

## IV. 위기재발방지를 위한 제도보완 사항<sup>30)</sup>

- 작년 초 미국 지방도시에서 주택담보대출의 부실로 시작된 위기가 글로벌 금융시스템의 붕괴 위기로 확산되는 사상 초유의 사태가 발생함
  - 이번 금융위기는 위기전이 속도나 범위에 있어서 과거의 금융위기와 크게 차별화되는 바, 그 차별성을 정확히 파악할 필요가 있음
  - － 현 금융위기가 촉발된 계기는 서브프라임-모기지의 부실이었지만, 위기의 근본원인은 구조화금융 과정에 내재된 문제점들 때문임 (Buiter, 2007; FSF, 2008)
  - － 따라서 향후 금융위기 재발을 방지하기 위한 제도보완 시, 최근 구조화금융의 확산에 따라 금융시장의 작동원리가 어떻게 바뀌었는지를 이해하는 것이 중요함
  
- 금번 미국 금융위기와 관련된 특징적 사항들을 구조화금융을 중심으로 평가해 봄으로써 향후 제도보완을 위한 시사점을 도출하고자 함
  - 향후 국내 자본시장에서 구조화금융이 확산되는 경우, 기존의 시장규율과 감독규제 체계로 대응하기 어렵다고 판단됨
  - － 이는 금융위기의 근본원인이 제대로 파악되지 못한 상태에서 기존의 시장규율과 감독규제 체계가 사용될 경우, 오히려 위기가 보다 확산될 수 있기 때문임(Fischer, 2008)

### 1. 부동산금융 관련 사항

- 모기지대출이 과도하게 확대되는 과정에서 시장규율과 감독규제가 제대로 작동하지 않았던 배경을 검토한 후, 부동산금융 관련 시사점을 도출함

---

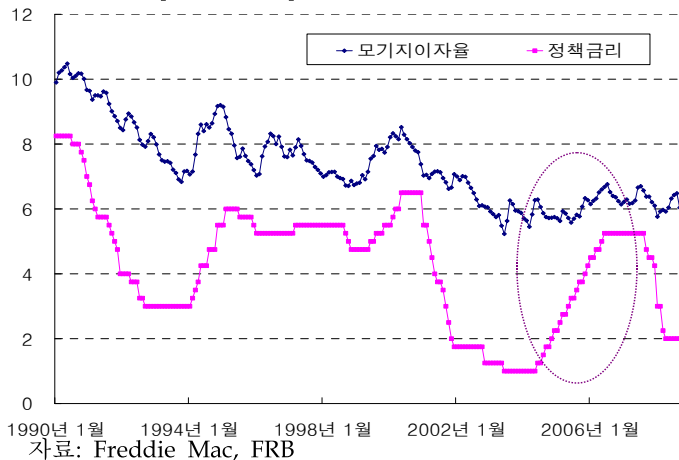
30) 진 익, 보험연구원 금융제도실 연구위원(realwing@kiri.or.kr)

## 가. 미국 금융위기로부턴의 시사점

### 1) 이자율 상승에 대응한 비우량 비정형 모기지대출 확대

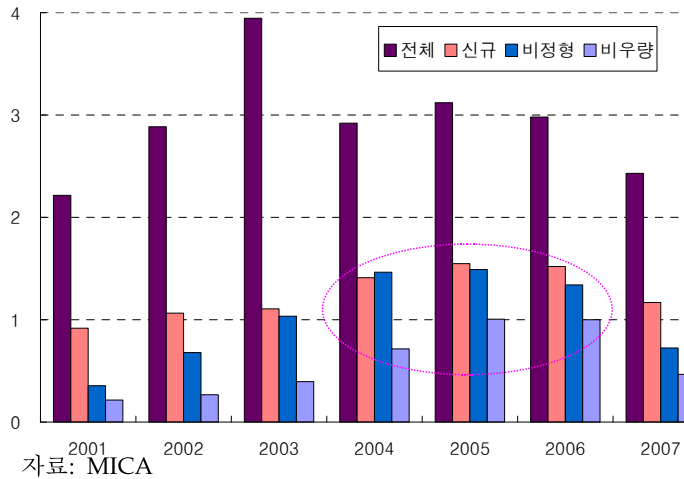
- 모기지대출회사들이 부동산 호황기를 이용해 상환능력이 부족한 차입자에게 과도하게 대출을 해 준 것이 이번 금융위기의 출발점임
  - 미국 정책금리의 추세에 따라 2001년 이후 기간을 구분해 보면, 인하기(인하: 01.1~03.6, 유지: 03.7~04.5)와 인상기(인상: 04.6~06.6, 유지: 06.7~07.8)를 거쳐 이후 다시 인하기(07.9~현재)가 반복됨
  - 이자율이 장기간 낮은 수준에서 유지되었던 점이 자산가치 버블이 형성된 원인으로 지적됨
    - 미국은 IT버블의 붕괴와 9.11테러로 인해 금융과 실물경제가 악화됨에 따라 대응책으로 2001년 이후 2004년 5월까지 정책금리를 지속적으로 인하함
    - 주택가격이 지속적으로 상승하는 가운데 모기지이자율이 장기간 낮은 수준으로 유지됨에 따라 모기지대출 수요가 급증함

