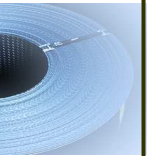


2005-2호 (2005. 6. 17)

POSRI CEO REPORT

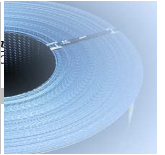
헤지펀드發 세계 금융위기 가능성



정책연구센터

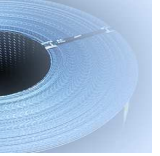
최동용, 정진우, 최현우

EXECUTIVE SUMMARY



〈헤지펀드發 세계 금융위기 가능성〉

- 2005년 5월 GM, Ford사의 신용등급 하락으로 일부 헤지펀드의 대규모 손실이 예상되면서 헤지펀드發 위기설이 대두됨
 - 6월 말 헤지펀드 투자자들이 대규모로 환매하는 경우, 헤지펀드 파산이 연쇄적으로 발생하여 금융시스템의 불안을 야기
- 헤지펀드는 고위험-고수익 금융자산 또는 실물자산에 단기 투자하는 사모 펀드로서 투기적 성향이 강함
 - 세계 헤지펀드는 '90년 1천개, 400억 달러에서 '04년말 기준 8천개, 1조 달러(세계 금융자산의 1%)로 크게 증가함
 - 헤지펀드는 높은 차입투자 비율, 빈번한 거래, 고위험 자산 투자 등으로 국제금융시장에 미치는 실질 영향력이 큼
- 헤지펀드發 글로벌 금융위기의 가능성은 크지 않지만, 중국, 한국 등의 금융시장과 원자재시장의 변동성은 커질 전망이다
 - 세계 금리상승세 둔화 및 금융기관의 위험관리 시스템 강화로 글로벌 금융위기의 가능성은 낮지만, 외국인 투자 비중이 높은 우리나라의 경우 외국인 자금유출로 인한 주가 하락 및 원화 가치 하락이 전망됨
 - 특히 최근의 중국 주가 및 부동산가격 하락과 맞물리는 경우, 중국 금융시장의 불안감이 더욱 확대될 것으로 예상됨
 - 원유, 니켈 등 국제 원자재시장의 투기적 수요 감소로 원자재 가격 약세 요인으로 작용함
- 국내 기업은 헤지펀드 등 외국인 자금의 급격한 유출로 인한 국내 증시 및 원화가치의 약세, 중국 금융시장의 불안



정성 확대, 국제 원자재가격 급변동에 대한 대비가 필요함

- i -

목 차

I. 검토배경	1
II. 헤지펀드의 개념과 현황	2
III. 헤지펀드發 금융위기설 배경	4
IV. 헤지펀드發 금융위기의 예상 전개	5
V. 헤지펀드發 금융위기 가능성과 시사점	7
<참고 1> 금융기관의 자금원천 및 사용처	9
<참고 2> 최근 헤지펀드 위기설과 LTCM 위기와의 비교	10

I. 검토배경

- ii -

- 최근 앨런 그린스펀 미 연준(FRB) 의장 등 주요 인사들은 파생

금융상품 급증으로 인한 금융시장 혼란 가능성에 우려를 표명함

- 세계 파생금융시장이 급속히 커지고 복잡한 파생금융상품의 구조로 인해서 예상치 못한 손실이 발생할 가능성이 커졌음
- 파생금융상품의 경우 은행, 보험사, 채권펀드 및 연기금, 헤지펀드 등 다양한 투자자들이 발행자 및 구매자로 연계되어 있어 위기발생시 전체 시스템 위기로 비화될 가능성이 큼

※ 파생금융상품: 주식, 채권 등 기초자산으로부터 파생된 상품으로 선물, 옵션, 스왑, 신용파생상품 등이 있음

□ 2005년 5월 GM, Ford사 신용등급의 하락으로 일부 헤지펀드의 대규모 손실이 예상되면서 헤지펀드發 금융 위기설이 대두됨

- 3월부터 헤지펀드의 지속적인 실적악화에 따라 손실이 발생한 헤지펀드 투자자들의 환매요청이 우려
- 더욱이 5월 GM 및 포드의 신용등급 하락으로 헤지펀드가 막대한 손실을 입은 것으로 추산되어 환매요청-자산매각-수익율 추가하락-환매 요청으로 이어지는 악순환 발생 우려

