

# 韓國의 金融證券化 現象과 對應方向

1997. 2. 28

韓國金融研究院

韓國證券經濟研究院

## 〈목 차〉

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| I. 金融證券化의 意義 및 背景 .....    | 1   |
| 1. 金融證券化의 意義 .....         | 1   |
| 2. 金融證券化의 背景 .....         | 3   |
| 3. 證券化의 影響 .....           | 9   |
| II. 各國의 金融證券化 現況 .....     | 12  |
| 1. 廣義의 金融證券化 現況 .....      | 12  |
| 2. 金融資産의 證券化 .....         | 30  |
| III. 우리나라의 金融證券化 現況 .....  | 61  |
| 1. 廣義의 金融證券化 現況 .....      | 61  |
| 2. 金融資産의 證券化 .....         | 91  |
| IV. 政策對應方向 .....           | 96  |
| 1. 有價證券의 범위 확대 및 兼業化 ..... | 96  |
| 2. 金融産業에서의 兼業化 .....       | 103 |
| 3. 規制 및 監督 .....           | 111 |
| <부록> 有價證券의 定義 .....        | 113 |

## 〈표 목 차〉

|  |    |
|--|----|
| <표 1> 증권형 자금공급/경상GNP(flow) .....       | 17 |
| <표 2> 각국의 경상 GNP .....                 | 17 |
| <표 3> 증권형 자금공급/총자금공급(flow) .....       | 18 |
| <표 4> 금융부문 : 증권형조달/총자금조달액(stock) ..... | 19 |
| <표 5> 금융부문 : 증권형조달/총자금조달액(flow) .....  | 20 |
| <표 6> 금융부문 : 증권형운용/총자금운용액(stock) ..... | 20 |
| <표 7> 금융부문 : 증권형운용/총자금운용액(flow) .....  | 21 |
| <표 8> 기업부문 : 증권형조달/총자금조달액(flow) .....  | 22 |
| <표 9> 개인부문 : 증권형저축/금융자산저축(flow) .....  | 24 |
| <표 10> 증권형자산/금융자산규모(stock) .....       | 25 |
| <표 11> 금융연관비율 : 금융자산/경상GNP .....       | 27 |
| <표 12> 증권형금융자산/경상GNP .....             | 27 |
| <표 13> 국제금융자본시장에서의 자금조달 추이 .....       | 28 |
| <표 14> 국제채의 종류별 내역 .....               | 29 |
| <표 15> 미국의 pass-through 증권의 종류 .....   | 37 |
| <표 16> 미국의 Pay-through 증권의 종류 .....    | 37 |
| <표 17> 미국의 자산담보채권(ABB)의 종류 .....       | 37 |
| <표 18> Agency Pass-through의 비교 .....   | 39 |
| <표 19> 금융기관으로부터의 자금공급 비중(잔액기준) .....   | 61 |
| <표 20> 증권시장으로부터의 자금공급비중(잔액기준) .....    | 62 |
| <표 21> 기업의 금융부채 증가율 .....              | 62 |
| <표 22> 금융유형별 자금공급 추이(유량) .....         | 63 |
| <표 23> 장·단기 시장형 금융자산 추이(잔액) .....      | 64 |
| <표 24> 시장형 및 상대형 금융자산 추이(잔액) .....     | 65 |
| <표 25> 금융부문 자금조달 추이(잔액) .....          | 67 |
| <표 26> 금융부문 자금조달 추이(유량) .....          | 68 |

|                                     |     |
|-------------------------------------|-----|
| <표 27> 금융부문 금융자산운용 추이(잔액) .....     | 69  |
| <표 28> 금융부문 금융자산운용 추이(유량) .....     | 70  |
| <표 29> 기업부문 자금조달 추이(잔액) .....       | 71  |
| <표 30> 기업부문 자금조달(유량) .....          | 72  |
| <표 31> 개인부문 금융자산운용 추이(잔액) .....     | 74  |
| <표 32> 개인부문 금융자산운용 추이(유량) .....     | 75  |
| <표 33> 정부부문 자금조달 추이(잔액) .....       | 76  |
| <표 34> 정부부문 자금조달 추이(유량) .....       | 76  |
| <표 35> 예금은행 자금조달 추이(잔액) .....       | 78  |
| <표 36> 예금은행 자산운용 추이(잔액) .....       | 79  |
| <표 37> 은행신탁 자금조달 추이(잔액) .....       | 80  |
| <표 38> 은행신탁 자산운용 추이(잔액) .....       | 81  |
| <표 39> 투자금융회사 자금조달 추이(잔액) .....     | 83  |
| <표 40> 투자금융회사 자산운용 추이(잔액) .....     | 84  |
| <표 41> 종합금융회사 자금조달 추이(잔액) .....     | 85  |
| <표 42> 종합금융회사 자산운용 추이(잔액) .....     | 86  |
| <표 43> 생명보험회사 자금조달 추이(잔액) .....     | 87  |
| <표 44> 생명보험회사 자산운용 추이(잔액) .....     | 88  |
| <표 45> 우리나라의 금융증권화 현상 개관 .....      | 89  |
| <표 46> 주요국 직접금융 비중(잔액기준) .....      | 90  |
| <표 47> 금융기관의 유가증권 보유비중 .....        | 90  |
| <표 48> 한·미·일의 증권회사 유가증권업무 .....     | 99  |
| <표 49> 미국·일본·한국 증권회사의 업무영역 비교 ..... | 104 |
| <표 50> 우리나라 은행의 유가증권 업무 .....       | 105 |
| <표 51> 은행의 증권업무 접업 현황 .....         | 106 |

## <그림 목차>

|                           |   |
|---------------------------|---|
| <그림 1> 金融證券化의 概念圖 .....   | 2 |
| <그림 2> 金融證券化의 原因·효과 ..... | 3 |

# I. 金融證券化의 意義 및 背景

## 1. 金融證券化의 意義

- 金融證券化는 일반적으로 廣의의 개념과 狹의의 개념을 분리하여 정의
  - 廣의의 金融證券化는 金融거래에 있어서 證권을 매개로 하는 거래의 비중이 확대되는 현상을 지칭
  - 狹의의 金融證券化는 金融기관 貸出채권 등과 같이 비유동적인 金融資產을 매매가능한 證권형태로 전환시키는 활동을 지칭하며 狹의의 證券化는 일반적으로 金融資產의 證券化(asset securitization)라고 불리움.

### — 金融證券化의 유사개념

#### ① 貸出債權 流動化

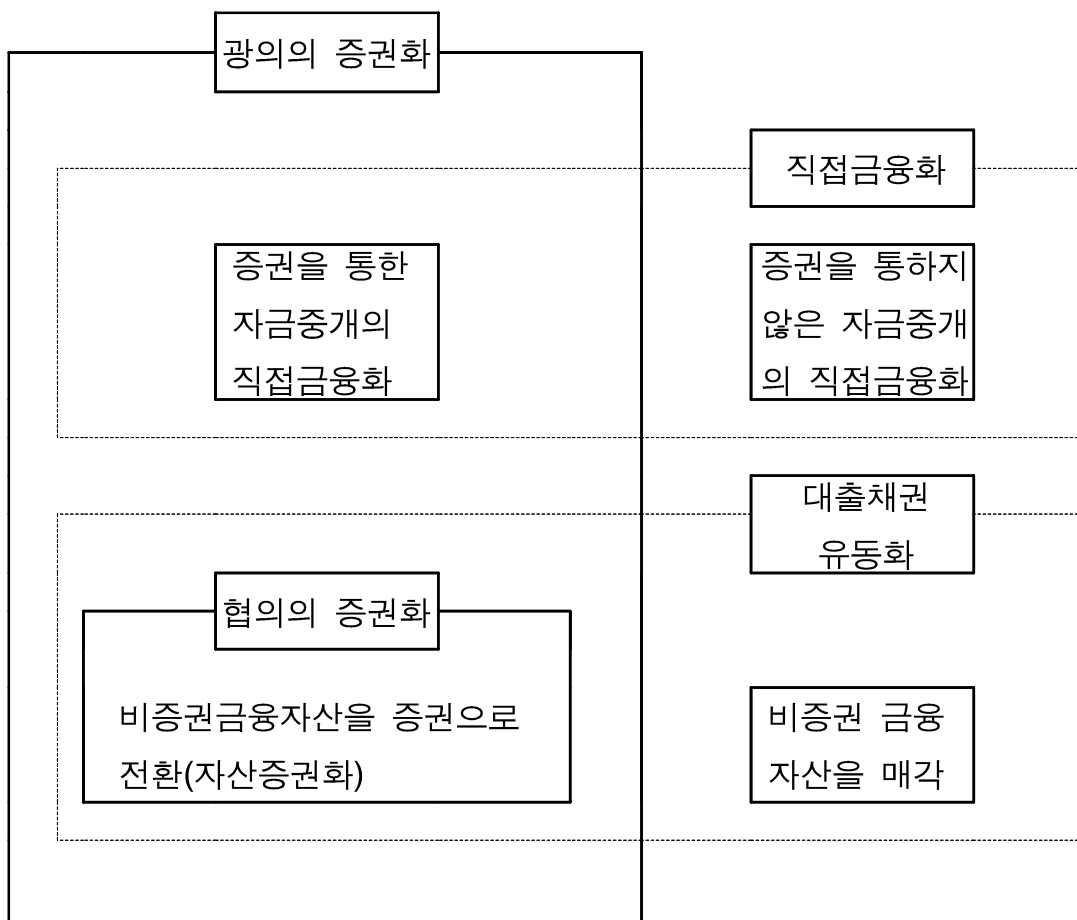
- 貸出채권 流動化는 狹의의 證券化를 포함하는 개념이나 廣의의 證券化에 포괄되는 개념은 아님.
- 貸出채권 流動化는 金融기관의 貸出채권을 직접 매각하거나 證권형태로 전환하여 매각하는 것으로 이중에서 證권형태로 매각하는 것을 狹의의 證券化 또는 金融資產의 證券化라고 할 수 있음.
- 金融기관의 貸出채권을 직접 매각하는 방법, 즉 狹의의 證券化에 포함되지 않는 貸出채권 流動化로는 部首參加(loan participation), 貸出讓渡(assignment), 貸出更改(novation), TLF(transferable loan facility) 방식이 있음.

#### ② 直接金融化 (disintermediation)

- 자금의 중개, 또는 조달·운용이 은행 등의 金融중개기관을 통하지 않고 자금공급자와 자금수요자 간에 직접 이루어지는 현상이 심화되는 것을 뜻함.
- 직접금융에는 證권을 매개로 하는 방법이 있고 그렇지 않은 방법이 있는데 이중 證권을 매개로 하는 방식만이 廣의의 證券化에 포함됨.

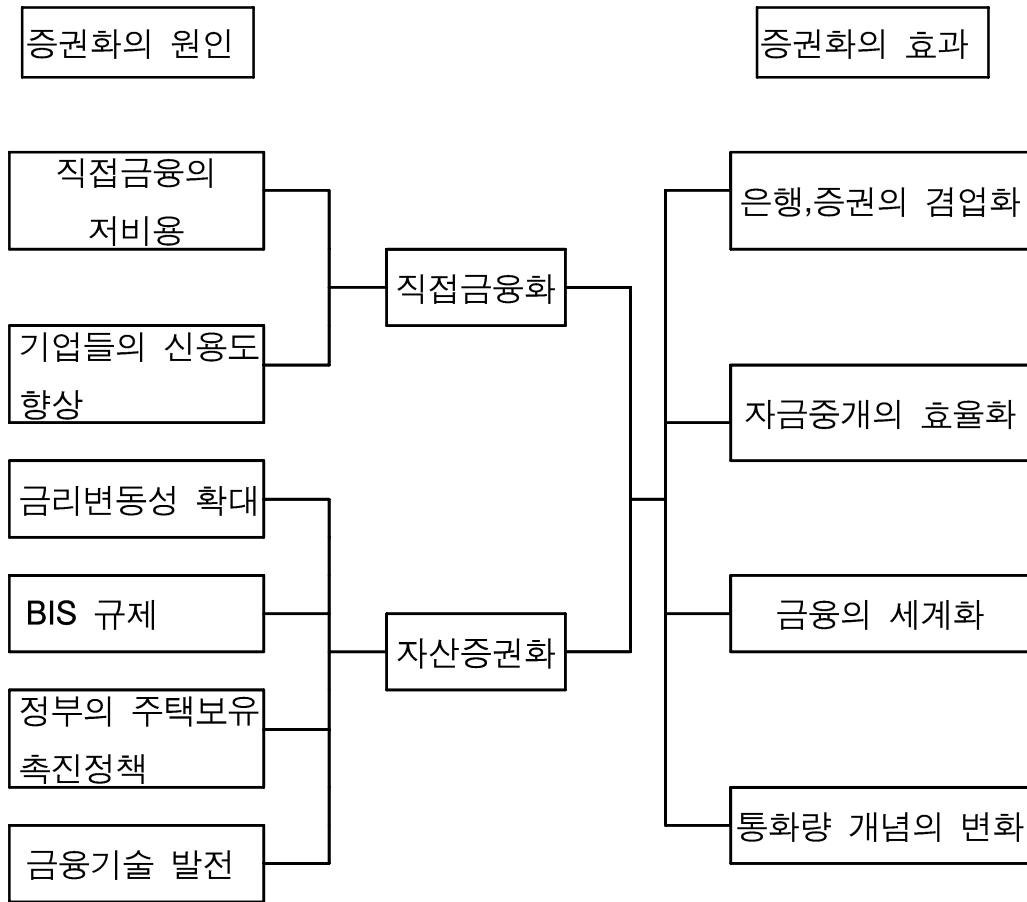
— 따라서 협의의 금융증권화는 「증권을 통한 대출채권 유동화」와 동일한 개념이며 광의의 금융증권화는 협의의 증권화와 「증권을 통한 직접금융화」를 합한 개념임.

<그림 1> 金融證券化의 概念圖



<그림 2>

金融證券化의 원인·효과



## 2. 金融證券化의 背景

### 1) 直接金融化(disintermediation)의 배경

#### 가. 資金仲介費用

— 역사적으로 경제에 있어서 자금수요자와 공급자를 연결시키는 데에는 직접 금융과 간접금융의 두 가지 방법이 존재해 왔음.

- 간접금융은 은행 등의 금융중개기관을 통해 두 당사자들을 연결하는 것이고 직접금융은 당사자들이 금융중개기관을 통하지 않고 직접 연결하

는 것임.

- 직접금융은 대부분 증권시장을 통하여 이루어졌으며 그 중에서도 주로 國債와 高等級 會社債 그리고 株式을 통한 자금이전에만 이용된 반면 매우 최근까지도 은행을 통한 간접금융은 세계를 통틀어 지배적인 양식이었음.
- 간접금융이 창출하는 附加價値는 다음과 같음.
  - 가게 등의 소액투자자들의 경우 자신의 자금을 안전하고 수익성 높은 차입자에게 대출하려고 하면 대상자를 찾고 그에 대한 신용도를 조사하는 정보비용이 대출금액에 비해 과다하며 또한 법적으로 안전한 대출계약을 맺기위해 소요되는 변호사비용 등의 거래비용도 대출금액에 비해 과다함.
  - 중소기업 등 소액차입자들의 경우도 자신에게 대출을 해줄 자금보유자를 찾는 정보비용과 법률사무비용 등 대출계약에 드는 거래비용이 과다함.
  - 이러한 정보 및 거래비용은 은행의 개입에 의해 낮아질 수 있음. 즉, 은행을 상대로 함으로써 소액투자자들은 쉽게 안전성과 수익성을 확보하고 소액차입자들은 쉽게 자금공급처를 확보하여 자금을 빌릴 수 있음.
  - 또한 은행은 자금의 풀(pool)을 구성함으로써 投資滿期에 대한 투자자들의 다양한 선호 및 借入滿期에 대한 차입자들의 다양한 선호를 만족시켜줌.
- 은행은 이러한 과정에서 예금자에게 流動성과 確定金利를 보장하며 대출에 있어서의 모든 신용위험과 예금자의 조기인출위험, 그리고 금리변동에 의하여 야기되는 손실에 대한 위험을 감수함.
- 은행은 위험에 대한 대가로 예금금리와 대출금리 사이에 스프레드를 얻는 것을 목표로 함.
  - 스프레드는 운영비용과 정상이윤을 확보할 정도로 충분히 커야 함.

