

정책보고서 2005-01

금융시스템 위기 대응체제 구축방안

2005. 2. 3

본 자료는 한국경제연구원 이건호 초빙연구위원과 금융·재정연구센터의 한광석·이태규 연구위원이 집필한 것으로, 본원의 공식견해와는 차이가 있을 수 있습니다.

자료문의 : ☎ 3771-0020/0039/0041 Fax 785-0273

<목 차>

요약

I. 연구의 배경	1
1. 문제의 인식	1
2. 현 체제의 문제점	2
(1) 중앙은행의 역할 부재	2
(2) 시장규율의 훼손	4
(3) 금융당국 간 역할분담 및 상호견제 미비	4
II. 미국의 주요 금융시스템 위기 대응사례	5
1. Penn Central Railroad 사례	5
2. Long-Term Capital Management 사례	6
3. Continental Illinois 은행 사례	7
4. 시사점	10
III. 최종대부자 기능	13
1. 최종대부자 기능의 개념 및 원칙	15
2. 금융시스템 위기와 최종대부자 기능	17
3. 관치금융과 최종대부자 기능	19
4. 최종대부자 기능 활성화 방안	22
5. 비은행금융기관에 대한 최종대부자 기능	25

IV. 정책적 시사점	26
1. 건전성 감독 강화	27
2. 할인매수제도 적용의 법적 근거 확립	28
3. 중앙은행 중심의 위기 대응체제 구축	29
4. 정보공유체제 확립	31
참고문헌	33
부록	35

<표차례>

<표> 미국의 주요 금융위기 대응사례 비교	13
-------------------------------	----

<그림차례>

<그림 1> 금융시스템 위기와 인출사태	18
<그림 2> 정상 및 부실금융기관	23

요약

- 국내금융시스템은 통합감독기구의 존재에도 불구하고 수차례의 금융시스템 위기에 직면하였으며, 이를 해소하는 과정에서 관치금융의 논란이 반복해서 제기되었음.
- 금융시스템 위기 해소과정에서 관치금융 논란이 제기되는 이유는 다음과 같은 현 체제의 문제점에 기인
 - 금융시스템 위기 수습과정의 중앙은행 역할 부재
 - 부실금융기관 퇴출지연에 따른 시장규율의 훼손
 - 금융당국 간 역할분담 및 상호견제 미비
- 미국의 경우 부실의 주체 및 부실원인, 그리고 금융시장에의 영향 등이 상이한 다양한 금융시스템 위기 사례가 있으며, 각각의 경우 정부 개입의 방법 또한 상이함.
 - 그러나 금융시스템 안정을 위한 자금지원에 동원된 금융기관들이 사후적으로 손실을 부담하지 않았다는 공통점이 있음.
 - 또한 부실기관에 대한 자금지원과 금융시장에 대한 자금 공급은 명확히 구분되어야 한다는 시사점을 얻을 수 있음.
 - 예금보호대상이 아닌 예금자에 대한 정부의 보호는 사후적 비판의 대상이 되었으며, 따라서 할인매수제도(hair-cut)의 활용이 일반적 관행으로 정착되었음.
- 금융시스템의 안정성이 훼손되어 예금인출사태가 발생하는 경우 조기에 중앙은행이 최종대부자 기능에 의해 정상적인 금융기관에 유동

성을 공급함으로써 금융시스템을 안정시키는 것이 매우 중요함.

- 최종대부자 기능은 부실기관에 대한 지원이 아닌 금융시장에 대한 유동성 지원이므로 보다 시장친화적인 해결책이 될 수 있음.
 - 중앙은행의 신용손실을 방지하고 예금보호대상 이외 채권자의 인출요구를 억제하기 위해 적절한 할인매수제도의 적용이 필요함.
- 과거 국내 금융시스템 위기 발생시 최종대부자 기능을 보유하고 있지 않은 감독기구가 시스템 안정의 중심역할을 수행함에 따라 관치금융의 논란이 반복해서 제기되었음.
- 최종대부자 기능이 정책 우선순위에서 뒤처짐.
 - 금융시장에 대한 지원이 아닌 부실기관(기업)에 대한 지원이 주가 되어 감독당국의 강압에 의한 금융지원이 불가피하였음.
 - 예금보호대상이 아닌 투자자를 보호하기 위해 투신 및 금전신탁 상품에 적절한 할인매수제도를 적용하지 않아 결과적으로 금융기관(은행)이 부당한 손실을 부담하게 되었음.
- 최종대부자 기능에 의해 금융시스템 위기를 해소하기 위해서는 다음의 세 가지 전제조건이 갖추어져야 함.
- 개별금융기관의 상환요구를 억제하기 위해서는 손실규모가 확정되기 이전의 채무상환에 대해 상당한 수준의 할인매수제도를 적용해야 함.
 - 투신사, 은행신탁 등 예금보호대상 제외 금융기관에 대한 인출사태를 억제하기 위해 일반투자자의 인출요구에 대해서도 동일한 수준의 할인매수제도를 적용해야 함.
 - 할인매수제도의 적용 이후에도 기업가치가 음(-)이 될 것으로 판

단되는 금융기관의 경우 최종대부자 기능의 수혜대상이 되지 않도록 조속히 퇴출시켜야 함.

- 금융시스템 위기 해소과정의 관치금융 논란을 종식시키기 위해서는 중앙은행 중심의 보다 시장친화적인 위기 대응체제 구축이 필요함.
 - 금융시스템 위기 예방을 위해 건전성 감독이 강화되어야 하며, 특히 예금보호제도에 의해 보호되지 않는 금융기관에 대한 감독이 강화되어야 함.
 - 금융시스템 위기 해소과정에서의 공평한 손실분담을 위해서는 할인매수제도의 적극적인 활용이 필요한바, 이를 뒷받침하기 위한 법적 근거가 확립되어야 함.
 - 금융시스템 위기의 대처과정에서 중심적 역할은 최종대부자 기능을 보유한 중앙은행이 수행하는 것이 바람직하며, 공평한 손실분담 원칙의 확립과 이해상충의 회피를 위해 통합감독기구 및 재경부의 직접 개입을 지양해야 함.
 - 중앙은행의 효율적 최종대부자 기능 수행을 위해 사전적 감독기능을 수행하고 있는 정부기관들과의 정보공유체제를 확립하는 것이 필요함.

I. 연구의 배경

1. 문제의 인식

- 1997년 외환위기 이후 구조조정과정을 거치면서 금융시스템의 위기 재발을 위한 감독체제의 정비가 이루어졌음.
 - 은행, 보험, 증권 등 권역별로 분리되어 있던 감독기구를 통합하고, 기타 제2금융권에 대한 감독기능까지를 포괄하는 단일의 감독기구로서 금융감독위원회 및 금융감독원이 설립됨.
 - 금융안정기능이 통합감독기구로 이관되면서 중앙은행은 통화신용정책 기능만을 담당
- 기능이 한층 강화된 통합감독기구의 존재에도 불구하고 수차례의 금융시스템 위기에 직면하였으며, 이를 해소하는 과정에서 통합감독기구가 주도적인 역할을 수행하였으나 매년 관치금융의 논란을 피할 수 없었음.
 - 1999년 대우그룹의 붕괴, 2000년 현대그룹의 유동성 위기 및 2003년 LG카드 사태 등은 금융시장 전체의 안정성을 크게 훼손시키는 위기였음.
 - 3가지 사례 모두 투신사를 중심으로 대규모 인출사태에 직면함으로써 통합감독기구가 직접 개입하여 은행을 중심으로 한 금융기관의 부채 만기연장 및 추가적인 자금지원을 유도하였음.
 - 이와 같은 위기해소 방안은 궁극적으로 제2금융권에 비하여 은행의 과도한 손실부담으로 이어졌으며, 이로 인해 일부 은행이 통합감독기구의 권고에 반발하면서 관치금융 논란이 제기되었음.

- 이처럼 금융시스템 위기 해소과정에서의 감독기구의 개입이 관치금융 논란의 대상이 되는 것은 그 개입방법에 문제가 있기 때문으로 볼 수 있음.
 - 미국의 Long-Term Capital Management(LTCM) 사례에서 볼 수 있듯이 금융시스템 위기의 해소를 위해 감독기구가 개입하는 것 자체를 비난할 이유는 없음.
 - 유독 우리나라에서 감독기구의 개입이 논란의 대상이 되는 이유는 주로 위기의 해소방안이 시장친화적이지 못하여 금융기관들의 자발적 협력을 이끌어내지 못함으로써 감독기구의 권능을 앞세운 강제가 불가피하였기 때문으로 볼 수 있음.
- 향후 유사한 금융시스템 위기의 발생을 미연에 방지하고, 위기 발생 시 그 해소과정에서 관치금융의 논란 소지를 불식시키기 위해 효율적인 위기 대응체제의 구축이 필요
 - 관치금융의 논란이 반복되는 것은 『한국은행법』 개정으로 한국은행의 목적 중 금융안정 관련 조항이 삭제되면서 사전적 감독책임을 맡고 있는 감독기구가 금융시스템 위기의 해소과정에 직접 개입하는 것이 불가피한 현재의 감독체제가 한 원인이 됨.

2. 현 체제의 문제점

(1) 중앙은행의 역할 부재

- 일반적으로 중앙은행의 금융안정을 위한 역할은 크게 금융위기 예방

을 위한 사전적 역할과 금융시스템 위기 발생 이후 이의 해결을 위한 사후적 역할로 나눌 수 있는바, 현재의 금융감독체제는 한국은행이 직접적인 금융감독 기능을 가지고 있지 않아 금융안정을 위한 중앙은행의 사전적 역할 수행이 불가능

- 또한 감독기관 및 정부와의 정책협조도 제대로 이루어지지 않고 있어 금융시스템의 부실이 생성되고 확산되는 과정에서 한국은행의 역할이 거의 없었음.

□ 그러나 금융시스템이 위기에 처할 경우 유동성을 공급할 수 있는 최후의 보루인 한국은행이 금융시스템의 안정 회복을 위해 보다 적극적인 역할을 수행할 필요가 있으며, 이를 위한 제도적 정비가 필요한 시점임.

- 현재 우리나라의 금융감독 체계상으로 중앙은행의 금융안정 기능은 사후적 역할의 수행에 국한되며, 이는 금융시스템의 위기가 발생하는 경우 최종대부자 기능에 의해 신속한 위기관리(crisis management) 역할을 수행함으로써 금융시스템을 조기에 안정시키는 것을 의미함.

□ 현재 금융시스템 위기 대응체제의 가장 큰 문제점은 위기수습 과정에서 유동성 공급기능이 없는 재경부나 통합감독기구가 주도적 역할을 수행함으로써 유동성 문제의 해결을 감독당국의 권위에 의존하여 금융기관의 자발적 자금지원을 강요하는 방식의 일시적 안정정책에 의존할 수밖에 없다는 점임.

- 대개의 경우 이러한 안정책은 채권금융기관들의 자발적 의사에 따른 채무조정이 아니기 때문에 위기수습의 효과가 한시적일 수

밖에 없고 이는 금융시장의 잠재적 불안요소로 잔존하게 됨.

