

경제위기 극복을 위한 금융정책과 개혁과제

박 경 서*

I. 논의의 배경

미국의 서브프라임모기지대출의 부실화로부터 출발된 금융위기가 전 세계 경제를 위협하고 있다. World Bank 등이 발표한 2009년도 세계경제성장률 전망치는 -2% 내외이며 경제전망 보고서들은 세계경제가 공황(depression)에 빠질 확률이 있음을 보여주고 있다.¹⁾

우리 한국경제도 이에 민감하게 반응하면서 경제성장률, 실업률, 금융기관 건전성 등의 주요 경제지표들이 급속히 악화되고 있으며 외환시장의 환율은 불안정한 추세를 반복하고 있다. 국내외 경제전문가들의 2009년도 경제성장률 전망치는 -1% 내외이며, IMF도 지난 1월 세계 성장률 전망을 2.2%에서 0.5%로 1.7%포인트 낮추면서 한국의 성장률 전망을 유독 2%에서 -4%로 대폭 낮춘 바 있다. 원화환율은 최근 들어 1,300원/달러 대로 안정권에 들어갔으나 한때 1,500원/달러를 오르내리는 등 매우 불안한 국면을 보이고 있다.

무엇보다 우려되는 부분은 위기의 형태가 외환부문에서 실물부문으로 점차 확산되고 있다는 것이다. 현재까지의 위기는 주로 서브프라임사태로부터 직접적 손실을 입은 외국의 금융기관들이 달러자산을 급히 회수함으로써 국내금융기관 등의 외화조달부문에서의 달러부족에 따른 외환위기의 성격을 가졌다. 반면에 이제부터는 세계경제의 침체와 이에 따른 국내기업의 수익기반감소 및 부도사태 등이 금융기관의 부실로 연결되는 금융위기 또는 경제위기의 국면으로 전이되고 있다는 점이다.

국내적으로 경제상황의 악화를 가져 올 주요 원인들로는 건설, 조선, 해운 등에 있어 과잉투자과 전반적인 수익기반 악화의 문제를 겪고 있는 내수기반의 기업들, 이에 신용을 공급해 온 금융부문의 부실화, 그리고 궁극적으로 소득감소와 실업률 증가 등에 따른 가계대출 부실화 등을 꼽을 수 있다. 특히 기업이나 가계대출 등의 부실화에 추가하

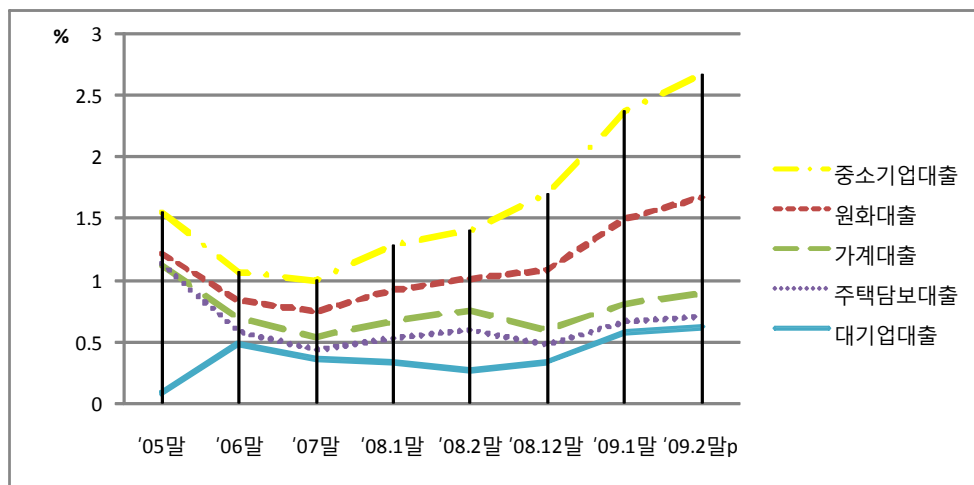
* 고려대학교 경영학과. kspark@korea.ac.kr. 본 보고서는 2009년 4월 13일 한국금융학회와 한국재정학회가 공동으로 주최한 '경제위기극복을 위한 재정금융정책과제' 세미나에서 발표하기 위해 준비 되었다.

1) 미국 하버드대학 경제학과의 Robert Barrow교수는 과거의 경제사이클을 이용한 분석보고서에서 금번 사태로 미국이 공황(depression)에 진입할 확률을 20% 정도로 제시하고 있다. 'What Are the Odds of a Depression?', March 4, 2009, Wall Street Journal.

여 KIKO 등 기업관련 상품거래로부터의 손실과 CDO 등 파생상품투자에 따른 손실 등이 발생한 금융부문의 부실화는 매우 심각한 문제의 소지를 안고 있으며 일부 전문기관들의 평가에 따르면 그 손실규모가 20조원~40조원에 달할 수도 있는 것으로 평가하고 있다.²⁾

은행의 자산건전성을 나타내는 연체율도 이미 급격한 증가세를 보여 '09년 2월말 현재 국내은행의 원화대출 연체율은 1.67%로서 전년 동월말(1.01%) 대비 0.66%p, 전년말 대비 0.59%p나 상승하는 급격한 변화를 보이고 있으며 기업대출(원화) 연체율은 2.31%로서 전년 동월말(1.25%) 보다 1.06%p나 상승하고 있다. 특히 중소기업대출 연체율(2.67%)은 전년 동월말(1.40%) 대비 1.27%p나 상승하여 앞으로 예상되는 경기 침체와 실물부문 및 금융부문의 부실화의 심각성을 드러내고 있다. 그나마 가계대출(원화) 연체율은 0.89%(주택담보대출 0.70%)로서, 전년 동월말(0.76%) 대비 0.13%p의 미미한 상승을 보여주었으나 향후 경기침체가 악화되고 부실기업의 퇴출 등으로 실업률이 증가할 경우 이 부분의 급격한 부실화 가능성도 배제할 수 없다.

<표 1> 국내은행 원화대출 부문별 연체율 추이



* 원화대출 : 은행·신탁계정의 기업대출 및 가계대출

자료: 금융감독원

정책당국은 미국발 금융위기와 이에 따른 경기침체에서 벗어나기 위해 다양한 정책방안들을 모색하고 있다. 금융위기 하에서 신용경색에 의한 기업부실과 부도 증가를 방지하기 위해 창구지도 등을 통한 금융기관의 신용공급확대 요구는 상시적으로 이루어지고 있고, 은행의 신용공급능력 확보를 위한 자본건전성 기준 강화, 은행자본확충펀드(20조원) 조

2) '은행의 자본확충과 향후 과제', 월간하나금융 2009년 1월호, 하나금융연구소, 'Special Report on Korea', Fitch, March 12, 2009. '한신정 평가', 서울경제신문 2009년 4월 1일자.

성, 금융기관의 부실자산 매입을 위한 구조조정기금(40조원) 조성, 그리고 향후 예상되는 추가적 부실증가에 대비한 금융안정기금(40조원)³⁾ 조성 등이 현재 추진 중인 대표적인 금융정책수단들이다. 또한 정부는 주택금융공사, 산업은행, 신용보증기금 등 공적금융기관의 자본확충을 통해 기업대출에 대한 지급보증, 기업부실채권 및 개인연체채권 매입, PF 대출채권인수 등의 형식 등으로 수십조 원에 달하는 신용공급능력을 확보해 왔다.

금융위기가 전세계 경제를 위협하고 있는 가운데 금융정책의 관점에서 가장 중요한 이슈는 과연 어떻게 국내 기업들이 정상적 경영활동에 필요한 자본을 원활하게 조달할 수 있는가의 문제이다. 금융위기와 경제위기란 흔히 금변과 같이 자산가격의 버블과 이의 붕괴에 의해 촉발되며 이는 근본적으로 금융시장 참가자들에게 불확실성에 대한 두려움을 가져와 쉽게 극복되기 어려운 측면이 있다. 실물부문의 부실화가 금융기관의 건전성을 약화시키고 투자자들의 불확실성을 확대하여 금융시장의 자금공급기능이 급속히 약화되고 있으며 이는 다시 실물부문의 부실화라는 악순환의 고리를 형성하기 때문이다. 또한 정책수단에 따라 오히려 신용경색현상을 악화시키고 금융위기가 경제위기로 확산되는 오류가 발생하기도 한다.

1929년 경제공황 이후 가장 큰 규모가 될지도 모르는 전 세계적 규모의 금융위기라는 외부적 충격으로 인해 국내 경제와 금융부문이 타격을 받는 상황에서 선제적으로 금융구조조정과 실물부문의 구조조정을 추진 중인 정부의 정책방향은 적절한 것으로 판단된다. 하지만 이러한 과정에서 정부의 강제적 자본확충과 투입자본의 운용방식, 정부의 경영개입여부에 대한 타당성, 금융기관의 국유화 가능성, 경직적인 건전성관련 규제의 적용, 금융기관의 부실자산 처리를 위한 방법론, 투입될 공적자금의 효율적 관리방안 등에 관한 논란이 제기되고 있다.

금융위기의 혼란스러운 상황 하에서 다양한 시장개입적 정부정책이 시장의 기능을 보완하는 성격을 갖는 가 또는 이에 중대한 훼손을 입힐 것인가의 여부는 향후 우리나라 금융산업과 금융시장의 성장에 중요한 영향을 미칠 것이라는 점에서 중요한 이슈이다. 특히 겸업화나 금산분리완화 등과 같은 현 정부의 금융정책은 금변 금융위기가 주는 교훈이나 세계적인 금융의 흐름과는 역행하는 측면이 있다. 이와 관련하여 금변 금융위기는 금융부문에서 시작된 부실이 실물부문으로 급속히 확대되는 금융의 외부효과(externality)의 극단적 사례를 보여준 사태라는 점에서 중요한 정책적 시사점을 제공하고 있다.

본 보고서에서는 최근에 진행되고 있는 경제 및 금융위기의 본질에 대해 논하고 이를 극복하기 위해 그동안 진행된 금융정책방안을 조명한 후 향후 금융위기 극복을 위한 단기 및 장기적 정책방향의 제시에 초점을 맞추고자 한다. 특히 금융위기의 원인과 해결

3) 관련법 개정을 통해 산업은행에서 분리될 정책금융공사가 주도하여 금융기관의 자본확충, 대출, 채무보증 등을 위한 기금을 조성할 계획이다.

방안을 둘러싼 논란 사항들을 정리하고 이에 대한 적절한 시각을 제시함으로써 금융위기 극복을 위한 정책방향의 설정에 기여하고자 한다.

II. 금융위기관련 정부 금융정책의 주요이슈

본 장에서는 정부의 주요 위기대응방안들 중 금융기관의 건전성 유지 및 기업구조조정과 관련된 정책에 초점을 맞추고 이와 관련된 논점들을 정리함으로써 향후의 정책방향 설정을 위한 시사점과 개선방안 등을 제시한다.

1. 금융기관의 자본건전성 강화

1) 자본건전성기준 강화 조치

가. 배경

금융위기는 금융기관의 재무건전성 악화와 이로 인한 신용경색의 발생으로 정의할 수 있다는 점에서 금융위기 극복의 출발점은 바로 신용공급금융기관의 자본건전성 확보라고 이해할 수 있다. 정부는 기업부문의 부실화 확대에 대비하기 위해 2008년 말까지 은행의 자본건전성을 사전적으로 강화하는 조치를 취한 바 있다. 이에 따라 국내은행들은 2009년 1월말까지 BIS비율 12%, 기본자본비율 9%라는 강화된 건전성 요건을 충족하여야 했다.

이러한 조치는 국내은행의 기본자본비율이 상대적으로 낮다는 인식과 함께 자산부실화가 가져올지도 모르는 금융시장내 불확실성 증가와 이에 따른 신용경색의 심화, 그리고 심지어 예금의 대량인출사태(bank run) 등의 가능성을 사전에 차단하려는 조치로 이해될 수 있다.

나. 평가

동 조치가 부과된 시점을 포함하여 현재까지 대부분의 국내은행들은 기존에 BIS에 의해 요구되는 자본건전성 규제기준을 충족하고 있었다는 점에서 동 조치는 그 필요성과 정당성에 대해 문제가 제기될 수 있다. 기존의 BIS비율 규제는 금번 조치에서 전제

로 하는 금융기관의 부실화가 가져올 시스템 위험을 이미 고려하여 정해졌기 때문이다. 동 조치에 따라 은행들은 하이브리드 채권 및 후순위채권, 유상증자 등의 시장적 조치를 통해 강화된 기준을 충족하게 되었는데 여러 은행들은 급작스러운 자본조달을 위해 평소보다 높은 위험스프레드 하에서 후순위채 발행 등을 발행하게 되어 높은 조달비용을 부담할 수밖에 없었다.

보다 심각한 문제는 동 조치가 원래의 정책목표와 반대되는 결과를 가져올 수 있다는 것이다. 자본건전성기준의 강화하에서 은행들이 선택할 수 있는 대응방안으로는 신용공급규모를 줄이거나, 늘리지 않거나, 또는 위험대출을 보다 안전한 대출로 전환하는 방법들이 있다. 이는 중소기업 등에 대한 신용공급을 확대하려는 목적으로 시도된 자본건전성 강화 조치가 오히려 역으로 작용하는 결과라 할 수 있다. 즉, 자본건전성강화의 목적이 궁극적으로 은행의 신용공급기피 현상을 완화하자는 것인데 은행들은 새로이 부과된 기준에 맞춰 대출자산의 위험도를 결정할 수밖에 없기 때문에 동 정책은 근본적으로 정책목표를 달성할 수 없다는 논리적 한계를 가진 다.