- 역사적으로 볼 때 이러한 은행의 부가가치 창출기능은 대체로 많은 은행이 대출의사결정을 적절히 하지 못함으로써 잘 이루어지지 않았음.
  - 대출을 현금으로 전환하기 위한 유일한 방법은 대출자에 의한 지불이므로 대출은 주식과 채권과는 달리 현저하게 비유동적임.
  - 만약에 은행이 債務不移行 가능성이 높은 대출자에게 부실대출을 많이 해주게 되면 자본금은 급속도로 고갈되고 예금주들은 은행에 대한 신용을 빠른 속도로 잃게 될 것임.
  - 이러한 시스템이 잘 운영되기 위해서는 은행이 信用危險分析能力이 매우 뛰어나야 함.
  
- 이에 비해 증권시장이 창출하는 부가가치는 다음과 같음.
  - 증권시장은 가격기능을 통해, 증권회사는 投資銀行業務를 통해 발행자 및 투자자가 둘다 만족하는 만기와 조건을 찾아주는 역할을 함으로써 부가가치를 창출함.
  - 증권시장에서 거래되지 않는 증권일수록 증권회사가 투자은행업무를 통해 창출하는 부가가치는 커짐.  
예) 기업공개
  
- 은행과는 달리 증권회사는 자산을 보유하기를 원하지 않음.
  - 증권을 보유한다고 해도 이는 유동성 증대 또는 시장조성을 위한 것일 뿐이므로 규모는 상대적으로 크지 않음.
  - 그러므로 증권회사는 信用危險보다는 市場危險에 노출되는 것이며 증권시장에 있어서의 신용위험은 투자자에게 돌아감.
  
- 증권은 은행대출과는 다른 성격을 가짐.
  - 증권은 일반적으로 유동적이며 거래가능하나 반면에 대출채권은 이를 사고 파는 시장이 매우 제한적이므로 비유동적임.
  - 증권의 가치는 매일 시장에 의해 결정되는데 비해 대출채권의 가치는 모든 형태의 주관적인 평가에 기반을 두게됨.
  - 투자자는 그들의 선호도에 따라 증권의 포트폴리오를 선택할 수 있으나

은행대출채권의 포트폴리오는 정형화되어 있음.

- 증권을 통한 직접금융의 가장 큰 장점은 증권을 통한 중개가 은행의 대차대조표를 통한 중개보다 더 費用切感的이라는 것임.
  - 특히 증권의 발행, 매입시 발생하는 정보비용 및 거래비용은 고정비를 포함하고 있어 자금규모에 비례하여 증가하지 않으므로 증권을 통한 자금중개는 거래일수록 평균비용이 낮아짐.
  
- 은행의 대차대조표를 통한 자금중개가 비용이 많이 드는 것은 부분적으로는 은행이 규제를 받기 때문이기도 하고 또한 은행업의 본질적인 속성에도 이유가 있음.
  - 규제비용의 측면에서 미국의 전형적인 은행은 매100달러의 대출마다 대략 20센트를 支拂準備金 維持費用으로 지불해야 하고 23센트를 예금보험프리미엄으로, 必要資本比率을 유지하기 위해 1.2달러를 지불해야 함.
  - 더우기 은행은 운영비도 높아 가장 비용절감적인 은행 업무인 대기업 대상 대출에 있어서조차 적어도 대출 100달러당 80센트의 무이자 비용을 지불하는데 이는 은행이 벌어들여야 하는 최소한의 스프레드가 2.5%(비용의 합) 이상임을 의미함.
  - 실제로 미국은행은 필요 스프레드로서 평균 4.5%정도를 요구하는데 이는 대부분의 은행들이 소매와 소규모 사업자를 상대하므로 중개비용이 상대적으로 비싸기 때문임.

#### 나. 企業의 信用等級 向上

- 역사적으로 투자자들이 기꺼이 내재된 신용위험을 감수할 만큼 신용도가 높은 투자 대상은 단지 선진국 정부와 대기업들뿐이었음.
  - 이는 다른 모든 대출자들은 은행으로부터 대출하는 것 이외의 선택은 없었음을 의미함.
  
- 경제가 발전하면서 보다 많은 정부들과 기업들의 신용도가 높아짐에 따라

이들이 은행차입보다는 직접 증권을 발행하여 자금을 조달하는 直接金融方式으로 전환하는 현상이 심화됨.

## 2) 金融資産證券化의 背景

### 가. 危險資産規制

- 1988년 7월 국제결제은행(BIS)의 은행규제감독위원회 (일명 바젤위원회)에서는 국제업무를 영위하는 상업은행에 대하여 경영부실 방지 및 건전성 제고를 위하여 「自己資本 測定과 基準에 관한 國際的 合意」를 제정
  - 규제기준은 危險加重資産에 대한 자기자본비율을 8%이상 유지토록 회원 국가에게 의무를 부과하고 비회원국에게 채택토록 권고하는 것임.

- BIS 자기자본비율은 다음과 같이 계산됨.

$$\text{자기자본비율} = (\text{1급자본} + \text{2급자본}) / \text{위험가중자산}$$

$$\text{1급자본} = \text{자본금 및 준비금의 합계}$$

1급자본은 위험가중자산의 4%이상이어야 함.

$$\text{2급자본} = \text{대출손실준비금} + \text{국내주식투자평가이익의 45\%} \\ + \text{후순위 대출} + \text{우선주 발행총액 등}$$

2급자본총액은 1급자본총액을 초과할 수 없음.

$$\text{위험가중자산} = \text{은행자산의 가중평균, 가중치는 다음과 같이 산정}$$

0% : 현금 및 OECD국가의 정부 및 중앙은행에 대한 대출

10% : 지방자치단체에 대한 대출

20% : CD

50% : 주택관련대출

100% : 기업어음 및 기업대출

- BIS 자기자본비율을 높이는 방법은 1급자본의 증가, 2급자본의 증가, 위험가중자산의 감소의 세가지임.
- 이중 위험가중자산의 감소방법의 일환으로 은행 대출자산의 증권화가 88년 이후 미국, 캐나다 등지를 중심으로 본격화됨.

나. 不動産 貸出 關聯 債券의 證券化

- 각국의 정부는 국토개발 및 서민들의 주택보유를 촉진하는 정책을 펴고 있음.
- 이러한 목적에서 국토개발 및 서민주택보유에는 항상 정부의 금융지원이 있었으며 가장 대표적인 금융지원방법으로 정부는 은행의 부동산관련 대출채권을 증권화하여 보다 많은 貸出財源을 마련해주었음.
- 이러한 현상이 가장 현저한 미국의 부동산 대출 관련 증권화 과정은 다음과 같음.
  - 역사적으로 볼 때 미국의 경제는 동부에서 서부로 발전하였음.
  - 서부개척시대에 서부는 개발자금을 필요로 하는 자금부족지역이었으며 이미 발전된 동부는 자금잉여지역이었음.
  - 동부에서 서부로의 자금흐름은 교통·통신수단의 미발달로 인한 情報收集費用·資金移轉費用 등이 너무 커서 제대로 이루어지지 않았음.
  - 이러한 애로를 해결하기 위해 정부는 서부지역에 대한 不動産 擔保貸出에 대해 직접보증을 하여 인위적으로 mortgage시장을 창설·육성함.
  - 정부는 mortgage에 대한 직접보증을 더하여 부동산 담보금융을 담당하는 住宅貸付組合(S&L)들의 대출자금원을 확대시켜주기 위하여 mortgage 증서의 유동화를 추진함.
  - 민간차원에서도 mortgage를 유동화시키려는 수요가 있었음. 그 이유는

1950년대 이후의 인플레이션에 따른 금리상승과 Regulation Q이었음.

\* Regulation Q : 은행 및 기타 저축기관의 수신이자율에 상한을 두었던 FRB의 규제. 1980년 DIDMC(The Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act)에 의해 1986년까지 단계적으로 폐지됨.

- Regulation Q 때문에 S&L들은 수신에 의한 자금조달이 어려워짐. 이에 대한 대책으로 S&L들은 mortgage를 증권화시키려고 노력함.
- 1970년 2월 최초의 mortgage 유동화 증권인 GNMA채권이 등장

#### 다. 金融技術의 發展

- 금융기술 특히 컴퓨터 기술의 발전은 새로운 금융서비스 및 금융상품의 개발 및 제공비용을 낮춤으로써 증권화를 포함한 금융혁신을 채산성을 보장하였음.
  - 예를 들어 mortgage pass-through의 경우 다수의 少額債務者로부터 지불된 금액을 모아 다수의 少額債權者들에게 전해주어야 하며 각각에게 주어야 할 금액을 정확히 산정해야 하는데 이를 컴퓨터의 도움없이 수작업으로 한다는 것은 너무 비용이 컸었음.

### 3. 證券化의 影響

#### 1) 銀行・證券의 兼業化

- 간접금융보다는 증권을 중심으로 한 직접금융의 비중이 커짐에 따라 은행 등의 간접금융중심 금융기관이 직접금융업무에 진출하려는 유인을 가짐.
  - 금융기관들의 업무가 증권이라는 하나의 핵으로 수렴하게 되어 금융증권화는 유니버설뱅킹으로 이끄는 추진력이 됨.

## 2) 金融의 世界化

- 증권화는 세계화에 있어서 매우 중요함. 증권화는 금융시장에서 가치가 결정되는 금융자산을 보다 많이 창출·확대시키는 추진력이기 때문임.
  - 자산이 증권화되어 일단 특정국의 금융시장에서 거래되기만 하면 유동성을 갖게 되고 투자자들은 다른 자산으로부터 새로운 유동자산으로 투자자금을 이전해옴으로써 전세계 자본시장과 연계됨.
  - 이와 마찬가지로 일단 은행예금으로부터 유출된 가계자산이 수익증권으로 흡수되면 그 자산은 세계자본시장과 직접적으로 연계됨.
  
- 이러한 세계화는 일단 증권화된 자산이 은행에 의해 획득되더라도 발생함. 은행은 당해 자산을 고객에게 제공한 비유동적인 대출채권으로서보다는 포트폴리오를 구성하여 운영되는 투자대상으로 취급하기 때문임.
  - 따라서 은행의 자산 중에서 증권의 비중이 늘어날수록 이에 대응되는 은행예금도 세계자본시장의 일부분이 되는 것임.
  - 실제로 증권화가 진행됨에 따라 더 많은 은행의 자산과 부채가 증권시장으로 연계되고 있음. 이러한 현상은 특히 큰 규모의 世界的 商業銀行들에서는 더욱 현저함.

## 3) 資金仲介의 效率化

- 금융중개비용이 상대적으로 저렴한 직접금융으로 금융중개방식이 이행됨에 따라 경제전체적으로 자금의 물류비용이 낮아짐.

## 4) 通貨量 概念의 變化

- 최근까지 通貨總量指標로 대부분 사용되어온 M1이나 M2는 거의 은행의 예금을 중심으로 하고 있음.

- 금융증권화가 진행되면서 금융거래에서 은행이 차지하는 비중이 줄어들고 따라서 이들 지표의 중심통화지표로서의 유용성이 점차 떨어지고 있음.
  - 중심통화지표는 경상GNP, 물가 등 최종목표변수와 긴밀하고도 예측가능한 상관관계를 지녀야 하는데 M1, M2의 총금융자산 대비 비중이 줄어들면서 이러한 상관관계가 축소되고 있음.
  
- 이에 대해 각국에서는 유동성이 높은 短期證券을 포함하는 새로운 중심통화지표를 개발하려고 시도하고 있음.
  - 우리나라에서는 M2A, M2B, MCT 등을 시도하고 있음.

## II. 각국의 金融證券化 現況

### 1. 廣義의 金融證券化 現象

#### 1) 주요국의 資金調達 및 運用 概況

##### 가. 美國

##### 가) 部門別 資金調達

미국에서 1974년까지는 기업부문이 가장 큰 자금조달부문이었으나 1차석 유파동 이후 구조변화가 일어나 1976~1979년에는 개인부문이, 1982년 이후에는 정부부문이 가장 큰 자금조달부문으로 대두되었다. 즉, 기업부문은 1974년까지는 전체 자금조달에서 차지하는 비중이 50%에 달하는 높은 수준을 보였으나 1차석유파동 이후 저축·투자 갭이 축소되면서 조달규모가 줄어들고 있으며 개인부문은 전통적으로 住宅金融과 消費者 信用이 발달한 관계로 여타국에 비해 높은 비중을 보이고 있다. 반면에 정부부문은 과거 낮은 수준을 보이다가 1982년 이후 대량의 재정적자를 국채로 보전함에 따라 그 비중이 급증하였다.

##### 나) 形態別 資金調達

자금조달의 형태를 살펴보면 금융기관 차입비중이 가장 높으며 그 다음으로 비중이 큰 것이 채권을 중심으로 한 유가증권 발행에 의한 조달이다. 유가증권을 통한 자금조달 비중은 1974년까지는 지방정부채와 회사채를 중심으로, 그 이후는 국채를 중심으로 30%정도의 높은 비중을 보이고 있었는데 1982년 이후로는 재정적자에 따른 국채발행이 증가하면서 유가증권을 통한 비중이 40%선으로 늘어나 여타국보다 높은 수준을 보이고 있다. 상대적으로 주식을 통한 조달비중은 1980년대를 걸쳐 감소하여 왔는데 이는 M&A붐이 일면서 주식소각이 진행되었기 때문으로 분석된다.

#### 다) 部門別 資金運用

자금운용에 있어서는 개인부문이 70%전후의 가장 큰 비중을 차지하고 있으며 기업부문과 정부부문은 낮은 수준을 보이고 있다.

#### 라) 形態別 資金運用

자금운용의 형태를 살펴보면 예금·보험이 60%이상을 차지하고 있으나 최근들어 그 구성면에서는 큰 변화를 보이고 있다. 요구불예금은 전통적으로 낮은 수준이었고 정기예금의 경우는 1970년 대까지는 40%의 비중을 점하다가 1970년대 후반 고금리시대로 접어들면서 MMF, 채권 등 수익률이 높은 상품으로 자금이 이전되면서 점차 비중이 줄어들고 있는 추세를 나타내고 있다. 유가증권으로의 운용은 채권 및 MBS를 위주로 상당한 비중을 보이고 있는데 다만 주식으로의 운용은 지속적인 감소세를 보이고 있으나 그 대신 投資受益證券의 비중이 크게 증가하고 있어 금융기관의 機關投資家化가 진전되고 있음을 알 수 있다.

#### 나. 日本

#### 가) 部門別 資金調達

일본의 경우, 재정적자를 국채발행으로 보진하였던 1975~1983년 기간중에는 정부부문이 가장 큰 자금조달주체였으나 이 시기를 제외하고는 기업부문이 가장 큰 자금조달부문이었다. 그러나 94년 이후 기업부문이 엔저현상에 힘입어 자금잉여를 나타내고 있어 다시 정부부문이 가장 큰 자금조달부문으로 자리잡고 있다. 반면 개인부문의 비중은 20%대에서 안정적인 움직임을 보이고 있다.

#### 나) 形態別 資金調達

비금융부문의 자금조달에서는 금융기관차입금의 비중이 압도적이어서 60

~80% 정도를 유지하고 있는데 이중 公的金融機關의 비중은 우편저금비중의 증가로 상승한 반면 민간금융기관의 비중은 감소하였다. 유가증권을 통한 자금 조달비중은 1975년부터 국채발행이 급증하면서 높아졌으나 이후 다소 감소하여 20~40% 수준을 유지하고 있다.

#### 다) 部門別 資金運用

자금운용은 개인부문의 비중이 압도적으로 높아 비금융부문 자금운용의 50%이상을 차지하고 있다. 기업부문은 1차석유파동이후 경제성장이 둔화되면서 20%대로 하락하였다가 1980년대 중반 경상수지 대폭 흑자를 계기로 재테크가 성행하면서 다시 30%대를 상회하고 있다. 상대적으로 정부부문의 비중은 10%미만으로 미미한 수준이다.