□ 6월 말 헤지펀드 투자자들이 대규모로 환매하는 경우, 헤지펀드 파산이 연쇄적으로 파급되어 금융시스템의 불안정성을 야기할 수 있음

II. 헤지 펀드의 개념과 현황

□ 헤지펀드는 고위험-고수익 금융 및 실물자산에 단기 투자하는

사모 펀드로 투기적 성향이 강함

- 원래 투자위험을 방어(헤지)하기 위해 파생상품을 이용하는 펀드를 의미 했으나, 최근 파생상품에 집중 투자해 고위험 고수익을 추구하는 투기성 펀드로 변모함(예: 퀀텀펀드, 타이거펀드 등)
- 주식, 채권, 파생금융상품, 외환 등 금융자산과 에너지, 금, 철강 등 실물자산에 투자하며, 일부 헤지펀드는 느슨한 감독 및 규제 하에서 차입투자(부채를 조달하여 투자) 또는 공매도(주식을 빌려서 파는 행위) 등 뮤추얼펀드에서는 금지되어 있는 투자기법을 활용함

<주요 펀드별 비교>

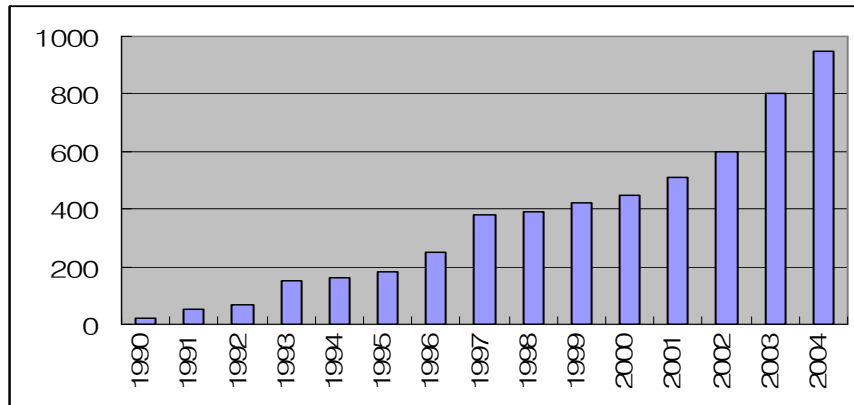
	뮤추얼펀드	헤지펀드	사모주식펀드
투자자 규모	100명 이상	100명 미만	100명 미만
투자자 모집방법	공개모집	사적모집	사적모집
자산운용 형태	보수적	공격적	공격적
운용수수료	자산의 일정비율(1% 내외) 고정	기본수수료 및 성과급	기본수수료 및 성과급
감독, 규제	엄격	거의 없음	거의 없음
투자 기간	장기	단기	중단기
투자 대상	금융자산	실물 및 금융자산	금융자산(경영권)

※ 뮤추얼 펀드: 유가증권 등을 투자할 목적으로 설립된 독립회사형 투자신탁으로 주식을 발행하여 투자자로부터 자금을 모집한 후 그 자금으로 유가증권 등에 투자, 운용하고 그 운용수익을 주주(투자자)에게 이익배당 형태로 분배하는 회사

※ 사모주식펀드: 장내보다는 장외에서 주식을 매입하고 경영권에 간여하여 주식가치를 높인 후 매각하여 차익을 얻는 것을 주목적으로 하는 펀드 (예: 칼라일, 뉴브리지캐피탈, 소버린 등)

□ 세계 헤지펀드는 '90년 1천개, 400억 달러에서 '04년말 기준 8천개, 9720억 달러(세계 금융자산의 1%)로 크게 증가함

<글로벌 헤지펀드자산 규모(십억 달러)>



□ 세계 헤지펀드는 높은 차입투자 비율, 빈번한 거래, 파생상품 운용, 고위험 자산 투자로 국제금융시장에서의 실질 영향력이 큼

- 미국, 영국 주식시장의 거래량에서 헤지펀드 비중이 45~50%에 이르며 미국의 파생금융시장의 거래량의 약 50% 이상을 차지
- 원유 등 에너지시장에서의 헤지펀드의 수는 지난해 두 배 이상 증가하였고, 최근 외환시장에서도 헤지펀드 참여가 확대(BIS)
- '04년 말 아시아 지역의 헤지펀드 규모는 급격히 증가하여 500~700억 달러로 추정됨 (전 세계 헤지펀드의 약 7% 수준)
- 타금융기관 영역 진출, 기업 M&A시장 참여로 영향력이 확대됨

<헤지펀드의 일반적인 위험>

- 자금 인출 위험: 펀드 수익률 저조시 고수익 희망 투자자들의 대규모 환매 요구로 인해 펀드의 불안정성 확대 위험
- 투자은행 위험: 소수 투자은행이 다수 헤지펀드에 자금을 대출해줌으로써 헤지펀드의 대규모 청산시 투자은행의 손실이 연쇄적으로 발생할 위험
- Crowded Trades 위험: 동일한 투자전략-자산상태를 가진 다수의 헤지펀드가 동시에 투자자산을 매각하거나 매입하여 주식 및 원자재 가격이 급격히 변동할 위험