[그림 VI-1] 미국 이자율 추이



- 자산가치 버블에 대한 우려에 대응하여 정책금리를 인상하는 과정에서 모기지대출 구성에 상당한 변화가 초래됨
  - 정책금리가 인상되는 3개년(2004~2006년) 동안 모기지대출의 전체 규모는 약 3조 달러 수준에서 유지되었지만 그 구성이 바뀜
    - 2004년 이후 정책금리가 인상됨에 따라 모기지대출 전체 규모는 감소하기 시작하였으나 ① 신규 모기지대출, ② 고위험 모기지대출, ③ 비정형 모기지대출 규모는 증가하였음

[그림 VI-2] 모기지대출 구성 변화



- 재융자(refinancing) 목적의 모기지대출 규모가 감소한 반면, 신규 주택구입을 위한 모기지대출은 그 이전보다 높은 약 1조 5천억 달러 수준에서 유지되었음
- 전통적인 모기지대출 규모가 감소한 반면, 비정형(IO, Piggyback, Option ARMs) 모기지대출 규모는 약 1조 5천억 달러 수준까지 증가하였음
  - 조정금리부모기지(ARM: adjustable rate mortgage)대출은 처음에는

시장이자율보다 낮은 고정이자율을 적용받다가 일정기간(2~3년) 이후 높은 변동이자율로 전환되는 구조임

- 주택가격이 지속적으로 상승하면 높은 변동이자율로 전환되기 이전에 주택을 처분함으로써 차익을 누릴 수 있다는 기대가 팽배함에 따라 비정형 모기지대출이 확대됨
- 상환능력이 높은 우량(FHA/VA, Conforming, Jumbo) 모기지대출 규모가 감소한 반면, 상환능력이 낮은 비우량(Alt-A와 서브프라임) 모기지대출 규모는 약 1조 달러 수준까지 증가하였음
  - 모기지대출은 차입자의 신용도, 부채규모, 담보능력 등에 따라 Prime, Alt-A, Sub-prime 등으로 분류됨
  - 또한 모기지도보증보험회사가 설정한 기준을 충족하는지 여부에 따라 FHA/VA, Conforming, Jumbo 등으로 분류됨

## 2) 구조화금융을 활용한 모기지 대출 확대

- 이자율이 상승하는 가운데 비우량 비정형 모기지대출이 급속히 확대될 수 있었던 것은 구조화증권 발행 때문이었다고 판단됨
  - 원칙적으로는 신용위험이 높은 비우량 가계에 대해 모기지대출이 이루어지지 않았으나, 구조화금융 개입에 따라 비우량 비정형 모기지대출 확대가 가능해짐
  - 2006년 상반기 중 모기지대출 관련 구조화증권의 기초자산으로 서브프라임 모기지대출이 44%, Alt-A 모기지대출이 30%에 달하였음

[표 VI-1] RMBS 기초자산의 변화(10억 달러)

	2003년	2006년 상반기
프라임	57.6 ( 52.0)	67.2 ( 26.0)
Alt-A	15.8 ( 14.3)	76.5 ( 29.7)
서브프라임	37.4 ( 33.8)	114.3 ( 44.3)
전체	110.8 (100.0)	258.0 (100.0)

자료: Cho(2008)

### 3) 감독규제와 시장규율이 작동하지 않은 배경

- 신규 모기지대출의 구성이 비우량 가계를 대상으로 한 비정형 구조로 확대되는 과정에서 감독규제가 제대로 작동하지 않았음
  - 조정금리부모기지대출이 확대되는 과정에서 주택가격이 하락할 경우 차입자의 원리금상환 부담이 급격히 증가하여 부실화될 것이라는 우려가 제기되었으나 감독당국이 개입하지 않았음
    - 사전적으로 부실 우려가 제기되었음에도 불구하고 정치논리에 의해 무시되었는데, 비정형 모기지대출의 최대 수혜자가 서민들과 흑인이었다는 점에 기인함
    - 미국 정부가 자가보유율(home ownership) 제고라는 정책목표를 추구하는 과정에서 모기지대출 건전성에 대한 감독을 소홀히 함
  
- 구조화금융을 통해 비우량 비정형 모기지대출이 확대되는 과정에서 모기지시장 전체 위험수준이 과소평가됨에 따라 시장규율도 작동하지 않았음
  - 구조화증권 발행을 통해 비우량 비정형 모기지대출 관련 위험이 자본시장을 통해 제3자에게 전가될 수 있다고 인식되었음

- 비우량 모기지대출에 따른 신용위험을 완화하기 위해 우량 모기지대출을 함께 기초자산으로 설정하거나, 유동성보강과 신용보강을 결합하는 방식이 활용됨
- 시장상황이 정상적일 때에는 위험전가 및 분산 기능이 효과적으로 작동하였던 만큼, 투자은행을 비롯한 전문투자자들이 구조화금융을 적극적으로 활용하였음
- 그러나 모기지시장 전체적으로 볼 때에는 기존 모기지대출이 회수되기 전에 추가적인 모기지대출이 가능해지는 효과가 발생함
- 개별 모기지회사 입장에서 위험이 충분히 전가될 수 있다고 하더라도 금융시스템 전체적인 입장에서 차입(leverage) 수준이 높아지는 결과가 초래됨
- 유동성보강이나 신용보강이 정상적으로 기능하지 못하는 경우 금융시스템 내의 손실규모가 크게 확대될 수 있다는 점이 간과됨