#### 라) 形態別 資金運用

자금운용은 예금이 대부분을 차지하며 그 중 정기예금이 우편저금을 중심으로 50% 정도를 점하고 있다. 현금, 요구불예금으로의 운용은 1980년대 이후 크게 하락하는 현상으로 보이고 있는데 이는 還買債市場·CD시장 등의 자유금리시장이 발달하고 고금리 단기자금운용의 기회가 확대되면서 현금 및 요구불예금보유의 기회비용이 증가하였기 때문으로 분석된다. 유가증권으로의 운용에서는 주식의 경우 1964년 올림픽 이후의 주가하락과 이와 병행하여 진전된 주식보유의 기관투자자화로 인해 비금융부문의 주식운용비중은 낮은 상태이며 그 대신 투자수익증권을 통한 간접투자가 늘어나고 있으며 保險의 비중은 고령화 사회로의 진전과 함께 크게 증가하고 있다.

### 다. 臺灣

#### 가) 部門別 資金調達

경제성장에 따른 투자자원조달로 인해 기업부문이 압도적인 비중을 차지

하고 있는데 80년대 초반까지는 80%에 가까운 비중을 보였으나 이후 투자율이 낮아지면서 70%정도를 유지하고 있다. 정부부문은 財政收支 黒字로 자금조달이 극히 적은 수준을 나타내고 있으며 개인부문도 주택금융·소비자금융의 미발달로 비중이 크지 않다.

#### 나) 形態別 資金調達

금융기관으로부터의 차입이 가장 큰 비중을 차지하나 그 비중은 30%내외로 여타국에 비해 상당히 낮은 수준을 보이고 있다. 이는 기업부문의 자금조달에서 주식의 비중이 높고 기업신용이 20%전후의 높은 비중을 차지하기 때문으로 분석된다. 한편 기업부문의 자금조달 중 주식의 비중이 높기는 하나 대부분이 비상장기업이라서 자본시장을 통한 자금조달이라고 보기는 어렵다. 채권을 통한 조달은 채권시장의 발달이 부진하여 미미한 비중에 머물고 있으나 80년대 중반 통화관리 목적상 발행한 국채를 중심으로 다소 비중이 높아지고 있다.

#### 다) 部門別 資金運用

개인부문이 높은 저축율을 바탕으로 50~70% 정도의 비중을 유지하고 있으며 기업부문의 資金運用比重은 평균 30% 수준으로 하락하는 추세에 있고 정부부문의 운용비중은 10%미만으로 낮은 수준에 그치고 있다.

#### 라) 形態別 資金運用

예금의 비중이 저축성예금을 중심으로 점차 증가추세를 보이고 있고 요구불예금의 경우도 여타국과는 달리 증가세를 보이고 있으며 생명보험은 아직 비중이 낮으나 80년대 소득증가를 배경으로 증가하는 추세를 나타내고 있다. 유가증권의 비중은 정부부문의 공기업 주식보유 축소로 주식운용이 줄어들고 있으며 채권시장이 미발달하여 채권운용이 미미한 관계로 20%대를 유지하고 있다.

## 2) 주요국의 資金供給 形態 比較

1970년대 중반 이후, 일본, 미국 및 대만의 증권형 자금공급의 규모를 살펴보면 경상GNP 대비 證券型資金供給의 比重은 역시 미국이 가장 큰 것으로 나타나 증권화 정도에 있어서 미국이 가장 앞서 있다는 것을 짐작할 수 있다.

개발도상국인 대만은 90년대 들어 증권형자금공급의 비중이 급격히 확

<표 1> 증권형 자금공급/경상GNP(flow)

|     | 70    | 75    | 80    | 85    | 90    | 91    | 92    | 93    | 94    |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 일 본 | 0.056 | 0.096 | 0.086 | 0.090 | 0.041 | 0.042 | 0.054 | 0.050 | 0.048 |
| 대 만 | 0.073 | 0.071 | 0.012 | 0.065 | 0.074 | 0.177 | 0.097 | 0.163 | 0.102 |
| 미 국 | 0.039 | 0.220 | 0.208 | 0.301 | 0.160 | 0.204 | 0.209 | 0.267 | 0.172 |
| 영 국 | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |

자료 : 1) 韓國銀行, 『주요국의 금융구조』, 1989.

2) Board of Governors of the Federal Reserve System, 『Flow of Funds Accounts of the United States』.

3) 日本銀行, 『資金循環表』.

4) 韓國銀行 내부자료.

<표 2> 각국의 경상 GNP

|                  | 70     | 75     | 80     | 85     | 90      | 91      | 92      | 93      | 94      |
|------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 일본 <sup>1)</sup> | 73188  | 148170 | 240098 | 317252 | 4329719 | 4614889 | 4753322 | 4797617 | 4832016 |
| 대만 <sup>2)</sup> | 225.7  | 584.5  | 1470.2 | 2357.1 | 4412.0  | 4927.8  | 5441.0  | 5970.5  | 6454.5  |
| 미국 <sup>3)</sup> | 1015.5 | 1598.4 | 2731.9 | 4010.3 | 5764.9  | 5932.4  | 6255.5  | 6560.0  | 6922.4  |
| 영국 <sup>4)</sup> | -      | 107.03 | 230.50 | 356.56 | -       | -       | -       | -       | -       |

주 : 1) 단위: 10억 ¥, 2) 단위: 10억 원, 3) 단위: 10억 US\$, 4) 단위: 10억 £

자료 : 1) 韓國銀行, 『주요국의 금융구조』, 1989.

2) Board of Governors of the Federal Reserve System, 『Flow of Funds Accounts of the United States』.

3) 日本銀行, 『資金循環表』.

4) 韓國銀行 내부자료.

대되고 있는데, 이는 90년대의 주식시장의 급속한 성장과 관련이 있는 것으로 추정된다. 이에 비해 일본의 경우, 증권형자금공급의 비중은 70년대 이후 5%대에서 크게 벗어나지 않는 추세를 보이고 있다. 이처럼 일본의 증권형자금공급의 비중이 안정적인 추세를 보이고 있는 것은 일본 특유의 은행-기업 관계에 의한 것으로 추정된다.

한편 總資金供給중 證券型資金供給의 比重은 미국이 가장 높은 것으로 나타났다. 일본과 대만은 서로 크게 다르지 않은 것으로 나타나 증권화의 진전 정도도 일본과 대만이 서로 비슷한 것으로 분석된다. 미국의 경우 75년 이후 증권형 자금공급의 비중은 크게 변화하고 있지 않는 것으로 나타나 미국에서는 광의의 금융증권화가 이미 70년대에 성숙된 것으로 보이며 80년대 들어서는 협의의 증권화가 진행 중인 것으로 판단된다. 일본의 경우 증권형 자금공급의 비중은 80년대 이후 서서히 증가하고 있는 추세를 보이고 있어 80년대 이후 현재까지 광의의 금융증권화가 진행되고 있는 것으로 분석된다. 대만의 경우, 80년대 말 이후 90년대 들어 광의의 금융증권화가 빠르게 진행되고 있음을 알 수 있다.

**<표 3> 증권형 자금공급/총자금공급(flow)**

|     | 70    | 75    | 80    | 85    | 90    | 91    | 92    | 93    | 94    |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 일 본 | 0.105 | 0.168 | 0.169 | 0.184 | 0.102 | 0.156 | 0.248 | 0.199 | 0.188 |
| 대 만 | 0.219 | 0.141 | 0.023 | 0.160 | 0.148 | 0.207 | 0.113 | 0.201 | 0.135 |
| 미 국 | 0.466 | 0.887 | 0.746 | 0.762 | 0.581 | 0.820 | 0.727 | 0.738 | 0.550 |
| 영 국 | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |

- 자료 : 1) 韓國銀行, 『주요국의 금융구조』, 1989.  
 2) Board of Governors of the Federal Reserve System, 『Flow of Funds Accounts of the United States』.  
 3) 日本銀行, 『資金循環表』.  
 4) 韓國銀行 내부자료.

2) 주요국의 部門別 資金調達・運用 中 證券의 比重

가) 金融部門

일본과 대만의 경우, <표 4>에서와 같이 금융부문에서의 증권형자금조달의 비중은 총자금조달액의 10%대를 차지하고 있는 것으로 나타나 증권이 금융

<표 4> 금융부문 : 증권형조달/총자금조달액(stock)

|     | 70    | 75    | 80    | 85    | 90    | 91    | 92    | 93    | 94    |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 일 본 | 0.092 | 0.091 | 0.091 | 0.098 | 0.134 | 0.121 | 0.110 | 0.089 | 0.103 |
| 대 만 | -     | -     | 0.003 | 0.002 | 0.014 | 0.032 | 0.019 | 0.012 | 0.010 |
| 미 국 | 0.106 | 0.101 | 0.108 | 0.137 | 0.197 | 0.201 | 0.207 | 0.211 | 0.227 |
| 영 국 | -     | 0.068 | 0.060 | 0.054 | -     | -     | -     | -     | -     |

- 자료 : 1) 韓國銀行, 『주요국의 금융구조』, 1989.  
 2) Board of Governors of the Federal Reserve System, 『Flow of Funds Accounts of the United States』.  
 3) 日本銀行, 『資金循環表』.  
 4) 韓國銀行 내부자료.

<표 5> 금융부문 : 증권형조달/총자금조달액(flow)

|     | 70    | 75    | 80    | 85     | 90     | 91    | 92     | 93     | 94     |
|-----|-------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 일 본 | 0.086 | 0.100 | 0.079 | 0.090  | 0.068  | 0.020 | 0.132  | 0.016  | -0.044 |
| 대 만 | -     | -     | 0.018 | -0.002 | -0.391 | 0.122 | -0.061 | -0.047 | -0.003 |
| 미 국 | 0.101 | 0.082 | 0.119 | 0.254  | 0.373  | 0.271 | 0.284  | 0.256  | 0.468  |
| 영 국 | -     | -     | 0.102 | 0.250  | -      | -     | -      | -      | -      |

- 자료 : 1) 韓國銀行, 『주요국의 금융구조』, 1989.  
 2) Board of Governors of the Federal Reserve System, 『Flow of Funds Accounts of the United States』.  
 3) 日本銀行, 『資金循環表』.  
 4) 韓國銀行 내부자료.

기관의 주요자금조달 수단이 아님을 알 수 있다. 그런데 일본의 경우 증권형자금조달의 비중이 비교적 높은 것은 일본의 금융기관의 금융채발행 규모가 크기 때문인 것으로 분석된다.

미국의 경우, 증권형 자금조달의 비중은 80년대 초반까지 일본과 크게 다르지 않은 10%의 비중을 보여왔으나 80년대 중반이후 그 비중은 급격히 상승

**<표 6> 금융부문 : 증권형운용/총자금운용액(stock)**

|     | 70    | 75    | 80    | 85    | 90    | 91    | 92    | 93    | 94    |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 일 본 | 0.172 | 0.180 | 0.247 | 0.274 | 0.292 | 0.289 | 0.266 | 0.276 | 0.281 |
| 대 만 | 0.061 | 0.038 | 0.066 | 0.131 | 0.086 | 0.106 | 0.096 | 0.105 | 0.097 |
| 미 국 | 0.386 | 0.365 | 0.361 | 0.417 | 0.458 | 0.486 | 0.518 | 0.553 | 0.550 |
| 영 국 | -     | 0.222 | 0.244 | 0.282 | -     | -     | -     | -     | -     |

- 자료 : 1) 韓國銀行, 『주요국의 금융구조』, 1989.  
 2) Board of Governors of the Federal Reserve System, 『Flow of Funds Accounts of the United States』.  
 3) 日本銀行, 『資金循環表』.  
 4) 韓國銀行 내부자료.

**<표 7> 금융부문 : 증권형운용/총자금운용액(flow)**

|     | 70    | 75    | 80    | 85    | 90     | 91    | 92    | 93    | 94    |
|-----|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 일 본 | 0.043 | 0.214 | 0.261 | 0.348 | 0.084  | 0.294 | 0.368 | 0.443 | 0.433 |
| 대 만 | 0.031 | 0.018 | 0.039 | 0.271 | -0.125 | 0.177 | 0.042 | 0.170 | 0.032 |
| 미 국 | 0.471 | 0.720 | 0.505 | 0.585 | 0.652  | 0.781 | 0.747 | 0.734 | 0.368 |
| 영 국 | -     | -     | 0.354 | 0.378 | -      | -     | -     | -     | -     |

- 자료 : 1) 韓國銀行, 『주요국의 금융구조』, 1989.  
 2) Board of Governors of the Federal Reserve System, 『Flow of Funds Accounts of the United States』.  
 3) 日本銀行, 『資金循環表』.  
 4) 韓國銀行 내부자료.

하여 94년 현재 일본의 2배정도되는 22.7%로 나타났는데 이와 같은 사실은 유량(flow)의 경우(<표 5> 참조)도 유사한 것으로 나타났다.

자금운용 측면을 살펴보면 각국에서, 저량(stock)이나 유량(flow) 두 경우 모두 증권형운용의 비중이 확대되고 있음을 알 수 있는데 이는 直接金融化에 따라 금융기관의 중개기능이 축소되어 금융기관이 자금운용수단의 하나로 증권투자의 규모를 확대하고 있기 때문인 것으로 분석된다. 따라서 금융부문의 자금운용 중 증권형운용의 비중이 확대되고 있는 것은 직접금융화, 나아가 광의의 금융증권화가 진전되고 있는 것으로 해석할 수 있다.

미국을 비롯한 각국에서 증권형 자금운용의 비중이 80년대에 꾸준히 증가하는 추세를 보이고 있어 이 때까지는 금융부문에서는 금융증권화가 성숙되지 않은 것으로 해석할 수 있다. 90년대에 들어서도 일본과 대만의 경우 증권형 자금운용의 비중이 지속적으로 확대되고 있어 금융부문에서의 증권화는 계속 진행중인 것으로 보이나 미국의 경우는 70%대에서 안정세를 유지하고 있어 금융증권화가 성숙단계에 이른 것으로 평가된다.

#### 나) 企業部門의 資金調達形態

어느 나라에서나 가장 큰 자금조달 주체는 기업부문이다. 그런데 경제가 성숙하여 감가상각 대상 자산이 많아지면 대체로 내부자금의 비중이 높아지며 경제성장이 활발하고 투자율이 높은 국가에서는 외부자금의존도가 높아지는 현상을 보인다.

内部資金調達 比重은 영국의 경우 70%, 미국 50~60%, 일본 40% 수준이나 한국·대만의 경우 각각 20%전후로 낮은 수준을 보이고 있다. 外部資金調達の 경우 간접금융비율은 전통적으로 은행부문이 발달한 일본·독일이 60~80%정도로 높은 반면 대만·미국이 낮게 나타나고 있다. 이는 대만의 중소기업 중심의 가족기업적 기업형태 및 미국의 증권시장 발달에 따른 것으로 분석된다. 한편 일본·영국·독일 등의 경우에는 채권시장이 국채위주로 이루어지고 있어 회사채를 통한 기업자금조달은 미미할한 것으로 분석된다.

그러나 1980년대 이후 각국에서 공통적으로 전체 자금조달 중 기업부문의 자금조달 비중이 저하되는 추세를 보이고 있다. 이는 1차석유판동을 계기로 고

도성장의 추세가 꺾이면서 기업의 투자율이 하락하였고 이에 대응하여 경기진작을 위한 政府投資 擴大 및 社會福祉制度 擴充으로 인해 정부부문의 자금조달규모가 크게 증가되었기 때문으로 분석된다.

한편 기업부문의 자금조달 형태를 살펴보면 일본의 경우 증권형자금조달의 비중이 80년대 들어 큰 폭으로 상승한 것으로 나타났으며 대만도 증가추세를 보이고 있다. 일본의 경우 이러한 추세는 90년대에도 지속되고 있으나 대만의 경우는 증권형자금조달의 비중이 오히려 축소되고 있다. 이처럼 대만의 증권형 자금조달이 상대적으로 위축되는 것은 대만 증권시장의 시황과 관련이 있는 것으로 분석된다.

