 편제

- DJ EURO STOXX 50의 국가별 지수편입대상 기업은 프랑스 19개, 독일 12개, 이태리 6개, 스페인 5개, 네델란드 5개 등이며  
기업별 가중치는 Total(5.3%, 프랑스), Nokia(4.6%, 핀란드), Telefonica(4.1%, 스페인) 등의 비중이 높음

#### DJ EUROSTOXX 50 상위 10대 기업

기업명	가중치(%)	본사소재	기업명	가중치(%)	본사소재
Total S.A	5.3	프랑스	Siemens	3.3	독일
Nokia	4.6	핀란드	Daimler	3.2	독일
Telefonica	4.1	스페인	Unicredit	3.2	이태리
Banco Santander	3.8	스페인	Allianz	2.9	독일
E.ON	3.7	독일	ING Group	2.8	네델란드

- 그 밖에 2003년 FTSE와 Euronext가 공동 개발한 FTSEurofirst 80, Stoxx Ltd.가 편제하는 중기업지수 DJ EURO STOXX Mid, 소기업지수 DJ EURO STOXX Small 등이 있음



(유로지역 각 국별 지표)

- 유로지역 각 국별 주가상황 판단은 독일 DAX 30, 프랑스 CAC 40 스페인 IBEX 35 등 30~40개의 우량기업을 대상으로 편제하는 지수를 주로 이용
- 각국은 우리나라의 종합주가지수와 비슷한 광의지표(예, 독일의 CDAX)도 편제하고 있으나 이용도가 높지는 않음

유로지역 주식시장 주요지표

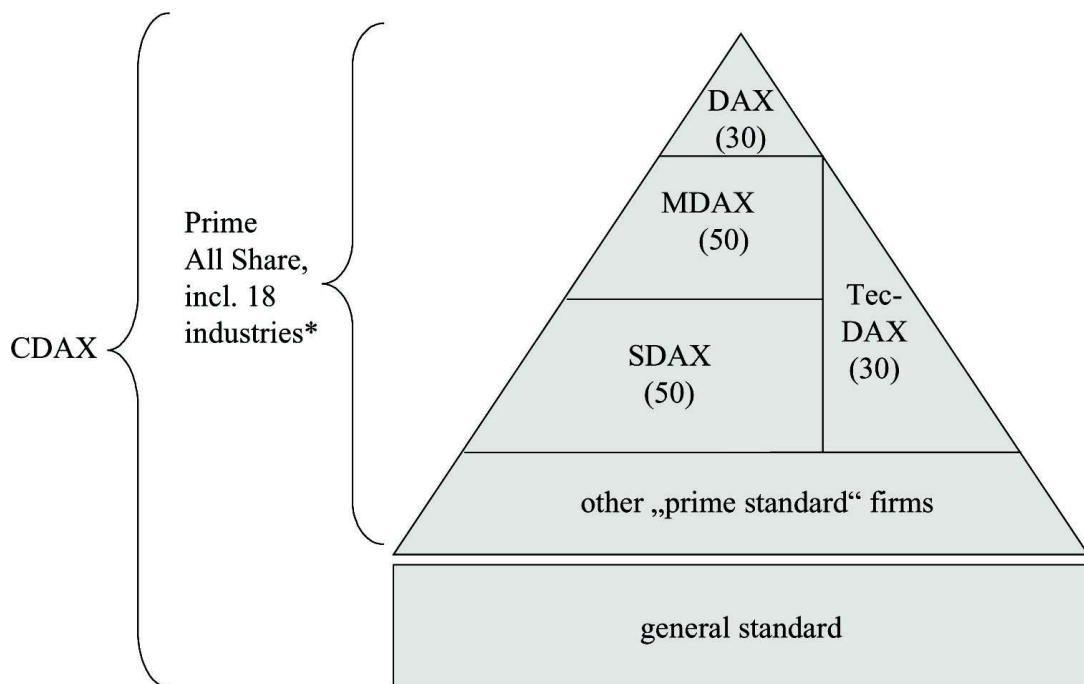
국가별	Blue Chip Index		Broad Index	
	대표지수	2007말	대표지수	2007말
프랑스	CAC 40	5,614	SBF250	3,956
벨기에	BEL 20	4,127	General Price	12,949
네덜란드	AEX 25	516	AAX	785
포르투갈	PSI 20	13,019	PSI General	4,124
독일 (Deutsche Börse)	DAX 30	8,067	CDAX Price	479
스페인	IBEX 35	15,182	마드리드: IGBM 바르셀로나: BON Global 100 빌바오: Indice Bolsa Bilbao 2000 발렌시아: IGBV Index	1,642 1,194 2,627 1,359
이태리	S&P / MIB 30	38,554	MIB Hist. Price	28,525
그리스	FTSE / ASE 20	2,752	General Price	5,178
아일랜드	ISEQ 20	1,069	ISEQ Overall	6,934
룩셈부르크	Lux X	2,419	Lux Gal Price	1,929
오스트리아	ATX	4,512	Wiener Börse Index	1,654
핀란드	OMXH 25	3,010	OMXH	11,598

