

정책연구자료 2009-1

현 금융위기 진단과 위기극복을 위한 정책제언

2009. 2

금융제도실

부문별 현황 진단과 전망

금융부문 이민환(연구위원)

이경아(연구원)

기업부문 최영목(부연구위원)

최 원(선임연구원)

가계부문 유경원(연구위원)

이혜은(연구원)

정부부문 최형선(부연구위원)

신용경색완화 방안 검토

진 익(연구위원)

위기재발방지를 위한 제도보완 사항

진 익(연구위원)

요 약

I. 검토배경

- 본 보고서의 목적은 향후 경기침체 심화에 따라 신용위험(거래상대방위험)이 더욱 증가할 것에 예상되는 상황에서, 기업의 자금조달을 보다 효과적으로 지원할 수 있는 방안을 모색하는 것임
 - 우선 부문(금융, 기업, 가계, 정부)별 현황 파악을 통해 위기심화 가능성을 진단한 후, 단기 현안 과제로서 효과적인 신용경색완화 방안을 제안하고, 장기과제로서 향후 금융위기 재발을 방지하기 위한 제도보완 사항을 검토함

II. 부문별 현황 진단과 전망

1. 금융부문

가. 현황

1) 서브프라임 문제와 투자은행의 소멸

- 2008년 3월 베어스턴스의 파산을 계기로 투자은행의 자산건전성에 회의감이 확대되면서 글로벌 위기 초래
 - 2008년 3월 베어스턴스의 파산을 계기로 투자은행의 자산건전성에 대한 회의감이 확산되면서 글로벌 금융위기 발생
 - 2007년 베어스턴스가 산하 2개의 헷지펀드에 대해 32억달러 지원을 표명한 것을 계기로 주가가 급락하면서 베어스턴스의 신용이

급격히 악화

- 베어스턴스의 운영자금이 고갈되는 등 자금사정이 악화되자 FRB는 인수를 표명한 JP모건에 대해 300억달러의 구제금융을 실시하기로 결정하고 사실상 시장에서 퇴출
 - 한편 리먼브러더스는 2008년 6-8월 결산기에 39억달러의 손실을 기록한 것을 계기로 주가가 폭락하면서 결국 파산 처리됨
 - 이후 투자은행 1,2위였던 골드먼삭스와 모건스탠리가 은행지주회사로 전환되고 메릴린치가 BOA에 합병되면서 대형투자은행은 시장에서 소멸
 - 투자은행 부실은 과잉유동성을 배경으로 수수료수입 중심에서 직접투자 중심으로 투자은행비즈니스 모델을 변화한 것이 직접적인 원인
 - 원래 투자은행은 주식, 채권 등 자본시장을 통해 발행되는 유가증권의 발행액에 따라 징수되는 수수료가 주수입원
 - 그러나 1990년대에 접어들면서 PI(principal Investment)와 자기매매를 통해 자산에 대해 직접적인 투자 확대
 - 또한, 1999년 GLB법이 폐지가 되어 은행, 보험사 등이 투자은행업에 진출하면서 기존 투자은행과 경쟁 심화
 - 결국 거래상대방 위험 증가, 유동성 위기 등을 계기로 투자은행의 사업모델 붕괴
 - 수익에 대한 변동성(high leverage) 증가, 유동성에 대한 위험(시장을 통한 자금조달), 과도한 레버리징이 원인
- 한편 국내 은행들은 글로벌금융위기로 인해 외화 및 원화유동성이 일시적으로 문제가 되었으나 유동성문제는 정부의 지급보증 및 한은의 유동성 공급 등으로 어느 정도 해소
- 유동성부족으로 익일 은행간 시장에서 자금을 조달하는 기현상이 발생하였는가 하면 무담보 자금조달시장에서는 달러자금조달수요의 폭