반면 미국과 영국의 경우 증권형자금조달의 비중은 80년대 들어 오히려 큰 폭으로 감소하는 추세를 보이고 있는데 이는 앞에서 언급된 바와 같이 선진국에서 기업의 자금조달비중이 하락하는 추세를 보인 것과 관련이 있는 것으로 보인다. 즉, 이 기간동안 투자율 하락으로 기업이 외부자금을 조달할 필요가 상대적으로 작았으며 주로 투자를 내부자금으로 충당하였기 때문인 것으로 분석된다. 그러나 미국의 경우, 90년대 들어 증권형자금조달의 비중은 다시 확대되는 경향을 보이고 있다.

**<표 8>                    기업부문 : 증권형조달/총자금조달액(flow)**

|     | 70    | 75    | 80    | 85    | 90    | 91    | 92    | 93    | 94    |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 일 본 | 0.073 | 0.149 | 0.090 | 0.151 | 0.132 | 0.462 | 0.305 | 0.433 | 0.200 |
| 대 만 | 0.321 | 0.276 | 0.294 | 0.504 | 0.586 | 0.434 | 0.346 | 0.490 | 0.319 |
| 미 국 | 0.679 | 0.814 | 0.194 | 0.106 | 0.226 | 0.048 | 0.469 | 0.329 | 0.105 |
| 영 국 | -     | 0.608 | 0.077 | 0.096 | -     | -     | -     | -     | -     |

- 자료 : 1) 韓國銀行, 『주요국의 금융구조』, 1989.  
 2) Board of Governors of the Federal Reserve System, 『Flow of Funds Accounts of the United States』.  
 3) 日本銀行, 『資金循環表』.  
 4) 韓國銀行 내부자료.

#### 다) 個人部門의 貯蓄形態

개인부문의 금융자산 운용에서 예금·보험이 차지하는 비율은 각국 공히 50%를 상회하고 있다. 그중에서도 生命保險·年金의 비율이 크게 늘어나는 추세에 있는데 이러한 추세는 사회보장제도가 발전된 국가일수록 커지는 경향이 있다. 예금중에서 저축성예금의 비율은 대체로 안정적이거나 요구불예금의 비율은 1960년대 이후 크게 감소하고 있다.

개인부문의 주식보유비중은 한국·대만과 같이 주식시장의 역사가 짧은 경우를 제외하고는 대체적으로 줄어드는 추세에 있다. 국별로는 주식투자가 가장 일찍이 대중화된 미국이 가장 높은 수준을 보이고 있고 다음으로는 대만·일본·한국과 같이 가족주의적 기업지배구조를 보이고 있는 국가들의 비중이 높다. 영국·독일과 같이 사회복지제도가 발달한 나라에서는 연기금을 통한 운용이 높아 개인부문의 주식보유비중은 높지 않다.

개인부문의 자금운용이 보험·연기금 위주로 확대됨에 따라 개인부문이 직접 유가증권을 운용하는 비중은 상대적으로 저하되고 있다. 개인부문의 유가증권 운용비중은 평균 20% 정도에 그치고 있으며 이에 따라 보험·연기금의 기관투자자로서의 역할이 증대되고 있다. 유가증권으로 운용하는 자금도 점차 투자수익증권의 비중이 증가하며 間接投資形態로 이행하고 있으며 이에 따라 投資信託의 기관투자자 기능도 증대되고 있다.

요컨대 개인부문 금융자산운용의 세계적인 추세는 「은행예금 ⇒ 주식·채권의 직접보유 ⇒ 간접증권투자」의 형태로 이행하고 있으며 이에 따라 개인자금의 脫銀行化와 동시에 주식·채권시장의 機關投資家化가 동시에 진행되고 있다. 이와 같은 탈은행화 및 기관투자자화에 의한 間接證券投資 擴大로 개인 금융자산 중 증권형 자산의 비중이 확대되고 있다.

<표 9> 및 <표 10>에 의하면 미국에서의 개인의 금융자산중 증권형 자산의 비중이 점점 확대되고 있는데 이는 전술한 바와 같이 投信社의 수익증권 등 간접투자 확대에 의한 것으로 추정된다. 이러한 경향은 90년대 들어 안정세를 보이고 있는데 이는 個人資産運用部門에서도 어느 정도 금융증권화가 성숙되었다는 것을 의미한다. 일본과 대만에서는 증권형자산의 비중이 미국의 경우보다 훨씬 낮은 수준에서 지속적으로 안정적인 추세를 보이고 있는데 이는 양

국의 증권시장이 아직 미국과 같은 수준에 이르지 못하였고 증시에서 기관투자자의 역할이 아직 크지 못하기 때문인 것으로 분석된다.

### 3) 주요국의 金融去來 및 金融資産 중 證券의 比重

금융증권화의 정도를 파악하기 위한 지표로서 전체 금융자산 가운데 증권형자산이 차지하는 비중을 들 수 있다. 금융자산 가운데 증권형자산의 비중은

**<표 9>                    개인부문 : 증권형저축/금융자산저축(flow)**

|     | 70     | 75     | 80     | 85     | 90    | 91     | 92     | 93     | 94     |
|-----|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 일 본 | 0.149  | 0.123  | 0.097  | 0.104  | 0.043 | -0.129 | -0.049 | -0.105 | -0.117 |
| 대 만 | 0.344  | 0.297  | 0.268  | 0.153  | 0.362 | 0.210  | 0.254  | 0.231  | 0.176  |
| 미 국 | -0.017 | 0.176  | 0.083  | 0.278  | 0.347 | 0.362  | 0.515  | 0.511  | 0.468  |
| 영 국 | -      | -0.037 | -0.040 | -0.011 | -     | -      | -      | -      | -      |

- 자료 : 1) 韓國銀行, 『주요국의 금융구조』, 1989.  
 2) Board of Governors of the Federal Reserve System, 『Flow of Funds Accounts of the United States』.  
 3) 日本銀行, 『資金循環表』.  
 4) 韓國銀行 내부자료.

**<표 10>                    증권형자산/금융자산규모(stock)**

|     | 70    | 75    | 80    | 85    | 90    | 91    | 92    | 93    | 94    |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 일 본 | 0.128 | 0.128 | 0.164 | 0.184 | 0.189 | 0.187 | 0.158 | 0.159 | 0.161 |
| 대 만 | 0.239 | 0.186 | 0.203 | 0.220 | 0.196 | 0.199 | 0.187 | 0.190 | 0.184 |
| 미 국 | 0.368 | 0.301 | 0.290 | 0.334 | 0.407 | 0.429 | 0.438 | 0.454 | 0.452 |
| 영 국 | -     | 0.187 | 0.190 | 0.198 | -     | -     | -     | -     | -     |

- 자료 : 1) 韓國銀行, 『주요국의 금융구조』, 1989.  
 2) Board of Governors of the Federal Reserve System, 『Flow of Funds Accounts of the United States』.  
 3) 日本銀行, 『資金循環表』.  
 4) 韓國銀行 내부자료.

일본과 영국의 경우 70년대 이후 소폭적으로 증가하고 있는 추세를 보이고 있으며 대만도 70년대 후반 이후 이 비율이 증가하고 있다. 그러나 이들 국가는 90년대 들어 모두 10%대에 머물고 있어 40%대에서 안정적인 추세를 보이고 있는 미국보다는 그 비중이 훨씬 작은 것으로 나타났다. 이와 같은 사실을 미루어 볼 때 미국에서 광의의 증권화는 성숙단계에 접어 들었지만 기타 나라에서는 앞으로도 증권화가 계속 확대될 것으로 분석된다.

#### 4) 金融聯關比率의 응용

금융증권화 현상의 진전은 금융연관비율, 즉 금융자산이 경상GNP에서 차지하는 비중을 응용한 비율을 이용하여 그 정도를 분석할 수 있다. 즉, 증권형 자산이 경상GNP에서 차지하는 비율로 금융증권화 현상의 진전정도를 파악할 수 있다. 이 비율을 계산해 본 결과(<표 12> 참조), 이 비율은 80년대 이후 각국이 증가하는 추세를 보였으며 90년대 들어서도 지속적으로 증가세를 보이고 있는 것으로 나타났다. 다만 90년대 들어 미국의 비율은 안정적 추세를 보이고 있다. 이 비율의 증가세는 금융연관비율의 증가세보다 큰 것으로 나타나 금융자산에서 증권형자산의 비중이 커지고 있다는 앞의 분석을 뒷받침하고 있다.

<표 11> 금융연관비율 : 금융자산/경상GNP

|     | 70    | 75    | 80    | 85    | 90    | 91    | 92    | 93    | 94    |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 일 본 | 3.651 | 4.237 | 4.785 | 5.684 | 6.601 | 6.489 | 7.731 | 7.873 | 8.039 |
| 대 만 | 2.144 | 2.823 | 3.397 | 3.883 | 4.88  | 5.19  | 5.53  | 5.82  | 6.11  |
| 미 국 | 4.370 | 4.163 | 4.427 | 4.807 | 6.251 | 6.586 | 6.627 | 6.849 | 6.796 |
| 영 국 | -     | 4.412 | 4.081 | 5.746 | -     | -     | -     | -     | -     |

- 자료 : 1) 韓國銀行, 『주요국의 금융구조』, 1989.  
 2) Board of Governors of the Federal Reserve System, 『Flow of Funds Accounts of the United States』.  
 3) 日本銀行, 『資金循環表』.  
 4) 韓國銀行 내부자료.

위에서의 분석결과를 종합적으로 살펴볼 때, 일본 및 대만에서는 현재 금융증권화가 활발히 진행되고 있으며 90년대 들어 미국에서의 금융증권화는 어느 정도 성숙단계에 들어선 것으로 판단된다. 이러한 분석은 금융부문의 자금조달 및 운용, 기업의 자금조달, 개인의 자산운용 등 부문별 분석과도 일치하는 것으로 나타났다.

### 5) 유럽 國際金融市場에서의 直接金融化

유럽의 금융시장은 전통적으로 단기자금시장이었으나 1970년대에 와서 신디케이트 론(syndicated loan)을 중심으로 한 短期借入·長期貸出의 중개시장으로 이전되었다. 신디케이트 론이란 금융기관들이 차관단을 구성하여 주로 정부나 공공기관 등에게 대규모 중장기자금을 대출하는 형태를 의미한다. 유럽에서 1970년대에 신디케이트 론이 활발해진 것은 오일쇼크 이후 비산유개발도상국들의 국제수지 적자 보진을 위한 자금수요가 크게 증가하였기 때문으로 분석된다.

그러나 신디케이트 론은 1983년 이후 급격히 축소되고 그 대신 국제채권 발행에 의한 자금조달비중이 확대되었다. 이는 각국의 금융규제완화를 배경으로 금융시장의 국제적통합화가 진전되고 일부 남미개도국의 대외채무불이행으

<표 12> 증권형금융자산/경상GNP

|     | 70    | 75    | 80    | 85    | 90    | 91    | 92    | 93    | 94    |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 일 본 | 0.468 | 0.544 | 0.783 | 1.049 | 1.251 | 1.210 | 1.225 | 1.253 | 1.294 |
| 대 만 | 0.512 | 0.526 | 0.689 | 0.853 | 0.959 | 1.035 | 1.034 | 1.105 | 1.125 |
| 미 국 | 1.610 | 1.255 | 1.285 | 1.604 | 2.547 | 2.828 | 2.905 | 3.109 | 3.071 |
| 영 국 | -     | 0.775 | 0.774 | 1.136 | -     | -     | -     | -     | -     |

- 자료 : 1) 韓國銀行, 『주요국의 금융구조』, 1989.  
 2) Board of Governors of the Federal Reserve System, 『Flow of Funds Accounts of the United States』.  
 3) 日本銀行, 『資金循環表』.  
 4) 韓國銀行 내부자료.

으로 국제대출신장세가 둔화된데다 국제수지 흑자국인 일본과 서독의 국제채권투자가 확대되었기 때문인 것으로 보인다.

최근 유럽금융시장에서는 새로이 여러 증권화상품들의 비중이 확대되고 있는데 이는 다음과 같다.

① FRN (Floating Rate Bonds)

국제채권의 가장 전형적인 발행형태는 固定金利附 普通債(straight bond)이나 1970년대 중반이후 국제금리가 불안해지면서 금리위험을 완화시키기 위한 수단으로서 FRN이 개발되었다. FRN시장이 급성장하면서 이를 변형시킨 Capped FRN, Option FRN 등도 개발되었는데 FRN 시장은 1986년 이후 국제금리의 하락 및 美 달러화가치의 하락으로 급격히 축소되었다.

② NIF (Note Issuance Facility)

NIF는 금융기관과 차입자간에 5~7년의 中期借入契約을 체결하고 차입자

<표 13> 국제금융자본시장에서의 자금조달 추이

(단위: 10억\$)

|                     | 83             | 84              | 85              | 86              | 88              | 90              | 93              | 94              |
|---------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 채 권                 | 77.1<br>(50.1) | 111.5<br>(56.5) | 167.7<br>(60.2) | 226.4<br>(60.2) | 227.1<br>(50.1) | 228.8<br>(53.8) | 481.0<br>(58.8) | 428.6<br>(44.3) |
| 주 식                 | --             | --              | 2.3<br>(0.8)    | 11.3<br>(3.0)   | 7.7<br>(1.7)    | 7.3<br>(1.7)    | 40.7<br>(5.0)   | 45.0<br>(4.7)   |
| Syndicated<br>loans | 67.2<br>(43.7) | 57.0<br>(28.9)  | 42.0<br>(14.4)  | 47.8<br>(12.7)  | 125.5<br>(27.7) | 118.2<br>(27.8) | 136.7<br>(16.7) | 236.2<br>(24.4) |
| NIF 등               | 9.5<br>(6.2)   | 28.8<br>(14.6)  | 68.6<br>(24.6)  | 90.6<br>(24.1)  | 93.2<br>(20.5)  | 71.0<br>(16.7)  | 160.2<br>(19.5) | 257.8<br>(26.6) |
| 합 계                 | 153.8          | 197.3           | 280.6           | 376.1           | 453.5           | 425.3           | 818.6           | 967.6           |

주 : 1) ( )는 퍼센트로 표시된 비중  
 자료 : OECD, 『Financial Market Trends』.

가 발행한 3~6개월 만기의 단기증권에 대해 금융기관이 이를 인수하거나 그만큼 待機性 信用供與를 약속하는 금융방식으로 차입자는 계약한도 내에서 단기증권을 회전발행함으로써 실질적으로 장기자금을 단기변동금리로 조달할 수 있게 되었으며 인수금융기관은 발행된 단기증권을 투자자에게 매각하거나 만기까지 보유한다.

③ Euro CP

달러를 통한 위탁모집방식에 의해 판매되므로 인수기관이 필요한 NIF에 비해 비용과 시간면에서 경쟁력이 있는 장점이 있으나 신용도가 높은 우량차입자에게만 접근이 가능하다.

요약하면, 유럽시장에서 자금조달 형태는 신디케이트 론 → FRN → NIF → 유로 CP의 순서로 점차 금융중개기관이 개입되지 않는 형태로 변천되어 왔다.

<표 14> 국제채의 종류별 내역

(단위: 10억\$)

|        | 83   | 85   | 87    | 90    | 93    | 94    |
|--------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 보통채    | 49.4 | 92.7 | 121.3 | 160.2 | 369.1 | 290.6 |
| 변동금리채  | 19.5 | 58.4 | 13.0  | 36.8  | 69.8  | 96.3  |
| 주식관련   | 8.0  | 11.5 | 43.0  | 30.6  | 38.7  | 31.6  |
| (전환사채) | --   | --   | 18.2  | 9.5   | 18.1  | 21.7  |
| (워런트)  | --   | --   | 24.8  | 21.1  | 20.6  | 9.9   |
| 기 타    | 0.2  | 5.1  | 3.5   | 1.2   | 3.4   | 10.1  |

자료 : OECD, 『Financial Market Trends』.