III. 헤지펀드發 금융위기설 배경

- 세계 금리인상 기조로 인해 헤지펀드들은 1998년 롱텀캐피탈메니지먼트(LTCM) 사태 이후 최악의 수익률을 기록 중임

- 헤지펀드들은 지난 3월(-0.9%), 4월(-1.75%) 연속으로 수익률이 마이너스로 하락하면서 LTCM 사태 이후 최악의 수익률을 기록
- 주식 및 채권수익률 대비 상대적으로 저조한 수익률로 인해 투자자들의 환매요구가 제기될 가능성이 높아지고 있음

□ GM, Ford 신용등급 하락으로 헤지펀드의 대규모 손실이 예상됨

- 최근 헤지펀드는 실적악화로 가격이 떨어진 GM, Ford사의 전환사채가 편입된 부채담보부 증권(CDO)에 상당액을 투자한 반면에, 해당 기업의 주식을 공매도함
- ※ 부채담보부 증권: 여신은행들로부터 여러 기업의 부채를 인수한 후 이를 투자자들에게 판매하기 위해 한데 묶은 채권
- GM의 신용등급 하락으로 전환사채 가격이 폭락하였고, 커코리언의 GM 주식 공개매수 선언으로 주가는 급등하였음
- 전환사채를 주식으로 전환하지 못한 상황에서 주식과 전환사채의 가격이 헤지펀드의 포지션과 반대 방향으로 진행되어 손실 발생
- ※ 헤지펀드와 투자은행은 GM, 포드의 신용등급 하락으로 각각 178억 달러, 140억 달러 등 총 320억 달러 규모의 손실 발생(도이치뱅크 추산)

<1998년 LTCM의 파산에 따른 글로벌 금융위기 사례>

- LTCM는 국제금융시장에서 위험프리미엄 및 유동성 프리미엄 축소를 전망하여 고위험 채권 금리와 저위험 채권 금리가 축소될 경우 수익을 얻는 투자 포지션을 가지고 있었으나, '98년 8월 러시아의 국가부도로 금리 격차가 확대되면서 대규모 손실 발생
- 만약 미국 FRB 주도로 LTCM 사태를 조기에 진화하였음. FRB가 개입하지 않을 경우, LTCM의 파산으로 거래 기관의 연쇄 손실과 함께, 궁극적으로 금융시장에서의 신뢰 붕괴, 위험회피 성향 확산 등으로 금융시장의 기능 마비로 연결되었을 것으로 예상