등으로 3개월 은행간 금리가 급등

- 이에 따라 우리나라 등 서브프라임과 직접적인 관련이 없는 신흥금융시장마저도 차입여건 악화로 심각한 영향을 받았으나 우리나라의 경우 정부의 지급보증 등의 조치로 외화유동성문제가 서서히 해결
- 또한 글로벌 신용경색으로 은행채 및 CD금리가 상승함에 따라 원화유동성 유지가 부담으로 작용하였으나 한은의 적극적인 유동성 공급으로 원화유동성 문제도 완화되고 있음

- 은행을 비롯한 우리나라 금융기관들은 서브프라임 및 구조화금융에 직접적인 영향을 받지 않았기 때문에 대외적인 충격완화를 위한 정책들이 실시되면서 유동성위기로부터는 서서히 벗어나고 있으나 실물경제 침체에 따른 경영위기 발생 가능성은 크게 증가

나. 사례분석

1) 우리나라의 1997년 외환위기

- 외환위기사 대기업의 연쇄부도에 따른 부실채권 증가로 인해 우리나라 금융기관의 건전성 및 수익성은 크게 악화
 - 외환위기로 인해 기업과 금융기관의 건전성이 크게 악화되면서 1998년 4월 IMF에 구제금융 요청
 - 1998년 4월 정부의 「금융·기업 구조개혁 촉진방안」에 따라 금융 및 기업의 구조조정이 본격적으로 추진
 - 그 결과 2000년 이후 급속히 경제여건이 안정되고 금융기관의 자금중개기능이 회복되면서 외환위기 극복

다. 진단 및 평가

- 금융위기와 실물경기침체가 거의 동시에 일어나고 있는 점을 고려하면 우리나라 금융기관의 수익성 및 건전성은 가장 경영여건이 취약한 서민 금융기관을 중심으로 다소 악화될 가능성이 있음

1) 은행

- 금융위기와 실물경기침체가 거의 동시에 일어나고 있는 점을 고려하면 우리나라 금융기관의 수익성 및 건전성은 서민금융기관을 중심으로 다소 악화될 가능성이 큼
 - 금융기관중에서는 특히 부동산관련 대출의 비중이 높은 은행 및 저축은행의 건전성 악화, 신용대출의 부실 가능성에 대한 우려 확대
 - 저금리기조의 영향으로 레버리지가 크게 증가하였으며 그 중 부동산 관련 대출 비중이 크게 상승
 - 한편 자본시장의 발달 등으로 예금의 이탈이 심화되자 채권발행, 해외차입 등을 통해 조달한 자금을 대출로 운용
- 은행의 경우 고비용 조달로 순이자마진이 감소하고 있는데다가 실물경기가 급격히 악화됨에 따라 부실채권이 증가할 우려가 있으나 과거 외환위기와 비교하여 볼 때 심각한 위기로 발전될 가능성은 낮은 것으로 판단됨
 - 무원가성예금이 감소하고 금융채 등 고금리 상품을 통한 자금조달이 증가한 결과 은행의 순이자마진은 감소
 - 이와 더불어 은행대출의 25% 정도를 차지하고 있는 건설업, 부동산업 등 부실우려 등으로 자산건전성 악화 가능성 대두

- 그러나 은행의 자산건전성은 과거 외환위기와 비교할 수 없을 정도로 개선되었으며 자기자본비율 등도 다소 감소하고 있기는 하나 문제될 수 있는 수준은 아닌 것으로 판단되어 과거와 같이 은행권 전체의 부실로 이어지지는 않을 전망

2) 카드사

- 카드사의 경우 2004년 카드사태를 겪으면서 수익구조를 현금대출 위주에서 판매신용으로 전환하였으며 따라서 과거와 같은 대량부실화의 가능성은 낮은 것으로 예상되나 카드 신용부문의 특성상 경기침체에 따라 부실채권을 다소 증가할 전망
 - 카드사는 카드채를 발행하여 조달한 자금을 통해 고객의 판매대금을 결제하거나 신용대출을 통해 수익 창출
 - 무분별한 외형경쟁, 위험관리능력의 부재 등으로 대규모 부실채권이 발생되면서 카드채의 차환발행이 어렵게 되고 결국 정부는 카드사 종합대책을 마련
 - 이러한 종합대책들이 마련되면서 카드사의 재무건전성이 회복되는 한편 수익구조도 본래의 판매신용위주로 탈바꿈하여 과거 카드사태와 같은 위기 발생 가능성 축소