□ 한편 각 국별로 대표지수 외에 중소기업, 기술주지수 등 보조지표들을 별도로 편제

○ 예컨대 독일의 경우 시장 유형별로 다음과 같은 지수를 편제

- CDAX : 총지수
- DAX : Prime standard 30대 기업 지수
- MDAX : Prime standard 50대 중기업 지수
- SDAX : Prime standard 50대 소기업 지수
- Tec-DAX : Prime standard 30대 첨단기술기업 지수

독일 주식시장의 주요 지표들(예)



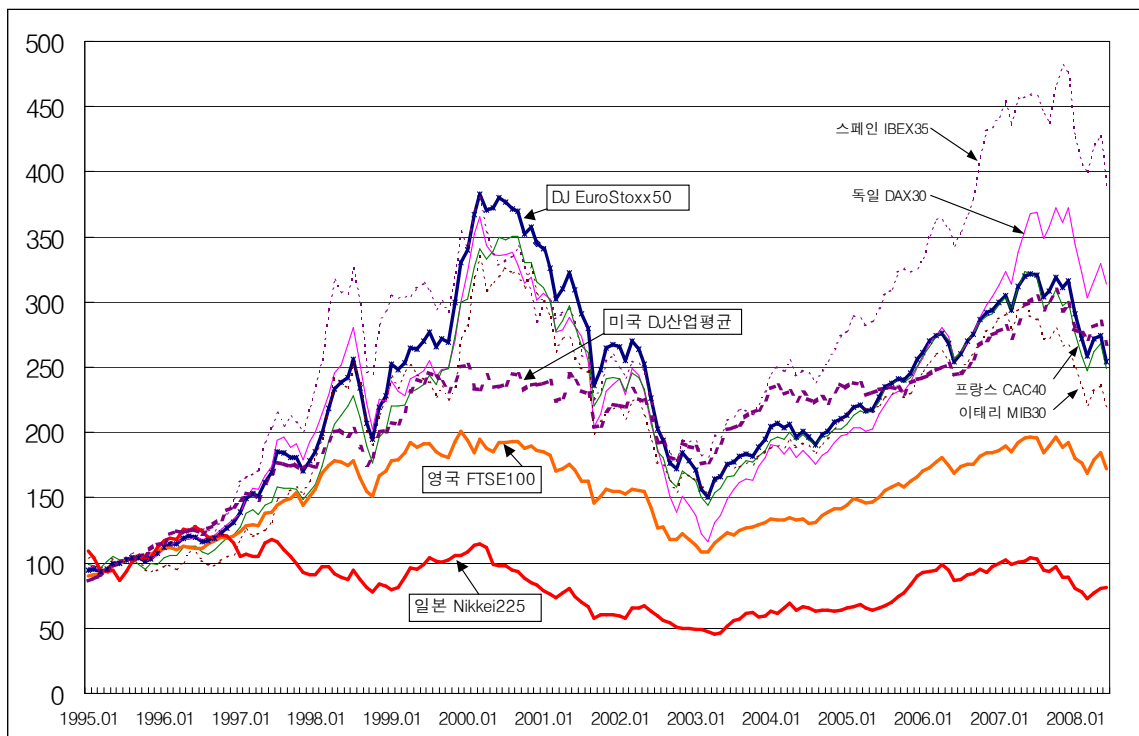
\* Automobile, Banks, Basic Resources, Chemicals, Construction, Consumer, Financial Services, Food & Beverages, Industrial, Insurance, Media, Pharma & Healthcare, Retail, Software, Technology, Telecommunication, Transport & Logistics, Utilities.  
Deutsche Börse의 시장분류

Prime standard : 우량기업시장  
 General standard : 일반기업시장  
 Entry standard : 상장요건이 완화된 2부시장

## 나. 최근 주가 동향

- 1995년 이후 유로지역 주가는 미국, 영국, 일본 등 주요 경제권과 비교할 때 상대적으로 큰 폭의 변동성을 보임
- 1995~2000년중 유럽통합과 유로화 도입을 계기로 유로지역 각국의 주가가 전반적으로 고르게 큰 폭으로 상승
- 반면 2001~2002년중 IT버블 붕괴 등에 따른 세계주가의 동반하락시에는 상대적으로 더 크게 하락
- 2003년 이후 회복기에는 스페인과 독일의 주가가 상대적으로 크게 상승하는 등 각 국별로 차별화된 모습을 보임

1995~2008년중 주요국의 상대주가지수\* 추이



\* 각국의 1995년 평균 주가를 100으로하여 재산정한 지수  
 자료: EU통계국(Eurostat)

## 4. 향후 과제

- 유로지역의 주식시장은 최근 빠르게 성장하고 있으나 외형과 내실 면에서의 지속적인 발전을 위해서는 다음과 같은 기본적인 한계를 극복해야 할 것임