## 2. 金融資産의 證券化

### 1) 개요

- 금융자산의 증권화 상품은 pass-through 형태, pay-through 형태, 資産擔保債券 (asset backed bond, ABB)의 형태로 나눌 수 있는데 이들의 차이는 다음과 같음.
- pass-through 형태에서는 자산보유 금융기관이 보유자산을 信託機關에 매도하고 신탁기관은 이를 대표하는 受益證券을 발행하며 투자자는 이러한 수익 증권을 매입함. 따라서 근거자산은 금융기관의 대차대조표에서 삭제됨.
- pay-through 형태와 자산담보채권 형태에서는 자산보유금융기관 또는 그 회사가 보유자산을 담보로 하는 채권을 발행하며 투자자는 이러한 채권을 매입함. 따라서 근거자산은 금융기관의 연결대차대조표에 남아있게 됨.
- pay-through와 자산담보채권의 차이는 根據資産에서 발생하는 元利金の 사용용도에 있음.
  - pay-through에서는 근거자산의 원리금(예컨대 주택대출에 대한 이자)은 반드시 pay-through증권의 원리금 지급에만 사용되어야 하나 자산담보채권에는 그러한 제한이 없음.
- 일반적으로 금융자산 증권화에 참여하는 구성주체는 다음과 같음.

#### 가) 最初貸出機關 (originator)

- 증권화하고자 하는 금융자산, 즉 대출채권을 보유한 금융기관
- 예컨대 은행이나 자동차할부금융회사, 신용카드회사, 리스회사 등임.

#### 나) 社務處理機關 (servicer)

- 근거가 되는 금융자산을 유지·관리하고 그 원리금을 일차적으로 수거하는 기관
  - 사무처리기관은 원리금 회수와 상환연체금의 회수에 대한 책임과 근거자산의 수탁기관과 증권보유자에게 월차·연차보고서를 제출할 책임을 가짐.
- 대부분의 경우 최초대출기관이 사무처리기관이 되나 독자적인 전문기관을 설립하여 이를 전담케 하는 경우도 있음.

다) 發行機關 (Issuer)

- 거의 모든 경우 최초대출기관은 대출채권을 증권회사 등 여타 금융기관에 매도하고 인수 금융기관은 이를 근거로 증권화 상품을 발행함.
- 特殊目的 金融會社 (special purpose vehicle, SPV)
  - 최초대출기관 또는 대출채권 인수금융기관이 증권화 상품의 발행만을 목적으로 하는 자회사를 설립하여 그 회사로 하여금 대출채권을 인수하여 증권화상품을 발행하도록 하는 경우가 많은데 이를 특수목적 금융회사라고 함. 모회사가 도산하더라도 증권화상품의 근거자산은 영향을 받지 않도록 한다는 의미에서 「倒産無關聯 金融會社」(bankruptcy remote company)라고도 함.
  - Pass-through의 경우에는 신탁회사가, Pay-through나 자산담보증권의 경우에는 원보유자 또는 인수증권회사가 100% 출자한 특수목적 금융회사가 발행자가 됨.
- Conduit
  - 많은 원보유자들이 각각 보유하고 있는 소규모 금융자산을 증권화하는 경우 이들을 매입해서 pool을 만든 후 이 pool에 근거한 증권을 발행하는 작업에 특화된 금융기관들이 있음.
  - 이러한 금융기관들을 Conduit라고 함.

라) 證券會社(Investment Banker)

- 발행자가 발행한 증권화 상품은 증권회사를 통하여 투자자에게 판매됨.
- 公募의 경우에는 증권회사가 引受者(underwriter)가 되어 자기책임하

에 전액 인수하여 판매

- 私募의 경우에는 발행자의 대리인이 되어 발행자와 소수의 투자자를 연결하는 역할만 함.
- 공모와 사모의 장단점
  - 사모의 경우 감독기관에 등록할 필요가 없어 모집과정이 신속하고 발행비용이 저렴함. 이는 감독기관 등록비용이 없고 증권회사가 인수위험이 없으므로 낮은 수수료를 받기 때문임.
  - 반면 공모의 경우 투자자들의 입장에서 유동성이 크므로 발행금리가 낮아짐.

마) 信用補填機關 (credit enhancer)

- 발행되는 증권화 상품은 대부분 시장성을 높이기 위해 신용등급을 높이는 과정을 거치게 되는데 이러한 과정을 信用補填(credit enhancement)이라고 하고 이를 담당하는 기관이 信用補填機關임.
- 신용보전기관은 제3자인 경우도 있고 발행기관인 경우도 있음.
- 제3자에 의한 신용보전
  - 신용도가 높은 은행 또는 정부출자기관으로부터의 보증(letter of credit)
  - 보험회사로부터의 보험
- 발행자에 의한 신용보전 방법
  - Recourse : 근거자산 뿐 아니라 발행자가 자신의 신용으로 행하는 보증
  - Senior-Subordinated Structure : 辨濟順位가 다른 두가지 증권화 상품을 발행, 최초대출기관이 後順位證券을 인수
  - Overcollateralization : 채권형태의 증권화에 사용됨. 담보자산의 가액이 채권의 액면가보다 크도록 계속 유지
  - Spread Account : 근거자산으로부터 발생하는 원리금을 축적하는 계정. 발행자는 최초에 일정금액을 spread account에 유치함. 증권화 상품으로의 자금지출이 근거자산으로부터의 자금유입보다 큰 경우 spread account의 잔액은 감소하며 반대의 경우 증가함. 만기후 잔여금액은 발행자에게 귀속됨.

- 발행자보다는 제3자에 의한 신용보전방법이 일반적임.

바) 信用評價機關 (credit rating agency)

- 미국의 경우 Moody's, Standard & Poor's, Duff & Phelps, Fitch 의 4개 기관이 증권화 상품의 신용도를 평가함. 평가등급은 채권과 동일
  - 일반채권의 경우 신용평가는 발행자의 총체적 신용에 기준함. 그러나 資産擔保證券의 경우에는 근거자산에 기준함. 따라서 자산담보증권의 신용등급은 발행자의 신용등급을 초과할 수 있음.
  - 일단 신용평가를 받은 자산담보증권은 만기에 이르기까지 정기적으로 재평가를 받으며 필요시 신용등급은 조정됨.
- 역사적으로 mortgage 담보증권이 아닌 자산담보증권이 신용평가를 받지 않은 경우는 없었음.
- 증권화상품들의 최초 신용평가등급은 대체로 높은 편임.
  - S & P로부터 신용평가를 받은 증권화 상품들은 모두 AAA 또는 AA급이었음.

바) 受託機關 (Trustees)

- 수탁기관은 투자자와 사무처리기관, 또한 신용보전기관과 투자자 사이에서 중개인의 역할을 함.
  - 판매방식 뿐 아니라 채권방식의 증권화에도 수탁기관이 개입하는 것이 일반적임.
- 1939년의 신탁업법에 따르면 백만달러를 초과하는 채권의 수탁기관은 자본금이 5만달러 이상이며 예금보험에 가입한 수신금융기관이어야 함.
  - S&P는 자본금이 5억달러 이상일 것을 요구함.
  - 1987년 말 현재 모든 자산담보증권의 수탁기관은 자본금 5억달러 이상인 상업은행들임.
- 수탁기관의 책임은 다음과 같음.
  - 계약(Trust indenture)에 의해 발행기관에게서 증권화 상품의 담보 또는 근거자산을 예치받아 관리

- 근거자산으로부터 발생한 원리금을 사무처리기관이 신탁계정에 예입하면 수탁기관은 이를 투자자에게 전달
- 예입자금이 투자자에게 직접 전달되지 않을 경우 이를 적절히 운영
- 사무처리기관이 작성하는 보고서를 투자자에게 전달. 보고서 내용의 충실성을 감독

## 2) 美國<sup>1)</sup>

### 가. 개요

- 미국은 금융자산증권화가 가장 먼저 시작된 나라이며 住宅貸出債權의 증권화가 선도적인 역할을 함.
- 미국에서 주택대출채권은 증권화하기에 용이하였음. 그것은 FNMA와 FHLMC로 대표되는 정부지원 회사들이 주택대출채권을 보증해 주며 그들이 보증하는 모든 주택대출채권들이 통일화된 요건을 충족하도록 요구하였기 때문이었음.
  - 이러한 주택대출채권의 통일성은 상대적으로 증권화를 용이하게 함.
  - 1970년 중반에 First Boston과 Salomon Brothers와 같은 회사들은 이러한 주택대출채권의 상당 부분을 特別目的信託으로 풀을 조성하여 증권을 매입한 투자자들에게 주택대출채권으로부터의 원리금을 지급함. (pay-through 구조)
- 시간이 지나면서 금융기관들은 투자자에게 보다 예상가능하며 개별수요에 맞는 현금흐름을 제공할 수 있도록 주택대출채권을 재구성하는 보다 나은 방법을 찾게 됨.
  - 이러한 증권화상품들은 금융기관의 대차대조표에서 주택대출채권을 빠른 속도로 대체함.

---

1) 본절의 내용은 Pavel(1989)를 주로 참조한 것임.

- 주택대출을 해주고 그것을 증권화하여 재빠르게 대차대조표에서 제거한 은행들은 이러한 대출채권을 그대로 가지고 있는 다른 은행들과의 경쟁에서 앞서 나감.
  - 대출채권 증권화를 단행한 은행들은 동일한 住宅貸出 生成費用을 부담하고도 여타 은행 또는 저축기관이 그들의 장부에서 자산을 유지하기 위하여 지불해야만 하는 지불준비금 비용, 예금보험프리미엄, BIS 자본비율 유지비용을 피할 수 있었음.
  
- 1980년대 중반에 미국의 투자은행들은 주택대출채권 뿐 아니라 자동차론, 신용카드수취채권, 그리고 신용등급이 높으며 현금흐름이 예상되는 다른 자산을 증권화의 수단으로 고려하기 시작함.
  
- 주택대출채권과는 달리 이러한 자산들은 신용위험을 제거해주는 정부투자기관이 없음.
  - 그대신 신용등급의 제고는 信用補填(credit enhancement)을 통해서 이루어짐. 신용보전이란 은행·보험회사 등의 금융기관이 수수료와 이자를 받고 자산에 수반되는 현금흐름에 대해 보증하는 것임.
  - 이러한 보증은 대부분의 경우 최초대출기관이 제공하나 최초대출기관들은 많은 경우 이를 재보험에 들게 됨.
  
- 보다 최근에 은행은 一般不動産擔保貸出債權, 對개도국 貸出債權, 신디케이트 대출 등에 대한 증권화를 시도함.
  - 미국에서는 비록 中小企業貸出債權일지라도 쉽게 증권화 할 수 있도록 법체계가 바뀌고 있음.
  - 미래에는 대부분의 비유동적인 론(loan)까지도 증권화되어 거래될 가능성이 높음.
  
- 현재 미국시장에서 대출채권이 증권화된 대표적인 경우는 다음의 <표 15~17>와 같음.



**<표 15> 미국의 pass-through 증권의 종류**

| 최초 발행   | 대 상 자 산   | 발 행 자  |
|---------|-----------|--|
| 1970    | 주택담보대출    | GNMA   |
| 1985.5  | 자동차 담보대출  | Valley National Bank and Marine<br>Midland Banks |
| 1986.12 | 컴퓨터 리스    | Goldome FSB                                      |
| 1987.2  | 신용카드대출    | Bank of America                                  |
| 1987.8  | 설비관련 리스   | American Airlines                                |
| 1987.9  | 조립식 주택 대출 | Green Tree Acceptance Corporation                |

자료 : Pavel, *Securitization*(1989).

**<표 16> 미국의 Pay-through 증권의 종류**

| 최초 발행   | 대 상 자 산  | 발 행 자                |
|---------|----------|----------------------|
| 1983    | 주택담보대출   | FHLMC                |
| 1985.3  | 컴퓨터 리스   | Sperry Lease Finance |
| 1986.7  | 자동차 담보대출 | Chrysler             |
| 1987.1  | 신용카드     | Republic Bank        |
| 1987.11 | 가계대출     | Household FSB        |

자료 : Pavel, *Securitization*(1989).

**<표 17> 미국의 자산담보채권(ABB)의 종류**

| 최초 발행   | 대 상 자 산  | 발 행 자            |
|---------|----------|------------------|
| 1986.8  | 자동차 담보대출 | GMAC             |
| 1987.9  | 정크본드     | Imperial Savings |
| 1987.10 | 자동차 리스   | Volkswagen       |

자료 : Pavel, *Securitization*(1989).

## 나. Mortgage Backed Securities

### 가) 미국 부동산담보대출 시장의 개요

- 1987년말 현재 부동산담보대출 규모는 약 2.9조 달러임.
  - 이 중 65%가 주택담보대출임.
  - 나머지 35%는 非주택담보대출로서 다세대주택, 상업용, 농지 담보대출임.
- 주택담보대출의 주체는 주로 Thrift라고 불리우는, 貯蓄貸付組合(Savings & Loan Association, S&L)과 相互貯蓄銀行 (Mutual Savings Bank)임.
  - 이들은 주택담보대출에 있어 규제나 조세 측면에서 혜택을 받으며 주로 단기 저축성예금으로 대출자금을 조달함.
  - 업무영역확장으로 주택담보대출 이외의 영역으로 업무가 확장되면서 Thrift들의 주택담보대출 비중은 감소하는 추세임.

### 나) Pass-throughs

- mortgage pass-through는 가장 일반적인 증권화 상품으로 미국 MBS발행물량의 약 80%를 점하고 있음.
- pass-through시장은 매우 빨리 성장하고 있음.
  - 1976~1986년간 美國 固定金利附 證券總額에서 pass-through상품이 차지하는 비중은 약 4배가 되었음. (1986년 현재 16%)
- 1987년 현재 주택대출관련 pass-through는 6,722억 달러로 이는 주택담보대출총액의 35%임.
- 현재 미국에서 발행되는 pass-through는 발행자에 따라 정부기관이 발행하는 agency pass-through와 민간금융기관이 발행하는 private pass-through가 있음.

- agency pass-through는 발행/보증기관에 따라 GNMA pass-through, FNMA pass-through, FHLMC pass-through가 있음.
  - 이들은 매우 유사하나 다음의 표에서와 같은 차이가 있음.

**<표 18> Agency Pass-through의 비교**

|      | GNMA pass-through     | FNMA pass-through             | FHLMC pass-through                      |
|------|-----------------------|-------------------------------|---|
| 발행자  | FHA/VA가 승인한<br>대출금융기관 | FNMA                          | FHLMC                                   |
| 보증자  | GNMA                  | FNMA                          | FHLMC                                   |
| 근거자산 | FHA/VA보증<br>주택담보대출    | 일반 주택담보대출<br>(FHA/VA보증 대출 포함) | 일반 주택담보대출<br>(FHA/VA보증 대출 포함)           |
| 보증대상 | 계약된 날자에 원리금<br>지급     | 계약된 날자에 원리금<br>지급             | 계약된 날자에 이자<br>지급, 또는 계약된 날<br>짜에 원리금 지급 |

자료 : Pavel, *Securitization*(1989).

- private pass-through는 agency pass-through 대상기준에 맞지않는 주택관련대출을 주대상으로 하므로 일반화되고 있지는 않으며 그 비중도 매우 작음.
  - 1987년 현재 agency pass-through 규모의 7%

**\* 참 고**

① GNMA (Government National Mortgage Association)

- 정부소유회사로 Department of Housing and Urban Development의 산하에 있음.
- FHA (Federal Housing Administration)이나 VA(Department of Veterans Affairs)가 보증하는 mortgage pool에 근거하여 발행된 GNMA pass-through에 대해 계약된 날자에 원리금지급을 보증함.
- 통상 Ginnie Mae로 불리우며 1968년 The Housing and Development Act에 의해 FNMA로부터 분리 설립됨.

② FNMA (Federal National Mortgage Association)

- 연방정부로부터 인가받은 민간 주식회사로 公共機關이 보증하는 주택 mortgage를 유통시장에서 매입하여 이를 근거로 pass-through를 발행함.
- FNMA pass-through에 대해서 계약된 날자에 원리금지급을 보증함.
- 통상 Fannie Mae로 불리우며 1938년 정부기관으로 발족. 1968년 民營化

③ FHLMC (Federal Home Loan Mortgage Corporation)

- 1970년 의회의 승인을 받아 설립된 準公共會社
- 주택담보대출기관으로부터 mortgage를 매입하여 이를 근거로 pass-through와 MBB를 발행함.
- 자체발행 pass-through와 MBB에 대해 원리금지급을 보증
- 통상 Freddie Mac이라고 불리움.

