

1일 1지문으로 수능과 내신 모두 1등급 달성 - 배인호 초격차(超格差) 국어 제공

035

# 新 수능 국어 최적화 기출 분석

2024학년도 수특 독서 사회/문화 09 147~151p

풀이 전 이해도 : 수업 후 이해도 :

채권은 정부, 지방 자치 단체, 특수 법인 또는 주식회사와 같은 발행자가 투자자를 대상으로 자금을 조달하기 위해 미래에 일정한 이자와 원금의 지급을 약속하고 발행하는 채무 증서를 말하고, 채권 시장은 이러한 채권이 거래되는 시장을 의미한다. 소비를 목적으로 하는 일반적인 상품들은 하나의 상품 시장에서 수요와 공급의 원리에 따라 가격과 거래량이 결정되는데 반해, 투자 자산을 거래하는 채권 시장은 신규로 발행된 채권이 최초로 거래되는 발행 시장과 이미 발행된 채권을 대상으로 투자자들 간 매매가 이루어지는 유통 시장으로 구분된다. 채권이 최초로 발행되어 투자자에게 판매되는 발행 시장에서의 채권 물량과 가격이 결정되는 방식은 유통 시장에서의 그것과는 상이하게 이루어진다. 채권의 발행 시장과 유통 시장은 가끔 도매 시장과 소매 시장에 빗대어 설명되기도 한다. 이처럼 채권 시장을 발행 시장과 유통 시장으로 구분하는 것은 소수의 대형 투자자들이 발행 시장에 참가하여 물량을 확보한 뒤 이를 유통 시장에서 일반 투자자를 대상으로 거래하는 것이 더 효율적이라는 경험에 따른 것이다.

채권 발행 시장에서의 거래 방식은 매수인의 특성 및 자금의 규모에 따라 사모 발행과 공모 발행으로 구분된다. 사모 발행은 발행자가 특정 투자자와의 사적인 교섭을 통해 채권을 매각하는 것으로, 주로 소규모의 단기 자금을 조달하는 경우에 활용된다. 반면 공모 발행은 불특정 다수의 투자자를 대상으로 거액의 자금을 조달하기 위해 채권을 발행하는 것으로, 발행자가 당초 의도한 발행 규모에 비해 시장에서 소화되어 매출되는 규모가 적어 자금 조달이 원활히 이루어지지 않을 위험이 잠재하므로 사모 발행에 비해서는 보다 전문적인 지식과 경험이 요구된다.

한편 공모 발행은 발행 위험의 귀속 여부에 따라 직접 발행과 간접 발행으로 분류되기도 한다. 직접 발행은 채권 공모와 관련한 발행 위험을 발행자가 전적으로 부담하는 방식이고, 간접 발행은 중개 회사가 채권을 인수함으로써 발행 위험의 일부 또는 전부를 부담하는 방식이다. 간접 발행은 중개 회사가 발행 위험을 부담하는 정도에 따라 총액 인수와 잔액 인수 방식으로 다시 구분된다. 총액 인수는 중개 회사가 발행자와 약정한 가액으로 채권 발행 총액을 인수한 후 일반 투자자를 대상으로 이를 판매하는 것으로, 중개 회사의 인수 가격과 일반 투자자의 판매 가격 간의 차이는 중개 회사가 전액 부담하는 방식이다. 이에 비해 잔액 인수는 발행자와 약정한 가액으로 일차적으로 발행자의 명의로 일반 투자자에게 판매한 다음 판매되지 못한 잔여분에 한해 중개 회사가 인수하여 처리하는 방식이다. 총액 인수의 경우 중개 회사는 채권 발행 전액을 자기 명의로 구입해야 하므로 많은 자금이 필요할 뿐만 아니라 투자자들에게 판매하기까지 채권을 보유하여야 하므로 상대적으로 높은 시장 위험을 부담하는 대신 발행자로부터 잔액 인수의 경우에 비해 높은 수수료를 받는다. 간접 발행의 경우 중개 회사에 대한 수수료를 지급해야 함에도 불구하고 채권 발행자가 직

접 발행보다는 간접 발행을 더 선호하는데 이는 발행 위험을 분담하는 것과 더불어 중개 회사가 가지고 있는 조직적인 판매망과 전문적인 지식을 통해 채권 판매를 촉진시킬 수 있기 때문이다. 민간이 발행하는 채권에는 채무 불이행과 같은 신용 위험이 존재한다. 따라서 채권 발행자에 대한 정보가 부족한 경우에는 투자자는 발행자보다는 신용 있는 중개 회사를 신뢰하고 투자를 결정하기 때문에 채권 발행자는 비록 중개 수수료를 지급하더라도 간접 발행을 선택하게 된다.