## 나. 제도보완 사항

- 금번 글로벌 금융위기로부터의 제도적 시사점은, ① 호황기에 과도한 신용공급이 억제될 수 있어야 한다는 것과 ② 부동산금융에 대한 감독규제가 보완될 필요가 있다는 것임
- 금융회사의 자율적인 내부통제시스템을 보완하여 호황기에 과도한 자산확대 경쟁을 억제할 수 있어야 할 것임
  - 내부통제시스템은 금융회사의 업종, 인원, 자산규모, 자산구성 등의 특성에 따라 맞춤형으로 구성될 수 있음
  - 임직원 성과평가 제도를 보완함으로써 호황기에 나타나기 쉬운 과도한 자산확대 경쟁과 불완전판매 발생을 억제해야 할 것임
  - 위험관리, 유동성 확보, 안정적 내실경영이 강조되고 수익성이 중

- 시될 수 있도록 성과보상체계를 개편할 필요가 있음
- 외형확대 경쟁을 자제토록 할 개선방향의 예는 다음과 같음
  - － 과목(방카슈랑스, 펀드, 신용카드 발급 등)별 성과지표를 폐지하고, 단순 절대손익 대신 수익률이나 NIM이 반영된 수익성지표를 사용
  - － 예대비율 개선을 위해 영업점별 예대비율을 관리
- 부동산금융(부동산PF, 주택담보대출)과 관련하여 호황기에 과도한 레버리지 활용이 억제될 수 있어야 할 것임
  - 현재 국내에서는 부채비율이 100%인 부동산PF가 광범위하게 활용되고 있는바, 이에 대한 감독제도 개선이 요구됨

## 2. 구조화증권 시장 관련 사항

- 서브프라임-모기지 시장의 부실로 인해 금융시스템 위기가 초래된 배경을 검토한 후, 구조화증권 시장 관련 제도보완 사항을 검토함

### 가. 미국 금융위기로부턴의 시사점

- 모기지대출의 부실이 금융시스템위기로 급속히 확산되었는데, 이는 신용보강능력에 대한 우려와 신용등급의 일률적 하향조정, 특수목적투자기구의 불투명성, 투자은행의 유동성위기 등에 기인한 것으로 보임
  - 보증보험회사의 신용보강능력에 대한 불신이 증가하고 구조화증권에 대한 신용등급이 짧은 기간 내에 일률적으로 하향조정됨에 따라 모기지담보증권을 넘어 부채담보증권 시장 전반이 위축됨
  - 구조화금융에 널리 활용되던 특수목적투자기구(SIV)의 위험수준에 대한 정보가 충분하지 않은 상황에서, 구조화증권의 시장가격이 제

대로 형성되지 못하고 참여자들이 유동성위기에 직면하게 됨

- 투자은행들이 구조화금융에서 기인한 유동성위기에 대응하는 과정에서 거래상대방위험이 급증함에 따라 금융시장 전반으로 위기가 확산됨

### 1) 신용보강능력에 대한 우려와 신용등급의 일률적 하향조정

□ 신용보증보험회사의 부도가능성이 제기되면서 구조화금융 시장 전반에 대한 신뢰가 무너지고 신용경색이 시작되었음

- 신용보증보험회사는 구조화증권에 대해 상환을 보증해주는데, 금융위기 상황에서 구조화증권의 부실가능성이 동시다발적으로 증가하자 신용보증보험회사가 거의 무한대의 위험에 노출됨
  - － 호황기에는 신용보강을 제공한 구조화증권의 손실가능성이 낮기 때문에 수수료로부터 수익을 누릴 수 있으나, 불황기에는 연쇄적인 부실이 발생하여 대규모 손실을 입을 수 있음
- 신용보증보험회사가 부실화되면 해당 회사가 신용보강을 제공한 모든 구조화증권의 신용등급이 일률적으로 하향조정 되었음