3) 상호저축은행

- 상호저축은행은 과도한 PF대출과 고비용 자금조달 등으로 인해 여타 금융권에 비해 경기침체로 인한 영향을 가장 많이 받을 것으로 예상되며 따라서 강도 높은 구조조정이 추진되어야 할 것으로 예상
 - 지속적인 구조조정으로 1997년에 비해 과반수 이상의 저축은행이 시장으로부터 퇴출

- 이러한 지속적인 구조조정 노력에도 불구하고 외환위기 이후 고금리로 조달한 자금을 PF대출 등 고위험 고수익자산에 투자함으로써 외형적으로는 크게 성장
 - 특히 PF대출의 경우 은행 등과 비교해서도 높은 연체율을 기록하고 있으며 향후 부동산시장 동향에 따라 저축은행 부실요인으로 작용
- PF대출뿐만 아니라 서민금융기관의 특성상 경기침체기에 연체율이 상승하고 다양한 수익기회를 확보하지 못하여 경기에 대한 영향을 크게 받는 점을 고려하면 추가적인 부실발생 가능성 상존

라. 전망과 과제

1) 위기대응 방안

- 자본확충 및 부실채권 매입 등을 통해 금융기관의 자산건전성을 제고하기 위한 여러 제도적 장치 마련되어 시행중임
- 현재 시중은행에 대해서는 후순위채 또는 신종자본증권 발행 등을 통해 자기자본을 확충 요구
- 2단계로 자본확충펀드 등을 통해 금융기관에 대해 선제적인 자금투입을 실시함으로써 금융중개기능 회복
- 20조원 규모의 자본확충펀드를 조성하여 은행의 자발적 동의에 기초하여 자본확충 지원

2) 국제적 공조를 통한 중장기 대응방안

- 현재 전 세계적으로 발생된 글로벌위기의 근본원인이 무엇인가를 규명

함으로써 재발방지를 위한 제도적 장치 마련을 위한 움직임 확산

- 서브프라임사태를 계기로 금융안정포럼(FSF) 등을 통해 재발방지를 위한 제도적 장치마련이 논의되었고 글로벌금융위기가 본격화되면서 G-20 등을 통해 국제적인 재발방지 장치가 논의 중

가) 자본, 유동성, 리스크관리를 강화하는 방향으로 감독제도 개편

- 호황기에 있어서 레버리지가 과다하게 설정되는 것을 억제하는 방향으로 자기자본규제 실시
- 금융불안을 계기로 금융기관의 유동성리스크 중시(유동성리스크 관리 및 감독지침, BCBS)
- 위기 시 유동성 부족으로 인해 공정가치를 측정하기 위한 방안 마련
- 거래상대방 위험을 감소시키기 위한 대응책 마련

나) 구조화금융과 관련하여 부외거래 및 구조화증권에 대한 공시 강화와 신용평가사체계에 대한 개선안 마련

- IASB를 통해 부외거래 등과 관련된 회계처리 및 공시기준 마련
- 신용평가사의 도덕적 해이 등을 방지하기 위한 대책 마련(Code of Conduct, IOSCO)

- ☐ 은행, 증권, 보험 등 금융기관간 규제차익이 존재하여 금융시스템 안정이 손상될 가능성 배제
- ☐ 무엇보다도 현재 신용경색을 완화할 수 있는 심리적 안정이 중요하며 이를 위해 금융기관의 실질비용을 감소시킬 수 있는 정책적 방안 마련이 필요