### 1. 은행중심의 기업자금 조달 방식

- 은행대출은 기업의 부채로 남는 반면 주식발행으로 조달된 자본은 자기자본이므로 기업경영 면에서 자본시장을 이용하는 것이 바람직하지만 유로지역은 전통적으로 은행을 선호

### 2. 유한회사 중심의 회사형태

- 유한회사(GmbH)는 독일을 비롯한 유럽대륙국가 기업의 가장 일반적인 형태로서 대부분의 중소기업은 물론 상당수 대기업도 주식회사(AG) 보다는 유한회사 형태를 선호하고 있어 자본시장 규모 확대에 기본적인 제약요소로 작용

\* 주식회사는 주권발행, 주주총회개최 등 절차적 요건과 회계감사 및 경영공시 등 투명성 요건이 엄격하기 때문에 자금력과 기술력이 우수하여 추가자금이 불필요한 우량기업 사주들은 정서적으로 GmbH 형태를 선호 (독일의 2007년 매출액 상위50대 기업중 Bosch, Opel 등 11개가 GmbH)

- 유로지역 단일 금융시장 완성을 위해서는 복잡하고 지역별로 다원화된 주식시장을 하나의 시장으로 통합하고 자본시장을 육성할 필요

- 유로지역은 2002년 단일통화 사용(현금부문), 2008년 유로화단일 결제지역(비현금부문) 출범으로 단일 금융시장 구축을 위한 기본적인 인프라는 구비

<참고>

## NYSE Euronext 및 OMX의 통합과정

### 1. NYSE Euronext 통합과정

- 1999년 EMU 3단계(통화통합) 시행과 함께 유로지역 주요국 8개 증권거래소가 통합증권거래소 설립을 논의했으나 결론 도출에 실패한 후, Paris, Amsterdam, Brussels 등 3개 거래소만 별도로 통합 거래소를 설립기로 합의
- 2000.9월 파리, 암스테르담, 브뤼셀 등 3개국 6개 거래소가 통합하여 Euronext 주식회사를 설립
- 2002년 포르투갈의 리스본 거래소 등 2개 거래소 합병
- 2003년 단일거래체계(Single Trade Platform) 구축
  - 파리, 암스테르담, 브뤼셀, 리스본 등 4개 거래소의 거래시스템을 파리의 거래시스템인 NSC로 통일하여 이용자 편의 제고
- 2005년 4개 거래소 단일 상장제도인 Eurolist 도입
  - 기업들은 각 국내시장과 법적 절차 등을 감안하여 4개 거래소중 가장 편리한 곳을 선택하여 상장할 수 있고 상장되면 어디서든 동일한 거래 및 결제체계를 이용하게 됨
- 2007.4월 뉴욕증권거래소(NYSE)가 인수 NYSE Euronext로 개칭
  - NYSE는 2008년말까지 Euronext와 거래체계(trading platform)을 통일할 계획. 그러나, 유럽과 미국 두 대륙은 법규제도, 통화 등 상이한 요소가 많아 실질적인 거래소 통합은 쉽지 않을 것으로 예상

## 2. 북유럽 OMX의 통합과정

- 2003년 OMX그룹(스톡홀름증권거래소의 소유주)은 유로지역인 핀란드 증권거래소(Hex Integrated Markets)를 인수한 후 Tallinn(에스토니아)과 Riga(라트비아)거래소를 인수함으로써 북유럽의 국가간 증권거래소 M&A 시작
  
- 2004년 OMX는 Vilnius Stock Exchange(리투아니아)를 인수한 후, 2005년 Copenhagen(덴마크)증권거래소를, 2006년 Iceland증권거래소를 인수함으로써 7개국의 증권거래소를 통합하고 노르웨이의 Oslo거래소와 전략적 제휴인 NOREX Alliance를 체결함으로써 북유럽과 발트해지역 8개국의 증권거래소를 사실상 통합
  
- 2006년10월 OMX는 북유럽4개국(스톡홀름, 헬싱키, 코펜하겐, 아이슬란드)에 동일 상장기준인 Nordic list를 도입하고, 발트해3국(탈린, 리가, 빌니우스)에는 동일한 거래제도를 도입
  - Nordic list에 따라 북유럽 4개국 거래소 회원들은 여타 거래소에 상장된 주식도 거래할 수 있게 되었음
  
  - 발틱3국의 경우 상호간에 거래제도와 상장기준을 통일하여 조화를 도모하고 있으나 아직 상호 직접거래 단계에는 이르지 못하고 있음
  
  - 이들 각국은 상이한 통화, 법제, 경제상황 등이 달라 실질적인 주식 시장 통합까지 이르기에는 아직 시간이 더 소요될 것으로 보임

## < 주요 참고 문헌 >

Beate Sander, *Der Neue Börsenführerschein*, FinanzBuch Verlag München, 2006

ECB, *The Euro Equity Market*, August 2001

ECB, *The Stock Market's Changing Structure and its Consolidation*, Monthly Bulletin, November 2007

