

## 모잠비크의 ‘참치 채권’ 사태

Hanns Spangenberg

NKC African Economics, Senior Economist

### 배경

최근 모잠비크의 재정 분야에서 가장 눈에 띄는 현상은 국영 어업 기업인 Empresa Mocambicana de Atum SA(Ematum)이 발행한 채권을 둘러싼 사건이다. 이 업체는 2013년 8억 5천만 달러(약 1조 128억 원) 규모의 외화부채를 발행했다. 발행 당시 채권은 정부가 국가 보증을 제공하였고, 첫 분납금은 2015년 9월에 지급되는 조건이었다. Ematum이 채무를 이행하는 것이 불가능해지자, 정부는 Ematum을 대신하여 첫 분납금을 상환했다. Ematum은 2016년 3월 2회차 분납금 역시 상환하기 어려웠고, 이 역시 정부가 나서 채무를 지급했다.

### 구조조정

구조조정 소문은 무성했지만, 구조조정이 실제로 이루어진 것은 지난 2016년 3월 말이었다. 모잠비크 정부가 Ematum의 회사채를 자발적으로 교환할 것을 공식적으로 요청한 것이다. 투자자들이 정부의 제안에 압도적으로 찬성 의사를 표현했고, 이후 교환 작업은 4월 6일 마무리되었다. Ematum의 대출채권 분할매각증서(LPNs; Loan Participation Notes)를 대체하는 새로운 만기일시상환증서는 2023년이 만기이며(기존 LPNs는 2020년 만기), 정기 이자(coupon)는 10.5% (기존 LPNs는 6.305%) 조건이다.

### 신용 평가 기관

예상된 바와 같이, Ematum의 부채를 떠안겠다는 정부의 제안은 모잠비크의 외화채 등급에 엄청난 결과를 미쳤으며, 향후에도 추가적인 등급 변경이 있을 것으로 보인다. 신용평가사인 Standard & Poor's(S&P)는 3월 15일에 모잠비크의 장기 외채 등급을 'B-'에서 'CC'로 네 등급 강등시켰으며, 모잠비크 외채 투자를 부정적으로 전망했다. S&P의 신용등급 강등으로 인해 정부는 Ematum이 발행한 부채를 교환한다는 결정을 내리기에 이른다. 이후 정부가 부채 교환이 승인되었다고 선언한 후 신용 등급은 '선택적 디폴트(SD; Selective Default)'까지 추가로 하락했다. 다수의 투자자들이 자발적으로 이 제안을 받아들였음에도, S&P 측은 이를 '부실 채권 교환(distressed debt exchange)이며, 사

실상 디폴트나 다름없다'고 판단했다. S&P는 4월 15일에 구조조정 이후의 국채 등급에 대해 'B-'등급을 매겼는데, 이는 안정적인 등급임을 의미한다.

마찬가지로 무디스(Moody's)도 3월 15일 모잠비크의 신용등급을 'B2'에서 'B3'(S&P의 'B-'와 동급)로 강등했는데, 2015년 12월 있었던 강등된 신용등급을 그대로 유지하였다. S&P와는 대조적으로, 무디스의 강등 결정은 '지불 여력 저하와 정부의 엄청난 부채 상환 능력 감소'가 그 이유였으며, '부채 교환 제안의 이행으로 인한 것'이라고 논평했다. 또한 무디스는 Ematum과의 교환 제안이 '부실 교환'으로 간주할 수 있다고 논했지만, '모잠비크 정부에 대한 추가적인 등급 하락은 한 단계 수준으로 제한될 것'이라 밝혔다. 그 결과 4월 15일에 무디스는 모잠비크 국채 등급을 'Caa1'(S&P 기준 'CCC+'와 동급)으로 낮추며 안정적인 전망을 내놓았다. 가장 최근에 무디스의 신용등급 강등은 Ematum 부채 교환과 직접적인 연관이 있었다. 무디스는 부채 교환을 '정부 보증 부채에 대한 디폴트'로 받아들였다. 그러나 무디스는 이 교환 결정이 모잠비크 정부의 외채 상황에는 긍정적인 영향을 미칠 것이라며, '이 디폴트는 향후 정부 보증에 대한 지급 의무의 지 감소의 상징'이라고 덧붙였다.