- 금융기관의 실질비용은 자금조달비용과 리스크프리미엄 및 기대인플레이션에 의해 결정됨으로 이를 낮추기 위한 정책 마련

2. 기업부문

- 최근 금융위기와 관련되어 기업부문에서는 수익성 악화, 자금조달 문제 심화, 제조업가동률 감소 등이 진행되고 있음
 - 2008년 들어 원/달러 환율의 상승 및 변동성 확대로 인하여 기업들의 원자재확보 어려움이 가중되고 KIKO 옵션거래에서 대규모 손실이 발생하면서 기업의 수익성이 악화
 - 증시가 하락하는 가운데 회사채금리가 상승하면서 중소기업의 자금조달 문제가 심화되고 있는 상황
 - 제조업가동률이 크게 감소하고 기업의 재고수준 증가세가 확대되고 있어 실물경기의 하강 국면이 지속
- 향후 기업부문 실적악화로 인하여 경기침체가 장기화될 가능성과 관련하여 부정적 요인이 긍정적 요인에 비해 큰 상황임

[표 1] 기업부문 부실 가능성 진단

부문		진단 내용
제조업 전체	부정적	• 수익성 수준 낮음
	요인	• 레버리지 높은 기업의 이자상환능력 취약
	긍정적	• 레버리지 수준 양호
	요인	• 위기관리능력 향상, 선제적 구조조정
산업	부정적	• 일부 산업의 재무건전성 불량
	요인	• 조선, 종합건설, 운송 등
	긍정적	• 일부 산업의 당기순이익비중 양호
	요인	• 금속, 전자부품 및 통신장비, 화학제품 등
특성	부정적	• 소규모 기업의 재무건전성 취약
	요인	• 내수 기업의 수익성 취약
	긍정적	• 대규모 기업의 재무건전성 양호
	요인	• 수출 기업의 유동성 양호

□ 제조업 전체 수준에서 볼 때, 신용경색과 경기침체에 따라 부실화될 가능성이 상존

- 제조업 전체적으로 수익성과 현금흐름이 악화되고 이자상환능력도 낮아져, 향후 기업부문 부실이 악화될 가능성이 높음
- 다만 전반적으로 제조업의 부채비율이 낮고 구조조정이 선제적으로 진행되고 있어 기업부문 부실이 일정 범위내로 제한될 수 있음

[표 2] 제조업체의 재무구조 및 유동성 추이

(단위: %)

	1997	1998	1999	2000	2005	2006	2007	2008
부채비율	396.3	303.0	214.7	210.6	100.9	98.9	97.8	102.6
유동비율	91.8	89.8	92.0	83.2	121.4	120.5	121.3	116.7

주: 1) 부채비율=부채/자기자본, 유동비율=유동자산/유동부채

2) 2008년은 3/4분기

자료: 한국은행, 『기업경영분석』

- 산업별로 볼 때, 재무건전성이 취약하여 경기침체 심화 시 급속히 부실화될 가능성이 높은 산업들이 존재함
 - 일부 업종의 경우, 부채비율이 200%를 초과하거나 이자보상배율이 100%를 하회하는 기업의 수가 많아 향후 부실화될 가능성이 높음
 - 다만 전체 40개 업종 중 28개 업종의 당기순이익이 양(+)으로 유지되고 있다는 점은 긍정적임

- 기업특성별로 볼 때 소규모 기업과 내수 기업의 부실화 가능성이 높음
 - 기업규모 기준으로 구분한 경우, 구분소규모 기업의 재무건전성이 취약한 반면 대규모 기업의 재무건전성은 상대적으로 양호함
 - 내수기업의 매출액영업현금흐름과 이자보상배율이 수출 기업에 비해 낮은 수준을 나타내어 내수부문의 위축이 심화될 가능성이 존재함

- 따라서 기업의 재무구조가 악화되어 부실채권이 증가하면 금융시스템의 안정성이 영향을 받게 되므로 기업의 레버리지 축소와 기업구조조정을 통하여 불확실성을 해소할 필요가 있음
 - 구조조정 정책의 수립과 집행은 재무건전성을 기준으로 기업규모, 수출비중, 산업에 따라 접근방법을 달리할 필요가 있음
 - 더불어 경제 전체의 부가가치 창출 기여도와 금융기관 부실 영향력에 따라 정책대응의 우선순위를 달리할 필요가 있음