ECB, *Share Buybacks in the Euro Area*, Monthly Bulletin, May 2007

ECB, *The Stock and Monetary Policy*, Monthly Bulletin, February 2007

ECB, *Equity Issuance in the Euro Area*, Monthly Bulletin, May 2004

Erik Theissen, *Organized Equity Markets in Germany*, Frankfurt Univ. March 2003

Heiko Schmiedel, *Integration of Securities Market Infrastructures in the Euro Area*, ECB Occasional Paper, July 2005

FESE (Federation of European Securities Exchanges), Annual Report, 각 년도

World Federation of Exchanges, Annual Report, 각 년도

World Federation of Exchanges, Focus, 각 월호

## < 주요 참고 인터넷 사이트 >

- 유럽중앙은행 : <http://www.ecb.int>
- EU 통계국 : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
- 세계 증권거래소 연합회 : <http://www.world-exchanges.org>
- 유럽 증권거래소 연합회 : <http://www.fese.be/en>
- 독일 증권연구소 : <http://www.dai.de>
- 독일증권거래소 : <http://www.boerse-frankfurt.de>

## IV. 프랑크푸르트 금융시장

### 1. 프랑크푸르트 금융시장 현황

#### (은행업)

□ 프랑크푸르트에는 08.3월말 현재 276개 은행이 영업중

○ 독일계 73개를 비롯하여 외국계 203개(사무소 42개 포함) 은행이 있음

	계	(국내)	(외국계)	(외국계 사무소)
■ 프랑크푸르트 소재 은행수 (08.3월말 현재)	276	73	161	42

○ 독일 10대 은행중 6개 은행(Deutsche Bank, Commerz Bank, Dresdner Bank, DZ Bank, KfW, Eurohypo)이 프랑크푸르트에 본점을 두고 있음

#### 독일의 10대 은행<sup>1)</sup>

순위	은행명	본점 소재지	자산규모 (백만유로)	분류
1	Deutsche Bank	Frankfurt	1,126,230	민간상업은행
2	Commerz Bank	"	608,339	"
3	Dresdner Bank	"	497,287	"
4	DZ Bank	"	438,984	협동조합은행
5	Landesbank Baden-Wuerttemberg	Stuttgart	428,253	공영은행
6	KfW(독일재건은행)	Frankfurt	359,606	특수은행
7	HVB	Muenchen	358,299	민간상업은행
8	Bayern LB	"	353,218	공영은행
9	WestLB	Duesseldorf	285,287	"
10	Eurohypo	Frankfurt	224,332	민간상업은행

주: 1) 2006년 자산규모 기준

자료: 독일은행협회



○ 주요 외국계은행으로는 Bank of America, Citibank, Chase Bank, ABN AMRO Bank 등이 있음

— 아시아계로는 일본 8개, 중국 4개, 인도 2개, 한국 2개를 포함하여 총 16개가 영업중

**프랑크푸르트 소재 아시아계 은행**

(2007년말 현재)

국 가	은 행 명
중국(4개)	Bank of China (지점) Bank of Communications (지점) China Construction Bank Corporation (지점) Industrial and Commercial Bank of China (지점)
인도(2개)	ICICI Bank (지점) State Bank of India (지점)
일본(8개)	Daiwa Securities (지점) Honda Bank (현지법인) Maintrust Kapitalanlagegesellschaft (현지법인) MCE Bank (현지법인) Mitsubishi UFJ Securities International plc, (지점) Mizuho Corporate Bank (현지법인) Nomura Bank (현지법인) Shinsei international Limited (지점)
한국(2개)	외환은행 (현지법인) 신한은행 (현지법인)

자료: Helaba 은행

□ 프랑크푸르트 은행업에는 7.3만명(07.6월말 현재)이 종사

○ 이는 독일 전체 은행업 종사자(68.9만명)의 10.7%이며, 프랑크푸르트 총 근로자수(70.5만명)의 10.4%에 해당

□ 프랑크푸르트 소재 은행의 영업규모(business volume)는 2007년말 기준 약 3.1조유로

○ 이는 독일 전체의 약 40% 정도에 해당

	2000	2004	2005	2006	2007 (십억유로)
■ 프랑크푸르트 소재 은행의 영업규모	2,371	2,563	2,679	2,791	3,115
(외국계은행)	327	339	373	362	395

자료 : Bundesbank

□ 독일 은행산업은 독일 경제의 중추적 부문중 하나\*로서 유럽내에서는 영국 다음으로 규모가 큰 편

\* 부가가치 생산 비중 : 은행업 3.5%, 자동차산업 3.7%(2004년 기준)