④ FHA (Federal Housing Administration)

- 주로 저소득층들을 대상으로 주택 mortgage에 대한 보험을 제공하는 정부기관
- 1934년 National Housing Act에 의해 발족
- Department of Housing and Urban Development의 산하기관임.

⑤ Department of Veterans Office

- 退役軍人들에게 주택구입시 down payment 없이 저리융자를 제공
- 과거명칭은 VA(Veterans Administration)

다) Mortgage Backed Bond (MBB)

— MBB는 상대적으로 발행규모가 적음

- 1987년 현재 발행규모는 120억 달러로 mortgage pass-through의 5%정도 임.

— 이와 같이 발행규모가 작은 것은 다음과 같은 MBB의 단점 때문임.

- 일반적으로 액면가를 초과하는 과도한 담보(overcollateralization)가 요구

되므로 pass-through보다 발행비용이 큼.

- 근거자산인 住宅擔保貸出金이 발행자의 대차대조표에 남아 있으므로 이를 뒷받침하는 자본금이 필요함.
- 발행금융기관은 MBB에 대한 지불준비금을 요구받을 가능성이 있음.

#### 라) Pay-through채권

- 현재 미국에서 발행되는 주택대출관련 pay-through채권은 모두 CMO (Collateralized Mortgage Obligation)임.
- CMO와 MBB의 차이는 CMO의 경우 근거자산으로부터의 원리금은 반드시 CMO 투자자들에게 돌려지는 반면 MBB의 경우 그러한 제한이 없다는 것임.
- CMO는 주로 pass-through증권 및 주택담보대출을 담보로 하여 발행되는 채권이며 만기에 따라 3~6개 등급을 가진 채권들의 집합임.
  - 90%이상의 담보자산이 pass-through증권임.
- 일반적으로 CMO는 4개의 正規等級(regular class)과 1개의 殘餘等級(residual class)으로 나누어짐.
  - 1~3 등급은 이표채이며 1등급은 2등급보다, 2등급은 3등급보다 만기가 짧음.
    - 예) FHLMC가 최초로 발행한 CMO의 경우 1등급은 5년만기, 2등급은 12년 만기, 3등급은 20년 만기임.
  - 4번째 정규등급은 Z class라고 불리우며 보다 만기가 긴 복리채임.
  - 잔여등급에는 정규등급채권에 지불되고 남은 부분이 지불됨.
- 1983년 FHLMC에 의해 CMO가 도입된 이래 CMO시장은 급성장하여 1987년의 CMO 발행규모는 약 600억 달러에 달함.
- CMO의 가장 큰 발행자는 민간 conduit들 (50% 이상)이며 그 다음으로 큰

발행자는 FHLMC(약 20%)임.

마) REMICs (Real Estate Mortgage Investment Conduits)

— CMO가 투자신탁이 아닌 채권의 형태로 도입된 것은 발행기관의 이자소득세 회피 때문임.

○ 원리금을 소득지분에 비례하여 배분하는 신탁의 경우는 투자자가 이자소득세를 부담하나 (이를 grantor trust라고 함.) 그렇지 않은 신탁의 경우는 발행기관이 이자소득세를 부담함. (이를 owner trust라고 함.)

○ CMO는 성격상 grantor trust가 될 수 없으므로 신탁의 형태를 취하면 발행기관은 이자소득세 부담을 지게 됨.

○ 결국 발행기관들은 이자소득세 부담을 회피하기 위해 채권의 형태로 CMO를 발행함.

— 이자소득세를 회피하는 대신 CMO는 발행기관의 부채가 되므로 最少資本維持制限 등 여러 가지 비효율성을 띄게 되었고 이러한 비효율성이 CMO발행 확대의 걸림돌이 되었음.

— 1986년 租稅改正法(Tax Reform Act)에서는 이러한 비효율성을 제거하기 위해 REMIC을 인가하였음.

— REMIC은 CMO와 동일하나 이자소득세 측면에서 혜택을 받음.

○ 즉, 몇가지의 일반적인 조건들만 충족되면 세법상 grantor trust로 인정되어 발행기관이 이자소득세를 부담하지 않음.

바) 기타 不動産擔保貸出 關聯 證券化 商品

— ARM backed securities

○ 1980년대초 미국의 통화정책이 금리중심에서 통화량 중심으로 이전함에 따라 금리변동성이 확대되자 금융기관들이 금리위험을 회피하기 위해

變動金利附 不動産擔保貸出(adjustable rate mortgage, ARM)을 도입하였음.

- 1987년 FNMA는 ARM을 담보로 하는 증권을 발행

— Stripped mortgage securities

- 부동산담보대출의 利子部分과 現金部分을 따로 분리하여 새로운 증권을 발행
- 1987년 FNMA에 의해 최초 공모됨.

나. 自動車擔保貸出 關聯 證券化 商品

가) 자동차 담보대출 시장 개요

— 자동차 담보대출은 개인들이 승용차 및 소형트럭을 구입할 때 발생하며 일반적으로 2~5년간 매월 일정금액을 납부하여 상환하는 固定金利附 貸出임.

— 대출금리는 주로 상업은행과 금융회사(finance company)들임.

- 자동차 대리점이 중간에서 자기책임하에 개인에게 대출하고 대출채권을 금융기관에 판매하는 간접금융방식과 개인이 직접 금융기관에서 대출을 받는 직접금융방식이 있음.
- 직접금융방식의 비중이 점점 증가하는 추세임.
- 상업은행과 금융회사들의 자동차담보대출 시장점유율은 거의 비슷함. (각각 40% 내외)
- 자동차담보 대출관련 금융회사는 대부분 자동차제조업체의 자회사임.

예) General Motors Acceptance Corporation ; Ford Motor Credit Corporation;  
Chrysler Finance Corporation

— 1987년 현재 자동차담보 대출규모는 2,614억 달러에 달함.

- 이는 소비자금융총액의 43%에 달하며 소비자 금융 중에서 가장 큰 비중을 차지하고 있음.

## 나) 自動車 擔保貸出 證券化 商品

### — Pass-through

- GNMA pass-through와 유사함. 자동차담보대출기관이 대출채권을 신탁기관 (grantor trust)에 매각하고 신탁기관은 이를 근거로 하는 수익증권을 발행
- 최초의 자동차대출관련 pass-through는 1985년에 Marine Midland은행이 발행한 Marine Midland 1985-1 CARS Trust임.
- Marine Midland 은행은 6천만달러 액면가의 자동차담보대출을 MM Car Finance에게 매각. MM Car Finance는 이러한 과정을 위해서 Salomon Brothers가 설립한 특수목적 금융회사임.
- MM Car Finance는 대출채권을 다시 grantor trust에 매각하고 grantor trust는 6천만 달러의 수익증권을 발행

### — pay-through

- 자동차담보대출 관련 pay-through는 single-class pay-through와 multi-class pay-through가 있음.
- multi-class pay-through는 CMO와 유사함.
- 최초의 자동차담보대출 관련 pay-through는 1986년에 Chrysler Finance Co.에서 발행한 CARCO 86-1임.
- Chrysler Finance Co.는 3.4억달러 상당의 자동차담보대출 채권을 Chrysler Credit Co.에 매각하고 Chrysler Credit Co.는 이를 다시 Chrysler Auto Receivables Company (CARCO)에 재매각
- CARCO는 이를 근거로 pay-through 채권을 발행하여 투자자에게 판매
- CARCO는 이러한 과정을 위해 설립된 특수목적 금융회사임.

## 다. 신용카드 貸出 關聯 證券化 商品

### 가) 신용카드 대출 시장 개요

- 1987년말 미국의 총소비자대출은 1,460억 달러에 달함.
- 이중 신용카드 대출은 24%로 소비자대출에서 가장 큰 비중을 차지하고 있음.
- 미국의 신용카드는 다음의 2종류로 나누어짐.
  - 일반목적 카드 : 어느 가맹점에서나 사용가능. 은행카드, 여행/취미용 카드가 이에 속함.  
예) 비자카드, 마스터카드, 아멕스카드, Diners 카드 등
  - 특수목적 카드 : 관련 가맹점에서만 사용가능. 주유소 카드, 백화점 카드 등이 이에 속함.  
예) Shell 카드, Sears 카드
- 일반목적카드는 전체카드발행량의 20%를 차지하고 있으나 신용카드 대출총액의 70%이상을 차지함.
  - 가장 대출 비중이 큰 것은 은행카드이며 그중 가장 비중이 큰 것은 시티은행카드임.

#### 나) 신용카드 貸出 證券化 商品

- 신용카드대출 증권화 상품의 발행액은 1990년 현재 160억 달러를 초과하며 非住宅關聯貸出 證券化 商品중 가장 큰 비중을 차지하고 있음.
- 미국의 신용카드 대출증권은 다음과 같은 특징이 있음.
  - Overcollateralization : 채권형식 증권화에 적용
  - Interest-only period : 최초 18개월 또는 그 이상 일정기간 동안 금리만을 지급, 이후 금리와 원금을 함께 분할지급
  - Payout event : interest-only period를 단축시킬 수 있도록 규정된 상황. 예를 들어 카드대출자들의 부도 등
  - Cleanup call : 원리금 수입이 발행액의 일정비율에 도달하였을 때 발행

## 자가 대출을 조기상환

- 가장 전형적인 신용카드 대출 증권화의 예는 1988년 6월에 First Chicago 은행에서 발행한 8억달러 상당의 First Chicago CARDS Trust 이었음.

### 3) 日本<sup>2)</sup>

#### 가. 개요

- 일본의 증권화는 間接金融의 優位, 證券市場의 未整備로 진전이 늦었음.
  - 일본에서 증권화라고 할 수 있는 것은 抵當證券 매매와 주택론 채권신탁증서 매매의 두 가지 뿐이었음.
- 그러나 80년대 후반부터 다음과 같은 요인으로 증권화에 대한 시각이 변화되었음.
  - 국내기업의 해외자금조달 증가
  - BIS규제
  - 금리선호의식 향상
- 이에 따라 다음과 같은 증권화 촉진정책이 취해졌음.
  - 은행의 轉換社債 및 後順位債 발행
  - 증권회사 및 비은행 금융기관의 CP발행 증대
  - 해외채권 발행 기준 완화
  - 지방공공단체 채권 유동화 허가
  - 증권투자신탁업무 허가·운용기준 완화
  - 리스·신용카드 채권 양도 허가
  - 一般貸出債權의 신탁방식 유동화 허가
  - 회사채·금융채 발행방식 다양화

---

2) 본 절은 증권감독원(1994)를 주로 참조하였음.

○ 은행의 증권자회사 설립 가능

— 이러한 경향을 통하여 개인·기업·은행에서도 증권과의 관계가 심화되었음.

— 일본 금융증권화의 향후과제는 다음과 같음.

○ 발행시장의 透明性提高와 유통시장의 다양화를 통한 공사채시장의 활성화

○ 주식시장에서는 배당중시정책 및 투자자층 다양화

○ 대출채권 유동화 시장에서는 少額化 및 資産擔保證券의 다양화에 의한 유통시장의 매력증대

○ 투자신탁 설정기준 명료화와 판매경로 확대에 의한 투자자의 시장접근성 제고

가) BIS 比率規制와 日本의 金融證券化

— 1988년 6월 BIS의 Cooke 위원회가 適正資本規制案을 발표한 이후로 일본의 금융기관들은 BIS 규제비율을 맞추기 위하여 주식 및 주식관계증권의 발행을 증대하였음.

— 당시 주식시장활황에 힘입어 은행들은 11조엔의 자금을 주식시장을 통해 조달하였음.

— 그 결과 주가가 천정에 이르렀던 1990년 3월 (일경지수 29,000)에는 대부분의 은행들이 8%의 필요자본비율을 유지할 수 있었음.

— 그러나 이후 주식시장은 약세로 돌아섰고 일경지수가 21,000을 하회하였던 1990년 9월에는 다수은행들의 자본비율이 BIS요구비율에 크게 못미치게 되었음.

— 이러한 상황은 계속되어 1991년 3월 일경지수가 26,000에까지 회복되었어도

3개 대형은행을 제외한 나머지는 BIS 비율을 맞출 수 있었음.

- 이러한 상황은 은행들의 자기자본비율이 주식시장의 부침에 크게 의존하고 있음을 시사해 줌.
- BIS 자기자본비율을 높이는 방법은 1급자본의 증가, 2급자본의 증가, 위험가중자산의 감소의 세가지임.
- 이중 주식발행을 통한 1급자본 증가와 주식투자평가이익을 목적으로 하는 2급자본 증가방법은 주식시장의 불황에 의해 한계에 다다름. 더욱이 이러한 방법에 의존하는 것은 은행의 대차대조표를 주식시장의 부침에 너무 민감하게 함.
- 따라서 남은 방법은 後順位債券·優先株 發行을 통하여 2급자본을 증가시키든지 증권화를 통하여 危險加重資産을 감소시키는 방법이었음.
- 1988년 3월에 시작하여 이후 2년동안 대장성 산하의 體制改革委員會는 은행 대출의 증권화 및 후순위채·우선주 발행에 대한 논란을 거쳤음. 그 결과 이들 각각에 대해 새로운 조치들이 취해졌음.
- 체제개혁 위원회 이후에도 은행의 BIS자본비율을 향상시키기 위한 방안에 대한 토론이 계속되었음. 이들 논의는 대체로 후순위채와 전환사채 및 증권화를 촉진시키는 데 필요한 제도적 변화에 집중되었음.
- 은행들의 후순위채 발행이 허용된 이후 후순위채권발행 누계는 5.6조엔에 달하였으며 BIS자본비율은 평균 1%정도 향상되었음.
  - 후순위채보다는 후순위 전환사채가 더욱 동 비율향상에 도움이 되었을 것임. 그것은 전환사채가 주식전환시 1급자본에 포함되며 2급자본은 아무리 증가하더라도 1급자본총액을 초과할 수 없기 때문임.

- 이와 같이 자본을 증가시키려는 노력은 성과를 보았으며 이 방면에서는 더욱 규제완화가 계속될 것임.
- 이에 반해 증권화를 통해 BIS비율을 개선하려는 조치는 큰 성과를 보지 못하였음. 증권화 활성화조치가 이루어진 후 1년동안 0.39조엔의 주택담보대출 및 0.04조엔의 정부 및 공공기업 대출이 증권화되었을 뿐임.
  - 이는 대출 총액의 0.3%정도밖에 되지 않는 미미한 금액임.
- 이러한 증권화의 부진은 아직도 증권화를 가로막는 제도적 장애요인들이 많기 때문임.
- 1990년 3월에 취해진 조치는 은행자산에 대한 매우 제한적인 증권화를 허용하였음.
  - 은행은 보유자산의 일부를 여타금융기관에 매각할 수 있었으나 이를 매입한 금융기관은 제3자에게 이를 전매할 수 없었음. 따라서 유통시장이 형성될 수 없었음.
  - 이러한 규제는 주로 상업은행의 증권거래를 금지하는 證券去來法 65조 때문이었음.
  - 또다른 주요규제는 固定金利附 貸出만에 대하여 증권화를 허용한 것임. 대부분 變動金利附인 住宅擔保貸出은 증권화될 수 없었음.
- 증권화 활성화 조치에 내재된 장애요인 이외에도 일본 금융체제 전체적으로 다음과 같은 증권화 장애요인들이 있음.
- 증권 개념을 열거주의식으로 명시한 증권거래법 2조 1항
  - 체제개혁위원회가 인정한대로 이러한 접근법은 住宅抵當債券 등의 증권화 상품들을 증권으로 인정하지 않아 新金融商品의 도입을 저해함.
  - 증권의 정의에 포함되지 않은 금융상품들은 금융기관들만이 구입할 수 있으므로 투자자 층이 넓고 유통시장거래가 불가능하다는 점에서 발전에 큰 제약을 받음.