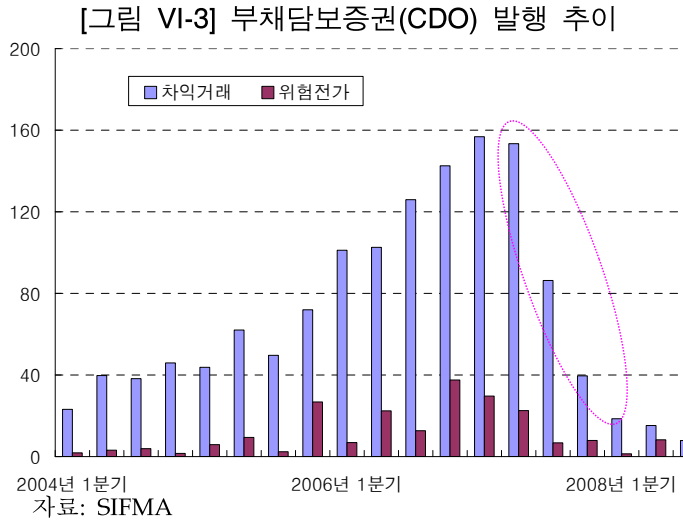


[표 VI-2] 모기지담보증권 신용등급 조정 건수

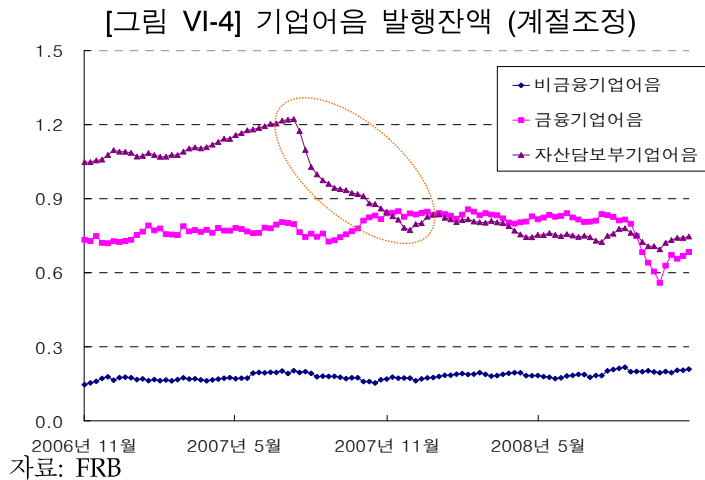
		2007 1Q	2007 2Q	2007 3Q	2007 4Q	2008 1Q	2008 2Q
Fitch Ratings							
CDO	상향	16	103	81	18	0	18
	하향	18	29	228	905	155	486
RMBS	상향	139	127	1	0	0	0
	하향	128	501	1,746	1,354	3,683	2,939
S&P							
CDO	상향	80	104	41	79	40	31
	하향	42	142	340	1,168	3,231	1,655
RMBS	상향	44	1	3	7	6	3
	하향	115	194	858	3,504	5,433	2,320
Moody's							
CDO	상향	74	20	2	15	3	2
	하향	29	7	103	1,387	1,637	3,227
RMBS	상향	46	46	265	97	15	53
	하향	99	356	1,498	6,099	2,988	13,204

주: Fitch와 S&P는 sub-prime RMBS 실적, Moody's는 전체 RMBS 실적임  
 자료: ESF Securitisation Data Report(2008)

- 신용보강기능에 대한 우려와 신용등급의 일률적 하향조정으로 부채 담보증권 시장이 급격히 위축되었음
  - － 차익거래를 위한 부채담보증권은 신용보강을 활용한 신용등급 개선에 기초하고 있는 만큼, 신용보강기능에 대한 우려와 신용등급의 일률적 하향조정에 따라 영향이 컸던 것으로 판단됨



- 자산담보기업어음(ABCP)의 가격이 급락하고 2007년 8월 이후 시장이 급격히 위축됨에 따라 차환발행이 어려워졌음
- 전체 기초자산 중 서브프라임 모기지대출의 비중이 25%정도였다  
는 점에서, 자산담보기업어음 시장의 위축은 신용보강기능에 대한 우려와 신용등급의 일률적 하향조정에 따른 결과라고 판단됨



## 2) SIV 불투명성

- 구조화금융의 불투명한 구조에 따라 관련된 투자기구나 금융회사들의 위험수준에 대한 정확한 정보가 충분하지 않았음
  - 특수목적투자기구(SIV)는 금융회사들이 보유하던 자산의 일부를 분리하여 유동화시킴으로써 고수익을 추구하였음
    - SIV를 활용하면 대차대조표에 반영되지 않는 부외거래가 가능해 일시적인 손실을 공시하지 않아도 되기 때문에, 상당수 금융회사들이 다소 위험성이 높은 구조화금융 시 SIV를 주로 활용하였음
    - SIV의 부실이 확정되면 모회사인 금융회사가 궁극적인 책임을 부담하고 재무제표에 반영해야 함
    - 씨티그룹의 경우 장부상 자산은 2조 달러, 장부 외 자산은 1조2300억 달러인데, 장부 외 자산의 상당부분이 서브프라임 모기지 채권 관련 부실 자산으로 알려지고 있음
  - 따라서 전형적인 위험관리 및 공시시스템으로는 구조화금융을 활용한 부외거래의 실제적인 위험수준을 정확히 파악하기 어려움
    - 구조화증권 발행 시 유동성보강과 신용보강이 수반되는 관계로 시장상황이 정상적인 경우 투자기구들(SIV, conduits, hedge funds 등)의 위험수준이 크지 않은 것으로 평가됨
- 금융회사들의 거래상대방위험이 갑작스럽게 높아진 이유는 부외거래와 관련된 정보가 부족하기 때문이라고 판단됨
  - 부외거래를 위해 활용되던 SIV의 부실이 사후적으로 재무제표에 반영되면서 주요 금융회사들의 건진성에 대한 우려가 급격히 확산되었음
    - 사전적으로 각 금융회사의 부실규모를 예측하는 것이 어려운 상황에서 SIV를 활용하던 모든 금융회사들에 대한 부실가능성이 동시

다발적으로 제기됨

- 구조화증권의 가치와 내재위험에 대한 정확한 판단이 용이하지 않기 때문에 구조화금융이 과도하게 확대되는 경우 금융시스템 전반에 대한 불확실성이 높아질 수 있음
  - 구조화금융의 확산에 따라 불확실성이 증대된 금융시스템은 “shadow financial system”으로 명명됨(Bordo, 2007)