- 또한 환율 안정을 통한 기업 수익성 제고를 위해서 장기적으로 외환시장 육성이 필요하지만 단기적으로 실효성을 거두기 위해서는 시장참여자로서 기업들이 외환관리 능력을 배양할 수 있도록 교육 프로그램을 정책적으로 지원할 필요가 있음

3. 가계부문

가. 현황

- 우리나라 가계의 금융부채 규모는 2008년 9월말 현재 797조원(가계신용 676조원)으로 외환위기 이후 3배 이상 확대
- 2000년대 초반 30%에 가까운 가계부채 증가세는 '신용카드 위기'를 계기로 둔화되었다가 2005년 이후 증가세가 회복되어 최근까지 매년 10%의 증가율을 보이고 있음
 - 금융자산대비 금융부채 비율을 보면 신용카드 위기를 계기로 2003년에 잠시 하락세를 보이다가 최근 다시 상승하여 신용카드 위기 때의 수준으로 근접하고 있음
 - 가계부문의 장기적인 부채상환능력을 보여주는 가처분소득대비 금융부채 비율은 2000년 이후 지속적으로 상승하여 2007년말에는 2003년(1.29)에 비해 훨씬 높은 1.48에 달하였음

나. 진단 및 평가

- 전반적으로 우리나라 가계부채의 증가는 소득 내지 부동산 자산의 증가와 관련이 있는 것으로 나타나 가계 재무건전성 측면에서 긍정적인 요인으로 작용하지만 향후 지속적인 잠재적 위험요인으로 작용

긍정적 요인	부정적 요인
• 상환능력이 있는 중·고소득 계층의 부채부담 • 부채증가가 부동산 자산증가와 관련 • 가계의 주택소유지분이 높음	• 원리금 상환 부담 • 금융자산 축적 미흡 • 부동산 위주의 자산구성 • 가계부채의 지속성

- 주택대출과 관련된 금융기관의 재무건정성에 관한 진단 및 평가는 다음과 같이 요약될 수 있음

긍정적 요인	부정적 요인
• 낮은 연체율 · LTV 비율 • 대손충당금 • 차주의 원금상환 부담 완화 (저이자 · 대출구조) • 주택경락가율	• 만기불일치 • PF 대출 부실가능성

다. 전망과 과제

- 경제여건 변화에 따라 일부 계층의 경우 채무상환능력에 있어 우려가 제기될 수 있으며 향후 우리 경제의 지속적인 불안요인으로 작용할 가능성이 제기
- 이와 같은 견지에서 가계의 채무상환 능력 유지 내지는 향상시키는 방안을 모색해 볼 필요
- 향후 가계부문 재무건정성을 유지하기 위해서는 소득충격에 취약한 저소득계층의 경우 안정적인 소득흐름의 확보가, 자산가격 변화에 민감한 중 · 고소득계층의 경우 자산가격의 안정이 중요한 것으로 판단됨
- 개인 채무자 구제절차의 간소화와 관련 비용의 절감을 통해 공적 채무 조정절차를 보다 적극적으로 적용하여 채무상환능력을 실질적으로 상실한 채무자들의 경제적 회생을 도울 필요
- 가계 재무건정성 제고를 위해서는 경기회복 및 소득증가가 필요하고 현

재의 세계경제 여건상 이를 위해서는 가계부문의 소비지출 확대가 긴요

- 부동산 관련하여서는 부동산시장의 하향안정화가 긴요하며 주택금융 관련 제도의 정비도 시급

4. 정부부문

- 우리나라와 세계 각국의 정책당국은 신용경색 완화와 경기침체 최소화를 위해 저금리-확대재정정책을 통해 대응 중임

<우리나라>

- 한국은행은 정책금리 및 총액한도대출금리 인하와 총액한도대출 한도 확대로 금융위기에 대응하고 있음
 - 2009년 1월 21일 현재 기준금리는 2.50%이고, 총액한도대출금리는 1.50% 유지함
 - 2008년 9월 18일 RP 매입 등을 통해 6.5조원 유동성 공급함
 - 10월 23일 총액한도대출을 9조원으로 확대하고, 12월 16일 91일물 RP매입을 통한 2조원 유동성 추가 공급함
- 기획재정부는 감세안, 한·미 양국간 통화스와프계약 체결, 경제난국 극복 종합대책 등 대응책 발표하면 확대재정정책으로 대응중임