- 채권자는 채권을 타인에게 이전하기 위해서는 채무자에게 사전 통보하여야 하는데 이러한 과정이 매우 복잡함.
  - 이러한 이전비용은 소규모 채권의 증권화에 큰 제약조건으로 작용
- \* 美國・英國의 경우 채권자는 채권의 이전에 있어서 채무자의 허락을 필요로하지 않으며 피이전자에게 채권에 대한 신용보증을 할 필요가 없음.
- 현행법에 의하면 증권화 금융상품들은 신탁의 형태를 띄어야 하고 신탁은행에 의해서만 운영되어야 함. 신탁은행의 운용수수료는 25 basis point임. 이러한 추가비용이 증권화의 장애가 되고 있음.
- 일본의 은행이나 기업들은 아직도 信用危險에 대한 인식이 부족하여 증권화를 통한 신용위험 축소에 큰 관심이 없음.
  - 기관투자자들에게 대한 교육활동 필요

## 나. 現況

### 가) 住宅抵當證書

- 1974년 9월 금융기관이 보유한 住宅貸出債權의 流動化를 위한 수단으로 제도화
- 주택을 담보로 한 대출채권을 보유하고 있는 금융기관이 조건이 유사한 대출채권을 일정액으로 통합하여 양도하는 경우 발행하는 증서
  - 금융기관이 각각의 채권을 양도하는 것은 사무수속이 번잡하므로 다수의 대출채권을 일괄적으로 묶어 양도하기 위해 개발됨.
- 이를 발행하는 주체는 은행, 상호은행, 신용금고, 보험회사, 기타 금융기관 및 주택금융회사이며 인수주체는 은행, 상호은행, 신용금고, 보험회사 등의 금융기관에 한정됨.

- 인수기관의 재매각은 금지되어 있어 유통시장이 존재하지 않음.
  - 인수기관들이 주택저당증서를 현금화할 수 있는 유일한 방법은 발행기관에 대해 再買入義務 이행을 요구하는 것뿐임.
  - 양도 후 5년이상 일정기간 마다 발행주체에 재매입의무가 부과됨.
- 특징
  - 고정금리부, 높은 액면금액 (5억~10억엔 단위)
  - 증서에 확정일자가 기재되지 않으므로 대출채권에 대한 인수기관의 대항력은 불완전함. 따라서 담보물건보다는 양도기관의 신용에 의존
- 전매의 금지로 유동성 적음.

#### 나) 抵當證券

- 不動産擔保貸出債權을 유동화하기 위하여 1931년 제정된 抵當證券法에 근거한 것이나 실제 활성화된 것은 1973년 이후임.
- 대출채권과 그것의 담보인 저당권을 하나로 표창하는 유가증권임.
  - 간단히 저당증권의 이서·양도로써 저당권과 대출채권을 동시에 양도할 수 있도록 하여 유동성 제고
- 저당권자의 신청에 의해 등기소가 발행하며 현실적으로는 저당증권업자가 저당증권을 보관기관에 보관신청하고 보관증 또는 mortgage증서를 발행받아 이를 투자자에게 판매, 유통함.
- 상대적으로 소액(주로 50만엔, 100만엔)이므로 개인투자자들까지도 활발히 참여
- 특징
  - 抵當證券業 規制 등에 관한 법률에 근거하므로 안정성이 높음.

- 저당증권자체가 이서에 의해 양도가능하나 실제거래에서는 저당증권자체를 유통시키지 않고 제3자에게 보관시켜 구입자에게 보관증 또는 mortgage증서를 교부하여 유통시키는데 이는 다음과 같은 이유에서임.
- ① 저당증권 분실시 법원의 판결을 거쳐야 재교부할 수 있으므로 시간 및 비용이 큼.
- ② 채무자가 채무를 완전이행한 경우 저당증권이 없으면 저당권 말소 등기수속이 불가능
- ③ 투자자에게 원리금 지급, 증권의 재매입 등을 위해서는 저당증권의 소지인이 명확히 알려져 있을 필요가 있음.
- ④ 저당증권이 물리적으로 집중되어 있으면 사무처리가 간편
- ⑤ 저당증권에는 채무자의 성명 등이 기재되어 있으므로 채무자는 저당증권을 직접 유통시키는 것을 바라지 않음.

#### 다) 住宅貸出 債權信託

- 1965년 전문적 주택론을 처리하기 위해 住宅金融專門會社 설립
- 주택금융전문회사는 상대적으로 단기의 차입으로 장기 주택관련 대출을 행하므로 金利變動危險에 노출될 뿐 아니라 대출재원의 부족도 문제가 됨.
- 이러한 문제를 해결하기 위해 1973년 6월 주택론 채권신탁이 주택금융전문회사의 새로운 자금조달수단으로 탄생
- 주택론 채권신탁은 여러 가지 주택론 채권을 일괄신탁하여 다양한 수익증권과 교환한 후 이를 유통시킴.
  - 신탁의 위탁자는 은행, 기타금융기관 또는 주택금융전문회사
  - 신탁의 수탁자는 신탁은행
- 지명채권 양도에 의한 상대거래에 의해 유통됨.

— 특징

- 매입자는 機關投資家에 한정되며 개인은 제외됨.
- 고정금리부 주택론에 한정

라) 地方債證書

— 1989년 금융기관이 지방공공단체나 지방공사에 대한 대출채권을 유동화하기 위한 수단으로 정식 도입

- 지방정부에 대한 자금공급 안정화라는 부가적 목표

— 지방채증서는 민법상의 지명채권 양도방식에 의해 대출채권이 양도된 것을 나타내는 증거증권임.

- 금융기관이 투자자에게 지명채권 양도를 행하고 양도한 대출채권의 명세를 기재한 지방채증서 발행

— 기관투자자만이 매입할 수 있고 개인투자자는 제외됨.

— 전매가 금지되어 있어 유통시장이 없음.

— 특징

- 최저양도금액 1억엔 이상
- 단순한 證據證券임.

마) 貸出債權 讓渡證書

— 1990년 금융기관이 보유하는 기업에 대한 대출채권을 유동화하기 위한 수단으로 도입

— 대출채권 양도증서는 민법상의 지명채권 양도방식에 의해 대출채권이 양도된 것을 나타내는 증거증권임.

- 금융기관이 투자자에게 지명채권 양도를 행하고 양도한 대출채권의 명세를 기재한 양도증서 발행

- 기관투자자만이 매입할 수 있고 개인투자자는 제외됨.

- 전매가 금지되어 있어 유통시장이 없음.

- 특징

- 최저양도금액 1억엔 이상
- 단순한 증거증권임.

바) 기타의 證券化 事例

(1) 시티은행에 의한 가와사끼 철강의 무역어음 證券化

- 시티은행은 증권화의 개념을 일본에 도입하는 데에 큰 노력을 하였음.

- 1990년 8월, 시티은행은 일본 3위의 철강업체인 가와사끼 철강의 무역어음을 기초로 5억달러의 달러표시 CP를 미국에서 발행

- 이러한 거래는 일본내에서 CP를 발행하지 않았기 때문에 가능하였음.

(2) 시티은행의 家系貸出債權 證券化

- 1990년말, 시티은행은 다이에이 금융회사로부터 가계대출채권을 매입하여 이를 기반으로 달러표시 CP를 미국에서 발행

(3) 신용카드론의 證券化 承認

- 일본의 증권회사는 대장성의 승인하에 증권업의 부수업무를 겸영 가능

— 1990년 9월 시티은행은 신용카드론의 증권화업무 허가를 대장성으로부터 취득함.

#### (4) 도시은행과 經團聯간의 債券販賣協約

— 1991년 도시은행들은 經團聯과 企業貸出債權을 기업의 사전승인없이 매출할 수 있도록 협약을 맺음.

#### 다. 특징

— 일본의 증권화는 미국이나 유럽과는 달리 증권회사에 의한 증권화 상품이 없음.

○ 증권회사가 일반 채권을 증권화하는 경우 이 상품이 증권거래법상의 유가증권인가의 문제가 발생함.

○ 금융의 증권화에 의한 상품은 증권거래법상의 유가증권이 아니어서 증권회사에서 취급될 수 없다는 것이 아직까지의 대장성의 입장임.

#### 4) 기타 국가

##### 가. 개요

— 캐나다와 오스트레일리아는 미국과 유사하게 金融資産 證券化가 활발히 진행되고 있음.

— 그러나 유럽에서의 금융자산 증권화는 매우 제한적으로 진전되고 있음.

○ 대부분 정부의 규제와 법률상의 제한으로 활발하지 못한 실정임.

##### 나. 現況

###### ① 캐나다

- 캐나다의 금융자산 증권화는 강력한 은행제도의 존재로 인하여 1980년 대 중반까지는 거의 진전이 없었으나 일단 도입된 이후에는 미국과 유사한 성장을 보여주고 있음.
- 캐나다의 MBS는 NHA(National Housing Act)에 의한 pass-through로 정부 기관인 CHMC(Canadian Mortgage and Housing Corporation)가 이에 대한 원리금 지급을 보증함. CHMC는 또한 NHA pass-through의 발행 및 사후 처리과정을 감독함.
- NHA pass-through에 대한 受託機關은 CPTA(Central Payer and Transfer Agent)로 중앙집중적인 전국적인 서비스를 제공하는 기관이며 원금과 이자를 발행기관으로부터 받아서 투자자에게 전달하는 역할을 함.
- 캐나다의 MBS는 수정된 pass-through로 그 의미는 상환되는 모든 원금은 매월 투자자에게 전해지지만 이자에 대해서는 일정액만을 투자자에게 지급하고 나머지는 발행기관의 이윤으로 남게 된다는 것임.
- 또한 NHA pass-through에는 open mortgage와 closed mortgage의 두종류가 있는 것이 특징임. 전자는 早期償還이 가능하고 후자는 불가능함.
- 1992년 현재 MBS 시장규모는 90억 캐나다 달러 이상임.
- 캐나다의 ABS로는 현재까지 自動車擔保貸出을 증권화한 pay-through인 CART만이 있음.
- CART의 성공으로 많은 금융기관들이 다양한 종류의 貸出債權에 대한 증권화를 검토중임.

## ② 오스트레일리아

- 오스트레일리아 최초의 MBS는 1986년 도입된 FANMAC(Federal Australian National Mortgage Acceptance Corporation) pass-through임.
- 1991년 현재 MBS發行殘額은 70억 오스트레일리아 달러 정도이며 발행액의 절반이상을 FANMAC이 차지하고 있음.
- 오스트레일리아의 MBS는 州政府가 원리금지급을 보증한다는 것이 특징임.
- MBS시장의 발전에는 주정부의 역할이 컸는데 이는 공공부문이 자본시장에서 자금을 조달하는 것을 제한하는 규정 때문에 公共住宅支援에 있

어서 증권화를 선택하였기 때문임.

- ABS에 있어서는 1991년에 신용카드 대출채권을 증권화한 SAFE (Securitized Asset Funding Entity)가 1억 8천만 오스트레일리아 달러 규모로 발행된 것이 유일한 공모사례임.
- ABS 시장은 아직까지 활발하지는 않음.

### ③ 英國

- 영국의 資産證券化 市場은 미국, 캐나다, 오스트레일리아와 같은 정부대행기구의 설립을 통한 정부지원이 전혀 없이 민간부문을 중심으로 발전함.
- 그러나 대출채권의 이전에는 차입자로부터 일반적인 동의를 얻도록 규제하고 있기 때문에 MBS시장은 크지 않으며 대체로 變動金利附 MBB의 형태로 발행되고 있음.
- MBS시장의 미발달 요인은 다음과 같음.
  - 政府保證이 없기 때문에 신용위험이 높음.
  - 정부는 금융기관의 MBS에 대해 충분한 담보가 있더라도 상대적으로 높은 필요자본을 요구함.
  - 대출자가 론을 이전할 때에는 차입자로부터 일반적인 동의를 얻도록 규제됨.
- ABS시장에서는 1970년 7월에 자동차 대출채권에 근거한 CARS(Cardiff Automobile Receivables Securitisation)이 유일한 사례임.

### ④ 프랑스

- 프랑스의 資産證券化 市場은 1989년 12월에 시작되었으며 일반적으로 빠른 속도로 성장할 것이라는 기대와는 달리 시장의 성장은 지지부진하였음.
  - 프랑스 정부는 증권화를 촉진하기 위하여 1988년 12월 FCC(fonds commun de creances)를 제도화함. FCC는 與信金融機關들로부터 대출채권을 구매하는 것을 목적으로 하는 일종의 債權信託임.
- 현재까지 단 한건의 MBS거래와 22건의 ABS거래가 있었으나 규모는 크

지 않았음.

- 이와 같이 성장이 부진한 것은 다음과 같은 제도적 제한과 복잡성에 기인함.
  - FCC는 계약시 만기가 2년 이상인 대출채권만을 구입할 수 있는데 이는 프랑스에서 가장 유망한 증권화 대상인 신용카드대출채권의 증권화를 배제하게 됨.
  - 증권화가 이루어지기 위해서는 신속하고 정확한 정보의 흐름과 지리적으로 넓은 지역으로부터의 다양한 대출채권들의 중앙집권화된 관리가 요구되고 있으나 프랑스의 은행들은 조직구조가 매우 분산적이며 대출채권의 발행과 관리는 각 지점들에 의해 이루어지고 있음.
  - 여신금융기관이 보유하는 대출채권만을 증권화 대상으로 규제. 연기금이나 보험회사의 대출채권은 증권화 대상에서 제외됨.
- 대부분의 은행들이 증권화를 원하고 있고 정부측에서도 법적제약의 한계를 인식하고 있으므로 프랑스의 자산 증권화는 활발해질 것으로 전망됨.

#### ⑤ 獨逸

- 독일의 자산증권화는 상당히 최근에 시작되었으며 아직까지 큰 성장을 보이지 못하고 있음.
  - MBS에 관련해서는 MBB형태인 Pfandbriefe가 있으며 주로 은행과 보험회사들에 의해 보유됨. 이는 私募形式으로 발행되며 아직까지 공모발행된 MBS는 없음.
  - ABS에서는 1990년 12월 KKB은행이 家系貸出債權을 증권화한 것이 유일한 사례임.
- 아직까지 독일 자본시장의 투자자들은 단순하고 보다 직접적인 투자대상을 더 선호함. 그들은 복잡한 구조의 상품에 대해서는 당황해하고 미국과 같은 risk-reward 평가기술을 아직 받아들이지 못하였음.

#### ⑥ 스위스

- 스위스의 자산증권화도 아직 미약한 상태임.
  - MBS측면에서는 독일과 같은 MBB가 발행되고 있으나 그 규모는 독일에 비해 적음.
  - 이러한 MBB는 Swiss Mortgage Institute와 Mortgage Centre of the Swiss Canton의 두 은행만이 발행할 수 있음.
  - ABS는 아직 발행 사례가 없음.
- 그러나 mortgage pass-through 도입을 위해 정부는 전문위원회를 설립하여 도입 연구를 의뢰하는 등 노력을 기울이고 있음.

#### ⑦ 이탈리아

- 이탈리아 은행체계의 특성은 실제로 이탈리아 은행의 입지를 다른 국가들에서보다 더욱 어렵게 만듦.
  - 이탈리아 은행의 대다수는 국가소유로 정부가 그들의 공공부문 지출의 일부로 예산안에 편입하지 않는 한 자본을 얻을 수 없음.
  - 게다가 이탈리아 상업은행은 전형적으로 短期貸出機關이며 그들의 중기대출에 대해서는 총자산에 따른 상한이 설정되어 있음. (은행은 총자산의 30%까지만 중기 베이스로 대출할 수 있음.)
  - 충분한 자본 없이 은행은 그들의 자산을 증가시킬 수 없으며 상한을 올릴 수도 없음.
- 자산증권화는 이러한 특수한 문제에 대한 이상적인 해답으로 등장할 수 있음.
- 이러한 배경하에서 자산증권화에 대한 잠재수요는 큰 편임.
- 아직까지는 mortgage pass-through 발행은 없으며 소액의 MBB가 발행된 바 있음. ABS측면에서는 자동차 대출 및 자동차 리스채권의 증권화가 각각 한 건씩 이루어진 바 있음.