○ 독일 은행의 총자산 규모는 2006년말 기준 7.1조유로로 영국(9.7조유로)의 74% 수준

**유럽 주요국의 은행산업 규모**  
(2006년말)

	영국	독일	프랑스	네덜란드	이탈리아 (억유로)
총자산	96,515	71,228	57,281	18,731	27,932
대출잔액	30,926	30,531	18,874	10,350	14,236
예금잔액	27,294	27,591	14,195	7,937	9,314

자료: "EU Banking Structures" (ECB, 07.10월)

## (보험업)

□ 프랑크푸르트에는 350여개(영업점 포함)의 보험회사가 영업(독일 전체로는 647개)중이며 피고용자수는 약 9천명 정도임

- 대형 독일계로는 R+V(협동조합은행 계열), Alte Leipziger 및 Frankfurter Allianz 등이 있으며 외국계로는 AIG, Standard Life Assurance Company, DBV-Winterthur, Zurich Gruppe, Basler Securities 등이 영업중
- 다만 피고용자수를 감안할 때 뮌헨, 쾰른, 함부르크 등 여타 주요 도시에 비해서는 보험시장 규모가 작은 것으로 판단

	뮌헨	쾰른	함부르크	Stuttgart	베를린	프랑크푸르트
■ 독일 주요도시의 보험업 피고용자수 (2006년말 기준)	26,670	26,450	23,510	13,730	11,100	8,780

자료: 독일보험협회

□ 독일의 보험시장 규모(보험료 수입 기준)는 2007년중 1,621억유로

- 생명보험이 전체의 48.2%를 차지하는 가운데 私건강보험 18.0%, 자동차보험 12.8%의 순

	계	생명보험	私건강보험	자동차보험	기타
■ 보험료 수입 규모 (2007년중, 억유로)	1,621	781 (48.2)	292 (18.0)	208 (12.8)	340 (21.0)

주: ( )내는 비중      자료: 독일보험협회

- 이는 전세계의 6% 정도로 미국(31%), 일본(12%) 및 영국(11%)에 비해 작은 편

	미국	일본	영국	프랑스	독일
■ 주요국 보험료 수입 비중 (2006년 기준, %)	31	12	11	7	6

자료: "Insurance 2007"(IFSL research, 2007.11월)

## (주식거래)

- 프랑크푸르트에 위치한 Deutsche Boerse 증권거래소를 통해 독일의 주식거래 대부분이 체결
  - 08.6월중 독일 전체의 주식 거래대금은 4,013억유로로 이중 94%인 3,762억유로가 Deutsche Boerse에서 거래
  - Deutsche Boerse는 2007년말 현재 866개(외국계는 105개) 기업이 상장되어 있으며 시가총액은 1.9조달러 수준
  - 상장기업수, 시가총액 및 거래대금 등 규모면에서 볼 때 유럽에서는 런던증권거래소(London Stock Exchange)에 이어 두번째 (단일 거래소 기준)

**유럽의 주요 증권거래소 비교**  
(2007년말 현재<sup>1)</sup>)

	상장기업수 (외국계)		(개, 억달러)	
			시가총액	거래대금
런던증권거래소	3,307	(719)	34,744	7,103
독일 Boerse	866	(105)	18,583	5,356
EURONEXT <sup>2)</sup>	1,155	(225)	37,282	5,524

주: 1) 시가총액, 거래대금은 08.1월중 기준

2) 파리, 암스테르담, 브뤼셀, 리스본 합계

자료: World Federation of Exchanges, 한국증권선물거래소

## (채권거래)

- 전자거래를 통한 채권 유통(secondary dealing)의 경우 프랑크푸르트의 Deutsche Boerse, Eurex 및 MTS Germany가 담당
  - 이러한 채권 전자거래는 대부분 독일내 채권거래에 국한된 것으로 이는 유럽 대부분의 국가가 자체 채권 전자거래 플랫폼을 운영하는데 기인

**유럽의 주요 채권전자거래 플랫폼 현황**  
(2005년중)

국 가	전자거래 플랫폼	거래규모(억유로)
독 일	Deutsche Boerse AG	3,075
	기타 증권거래소	2,583
	Eurex Bonds	1,363
	MTS Germany	1,433
이탈리아	MTS Italy	15,958
그리스	Bank of Greece	7,290
영 국	EuroMTS	3,029

자료: ECB

- 유럽 금융시장에서는 최근 들어 채권 전자거래 비중이 늘어나는 추세\*

\* 2005년 22% → 2006년 29% → 2007년 40%<sup>e</sup>  
(채권 딜러 및 브로커 매도 기준)

- 한편 채권 발행시장은 주로 국가 경제규모 및 정부 차입규모 등에 따라 결정되는데 세계적으로 미국, 일본이 가장 큰 가운데 유럽에서는 이탈리아, 프랑스, 독일 순

- 독일의 채권발행 잔액은 06.9월말 현재 2.1조달러로 영국(1.2조달러)의 약 2배 수준

**국별 채권발행 잔액**  
(2006.9월말 현재)

	계	국공채	금융채	(십억달러)
				회사채
미 국	21,792	6,141	12,905	2,747
일 본	8,429	6,774	985	670
이탈리아	2,470	1,502	687	281
프랑스	2,165	1,187	727	252
독 일	2,137	1,161	832	144
영 국	1,177	795	359	23