<주요국>

- 2009년 1월 21일 현재 미국, EU, 영국, 일본 중앙은행 정책금리도 0~0.25%, 2.50%, 1.50%, 0.10%로 낮게 유지되고 있음

- ☐ 세계 각국은 모기지 관련 부실 금융기관에 대한 유동성 공급을 해오다 경기침체가 가시화되자 금융권 전반으로 공급 대상 확대하면서 새로운 유동성 공급채널 신설했음
- ☐ 기준금리를 현 2.5%로 유지하면서, 상업은행들의 부분적 국유화와 금융기관들에 대한 배드뱅크 시스템 도입함
 - 정부의 상업은행 부분적 소유와 배드뱅크 시스템 도입으로 부실자산을 격리시켜 거래상대방위험 감소에 시너지 효과 기대함
- ☐ 가계 소비부양을 위해 유동성 일괄지급(lumpsum transfer) 제안함
 - 가계 소비증진은 부채부담 감소와 불확실한 경제 상황에서 오는 심리적 불안(precautionary motive) 해결이 중요하다고 사료됨
 - 세금공제 재원은 국고채 발행을 통하여 충당하고, 발행한 국고채는 중앙은행이 화폐발행을 통해 매입하여 마련할 수 있음
- ☐ 고급인력 실업에 대한 산업별 재배치문제에 대한 논의 필요함
 - 노동생산성이 상대적으로 낮은 타업무에 종사하는 위장실업을 최소화하여야 함

Ⅲ. 신용위험인수를 통한 신용경색완화 방안

1. 기존 신용경색완화 방안 개관

- ☐ 글로벌 경기침체가 상당기간 지속될 우려가 있는 가운데, 국내에서도 금융위기가 실물경제 둔화로 빠르게 파급되는 상황임

- 정부는 세 가지 경로(① 기업 실적둔화와 경영악화, ② 가계 부채상환능력 악화, ③ 실질소득 감소에 따른 내수위축)를 통해 금융 불안요인이 장기 경제침체로 전이될 수 있는 것으로 판단하고 있음
- 정부는 신용경색 완화 여부가 위기심화 가능성에 큰 영향을 미칠 것으로 판단하고, 신용경색 완화를 위한 다양한 실행방안을 추진하고 있음
 - 신용경색으로 성장잠재력이 훼손되는 것을 방지하기 위해 ① 정책금융 역할 확대, ② 은행 자본확충을 통한 신용공급 확대, ③ 직접금융시장 회복을 통한 자금공급 확대 등이 추진되고 있음

2. 기존 방안의 한계

- 기존의 신용경색완화 방안은 은행의 기업여신능력을 제고하는 것에 초점을 맞추고 있으나, 은행이 신용공급을 확대할 유인을 충분히 제공하지 못하는 것으로 보임
 - 자본확충펀드로부터 지원을 받아 BIS비율이 개선되더라도, 신규대출로부터 발생할 신용위험이 축소되지 않으면 은행이 자발적으로 대출을 확대할 유인은 크지 않음
- 향후 경기침체 심화에 따라 은행대출에 따른 신용위험(거래상대방위험)이 더욱 증가할 것으로 예상되는데, 기존 신용경색완화 방안은 이러한 변화를 충분히 고려하지 않고 있음
 - 2008년 산업생산지수가 -20.9% 하락하여 1998년에 비해 하락폭이 매우 크며, 수출과 수입이 모두 큰 폭으로 감소하였는바 수출이 안정적으로 유지되었던 1998년에 비해 향후 국내 경기의 위축이 보다 빠르게 진행될 수 있음

