

[4~7] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

은행은 현금 보유자의 예금을 토대로 대출하여 신용을 중개하고 수익을 창출한다. 은행이 아닌 금융 회사가 신용 중개 기능을 수행하기도 하는데 이를 그림자 금융이라고 한다. 대체로 그림자 금융 회사는 대출을 실행함으로써 발생한 대출 채권을 투자자에게 판매하는데, 은행의 재무 건전성 관리를 위해 금융 당국이 요구하는 '위험 자산 대비 자기 자본의 비율'을 지키지 않아도 되므로 규제에서 비교적 자유롭다.

그림자 금융의 대표적 상품으로 ㉠ 자산 유동화 증권이 있다. 유동성은 자산을 손실 없이 현금화하기 쉬운 정도를 의미하는데, 자산 유동화 증권은 유동성이 낮은 ㉡ 기초 자산을 유동성이 높게 바꿔 주는 금융 상품이다. 본래 자산 유동화 증권은 미국에서 주택 담보 대출 채권의 유동화 과정에서 발생했다. 미국에서는 주로 은행이 주택 담보 대출을 담당했지만, 이 중 연방주택공사가 보증하는 대출 채권은 정부가 후원하는 모기지 회사가 매입하는 방식을 취했다. 신용 중개를 통한 수익 창출이 불가능했던 모기지 회사는 매입할 대출 채권이 증가하자 이들을 적절히 묶어 증권으로 만든 후에 이자를 주고 투자자들에게 판매했다. 그 과정에서 모기지 회사는 유동성을 확보할 수 있었다.

오늘날에는 은행이 기초 자산을 기반으로 금융 회사인 콘딧을 설립하여 자산 유동화 증권을 발행하는 경우가 많다. 은행의 대출 채권은 만기가 있으므로 그 이전에는 바로 현금화하기 어렵지만 [자산 유동화 과정]을 거치면 현금 흐름을 확보하여 재무 건전성을 높일 수 있다. 콘딧을 설립하는 것은 기초 자산의 최초 보유자인 은행이 그 소유권을 콘딧에 이전함으로써 채무 불이행의 위험에서 벗어날 수 있기 때문이다. 콘딧이 매입한 기초 자산은 액면 금액, 이자율, 만기 등이 각기 달라 그대로 판매하기에는 어려우며 그림자 금융에서 다루는 상품은 예금자 보호와 같은 공적 지원의 대상이 되지 않으므로, 이를 구조화하여 신용도를 보장하고 판매를 용이하게 해야 한다. 매입한 하나의 채권이 부도가 나면 투자 금액을 되돌려 받을 수 없지만 여러 개의 채권을 묶어 증권화하면 위험을 낮춰 신용도를 높일 수 있다. 집합된 기초 자산은 각기 다른 위험도와 수익률을 가진 증권으로 구조화되며, 투자자들이 매입하기 쉽도록 여러 개의 작은 단위로 나뉘어 판매된다. 이때 증권은 위험도가 낮은 순서에 따라 선순위 등급에서 후순위 등급으로 구분되는데, 위험도가 높을수록 수익률은 높으며, 수익률은 이자율이 낮거나 만기가 짧을수록 낮아진다.

이처럼 그림자 금융은 새로운 투자처를 창출하고 은행의 신용 중개 기능을 보완하는 효과가 있지만 시장 변동성에 크게 영향을 받아 유동성 위험을 유발할 수 있다. 또한 다수의 투자자들이 상환을 동시에 요구하면 유동성이 급격하게 감소하여 금융 시스템 전반을 위태롭게 할 소지가 있다.

4. 윗글에 대한 설명으로 가장 적절한 것은?

- ① 그림자 금융은 대출 채권을 증권화하여 수익을 창출한다.
- ② 콘딧이 판매하는 금융 상품은 시장 변동성과 독립적이다.
- ③ 자산 유동화 증권의 만기가 길수록 유동성과 위험도는 낮아진다.
- ④ 그림자 금융과 달리 은행은 신용 중개 기능을 하므로 공적 지원의 대상이 된다.
- ⑤ 구조화된 증권은 하나의 채권에서 발생한 위험을 다른 채권으로 전이시켜 부도 위험을 높인다.

5. ㉠과 ㉡에 대한 이해로 적절하지 않은 것은?

- ① ㉠에 투자한 이는 그림자 금융 회사로부터 이자를 받는다.
- ② ㉡이 부실해지면 그에 기반한 ㉠도 부실해질 가능성이 높다.
- ③ ㉠은 ㉡과 달리 자산을 즉시 현금화할 경우 손실이 발생할 수 있다.
- ④ ㉡이 주택 담보 대출로 발생할 경우, 이는 은행의 수익 창출에 기여할 수 있다.
- ⑤ ㉡을 판매하는 은행은 ㉠을 판매하는 금융 회사와 달리 재무 건전성 관리를 위한 규제를 받는다.

6. [자산 유동화 과정]에서 발생할 수 있는 현상으로 적절하지 않은 것은?

- ① 은행이 콘딧에 대출 채권을 양도하고 이를 바탕으로 은행은 현금을 확보한다.
- ② 만기가 각기 다른 대출 채권이 묶여 하나의 증권으로 탈바꿈하는 구조화가 일어난다.
- ③ 여러 개의 대출 채권을 묶는 과정에서 채권의 부도 위험은 낮아지고 신용도는 높아진다.
- ④ 대출 채권의 채무 불이행 위험을 전가함으로써 대출을 실행한 은행의 재무 건전성이 향상된다.
- ⑤ 모기지 회사가 대출 채권을 매입함으로써 지급을 보증한 연방 주택공사의 현금 흐름이 좋아진다.

7. 윗글을 읽고 <보기>에 대해 보일 수 있는 반응으로 가장 적절한 것은? [3점]

<보 기>

미국의 은행 X는 금융 회사 Y를 설립하여 대출 채권 200개를 총 50억 달러를 받고 Y에 양도했다. Y는 양도받은 대출 채권에서 발생하는 이자를 시니어 등급, 메자닌 등급, 에퀴티 등급으로 차등화해 지급하는 증권을 발행했다. 각 등급의 증권은 만기가 같지만 위험 부담 순서가 다르다. 손실은 에퀴티 증권부터 흡수되는데 기초 자산의 10%까지 손실이 발생하면 에퀴티 증권은 원금이 전부 상실된다. 그다음 메자닌 증권에서 손실이 시작되고 손실률이 40%가 되면 메자닌 증권도 원금이 전부 손실된다. 시니어 등급은 손실률이 40%가 될 때까지 안전하므로 기초 자산 묶음의 신용도와 상관없이 '트리플 A'로 평가받는다. 한편 X는 50억 달러에 대출 채권을 양도함으로써, 확보해야 하는 자기 자본의 양을 낮출 수 있었다.

- ① 시니어 등급의 증권은 메자닌 등급의 증권보다 이자율과 수익률이 모두 낮겠군.
- ② 시니어 등급의 증권은 신용도가 트리플 A인 기초 자산들 위주로 묶여 증권화했을 가능성이 높겠군.
- ③ X는 50억 달러의 대출 채권을 양도함으로써, 위험 자산 대비 자기 자본의 비율을 낮출 수 있겠군.
- ④ X가 파산하더라도 Y는 별도의 회사로서 공적 지원을 받으므로 Y의 증권을 매입한 투자자는 영향을 받지 않겠군.
- ⑤ Y는 등급별로 이자를 차등 지급하는 증권을 발행함으로써 손실 시 시니어 등급의 투자자들부터 동시 상환 요구가 시작되겠군.