자료: "Securities Dealing 2007"(IFSL research, 2007.5월)

- 특히 유럽의 주요 은행들이 대출자산(모기지 및 공공부문대출)의 유동화를 위해 활용하는 Covered bond\*의 경우 독일이 가장 큰 발행시장 형성(유럽내 55% 차지)

\* 독일에서 처음 도입되었으며 Pfandbrief로 명명, 기초자산에 대한 권리 확보가 충분치 못할 경우 발행자의 여타 채권으로 채권확보가 보장된다는 장점 때문에 일반적인 유동화채권(ABS) 보다 안전

	독일	영국	스페인	프랑스	기타
■ 유럽 Covered bonds 발행 비중(%)	55.2	1.4	9.2	7.1	27.1

자료: ECB

### (파생금융거래)

- 거래소시장을 통한 파생금융상품(exchange-traded derivatives) 거래는 유럽에서 독일이 가장 활발한데 이를 관장하는 선물거래소가 프랑크푸르트에 위치

- Eurex 선물거래소(Deutsche Boerse의 계열사)를 통한 파생상품 거래는 전세계의 13.3%로 미국에 이어 세계 2위, 유럽에서는 가장 큰 시장점유율을 차지(런던에 비해 2배 정도)

	미국	영국	일본	독일	프랑스	기타
■ 선물거래소 파생금융상품 거래비중 (07.상반기중, %)	38.2	6.4	1.7	13.3	-	40.4 (한국 20.0)

자료: "Derivatives 2007"(IFSL research, 2007.11월)

— 구체적으로는 주가(주식) 및 장기금리 관련 파생거래가 특히 발달(런던의 Euronext는 단기금리 관련 파생거래에 특화)

**유럽 선물거래소 거래규모**  
(2008.6월중)

	Eurex(Frankfurt)	Euronext(London)	Euronext(기타 <sup>1)</sup> )
총 거래액(volume)	1,977	761	184
주가(주식) 관련	1,326	264	182
단기금리 관련	0.1	469	-
장기금리 관련	651	19	-

주: 1) 파리, 암스테르담, 브뤼셀, 리스본 합계  
자료: Eurex, Euronext

□ 반면 OTC 시장을 통한 파생금융 거래는 영국이 절대적인 우위를 점하고 있는 가운데 독일은 미미

○ 전세계에서 차지하는 비중은 영국이 42.5%인 반면 독일은 3.7%에 불과

	미국	영국	일본	독일	프랑스	기타
■ OTC 파생금융상품 거래비중 (07.4월중, %)	23.9	42.5	3.3	3.7	7.2	19.4

자료: "Derivatives 2007"(IFSL research, 2007.11월)

**(자산운용업)**

□ 독일의 주요 자산운용회사가 프랑크푸르트를 중심으로 영업

○ DWS-Gruppe, DEKA-Gruppe, Union Gruppe 및 cominvest 등이 있으며 이들은 대부분 독일 주요 은행의 계열사

**독일의 주요 자산운용회사**

자산운용회사	08.1월말 잔액 <sup>1)</sup> (억유로)	펀드수	관계사
DWS-Gruppe	1,358 (18.6)	665	Deutsche Bank
DEKA-Gruppe	1,247 (17.1)	600	Deka Bank
Union Gruppe	939 (12.8)	285	DZ Bank
Allianz Global Investors	708 (9.7)	472	Allianz
cominvest-Gruppe	273 (3.7)	328	Commerzbank
Pioneer-Gruppe	200 (2.7)	341	..
Barclays Global Investors	183 (2.5)	80	Barclays
Franklin Templeton-Gruppe	128 (1.8)	62	Franklin Templeton
Oppenheim-Gruppe	110 (1.5)	208	..

주: 1) ( )내는 전체에서 차지하는 비중(%)      자료: 독일자산운용협회

□ 독일의 자산운용시장 규모는 2007년말 현재 7,300억유로이며 약 5,300개의 펀드가 운용

- 상품별로 보면 주식형펀드가 31.5%, 채권형펀드는 20.3%, MMF는 13.8%, 부동산펀드는 11.4% 차지

#### 독일의 간접투자펀드 규모

구 분	07년말 잔액	(억유로)	펀드수
주식형	2,305	(31.5)	1,953
채권형	1,481	(20.3)	1,299
혼합형	590	(8.1)	752
헤지펀드	14	(0.2)	30
MMF	1,011	(13.8)	259
Fund of Funds	525	(7.2)	599
부동산 펀드	834	(11.4)	42
기 타	551	(7.6)	353
<b>계</b>	<b>7,311</b>	<b>100.0</b>	<b>5,287</b>

주: ( )내는 비중(%)