이번 조치는 현재 많은 비판이 제기되고 있는 BIS비율규제의 경기순응성(pro-cyclicality)문제를 정부가 나서서 더욱 악화시킨 조치로도 이해할 수 있다(Kim, Park and Lee, 2002, 신현송 2009, 함준호 2008). 주기적으로 반복되는 금융위기 상태에서 신용경색의 문제가 심화되는 주된 이유 중의 하나가 바로 은행의 자본건전성에 대한 규제인데, 평소보다 강화된 건전성 기준은 은행의 신용공급능력을 오히려 더 떨어뜨리는 결과를 가져오는 것이다.

경제위기 또는 금융위기란 경제 전체적으로 실물기업의 수익성이 떨어지고 자본기반이 약화된 상황으로 이해할 수 있다. 따라서 경제위기하에서 기업에 대한 대출형태로 유지되는 금융기관의 자산은 자연스럽게 부실화될 수밖에 없는데 무리하게 이를 정상시의 건전한 수준으로 유지하라는 경직적인 규제는 논리적으로 모순이 있다. 즉, BIS비율규제는 ‘정상적인’ 경제여건 하에서 부실화된 개별은행이 시스템위기를 촉발하는 문제를 방지하기 위한 제도로 이해하는 것이 맞다. 반면에 이미 전 세계의 금융시장에 시스템위기가 발생한 상황에서는 오히려 은행의 건전성 기준을 완화시키는 것이 신용공급 확대를 유도할 수 있는 합리적 정책대응인 것이다. 이러한 인식은 현재 G20 등에서 동태적충당금(dynamic provision) 제도 등을 통해 자본건전성규제의 경기순응성문제를 완화하려는 시도에도 반영되어 있다.

한편, 정부는 동 조치 후 다음 절에서 논의하는 ‘은행자본확충펀드’의 수용을 은행들에게 요구하게 되었는데 차라리 이 두 가지 정책수단의 순서를 바꾸었거나 아니면 동시에 사용함으로써 은행들이 가능한 낮은 비용으로 자본확충을 할 수 있는 대안을 제시

해 주었다라면 하는 아쉬움이 남는다.

2) 선제적 은행자본확충

가. 배경

정부는 한국은행(10조원)과 산업은행(2조원) 등이 주축이 되어 은행의 자본확충을 위해 20조원 규모의 ‘은행자본확충펀드’를 설정한 바 있다. 주로 은행의 신종자본증권과 후순위채에 대한 매입을 통해 자금이 공급될 예정이며 은행의 대외채무지급보증 MOU 이행실적 등을 감안하여 매입금리를 차등 적용하는 구조를 갖고 있다.

정부는 또한 산업은행에서 분리되어 나올 정책금융공사를 통해 40조원의 ‘금융안정기금’을 조성하여 필요시 은행에 투입할 계획이다. 정부보증채권의 발행을 통해 조성될 금융안정기금은 은행을 포함하여 전 금융기관의 자본건전성 유지를 위해 금융기관의 재무상태가 양호한 상태에서도 투입될 예정이고 이를 위해 4월 국회에서 ‘금융산업구조개선에 관한 법률’도 개정할 예정이다. 금융안정기금은 금융기관이 부실화되지 않아도 공적자본이 투입된다는 점에서 ‘선제적 자본확충(preemptive recapitalization)’의 성격을 가지는데, 이는 향후 실물부문의 부실이 확산되어 국내은행의 대출자산이 대규모로 부실화될 수 있다는 것을 전제한 정책이다. 특수은행을 포함한 국내은행의 2008년 말 현재 자기자본총액은 약 99.6조원 (총자산 1,715.9조원), BIS비율은 12.2% 내외인데 40조원의 기금은 BIS비율이 대략 7.3%까지 떨어지는 경우에도 현 수준의 자본건전성을 회복할 수 있는 수준이다.

나. 평가

은행의 자본기반을 확대하려는 정부주도의 자본확충계획은 기업부문에 대한 신용공급을 확대하는 효과가 있다는 점에서 경우에 따라 필요한 조치로 평가된다. 하지만 은행의 자본확충이 어떠한 방식으로 이루어지는가에 따라 시장에 나쁜 신호(signal)로 작용할 수 있고, 추가된 자본에 기초한 신용공급이 은행의 부실을 증가시켜 오히려 은행의 자본건전성을 떨어뜨리는 원인이 될 수 있다. 또한 은행으로 하여금 경영간섭에 대한 두려움을 증가시켜 신용공급기능에 오히려 부정적 영향을 미칠 수도 있다.

보다 장기적이고 근본적인 문제는 경제주체의 재산권 보호를 중시하는 자본주의하에서 기존 주주의 이해를 침해하는 강제적 자본확충이 장기적으로 유발할 부정적 영향이

다.4) 선진국의 경우도 금융기관에 대한 자본확충은 별로 성공적이지 못하다는 평가가 있다 (Kashap et al., 2008, 김자봉, 2009). 따라서 금융기관의 자본확충이 소기의 성과를 이루기 위해서는 다음과 같은 이슈들이 검토되어야 한다.

- 자본확충의 적시성과 정당성 문제

금융위기 하에서 부실금융기관에 대한 공적자금의 투입은 정당화될 수 있고 이는 흔히 대출 등 은행의 경영행태에 대한 정부의 개입과 연계된다. 하지만 금번 ‘은행자본확충펀드’가 논란의 대상이 된 것은 대다수 은행이 규제당국의 자본건전성 기준을 충족하고 있는 상태에서 상당히 강제적 성격의 참여가 요구되었기 때문이다. 동 펀드로부터 자금을 지원받는다든가 사실 자체가 은행의 부실한 재무상태를 드러내는 문제가 있다는 점에서 은행들이 이를 기피하자 이러한 문제를 완화하기 위해 전체참여형식으로 바뀌게 된 것이다.

우선 은행의 자본건전성이 상당히 엄격한 규제기준을 충족시키고 있는 상황에서도 정부에 의한 강제적 자본투입이 정당화될 수 있는 가는 상당한 논란의 소지가 있다. 금융안정기금의 경우에는 아예 우량한 금융기관에도 자본이 투입될 수 있도록 관련법을 개정할 예정인데 필자가 이해하는 한 전 세계적으로 이러한 사례가 없다. 또한 은행 간에도 재무건전성에 차이가 있는데 이를 무시하고 무차별적인 공적자본투입을 압박한다는 것은 장기적으로 도덕적 해이의 문제를 낳을 것이다.5)

국내은행들은 앞에서 논의한 정부의 자본건전성 강화 조치 등을 포함하여 그동안 후순위채발행, 신종자본발행, 지주회사에 의한 자본확충, 배당축소 등의 자구노력에 의해 다수의 은행이 적어도 현재까지는 재무건전성 지표인 BIS비율기준을 충족시켜 온 바 있다.6) 이는 모든 은행은 아닐지 몰라도 일부 은행들은 스스로에 의한 자본조달이 가능한 시장상황임을 시사한다. 반면에 정책당국의 선제적이고 무차별적인 자본확충시도가 정당화되기 위해서는 향후 경제상황이 매우 악화될 것이라는 것이 전제되어야 하는데 만약 정부의 판단이 맞다면 선제적 자본확충은 시장에 매우 나쁜 신호로 작용하는 정책이다. 즉, 정부가 시장을 안심시키기 보다는 시장을 불안하게 만드는 정책을 시도하는 위험이 내재되어 있다.

4) 영국의 은행국유화 정책에 대해 전임 재무장관인 Tim Congdon은 “The plan ignored shareholders' interests, and it would ruin the City of London's position in world banking...(중략) They are effectively stealing from the shareholders. The long-run result will be to destroy the competitiveness of Britain's most important industries,”라고 비난한 바 있다. BBC interview, March 8, 2009.

5) 국내은행에 대한 비판은 대형시중은행 중 정부소유은행인 우리은행만이 건전성기준을 충족시키지 못하고 있어 정부의 감독 및 경영실패문제를 희석하려는 시도로 해석되기도 한다.

6) 은행지주회사가 부채조달을 통해 조달된 자금으로 자은행의 자본을 확충하기도 하였는데 이는 금융그룹 전체 입장에서는 자본건전화가 이루어지지 않았다는 점에서 규제차익을 이용하였다는 비판이 제기될 수 있다.

자본확충펀드의 성격도 불투명하여 국민과 투자자들에게 은행 때리기(bashing)의 빌미로 이용되는 측면이 있다.⁷⁾ 동 펀드는 부실화된 은행의 자본건전성을 개선하기 위해 서라기보다는 은행으로 하여금 기업부문에 대한 신용공급을 확대하도록 유도하기 위해 도입되었다. 자본확충펀드의 성격은 MOU상의 운용방법에서도 잘 나타나는데 자본확충펀드를 받은 은행은 이를 기초로 기업여신을 확대해야 하며 이에 따라 관련은행의 위험가중자기자본비율에는 별 변화가 없을 것이다. 즉, 자본확충펀드가 투입된다고 해서 은행의 재무적 건전성이 개선되는 효과는 제한적이며 다만 기업부문에 대한 신용공급능력이 확대되는 효과를 갖는다. 하지만 일반국민은 국내은행들이 잘못된 경영으로 부실화되었고, 불가피하게 공적자금의 형태로 국민의 세금이 투입된다고 인식하고 있다. 금번 위기사태를 통하여 그동안 국내은행들의 금융관행에 상당한 수정이 필요하게 된 것은 사실이지만 사안과 은행에 따라 선별적이고 차별적인 접근이 필요하다.

- 자본의 제공방식

자본의 제공방식은 공적자본의 효율적 사용과 참여은행간 형평성의 문제와 직결되어 있다는 점에서 신중한 검토가 필요하다. 현재는 자본공급 신청은행을 대상으로 이들의 신종자본증권과 후순위채에 대한 매입을 통해 자금을 공급할 예정이다. 또한 펀드의 정책목표와 은행의 대외채무지급보증 MOU이행실적 등을 감안하여 매입금리를 차등 적용하는 구조를 갖고 있다.⁸⁾

원론적으로는 현행과 같이 정부가 제시한 금리조건이 주어졌을 때 은행의 재무적 건전성이 나쁜 은행들만이 동 펀드에 신청하는 역선택(adverse selection)의 문제가 발생할 것이다. 이는 애초에 동 펀드에 참여하는 것이 은행의 재무건전성이 훼손되었다는 신호로 작용한다는 점에서 은행들이 참여를 꺼려했던 문제를 해결하지 못하는 공급방식이다. 표면적으로는 모든 국내은행이 참여한다고 선언함으로써 부실은행이라는 낙인을 피하는 모양새를 갖추었지만 내용적으로는 결국 부실정도가 심한 은행일수록 자본을 신청하는 결과가 유도되기 때문이다.

한편 금융위기 하에서 부채성 공적자본은 상대적으로 저비용 자본의 성격을 갖는다는 점에서 이를 제공받는 금융기관에게는 일종의 특혜가 될 수 있는데 그동안 경영을 잘 해 온 금융기관보다 경영을 못해온 금융기관에게 보다 많은 특혜가 돌아가는 구조는 형평성

7) 국내은행의 건설 및 조선 등의 부문에 대한 과도한 대출과 과도한 외화단기차입으로 외환위기를 유발했다는 비난, 공적자금이 투입될 정도로 경영을 잘못된 은행의 평균임금이 제조업에 비해 과도히 높다는 비난 등이 제기된 바 있다. 매일경제신문 2009년 3월 26일자 기사.

8) 2009년 3월 20일 발표된 1차 매입조건에 따르면 신종자본증권(30년 만기, 5년 후 call option행사가능)의 경우 시중은행 우수군은 6.59%, 일반군은 6.89%, 후순위채권(5년만기)의 경우 시중은행 우수군은 6.49%, 일반군은 6.59% 적용.

에도 어긋나고 실패한 경영을 눈감아 주는데 따른 도덕적 해이의 문제를 유발한다. 역선택의 문제를 없애기 위해서는 모든 은행이 참여할 만큼 좋은 조건(상당히 낮은 금리 등)으로 자본을 제공해야 하는데 이는 궁극적으로 국민의 세금부담을 높이는 문제가 있다.

한 가지 대안으로는 은행들이 자본확충펀드를 신청하는 규모와 금리를 제시하는 경쟁적 입찰방식을 고려할 수 있다. 정부가 내부적으로 일정한 최저기준과 배분정책을 수립한 후 입찰내용이 이를 충족하는 경우 수용하는 방식이다. 이 경우 국민의 세금에 의해 조성된 공적자본의 기회비용을 적절히 회수할 수 있고 은행들도 자신의 재무적 상황에 따라 적정비용 하에서 자본을 조달하는 합리적 결정을 내릴 수 있다.

한편, 금번 자본확충펀드에서는 후순위채와 신종자본증권의 인수형태를 통해서만 자본이 공급되는데 금융기관의 자기자본비율 하락 시 자동으로 주식으로 전환되는 역전환채권(reverse convertible debenture)을 이용하여 자본을 제공하는 방안도 고려할 수 있다 (Flannery, 2005, 금융연구원, 2009). 일반적인 전환사채의 경우 주식으로의 전환이 주가상승 시에 발생하는 반면 역전환사채는 은행의 경영실패 등으로 자본건전성이 악화될 경우 강제적으로 주식전환이 발생한다는 점에서 차이가 있다. 또한 기존 주주의 경영감시실패를 지분율의 희석화로 응징한다는 점에서 금융기관에 대한 규율기능을 갖는 장점도 지닌다.