한편 채권 유통 시장은 거래가 이루어지는 장소에 따라 장내 시장과 장외 시장으로 구분된다. 장내 시장은 거래소 내에서 다수의 투자자가 매매하는 방식으로 거래가 체결되는 반면 장외 시장에서는 거래소 밖에서 인터넷 메신저 등을 이용하여 가격 탐색 후 증권 회사의 중개를 통한 양자 간 매매가 체결되는 방식으로 거래가 형성된다. 채권은 주식과 달리 만기가 있는 금융 상품으로, 비록 발행자가 동일하더라도 표면 금리나 만기 상환일, 이자 지급 방식 등에 따라 종목이 다양하므로 표준화가 어려워 장내보다는 주로 장외 시장에서 거래되는 것이 일반적이다.

채권 가격이 결정되는 방식 역시 발행 시장과 유통 시장은 상이한 구조를 가지고 있다. 시장 수급에 따라 가격이 결정되는 유통 시장과는 달리 발행 시장에서의 채권 가격은 경매 방식으로 결정되는 경우가 일반적이다. 채권 경매에 참여하는 투자자들은 되도록 낮은 가격에 채권을 매입하여 자신의 수익을 극대화하고자 한다. 경매에 참여하는 것을 응찰 또는 입찰이라고 하는데 이 경우 입찰 조건으로는 입찰 금리와 입찰 금액을 제시하게 된다. 입찰 금리를 투자자가 자의적으로 결정하는 것이 아니라 정해진 금리 호가 단위에 따라 제시하여야 한다. 입찰 결과 채권을 배정받는 경우를 낙찰되었다고 하고 이 경우 입찰 금리와 입찰 금액은 낙찰 금리 및 낙찰 금액이 된다. 금리와 채권 가격은 역의 관계를 가지므로, 채권 발행자는 되도록 낮은 금리를 제시한 투자자에게 채권 물량을 우선적으로 배정하면서 발행 물량을 소화해 나간다. 입찰에서의 경쟁이 높아질수록 입찰 금리는 낮아지게 된다. 발행된 채권 물량은 입찰 금리가 낮은 순서부터 높은 순서로 올라가면서 입찰에 참여한 투자자에게 단계적으로 배정된다. 채권 발행액이 모두 소화되는 경우는 그 수준에서의 입찰 금리를, 모두 소화되지 않을 경우 입찰 금리 중에서 가장 높은 금리를 최고 낙찰 금리라고 부른다.

발행 시장에서의 채권 가격이 효율적으로 형성되고 경매 수입을 제고하기 위해서는 응찰률을 충분히 높여야 하는데 이를 위해 경매 방식에는 단일 가격, 복수 가격 및 차등 가격 낙찰 방식이 존재한다. 단일 가격 낙찰 방식에서는 최고 낙찰 금리를 경매 청산 금리로 정하여 낙찰된 모든 물량에 이 금리를 적용하는 반면, 복수 가격 낙찰 방식의 경우는 개별 투자자가 제시한 금리에 인수 금액을 적용해 나가면서 순차적으로 채권 물량을 소화해 나간다. 한편 차등 가격 낙찰 방식은 단일 가격과 복수 가격 낙찰 방식을 혼합한 것이다. 여기서는 먼저 단일 가격 낙찰의 방식대로 최고 낙찰 금리를 결정한 후 그 이하의 응

찰 금리를 일정한 간격으로 그룹화하고 각 그룹 내에서의 최고 금리를 그룹 내의 모든 인수 금액에 동일하게 적용하되 그룹별로는 상이한 금리를 적용하는 방식이다. 예를 들어 입찰 시에 금리를 제시하는 단위, 즉 금리 호가 단위가 0.05% 포인트이고 최고 낙찰 금리가 5.00%이며 그룹 내 금리 간격이 0.1% 포인트라고 하면 차등 금리 구간은 [5.00%~4.90%], [4.85%~4.75%], [4.70%~4.60%] 등과 같이 그룹화되고, 그룹별로 적용되는 낙찰 금리는 각 그룹의 최고 금리인 5.00%, 4.85%, 4.70% 등이 된다.

1. 윗글의 내용과 일치하지 않는 것은?

- ① 채권 발행 시장은 투자자 특성 및 자금 규모에 따라 사모 발행과 공모 발행으로 구분된다.
- ② 채권 발행 시 과소 판매에 대한 발행 위험은 공모 발행보다는 사모 발행에서 더 크게 나타난다.
- ③ 채권 발행에서 잔액 인수의 경우에는 총액 인수에 비해 상대적으로 위험이 낮아 수수료도 적다.
- ④ 채권은 발행자가 같더라도 상품 특성상 표준화가 어려우므로 장내보다는 장외 시장에서의 거래가 보편화되어 있다.
- ⑤ 경매를 통해 채권의 발행 가격이 결정될 때 채권 투자자의 입장에서 가장 유리한 경매 방식은 단일 가격 낙찰 방식이다.