자료: 독일자산운용협회

- 전세계 자산운용시장에서 차지하는 비중은 3.3%에 그쳐 미국(52.2%), 영국(8.0%) 등에 비해 매우 낮은 수준

	미국	일본	영국	프랑스	독일
■ 자산운용 규모 비중 (2006년말, %)	52.2	6.8	8.0	6.1	3.3

자료: "Fund Management 2007"(IFSL research, 2007.10월)

### (외환거래)

□ 전세계 외환거래중 독일이 차지하는 비중은 지속적으로 하락

- 2001년중 5.5%에서 2007년중 2.5% 수준까지 하락  
(2001년 5.5% → 2004년 4.9% → 2006년 3.9% → 2007년 2.5%)



- 전세계 외환거래의 34%를 차지하는 영국에 비해 1/10에도 못 미치는 수준

	미국	영국	일본	독일	기타
■ 주요국의 외환거래 규모 비중 (2007년중, %)	16.6	34.1	6.0	2.5	40.8

자료: "Foreign exchange 2007"(IFSL research, 2007.12월)

⇒ 프랑크푸르트 금융시장은 주가 및 금리관련 선물거래와 Covered Bond 발행 등 일부 금융거래에서 우위를 점하고 있으나

은행업, 보험업을 비롯하여 자산운용업, 외환거래 등 대부분 금융거래에서 런던 금융시장에 비해 열세

## 2. 문제점 및 과제

### (문제점)

- 프랑크푸르트 금융시장은 탄탄한 독일경제를 배경으로 지리적 여건이 우수하고 거래소(Deutsche Boerse, Euronext) 부문이 높은 경쟁력을 보유하고 있음에도 불구하고

런던 금융시장과의 경쟁에서 크게 뒤쳐져 있는 상태임

\* <참고 1> “글로벌 금융센터 경쟁력 비교” 참조

- 이는 은행 부문, 금융관련 교육·리서치, 시장 트렌드 선도 등에서 경쟁력이 크게 낮은 것으로 평가되기 때문

- 은행업은 구조적 요인 등으로 인해 여타 유럽 국가보다 수익성이 크게 낮으며\* 금융관련 교육 및 리서치 센터도 런던 등에 비해 부족한 실정

\* <참고 2> “독일 은행업의 구조·특징 및 수익성” 참조

- 또한 금융 관련 규정이 적기에 마련되지 못할 뿐 아니라 그 내용도 미흡하여 국제금융시장의 트렌드를 선도하지 못하고 있음

— REITs는 주거용 건물이 운용대상에서 제외되어 있으며 헤지펀드의 경우 까다로운 등록절차로 인해 대부분 독일내 설정을 회피

<참고 1>

### 글로벌 금융센터 경쟁력 비교

□ 런던시의 주요국 59개 도시 대상 국제금융도시로서의 경쟁력 평가 (Global Financial Centre Index, 2008.3월)에 따르면

프랑크푸르트는 종합 6위로 평가

(반면 런던은 종합 1위에 기록, 뉴욕이 근소한 차이로 2위, 서울은 51위)

- 프랑크푸르트는 5개 평가요소(인적자원, 기업환경, 시장접근성, 하부구조, 일반적 경쟁력) 모두에서 6~8위에 기록되어 런던에 비해 모든 면에서 경쟁력이 하위

#### GFCI 순위

국 가	종합순위	인적자원	기업환경	시장접근성	하부구조	일반적 경쟁력
런 던	1	1	1	1	1	1
뉴 욕	2	2	2	2	2	2
홍 콩	3	3	3	3	3	3
싱가폴	4	4	5	4	4	4
쥬리히	5	5	6	5	5	5
프랑크푸르트	6	6	8	6	6	7
제네바	7	8	9	9	8	9
시카고	8	7	4	7	9	6
동 경	9	..	..	8	7	..
시드니	10	9	7	10	..	8
서울	51	..	..	..	..	..

자료: City of London

<참고 2>

## 독일 은행업의 구조·특징 및 수익성

### 1. 구 조

#### □ 법적 형태에 따른 분류 : 3 pillars system

- 민간상업은행, 협동조합은행(신협 및 신협중앙회) 및  
공영은행\*(주립은행 Landesbank 및 저축은행 Sparkassen)

\* 주정부 및 지방자치단체가 소유

### 2. 특 징

#### ① 다수 은행과 고밀도의 지점망(dense branch network)

- 2,277개의 은행 및 39,833개의 지점(2007년말 기준)
- 인구 1백만명당 은행수는 25개로 유럽내에서 가장 많은 수준  
(2007년초 기준, EU-27개국 평균 17개, 영국 7개)

#### ② 공영은행의 높은 시장점유율

- 총자산 기준 약 34.5% 차지 (상업은행은 29.6%에 불과, 2007년말 기준)