최근 금융위기 하에서 BIS비율보다는 단순자기자본비율(Tangible Common Equity)이 중요시되고 있는데 이의 계산에 있어서는 후순위채나 신종자본증권, 우선주 등은 포함되지 않는다. 주식전환이 가능한 역전환채권은 은행의 부실화에 따라 보통주로 전환될 수 있다는 점에서 은행의 자본건전성 확보를 위한 기반제공에 보다 효율적이다. 금융위기시 자본건전성 악화가 은행의 신용공급 기피현상을 낳고 이로 인한 기업의 부실화는 다시 은행의 부실을 심화시키는 악순환의 문제가 있는데 역전환채권은 이러한 경기순환상의 신용경색문제를 완화하는 성격을 갖는다는 점에서 특히 유효하다.

역전환채권은 은행의 자본건전성이 정상적인 경우에 발행될 경우 은행경영진이나 주주의 저항이 덜하다는 장점도 있다. 은행이 정상적으로 경영되는 한 주주가치 희석(dilution)의 가능성이 덜하고 은행의 부실화가 심각한 경우에만 자기자본으로 전환되어 은행의 생존가능성을 높여주는 장점이 있기 때문이다.

- 자본의 운용에 대한 제약

자본확충펀드가 투입된 배경과 성격을 고려할 때 자본확충펀드의 사용방식에 대한 엄격한 규제는 문제의 소지가 있다. 기업에 대한 신용공급이라는 목표만 중시되어 은행의 부실여신이 증가하는 문제는 간과되고 있기 때문이다. 공급된 자본이 주로 기업에 대한

추가적 여신으로만 사용될 수 있다는 조건이 붙어 있는데 이미 금융시장 전체에 유동성이 넘치고 대출이 가능한 대부분의 기업에 대해 포화상태의 신용공급이 되어 있는 상태에서 강제로 추가적 신용공급을 하라는 것은 부실여신으로 연계될 가능성이 매우 높다. 한편에서는 은행들이 그동안 과도한 대출증가로 부실을 키웠다는 비난이 제기되고 은행 부실자산의 구조조정을 추진하면서, 현 수준보다 더 대출을 늘리거나 대출을 연장하라는 요구는 혼란스럽다.9)

예를 들어 경제전체로 은행의 총여신은 기업의 총은행차입금과 같다. 기업의 자산측면에서 새로운 투자가 발생하지 않는 한 은행으로부터의 추가적 차입수요는 발생하지 않는다. 물론 기업이 동일한 자산규모 하에서 외상매출금과 같은 유동성 자산이 거래상대방 기업의 부실화로 통상적인 기한 내에 현금화될 수 없을 경우 일시적으로 추가적 유동성수요가 발생할 수 있을 것이다. 이때 어떠한 기업이 살아 남을 수 있는 경쟁력이 있는가를 가장 잘 판단할 주체는 여신금융기관이라는 점에서 원론적으로 신용공급여부의 판단은 은행에게 맡기는 것이 최적이다. 물론 금융위기하에서 은행의 자구적인 신용공급기피현상을 완화할 필요는 있는데 신용공급의 절대규모를 증가시키라는 주문은 적절한 선택이 아니다.10)

현재 은행들은 신용보증기금 등에서 90% 내외의 지급보증을 해주고 있음에도 불구하고 대출을 기피하고 있는 것으로 나타난다. 이는 대출기업의 신용상태를 고려할 때 추가적 부실한도가 10% 이내로 한정되고 있음에도 불구하고 대출이자의 신용프리미엄이 충분치 않다는 것을 의미하며 대출기업이 그야말로 거의 확실히 부도가 발생할 것으로 확신하는 경우임을 의미한다. 기존에 이미 대출이 나가 있는 기업의 경우 신용공급중단으로 대출기업의 부도가 발생할 경우 은행에 손실이 발생하고 자본건전성이 악화되는 문제가 있음에도 불구하고 대출을 하지 않는 것은 그만큼 이러한 대출이 위험하다는 판단을 갖기 때문이다.

외국의 경우 부실화된 금융기관에 대한 공적자금이 투입된다고 하더라도 이의 운용에 대한 제약 등 경영간섭은 최소화되는 정책을 보여주고 있다. 영국의 경우 Northern Rock과 같은 부실화 은행의 자본을 확충하면서 실질적으로 구제금융(bailout)이라는 표현을 쓰고 있고 정책당국은 은행들의 경영실패로 인해 국민의 세금이 투입되는 상황에 대해 책임을 묻고 있다. 대표적으로 170억파운드(한화 약 34조원)가 투입된 Royal Bank of Scotland의 경우 최고경영진이 교체되었으며, 경영진 보너스 지급중단, 배당중

9) 국내의 외국계은행들은 동 펀드에 참여하지 않는다는 점에서 국내외 은행 간 형평성과 공정규제의 문제도 제기되고 있다.

10) 은행의 연체율이 급속히 증가하자 정부도 이러한 양적확대정책의 문제점을 보완하는 방향으로 정책변화가 나타나고 있다. 아세아경제신문 2009년 4월 2일자 기사.

단, 정부측 이사 3명 임명, 주택담보대출의 현 수준 유지 등이 부과된 조건이었다. 영국도 신용경색이라는 심각한 금융위기가상황을 맞고 있지만 기업여신 등 은행의 일상적 경영에 대한 보다 직접적인 개입은 하지 않는다는 입장을 보이고 있다.¹¹⁾

미국의 경우는 TARP(Troubled Asset Relief Program)하에서 Citi Group에 대한 250억달러 자본확충 등 총 215개 금융기관에 대해 총2,700억불을 공급하면서 의결권 없는 우선주를 인수한 바 있다. 공적자금을 제공받은 금융기관의 경우 동 우선주에 대해 향후 5년간 5% 배당수익률과 그 후 9% 배당수익률을 지급해야 하는데, 이를 지키지 못할 경우 재무성이 지명한 이사를 이사회에 임명해야 한다는 조건이 들어가 있을 뿐 보다 일상적인 경영개입의 의도는 드러나지 않고 있다.

금번 금융위기 사태를 통해 전세계적으로 우려되는 사항은 금융부문에 대한 정부개입의 범위와 수준이 전례 없이 크며 그 영향이 장기적으로 남아 있을 것이기 때문에 과연 금융부분이 과거와 같은 생존력과 혁신성을 유지할 수 있을 것인가이다. 특히 경영간섭으로 인한 주주가치의 손상이 심각할 경우 장기적으로 금융기관의 자율적 자본확충능력에 중대한 손상을 미칠 수 있다. 투자자들은 금번 사태를 통해 은행주식의 가치가 정부개입에 의해 손실을 입을 수 있다는 것을 확인하게 되었기 때문에 이러한 위험을 은행주식의 가격결정에 반영할 것이다. 물론 금융기관의 자본조달비용의 증가는 금융부문의 수익성 악화와 여신금리의 상승 등을 유발할 것이다.

현재 은행들이 신용공급을 꺼리는 주된 이유는 대출기업들 중 어느 기업이 살아남을 수 있고 어느 기업이 퇴출될 것인가가 불확실하다는 것이다. 따라서 신용공급 확대정책의 일환으로서 자본확충이 시도될 경우라 하더라도 운용조건에 대한 너무 까다로운 조건부과는 주의를 기울일 필요가 있다. 또한 신용공급기피의 문제를 해결하기 위해 기업부문에 대한 구조조정이 동시에 또는 선행적으로 해결되어야 하는 정책적 조합을 필요로 한다.

- 국유화의 이슈

금융안정기금이 조성할 40조원의 상당 부분이 일반은행에 투입되는 극단적인 상황의 경우 중요한 이슈는 정부가 국내은행의 주요주주가 되는 상황에 대한 대비이다. 정부가 은행의 대주주 내지는 지배주주로 부상할 경우 금융중개기관으로서 금융기관의 자원배분역할에 중대한 영향을 미칠 수 있으며, 이에 따른 금융산업과 실물경제의 운용구조에도 상당한 변화가 있을 수 있다(Verret, 2009). 따라서 국내은행의 경우도 만일의 사태에 대비하여 사전적으로 정부가 은행의 주인이 되는 것의 경제적 및 법률적 의미와

11) Alister Darling, the Chancellor of Treasury, UK Government, "Ministers aren't going to get involved in the day-to-day running," guardian.co.uk, 2008년 10월 13일자 기사.

경영개입방식에 대한 면밀한 준비가 필요하다.

외국의 예를 보면 영국은 Northern Rock은행을 국유화 한 바 있으며 미국의 경우 Citigroup 등 주요은행의 정부보유 우선주를 보통주(정부지분을 35%)로 전환한 바 있다. 여타 금융기관에 대해서도 미국판 금융안정기금인 FST(Financial Stability Trust)를 통한 공적자본의 추가투입이 수차례에 걸쳐 진행되고 있고 이에 따라 이들 금융기관의 국유화는 불가피한 대안으로 대두되고 있다.

국유화의 장점은 신속한 자본확충을 통해 금융기관의 건전성을 유지함으로써 신용공급기능을 확보할 수 있다는 것인 반면, 국내의 과거 경험에서도 나타나듯이 국유화은행의 가장 큰 약점은 바로 부적절한 기업지배구조에 있다.¹²⁾ 즉, 정부라는 대주주는 원칙적으로 국민의 대리인(agent)으로서 산하 기관의 경영성과보다는 다양한 정치경제적 이해관계를 가지며 은행경영에 대한 감시기능에 있어서도 실패할 가능성이 높다. 정부는 산업정책이나 공공적 경제정책목적을 위해 산하 금융기관을 활용하려는 유인을 갖기 때문이다. 국유화 은행은 특정 산업이나 기업에 대한 지원, 경기하강 시 무리한 신용공급 확대, 부적절한 수준의 위험부담, 고용이나 복지와 같은 사회보장제도의 구현수단 등으로 이용되는 문제점을 갖는다.

정부기관의 특성상 능력주의에 의해 경영자를 선임하기 보다는 정치적 이해관계가 있는 외부자가 경영자로 임명되는 성향이 있다. 이에 따라 국유화 은행의 최고경영자는 장기적인 성과를 통해 연임이 되기보다는 다양한 정치적 이해관계에 의해 연임이 될 가능성이 높으며 이를 극복하기 위해 무리한 공격적 경영행태를 보이기도 한다.

사실 은행국유화의 경험은 우리에게 이미 있다. 98년 경제위기시 다수의 국내 은행들이 부실화되었고 이에 대해 수십조 원에 달하는 공적자금이 투입된 바 있으며 오늘날 우리금융그룹은 여전히 정부가 대주주로 남아 있는 상황이다. 주목할 만한 사실은 금번 금융위기를 전후한 은행들의 경쟁구조 하에서 가장 공격적 경영전략을 보인 것은 바로 정부소유 은행이었으며 현재 이로 인한 잠재적 부실위험도 가장 많이 안고 있는 것으로 추정된다. 이러한 공격적 경영행태는 여타 은행의 경영에도 압박으로 작용하여 지난 몇 년간 국내은행들이 대출시장 점유율확보를 위한 경쟁에 돌입하도록 만든 한 요인으로 작용한 것으로 평가된다.¹³⁾

12) 금융위기 하에서 은행국유화의 성공사례로 90년대 초 스웨덴이 2개 상업은행(Nord Bank 및 Gota Bank)을 꼽는데 이의 성공요인으로 부실처리비용이 통제가능한 수준이었으며 국유화 이후에도 자율적금융시스템을 유지할 수 있었기 때문인 것으로 평가된다 (하나금융연구소, 2009).

13) 우리은행의 지난 3년간 대출자산증가율은 83%로서 여타 대형시중은행의 49%에 비해 월등히 높고 금번 서브프라임사태의 문제가 된 CDO 투자에서만 1조 6,000억원 이상의 손실을 입은 것으로 나타나는데 이의 주된 원인으로는 단기업적주의를 유도하는 소유지배구조문제가 지적된다. 한국경제신문, 2009년 1월 11일 및 3월 20일 기사, 매일경제신문 2009년 4월 2일자 기사 등 참조. '우리금융 경영악화 누구 책임', 2009년 4월 2일 매일경제신문. '누가 우리은행을 이렇게 만들었나 공개해야', 2009년 4월 2일, 조선일보.

은행자본확충펀드에 대한 은행의 거부감은 단순히 경영간섭을 싫어하는 대리인문제로서만 인식할 사항은 아니다. 그동안의 경험을 통해 정부라는 주체가 적어도 은행이라는 기업의 경영에 있어서는 적절한 전문가가 아니라는 판단이 있기 때문이다. 정부기관에 의한 공적자본투입과 이에 부수하여 발생하는 경영자율성의 훼손은 은행의 기업지배구조에 치명적 손상을 입힐 수 있다는 점에서 신중히 접근할 대안이다.

- 정책조합의 선택 문제

은행의 국유화가 가져 올 심각한 후유증을 고려할 때 가능한 공적자금투입을 회피함으로써 국유화를 사전에 방지할 수 있는 방안도 모색되어야 한다. 예를 들어 민간은행이 보유한 100조원 내외의 부실자산을 은행계정에서 분리할 수 있을 경우 은행의 자기자본요구액은 7조원 정도 축소할 수 있으며 보통주발행을 기준으로 이는 대략 10%의 지분율에 해당하는 공적자본의 투입을 대체할 수 있다. 물론 매각대상의 부실자산에 대해 충분한 수준의 대손충당금이 쌓여 있지 않았다면 매각손실이 자기자본감소를 가져와 이에 해당하는 만큼의 자기자본 추가가 요구될 것이다.

따라서 부실금융기관의 구제에 있어서는 공적 자문에 의한 자산매입과 금융기관의 자본확충이라는 두가지 대안의 장단점을 비교하여 이들 간 적절한 조합을 모색할 필요가 있다. 이론적으로 부실자산매입은 금융기관의 부실자산을 털어냄으로써 불확실성을 제거하고 금융기관의 대리인 문제를 최소화할 수 있다. 반면에 공적자금투입에 많은 시간이 소요되고 가격결정이 쉽지 않다는 단점이 있다. 금융기관의 자기자본확충은 신속한 공적자금투입이 가능하나 추가적인 부실화의 불확실성이 여전히 남아 있고 금융기관 국유화의 이슈도 발생한다는 점에서 한계를 갖는다.