IV. 헤지펀드發 금융위기의 예상 전개

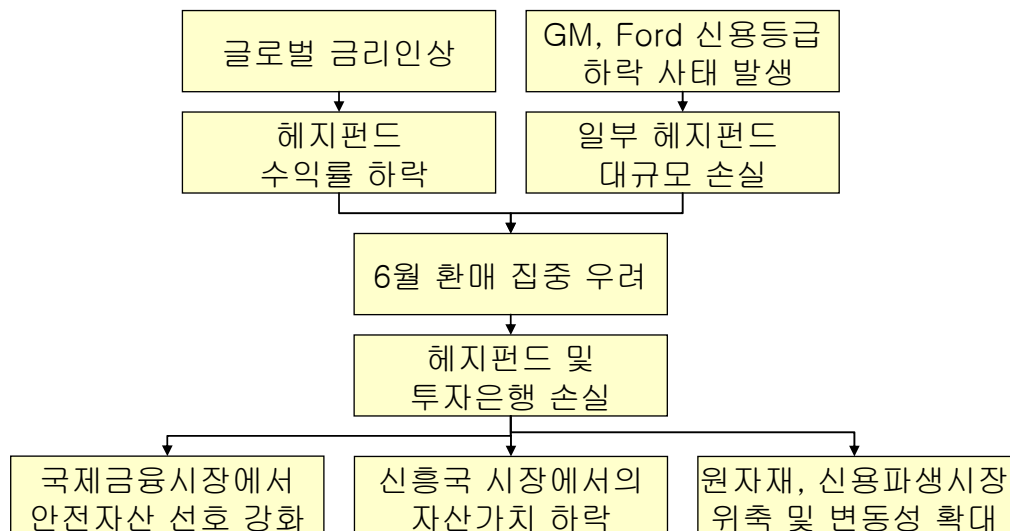
- GM, Ford 사태 등으로 헤지펀드들의 5월 수익률이 악화된 것으로 추정되며, 일부에서는 6월 말부터 투자자들의 대규모 환매 가능성을 제기함
 - World Street Journal은 투자자들이 통상 분기말에 환매가 가능하므로 헤지펀드의 수익률이 계속해서 마이너스를 기록한다면 올해 6월부터 대규모 환매 가능성을 제기함
 - Financial Time은 헤지펀드들이 7월 초 투자자들의 대규모 환매금 지급을 예상하고, 보유 포지션을 청산하기 시작했다고 언급함
 - Reuters는 투자자들이 헤지펀드, 특히 전환차액펀드에서 빠르게 자금을 빼내면서 헤지펀드 업계가 대규모 조기상환의 위험에 직면하고 있다고 보도함
- 일부 헤지펀드가 파산하는 경우, 헤지펀드에 자금을 대여한 투자은행 등 금융기관으로 위험이 전염될 가능성이 존재함
 - 투자은행은 헤지펀드에 대하여 수탁, 자금공여, 대주 및 결제 기능을 담당하고 있는데, 소수의 은행들이 다수의 헤지펀드를 커버하는 집중화 현상을 보이고 있음
 - 헤지펀드 자금 대여 관련 담보물의 확보 및 개선된 위험관리 시스템 등으로 투자은행에 대한 위험은 크지 않다는 시각이 많지만, 소규모 투자은행들은 경쟁격화로 위험관리가 잘 안되기 때문에 큰 위험에 노출되어 있는 상황임
- 미국 금융시장의 불안정성 확대 및 실물경기 위축요인으로 작용할 것으로 예상됨
 - 헤지 펀드와 투자은행들의 손실이 확대되면서 관련 주식의 가격이 하락하고 안전 자산에 대한 선호로 채권 가격은 상승(채권 금리는 하락)할 것으로 예상됨
 - 미국의 소비자신뢰 하락 및 기업들의 투자심리 위축 등을 유발하여 2/4분기 이후 실물 경기의 상승 모멘텀을 제약할 것임
- 국제 금융시장에서의 위험회피 성향이 강화되고 안전자산에 대한 선호가 높아짐

- 최근 들어 금융자산보다는 실물자산, 금융 자산에서는 펀드보다는 금융기관 예금, 신흥국 금융시장보다는 선진국 금융시장을 선호하는 위험자산 회피성향이 나타나고 있음.
- 외환 시장에서는 안전 통화로서의 달러화 선호도가 높아져 미 달러화의 강세 요인으로 작용함.

□ 신흥국, 원자재, 파생금융상품 등 유동성이 적은 시장에서 다수의 헤지펀드가 동시에 시장을 이탈하는 경우 해당 시장의 위험이 증폭될 것으로 예상됨

- 헤지펀드의 위기가 발생시 선진국 시장에는 별다른 영향이 없지만 신흥국 시장에는 부정적인 효과를 가져올 수 있음(나비효과).
- 금융시장 불안정시 글로벌 유동성도 축소되는 한편 국제자금의 위험회피 경향의 증가로 신흥시장에서의 외국인 자금의 유출 및 주가 하락 그리고 통화가치의 급변동 가능성이 있음
- 원자재 시장은 헤지펀드의 자금 유출로 인한 가격 변동성 확대 및 가격 약세 요인으로 작용할 것으로 예상

<헤지펀드發 금융위기의 발생 경로>



V. 헤지펀드發 금융위기 가능성과 시사점

□ 세계 금리상승 기조 둔화와 금융기관의 위험관리 시스템 강화로 글로벌 금융위기 가능성은 감소함

- 세계 경기 둔화를 우려하여 각국의 금융당국은 금리상승 정책기조를 다소 완화하고 있으며, 최근 미국 주식시장의 호조 등으로 헤지펀드의 수익율이 개선 조짐을 보임

※ 헤지펀드발 위기론을 인식한 미 FRB가 헤지펀드의 손실을 우려해 금리 인상폭을 제한할 가능성이 있다는 분석까지 대두됨

- World Bank, FSA, ECB 등 주요기관들은 대체로 헤지펀드의 레버리지 수준이 과거 대비 많이 낮아졌고 투자은행들의 위험관리도 개선되고 있어 금융안정성에 대한 우려는 심각하지 않다는 지적함

※ 6월 7일 앨런 그린스펀 미국 연준이사회의장은 헤지펀드 산업의 일시적인 위축이 불가피하나 헤지펀드들의 행동이 금융시장 안정을 위협하지 않는다는 의견을 피력함