- 추가적 유동성 공급이 필요 시 채권자들 간의 분담비율 조정 등 문제로 정부의 개입이 지속적으로 필요한 상황도 발생함.

(2) 시장규율의 훼손

□ 부실금융기관이 시장원리에 따라 퇴출되지 않는 상황이 빈번하게 발생함에 따라 시장규율이 훼손되고 이는 금융기관의 도덕적 해이의 만연을 초래하고 있음.

- 일시적 유동성 위기가 아닌 경우 해당 부실금융기관은 퇴출시키고 이에 따른 시스템 불안정은 한국은행의 유동성공급을 통하여 해결하는 방식이 우선적으로 검토될 필요가 있음.
- 부실금융기관 퇴출로 인한 시장붕괴 등의 불가피한 상황을 제외하고는 시장원리에 따른 위기수습 원칙이 견지되어야 함.

(3) 금융당국 간 역할분담 및 상호견제 미비

□ 한국은행, 재정경제부, 금융감독위원회(금융감독원) 간의 역할분담이 명확하지 않고 상호견제가 미비함으로 인해 금융위기 수습 시 재정경제부의 일방적 판단에 의존하고 있음.

- 경제 외적 요인에 근거한 정부개입을 차단할 수 있는 견제장치가 미비한 상태임.

II. 미국의 주요 금융시스템 위기 대응사례

1. Penn Central Railroad 사례

- 1970년 Penn Central 철도회사의 도산은 미국 역사상 가장 큰 규모의 도산 중의 하나로 일컬어지며 이 회사의 도산은 금융시장에도 큰 파장을 미친 사건 중의 하나임.
 - 1970년 5월 도산 직전에 다다른 Penn Central은 닉슨 행정부에 연방정부차원의 긴급자금지원을 받을 수 있도록 법 제정을 요청하였으며, 철도산업은 공공재적 성격이 짙고 국방과도 직결됨으로 인해 철도회사의 도산은 사회적으로 큰 부작용을 일으킬 것이라는 주장이 일각에서 제기되면서 정부의 자금지원을 정당화하였음.
 - 그러나 의회는 논란 끝에 법 제정을 거부하였으며, 이에 닉슨 행정부는 미연방준비은행에 대하여 이 회사에 대한 자금지원을 요청하였음.
- 미연방준비이사회(Federal Reserve Board)의 의뢰를 받은 뉴욕연방준비은행(Federal Reserve Bank of New York)은 Penn Central의 회생가능성, 담보수준 등을 종합적으로 검토한 결과 자금지원을 거부하였음.
 - 결국 Penn Central은 1970년 6월 도산하였으며, 당시 Penn Central이 발행한 상당량의 기업어음(Commercial Paper: CP)이 금융시장에 유통되고 있었는데 이 회사의 도산으로 인해 기업어음시장은 마비되었고 상당수의 기업들이 기업어음의 만기연장이 어렵게 되자 유동성 위기를 겪게 되었음.
 - 이들 기업은 결국 은행권으로 자금조달을 위해 몰려들어 왔고 당

시 통화긴축정책으로 은행권이 이와 같은 자금수요를 감당할 수 없는 상황이었음.

- FRB는 적극적으로 은행권에 유동성을 공급함으로써 최종대부자로서의 역할을 수행하였고, 이에 따라 은행권의 기업대출이 크게 확대되면서 자금경색이 완화되어 금융시장이 점차 안정을 찾게 되었음.

2. Long-Term Capital Management 사례

- Long-Term Capital Management(LTCM)는 채권딜러 출신의 존 메리웨더(John Meriwether)가 주도하고 옵션이론으로 노벨 경제학상을 수상한 마이런 솔즈(Myron Scholes)와 로버트 머턴(Robert Merton)이 참여하여 1994년 설립된 헷지펀드(Hedge Fund)임.

- LTCM은 출범 첫해 28%, 그 이듬해는 59%의 수익률을 기록하며 단기간에 미국 최고의 헤지펀드로 성장하였음.
- 하지만 LTCM은 1998년 8월 러시아의 채무불이행 선언에 따른 경제 위기로 촉발된 금융 공황으로 막대한 손실을 입었으며, 극심한 유동성 부족으로 파산위기에 처하게 되자 1998년 9월 뉴욕 연방준비은행에 도움을 요청하게 됨.

- 당시 금융시장은 이미 불안정한 상태였으며 파생상품시장의 큰 몫 (share)을 차지하고 있는 LTCM의 도산은 시스템 위기를 유발할 수 있다고 판단한 뉴욕연준은 LTCM의 채권자들을 중재하여 16개의 채권기관으로 이루어진 콘소시엄 구성을 이끌어냄.

- 채권단 콘소시엄은 LTCM의 주식 90%를 받는 조건 하에 36억 달러를 추가로 출자하여 경영권을 인수함.

□ 채권기관 콘소시엄의 지원으로 LTCM의 유동성 문제가 해결됨에 따라 시스템 위기로 확산되지 않음.

○ 유동성 위기를 넘긴 LTCM은 이후 펀드의 수익이 호전되어 채권단의 출자금액 및 금융기관 차입금을 모두 갚고 2000년 초 절차를 밟아 청산됨.

3. Continental Illinois 은행 사례

□ Continental Illinois National Bank & Trust Company(CINBTC)는 1969년 3월 단일지주회사로 출범하였고 지속적인 성장세를 보여 1981년 경영이 정점에 이르렀을 당시 12,000명 이상의 직원을 고용하고 있었으며, 다국적 은행 중 6위를 기록하고 있는 미국 최대 상공업 대출자였음.

○ 이러한 성장세는 전적으로 고위험대출에 의존한 것이었으며 특히 에너지산업에 대한 대출이 과다한 상태였음.

○ 또한 1984년 현재 자산의 70%가 거액CD이고 예금의 60%가 해외 예금에 의존하는 등 자산/부채의 포트폴리오상의 다양성이 부족한 상황이었음.

□ CINBTC의 경영에 문제가 있다는 사실이 금융시장에 알려진 것은 그렇지 않아도 에너지산업에 대한 대출이 많은 CINBTC가 1982년 도산한 펜스퀘어은행(Penn Square Bank)의 에너지산업부문 대출채권을 12억 달러나 인수했다는 사실이 밝혀진 이후이며, 1984년 1/4분기 결산에서 적자를 회피하기 위해 신용카드사업부문을 1억 7,600만 달러에 매각했음에도 불구하고 당기순이익이 2,940만 달러에 불과해 사실

상 경상이익이 적자를 기록하게 됨.

- 1984년 5월 4일 한 TV토크쇼에서 대담자가 “가령 CINBTC가 파산한다면...”이라는 예를 든 것이 각 통신사를 통해 증폭되면서 10일 동안 무려 60억 달러가 인출되는 전자이체방식의 예금인출 사태(electronic run)를 경험하게 됨.
- 5월 10일 사태의 심각성을 인식한 통화감독청(OCC)이 연방예금보험공사(FDIC)에 긴급도움을 요청함.

□ 5월 17일 FDIC, FRB, OCC 3개 기관 공동명의로 20억 달러 규모의 임시지원조치를 발표함.

- 동 임시조치는 항구조치가 마련될 때까지 잠정적인 조치로 부보한도액을 초과하는 예금자를 포함하여 일반 채권자 전부에 대해 100%의 예금지급을 보장하였음.
- 또한 동 임시조치에는 20억 달러를 FDIC가 인수하고 이 가운데 4억 달러를 매입하며, 24개 은행으로 구성된 상업은행단은 55억 달러를 무담보로 무기한 용자해 주는 내용이 포함되어 있었음.
- 이러한 상업은행들의 대규모 자금지원이 가능했던 것은 계획에 참여한 상업은행들이 일반채권자로서 FDIC로부터 100%의 보호를 받은 데 기인함.

□ 당시 CINBTC의 예금 가운데 부보예금은 40억 달러로 전체 예금의 10%에 불과했으나 동행 예금의 상당부분이 중소은행의 예금이었기 때문에 부보예금지급방식을 선택할 경우 예금자인 중소은행의 도산과 금융시스템 전반에 걸친 혼란이 예상되고, CINBTC 같은 대규모의 은행을 청산하는 데는 수십 년이 걸리기 때문에 청산방식에 의한 은행도산은 어려운 상황이었음.

- 또한 당시 5월 한 달 동안에만 12건의 상업은행 도산이 발생하였고 또 다른 대형은행의 도산 가능성이 제기되고 있었기 때문에 CINBTC의 파산처리는 금융시스템에 대한 신뢰회복을 더욱 어렵게 만들 수 있는 시기였음.
 - 더욱이 7월말 2/4분기 결산발표에서 적자가 예상됨에 따라 결산 발표 전까지 대책마련이 시급했던 FDIC로서는 긴급구제금융조치 외에는 대안이 없었음.
- 이후 FDIC는 CINBTC의 부실채권을 분리하여 사실상의 부실채권처리은행(bad bank)을 만들고, 건전한 대출채권은 건전한 존속은행(surviving good bank)에 귀속시키는 항구적인 장기구제조치를 시행하였음.
- FDIC는 CINBTC의 부실채권 45억 달러와 시카고FRB에 대한 채무 35억 달러를 승계하는 대신 차액인 10억 달러를 CINBTC의 지주회사에 출자하여 동사가 10억 달러의 신규자본을 투입하도록 하였음.
 - CINBTC는 FDIC에 대한 자산매각 차액 10억 달러를 대손충당금으로 상각하였고, 임시구제조치에 의해 지원된 FDIC와 민간은행의 자금 20억 달러를 모두 상환하였음.
 - FDIC는 매입 부실자산의 청산을 CINBTC에 대행시켰는데 이는 동행이 해당 부실채권에 대해 가장 많은 정보를 가지고 있었기 때문이었고, 부실채권청산에 따른 회수자금은 시카고FRB의 채무를 상환하는 데 우선적으로 이용되도록 하였음.
 - 5년 후까지 청산자금으로 시카고FRB의 자금을 상환하지 못할 경우 예금보험기금에서 전액 상환하기로 하였음.

- CINBTC는 이후 전권을 위임받은 새로운 경영진에 의해 지속적인 구조조정을 추진하여 1994년 1월 Bank of America(BOA)에 피인수 합병됨.
 - 예금인출사태의 발생으로부터 BOA에 인수되기까지 최종적으로 FDIC가 부담한 비용은 11억 달러로 추정되고 있음.