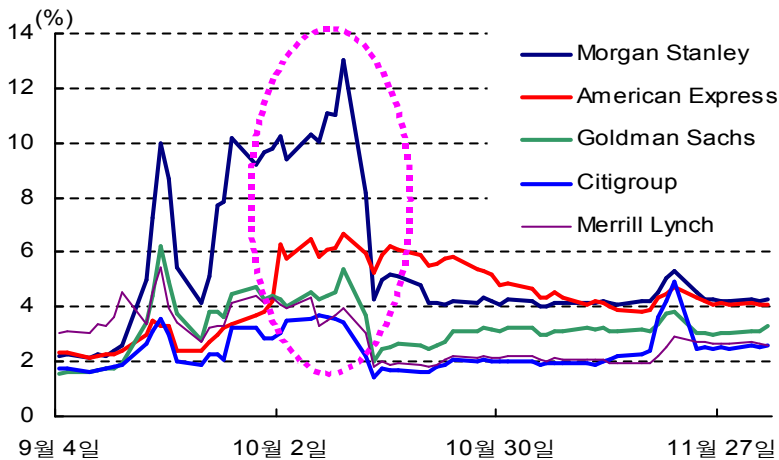
### 3) 투자은행 부실

- 자본시장 참여자 모두가 오로지 현금만을 보유하려고 함에 따라 금융회사들 사이에서도 자금이 제공되지 않는 유동성위기가 본격화됨
  - 자산담보기업어음 시장의 위축을 계기로 금융회사들의 자금수요가 단기자금시장으로 집중되면서 유동성위기가 촉발되었음
    - 금융회사들은 단기자금 조달을 위해 ABCP를 적극 활용해 왔는데, 해당 시장이 위축되면서 금융회사들 사이의 단기자금시장에서 유동성 부족 현상이 나타남
    - 금융회사들이 동시에 유동성을 확보하려는 과정에서 단기이자율이 급등하고, 단기금융시장에서의 신용경색 형태로 위기가 전개됨
  - 차입투자를 적극적으로 활용하던 투자기구와 금융회사들에 대한 추가 담보요구(margin call)가 발생하면서 유동성위기가 악화되었음
    - 투자기구와 금융회사들은 수익률 제고를 위해 차입을 적극적으로 활용하는데, 차입 시 투자자산의 일부를 차주에게 담보로 제공함
    - 투자기구와 금융회사들이 제공한 담보자산의 가치가 하락하면 차주는 추가 담보 제공을 요구하게 되는데, 추가 조금조달이 용이치 않은 SIV나 헤지펀드가 보유자산을 매각하면서 자산가치 추가하락이 초래됨
- 구조화금융에서 시장조성자 기능을 수행하던 투자기구는 금융회사들의

수익성이 급격히 악화되면서, 구조화금융시장 위기가 금융시스템위기로 확산되었음

- 투자은행의 부실화는 서브프라임-모기지 관련 유동화증권에 대한 노출이 컸던 것이 근본적인 원인이었으나, 거래상대방 위협의 증가에 따라 유동성을 제공받지 못한 것이 직접적인 계기가 됨
  - － 서브프라임 관련 모기지담보증권이나 부채담보증권의 주식트렌치 (equity tranche)를 대량으로 보유하던 투자은행들의 신용등급이 하향 조정됨
  - － 지급불능사태에 직면한 금융회사들에게 긴급구제금융이 제공됨
- 일부 투자은행들과 유사한 재무구조를 가지고 있다고 판단되는 다른 금융회사들에 대해서도 부실 우려가 동시다발적으로 확산되었음
  - － 베어스턴즈 부실화 이후 5대 투자은행들을 비롯하여 다수의 금융회사들에 대한 CDS 프리미엄이 급격히 상승함
  - － 리먼브라더스의 파산 이후에는 금융시장에서 아무도 믿지 못하는 신용위기로 돌입하면서 금융의 신뢰 회복이 최대 관건으로 등장함

[그림 VI-5] 주요 금융회사들의 CDS 프리미엄



자료: Bloomberg

- 글로벌 투자은행의 부실로 파생금융상품 시장을 비롯한 자본시장 전반의 위축이 초래되었음
  - － 투자은행은 전통적으로 증권인수를 핵심업무로 영위하였으나 점차 재무자문과 자기거래로, 보다 최근에는 증권설계, 자산관리, 조사연구 등으로 업무영역을 확대해 왔음
  - － 구조화금융을 비롯한 자본시장 전반에서 최대의 시장조성자 역할을 수행하던 글로벌 투자은행들의 부실로 자본시장 전반이 위축되면서 금융시스템위기 우려가 제기됨

## 나. 제도보완 사항

- 금번 글로벌 금융위기로부터의 제도적 시사점은, ① 불확실성 발생을 억제하기 위해 금융시장에 충분한 정보가 제공될 수 있어야 한다는 것과 ② 구조화증권 관련 감독규제가 보완될 필요가 있다는 것임

### 1) 공시회계제도 국제적정합성 제고

- 발행공시 법제선진화를 통해 공시제도와 회계제도를 글로벌 스탠더드에 맞게 정비할 필요가 있음
  - 현재 시장투명성 관련 제도가 국제수준에 미달하거나 불분명한 상황이므로, 선진국 수준으로 체계화할 필요가 있음
  - 국가별 발행공시 제도를 비교 검토하고 관계기관 협의를 거쳐 우리 자본시장에 가장 적합한 발행공시 법제를 수립해야 할 것임
    - － 증권의 모집·매출 개념, 증권신고서 제출대상과 방법 등에서 해외 금융선진국의 기준과 차이가 있거나 불분명함에도 불구하고 그동안 개선노력이 부족하였음
  - 국제회계기준의 원활한 정착과 국제적 규제수준에 부합하는 회계제

도 정비를 위해 관계법령 개정이 조속한 시일 내에 마무리되어야 할 것임

- 관련법에 국제회계기준 도입 근거 등이 마련됨에 따라 국제회계기준 의무적용대상 기관을 확정하는 등 후속 조치가 요구됨
- 공인회계사의 전문성과 관련 업무의 효율성을 높일 수 있도록 관련 제도를 정비해야 할 것임
- 회계서비스시장의 개방에 대비한 회계서비스 전문성 제고를 위해 공인회계사의 등록갱신 요건 도입 등이 검토될 필요가 있음