2. 윗글을 바탕으로 <보기>를 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?

<보기>

갑국 정부는 1,000억 원에 해당하는 국채를 발행하고자 한다. 국채 경매에는 A~F까지 6개의 금융 회사만이 참여하고 있으며 이들의 입찰 조건은 아래와 같다.

금융 회사	입찰 조건	
	입찰 금리(%)	입찰 금액(억 원)
A사	5.05	200
B사	5.04	200
C사	5.03	100
D사	5.02	200
E사	5.00	200
F사	4.99	200

갑국 정부는 어떤 방식으로 국채 경매의 낙찰 방식을 채택할지 고민하고 있다. 만약 갑국 정부가 차등 가격 낙찰 방식을 국채 경매 방식으로 채택하고자 할 경우에는 그룹 내 금리 간격을 0.02%포인트로 설정하기로 하였다.

- ① 단일 가격 낙찰 방식에서의 경매 청산 금리는 5.05%이다.
- ② 갑국의 국채 금리 호가 단위는 0.01%포인트 이하이다.
- ③ A사의 낙찰 금리는 경매 방식에 관계없이 5.05%이다.
- ④ 차등 가격 낙찰 방식을 적용할 경우 D사에게 적용되는 낙찰 금리는 5.02%이다.
- ⑤ F사가 최종적으로 배정받는 국채 금액은 100억 원이다.

3. 윗글을 읽고 추론할 수 있는 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 채권 종목의 표준화가 쉬워질수록 장내 시장에서의 거래는 더 활성화될 것이다.
- ② 차등 가격 낙찰 방식에서 그룹 내 금리 간격이 커질수록 채권 발행자의 수익은 높아질 것이다.
- ③ 채권 발행자에 대한 정보가 더 많이 공개될수록 공모 발행에서 직접 발행의 비중은 증가할 것이다.
- ④ 중개 회사의 선정 시 잔액 인수에 비해 총액 인수의 경우 중개 회사의 자금력이 중요한 요인으로 작용할 것이다.
- ⑤ 차등 가격 낙찰 방식은 낮은 가격으로 채권을 인수하고자 하는 투자자들의 요구와 높은 가격으로 채권을 발행하고자 하는 발행자의 요구를 결합한 시도라고 이해할 수 있다.

4. 윗글을 바탕으로 <보기>의 ㉠~㉣에 들어갈 내용으로 가장 적절한 것은?

<보기>

채권 경매에서 응찰률은 발행 예정 물량 대비 응찰 물량을 의미한다. 발행 예정 물량이 모두 낙찰되기 위해서는 응찰률이 100% 이상 되어야 하며, 채권 발행자에게 유리한 낙찰 가격이 형성되기 위해서는 응찰률이 높아야 한다. 발행자에게 있어서 낮은 응찰률은 당초 예상한 정도의 자금이 조달되지 못하는 과소 판매와 더불어 불리한 입찰 조건으로 채권을 발행해야 하는 문제를 야기한다. 일반적으로 저조한 응찰률은 발행 시장에서의 경쟁이 ( ㉠ ) 된 상태인 것을 의미하므로 낙찰 금리를 ( ㉡ ) 시켜 채권 투자자에게는 투자 수익률을 ( ㉢ ) 시키는 요인으로 작용한다.

이에 따라 채권 투자자들에게는 담합 등의 전략적 행동을 통해 응찰 물량을 조절하고자 하는 유인이 발생하게 된다. 이를 방지하기 위해 채권 발행자는 자체적으로 내정 수익률을 정한 뒤 이보다 ( ㉣ ) 입찰 금리를 제시한 금액부터 순차적으로 낙찰되도록 하는 방식을 이용하기도 한다.

- ㉠   ㉡   ㉢   ㉣
- ① 심화 상승 하락 높은
  - ② 심화 하락 상승 낮은
  - ③ 심화 하락 상승 높은
  - ④ 약화 상승 상승 낮은
  - ⑤ 약화 하락 상승 높은

5. 밑줄을 통해 답을 찾을 수 없는 질문은?

- ① 채권의 발행 시장에서 입찰 금리와 이에 따른 채권 가격 간의 관계는 무엇인가?
- ② 채권의 발행 시장과 유통 시장에서의 가격 결정 방식이 상이한 이유는 무엇인가?
- ③ 채권의 유통 시장에서 장외 거래가 장내 거래보다 더 일반적인 이유는 무엇인가?
- ④ 채권의 발행 시장에서 채권 가격 결정 시 상이한 낙찰 방식이 존재하는 이유는 무엇인가?
- ⑤ 채권의 공모 발행에서 중개 회사를 통한 간접 발행이 직접 발행보다 선호되는 이유는 무엇인가?