4. 시사점

- 앞의 세 가지 사례는 금융시스템 위기의 단초가 된 부실의 주체 및 부실 원인, 그리고 금융시장에의 영향 등이 각기 상이함.
 - 부실의 주체가 Penn Central의 경우 개별기업, LTCM의 경우 간접투자회사(헷지펀드), CINBTC의 경우 상업은행으로 상이
 - 부실의 원인 또한 Penn Central의 경우 경영실패, LTCM의 경우 자산운용 실패에 따른 대규모 손실과 인출요구에 따른 유동성 부족, CINBTC의 경우 고위험 대출 확대와 집중도 심화에 따른 자산의 부실화로 상이
 - 금융시장에 대한 영향 또한 Penn Central의 경우 다른 기업의 자금경색, LTCM의 경우 대형 채권금융기관의 대규모 손실에 따른 금융시스템의 불안정성에 대한 우려, CINBTC의 경우 이미 금융시스템의 불안정성이 심화되고 있는 가운데 추가적인 금융시스템 신뢰하락에 대한 우려 등으로 상이
- 세 가지 사례에 대한 정부의 개입방법 또한 각기 상이하였음.
 - Penn Central의 경우 부실주체에 대한 금융지원이 거부되었으며, 정상적인 기업에 대한 대출의 확대 또한 전적으로 개별 은행의

판단에 의해 이루어졌으며, FRB는 은행들이 대출확대를 위한 자금이 부족한 것에 대해 유동성을 공급하는 역할에 그침.

- LTCM의 경우 컨소시엄의 구성원은 LTCM의 도산으로 가장 큰 피해를 입게 될 채권자인 대형금융기관들이었으며, FRB의 개입은 이들의 의견을 조율하는 중재자의 역할에 그침.
- CINBTC의 경우 모든 예금자에 대한 지급보증과 함께 FDIC 및 시카고FRB가 직접 구제금융에 나섰으며, 상업은행단의 자금지원 또한 FDIC의 지급보증 하에서 이루어졌음.

□ 상기 사례에서 가장 중요한 시사점은 정부기구의 개입에 따라 금융시스템 안정을 위한 자금지원에 동원된 금융기관들이 사후적으로 손실을 부담하지 않았다는 사실임.

- Penn Central의 경우 애당초 부실기업 자체에 대한 지원은 거부되었으며, 은행들이 정상적인 기업에 대한 대출을 위해 필요한 자금을 FRB로부터 지원 받았음.
- LTCM의 경우 위기의 주요 원인이 자산의 부실화보다는 유동성 부족이었기 때문에 컨소시엄에 참여한 금융기관들이 사후적으로 출자 및 차입금을 전액 상환 받을 수 있었음.
- CINBTC의 경우 추가적인 자금 지원은 손실이 불가피한 것으로 판단되는 상황이었기 때문에 상업은행들의 자금 지원은 FDIC의 지급보증 하에서 이루어졌고, 따라서 이들 금융기관은 자금 지원으로 인한 손실을 걱정하지 않을 수 있었음.

□ 또 하나의 시사점은 부실기관에 대한 자금 지원과 금융시장에 대한 자금 공급을 구분해야 한다는 사실임.

- Penn Central의 경우 부실의 주체인 Penn Central에 대해서는 자

금지원이 이루어지지 않았으며, FRB는 은행들을 통하여 기업대출 시장에 자금을 공급하였기 때문에 손실분담의 문제가 발생하지 않았음.

- LTCM 및 CINBTC의 경우는 부실주체인 금융기관에 직접 자금이 지원됨으로써 손실분담이 문제가 될 상황이었으며, LTCM의 경우 자금지원을 하는 채권금융기관이, CINBTC의 경우 FDIC가 모든 손실을 부담하는 것으로 손실분담의 원칙이 명확히 확립된 이후 자금지원이 이루어짐.
- 특히 LTCM의 경우 유동성 위기의 근본 원인이 LTCM 보유자산의 부실화가 아니었기 때문에 대규모 채권을 보유한 금융기관들이 LTCM을 유동성 위기 상황에서 청산함으로써 손실을 현재화시키는 것보다 추가적인 자금지원을 통해 유동성 위기 상황을 벗어난 이후에 채권회수를 하더라도 큰 손실을 입지 않을 것으로 예상할 수 있는 상황이었음.

□ 금융시스템 위기의 수습을 위해 정부가 개입하는 경우 채권자 및 예금자를 정부가 어느 정도까지 보호하는 것이 타당한 것인가에 대한 원칙의 확립이 필요함.

- Penn Central의 경우 금융지원의 대상이 아니었으므로 채권자는 전혀 보호되지 않았음.
- LTCM의 경우 간접투자기관이므로 원칙적으로 투자자 보호는 관심의 대상이 되지 않았음.
- CINBTC의 경우 예금보호대상이 아닌 예금까지 모두 정부가 지급을 보증함으로써 사후적으로 많은 비판을 받았으며, 그 결과 1991년 Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act(FDICIA) 제정에 의해 CINBTC 방식 대신 예금자보호대상이 아닌 예금주에 대한 할인매수제도(hair-cut)¹⁾의 적용이 일반적인

부실금융기관의 처리 방식으로 자리잡게 되었음.

<표> 미국의 주요 금융위기 대응사례 비교

구분	Penn Central Railroad	Long Term Capital Management	Continental Illinois National Bank
부실주체	기업	헤지펀드(간접투자기관)	상업은행
부실원인	기업경영 실패	자산운용실패(유동성 위기)	대출부실화
금융시장 영향	<ul style="list-style-type: none"> 기업어음시장의 마비로 다수의 기업이 만기연장 애로 은행대출 수요가 급증했으나 은행의 대출여력 부족 	<ul style="list-style-type: none"> 금융시스템의 주요 금융기관들이 LTCM의 채권자이므로 손실의 확산에 따른 금융시장 안정성 훼손 우려 	<ul style="list-style-type: none"> CINBTC에 예금인출사태 발생 다수 예금자(중소은행 포함) 손실 발생 우려 은행부실에 의한 금융시스템 안정성 훼손이 이미 진행중인 상황
개입기관	FRB	FRB	FDIC, OCC, FRB
개입방식	<ul style="list-style-type: none"> 부실기업에 대한 자금 지원은 거부 은행에 유동성 공급을 통해 기업부문에 대한 자금 공급능력 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 주요 채권기관 금융지원(출자전환 및 추가출자) 중재 	<ul style="list-style-type: none"> 일반채권자에 대한 100% 예금지급 보장 FDIC 및 FRB의 구제금융 상업은행단의 자금지원(FDIC의 보증)
최종결과	<ul style="list-style-type: none"> Penn Central 도산 상업은행들의 기업대출 확대로 금융시장 안정 FRB는 유동성 공급분전액회수 	<ul style="list-style-type: none"> 금융시장 안정 LTCM은 채권기관 경영권 인수로 운영 후 청산 채권기관은 출자 및 차입금 전액 회수 	<ul style="list-style-type: none"> 예금인출사태 안정 CINBTC는 bad bank 분리 후 새로운 경영진에 의해 경영되다 궁극적으로 Bank of America에 피인수 자금지원 상업은행들은 지원금 전액회수 모든 손실은 FDIC가 부담

Ⅲ. 최종대부자 기능

□ 금융시스템 위기는 원인 및 금융시장에의 영향 등이 다양하기 때문

- 1) 예금자보호대상 이외 예금주에 대한 할인매수제도 적용: 금융기관의 자산가치가 예금의 가치에 비해 부족한 경우 예금보호대상이 아닌 예금주에 대해서는 예금액에서 자산가치 부족분만큼을 차감한 금액만을 지급하는 것.

에 이에 대한 대응체제 또한 일률적으로 규정하기 어려움.

- 우리나라의 경우 1997년 외환위기 직후의 금융시스템 위기가 CINBTC의 사례와 유사한 성격을 가지지만, 금융기관에 대한 건전성 감독의 강화로 이러한 위기의 재발을 상당부분 방지할 수 있을 것으로 기대됨.
 - 1999년 대우사태, 2000년 현대그룹 유동성 위기 및 2003년 말~2004년 초의 LG카드 사태는 금융시스템 위기의 근본 원인이 개별 기업(혹은 기업집단)의 경영실패로 인한 부실이라는 점에서 Penn Central의 사례와 유사함.
 - 그러나 이들 위기의 전개 과정에서 부실기업의 회사채를 대규모로 보유한 간접투자기관(투신사)의 유동성 부족이 금융시장의 혼란을 가중시켰다는 점에서 LTCM 사례와의 일부 유사성도 찾을 수 있음.
 - 단, 국내 사례의 경우 투신사들의 유동성부족의 직접원인이 보유자산의 부실화라는 점에서 LTCM 사례와 차이가 있으며, 위기해소를 위해 정부가 개입하는 과정에서 예금보험의 대상이 되지 않는 투신사의 소액투자자 보호를 위해 은행들이 손실을 추가로 부담하게 되었다는 점에서 CINBTC 사례 및 이후의 FDICIA 제정이 주는 시사점에 주목할 필요가 있음.
- 이하의 논의에서 금융시스템 위기는 “대규모 기업부실로 인해 금융기관에 대한 예금주 및 일반투자자의 인출요구가 쇄도하고 직접금융시장의 혼란이 야기되어 이를 통한 기업자금조달이 불가능한 상황”으로 정의하기로 함.
- 위기의 원인을 “대규모 기업부실”로, 위기의 내용을 “대규모 인출사태(run)”와 “직접금융시장 혼란”으로 한정함.

1. 최종대부자 기능의 개념 및 원칙

- 최종대부자(Lender of last resort) 기능의 정의는 학자에 따라 다소 차이가 있지만 일반적으로 “금융위기가 발생하여 경제 전체적으로 유동성이 부족할 때 중앙은행이 독점적 발권력을 이용하여 유동성을 공급함으로써 위기상황을 진정시키는 기능”을 의미함.
 - 중앙은행의 최종대부자 기능에 대한 개념은 명확하게 事典的으로 정립된 개념이 아니라 반복적인 금융위기의 발생 및 이의 수습 과정에 중앙은행의 개입이 반복되면서 점진적으로 형성되어 왔음.
- Thornton(1802)과 Bagehot(1873)의 고전적 견해에 의하면 중앙은행의 최종대부자 기능은 기본적으로 보험의 성격을 가지고 있으며, 이는 필연적으로 도덕적 해이를 야기하므로 이러한 부작용을 막기 위한 몇 가지 원칙이 지켜져야 함.
 - 중앙은행의 지원 대상은 건전한 담보(good collateral)가 확보되어 지불능력은 있으나(solvent) 일시적 유동성 위기에 처한 금융기관만을 대상으로 삼아야 함.
 - 유동성 위기의 책임을 분명히 하기 위해 지원자금에는 시장금리보다 높은 벌칙금리(penalty rate)가 적용되어야 함.
 - 금융위기 발생시 중앙은행은 위의 두 조건 하에서 충분한 유동성을 공급할 의사를 천명함으로써 시장안정을 도모해야 함.
- Thornton과 Bagehot의 고전적 견해는 상당히 오랜 기간 동안 각국의 정부 및 학자들에게 광범위하게 받아들여져 왔으나, 1980년대에 들면서 일부 학자들에 의해 비판이 제기됨.