미국의 경우 오바마 정부가 금융위기초기 부실화된 금융기관의 구제방안에 대해 모호한 태도를 취함에 따라 금융기관의 국유화 가능성이 점쳐지고 금융시장이 불안에 빠졌던 것은 적절한 정책조합의 제시에 실패했기 때문에 발생한 문제로 해석될 수 있다.

3) 은행의 신용공급기능에 대한 정부의 개입

가. 배경

은행자본확충의 주된 목적이 기업에 대한 신용공급기능 확대였듯이 금번 금융위기 과정에서 정부가 가장 초점을 맞춘 것은 기업부문, 특히 자금조달능력이 취약한 중소기업에 대한 신용공급이었다. 물론적으로 금융위기 하에서 금융기관들은 자산의 부실화로

자본건전성이 떨어지는 상황이 발생하기 때문에 추가적인 신용공급을 최소화하려는 유인을 갖는다. 하지만 기업은 경제상황이 안 좋을 때 오히려 자금이 필요하다는 점에서 이러한 금융기관의 행태는 비판을 받고 특히 중소기업에 대한 신용공급축소는 심각한 문제를 낳을 수 있다(Berger, Klapper, and Udell, 2001).

나. 평가

경제상황이 악화될 때 금융기관이 신용공급을 줄이려는 행위는 기업에 있어 경영환경이 좋지 않을 때 투자를 안하는 행위와 일치한다. 투자수익률이 떨어지고 사업이 실패할 가능성이 높은 상황에서 무리한 투자를 하는 기업이 없듯이 금융기관도 경제상황이 나빠지면 수익이 감소할 것으로 예상하기 때문에 신용공급행위를 축소하는 것이다.

그럼에도 불구하고 금융기관의 신용축소행위를 부적절하게 바라보는 이유는 개별기업의 투자축소행위가 갖는 외부효과에 비해 금융기관의 신용축소가 갖는 외부효과가 훨씬 더 크기 때문이다. 또한 개별금융기관의 입장에서는 부실이 예상되는 기업에 대한 신용회수를 다른 금융기관보다 먼저 할 수만 있다면 최선이기 때문에 모두가 서둘러 대출을 회수하려는 유인을 갖는다. 즉, 일종의 역뱅크런(reversed bank run)이 발생하여 살아날 수 있는 기업도 부도가 나는 상황을 가져오기도 한다.

은행의 입장에서는 추가적 신용이 대부분 부실로 연계되는 것이 눈에 보이는 상황이라는 점에서 진퇴양난이다. 국내은행들의 수익기반인 순이자예대마진(Net Interest Margin)은 그동안 지속적으로 감소하여 2% 초반에 머물고 있다. 정상적인 경제하에서 은행의 예대대무에 따른 업무원가, 대손충당금 및 법인세 등을 고려할 때 은행의 최소 NIM은 1.5% 정도로 추정된다. 이는 경제상황이 악화되어 대손충당금적립률이 현재보다 1% 정도만 상승해도 국내은행들은 부실화될 것임을 의미한다. 국내은행의 재무적 건전성 악화에 대한 우려는 금융시장의 신용경색을 악화시키는 악재로 작용하므로 결국 강제적 신용공급은 양날의 칼인 셈이다.

특히 한국과 같이 대외경제의존도가 높은 국가는 국내 기업의 투자만으로 경기를 회복시킬 수는 없는 경우가 많기 때문에 선부른 정부의 개입은 오히려 문제를 악화시킬 가능성이 높다. 강제적 투자와 소비확대를 통한 경기회복이라는 경제정책의 자기실현적(self-realizing) 경로가 대외의존도가 높은 국가에서는 실효성이 떨어질 수 있기 때문이다. 이러한 경우에는 오히려 기업과 금융기관의 개별적 생존을 위한 판단을 존중하는 것이 더 나은 결과를 가져올 수 있다.

경기순환이라는 사이클이 반드시 존재하는 경제환경 하에서 개별기업은 경기악화에 대

비한 자본구조를 모색해야 하며 금융기관도 상시적으로 대출자산포트폴리오의 적정위험 수준을 조정하는 판단을 요한다. 그럼에도 불구하고 외부의 충격에 의해 금융위기가 발생할 경우 기업과 금융기관 부실화의 악순환은 반복될 수 밖에 없다. 항상 금융위기를 전제로 보수적인 투자와 대출정책을 유지할 경우 경제는 성장할 수가 없기 때문이다.

결론적으로 경기순환 상 발생하는 신용경색의 문제에 대한 대응은 공적자금의 투입과 공적금융기관의 역할 확대에 대응할 수밖에 없다. 정보비대칭문제가 심각하고 공공재의 성격이 강한 금융시장에서 시장실패(market failure)는 항상 발생하게 되어 있고 정부의 개입이 필요하기 때문이다(Akerlof, 1970).

한국의 경우 산업은행과 중소기업은행 등 특수목적을 가진 정부소유의 은행들이 있으며 이는 다른 선진국에서는 존재하지 않는 제도적 장치이다. 이밖에 신용보증기금, 기술보증기금 등 정보비대칭이 심한 중소기업부문의 금융지원을 위한 보증기관들도 있다. 금융위기라는 상황이 강제적인 신용공급확대라는 공적 개입을 필요로 한다면 이의 경로로서 이들 공적 금융기관을 적극적으로 활용하는 방안을 모색하는 것이 타당할 것이다. 공급되는 신용의 양이 동일하다면 굳이 위험부담능력이 약하고 신용공급확대에 소극적인 민간은행을 그 경로로 활용할 필요가 없기 때문이다. 이는 민간은행에 대한 정부의 경영개입이라는 무리한 정책이 가져올 부정적 효과를 완화하는 장점도 있다.¹⁴⁾

2. 금융기관의 부실자산 정리

금융기관이 보유한 부실자산들은 금융기관의 재무적 건전성과 신용공급능력을 약화시켜 신용경색의 주요 원인이 되며 금융기관의 재무적 상태에 대한 불확실성을 가중시켜 추가적 자본조달에 한계로 작용한다는 점에서 이를 해소할 수 있는 적극적인 방법의 모색이 필요하다. 다음에서는 금융기관 부실자산 해소를 위해 제시되고 있는 주요정책들을 중심으로 이에 수반되는 이슈들을 논의한다.

1) 한국자산관리공사(KAMCO)의 공적 구조조정기능

가. 배경

한국자산관리공사(이하 캠코)는 금융기관이 보유한 부실채권과 부동산 등 부실기업의

14) 반면에 공적금융기관들이 평소에는 주로 민간 상업은행의 업무영역과 고객기반을 상대로 경쟁을 하고 있다는 문제를 갖는다.

자산을 매입하기 위해 설립되어 지난 98년 IMF경제위기사 국내 부실기업의 구조조정에 주도적인 역할을 한 바 있다. 정부는 금번 금융위기 하에서도 정부보증채권의 발행을 통해 조성될 40조원 가량의 구조조정기금을 이용하여 금융기관의 부실채권 인수 및 기업보유자산 매입을 통한 구조조정을 계획하고 있다.

나. 평가

캠코가 주도하는 국내 구조조정시장의 가장 큰 문제는 경쟁적 구조가 아니라는 점이다. 독점적 구조조정기구인 금융위기 하에서 신속한 부실자산처리를 위해 정부의 공적자금이 투입되는 경로가 단일화되는 장점이 있다. 반면에 부실자산의 매입가격산정이 적정하지 못하고 이는 관련 금융기관이나 기업의 손익에 부정적인 영향을 미치게 된다. 또한 공적자금의 투입규모가 거대화되어 국가재정에 심각한 부담을 줄 수 있으며 관련 부서와 인력의 유지 등 기득권 유지를 위해 매입한 부실자산의 매각을 지연시키는 도덕적 해이의 문제가 있다.

이러한 문제를 해결하기 위해서는 부실채권시장을 경쟁적 구조로 만들 필요가 있다. 금융위기의 진원지인 미국의 경우 금융기관의 부실자산처리과정이 민간자본이 참여하는 경쟁적 구조로 개편된 것도 정부주도의 공적자금투입이 가격산정 등에 있어 한계가 있다는 지적에 따른 것이다.¹⁵⁾

한편, 2002년 이후 부실자산의 매입방식에 있어 캠코는 공적자금투입의 위험부담을 완화하기 위하여 진성매각(true sales) 방식이 아닌 사후정산방식에 의해 금융기관의 부실자산을 인수하고 있다. 사후정산방식은 캠코의 위험부담을 줄여 준다는 점에서 보다 용이하게 금융기관의 부실자산을 매입하여 유동성을 제공하는 장점이 있다. 하지만 금융기관의 입장에서는 부실채권을 장부상으로부터 완전히 분리하여 손실을 확정할 수 있는 성격의 부실자산처리가 아니라는 문제가 있다. 무엇보다도 부실채권의 사후적 처리에 있어 그 손실부담이 궁극적으로 금융기관에 전가되기 때문에 캠코가 부실채권의 매각가격을 최대화하기 위해 노력할 유인이 별로 없다는 것은 치명적인 한계로 지적될 수 있다. 흔히 부실채권의 사후적 매각이 상당기간 지연될 수 있으며 이에 따라 부실채권의 가치에 상당한 변화가 발생할 수 있다는 점에서 부실채권의 사후적 관리는 매우 중요한데 단순 중개기관인 캠코는 이를 효율적으로 관리할 유인을 가지고 있지 못하다.

은행대출자산의 클린화라는 부실채권정리의 목적을 고려할 때, 중개자로서 캠코의 대리인 문제를 고려할 때, 그리고 정부기관으로서 캠코의 우월한 위험부담능력 등을 고려

15) Lucian Bebchuk, "A Plan for Addressing the Financial Crisis", Harvard Law School. September 2008.

할 때 진성매각방식이 보다 합리적인 대안으로 평가된다. 캠코의 과도한 위험부담에 문제가 있다면 사후정산 시 손익에 제한적으로 참여하는 계약형태도 가능할 것이나, 이는 캠코의 대리인 문제를 해결하는 수준에서 정해져야 한다.

2) 민간 배드뱅크(bad bank)

가. 배경

금번 금융위기 하에서는 캠코에 추가하여 은행주도로 부실채권을 인수하는 민간배드뱅크를 설립하는 방안이 추진되고 있다. 배드뱅크란 금융기관의 부실자산을 매입하여 이를 추후 매각함으로써 투자자금을 회수하는 특수목적법인(SPV)이다. 2009년 12월말 현재 국내은행의 고정이하 여신잔액이 14조 3천억원 수준인데 3배 정도의 레버리지(부채조달)을 고려할 때 동 배드뱅크에 투입되는 출자금은 대략 3조원 정도일 것으로 추정되고 있다.¹⁶⁾

민간배드뱅크의 추진은 그동안 정부가 출자한 한국자산관리공사가 그 독점적인 위치로 인해 금융기관들로부터 부실채권을 지나치게 헐값에 사들여 금융기관 부실화를 더욱 확대한다는 문제점을 개선하는 효과를 갖는다.

나. 평가

부실채권시장을 경쟁적 구조로 바꾸는 것은 매우 적절한 정책방향이다. 일반적으로 부실채권은 그 성격상 가격평가가 매우 어렵다는 점에서 아예 시장이 존재하지 않거나 시장이 존재한다고 하더라도 가격이 적절히 산정되지 않아 참여 일방이 손해를 보는 문제가 있다. 미국의 경우 정부 주도의 단일 배드뱅크 설립이 막대한 재정 부담 등의 문제가 있다는 것을 인식하고 최근 1조 달러에 달하는 규모의 국민투자프로그램(Public-Private Investment Program)을 도입한 바 있다. 이의 주된 목적은 다수의 투자자가 참여하는 경쟁적 구조 하에서 미국 금융기관들의 부실자산을 처리함으로써 부실채권 구조조정의 효율성을 높인다는 계획이다.

하지만 은행의 부실자산 매각을 위해 이의 구입자로 은행들이 주로 출자한 기구가 참여하는 것은 이해상충의 문제가 있다. 은행출자 방식의 배드뱅크 구조는 자신의 부실자

16) 2009년 3월 23일자 연합뉴스. 민간배드뱅크의 설립 초기 논의에서는 캠코도 참여한다는 방안이 검토된 바 있으나 부실자산 인수를 위한 경쟁자관계에 있다는 점에서 이해상충의 문제 등 한계를 가지며 경쟁적 시장의 형성이라는 목적에도 적합하지 않다.

산을 매입하는 구조이므로 합리적인 가격결정과 매각이 이루어지기 어렵기 때문이다. 예를 들어 배드뱅크에 참여하는 은행들이 암묵적으로 담합하여 참여 은행이 보유한 부실채권을 과도한 가격으로 인수함으로써 단기적으로 참여은행들의 손실규모를 축소할 유인이 있다. 또한 부실자산의 소유주체가 별도의 특수목적회사로 이전될 뿐이지 이 배드뱅크의 궁극적 소유자는 결국 국내은행들이기 때문에 참여은행들은 집단적으로 여전히 배드뱅크의 손익위험에 노출되어 있어 진정한 의미의 부실자산매각이 아니다. 이는 형식적으로 IFRS(국제회계기준)의 진성매각(true sale)에 해당되지 않을 뿐 아니라 배드뱅크의 사후정산 손익이 다시 은행의 손익으로 처리될 것이므로 내용적으로도 은행의 부실자산이 분리되었다고 볼 수 없다. 따라서 기존 방식의 배드뱅크 하에서 국내은행의 자본건전성은 여전히 불확실성에 노출되어 있는 문제가 있다.