## 2) 구조화증권 감독규제 정비

- 적시 모니터링과 대응을 위해 취합 정보를 세분화하여 유동화증권거래 DB를 구축하고, 시장참여자 및 전문가를 중심으로 협의를 정례화해야 할 것임
  - 유통 단계에서 유동화증권의 성격이나 투자자의 특성에 따라 차등화된 투자자 보호체계가 구축될 필요가 있음
    - 고객등급별 차등화된 투자권유준칙, 고위험 유동화증권 적색경고제, 신규 상품 취급 시 금융투자업협회의 자율심의 강화 등이 검토될 수 있겠음
    - 분쟁발생 시 금융회사의 책임을 강화하고 취약계층 투자자에 대해서는 보호제도를 도입하여 투자자 보호를 더욱 강화해야 할 것임
- 유동화증권 취급 시 장기성과와 위험을 감안하도록 금융회사의 성과보수체계를 개선하고 자체 위험평가와 내부통제를 강화해야 할 것임
  - 구조화증권의 장내화를 유도하는 한편 구조화증권시장의 운영위험, 거래상대방위험, 신용위험 등을 체계적으로 관리할 수 있는 거래 인프라의 구축이 요구됨
  - 자금법의 기능별 감독체계에 맞춰 감독당국과 자율규제기구의 시장

감독 기능을 강화하고 서로의 역할을 분담할 필요가 있음

### 3. 금융위기관리체계 개선 관련 사항

- 금번 금융시스템위기의 특수성을 감안하여 기존 금융위기관리체계를 개선하기 위한 제도보완 사항을 검토함

#### 가. 미국 금융위기로부터의 시사점

##### 1) 금융선진국의 기존 금융위기관리체계

- 해외 금융선진국에서는 각국의 여건을 반영하여 금융시스템위기에 대한 체계적 금융위험관리체계를 마련하고 있음
  - 미국은 금융시스템위기를 명확히 정의하고 그 관리방법을 제도화하고 있음
    - 예금보험기금의 손실을 최소화함으로써 금융회사의 부실처리에 납세자의 자금이 지출되지 않도록 하는 것에 초점을 둠
  - 영국은 금융시스템위기를 법에서 명시하고 있지는 않지만 그 중요성을 충분히 인식하고 있으며 금융의 안정성을 유지하기 위하여 관련 기관들 사이의 역할분담과 책임이 명확히 분장되어 있음
    - 전통적으로 은행이 높은 수익성(큰 폭의 예대마진과 높은 수수료 수입 비중)과 양호한 자본적정성(높은 BIS비율)을 유지해 온 관계로 금융시스템위기가 크게 우려되지 않는다는 인식에 따른 것임
    - 또한 관행(클럽문화)을 통해 금융시스템위기 관리가 가능하므로 법적 구속력이 필요하지 않다는 믿음이 존재함
  - 우리와 유사한 측면이 많은 일본도 금융시스템위기 관리의 필요성을



인식하고 저축예금기관의 도산에 따른 특별 관리방안을 마련하고 있음

- 일본 금융상황은 경제발전단계에서의 은행 역할, 장기경기침체로 인한 은행 부실, 소수 대형은행의 높은 시장점유율 면에서 우리나라 상황과 유사함
- 특히 일본에서는 금융시스템위기 관리 시 금융정책의 한계를 고려하여 재정정책의 참여 가능성을 마련해 두고 있음

## 2) 금번 금융위기 관련 시사점

- 금번 금융위기는 과거의 금융위기와 상당한 차별성을 보인바 이를 감안한 금융위기관리체계 개선이 요구됨
  - 시장중심의 금융시스템에서 구조화금융시장 위축과 핵심 시장조성자인 투자은행의 부실은 금융시스템 전체의 위기를 의미함
  - 금융시스템의 전반적 성격이 관계금융을 기초로 하는 금융회사 중심에서 금융회사들 사이의 거래에 기초하는 시장중심으로 전환됨
    - 겸업주의(universal banking) 추세에 따라 상업은행, 보험회사, 간접투자기구들이 대부분 구조화금융이나 차입투자전략의 활용을 확대해 왔으며, 그 결과 위기 발생 및 전이과정이 다른 양상으로 나타남
    - 기존에는 연관성이 없던 부문들이 구조화금융 거래를 통해 상호연계되면서 특정 부문에서 발생한 위험이 여러 부문들로 동시적으로 전이될 수 있게 됨에 따라 금융시스템위기 발생 가능성이 높아짐
  - 차입투자에 의존하는 투자기구나 금융회사의 역할 확대로 금융회사들 사이의 단기자금거래가 확산되고 상호의존성이 증대됨
    - 투자은행들이 다른 금융회사들에게 제공한 대출규모가 2007년 말 기준 4조 달러를 상회하여 자기자본금의 약 8배에 달하는 것으로

추산됨(Brundell-Wignall, 2008)