마지막으로 피치 신용평가사(Fitch Ratings)는 3월 11일 Ematum 부채 교환 제안 현상을 보고 모잠비크의 외화 국채 신용 등급을 부정적 전망 등급(RWN; Rating Watch Negative)으로 조정하며 'B'등급을 매겼다. 하지만 피치는 3월 21일에 'B'등급을 확정하면서 RWN 평가는 철회하였는데, 그 이유는 자사의 부실채권 교환기준(DDE; Distressed Debt Exchange Criteria)을 충족하지 않는다고 결론을 내렸기 때문이었다. 피치는 '먼저 만기 연장 등 기존 계약 조건에 비해 불리한 조건이 있을 가능성은 있지만, 당사는 (Ematum의) 보증 채권에 대한 지불 불능(디폴트) 악습을 피하기 위해 이 교환이 필요했다고는 생각하지 않는다'고 설명하였다. 즉, 피치는 모잠비크가 Ematum 채권과 관련한 부채 중 미지급 부채를 상환할 능력과 '의지'가 있다고 믿는 것이다.

## 전망

4월 초, 월스트리트저널은 모잠비크 정부가 지급을 보증한 미공개 부채가 더 있다고 보도했다. 그 결과 국제통화기금(IMF)가 향후 추가적인 외채 스캔들을 방지하고 경각심을 불러일으키기 위해 모잠비크 방문을 취소하였다. IMF의 아프리카 국장인 앙투아네트 사예(Antoinette Sayeh)는 4월 15일의 기자회견에서 최근의 언론 기사를 통해 모잠비크의 10억 달러(약 1조 2,000억 원)가 넘는 미공개 부채의 세부 내용이 드러났으며, '모잠비크의 거시경제 전망에 대한 (IMF의) 평가에 중대한 변화'가 있다고 발표했다. 결국, 국가의 정책 지원 조치를 논의하기 위해 4월에 예정되었던 IMF의 방문 계획이 연기되었다. 이뿐만 아니라 IMF는 모잠비크에 제공하기로 한 대기 차관 공여(standby credit facilities)도 취소하면서, '사실에 대한 전체 공개와 평가를 연기한다'고 발표했다. 이 신용 제공은 '준비금 보강과 거시경제 안정성을 유지'하기 위해 모잠비크에 제공될 예정이었으며, 지난 12월에 밝혀진 규모가 2억 8,290만 달러(약 3,371억 원) 수준이었고 이

중 1억 1790만 달러가 이미 지급된 상태였다.

Ematum 채권 사태가 투자처로서의 모잠비크의 이미지에 이미 심각한 악영향을 미쳤고 IMF 등의 다자기구와의 관계마저 제한됐지만, 자발적 교환 이후 상대적으로 이 사건은 성공적으로 마무리되었다. 정부 장부에 기재된 추가 외채뿐만 아니라 IMF의 지원 부족 역시 모잠비크의 부채 구조를 심각하게 옥죄는 결과를 가져오고 있다. 신흥 시장경제에 대한 IMF의 의견은 부채의 지속 가능성과 투자 매력도에 큰 영향을 미치며, 낮은 상품 가격에 따른 심각한 외부 요인의 부정적인 환경이 문제를 악화시키고 있다. 게다가 IMF 추산 최대 4억 달러(약 4,766억 원) 규모의 다른 공여 지원까지 취소될 상황에 놓여 있어 모잠비크 정부는 촉각을 곤두세우고 있다. 모잠비크 정부에 절실한 지원이 취소된다면, 이미 재정과 수지 부문에서 대규모 적자를 기록하고 있는 모잠비크에 심각한 결과를 초래할 수 있으며, 국가 위험도 등급이 다시 하락할 가능성이 있다.

#### [참고문헌]

- Financial Times, IMF halts Mozambique aid after finding undisclosed debts of \$1bn, 18 April, 2016
- International Monetary Fund, Transcript of Africa Department Press Briefing, 15 April 2016
- Fitch Ratings, Fitch Affirms Mozambique at 'B', 21 March 2016
- Moody's Investors Service, Moody's downgrades Mozambique issuer rating to Caa1, 15 April 2016
- NKC African Economics, Mozambique Quarterly Update, 18 February 2015
- S&P, Mozambique Foreign Currency Sovereign Ratings raised to 'B-/B' Post Debt Restructuring, 15 April 2016
- The Wall Street Journal, Tuna and Gunships: How \$850 Million in Bonds Went Bad in Mozambique, 3 April 2016

작성일: 2016년 4월 21일