- 고전적 견해에 대한 비판은 주로 Solow(1982), Goodhart(1987), Goodfriend and King(1988), Goodhart and Huang(1999) 등에 의해 제기되었음.
 - 실제 각국의 사례에서 중앙은행이 Thornton과 Bagehot의 원칙 하에 최종대부 기능을 수행하지 않은 경우가 많았기 때문에 이러한 비판이 점차 설득력을 얻고 있는 상황
- 건전한 금융기관뿐만 아니라 부실금융기관 또한 최종대부자 기능에 의한 지원이 필요할 수도 있다는 주장이 제기
- Solow(1982)는 중앙은행의 주요 임무가 금융시스템의 안정성을 확보하는 것이므로 이를 위해서는 지불능력이 없는(insolvent) 금융기관도 구제의 대상이 될 수 있다고 주장
 - Goodhart and Huang(1999)는 대규모 금융기관의 도산은 전염위험성(contagion risk)이 크므로 도덕적 해이에도 불구하고 구제할 필요가 있다(Too-Big-to-Fail)고 주장
 - Goodhart(1987, 1999)는 현실적으로 유동성 위기(illiquid)에 처한 금융기관과 지불능력이 없는(insolvent) 금융기관을 명확하게 구별하기 힘들다고 주장
- 개별금융기관에 대한 중앙은행의 지원이 적절하지 않다는 비판도 제기됨.
- Goodfriend and King(1988)은 은행간 시장(interbank market)이 효율적이라면 “지불능력이 있는 은행이 유동성 위기를 겪을 수 없다(A solvent bank cannot be illiquid)”는 논리 하에 개별 금융기관에 대한 구제정책은 불필요하다고 주장
 - Kaufman(1991)도 중앙은행은 개별 금융기관에 대한 구제는 시도

하지 말아야 하며 최종대부기능은 공개시장조작을 통해서만 이루어져야 한다고 주장

□ Goodhart and Huang(1999)과 Freixas(1999)는 중앙은행이 事前的으로 정해진 원칙에 의거하여 금융위기를 수습하기보다 개별 사안에 대해 임의적으로 개입하는 것(random intervention)이 도덕적 해이를 보다 효과적으로 억제할 수 있다고 주장

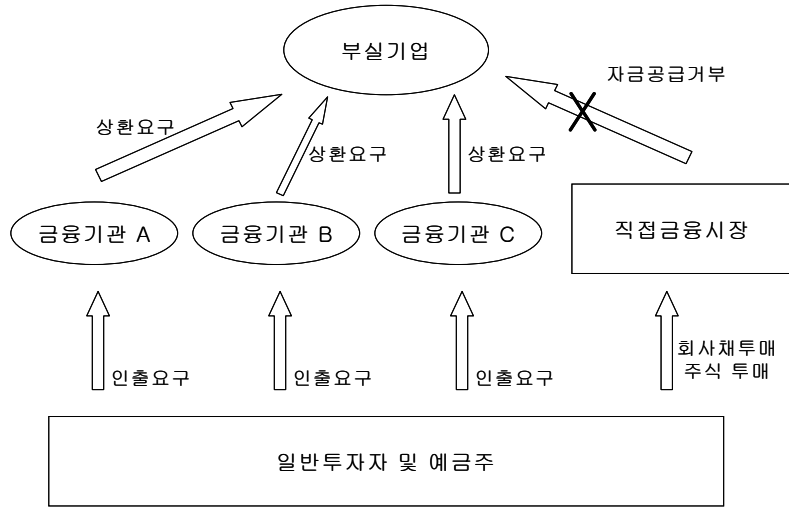
- 임의적 개입은 “건설적 모호성(constructive ambiguity)”, 즉 금융기관이 유동성 위기에 처했을 때 구제를 받을 수 있는 가능성에 대한 불확실성을 증가시킴으로써 금융기관의 도덕적 해이를 억제할 수 있다는 주장
- 임의적 개입 원칙에 따른 모호성의 범위는 중앙은행 개입의 시기, 대상, 범위, 조건 등을 포함

2. 금융시스템 위기와 최종대부자 기능

□ 대규모 기업부실로 인한 금융시스템 위기는 <그림 1>과 같이 분석할 수 있음.

- 대규모 기업부실이 실제로 발생하거나 그 발생이 임박한 것으로 우려되는 경우 일반투자자 및 예금주들은 거래금융기관의 부실로 인한 투자손실을 우려하여 인출요구(primary run)
- 금융기관은 부실기업에 대해 채무상환 요구 및 만기연장 거부(secondary run)
- 투자자 및 금융기관의 부실기업 유가증권(주로 채권) 투매에 따라 직접금융시장이 혼란되면서 해당기업뿐만 아니라 우량기업도 직접금융시장을 통한 자금조달이 어렵게 됨.

<그림 1> 금융시스템 위기와 인출사태



□ 금융시스템 위기의 방지를 위해 일차적으로 가장 중요한 것은 기업 부실의 직접 영향을 받지 않거나 그 영향이 적은 금융기관에 대해서 까지 인출요구가 쇄도하는 것, 즉 primary run을 예방하거나 조기에 안정시키는 장치를 마련하는 것으로 볼 수 있음.

- 이러한 맥락에서 중앙은행의 최종대부자 기능은 primary run 상황에서 정상적인 금융기관이 일시적 유동성 부족으로 인한 기술적 지급불능(technical insolvency)에 빠지지 않도록 유동성을 공급해 주는 기능으로 이해되며, 이는 인출사태를 안정시키는 데 매우 중요한 역할을 수행
- 예금보호제도는 금융기관이 부실해지는 경우에도 예금인출에 문제가 없도록 함으로써 예금자의 심리적 안정을 통해 primary run의 발생을 방지하는 기능을 수행

- 일단 금융시스템 위기의 시발점인 primary run이 안정되기만 하면 직접금융시장의 혼란을 최소화할 수 있으며, 부실기업 이외의 기업에 대한 자금 공급의 중단 또한 상당부분 회피할 수 있음.
 - 직접금융시장 혼란의 가장 직접적인 원인은 primary run으로 인해 자금압박을 받게 된 금융기관들이 유동성 확보를 위해 보유 유가증권을 투매해야 하는 상황에 직면하기 때문임.
 - 따라서 최종대부자 기능이 원활히 발휘되어 유동성 문제가 해결된다면 직접금융시장의 혼란은 상당부분 완화될 수 있음.

- 그러나 primary run이 조기에 수습되지 못하는 경우에는 더 이상 예금보호제도가 시스템 안정에 큰 도움이 되지 않으며, 최종대부자 기능을 통해서도 이러한 run을 안정시킬 수 없다면 강제적인 인출 동결 이외에 별다른 대안이 없음.
 - 이 경우 금융시스템에 대한 신뢰도가 현저히 하락할 수밖에 없기 때문에 인출 동결은 정책대안으로서는 최후의 수단으로 간주되어야 함.
 - 따라서 금융시스템 안정을 위해서는 위기 발생의 초기에 중앙은행이 최종대부자 기능을 적절히 활용하여 primary run을 조기에 안정시키는 것이 매우 중요함.

3. 관치금융과 최종대부자 기능

- 지금까지 우리나라의 금융시스템 위기 해소과정에서 관치금융의 논란이 끊이지 않았던 주된 이유는 이러한 최종대부자 기능이 적절히 활용되지 못하였기 때문임.

- 대우사태, 현대사태, LG카드 사태의 경우 primary run은 전 금융기관의 문제라기보다 예금보호대상에서 제외된 투신사 및 은행신탁을 중심으로 발생하였음.
 - 통합감독기구는 이들 간접투자기구가 primary run에 의해 지급불능이 되는 상황을 피하기 위해 이들에 의한 secondary run은 방지하면서 주로 은행에 의한 secondary run을 차단함으로써 기업의 도산을 방지 혹은 지연시키는 정책을 택하였음.
 - 이러한 정책은 결국 예금보호대상이 되지 않는 투자자들을 보호함으로써 금융시장의 안정에는 도움이 되었지만 이들이 부담해야 할 손실을 은행에 전가하는 결과를 가져왔음.
 - 따라서 은행은 이러한 정책에의 협조에 소극적이거나 반대하는 것이 당연하며, 정책의 시행을 위해 감독권한에 의존한 사실상의 강제가 불가피하여 관치금융 논란이 제기되었음.
- 이처럼 금융시스템 위기의 해소에 최종대부자 기능이 발휘되지 못하고 통합감독기구의 강압적 조정이 불가피했던 근본적인 이유는 투신사 등에 대한 primary run이 발생한 시점에서 투자자 보호를 이유로 할인매수제도(hair-cut)를 적용하지 않았던 점에서 찾을 수 있음.
- 과거 사례에서 primary run은 예금보호대상이 아닌 간접투자기구에서 발생하였음.
 - 이들 간접투자기구에 대한 primary run을 대처하는 과정에서 적절한 할인매수제도가 적용되지 않는 경우 이들 기관에 대한 최종대부자 기능에 의한 유동성 공급은 궁극적으로 중앙은행의 손실로 연결될 개연성이 너무 크기 때문에 불가능함.
 - 따라서 이들 간접투자기구들은 고객의 인출요구를 secondary run으로 전가시킬 수밖에 없는 상황이었으며, 이로 인한 기업활동의

위축을 최소화하기 위해서는 결국 primary run이 발생하지 않은 은행에 만기연장 및 추가자금지원을 강제함으로써 손실을 전가하는 것이 불가피하였음.

- 공정한 할인매수제도의 적용은 시스템 위기 해소의 적절한 수단이 될 수 있음에도 불구하고 과거 위기 해소과정에서의 통합감독기구의 직접 개입 방식은 매우 부적절했던 것으로 평가됨.
 - 간접투자기구에 대한 primary run 해소를 위한 할인매수제도의 적용은 대우사태와 관련하여 시도된 바 있지만 이 경우 공정한 손실분담이라는 측면보다 당면한 인출요구의 억제에만 초점이 맞추어져 시장 친화적 위기해소책이 될 수 없었음.
 - 인출을 지연시킨 투자자에 대해 원금의 100% 지급을 보장함으로써 궁극적으로 손실을 은행권에 이전
 - 현대 및 LG카드 사태의 경우 secondary run을 인위적으로 억제하기 위해 할인매수제도 적용에 따른 손실을 감수하고라도 추가적인 자금지원의 부담을 벗어나겠다는 일부 은행에 대해서도 이를 허용하지 않음으로써 결과적으로 부실기업의 회생을 위해 은행의 손실부담 가중을 유발하였다는 비난이 제기됨.

- 이처럼 시스템 위기의 해소에 할인매수제도와 최종대부자 기능이라는 보다 시장 친화적 방법이 사용되지 않고 관치금융의 논란이 불가피한 감독기구의 직접개입이 동원된 데에는 다음과 같은 원인이 있는 것으로 판단됨.
 - 통합감독기구는 직접적으로 최종대부자 기능을 보유하고 있지 않기 때문에 이 기능은 자연히 정책수단으로서의 우선순위에서 뒤쳐질 수밖에 없었음.