- 2008년 단기이자율인 CD수익률이 하락하였음에도 불구하고 장기이자율인 회사채수익률은 오히려 상승하였는데, 이는 신용위험(거래상대방위험)이 커진 결과라고 판단됨

3. 신용경색완화를 위한 기본방향

- 향후 경기침체 심화에 따라 은행대출에 따른 신용위험(거래상대방위험)이 더욱 증가할 것에 대비하여, 기업의 자금조달을 지원하기 위해서는 관련 신용위험이 외부로 전가될 수 있는 수단을 제공하여야 함
 - 현재 유동성 유통속도가 낮아지고 신용경색이 초래된 이유는 금융시스템 전반에 불확실성이 커져 신용위험(거래상대방위험)이 급증하였기 때문임
 - 따라서 유동성 유통속도를 정상적인 수준으로 회복하고 신용경색을 완화하기 위해서는, 장기적으로 불확실성 해소를 통한 신용위험(거래상대방위험) 축소를 도모해야 함
 - 단기적으로 은행의 신규대출에 대해 신용위험이 제3자에게로 전가될 수 있는 채널을 조성함으로써 적체되어 있는 유동성이 기업부문으로 순환되도록 유도해야 함
- 현재와 같은 위기상황에서는 민간 중심의 신용위험 전가시장이 정상적으로 작동하지 않는바, 공적보증기구가 기업의 자금조달과 관련된 신용위험을 인수하는 방안을 제안함
 - 우선 ① 기존 공적기관들(신용보증기금, 자산관리공사, 예금보험공사, 한국은행)의 현행 기능을 확대하여 신용위험을 인수하도록 하고, ② 필요시 새로운 공적보증기관의 설립을 검토하는 한편, ③ 공적보증펀드를 조성하고 동 펀드가 신용디폴트스왑의 거래상대방이 되어 신용위험을 인수할 것을 제안함

- 공적보증기구의 운영을 위한 재원은 채권발행을 통해 민간부문으로부터 조달하고, 조달된 재원은 ① 기업에게 직접적으로 공급할 정책자금이나, ② 신용위험 인수능력을 담보하는 기금으로 활용할 것을 제안함
- 신용경색 현상이 심각하다고 판단되는 경우 모든 기업을 대상으로 은행대출이나 회사채발행 시 보증을 제공하면서, 무한대의 보증한도와 100%의 보증률을 적용할 것을 제안함
- 향후 공적보증기구가 금융시장이 정상화 추이를 보아가며 SCDO를 발행함으로써 인수한 신용위험을 자본시장으로 전가할 것을 제안함
- 정부의 신용경색완화 방안은 이차적 뱅크런(기업의 자금조달이 불가능한 상황)의 발생을 예방하려는 것으로 볼 수 있으며, 공적보증기구가 기업 자금조달 관련 신용위험을 인수하면 이차적 뱅크런 발생 가능성은 크게 낮아질 것임

4. 신용위험인수방식별 정책효과 분석

- 공적보증기구의 재원을 조달하는 방식과 공적보증기구가 신용위험을 인수하는 방식에 따라 정책효과 면에서 상이한 결과가 초래될 수 있는바, 구체적인 운영방식에 대한 시사점을 도출하고자 신용위험인수방식별 정책효과를 분석함
- 공적보증기구의 운영을 통해 소기의 정책목표를 달성하기 위해, 채권 발행을 통해 민간으로부터 재원을 조달한 후 기업의 회사채 발행에 대해 보증을 제공하는 방식(FG-방식)이 바람직함
 - 향후 경기둔화와 부동산가격 하락으로 실물부문 부실과 금융부문 부실 사이의 악순환이 형성될 것으로 우려되는데, FG-방식은 경기둔