다. 개선방안

국내은행이 보유한 부실채권의 진정한 분리를 위해서는 관련은행이 아닌 여타 투자자의 출자에 의한 배드뱅크 또는 투자펀드의 설립이 전제되어야 한다. 물론 각 은행이 주관이 되어 다수 투자자와 공동으로 펀드를 구성함으로써 다수의 배드뱅크를 만드는 방안도 모색될 수 있다. 이때 특정 은행이 일정 지분(예를 들어 15%) 이상 출자한 배드뱅크는 당해 은행의 부실자산매입을 금지하면 될 것이다. 은행 이외의 출자자로는 연기금, 보험사, 증권사, PEF, Mezzanine Fund, CRC, 외국자본 등을 두루 포함하도록 하며 참여자격요건을 제한할 필요는 거의 없을 것이다. 다만 다수의 배드뱅크가 상호 경쟁적 구조를 형성할 수 있도록 특정 배드뱅크 출자자가 여러 배드뱅크에 주요출자자로 참여하는 것은 가능한 지양하는 것이 필요하다.

캠코가 공급할 공적자금의 효율적 활용과 민간자본의 참여촉진을 위해 민간자본과 공적자금의 결합을 고려할 수도 있다. 미국 PPIP에서와 같이 민간투자자와 공적기구가 적절한 출자방식에 합의할 경우 보다 효율적인 공적자금의 활용이 가능하다. 예를 들어 공격적인 부실채권투자를 원하는 민간투자자의 경우는 캠코의 자금을 이자부 대출방식으로 조달할 수 있다. 반면에 투자위험을 제한하고 싶을 경우 캠코의 출자금을 완충자본으로 하는 신용보강방식을 택하되 일정 수준 이상의 수익이 발생한 경우에는 여전히 이익참여를 하는 계약구조도 가능하다.

민간출자의 배드뱅크에 대해서는 미국 PPIP의 경우와 같이 배드뱅크의 차입에 대해 예금보험공사와 한국은행 등 정부기관이 지급보증을 제공하거나 추가적인 대출을 제공하는 방안도 검토되어야 한다.¹⁷⁾ 이 경우 민간투자자의 입장에서는 저금리 공적대출이

라는 레버리지를 이용하여 소액의 투자를 통해 고수익을 확보하되 손실규모는 투자액으로 제한할 수 있다는 점에서 참여유인이 증가한다. 정부입장에서는 참여 민간자본으로 하여금 출자구조와 이익분배계획에 대한 입찰경쟁을 유도함으로써 공적자금투입의 효율성을 높이고 국민의 세금을 줄이는 방안을 모색할 필요가 있다.¹⁸⁾

현재 시중에 800조원에 달하는 유동성 자금이 대기하고 있다는 것은 사실 투자대상을 찾지 못해 움직이는 자금이 많음을 의미한다. 이미 주식이나 우량채권펀드의 경우 투자자금이 몰리고 있어 불확실성이 지배하는 시장에서도 상대적으로 고수익을 추구하는 투자자들은 존재함을 시사한다. 부실자산의 구조조정 비즈니스는 투자자들 입장에서 이미 98년 경제위기 때도 상당한 수익을 올린 경험을 갖고 있으므로 여건만 주어진다면 충분한 투자수요가 발생할 가능성이 있다. 이 경우 수백억 원에서 수조원에 달하는 각종의 투자펀드가 형성될 가능성이 있으며 이들 간 경쟁에 의해 저가에 대출채권이 매각되어 은행의 손실이 확대되는 문제를 완화할 수 있을 것이다.

금번 금융기관보유 부실채권은 상당 부분 부동산이나 건설관련 부실채권이 주를 이루고 있다는 점에서 지난 IMF금융위기 때와 다소 성격이 상이하다. 이러한 자산들은 경기상황에 대한 전망을 제외하고는 사실상 평가가 비교적 용이하다는 점에서 대규모 재벌기업의 계열사나 제조기업 등이 부실채권의 주요부분을 이루었던 과거와는 차이를 보이고 있다.

한편, 투자자 입장에서 위험자산의 고가매입이라는 문제를 해결하기 위해서는 은행들 간의 부실채권 매각경쟁을 유도함으로써 매수와 매도 양측의 경쟁적 구조를 형성하는 것이 중요하다. 은행은 개별적으로 또는 공동으로 대출자산의 성격이 유사한 자산들을 묶어 매각시장에 참여할 수 있을 것이다.

3. 부실기업 구조조정

1) 배경

금융위기와 신용경색 하에서 관찰되는 또 다른 현상은 일부 기업이 부실화되어 구조조정이 필요함에도 불구하고 구조조정이 되지 않고 계속적으로 시장의 유동성을 흡수하는 좀비 역할을 한다는 것이다. 이들은 생존을 위해 가격대폭할인 등 생존을 위한 무한

17) PPIP의 경우 민간투자자금과 공적자금으로 구성된 출자금에 대해 FDIC가 6배 수준의 대출을 시장금리보다 낮은 금리로 제공할 계획이다.

18) 민간투자자는 입찰시 부실자산의 매각이익참여비율(share)과 투입될 출자금의 규모를 입찰하는 경쟁구도를 고려할 수 있을 것이다. Lucian Bebchuk, 'A fix for Geithner's plan', Washington Post, March 2009.

경쟁을 하게 되므로 동종 산업 내의 여타 건전한 기업까지도 부실하게 만드는 외부불경제(external diseconomy)의 문제를 유발한다.

이러한 경우 금융기관이 신용을 회수하고 구조조정을 유도하는 역할을 해야 하는데 문제는 금융기관 자신의 재무적 건전성에 과도한 부담을 준다고 판단될 경우 기업의 구조조정을 미루는 유인이 발생한다는 것이다. 이러한 문제는 경제가 정상적인 상황에서도 있기는 하나 그 정도가 미약한 반면 금융위기 하에서는 금융기관 자체의 생존문제가 걸려있기 때문에 부실기업에 대한 신용공급이 지속되는 문제가 더욱 확대된다.

생존가능성이 낮은 부실기업이 계속 살아남아 금융시장에서 신용을 흡수하는 것은 경제 내 자원배분의 효율성을 떨어뜨리는 문제가 있다. 또한 부실기업과 우량기업 간 구분이 어렵기 때문에 신규투자자금이 기업에게 공급되는 것을 막는 부정적 효과를 갖는다. 오히려 부실한 기업일수록 자금조달에 대한 필요성이 높아 높은 금리에라도 자금을 조달하려는 보다 강한 유인을 갖게 된다. 정보비대칭 하에서 발생하는 ‘역선택(adverse selection)’의 문제는 금융기관으로 하여금 불가피하게 신용할당(credit allocation)을 하게 만들어 신용경색문제를 악화시키는 배경이 되기도 한다 (Stiglitz and Weiss, 1981).

또한 부실규모가 저평가되는 착시를 일으킴으로써 기업, 금융기관 그리고 정책당국의 보다 근본적인 대책수립에 왜곡을 가져올 수 있다. 금융기관의 자산에 부실자산이 혼재되어 있고 이에 대한 적절한 가치평가가 이루어질 수 없을 경우 금융기관의 자금조달이 어려워져 신용경색 현상이 지속되기 때문이다.

2) 채권단주도의 기업구조조정

가. 현황

부실기업에 대한 가장 큰 이해관계를 가진 주체가 대출금융기관이라는 점에서 채권금융기관들이 기업구조조정에서 가장 주된 역할을 한다. 98년 경제위기시에도 국내 은행들을 중심으로 한 채권단은 기업구조조정에 가장 주된 역할을 한 바 있다(Park, 2001). 다수의 채권자가 존재하는 기업에 있어서 채권권 사태를 방지하고 채권자간 채권회수의 효율성을 높이기 위해 ‘기업구조조정촉진법(2007)’에 따라 구성된 협의체가 ‘채권단협의회’이다.¹⁹⁾

19) 대상기업은 신용공여 합계가 500억원 이상인 기업인데 부실기업의 징후가 나타날 경우 주채권은행은 '채권단협의회'를 소집하고 금융감독원장은 채권금융기관에 협의회가 소집 통보된 날부터 1차 협의회가 소집되는 날까지 채권행사를 유예하도록 요청함으로써 기업의 유동성 부족에 의한 부도를 방지하는 효과를 갖는다. 채권단협의회 구성원 중 4분의 3이 동의하면 해당기업에 대한 처리(채권금융기관 공동관리, 주채권은행에 의한 은행관리, 회사정리절차, 화의절차 등..)를 결정하게 된다.

금번 금융위기와 관련하여 가장 주된 주목을 받고 있는 산업부문은 건설, 조선, 해운 등이다. 2009년 3월말 현재 채권단은 두 차례에 걸쳐 총 186개 건설 및 조선사에 대해 신용평가를 한 결과 총 36개 (19%) 기업을 워크아웃(C등급) 또는 퇴출(D등급) 대상으로 정한 바 있고 4월 중으로 해운회사에 대한 구조조정방안도 도출할 예정이다.

나. 평가

일반적으로 기업구조조정에 있어 가장 큰 교란요인으로 작용하는 것은 정부의 경제 활성화와 실업률 완화라는 정책적 목표이다. 현 금융위기 하에서도 가장 논란이 되는 부분은 그동안 과잉투자가 발생한 산업 및 부실기업에 대한 구조조정의 필요성과 범위에 관한 정부의 입장이 매우 모호하다는 것이다. 예를 들어 건설사에 대한 구조조정이 진행되면서 동시에 경기부양을 위한 대규모 토목사업이 추진되는 것은 구조조정의 주체인 금융기관들에게 매우 혼란스러운 시그널로 작용한다.

한편, 자신의 채권을 우선적으로 회수할 수 없게 된 상황에서 금융기관들이 굳이 기업구조조정을 서두를 유인이 적다는 문제도 있다. 두 차례에 걸친 신용평가결과 구조조정 대상기업이 예상보다 적었다는 비판이 제기되고 있는 것도 기업과 금융기관의 이러한 이해를 반영한 결과로 해석될 수 있다.²⁰⁾ 구조적으로는 기업의 제2금융권 대출 증가와 직접금융의존도 증가 등으로 채권단협의회의 참여기관이 많아져 신속한 합의가 지연되는 문제가 있다. 특히 회사채, ABS, ABCP 발행 등 직접금융으로 자금을 조달한 경우 최종 투자자에 펀드상품 등을 통한 개인투자자도 있어 의견수렴이 거의 불가능한 경우도 발생한다.

향후 기업구조조정의 효율적 진행을 위해서는 다음과 같은 정책기준과 대안의 검토가 필요하다.

첫째, 정부의 개별부처 간 정책을 조율할 수 있는 기능을 강화하고 시장에 대해서는 일관성 있는 메시지를 전달할 필요가 있다. 특히 경제여건의 변화가 심하다는 점에서 이에 대한 판단에 따라 각 부처가 상이한 입장을 나타내는 상황을 지양해야 한다.

둘째, 경제위기의 규모가 매우 심각하다고 판단될 경우 경기부양이 기업구조조정보다 우선순위를 가질 필요가 있으나 그렇지 않을 경우 반대의 경우가 성립한다.

셋째, 정부가 기업구조조정에 직접 개입할 필요가 있을 경우 해당 부처의 구조조정활동에 대해 국회가 ‘면책특권’을 부여함으로써 사후 책임추궁에 대한 두려움으로 구조조정이 지연되거나 축소되는 문제를 최소화해야 한다.²¹⁾

20) 아시아경제 2009년 3월 30일자 기사.

21) 2008년말 미국 재무성은 부실금융기관에 대해 공적자금을 투입하면서 사후 어떠한 이유로도 이에 관련된

넷째, 기업의 생존여부는 경제위기의 규모에 달려 있다는 점에서 이에 대한 정확한 판단이 필요한데, 정부가 이를 정확히 판단하기 어려울 때는 금융기관이나 금융시장이 보다 주도적 역할을 수행하도록 자율성을 부여하는 것이 필요하다.

다섯째, 채권단협의회와 주간사금융기관의 조정권한을 보다 강화하여 신속한 구조조정을 지원할 필요가 있다.

여섯째, 채권금융기관 간 손실분담 및 신규지원 방안 등에 대해 보다 명시적인 기준을 관련법에 추가함으로써 구조조정과정을 효율화할 필요가 있다.

일곱째, 기업구조조정과정에서 불가피하게 채권은행이 기업의 주식지분을 소유하게 되는데 이에 관한 현행 규제를 완화할 필요가 있다.

IV. 중장기 금융정책과제와 방향

1. 배경

금번 금융위기는 금융의 본질과 역할에 대해 근본적으로 다시 생각해 보는 기회를 제공하였다. 우리가 이제까지 추구해 온 금융체제의 모범답안이라고 생각해 왔던 미국이 금융위기의 진원지가 되었기 때문이다.

금번 위기의 주역이 된 미국은 20세기 초 1차 세계대전을 통해 세계최강국으로 부상하면서 동시에 금융선진국으로서의 자리를 굳혀 왔다. 하지만 60년대 이후 일본과 독일의 부상 등으로 인한 제조업 분야의 경쟁력 열세가 나타나자 이를 만회하기 위해 미국은 전 세계적인 금융규제완화 정책을 주도한 바 있다. 달러라는 기축통화의 보유, 경제환경의 변화에 유연히 대응하는 사회규범과 사법제도²²⁾, 주주중심의 자본주의 등을 경쟁력의 기초로 활용하면서 자본시장육성에 앞서 나갔으며 이의 중추기관인 투자은행산을 집중적으로 지원한 바 있다.