- 신용창출의 경기동행적 속성이 강화됨(Buiter 2007, Borio 2007, Adrian and Shin 2007)에 따라 자산가치 버블이 발생할 가능성이 보다 커짐(Bernanke 2007, Adrian and Shin 2007)
- 금변 금융위기가 금융제도의 변화에 기인하고 있다는 인식에 따라 각국 정책당국이 참여하는 G-20을 중심으로 금융제도 개선 논의가 진행 중임
- G-20 정상회의에서 결정된 금융시장 개혁을 위한 5대 원칙과 관련하여 47개 실천과제가 제시된 상황임
    - 5대 원칙은 ① 투명성과 책임성 강화, ② 금융감독과 규제 개선, ③ 금융시장 신뢰성 제고, ④ 금융당국간 국제협력강화, ⑤ 국제금융기구의 개혁임
    - 47개 실천과제와 관련 국제적인 공조를 통해 표준규범 마련이 시도되고 있는데, ① 거시건전성 감독방안(경기역행적 금융규제, 조기경보시스템) 마련, ② 금융규제(신용평가회사 규제, 복합금융상품 규제)의 범위 확대, ③ 금융상품(복합금융상품, 부외상품)의 평가방법과 공시기준 개선이 주요 내용임
    - 과제 이행을 위한 구체적인 절차와 계획은 의장국단(브라질, 영국, 한국)주도하에 G-20재무장관들이 마련하고 있으며, 이행상황 점검을 위해 2009년 4월 G-20 정상회담이 개최될 예정임

## 나. 제도보완 사항

### 1) 국내 기존 금융위기관리체계

- 기존 체계로는 금융시스템위기를 거시경제 관점에서 조직적이고 유기적으로 관리하기가 쉽지 않다고 판단되는바, 향후 금융위기 재발을 예방하

기 위해 기존 금융위기관리체계의 개선이 요구됨

- 현재 정부 구조상 금융회사와 금융시장에 대한 관리와 감독 전권은 금융위원회가 가지고 있는 가운데, 국제금융은 기획재정부에서, 외환보유고와 통화정책은 한국은행에서, 금융시장에 대한 현장 감독은 금융감독원에서 담당함
  - － 개별 기관의 관할업무가 일정 범위로 제한되므로 어느 누구도 금융시장 안정화를 위해 선제적인 대응하기 어려우며, 기관들 사이의 공동대응 기반이 취약하여 시너지효과를 기대하기 어렵고 오히려 불협화음이 노출될 수 있음
- 현재의 금융위기관리체계에서 최상위기구라고 할 수 있는 경제금융상황점검회의에서 금융시스템위기에 대응한 정책지원이 결정될 수 있지만, 그와 같은 결정에 대한 책임소재가 명확하지 않음
  - － 경제금융상황점검회의는 기획재정부차관, 금융위부위원장, 한은부총재 등으로 구성되는데 동 회의의 결정에 대해 기획재정부, 금융위원회, 한국은행 등이 명시적인 책임을 부담하고 있지 않음

## 2) 개선방향

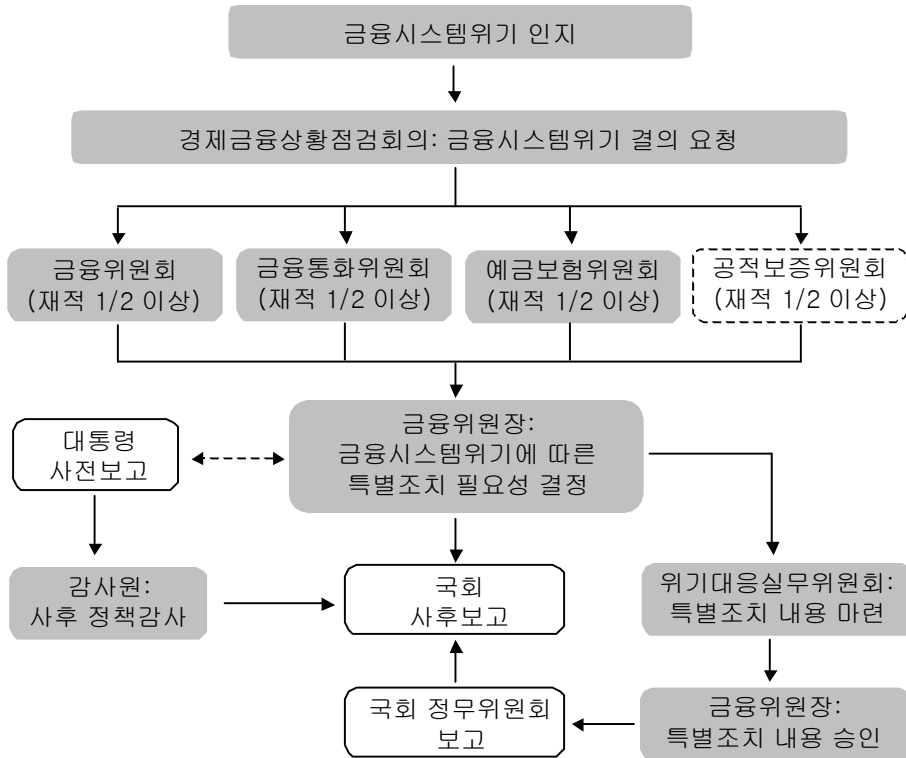
- 급격한 기구 통합보다는 기존의 시스템을 보다 효율적으로 운영하는 것이 바람직하다고 판단됨
  - 금융위기관리체계 개선을 위해 ① 금융시스템위기의 정의와 관리원칙을 법제화하고, ② 금융시스템위기 발생여부를 판정하고 사후처리를 담당할 주체와 절차를 법에 규정하는 한편, ③ 동 주체에 대한 책임, 업무범위, 권한 등을 사전적으로 규정할 필요가 있음
- 금융시스템위기 관련 정의와 그 관리방법의 원칙을 법에 명시할 것을 제안함