환 완화와 부동산가격 연착륙에 기여할 수 있음

- 이는 공적보증을 통해 신용위험(거래상대방위험)을 축소함으로써 민간부문에 적체되어 있는 유동성이 기업으로 순환되도록 유도하려는 것임

IV. 위험재발방지를 위한 제도보완 사항

- 금번 미국 금융위기와 관련된 특징적 사항들을 구조화금융을 중심으로 평가해 봄으로써 향후 제도보완을 위한 시사점을 도출하고자 함
 - 작년 초 미국 지방도시에서 주택담보대출의 부실로 시작된 위기가 글로벌 금융시스템의 붕괴 위기로 확산되는 사상 초유의 사태가 발생하였는데, 금번 금융위기는 위기전이 속도나 범위에 있어서 과거의 금융위기와 크게 차별화되는 바 그 차별성을 정확히 파악할 필요가 있음
 - 향후 국내 자본시장에서 구조화금융이 확산되는 경우, 기존의 시장 규율과 감독규제 체계로 대응하기 어렵다고 판단됨

1. 부동산금융 관련 사항

- 금번 글로벌 금융위기로부터의 제도적 시사점은 ① 호황기에 과도한 신용공급이 억제될 수 있어야 한다는 것과 ② 부동산금융에 대한 감독규제가 보완될 필요가 있다는 것임
 - 호황기에 과도한 자산확대 경쟁을 억제할 수 있도록 금융회사의 자율적인 내부통제시스템을 보완해야 할 것임
 - 부동산금융(부동산PF, 주택담보대출)과 관련하여 호황기에 과도한 레버리지 활용이 억제될 수 있어야 하는데, 현재 국내에서는 부채비

율이 100%인 부동산PF가 광범위하게 활용되고 있는바 이에 대한 감독제도 개선이 요구됨

2. 구조화증권 시장 관련 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
 - 발행공시 법제선진화를 통해 공시제도와 회계제도를 글로벌 스탠더드에 맞게 정비할 필요가 있음
 - 적시 모니터링과 대응을 위해 취합 정보를 세분화하여 유동화증권거래 DB를 구축하고, 시장참여자나 전문가를 중심으로 협의를 정례화해야 할 것임
 - 유동화증권 취급 시 장기성과와 위험을 감안하도록 금융회사의 성과보수체계를 개선하고 자체 위험평가와 내부통제를 강화해야 함

3. 금융위기관리체계 개선 관련 사항

- 기존 체계로는 금융시스템위기를 거시경제 관점에서 조직적이고 유기적으로 관리하기가 쉽지 않다고 판단되는바, 향후 금융위기 재발을 예방하기 위해 기존 금융위기관리체계의 개선이 요구됨
 - 현재의 금융위기관리체계에서 최상위기구라고 할 수 있는 경제금융상황점검회의에서 금융시스템위기에 대응한 정책지원이 결정될 수 있지만, 그와 같은 결정에 대한 책임소재가 명확하지 않음
 - 금융위기관리체계 개선을 위해 ① 금융시스템위기의 정의와 관리원칙을 법제화하고, ② 금융시스템위기 발생여부를 판정하고 사후처리

를 담당할 주체와 절차를 법에 규정하는 한편, ③ 동 주체에 대한 책임, 업무범위, 권한 등을 사전적으로 규정할 것을 제안함

- 특히 금융위원회, 금융통화위원회, 예금보험위원회와 함께 공적보증위원회를 구성 후 이를 금융위기관리체계에 포함시킬 것을 제안함
 - － 전통적인 신용창출기관이 아닌 구조화금융시장을 통해 버블이 발생하였으며, 전통적인 금융회사의 부실이 아닌 자본시장 기능의 위축에서 금융시스템위기가 시작되었다는 점이 금번 글로벌 금융위기의 특징임
 - － 이는 금융정책과 미시적건전성 감독을 담당하는 금융위원회, 최종대부자기능을 담당하는 금융통화위원회, 예금에 대한 보증기능을 담당하는 예금보험위원회 등과 별도로 거시적 차원에서 금융시스템 전반의 신용위험을 관리할 공적보증위원회가 요구됨