- 대우 및 현대사태의 경우 경제정책의 측면에서 해당기업의 도산을 최대한 늦출 필요가 있다고 판단하였을 개연성이 있는바, 대부분의 금융기관들이 상당한 할인매수제도를 감수하고라도 이들 기업에 대한 익스포저를 줄이고자 하는 상태였기 때문에 감독당국에 의한 강제적인 만기연장이 불가피하였음.
- LG카드 사태의 경우 통합감독기구 자신이 부실의 책임에서 완전히 자유로울 수 없었으며, 역시 금융기관들은 상당한 할인매수제도의 감수가 보다 낫다고 생각하는 상황이었으므로 강제적 만기연장 및 추가자금 지원에 대한 독려가 불가피하였음.
- 위의 모든 경우에 일반투자자 보호를 이유로 간접투자기구에 대해 할인매수제도 적용을 회피함으로써 시장규율 실패의 직접책임이 있는 투자자들이 손실을 부담하지 않았으며, 이는 감독 및 정책 실패의 책임회피를 위해 은행을 중심으로 한 금융권에 손실을 전가한 것이라는 비판이 가능함.

4. 최종대부자 기능 활성화 방안

- 최종대부자 기능은 중앙은행이 발권력을 바탕으로 개별금융기관의 유동성 부족으로 인한 기술적 지급불능을 해소하는 기능임.
 - 최종대부자 기능은 “유동성 부족”을 해소하는 기능이며, 개별금융기관의 손실을 보전하는 기능이 아님.
 - 따라서 최종대부자 기능에 의한 기술적 지급불능 상황의 해소는 해당 금융기관이 본질적으로 건전하다는, 즉 순자산가치가 양(+)이라는 전제에서만 가능함.
 - 즉 <그림 2>의 금융기관 A는 최종대부자 기능의 수혜 대상이 되지만 금융기관 B는 최종대부자 기능의 수혜 대상이 될 수 없음.

<그림 2> 정상 및 부실금융기관

금융기관 A (정상)

자산	부채
	자본
손실	

금융기관 B (부실)

자산	부채
	자본
손실	

- 대규모 기업부실에 대한 우려로 인해 primary run이 발생하는 것은 개별금융기관의 손실규모가 확정되기 이전인 경우가 대부분이며, 이 경우 개별금융기관은 손실의 최소화를 위해 경쟁적으로 대출 회수에 나서면서 secondary run이 발생
 - secondary run은 장기적으로 회생가능성이 있는 기업의 회생기회를 봉쇄하고 기술적 지급불능에 의한 기업가치의 훼손을 가속화시켜 금융기관의 손실 규모를 증폭시킬 수 있음.
 - 따라서 부실의 규모, 회생가능성, 개별금융기관의 손실규모 등이 확정되기까지 secondary run을 지연시키는 것이 바람직함.
 - 이를 위해서는 금융기관들이 기존 채권에 대한 만기연장 및 경우에 따라서는 추가적인 운영자금의 지원까지도 협력하는 것이 필요한바, 아주 특별한 경우가 아니면 이러한 협력이 자발적으로 이루어지기 어려움.

- 이처럼 금융기관들의 자발적인 secondary run 회피 협력이 어려운

이유는 부실금융기관의 존재 때문임.

- 모든 금융기관이 공평한 손실분담에 합의할 수 있다면 자발적 협력이 가능하며, primary run의 압력을 중앙은행의 최종대부자 기능에 의해 해소하면서 secondary run을 회피할 수 있음.
- 그러나 <그림 2>의 금융기관 B와 같은 경우 ① 기본적으로 최종대부자 기능의 수혜자가 될 수 없으며, ② 건전한 금융기관의 협력에 의해 secondary run이 지연되는 동안에 채권회수에 적극 나서지 않는 한 궁극적인 파산이 불가피하기 때문에 만기연장 등에 협력할 이유가 전혀 없음.
- 따라서 부실금융기관의 도덕적 해이(moral hazard)를 억제할 수 있는 적절한 장치가 마련되지 않는 한 채권금융기관의 자발적 협력에 의한 만기연장 등을 기대하는 것은 현실성이 없으며, 따라서 감독기구 등이 강제적으로 개입할 수밖에 없는 상황이 초래됨.

□ 최종대부자 기능에 의한 위기해소가 가능하기 위해서는 다음의 세 가지 전제조건이 갖추어져야 함.

- 개별금융기관의 secondary run을 억제하기 위해서는 손실규모가 확정되기 이전의 채무상환 요구에 대해 상당한 수준의 할인매수 제도를 적용해야 함.
- 투신사, 은행신탁 등 예금보호대상 제외 금융기관의 primary run을 억제하기 위해 일반투자자의 인출요구에 대해서도 동일한 수준의 할인매수제도 적용해야 함.
- 할인매수제도 적용 이후에도 기업가치가 음(-)이 되는 금융기관의 경우 최종대부자 기능의 수혜대상이 되지 않도록 조속히 퇴출시켜야 함.

5. 비은행금융기관에 대한 최종대부자 기능

- 고전적 의미의 중앙은행의 최종대부자 기능은 은행의 유동성 위기에 대한 지원을 주목적으로 하는 것이었음.
 - 따라서 비은행 금융기관 중심으로 시스템 위기가 발생하는 경우 중앙은행이 이들 기관에 대해 유동성 지원을 하는 것이 타당한가에 대한 논란이 제기될 수 있음.
- 대부분 국가에서 ① 금융산업 중 비은행금융기관이 차지하는 비중이 커지는 한편, ② 비은행금융기관의 영업활동이 주로 이루어지는 자본시장의 은행시장에 대비한 상대적 중요성이 커짐에 따라 비은행금융기관과 자본시장에서의 위기는 전체 금융시스템의 안정성을 크게 위협하는 상황이 되었음.
 - 따라서 금융시스템의 안정성 확보를 위하여 은행뿐만 아니라 비은행금융기관의 유동성 위기(또는 부실)로 인한 금융시장의 불안정성을 해소하는 데에도 중앙은행의 최종대부자 기능을 활용하는 것이 정당하다는 주장이 제기되고 있음.
 - 그러나 발권력에 바탕을 둔 최종대부자 기능을 수행하는 중앙은행이 부당한 신용리스크에 노출되는 것을 방지하기 위해서는 유동성지원의 대상을 은행으로 한정하되, 은행이 비은행금융기관 및 자본시장에 대해 선별적으로 자금지원기능을 수행하도록 하는 체제가 보다 바람직한 것으로 평가됨.
- 미국의 경우 1970년 Penn Central 철도회사의 도산으로 기업어음 시장이 마비된 상황에서 중앙은행이 은행권에 대한 유동성 공급을 통해 기업금융시장의 안정을 유지한 것이 최종대부자 기능을 통한 금

용시스템 위기 해소의 모범사례로 볼 수 있음.

- 중앙은행의 자금 공급은 Penn Central의 부실에 직접 노출되지 않고 은행을 대상으로 이루어졌으며, 은행의 기업에 대한 자금 공급은 부실기업(Penn Central)이 아닌 정상적인 기업을 대상으로 한 것이었음.
 - 즉 부실기업으로 인한 손실의 문제는 기업어음시장이 자체적으로 감당하도록 하면서 그 과정에서 정상적인 기업에 대한 자금 공급이 위축되는 부분만을 대상으로 은행을 통해 간접적으로 자금을 지원함.
- 비은행금융기관이 도산위기에 처하였을 경우, 중앙은행이 직접 자금을 지원하는 대신 중재자 역할을 하여 은행의 비은행금융기관에 대한 대출의 만기연장 또는 추가대출을 중재
- 1980년 銀에 대한 버블 붕괴시 중앙은행이 상품거래기관들 (commodities brokers and dealers)에 대한 은행의 대출을 중재하여 상품(commodities) 거래업계의 도산위기를 해소
 - 1998년 LTCM 지원을 위한 채권단 컨소시엄 구성을 중앙은행 (FRB)이 중재

IV. 정책적 시사점

- 이상의 논의로부터 금융시스템 위기에 대한 시장 친화적 대응체제의 구축에 대해 다음과 같은 시사점을 얻을 수 있음.
- 금융시스템 위기의 발생을 미연에 방지하기 위해서는 금융기관에

대한 건전성 감독, 특히 집중리스크(concentration risk)에 대한 감독이 강화되어야 함.

- 일단 금융기관에 대한 인출사태(primary run)가 발생하는 경우 예금보호 대상이 아닌 일반투자가에 대해서는 할인매수제도를 적극 활용하여 인출 욕구를 억제시키는 한편 예금보호 대상인 일반투자가 및 예금주에 대해서는 최종대부자 기능에 의해 건전한 금융기관이 기술적 지급불능에 빠지는 것을 방지해야 함.
- 공평한 손실분담액이 확정되기 이전에 부실금융기관에 의해 채권금융기관의 자발적 만기연장(secondary run의 안정)이 어려워지는 것을 방지하기 위해서는 정부의 개입이 불가피함.
- 정부의 개입은 공평한 손실분담을 위한 일시적 채권회수 정지 및 할인매수제도 적용에 국한되어야 하며, 위기 발생 이전의 감독책임을 희석시키기 위해서나 기타 정책판단에 따라 부실비용을 금융기관 이전시키는 이해상충(conflict of interest)이 없어야 함.

1. 건전성 감독 강화

□ 금융시스템 위기를 미연에 방지하기 위해서는 금융기관들이 특정 기업의 대규모 부실에 과다하게 노출되지 않도록 집중리스크에 대한 철저한 감독이 이루어져야 함.

- 특히 위기 발생에 대한 일차적 억제장치인 예금보호제도가 적용되지 않는 금융기관에 대한 철저한 감독이 필요
- 과거 금융시스템 위기 발생이 주로 간접투자기구인 투신사에 대한 인출사태와 이에 따른 회사채 시장의 혼란에서 시작되었음을 감안하여 간접투자기구에 대한 감독 강화가 필요

□ 투자자의 책임으로 위험부담을 결정하는 간접투자기구의 경우 자산

구성 자체를 정부가 감독 차원에서 제한하는 것은 바람직하지 못하기 때문에 시장규율이 적절하게 작용할 수 있도록 하는 데에 감독의 초점이 맞추어져야 함.

- 운영내역 관련 정보공개의 강화
- 예금자 보호대상이 아닌 간접투자상품에 대한 설명의무의 강화
- primary run 발생 초기 손실규모가 확정되지 않은 상태에서 적절한 할인매수제도가 수반되지 않은 환매를 규제

2. 할인매수제도 적용의 법적 근거 확립

□ 시장친화적 위기 대응체제의 핵심은 공평한 손실분담에 있다고 볼 수 있는바, 위기 발생의 초기에는 손실규모가 확정되기 어렵기 때문에 개별 이해당사자의 손실분담액이 확정될 시점까지 금융기관의 협력체제를 유지하기 위한 정부기구의 개입과 할인매수제도 적용의 법적 근거를 확립할 필요가 있음.

- 정부기구의 개입은 적절한 할인매수제도의 수준을 확정하고 이를 모든 이해당사자에게 공평하게 적용되도록 하는 선에 그쳐야 함.
- 예를 들어 30%의 할인매수를 확정된 경우 이를 감수하고 조기상환을 요구할 것인지 혹은 만기연장에 동의할 것인지는 전적으로 개별 금융기관의 자율적 판단에 맡겨야 함.
- 상당한 수준의 할인매수제도에도 불구하고 채권금융기관의 다수가 이를 감수하고 채권회수를 원하는 경우 즉시 파산, 화의, 법정관리 신청 등의 법적절차에 착수할 것을 명문화함으로써 채권금융기관의 의사에 반하여 부실기업 회생을 위한 인위적 만기연장을 시도할 여지를 차단해야 함.