감독제도 측면에서는 투자은행에 대한 감독권이 SEC에 부여되었고 증권화와 CDO투자, 유동성 공급약정 등이 주로 SPV와 같은 부외거래를 통해 이루어지도록 허용하는 등의 규제적 관용(regulatory forbearance)도 제공되었다.²³⁾ 특히 2004년 4월 투자은행의 자본조달수단에 대한 SEC의 규제완화는 이의 레버리지 상승에 절대적으로 기여

공무원들에 대해 책임을 묻지 않는다는 면책조항을 삽입한 바 있다.

22) 미국은 주가조작, 회계분식 등 경제적 범법행위에 대한 징벌적 벌금(punitive penalty) 부과 등 자유시장경제에 해를 끼치는 행위를 엄단하는 common law체계를 유지하고 있다.

23) 90년대 이후 다수의 재무성장관이 Goldman Sachs 등 IB출신 전문경영자였던 것도 IB산업에 대한 규제완화에 기여했을 것으로 평가된다.

하여 2000년대 초 2,000% 수준의 부채비율이 2008년에는 4,000% 수준으로 증가한 바 있다.

금번 금융위기는 자본시장의 중개기관과 투자자들이 탐욕에 의해 높은 수익만을 추구하고 이에 상응하는 위험관리체제의 구축이나 거래에 필요한 정보제공 등의 거래비용지불에는 인식했던 결과로 발생한 것으로 해석될 수 있다(Lowenstein, 2004). 자본시장에 참여하는 투자자들이 보유한 사적정보(private information)가 즉시적으로 증권가격에 반영됨으로써 효율적인 정보생산이 가능한 것으로 믿어 왔으나 투자자들은 오히려 이러한 시장가격을 맹신하여 투자하는 행태(herding)를 보임으로써 가격이 가치를 제대로 반영하지 않고 버블이 발생한 것이다 (Shiller, 2001, 2008, Krugman, 2008).

국내의 경우 아직까지 증권사 등 비은행금융기관이 금융시장에서 차지하는 비중이 상대적으로 높지 않으며 MBS와 같은 유동화 증권시장도 발전 초기단계에 있다. 특히 국내 증권사의 주요기능이 유통시장에서의 주식중개업무에 편중되어 있다는 점에서 증권산업의 발전을 위해 IB부문의 성장은 매우 중요하다. 따라서 향후 어떻게 자본시장의 정보생산기능을 강화하여 가격왜곡과 버블의 문제를 회피할 수 있는가와 자본시장 참여자들을 어떻게 보호할 수 있는가가 중요한 이슈로 대두된다.

또한 금융위기는 언젠가는 지나가는 문제이고 그 보다는 정상적인 경제상황하에서 금융부문이 효율적으로 작동할 수 있도록 장기적 관점에서 금융정책을 수립할 필요가 있다. 본 장에서는 금융위기의 원인이 된 금융산업과 시장의 구조적 변화에 대해 살펴보고 이로부터 정책적 시사점과 정책방향을 제시한다.

2. 금융구조 변화의 주요 이슈

1) 유사금융(shadow banking)의 확산과 시스템위험의 증가

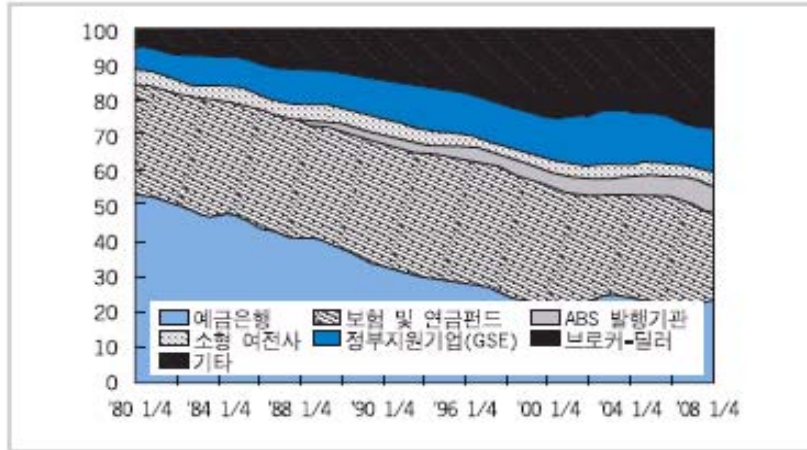
가. 배경

80년대 이후 신용채권의 증권화를 통해 금융시장 내 비은행 금융기관에 의한 자금공급비중이 급속히 증가하면서 신용공급구조 및 금융기관의 역할에 상당한 변화가 발생하고 있다. 이는 흔히 전통적인 상업은행을 대신한 유사금융(shadow banking)의 확산으로 정의된다(Demirguc-Kunt and Levine, 1996). 금번 서브프라임모기지 사태에서도 미국의 가계부문에 대한 대출자산을 유동화한 MBS (mortgage backed security)의 발행물량이 약 12조 달러 규모에 달하였고, 투자은행들은 이에 기초하여 다시 신용파생

상품의 일종인 CDO(collateralized debt obligation 부채담보부채권)를 투자자들에게 판매하면서 유동성과 신용공급이 급격히 증가한 바 있다.

<그림 2> 미국의 금융권별 자산비중의 변화 추이

(단위 : 총자산대비 %)



자료 : IMF

자료: 금융연구원 주간금융브리프 재인용

금번 사태는 자본시장의 중개효율성에 대한 근본적 의문을 제기한 계기가 되었다. 자본공급기능에 있어 자본시장은 여신금융기관보다 정보생산비용은 비싸지만 중개비용(intermediation cost)이 싸기 때문에 경쟁력이 있는 것으로 해석되어 왔는데 결국 자본시장은 그동안 충분한 정보생산에 실패한 것으로 드러났다.²⁴⁾ 그 주된 이유 중의 하나는 자본시장의 궁극적 자금공급자는 개인투자자들이고 이들은 상대적으로 정보생산능력이 부족한데, 이들을 대신해서 정보생산을 해야 하는 중개기관들이 도덕적 해이로 인해 충분한 정보생산을 안 했기 때문이다.

거시금융적 관점에서 또 다른 중요한 이슈는 비은행금융기관들이 금융시장에서 차지하는 비중이 급격히 증가함에 따라 이들이 시스템위기를 유발할 가능성이 매우 높아졌다는 것이다. 특히 전통적 상업은행들은 매우 엄격한 규제와 감독하에 있어 자산건전성 등이 투명하게 관리되고 있으나 비은행금융기관들은 그렇지 못하여 이는 금번 금융위기의 주된 원인을 제공한 바 있다.

24) 흔히 금융거래에 있어 자본비용(cost of capital) = 무위험금리 + 위험프리미엄 + 정보비대칭프리미엄 + 중개비용(intermediation margin)으로 구성되는데 자본시장에서의 거래에서는 정보비대칭문제가 많아 동 비용을 줄일 수 있는 가가 관건이 된다.

나. 결합화와 시스템 위험

유사금융의 성장에 있어 가장 중추적인 역할을 한 주체는 투자은행들이다. 이들은 금번 서브프라임위기에 있어 주택담보대출자산을 유동화한 후 다시 CDO 등의 파생상품 형태로 전환하여 연기금, 헤지펀드, 국부펀드, 각국의 중앙은행 등 다양한 투자자의 투자수요를 충족시킨 바 있다. 과거와 달리 투자은행이 유동성 공급의 중추적 역할을 하였다는 점에서 상업은행의 역할을 대신하고 있는데 근본적으로 예금이나 대출과 같은 계약형 거래에 의해 자금을 중개하는 상업은행(CB)과 시장성 있는 유가증권을 이용하여 자금을 중개하는 투자은행(IB)간에는 다음과 같은 차이가 있다.

첫째, 비용구조(자본조달)상의 차이이다.

CB는 저금리자금조달 수단인 예금이라는 상품을 갖고 있는 반면 이를 유지하기 위해 고비용의 network 유지비용이 발생한다. IB는 유가증권발행 등에 의한 고금리/시장성 조달이 높은 반면 낮은 네트워크비용을 부담함으로써 금융중개기능 상의 경쟁력을 확보한다.

지난 수십년 간 증권화를 통한 유사금융의 증가가 가능했던 것은 IB가 갖는 중개기능 상의 효율성이 전통적 상업은행의 중개효율성을 표면적으로 압도한 결과에 기인한다. 다만 금번 금융위기에서 드러나듯이 내용적으로는 유통시장에서 적절한 가격을 형성하지 못하고 가격버블과 높은 수익률에 현혹된 탐욕적 투자자들에 기초하고 있다는 점에서 과연 진정으로 중개효율성이 높은 금융시스템인가에 대한 근본적 의문이 제기되고 있다. 특히 투자은행들은 채권발행 등과 같이 유동성이 높은 자본조달원을 이용하여 유동성이 낮은 실물투자 등에 자금을 운용하였다는 점에서 유동성문제를 확대한 바 있다.

둘째, 수익구조(자산운용)상의 차이이다.

상업은행은 적게는 수만, 많게는 수백만 대출고객에 기초한 위험분산포트폴리오의 구성이 가능하여 비유동성자산(illiquid asset)인 신용채권을 장기간 보유할 수 있는 능력이 상대적으로 우수하다. 이에 따라 상업은행은 개별 차입자의 비체계적위험(individual risk)은 최소화하고 거시경제변화에 따른 체계적위험(systematic risk)만 부담하는 장점이 있다. 물론 여신포트폴리오의 위험이 최소화됨에 따라 은행의 자본조달비용은 다른 경제주체에 비해 낮아지는 경쟁력을 갖는다 (Diamond, 1984). 반면에 IB는 은행보다는 덜 분산된 자산포트폴리오를 보유하게 됨에 따라 비체계적위험을 보다 많이 부담하므로 불가피하게 유동화를 통해 신용위험을 시장성위험으로 바꾼 후 이를 매각함으로써 위험부담을 낮춘다.

금번 금융위기의 관점에서 이를 해석하면 IB는 그 위험특성상 중개기관(broker)으로서의 역할에 충실해야 하는데 지난 수십년 간은 자기계정 투자(principal investment)

나 고유트레이딩(proprietary trading)을 늘려가는 유동성공급자(liquidity provider)로서의 역할을 확대함으로써 과도한 위험을 부담한 결과를 가져왔다. 특히 단기의 시장성 부채조달에 의존하여 유동성이 낮은 자산에 대한 직접투자를 증가시킴으로서 자산과 부채간 만기대응(duration matching)에 실패한 것도 문제를 확대한 원인이 되었다.

IB가 중개기관에서 투자자로 변화할 수밖에 없었던 배경에는 세계적인 추세의 금융규제완화와 겸업화가 작용하였다. 과거 상이한 영역으로 업무가 분리되어 있던 금융기관들이 상호업무영역에 진출하게 됨으로써 경쟁이 격화되었고 IB들도 중개수수료에 의존한 비즈니스모델이 더 이상 충분한 수익을 제공하지 못하자 자기계정투자를 확대하게 된 것이다.

셋째, 핵심경쟁력요소(key success factor)상의 차이이다.

상업은행은 많은 고객에 대한 접근이 가능한 물리적 네트워크와 credit bureau 등과 같이 체계적으로 구축된 신용데이터에 기초한 정보생산력이 핵심 경쟁력 요소이다. 반면에 IB는 인적능력에 기초한 상품개발능력이 경쟁력 요소이다.

금번 금융위기의 원인이 된 IB들은 90년대초까지만 해도 partnership에 의한 조직구조를 유지해 온 바 있다. 파트너쉽은 법률서비스, 컨설팅서비스 등과 같이 전문적 지식이 중요한 사업에 적합한 특성을 가지는데 영업상의 손실에 대해 무한책임(unlimited liability)을 갖는 소수의 출자자들 간에 상호감시가 가능하다는 점에서 이해상충의 문제가 최소화되는 효율적 지배구조(governance)를 갖는 조직형태이다. 반면에 무한책임이라는 특성으로 인해 대규모 자본이 필요한 사업을 하기 위한 자본을 외부투자자들로부터 조달하기에는 적절치 않은 특성을 갖는다.

중개자로서 IB는 자본이 별로 필요하지 않고 전문적인 인적능력에 기초한 사업이라는 점에서 파트너쉽이 적절한 조직구조였으나 차츰 유동성공급자로서의 역할을 강화하다 보니 대규모 투자자금이 필요하게 되었고 이에 따라 90년대에 들어와 다수의 IB들이 주식회사로 전환(demutualization)하게 되었다. 변화된 조직구조하에서 과거의 파트너들은 대규모 주식회사의 전문경영자로 그 성격이 바뀌었고 자연스럽게 전문경영자와 외부투자자간 이해상충문제가 발생하게 되었다.

넷째, 상품특성에 따른 시장하부구조상의 차이이다.

상업은행은 단순한 예대상품이 주력상품이므로 고객과의 이해상충문제가 심각하지 않고 거래와 관련된 정보의 요구수준이 낮은 편이다. 반면에 투자은행이 제공하는 금융상품은 주식, 채권, ABS, 파생상품 등과 같이 위험도가 높을 뿐만 아니라 상품구조가 매우 복잡하여 금융기관과 고객 간 이해상충의 가능성이 높고 거래와 관련된 정보의 요구수준이 높다. 따라서 증권산업이 발달하기 위해서는 재산권 보호, 기업경영의 투명성, 주주권 보

호 등 투자자를 보호하기 위한 다양한 사회적 하부기반이 구축되어 있어야 한다.