#### ③ 유니버설 뱅킹 시스템(universal banking system)

- 상업은행이 투자은행 업무 등 겸영
- 전체 은행산업중 약 75% 차지

### 3. 수익성

□ 독일 은행의 수익성은 2005년중 다소 개선되기는 하였으나 여타 유럽국가들에 비해서는 낮은 수준

○ 세전이익/자기자본 비율(RoE)이 2000~2004년 평균 5.0%에서 2005년중 12.7%로 크게 상승

— 그러나 EU 25개국 평균인 21%에는 크게 미달

	<u>2000</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>
■ 독일은행의 RoE(%)	9.3	6.2	4.5	0.7	4.2	12.7

자료: BaFin

□ 대부분 전문가들은 이러한 낮은 수익성이 은행시스템에서 비롯된 구조적인 문제로 인식

○ 철저하게 3 pillars 시스템으로 분리(fragmentation)되어 있어 은행간 경쟁이 제약

— 법적으로 민간은행의 저축은행에 대한 인수·합병이 금지

— 유럽내에서 인구 대비 은행점포수가 가장 많게 하는 요인으로 작용하여 은행업 전반의 비효율성을 초래

○ 저축은행이 주주인 주정부(지방자치단체)의 지원\*을 받음에 따라 은행간 공정경쟁이 왜곡

\* 2004~2005년중 주정부의 저축은행에 대한 공공주택기금 저리 지원 및 지급보증은 폐지

## (과 제)

- 앞으로 프랑크푸르트가 최고의 국제금융도시로 발돋움하기 위해서는 프랑크푸르트 금융시장의 집중 육성, 독일 은행업의 경쟁력 강화, 시장친화적 금융법규 마련 등 다양한 정책적 조치가 필요
- 또한 전문 금융인력이 현지에서 충분히 공급되어야 할 뿐 아니라 세금 부담을 경쟁국 수준으로 낮추는 노력도 중요

### ① 프랑크푸르트로의 집중

- 독일내 여타 금융도시(뮌헨, 뒤셀도르프 등)와의 균형 발전을 통한 금융산업 성장 전략으로는 사실상 런던의 금융시장을 추월하기 곤란
- 독일 금융산업의 성장은 국제금융도시인 프랑크푸르트 금융시장의 성공과 직결되어 있으므로 주요 금융기관 등을 프랑크푸르트에 집중시킬 필요
  - 여타 도시에 산재해 있는 주요 은행, 보험회사 본부 뿐 아니라 감독기관(BaFin) 및 여타 금융관련 기관을 프랑크푸르트 및 인근 지역에 유치
- 이로 인해 국제금융센터로서의 네트워크가 견고히 구축되는 동시에 규모의 경제를 통한 금융시장 효율성이 증대되는 효과 기대

## ② 은행산업의 경쟁력 강화

- 우선 저축은행이 주정부의 간섭에서 벗어나 시장 원리에 의해 경영될 수 있도록 민영화 추진
  - 민간상업은행의 저축은행에 대한 인수·합병 허용
- 장기적으로는 은행의 법적인 구분을 제거함으로써 모든 은행이 동일한 조건에서 경쟁할 수 있는 여건 조성
- 독일 은행산업 전반의 경쟁력이 배가될 경우 주요국 은행과의 인수·합병을 통한 글로벌 리딩뱅크 출현 가능

## ③ 금융 인프라 구축

- 금융 관련 교육기관 및 금융전문가 양성 기관의 설립을 촉진하여 금융전문가를 다수 배출
  - 금융지식 센터 뿐 아니라 국제적으로 인정된 국제금융전문가 센터로서의 명성을 확보

## ④ 시장친화적 금융법규 마련

- 국제금융센터로서 성공하기 위해서는 급변하는 금융환경에 맞추어 금융법규를 시장친화적으로 개편
  - 런던 및 뉴욕 금융시장이 전통적인 은행업 뿐 아니라 파생금융, 헤지펀드 등 부문에서 어떠한 제도를 가지고 국제금융시장을 선도하고 있는지를 교훈으로 삼을 필요

## ⑤ 세금부담 축소

- 세금은 금융 종사자들의 근무지 선택에 있어 매우 중요한 고려 요인인 만큼 높은 세금 부담을 국제적 수준으로 완화함으로써 금융전문가의 유입을 유도

<참고 3>

### 런던 국제금융시장의 장점

- 런던 국제금융시장이 최고의 경쟁력을 유지할 수 있는 것은 다음과 같은 장점을 가지고 있기 때문
  - ① 금융기관 및 금융서비스 제공 업체가 런던시내에 집중
    - 전문성 확보, 규모의 경제 달성 및 비용 절감 효과
  - ② 시장친화적인 금융감독규제
    - 금융혁신 및 금융신상품 도입 보장
  - ③ 확고한 금융인프라 구축
    - 세계 유수의 법률·회계·컨설팅기업 보유
    - 다수의 금융전문인력 양성 기관 운영
  - ④ 개방적이며 외국기업에 대한 우호적 국민성향
  - ⑤ 기타 : 노동시장 유연, 영어 사용, 우호적 조세환경 등