- 할인매수제도는 잠정적인 손실규모 추정에 기초해 보수적으로 결정되어야 하므로 사후적으로 확정되는 실제 손실규모와 차이가 나는 것이 당연하므로 법적 책임관계가 명확하게 정의되지 않으면 실행이 불가능함.
 - 할인매수제도 수준 결정에 대해 민·형사상 책임이 면제되어야 함.
 - 사후적 손실규모가 할인매수제도보다 적은 경우 이를 배분하는 원칙 및 사후적 손실규모가 할인매수제도보다 큰 경우 이를 회수하는 법적 절차 등이 규정되어야 함.

3. 중앙은행 중심의 위기 대응체제 구축

- 금융시스템 위기의 대처과정에서 개입하는 정부기구는 공평한 손실분담 원칙의 확립과 이해상충의 회피를 위해 중앙은행이 되는 것이 바람직함.
 - 일단 적절한 할인매수제도의 수준이 정해지면 중앙은행이 최종대부자 기능에 의해 금융시스템의 안정을 유지해야 하는 당사자가 되기 때문에 시스템 위기 대처의 중심적인 역할을 수행하기 위한 책임자라고 볼 수 있음.
 - 통합금융감독기구 등의 경우 ① 금융시스템 위기를 미연에 방지하지 못한 일차적인 책임이 있고, ② 위기 해소과정에서 확인된 부실금융기관에 대한 적기시정조치 등을 담당해야 하므로 공정한 손실분담을 위한 중재자로는 부적절할 수 있음.
 - 재정부 등의 경우 부실화된 기업의 처리 등과 관련하여 공평한 손실분담과 상충되는 정책적 이해를 갖게 될 개연성이 크기 때문에 금융시스템 안정의 중심역할을 수행하기에 부적절함.

- 중앙은행은 primary 혹은 secondary run과 같은 금융시스템 위기의 발생이 확인되면 즉시 개입하여 할인매수제도 수준을 확정하고 예금 인출 및 대출상환 요구 등에 이를 적용
 - 이 과정에서 일시적 유동성 부족을 겪는 금융기관에 대해서는 최종대부자 기능에 의해 유동성 공급
 - 다수의 채권금융기관의 할인매수제도 수용으로 부실기업의 존속이 불가능한 경우 즉시 파산신청 등 법적절차에 착수

- 통합금융감독기구는 기업부실의 여파로 부실화된 금융기관에 대해 적절한 감독조치를 시행함으로써 건전한 금융기관에 대한 primary run을 차단하는 데 주력해야 함.
 - 중앙은행이 주도하는 채권금융기관 협력체제에의 협조 여부와 관련된 영향력 행사(예를 들어 개별금융기관에 대해 할인매수제도를 택하는 대신 만기연장에 협조할 것을 요구하는 행위)를 명시적으로 금지할 필요가 있음.
 - 특히 예금보호대상이 아닌 금융기관이 일반투자자의 인출 혹은 환매요구에 할인매수제도를 적용하지 않음으로써 부실해지거나 투자자간 손실의 이전을 시도하는 행위에 대한 엄격한 제재가 필요함.

- 한국은행법을 개정하여 한국은행의 목적에 '금융안정'을 위한 역할을 선언적으로 규정하여 금융안정을 위한 정책결정에 중앙은행의 의사가 최대한 반영될 수 있도록 하고 유동성 위기 발생 시 중앙은행이 최종대부자로서의 역할을 적극적으로 행사할 수 있는 환경을 조성할 필요가 있음.

- 미시적 금융안정 기능은 '금융감독기구 설치 등에 관한 법률'에서 규정되어 있으므로 한국은행법에서는 거시적 금융안정 기능에 관한 한국은행의 역할을 선언적으로 규정할 필요가 있음.
- 중앙은행의 역사적 발전과정을 볼 때 중앙은행의 금융안정기능은 중앙은행 탄생과 직결되는 본질적 기능이며 오히려 역사적으로 볼 때 중앙은행의 '물가안정' 기능은 '금융안정'보다 늦게 발달된 기능임.

4. 정보공유체제 확립

- 중앙은행이 효율적으로 최종대부자 기능을 수행할 수 있기 위해서는 개별 금융기관은 물론 전체 금융시장 상황에 대한 종합적 정보가 필수불가결한 요소임.
 - 중앙은행이 감독기능을 가지지 않고 있는 현재의 체제에서 한국은행이 금융정보를 충분히 보유하기 위해서는 실제로 사전적 감독기능을 수행하고 있는 기관들과의 효율적 협조체제 구축이 필수적임.
 - 특히 한국은행이 상대적으로 부족한 미시적 금융정보에 대한 접근이 제도적으로 보장되도록 하여야 함.
- 통합감독기구는 가칭 '정보공유국'을 설치하여 집적된 금융기관의 건전성 관련 정보를 한국은행 및 관련기관과 공유할 수 있는 제도적 장치를 마련하고, 이를 통해 감독기구의 투명성 확보 및 타 기관과의 원활한 감독업무 협조를 꾀하여야 함.
 - 정보공유는 다른 금융관련 기관(재경부, 한국은행, 예금보험공사)과의 업무협조를 통한 효율적 금융감독을 위해서도 반드시 필요

한 요소이므로 '정보공유국'에 타 기관의 임직원이 파견근무를 할 수 있는 제도적 장치 및 타 기관의 정보요청에 대해서는 의무적으로 응해야 하도록 법적 근거를 마련해야 함.

- 또한 정보의 공유를 바탕으로 금융감독의 효율성과 기관 간의 원활한 업무협조 제고를 위한 정책당국 이외에 한국은행까지 참여하는 금융감독정책협의회를 운영할 필요가 있음.

참고문헌

1. 국내문헌

- 강동수, 통합금융법의 금융기관 퇴출제도 개선방안, 금융연구회 발표자료, 2004. 12.
- 김홍범, 금융안정과 금융시스템 관련 공공기관의 역할 — 협력 및 견제를 중심으로, 금융경제연구, 제168호, 한국은행 금융경제연구원, 2003.
- 정운찬, 중앙은행론, 학현사, 1995.

2. 해외문헌

- Bagehot, W., Lombard Street: A Description of the Money Market, 1873.
- Bordo, Michael D., The Lender of Last Resort: Alternative Views and Historical Experience, Economic Review, pp.18~29, Federal Reserve Bank of Richmond, 1990.
- Frexias, X., Optimal Bail Out Policy, Conditionality and Creative Ambiguity, mimeo, Bank of England, 1999.
- Goodfriend, M. and R. King, Financial Deregulation, Monetary Policy and Central Banking, Economic Review, Federal Reserve Bank of Richmond, 1988.
- Goodhart, C., Why Do Banks Need a Central Bank?, Oxford Economic Paper, 39, 1987, pp.75~89.
- Goodhart, C., The Evolution of Central Banks, MIT Press,

- Cambridge, MA., 1988.
- Goodhart, C., Myths about the Lender of Last Resort, International Finance 2:3, pp.339~360, London School of Economics Financial Markets Group, 1999.
- Goodhart, C. and H. Huang, A Model of the Lender of Last Resort, London School of Economics Financial Markets Group Discussion Paper, 1999.
- Kaufman, G., Lender of Last Resort: A Contemporary Perspective, Journal of Financial Services Research 5, pp.95~110, 1991.
- Solow, R., On the Lender of Last Resort, In Kindleberger and Laffargue (eds.), Financial Crises: Theory, History and Policy, Cambridge University Press, Cambridge, MA., 1982.
- Thornton, H., An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, 1802.

부록

1. 국내 금융시스템 위기 시 손실분담 관련 사례

(1) 대우그룹 사태

- 외환위기를 전후하여 어려움을 겪어 오던 대우그룹이 1999년 7월 19일 채권 금융기관에 공식적인 만기연장 신청을 하면서 금융시장에서 대우그룹 문제가 본격화되기 시작하였음.
 - 대우 채권단은 채권 만기연장을 위해 긴급운영위원회를 열고 7월 26일까지 4조원의 신규자금을 지원하기로 하였으나 금리 급등, 주가 폭락, 투신사에 대한 자금인출 사태 등 문제가 견잡을 수 없이 증폭됨.
- 8월 13일, 정부는 '투신사 수익증권 환매대책'을 발표하여 금융기관의 대우채권 환매를 2000년 7월 1일까지 금지하되 환매를 원하는 개인과 일반법인에 한해 환매시점에 따라 환매신청 당일기준가격의 50~95%를 차등 지급하고 2000년 7월 이후 시가평가한 뒤 차액을 정산해 주기로 함.
- 8월 26일 대우그룹에 대한 워크아웃 결정
- 10월 8일, 정부는 대우채권에 대한 손실분담원칙을 마련하여 투신자 체자금, 투신대주주, 증권사 순으로 분담시키기로 하였으며 구체적인 손실비율은 업계 자율로 결정하기로 함.

- 10월 27일, 증권·투신사 사장단은 수익증권 판매 수수료 배분 비율에 따라 대우채권 손실을 분담하기로 합의
- 11월 4일 정부는 투신사가 보유하고 있는 약 18조원의 무보증 대우채권 및 기업어음(CP)을 자산관리공사가 60% 할인된 7조원에 인수하고 정부와 산업은행, 기업은행 등이 한국투신과 대한투신에 3조원을 출자하기로 하는 금융시장 안정대책을 발표
 - 자산관리공사는 최종적으로 23개 투신사들로부터 18조 6,000억원의 대우 무담보 채권을 액면가의 35.1%인 6조 5,000억원에 매입
 - 11월 6일 금감원은 대우채 환매에 대비하여 채권안정기금을 30조원으로 확대한다고 발표하였으며, 2000년 1월 25일 대우채 환매비용 확대에 대비한 투신사 유동성 지원 은행을 결정
- 2000년 2월 2일 투신업계는 대우채를 95% 가격에 개인고객에게 환매하기 시작하고 2월 8일부터는 법인고객에게 환매를 실시하였으며, 대우채 환매가 대량의 환매 사태 없이 상황 종료되자, 2월 12일 대책단을 해체
 - 금감위와 투신업계에 따르면 대우채 환매시 95% 지급이 시작된 2월 2일부터 10일까지 전체 증권·투신사의 대우채 공사채형 펀드 환매규모는 총 14조 9,097억원으로 잔액 27조 7,618억원의 53.7%에 달함.
 - 전체 수익증권 환매로 2일부터 10일까지 총 30조 5,445억원이 지급됐으나 이중 21조 1,319억원이 신규 유입돼 순유출규모는 9조 3,676억원에 불과
- 5월부터 정부는 자산관리공사를 통해 대우 해외채권단으로부터 채권

매입에 착수

- 7월 자산관리공사는 실사결과 투신사들로부터 액면가의 35.1%에 사들인 무담보 대우채권의 실제가치는 액면가의 20% 정도라고 밝히고 투신사들에 대해 재정산을 요구하였으나 투신사들은 재정산을 거부
 - 7월 25일 이후 투신사들이 자산관리공사로부터 무보증 대우채 매각대금(평균 액면의 35.1%)을 정산 받음에 따라 은행 등 금융기관에 대해서 이 비율만큼 환매해 주기 시작함.
 - 10월 9일 자산관리공사는 해외채권금융기관이 보유하고 있는 대우채권 37억 9,000만 달러 매입을 완료했다고 밝힘.
- 9월 12일 자산관리공사는 대우의 부실채권(액면가 30조 5,029억원)을 매입하는 데 투입한 공적자금 12조 6,482억원 중 6조 5,000여 억원은 회수가 어렵다고 밝힘.
- 결과적으로 1999년 8월 정부의 투신사 수익증권 환매대책은 예금보호의 대상이 아닌 일반투자자들이 대우그룹의 부실로 인한 손실을 적절히 분담하지 않고 투자회수가 가능토록 하는 역할을 한 것으로 평가됨.
- 금융기관의 환매를 금지하는 한편 일반투자자들에 대해서는 6개월의 인출지연만으로 95%의 회수가 가능토록 함으로써 금융권이 일반투자자의 손실을 떠안는 결과를 초래
 - 자산관리공사의 채권매입시 적절한 가치산정이 이루어지지 못하여 공정한 손실분담이 이루어지지 못하고 결국 자산관리공사가 최종적인 손실의 부담자가 됨.