□ 국내 은행의 헤지펀드 위기로부터 직접적 투자 손실은 적으나, 주식시장과 외환시장에서의 외국인 자금유출로 충격이 예상됨

- 국내 은행들이 헤지펀드와 관련한 거래규모가 5월 말 현재 4,185억 규모이며, 헤지펀드 위기론의 영향을 받을 수 있는 금액은 3,192억원임. 또 GM과 포드사와 관련된 거래는 1,218억으로 국내 은행들은 직접손실은 크지 않을 것으로 예상
- 헤지펀드 등 외국인 투자가 국내 주식시장에서 차지하는 비중이 40%대로 매우 높기 때문에 외국인 자금의 유출시 국내 증시 약세 충격이 클 것으로 보이며 외환시장에서의 외국인 자금유출로 인한 원화가치의 약세도 예상됨

□ 중국 금융시장의 불안감 확대, 위안화 절상압력의 감소가 예상됨

- 중국 자산시장은 주식과 부동산 가격의 하락 등으로 불안감이 지속되고 있고 위안화 절상을 예상한 외국인 자금의 유입이 많은 상황이기 때문에 헤지 펀드를 포함한 외국인 자금 유출은 중국 금융시장의 불안감 확대에 이어질 것임
- 중국의 금융시장의 불안으로 인해서 선진국의 중국에 대한 위안

화 절상 압력은 점차 줄어들 것으로 판단됨

- ※ 최근 신흥국들의 경제 펀더멘탈 개선, 기업들의 재무건전성 강화 등으로 국제자금 유출에 따른 부정적 영향은 과거처럼 크지 않고 장기화될 가능성이 크지 않다는 시각도 있음

□ 원유, 니켈 등 국제 원자재시장의 투기적 수요 감소로 인해 원자재 가격 약세 요인으로 작용할 전망이다

- 국제 원자재시장에서 헤지펀드들의 투기적 수요의 위축으로 원자재 가격이 하락할 것으로 예상되나, 국제 실물경기와의 연관성으로 인해 가격 하락 폭은 제한적일 것으로 판단됨

- ☞ 국내 기업은 대내적으로는 헤지펀드를 포함한 외국인 자금의 급격한 유출로 인한 국내 주식 및 원화가치의 약세, 대외적으로는 중국 금융시장의 불안정성 확대, 국제 원자재 가격의 급변동에 대한 대비가 필요함

※ 참고자료 1

<금융기관의 자금원천 및 사용처>

금융기관	주요 자금원천	주 사용처
상업은행	가계, 기업, 정부기관으로부터의 예금	정부나 기업의 증권 구매; 기업 및 가계 융자
저축은행 (Savings Institutions)	가계, 기업, 정부기관으로부터의 예금	정부투자기관이나 기업의 증권 구매; 가계 융자 및 모기지; 일부 기업 융자
신용대부조합 (Credit Union)	신용조합원으로부터 예금	신용조합원에 융자
금융공사 (Finance Corporation)	가계 및 기업에 판매된 증권	가계 및 기업에 융자
보험사	보험료 및 투자수익	정부 및 기업의 장기 증권 구매
연금펀드	고용자/고용자 기여분	정부 및 기업의 장기 증권 구매
뮤추얼펀드	가계, 기업 그리고 정부기관에 판매된 지분	정부 및 기업의 장기 증권 구매
머니마켓펀드	가계, 기업 그리고 정부기관에 판매된 지분	정부 및 기업의 단기 증권 구매
헤지펀드	주로 가계에 판매된 지분	정부 및 기업의 단기 증권 구매; 금, 원유 등 실물자산 구매
사모주식펀드	주로 가계에 판매된 지분	특정 기업의 단기 주식 구매

※ 참고자료 2

<최근 헤지펀드 위기설과 LTCM 위기와의 비교>

	LTCM 파산	최근 헤지펀드 위기
발생 원인	- 1998년 7월 러시아의 모라토리엄 선언으로 러시아 국채 가격 하락	- GM, Ford의 경영악화로 신용등급이 정크본드 수준으로 급락
파산 손실	- LTCM 투자한 러시아 국채 파생상품의 가격 폭락으로 손실 확대(자본금의 50% 손실)	- GM, Ford의 전환사채(CB)에 투자한 헤지펀드의 손실 규모가 약 320억 달러로 추정
시장 영향	- 주가 하락 등 세계 금융 시장 불안 확대 - 1998.9월 미 연준 그린스펀의장 주도로 LTCM 구제금융(36억 달러) 지원으로 위기 진화	- 헤지펀드의 손실 규모가 확정되는 6월 말 환매 쇄도 우려 증대 - 헤지펀드발 금융위기설 확대