지난 수십년 간은 금융규제완화의 시대였고 이의 핵심 부분은 상업은행과 증권부문간 상호진출을 허용한 겸업화였다. 이는 전통적으로 내부겸영(in-house)을 유지해 온 유럽대륙국가의 겸업은행들과 90년대 이후 Glass-Steagall법 완화에 따라 지주회사형태를 통해 겸업화를 추진해 온 미국의 복합금융그룹들로 대표된다. 겸업화는 범위와 규모의 경제를 추구할 수 있다는 점에서 금융기관의 수익기반을 확대하고 비용효율성을 높이는 유효한 정책수단이다.

하지만 다양한 업무를 한 금융기관 내에서 수행하면서 발생하는 고객과의 이해상충문제와 업무영역간 위험의 전이 문제는 아무리 정보차단벽(chinese wall)과 방화벽(fire wall)을 설치한다고 해도 쉽게 통제할 수 없는 문제라는 것이 금번 서브프라임사태를 통하여 확인되고 있다. 이에 따라 일부 전문가들은 은행과 증권 간의 결합이라는 그동안의 겸업화 정책을 다시 한번 돌아볼 필요가 있다는 의견을 제시하기도 한다.²⁵⁾

국내 금융산업의 상황은 외국의 상황과는 다소 차이가 있다. 국내 증권사는 아직까지 본격적인 IB업무를 확대해 오지 못했으며, MBS와 같은 유동화상품이나 신용파생상품의 공급도 제한적이었다. 무엇보다도 국내증권사의 부채비율은 400% 수준으로 선진 IB들에 비해 1/10 수준이다. 이는 물론 그동안 국내증권사에게 부과되었던 상품영역상의 제약에 기인한 바 크다.

그럼에도 불구하고 국내 증권사들은 전세계에서 거의 유일하게 지급결제망에 직접 참여할 수 있는 결제업무가 허용되었다. 고객들의 단기여유자금에 높은 이자율을 제공할 수 있다는 점에서 앞으로 은행예금이 증권사의 단기운용상품으로 이동할 가능성은 매우 높으며 그 규모도 점차 확대될 것이다. 하지만 금번 금융위기사태에서 나타난 바와 같이 유동성이 높고 안전한 MMF에도 고객들의 대량인출사태가 발생할 수 있고 이는 시스템위기로 확산된다는 점에서 증권사에 대한 건전성 및 유동성 규제의 강화가 필요할 것으로 예상된다.

다. 보험사의 지급결제망 직접참여 문제

최근에는 증권사에 이어 보험사가 지급결제망에 직접 참여할 수 있도록 허용하는 법안이 국회에 제출되어 있다. 이의 주된 논거는 보험고객의 편의를 위한다는 것과 금융기관 간 규제의 형평성을 제공하자는 것이다. 하지만 금융거래의 전산화 및 무선화로 현재의 결제제도하에서도 보험고객들은 거의 불편을 못 느끼고 있다. 또한 그 성격상

25) 영국의 전 재무상인 Nigel Lawson은 최근 상업은행과 투자은행업을 분리한 Glass-Steagall법을 부활시켜야 한다고 주장하고 있다. March 15, 2009, Financial Times.

보험사는 증권사나 저축은행 등과 달리 결제용 단기금융상품을 취급하고 있지 않은데 결제기능을 직접 제공하는 것이 과연 규제의 형평성을 제고하는 것인지는 의문이 있다.

고객이 굳이 보험사에 지급결제계좌를 유지하려 할 경우 이 고객은 많지도 않은 보험사의 지점망을 통해 현금 등을 입금하고 인출해야 하는데 이는 고객의 불편비용을 증가시킬 뿐이다. 이러한 문제를 해결하기 위해 보험사가 은행처럼 다수의 점포망이나 ATM기를 설치할 경우 결제망가입비용을 포함하여 그 비용은 수천억 원에 달할 것이며 이는 물론 보험가입 고객들이 부담한다. 현재도 불편이 없고 1년 중 몇 번밖에 사용하지 않을 결제서비스를 위해서 부담해야 할 추가비용으로는 너무 과도한 것이다. 보험고객 가운데 기존의 은행이나 증권사의 지급결제계좌를 계속 이용하는 고객은 결국 이용하지도 않을 서비스를 위해 비용을 부담하는 결과가 된다.

보다 심각한 문제는 시스템위기의 증가문제이다. 금번 금융위기사태에서 나타난 현상 중의 한 가지는 가장 유동성이 높고 안전하다고 믿었던 MMF계좌에 대해 투자자들의 대량인출사태가 발생하였다는 것이다. Lehman Brothers의 파산과 함께 촉발된 MMF자금의 대량인출사태는 이로부터 자금을 조달했던 여타 금융기관의 유동성 위기로 급속히 확산된 바 있기 때문이다(US Treasury, 2009). 보험사가 결제서비스를 제공하기 위해서는 MMF나 CMA와 같은 단기자금운용상품이 별도로 허가되어야 하는데 보험사가 부실해질 경우 이들 계정의 유동성은 급속히 악화될 수 있으며 만약 동 상품이 지급결제거래의 기반으로 활용되고 있을 경우 시스템 붕괴의 가능성이 제기된다.

더욱 문제는 결제시스템에 참여하는 국내 보험사에 대한 건전성 규제 등 감독기능은 아직도 후진적이고 이에 따라 이들의 재무건전성은 매우 불투명하다는 문제가 있다. 지급결제를 위한 단기운용상품이 보험사에게 허용될 경우 보험사도 유동성공급자로서 은행과 유사한 역할을 하게 되는데 이에 대한 감독수준은 은행에 훨씬 못 미치고 있는게 우리의 현실이다. 일례로 보험사에 대한 위험기준건전성규제(RBC)의 도입은 몇 년째 미뤄져 온 바 있는데 이는 국내보험사들이 위험에 대비해 충분한 자본을 확보하고 있지 않은 것을 허용해 온 규제자관용(regulatory forbearance)의 대표적 사례라 할 수 있다.²⁶⁾ 전세계에서 비은행금융기관이 지급결제망에 직접 참여하는 유례가 없다는 점에서 한국의 금융제도는 전대미문의 실험을 하고 있는 셈인데 이는 금융이 얼마나 파괴적인 시스템위기를 가져올 수 있는 지를 보여 준 금번 금융위기사태를 고려할 때 심각한 문제로 인식된다.

미재무성도 비은행금융기관이 시스템리스크에 미치는 영향력 증가의 문제를 심각히

26) 국내 보험사들이 지급결제망에의 직접 참가를 희망하는 이유는 아마도 은행수준의 투명한 감독과 엄격한 재무건전성요건을 충족할 필요가 없이 규제차익(regulatory arbitrage)만을 누릴 수 있다고 전망하고 있기 때문일 것이다.

인식하여 금번 규제개혁안에서 시스템리스크에 영향을 미칠 수 있는 기관의 경우 그 형태에 상관없이 단일규제기관의 감독 하에 놓일 수 있도록 방향을 정하고 있다(US Treasury, 2009).²⁷⁾ 결론적으로 현재의 규제체제는 과거 은행이 금융의 중추를 구성하고 비은행금융기관은 보조적인 역할을 하던 시절에 도입된 규제체제이다. 비은행금융기관이 금융시장에서 차지하는 비중이 증가하고 시스템위기를 촉발할 수 있는 주체가 되어가고 있는 반면에 이들에 대한 건전성 및 유동성 관련 규제는 낙후되어 있어 규제차익(regulatory arbitrage)을 발생시키는 배경을 제공하고 있다. 금번 서브프라임모기지 사태도 이러한 규제차익을 추구하는 비은행금융기관의 방만한 금융중개행위에서 시작되었다는 점을 고려할 때 전반적인 규제체제의 재정비가 필요하다.

3) 금융과 산업 간의 관계

가. 배경

금번 금융위기는 금융과 산업 간의 관계에 대해서도 새로운 시각을 제공하고 있다. 지난 1929년 미국은 대공황 이후 Glass-Steagall법에 의해 금융과 산업간 소유관계를 분리시킨 바 있는데 1980년대에 들어오면서부터 규제완화의 추세하에서 GE와 같은 일부 산업자본들이 카드사와 같은 소비자금융관련 회사를 자회사로 운영하기 시작하였으며 근자에는 이의 금융부문수익이 제조부문의 수익을 초과하는 경우도 발생하였다. 하지만 금번 금융위기하에서 GE는 금융부문의 손실로 심각한 재무적 곤경에 빠지게 되어 제조부문의 경쟁력을 위협하는 상황에 이르렀다.

금번 금융위기는 금융과 산업간의 연계가 시스템 위기를 불러올 가능성을 높일 수 있음을 보여주고 있다. 양자간 결합이 가져올 규모와 범위의 경제효과 및 시너지라는 긍정적 측면도 있는 반면 시스템위험의 증가라는 대가를 지불해야 하기 때문이다.

나. 금산분리 완화정책의 문제점

우리 정부는 그동안 유지하여 왔던 은행과 산업의 분리 정책에 중대한 변화를 모색하여 왔다. 산업자본이 은행주식을 보유할 수 있는 한도를 확대하고, 비은행금융기관이 중심이 된 금융지주회사의 설립을 통해 이들이 제조기업을 소유할 수 있도록 허용하는 방안 등이 그 대표적 정책이다. 물론 이의 주된 명분은 은행과 비은행금융기관의 경쟁력

27) 'Treasury's Regulatory Reform Proposal', US Treasury, March 26, 2009.

을 강화하는데 도움이 될 것이라는 것이다. 다만 산업자본의 은행지배에 대해서는 반대가 심하자 산업자본의 은행지분 소유한도를 10%까지만 확대하고 은행지분에 투자하는 PEF에 대한 참여한도를 30%로 확대하는 선에서 제도개선을 추진하고 있다.

이러한 제도개편에 대해 정부는 산업자본의 은행소유지분 확대는 허용하되 은행지배는 허용하지 않겠다는 것을 표방하고 있다. 그럼에도 불구하고 시장에서는 본 정책의 원래 의도가 산업자본의 은행지배를 통해 이의 경쟁력을 강화하고 국제적인 은행을 육성하는 것이었다고 이해하고 있으며 그러한 점에서 현 정부의 금융이라는 산업에 대한 인식에 있어 근본적인 오류가 있다고 판단한다.

근본적으로 금융은 산업자본에게 자본을 공급하면서 자본의 효율적 배분을 위해 감시 기능을 수행하게 되는데 산업자본이 이러한 금융기관의 핵심인 은행을 소유하고 지배한다는 것은 논리에 맞지 않는다. 은행을 소유한다는 것은 금융시장의 규율기능을 회피할 수 있는 유효한 수단을 제공하는데 이는 경쟁력이 없는 기업이 계속 생존할 수 있도록 허용한다는 점에서 국가경제 내 자원배분을 왜곡하기 때문이다(Saunders, 2004).

과거와 같이 자본공급이 수요를 초과하고 국내 기업들이 잉여자금이 많아 사금융화의 유인은 많지 않다고 하지만 기업이 항상 경영이 잘 될 수는 없고 재무적 위기상황에 처할 수 있다는 것은 누구나 아는 사실이다. 설사 소유은행으로부터의 차입 등을 금지한다고 하더라도 교차(barter)신용에 의해 다른 금융기관을 통해 이를 우회할 방법은 얼마든지 있다. 잉여자금시대에서도 국내기업들이 자본조달을 용이하게 하기 위해 소규모의 증권사 설립을 추진하는 최근의 상황을 고려할 때 은행을 소유하는 것이 얼마나 유리한 전략인지를 알 수 있다.

국내 경제와 같은 소규모경제에서는 경제력 집중의 문제도 심각하다. 대형은행은 수만 개의 기업에게 신용을 공급하고 있다는 점에서 그리고 금번 금융위기에서도 극명히 보여주듯이 기업은 은행으로부터의 신용공급이 얼마나 원활한가에 따라 명운이 달라질 수 있다. 이러한 상황에서 은행을 지배하는 기업은 은행의 차입기업에 대해 엄청난 영향력을 행사할 수 있는 우월적 위치에 있게 된다. 대기업 중심의 산업구조로 인해 중소기업과 벤처산업이 성장할 수 없는 한국의 현 경제구조 하에서 경제력 집중을 심화시키는 제도변화는 부적절하다.

한편, 산업자본이 은행을 소유할 경우 국내은행이 보다 대형화되고 경쟁력을 갖출 것이라는 긍정적 측면이 있다는 주장도 근거가 약하다. 은행은 위험의 통제가 무엇보다 중요한 보수적 경영이 필요한 기관이라는 점에서 공격적 성향의 산업자본에게는 적합하지 않다. 금융거래는 실물거래와 달리 거래상대방에 따라 신용이 다르고 거래의 내용이 달라지는 특성을 갖는다. 따라서 제조업은 공격적 전략으로 생산규모가 확대됨에 따라

규모의 경제가 작용하여 수익이 제고될 수 있으나 금융기관의 자산증가는 신용위험의 증가라는 부정적 효과가 동시에 작용한다.²⁸⁾ 즉, 좋은 신용을 가진 기업과 개인고객은 이미 기존 은행들에 의해 장악되어 있기 때문에 단기간 내 과도한 대출자산의 증가는 반드시 위험의 증가를 가져오는 문제가 있는 것을 간과한 것이다. 증권, 카드, 보험 등의 영역에서 이미 산업자본들은 많은 경영실패의 사례를 보여준 바 있을 뿐 이들을 국제적인 경쟁력을 가진 금융기관으로 성장시킨 예도 없다.

기업에 잉여자금이 남아도니 이를 운용할 수단으로 은행주식보유를 허용하지는 최근의 논리도 위험한 발상이다. 잉여현금이 있으면 투자자에게 돌려주는 것이 맞지 본업이 아닌 은행주식을 인수하는 논리는 맞지 않는다. 특히 금번 GE사태에서도 나타나듯이 은행의 자본확충을 위해 산업자본이 투하될 경우 은행과 산업자본의 동반부실화 가능성이 높아지고 이는 보다 심각한 시스템위기로 확산되는 문제의 소지를 낳는다.