(2) 한남투신 사태

- 1998년 5월 12일 거평그룹의 구조조정계획 발표와 함께 계열사인 한남투자신탁의 광주·전남지역 지점에서 예금인출 사태가 발생하면서 금융시장 최대현안으로 부각되었음.
 - 금융감독위원회는 8월 14일부터 2개월 동안 한남투신에 대해 영업정지를 명령하면서 실적배당신탁에 가입한 고객에 대해 원금을 보장해 주지 않을 것을 천명함.
 - 금융감독위원회는 영업정지된 한남투신의 신탁자산을 다른 투신사로 계약이전(투신계약인계)키로 하고 그 대상으로 대한투신을 선정, 협의에 들어갔으나 대한투신 노조 등에서 동반 부실을 우려하며 크게 반발한 데다 한남투신의 계약이전을 대가로 연계차입금 해소 지원 등을 요구하여 합의점을 찾지 못함.

- 호남지역의 한남투신 고객들은 영업정지로 돈을 찾지 못하는 상태에서 원금이 보장되지 않자 불만이 급증하였고, 8월 18일에는 1,200여 명이 상경하여 금감위 앞에서 격렬한 시위를 벌임.
 - 한남투신 고객들은 1998년 초 인천의 신세기투신 사례를 들어 원금 보장을 요구(자금인출 사태가 났던 신세기투신은 한국투신이 인수하여 고객의 원금을 보장하였음).

- 8월 20일, 정부와 국민회의, 한남투자신탁의 실적배당형 상품 가입자들에 대해 원금을 보장해 주는 방안을 추진키로 함
 - 금융감독위원회는 한남투신의 신탁재산에 대해 원리금 보장을 할 수 없다는 입장을 고수하되, 투신업계가 시장안정을 위해 자발적

으로 원금을 보전해 주는 것에 대해서는 반대하지 않기로 함.

- 8월24일 금융감독위원회는 한남투신의 신탁계약인수자로 현대그룹 계열의 국민투신을 선정하는 방안을 금감위 전체회의에 올려 논의키로 했다고 밝힘.
 - 8월25일 국민투신이 2조 5,000억원 정부 지원방안을 받아들여 한남투신의 신탁계약을 인수하기로 함으로써 한남투신 문제가 정리됨(국민투신은 한남투신을 인수 후 현대투신으로 사명을 바꿈).
 - 금융감독위원회는 국민투신이 한남투신의 신탁재산을 이전받는 조건으로 증권금융채(무기명채권) 발행액 2조원(연 6.5%), 투신안 정기금 5,000억원 등 2조 5,000억원을 5년 동안 지원키로 결정

- 결과적으로 일반투자자들은 손실을 전혀 분담하지 않았으며, 한남투신을 인수한 현대투신은 이들의 손실을 부담하는 대신 정부로부터 금융지원을 받게 됨.
 - 즉 표면적인 투자자 손실분담의 원칙 선언에도 불구하고 실제로는 정부에 의한 손실 보전이 이루어진 것과 동일한 효과를 가져옴으로써 사실상 open assistance 방식에 의한 위기해소와 동일한 것으로 평가할 수 있음.

(3) 카드채 사태

- 2003년 3월, SK 글로벌 분식회계 발표이후 이후 투신사 환매사태로 금융시장 불안이 증대되는 가운데 신용카드사의 건전성에 대한 우려로 카드채의 유동성 및 신용위험 문제가 채권시장은 물론 주식시장의 최대 현안으로 떠오르기 시작했음.

- 3월 17일, 정부는 신용카드사 종합대책을 발표함.
 - 카드사 대주주 증자 등 자구노력 및 수지개선 대책 강구
 - 부대업무비율 제한 준수기한 연장, 적기시정조치시 ‘관리자산 기준 연체율’ 적용, 카드사의 채권회수노력 지원, 부실채권 조기상각 및 매각 지원 등 탄력적 정책 운용
 - 대환대출 취급기준 조정 및 카드이용한도의 단계적 감축 등 연체율 증가 억제를 위한 업계의 공동노력 유도
- 4월 3일, 신용카드사에 대한 건전성 우려로 카드채 편입 투신사 펀드에 대한 환매요구가 증가하자 정부는 신용카드사 및 투신사 유동성 대책을 발표
 - 3월 발표된 신용카드사 종합대책의 신속한 추진
 - 시장신뢰 확보를 위해 증자 및 수지개선 등을 추진하여 신용카드사의 건전 경영 기반 확보
 - 카드채의 만기연장을 통한 신용카드사 유동성 대책 강구(은행, 보험, 연기금 보유 카드채는 만기연장하고 투신사 보유 카드채 중 50%는 신용카드사 자체자금으로 상환하고 나머지 50%는 투신사가 만기연장)
 - 환매자금 지원을 위한 5조원 조성을 통해 투신사 유동성 대책 강구

□ 잇단 정부의 조치는 카드채 관련 문제가 큰 시스템 위기로 발전하지 않고 해소될 수 있을 것이란 시장기대를 조성

- 6월 30일, 여신금융협회는 은행, 투신, 보험사 등 3대 금융권이 보유하고 있는 하반기 만기도래 카드채의 58% 정도가 만기 연장될 것으로 전망
- 7월 29일, 한국신용평가는 LG카드의 무보증사채와 후순위무보증

사채를 각각 AA-(안정적), A+(안정적)로 평가함.

- 대부분의 부실 카드사들은 모기업 혹은 계열기업에 흡수합병되는 형태로 정리됨.
 - 9월 30일, 국민카드와 국민은행 합병
 - 2004년 2월 1일, 삼성카드와 삼성캐피탈 합병
 - 2004년 3월 2일, 외환카드와 외환은행 합병
 - 2004년 3월 31일, 우리카드와 우리은행 합병

- 2003년 11월 16일, LG카드의 유동성 확보를 위해 LG그룹이 은행권에 2조원의 긴급 유동성 지원을 요청함으로써 동사의 유동성 위기가 급부상함.
 - 11월 17일, 은행권은 LG카드채 만기연장 적극 지원 결정
 - 11월 23일, LG카드 대주주, LG카드 정상화 협약서 제출
 - 구본무 회장의 (주)LG 지분 5.46%와 10조 4천억원 규모의 LG카드 매출채권, LG그룹 대주주가 보유한 LG카드 지분 16%와 LG증권 지분 4%를 담보로 제공
 - 11월 24일, 채권 은행단은 LG카드에 2조원 규모의 신규자금 지원 방침을 확정하고 보험사와 투신사 등 제2금융권도 LG카드 채권 만기 연장에 합의

- 12월 14일, LG카드 채권단은 LG그룹의 금융업 포기 및 8천억원의 유동성 지원 조건 하에 1조원의 채권 출자전환 통해 LG카드의 경영권을 획득하기로 결정하고, LG카드 매각시 8개 채권 은행에 인수우선권을 주는 방안을 협의

- 12월 17일, LG카드를 계열분리 한 후 회사채를 인수하는 방식으로 경영을 정상화시키기로 LG그룹 및 채권단 합의
 - 12월 22일, LG카드가 2004년 1월 발행할 8천억원 규모의 회사채 가운데 3천억원을 (주)LG가 인수하고 나머지 5천억원은 각 계열사와 개인 대주주가 인수하기로 결정
 - 12월 24일, LG카드 부실이 예상보다 심각하여 인수자가 나서지 않자 채권단은 출자전환금액을 최소 4조원으로 확대
 - 12월 31일, 채권단은 전 채권금융기관(16개 금융기관)을 대상으로 LG카드 부채 1년 만기연장을 추진
- 2004년 1월 2일, 산업·국민·우리·농협 등 4개 기관으로 구성된 컨소시엄이 LG카드에 대한 위탁경영을 맡기로 하고 산업은행이 공동관리의 대표기관이 되기로 함.
- 4개 금융기관이 LG카드 지분의 50% 이상을 취득하여 경영권을 확보하고 나머지 지분은 4개 기관을 제외한 은행, 보험 등 12개 금융회사가 취득기로 함.
 - 표면상 16개 금융기관의 채권단 공동관리이지만 실제로는 산업은행이 가장 많은 지분을 취득하여 주도적으로 경영정상화 추진
 - 1월 15일, 공정거래위원회는 LG카드의 계열분리를 승인
- 법률적으로 LG카드의 경영권이 채권단으로 이전된 후 LG그룹과 채권단 간에 기합의된 조건의 이행으로 표면상 LG카드의 유동성 부족으로 촉발된 금융시스템 위기는 완전히 해소되는 국면으로 진입
- 3월 30일, LG카드 채권단은 LG카드 지원에 대한 담보로 제공받았던 LG그룹 구분무 회장의 (주)LG 지분 5.46%를 반환
 - 4월 30일, LG그룹은 LG증권 주식 2050만주를 LG카드 채권단에

매각

- 7월 28일, LG카드 15개 채권 금융기관은 2월 9,539억원의 1차 출자전환에 이어 2조 5,455억원 2차 출자전환을 실시함에 따라 총 3조 4,994억원의 출자전환을 완료

- 12월 8일, LG카드 채권단은 총 1조 2,000억원의 추가 증자가 필요하다고 밝히고 LG그룹에게 8,750억원의 2차 증자를 요구하였으며, 이후 7,700억원, 6,700억원 수준으로 순차적으로 수정 제의
 - 12월 27일, LG그룹은 채권단의 수정제의를 거부
 - 12월 28일, 채권단은 구본무 회장의 LG지분 담보 재회수 검토, LG그룹에 대한 금융제재 등을 시사
 - 12월 29일, LG그룹은 최대 2643억원까지 출자전환에 참여할 수 있다는 수정안을 채권단에 제시하였으나 채권단이 이를 거부
 - 12월 31일, LG카드 채권단과 LG그룹은 증자대금을 1조원으로 줄이고 양측이 각각 5,000억원씩 분담기로 최종 합의
 - LG그룹은 당초 채권단에 제시한 2,643억원에 대해서는 LG카드 기업어음을 보유하고 있는 LG 계열사가 채권보유비율에 따라 균등하게 분담해 출자전환하고 나머지 2,357억원은 LG그룹 개인대주주가 전액 출자전환하기로 함.
 - LG카드 채권단은 부담액 5,000억원 가운데 LG증권 매각 이익 부족분 2,717억원은 9개 채권은행이 LG카드 지분율에 따라 현금으로 출자하고 나머지 2,283억원은 6개 보험회사를 포함한 총 15개 채권금융기관이 지분율에 따라 출자전환하기로 함.