- 금융시스템위기를 ① 금융회사의 건전성 악화나 금융시장의 자금중개 기능 상실로 인하여 ② 금융시스템이 정상적으로 작동하지 않는 상태로서 ③ 시장의 자율적 회복력이 부족하여 특별한 조치가 필요한 상황이라고 정의할 수 있음
- 전체 금융권역을 대상으로 금융시스템위험을 관리할 필요가 있는 만큼, 금산법(금융산업구조개선에관한법률)에서 금융위험관리체계가 규정되는 것이 바람직함 (강동수, 2006)
  - 우리나라에서는 해외 금융선진국에 비하여 ① 금융업의 집중도가 높고 ② 금융회사들 사이에서 자산과 부채를 통한 위험전이의 가능성이 높으며 ③ 유가증권시장이 취약한 만큼, 부보대상 이외의 금융권역에서 금융시스템위험이 발생할 가능성이 높음
  - 우리나라에서는 정상적인 상황뿐만 아니라 위기상황에서도 금융위원회가 금융회사와 금융시장에 대한 감독의 최종책임과 권한을 보유하고 있음
- 금융위기관리체계의 핵심이라고 할 수 있는 금융시스템위험 발생 여부를 판정하는 과정을 법제화할 것을 제안함
  - 기존의 방식을 체계화하고 공식화함으로써 금융위기관리체계에 관련된 기관과 정책당국자의 책임과 역할을 명확히 한다는 점에서 정책의 투명성 확보에 기여할 수 있음
  - 강동수(2006)에서 제안된 바를 토대로 하되, 공적보증기구도 참여하는 금융위기관리체계를 제안함
    - 전통적인 신용창출기관이 아닌 구조화금융시장을 통해 버블이 발생하였으며, 전통적인 금융회사의 부실이 아닌 자본시장 기능의 위축에서 금융시스템위기가 시작되었다는 점이 금번 글로벌 금융위기의 특징임
    - 이는 금융정책과 미시건전성 감독을 담당하는 금융위원회, 최종대부자기능을 담당하는 한국은행, 예금에 대한 보증기능을 담당하는

예금보험공사 등과 별도로 거시적 차원에서 금융시스템 전반의 신용위험을 관리할 공적보증기구가 필요함을 시사

- 이러한 점을 감안하여 다음과 같은 금융시스템위기의 판정과 관리체계를 제안함
  - 금융시스템위험 발생 가능성을 인지하는 경우 경제금융상황점검회의는 금융위원회, 금융통화위원회, 예금보험위원회, 공적보증위원회에 금융시스템위험 발생 여부에 대한 의견을 요청함
  - 이들 네 개 위원회 모두가 재적위원 과반수이상의 찬성으로 금융시스템위험이 발생한 것으로 의결하면, 금융위원장은 대통령에게 보고한 후 금융시스템위험에 대응하여 특별조치가 필요한지 여부를 결정함
  - 특별조치가 결정되면 구체적인 내용에 대해서 금융위원회, 한국은행, 예금보험공사, 공적보증기구의 대표로 구성된 위기대응실무위원회의가 시안을 마련하고 금융위원회가 이를 승인함
  - 금융시스템위기에 따른 특별조치의 필요성이 결정되면 금융위원장은 즉각 국회에 보고하고, 정기적으로 특별조치의 내용을 국회 정무위원회에 보고하도록 규정함
  - 필요하다고 판단되는 경우 감사원이 금융시스템위기 관리에 대한 정책감사를 실시하도록 규정함

[그림 IV-6] 금융위험관리체계 구축(안)



### 3) 글로벌 금융위기관리체계에서의 참여

- G-20을 중심으로 추진되는 글로벌 금융위기관리체계 구축(금융당국간 국제협력 강화, 국제금융기구 기능 개선)에 적극적으로 참여할 필요가 있음
  - 금번 글로벌 금융위기에서 확인되었듯이, 각국의 금융시스템이 상호 밀접하게 연계된 상황에서는 대내적 위험요인이 정상적으로 관리되더라도 대외적 위험요인에 의해 금융시스템위기가 발생할 가능성이

높음

- 대외적 위험요인에 취약하고 구조화금융 시장이 성숙하지 못한 신흥시장국가의 특수성을 이해시켜, 신흥국의 경우 선진국과 차별적인 방식으로 글로벌 금융위기관리체계 참여하는 방안을 도출해야 할 것임
- 우리나라가 금융위기를 효과적으로 극복했던 경험과 선제적으로 실행한 경기순응성 완화 규제사례(LTV, DTI)를 토대로 Korean Proposal을 제안할 필요가 있음
- G-20의 장단점을 적극 활용하여 국제금융시장에서의 위상강화 계기를 마련하는 한편, G-20 실천과제별로 우리나라의 이해가 최대한 반영되도록 대응전략을 수립해야 할 것임
  - 관계부처들(재정부, 금융위 등)간의 긴밀한 협조를 토대로 민관 합동 G-20 추진단이 구성되어 소관 과제를 추진 중임
  - 금융감독규제 개선 및 투명성 강화반(WG1), 국제협력 강화 및 금융시장 신뢰성 제고반(WG2), 국제금융기구 개혁반 I (IMF)(WG3), 국제금융기구 개혁반 II (World Bank 등)(WG4)의 4개의 워킹그룹이 구성되어 운영되고 있음