외국에서는 산업자본이 은행을 소유한 사례가 없다는 것을 무시하는 것도 무모하다. 금번 위기를 겪은 후 선진국들은 산업과 금융간 분리정책을 더욱 강화할 것으로 예상된다. 최근 Geithner 미재무장관은 금융시스템 위기의 방지를 위해 GE Capital과 같은 산업자본 소속의 비은행금융기관이나 PEF, venture capital 들을 보다 엄격한 규제감독의 대상에 포함시킬 계획을 밝히고 있다 (US Treasury, 2009). 즉, 다른 국가들은 금융과 산업을 분리하거나 금융과 연계된 산업자본에 대해 보다 엄격한 감시와 감독을 계획하고 있는데 과연 국내 금융감독기관이 은행을 소유한 산업자본을 이와 같이 엄격하게 감시 감독할 유인과 능력이 있는 가는 아직 의문이 있다.

한편, 산업자본에 의한 은행지배허용과 별도로 고려되어야 할 사항은 궁극적으로 개인지배주주가 존재할 필요가 있는 가의 이슈이다. 흔히 개인지배주주나 이의 가족(controlling family)이 존재할 경우 기업의 경영성과는 이를 견제할 독립적인 이사회가 존재하는 경우에는 전문경영자 기업에 비해 좋지만 그렇지 못할 경우는 오히려 경영성과가 더 나쁘다는 실증연구결과가 있다 (Anderson and Reeb, 2004). 개인지배주주의 존재는 기업의 책임성(accountability)를 높여 소위 주인 있는 경영의 장점을 가지지만, 동 지배주주가 기업의 환경변화에 잘 대응 못하는 등 무능해지거나 고착화(entrenched)되어 견제가 가능하지 않을 경우 기업을 오히려 더 망가뜨린다는 단점이 있기 때문이다.

결론적으로 산업자본 또는 개인지배주주의 존재가 은행의 경쟁력을 높일 것이라는 이론적 또는 실증적 근거는 약하다. 반면에 양자가 결합되었을 때 발생하는 시스템위험의 증가, 경제력 집중의 문제, 사금융화 등 여타 주주와의 이해상충문제라는 현실적인 단점

28) 근자에 일부 국내은행의 공격적 경영행태가 어떻게 부실증가로 연계되었는 가는 이의 좋은 예이다.

이 분명히 존재한다는 점에서 산업자본의 은행지배허용은 분명히 시대와 역행하는 정책 대안이다.

4) 중앙은행의 역할 변화

유사금융의 확산과 금변의 금융위기는 인플레이션 타겟팅이라는 중앙은행의 전통적인 정책목표가 확대될 필요가 있음을 시사한다. 역사적으로 관찰되어 온 버블(bubble)들은 반드시 유동성의 과잉공급에 의해 발생한 바 있으며 이는 중앙은행의 통화정책과 밀접한 관계가 있다.²⁹⁾ 금변 서브프라임모기지 사태도 2000년 닷컴버블 붕괴 후 경기부양을 위한 저금리 정책으로 주택가격이 상승하면서 신용등급이 낮은 저소득층들에 대한 주택구입자금의 공급이 급증하였고 전 세계 중앙은행과 기관투자자들이 자본시장 거래를 통해 달러화에 투자한 결과로 발생한 바 있다.

특히 자본시장의 규모가 여신시장보다 커짐에 따라 자본시장기관들이 촉발시키는 시스템리스크(unwinding or deleveraging risk)가 상업은행의 결제시스템리스크보다 더 큰 위협으로 대두되고 있다는 점에서 비은행금융기관을 통한 유동성공급경로의 중요성이 증가하고 있다. 이러한 추세를 반영하여 각국은 중앙은행의 정책목표에 금융안정기능을 추가하고 있으며 이를 뒷받침하기 위해 중앙은행에 의한 금융기관 건전성관련 정보에의 접근을 가능케 하는 다양한 제도변화가 이루어지고 있다. 관련하여 국내에서도 거시건전성 감독(macro-prudential regulation)에 대한 관심이 제고되고 있는데 이를 위해서는 중앙은행과 금융정책기관 및 금융감독기관 간 유기적인 역할분담 및 협력적 견제장치의 구축이 필요하다.

3. 금융정책의 장기적 과제

금융위기가 갖는 문제는 현재의 위기상황에 너무 집착하다보니 경제상황이 정상화되었을 경우에 대비한 장기적 비전에 대한 검토가 실종된다는 것이다. 미국은 위기상황하에서 재무성이 주도가 되어 향후 금융규제시스템에 대한 전반적인 개혁방향을 발표한 바 있다.³⁰⁾ 국내에서는 급박한 경제 및 금융상황에 대응하기 급급하다 보니 보다 장기

29) 18세기 초 영국에서 발생한 남해회사(South Sea Company)버블과 프랑스의 미시시피회사(Mississippi Company) 버블, 20세기 초의 대공황, 금변 서브프라임사태 등은 모두 경제 내 과잉유동성에 의해 발생하고 있다.

30) 주된 내용은 단일감독기구에 의한 금융기관 규제, 시스템위기의 원인이 될 수 있는 금융기관에 대한 보다 엄격한 건전성 규제, 일정규모 이상 헤지펀드의 등록의무화, 장외파생상품거래에 대한 감독 강화, 비은행금융기관의 구조조정(resolution) 기능 보완, MMF에 대한 유동성 규제, 금융소비자와 투자자보호 강화, 규제 체제정비, 국제적 공조 확대 등이다. 'Treasury's Regulatory Reform Proposal', US Treasury Press Release, March 26, 2009.

적인 관점에서 미래 금융산업과 시장의 모습에 대해 고민할 여유가 부족한 것 같다.

1) 금융기관의 건전성 제고와 투명성 확대를 위한 정책 방안

금번 금융위기 사태에서도 시사되듯이 금융시장 참여자들이 과도히 위험한 포지션을 유지하는 문제에 대해 다음과 같은 규제와 정책방안에 대한 검토가 필요하다.

- 금융기관의 레버리지, 예대비율, 유동성 위험, 거래상대방 위험 등에 대한 보다 정교한 규제체제 도입
- SPV 등을 통한 부외거래의 보고의무 강화 등 투명성 강화
- 장외파생상품의 거래내역 및 포지션 등에 대한 보고의무 및 위험관리규제 강화
- 장외파생상품의 청산 및 결제 집중화(central clearing)를 위한 중앙청산소 설립 검토

2) 금융구조변화에 대응한 정책 방향

금융구조 차원에서 은행과 비은행간의 관계, 겸업화의 이슈, 금융기관과 산업 간의 관계, 금융감독시스템 등에 대한 정책방향을 보완할 필요가 있다.

- 은행과 비은행을 통할하는 보다 일관된 규제감독시스템 구축과 규제차익거래(regulation arbitrage)의 방지
- 금융기관과 소유관계로 연결된 기업을 포함한 연결감독제도 도입
- 보험사의 지급결재망 직접참여 허용정책의 재검토
- 금융그룹에 대한 그룹단위의 자본적정성평가와 유동성 규제 등 연결감독제도의 강화
- 은행과 산업간 결합정책에 대한 재검토
- 거시건전성(macro-prudential regulation) 감독 체제의 도입
- 한국은행의 금융안정기능 보완
- 금융위원회, 금융감독원, 예금보험공사, 한국은행 등 금융감독관련 기구간 역할분담 및 책임의 명확화

V. 결 론

금번 사태의 가장 큰 교훈은 인류가 아직까지도 금융이 경제에서 차지하는 의미를 잘 알지 못하여 금융위기를 초래할 수 있다는 것이었다. 본능적인 탐욕과 무지의 문제 이외에도 경제 내 금융의 형태가 변하고 역할이 확대되면서 그 영향력의 규모와 경로가 바뀌는 것에 적절히 대응하지 못한 정책오류도 문제의 원인이 된다.

금융기관은 주어진 규제와 게임의 틀 내에서 생존과 경쟁력 제고를 추구하는 이익집단이다. 진입과 업무영역 및 상품에 대한 규제 및 건전성 규제 등은 금융기관의 시스템 위험을 최소화하기 위한 장치들이지만 진화하는 금융기관과 시장을 따라가기에는 역부족임을 다시 한번 보여줬다. 선진국발 금융위기는 이러한 점에서 향후 국내 금융산업이 지향해야 할 정책방향에 대해 많은 시사점을 제공한다. 시스템위기가 얼마나 쉽게 어떤 경로를 통해 발생할 수 있는가와 그 충격이 얼마나 심각할 수 있는가를 보여주었기 때문이다.

현재 우리는 금융위기가 계속 진행 중인 상황 하에서 단기적으로 이를 극복할 수 있는 다양한 정책조합을 모색하는 동시에 장기적인 금융정책방향을 고민해야 하는 시점에 있다. 본 보고서에서는 정부의 공적개입이 시장기능을 손상하지 않는 범위 내에서 이루어져야 하는 반면 몇 가지 정부의 조치들은 그렇지 않았다는 점에서 비판적인 평가를 내리고 있다. 또한 금융위기가 시사하는 방향과는 반대로 설정되어 있는 현 정부의 금융-산업정책에 대해서도 비판적인 시각을 제시하고 있다.

본 보고서는 장기적으로 금융산업의 건전한 발전을 위해 금융기관의 건전성과 투명성 제고를 위한 규제강화와 함께 금융겸업화, 금융과 산업 간의 분리완화 등에 대한 기존 정부정책의 재검토를 제안하고 있다. 본 보고서가 이러한 이슈들에 대해 사회적 합의를 도출하는데 도움이 되기를 기원한다.

<참고문헌>

- 김병덕, “민간배드뱅크 설립과 향후 부실채권시장 전망” 주간금융브리프 18권 12호, 한국금융연구원, 2009년 3월.
- 김자봉, “최근 글로벌 금융위기 상황에서 해외은행의 자본확충 성과와 시사점”, 경제학공동학술대회 한국금융학회, 2009년 2월.
- 신현송, “금융위기의 경제사적 의의와 교훈”, 금융규제개혁위원회 발표자료, 2008.
- 하나금융연구소 “최근 주요국가 은행부실자산 처리방안의 시사점”, 주간금융브리프, 2009.03.
- 함준호, “서브프라임 위기와 금융감독 변화 방향”, 2008.10.
- Akerlof, G, “Market for lemons; Qualitative uncertainty and the market mechanism”, *Quarterly Journal of Economics* 84, 488-500, 1970.
- Anderson, R and D. Reeb, Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500, *Journal of Finance*, vol. 58, p.1301-1328, 2003.
- Barth, James R., Gerard Caprio and Ross Levine, Banking System Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability, Policy Working Paper, No.2588, World Bank, 2000
- Barth, James R., Gerard Caprio, Jr. and Ross Levine, “The Regulation and Supervision of Banks Around the World: A New Database,” *World bank working paper series* No.2588, Worldbank, February 2001
- Bebchuk, Lucian, “A Plan for Addressing the Financial Crisis”, September 2008, Harvard Law School.
- Berger, Allen N., L. Klapper, and G. F. Udell, The Ability of Banks to Lend to Informationally Opaque Small Businesses, *Journal of Banking and Finance* 25, Dec. 2001, pp. 2127-2167
- Demirguc-Kunt, A. and R. Levine, 1996, Stock market development and financial intermediaries: Stylized facts, *World Bank Economic Review* 10, 291-322.)
- Diamond, D., 1984, “Financial Intermediation and delegated monitoring”, *Review of Economic Studies* 51, 394-414.
- Flannery, Mark J. “No pain, no gain? Effecting market discipline via Reverse Convertible Debenture,” *Capital Adequacy Beyond Basel: Banking Securities and Insurance*, Oxford University Press, 2005.
- Greenwald, Bruce C., and Joseph E. Stiglitz, Externalities in Economics with Imperfect Information and Incomplete market, *Quarterly Journal of Economics* 101, May 1986, pp.229-64
- Kim, Dongwhan, Kyung Suh Park, and Youngsoo Lee, “Credit Crunch and Shocks to Firms: Korean Experience under the Asian Financial Crisis” (co-authored with D.W. Kim and Y.S. Lee), *Emerging Market Review* 3, 2002.
- Krugman, Paul, “The return of depression economics and the crisis of 2008”, Norton & Co. 2008.

- La Porta, R. F. Lopez-de-Silanes and A. Shleifer (2002), "Government Ownership of Banks" , *Journal of Finance*, 57(1), pp. 265–301
- Lowenstein, R. "Origins of the Crash: The Great Bubble and its undoing" , 2004.
- Park, Kyung Suh. "Bank-led Corporate Restructuring" , in 'Economic Crisis and Corporate Restructuring in Korea', edited by Stephen Haggard et. al, Cambridge Press, 2003.
- Rajan, R. and Zingales, "Saving Capitalism from Capitalists" , 2003.
- Saunders, Anthony, "Banking and Commerce :An Overview of the Public Policy Issues," *Journal of Banking and Finance*, Volume 18, 1994, pp. 231–254.
- Shiller, R. "Irrational Exuberance" , Princeton University Press, 2001.
- Shiller, R. "The subprime solution: How today's global financial crisis happened, and what to do about it" .
- Stiglitz, J. and Weiss, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information" , 1981.
- Verret, J.W. "Government as the control shareholders of the financial and automotive sector: Implications and analysis," working paper, George Mason University School of Law, 2009.
- U.S. Treasury, 'Regulatory Reform Proposal' , US Treasury Press Release, March 26, 2009.