- 2003년 4월의 신용카드사 및 투신사 유동성 대책은 예금보호의 대상이 되지 않는 일반투자자들이 금융권에 손실을 떠넘기고 투자를 회수할 수 있도록 하였음.

- LG카드를 제외한 나머지 카드사들의 경우 모은행 혹은 계열기업과의 합병으로 궁극적으로 대주주가 모든 손실을 부담함으로써 채권금융기관의 실질적 손실은 없었던 것으로 평가
- 그러나 2003년 11월 이후 LG카드의 2차 유동성 위기 발생 이후 상황의 전개는 명확한 손실분담의 기준이 정립되지 않은 상태에서 금융시장의 안정만을 목표로 한 정부의 개입이 금융시스템 위기의 해소비용을 무한정 늘릴 수 있다는 것을 단적으로 보여주는 사례로 평가될 수 있음.
 - LG카드로 인한 금융권의 최종 손실규모는 본보고서의 작성시점까지 확정되지 않은 상태이지만 상당수의 금융기관들이 정부의 강요에 의해 만기연장, 추가자금지원 및 출자전환에 동의하게 되었다는 정황은 채권단의 자금지원이 손실축소의 역할을 할 것이란 시장의 기대가 형성되지 못하고 있음을 반증
 - 2004년 1월 법적으로 LG그룹이 LG카드의 경영책임을 벗어난 상태에서 2004년 말 다시 과거 대주주의 책임을 이유로 채권단으로부터 추가적인 출자전환을 요구 받게 된 것은 곧 2003년 말 LG카드의 2차 유동성 위기를 해소하는 과정에서 적절한 손실분담이 이루어지지 못하였다는 증거로 볼 수 있음.

2. 적기시정조치 개선방안

(1) 현행 적기시정조치 제도의 문제점

- 적기시정조치(Prompt Corrective Action)란 금융기관의 부실화를 사전에 막고, 건전경영을 유도하기 위해 금융기관의 건전성을 자기자본비율, 연체율 등 경영상태를 기준으로 등급을 분류한 후 경영상태가 악화된 금융기관에 대해 부실징후 단계에서 감독당국이 시정조치를 부과하는 제도임.

- 우리나라는 “금융기관의 부실화를 사전에 막고 건전경영을 유도하기 위해” 1997년에 동 제도를 도입하였으나, 제도의 구체적 실행 목적이 명확하지 못하고 조치의 발동기준이 지나치게 단순하여 금융기관의 규제적 재정거래 행위가 발생할 가능성 높음.
 - 1991년에 적기시정조치를 도입한 미국의 경우 “예금보험기금의 장기적 손실 최소화”와 같이 구체적 목표를 명시하고 있어 “부실 징후가 있는 금융기관을 방치하는 경우 추가적인 예금보험기금의 손실이 예상되는 상황”에서 적기시정조치가 발동됨.
- 현행 『금융산업구조개선에관한법률』(이하 ‘금산법’)은 금감위에 적기시정조치 발동에 대한 광범위한 유예권을 부여함으로써 제도의 운용이 자의적으로 이루어질 개연성이 큼.
 - 2000년 이후 적기시정조치 발동요건에 부합한 131건 가운데 무려 43.9%인 57건에 대해 적용유예조치가 내려지는 등 적기시정조치의 본래 취지와 상반되는 태도를 보임으로써 오히려 부실금융기관의 도산비용이 커질 가능성 증가
- 적기시정조치를 금융기관 부실화를 방지하기 위한 필요조건으로 인식하고, 구체적이고 명확한 목표를 제시해야 함.
- 금감위의 재량권 범위를 축소하기 위해 최소자본비율에 의한 적기시정조치의 기계적 발동을 강제해야 함.
- 규제차익의 여지를 축소하기 위해 적기시정조치 발동기준에 단순자본비율, 기본자본비율, 유형자본비율 등을 추가하는 등 발동조건을

다양화함으로써 규제적 재정거래 행위를 제한해야 함.

- 자본비율에 의한 적기시정조치가 금융기관의 부실화를 적기에 포착하지 못한다는 문제점을 보완하기 위해 금융기관의 위험을 반영하는 시장지표(예: CD 금리, 후순위채 금리, 신용평가등급 등)에 이상징후가 포착되면 자동적으로 감독기구가 정밀검사에 착수하는 적기검사(Prompt Examination) 제도의 도입이 필요함.

미국과 한국의 적기시정조치 비교

	미국	한국
근거 법률	FDI Act Section 38	금산법 제10조
법적 목적	예금보험기금의 장기적 손실 최소화	금융기관의 부실화 예방 및 건전 경영 유도
도입 취지	Supervisory forbearance 차단	선진 금융감독 기법 도입
발동 주체	예금보험공사 (FDIC)	금감위
부과 기준	4가지 자기자본 비율	BIS 비율, 정기검사결과, 대형금융 사고 발생 여부
부과 방식	자동격발 (automatic trigger)	금감위에 유예권한 부여
대상 권역	예금 금융기관 (banks and thrifts)	은행, 증권, 보험, 비은행(종금, 상호저축, 여전)

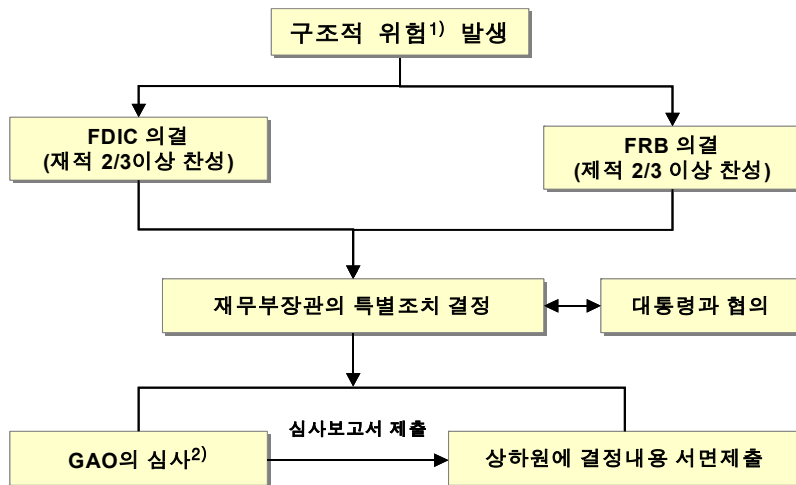
자료: 통합금융법의 금융기관 퇴출제도 개선방안, 강동수, 금융연구회 발표자료, 2004.12.

3. 미국과 일본의 금융시스템 위기 대응체제

- 우리나라는 금융시스템 위기에 대한 명확한 판단 기준이나 대응체제가 명시되어 있지 않아 정부가 금융시스템 위기를 자의적으로 판단하여 금융시장에 개입함으로써 관치금융의 논란이 일어나게 됨.

- 미국의 경우 연방준비제도이사회(FRB)와 연방예금보험공사(FDIC)의 각각의 기준에 따른 수평적 의사결정을 통해 금융시스템 위기를 판단하되, 이에 대한 적절한 대응 방안은 원칙적으로 국가적 차원에서 결정하여 추진함.

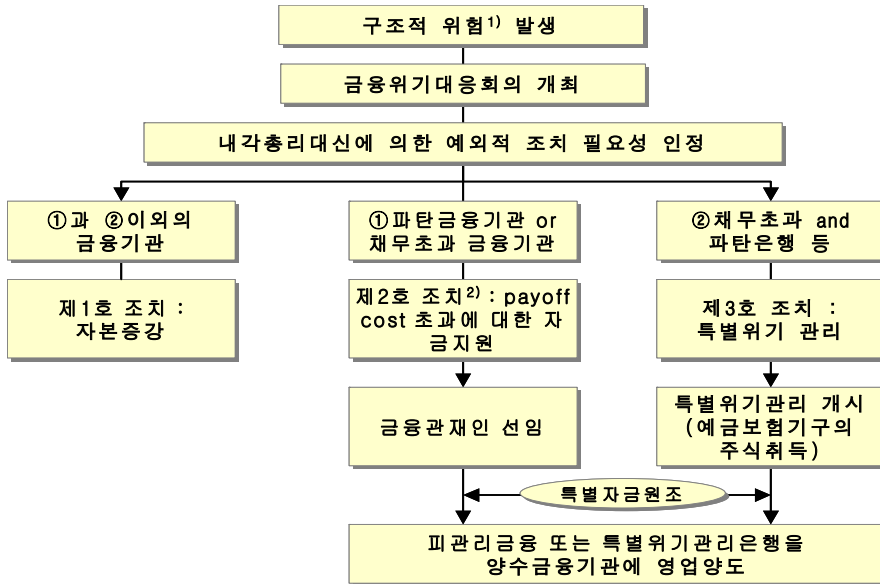
미국: FDI Act Section 13 (c)(4)(G) Systemic Risk



- 주: 1) 구조적 위험이란 FDIC가 최소비용접근법에 의한 부실부보은행 처리시 경제 상황이나 금융안정성에 심각한 부정적인 영향을 미칠 수 있는 경우
 2) 심사내용은 특별조치 결정 근거, 목적, 예상효과, 부보금융기관 및 비부보에 금자의 유인 및 행위에 미칠 영양 등을 심사하여 상하원에 보고
 자료: 통합금융법의 금융기관 퇴출제도 개선방안, 강동수, 금융연구회 발표자료, 2004.12.

- 일본 또한 정부차원의 결정과 해당 금융리스크의 중심에 있는 기관들의 결정을 통해 금융시스템 위기에 대응하는 기본적인 대응 방안의 골격을 갖추고 있음.

일본: 예금자보호법 제7장(제102조~제126조)



주: 1) 제1호~3호 조치가 취해지지 않는다면, 자국 또는 금융기관이 업무를 수행하는 지역의 신용질서 유지에 중대한 지장을 초래할 가능성이 있다고 인정될 경우

2) 2호 조치에서는 구조적 위험을 회피할 수 없는 경우만을 설정함.

자료: 통합금융법의 금융기관 퇴출제도 개선방안, 강동수, 금융연구회 발표자료, 2004.12.

□ 우리나라도 금융감독 관련 법규 등에 금융시스템 위기에 대한 판단 기준을 명확하게 정의하고, 이 기준에 의해 금융시스템의 리스크의 증대에 따라 위기 단계를 판단하는 주체 및 위기의 정도에 따른 단계별 대응방식을 명확하게 규정할 필요가 있음.