#### 5) 시사점

- 金融資産運用側面에서의 증권화는 주로 금융기관을 중심으로 미국·캐나다·오스트레일리아 등지에서 활발하게 진행되고 있음.

- 모든 경우 住宅擔保貸出(mortgage)의 증권화가 선행되고 기타 대출채권의 증권화가 추종하는 방식으로 진행
- 이는 서민들의 주택보유를 촉진하고자 하는 각국 정부의 주택정책의 일환으로 주택담보대출의 증권화가 이루어졌기 때문임.
- 기타 대출채권의 증권화는 주택담보대출 증권화의 성공에 자극받은 민간금융기관들이 스스로 개발해낸 financial innovation이라고 해석됨.
- MBS, ABS 시장은 1980년대 중반부터 확대되었는데 이는 BIS자본비율 규제의 도입이 도화선이 된 것으로 보임.

— 유럽에서의 금융자산의 증권화는 매우 초보적인 단계임. 이와 같이 발전이 늦어진 것은 다음과 같은 政府規制가 주요 이유임.

- 대출채권의 양도에 대한 채무자의 동의 요구
- MBS에 대한 정부의 보증 회피
- MBS, ABS에 대한 과도한 必要資本比率 要求
- 은행 등 일부 금융기관만이 증권화를 취급할 수 있다는 業務領域制限

— 금융자산증권화는 금융시장의 위험증대 또는 대차대조표에 대한 정부규제의 변화라는 금융환경변화에 따른 민간금융기관 또는 기업들의 자연스러운 대응형태로 일종의 financial innovation으로 보아짐. 이를 가로막는 각종의 규제는 자연스러운 금융거래를 가로막아 경제에 동맥경화를 초래하게 됨.

— 최근 우리나라에서 진행되는 金融自律化는 이러한 부작용을 감소시킨다는 측면에서 바람직하나 서민들의 주택보유 확대, 금융의 물류비용 감소 등 각종 주요정책목표 차원에서 금융증권화 도입에 금융자율화의 내용에 포함시키는 것을 검토할 필요가 있음.

### Ⅲ. 우리나라의 金融證券化 現況

#### 1. 廣義의 金融證券化 現況

##### 1) 개요

80년대 이후, 우리나라에서의 자금공급상황을 살펴보면, 금융기관으로부터의 자금공급비중은 꾸준히 증가하는 양상을 보이고 있으나 증권시장으로부터의 자금공급비중은 10% 초반에 정체되어 있다. 그러나 금융기관의 자금공급형태를 살펴보면 <표 19>에서 보는 것처럼 80년대 초반까지 유가증권을 통한 자금공급의 비중은 10% 미만이었으나 90년대 들어 이 비중은 20% 정도로 확대

**<표 19> 금융기관으로부터의 자금공급 비중(잔액기준)**

(단위 : 구성비, %)

|       | 1980           | 1985           | 1989            | 1990            | 1991            | 1992            | 1993            | 1994            |
|-------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 금융시장  | 37.6<br>(20.2) | 45.1<br>(59.3) | 52.3<br>(113.6) | 55.0<br>(147.4) | 56.3<br>(184.9) | 57.3<br>(219.3) | 57.8<br>(258.6) | 60.0<br>(319.2) |
| <형태별> |                |                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 대출금   | 32.2           | 35.8           | 35.9            | 36.5            | 37.8            | 37.6            | 36.8            | 38.2            |
| 은행    | 20.6           | 19.7           | 19.2            | 18.7            | 19.0            | 18.4            | 17.7            | 18.2            |
| 비은행   | 11.5           | 16.0           | 16.7            | 17.8            | 18.8            | 19.2            | 19.1            | 20.0            |
| 유가증권  | 5.4            | 9.3            | 16.4            | 18.5            | 18.5            | 19.8            | 21.1            | 21.8            |
| 은행    | 1.4            | 1.5            | 1.5             | 2.3             | 2.7             | 2.1             | 1.9             | 2.0             |
| 비은행   | 4.0            | 7.8            | 14.8            | 16.2            | 15.9            | 17.7            | 19.2            | 19.8            |
| <기관별> |                |                |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 은행    | 22.0           | 21.2           | 20.8            | 21.1            | 21.6            | 20.5            | 19.5            | 20.2            |
| 비은행   | 15.6           | 23.8           | 31.5            | 33.9            | 34.7            | 36.9            | 38.3            | 39.8            |
| <합계>  | 37.6           | 45.0           | 52.3            | 55.0            | 56.3            | 57.4            | 57.8            | 60.0            |

주 : 1) ( )내는 해당기말의 잔액(조원)임.

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

되었다. 반면에 같은 기간중 대출의 비중은 상승세를 보이기는 하였으나 그 증가폭은 상대적으로 미미하여 유가증권의 비중이 대출금의 비중보다 크게 상승하고 있음을 알 수 있다. 이는 곧 90년대 이후 우리나라에서는 탈은행화에 의한 直接金融化가 지속적으로 진행되고 있다는 것을 의미한다. 한편 <표 20>에서 보는 바와 같이 증권시장으로부터의 자금공급 비중은 80년대 이후 안정세를 유지하고 있다. 이와 같은 수치들을 살펴 볼 때, 향후 우리나라에 直接金融化 및 金融證券化가 지속적으로 진행될 여지가 큰 것으로 예상된다.

**<표 20> 증권시장으로부터의 자금공급비중(잔액기준)**

(단위 : 구성비, %)

|      | 1980          | 1985           | 1989           | 1990           | 1991           | 1992           | 1993           | 1994           |
|------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 증권시장 | 12.0<br>(6.5) | 13.5<br>(17.8) | 14.2<br>(30.8) | 13.4<br>(35.8) | 13.2<br>(43.4) | 12.2<br>(46.8) | 11.9<br>(53.1) | 11.1<br>(59.3) |
| 국공채  | 0.2           | 0.5            | 0.2            | 0.3            | 0.3            | 0.4            | 0.5            | 0.5            |
| 회사채  | 0.8           | 0.8            | 0.3            | 1.0            | 2.1            | 1.2            | 0.9            | 1.1            |
| 기업어음 | 1.9           | 1.9            | 3.6            | 3.6            | 2.6            | 2.7            | 3.0            | 2.6            |
| 주식   | 7.3           | 6.9            | 7.3            | 6.2            | 6.1            | 5.9            | 5.6            | 5.1            |
| 출자금  | 1.9           | 3.5            | 2.8            | 2.3            | 2.1            | 2.1            | 1.9            | 1.8            |

주 : 1) ( )내는 해당기말의 잔액(조원)임.

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

**<표 21> 기업의 금융부채 증가율**

|                     | 1980  | 1985  | 1989  | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 기업금융부채<br>증가율(%)    | 40.8  | 15.1  | 19.8  | 23.3  | 22.5  | 26.5  | 16.9  | 19.0  |
| 경 상 G N P<br>증가율(%) | 19.4  | 11.6  | 12.6  | 12.6  | 20.5  | 20.2  | 11.4  | 14.1  |
| 기업금융부채<br>/경상GNP(%) | 146.2 | 166.1 | 146.9 | 150.3 | 153.2 | 160.3 | 168.4 | 175.7 |

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

한편, 80년대 이후 기업의 金融負債 增加率이 경상GNP 증가율을 웃도는 가운데 총자금공급 가운데 證券型資金供給이 차지하는 비중이 크게 증가하는 양상을 보이고 있다(<표 22> 참조). 이는 증권을 매개로 하는 기업의 자금조달의 비중이 확대되고 있는 것으로 해석되며 따라서 直接金融化가 진전되고 있다는 견해를 뒷받침하고 있다. <표 23>에서 보는 바와 같이 80년대 이후 이러한 직접금융화의 진전과정에서 우리나라의 短期金融商品市場이 크게 확대되었음을 알 수 있는데 이는 지난 80년대 유럽의 국제금융시장에서 진행되었던 금융증권화 현상과 상통하는 측면이 있는 것으로 분석된다.

이와 같은 자료를 통해 볼 때, 우리나라에서도 현재 앞에서 설명된 외국의 예에서와 같이 直接金融化, 나아가 광의의 금융증권화가 활발히 진행되고 있는 것으로 분석되며 이러한 추세는 상당 기간 지속될 것으로 예상된다.

**<표 22> 금융유형별 자금공급 추이(유량)**

(단위 : 10억원)

|                    | 70   | 75    | 80     | 85     | 90     | 91     | 92     | 93     | 94     |
|--------------------|------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 증권형자금공급            | 138  | 863   | 3,566  | 4,917  | 18,410 | 16,777 | 34,599 | 50,899 | 45,581 |
| 대출형자금공급            | 326  | 1,366 | 7,090  | 13,075 | 33,440 | 41,074 | 38,789 | 33,249 | 52,274 |
| 증권형자금공급 / 경상GNP(%) | 5.0  | 8.6   | 9.7    | 6.7    | 10.3   | 7.8    | 22.9   | 19.2   | 15.0   |
| 증권형자금공급 / 총자금공급(%) | 29.7 | 38.4  | 33.5   | 27.3   | 35.5   | 29.0   | 47.1   | 60.5   | 46.6   |
| 총자금공급              | 464  | 2,248 | 10,656 | 17,992 | 51,850 | 57,851 | 73,388 | 84,148 | 97,855 |

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

<표 23>

장·단기 시장형 금융자산 추이(잔액)

(단위 : 10억원)

|      | 1975              | 1980              | 1985               | 1990                | 1991                | 1992                | 1993                | 1994                |
|------|-------------------|-------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 단기   | 10.8<br>(8.9)     | 1,626.2<br>(12.6) | 9,574.2<br>(29.7)  | 54,358.6<br>(29.3)  | 55,680.4<br>(25.6)  | 71,794.6<br>(27.4)  | 84,726.2<br>(26.7)  | 87,127.9<br>(23.3)  |
| CP   | 83.8<br>(7.2)     | 1,086.7<br>(13.4) | 3,476.1<br>(9.8)   | 12,740.0<br>(6.9)   | 10,529.4<br>(4.8)   | 14,711.9<br>(5.6)   | 23,728.6<br>(7.5)   | 28,133.5<br>(7.5)   |
| CD   | -                 | -                 | 1,073.4<br>(3.0)   | 6,226.9<br>(3.4)    | 9,257.8<br>(4.3)    | 10,671.5<br>(4.1)   | 14,606.4<br>(4.6)   | 17,905<br>(4.8)     |
| CMA  | -                 | -                 | 1,712.0<br>(4.8)   | 7,031<br>(3.8)      | 5,818<br>(2.7)      | 5,741<br>(2.2)      | 4,824<br>(1.5)      | 3,730<br>(1.0)      |
| RP   | -                 | 129.5<br>(1.6)    | 2,562.7<br>(7.2)   | 4,216.2<br>(2.3)    | 5,708.5<br>(2.6)    | 8,975.9<br>(3.4)    | 6,822.6<br>(2.1)    | 7,117.9<br>(1.9)    |
| 국공채  | 20.0<br>(1.7)     | 410.0<br>(5.0)    | 750.0<br>(2.1)     | 6,242<br>(3.4)      | 6,699.2<br>(3.1)    | 6,631<br>(2.5)      | 6,831.1<br>(2.2)    | 6,120.5<br>(1.6)    |
| 금융채  | -                 | -                 | -                  | 17,902.5<br>(9.7)   | 17,667.5<br>(8.1)   | 25,063.3<br>(9.6)   | 27,913.5<br>(8.8)   | 24,121.0<br>(6.4)   |
| 장기   | 1,059.1<br>(91.1) | 7,113.2<br>(87.4) | 24,979.1<br>(70.3) | 130,863.9<br>(70.7) | 161,652.4<br>(74.4) | 190,307.8<br>(72.6) | 232,629.1<br>(73.3) | 287,502.3<br>(76.7) |
| 국공채  | 187.2<br>(16.1)   | 1,332.9<br>(16.4) | 3,056.1<br>(8.6)   | 6,411.3<br>(3.5)    | 8,540.1<br>(3.9)    | 12,157.9<br>(4.6)   | 14,912<br>(4.7)     | 19,046<br>(5.1)     |
| 금융채  | 116.5<br>(10.0)   | 829.4<br>(10.2)   | 2,035.6<br>(5.7)   | 8,456.9<br>(4.6)    | 12,982.1<br>(6.0)   | 15,797.1<br>(6.0)   | 21,491<br>(6.8)     | 30,593.9<br>(8.2)   |
| 회사채  | 93.0<br>(8.0)     | 1,863.6<br>(22.9) | 9,579.1<br>(26.9)  | 29,412.8<br>(15.9)  | 43,672.8<br>(20.1)  | 50,15.1<br>(19.1)   | 59,299.4<br>(18.7)  | 72,182.5<br>(19.3)  |
| 수익증권 | 19.0<br>(1.6)     | 665.9<br>(8.2)    | 5,642.9<br>(15.9)  | 23,226<br>(12.5)    | 26,404.3<br>(12.1)  | 34,487.4<br>(13.2)  | 47,569.3<br>(15.0)  | 55,977.7<br>(14.9)  |
| 주식   | 643.4<br>(55.3)   | 2,421.4<br>(29.7) | 4,665.4<br>(13.1)  | 63,356.9<br>(34.2)  | 70,053.1<br>(32.2)  | 77,740.3<br>(29.7)  | 89,357.4<br>(28.2)  | 109,702.2<br>(29.3) |

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

<표 24> 시장형 및 상대형 금융자산 추이(잔액)

(단위 : 10억원)

|                       | 1975              | 1980               | 1985               | 1990                | 1993                | 1994                |
|-----------------------|-------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 직접금융자산 <sup>1)</sup>  | 1,027.4<br>(5.9)  | 7,114.6<br>(7.8)   | 21,526.7<br>(8.3)  | 167,748.4<br>(21.7) | 291,102.3<br>(22.4) | 345,877.3<br>(22.2) |
| 간접금융자산 <sup>2)</sup>  | 135.5<br>(0.8)    | 1,624.8<br>(1.8)   | 13,026.6<br>(5.0)  | 139,879.0<br>(18.1) | 260,341.8<br>(20.1) | 325,399.7<br>(20.9) |
| 상대형금융자산 <sup>3)</sup> | 6,984.4<br>(40.3) | 26,232.4<br>(28.7) | 74,820.5<br>(28.8) | 81,178.6<br>(10.5)  | 126,613.1<br>(9.8)  | 140,665.5<br>(9.0)  |
| 기타 <sup>4)</sup>      | 9177.3<br>(53.0)  | 56537.2<br>(61.8)  | 150707.5<br>(57.9) | 383,466.0<br>(49.7) | 619,101.9<br>(47.7) | 742,582.3<br>(47.8) |
| 합계                    | 8,147.3           | 34,971.8           | 109,374.8          | 772,272.0           | 1,297,159.1         | 1,554,524.8         |

주 : 1) 주식+회사채+국공채+금융채+CP+수익증권

2) 저축성예금+CD+RP+신탁+단자+기타

3) 통화+보험 및 연금+출자금

4) 대출금+금+기업신용+외환보유액+대외채권채무+기타금융자산·부채+기타

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

## 2) 部門別 資金調達 및 運用 分析

### 가. 金融部門

#### 가) 資金調達

금융부문의 자금조달 추이를 살펴보면 비록 90년대 들어 그 증가율이 감소하고는 있으나 70년대 중반 이후 증권을 통한 자금조달의 비중이 큰 폭으로 증가하고 있는 것으로 나타났다. 즉 <표 25>, <표 26>을 보면 금융기관의 자금조달 중 證券型 調達の 比重(殘額基準)을 살펴보면 80년대에는 10%대에 머물렀으나 90년대 들어서 20%대로 급격히 확대되었다. 이는 금융부문에 있어서 金融證券化가 급속하게 진행되고 있는 증거라 할 수 있으며 이러한 비율은 대만은 물론 일본보다도 높은 수준이며 거의 미국과 같은 수준이라 할 수 있다.

<표 25>

금융부문 자금조달 추이(잔액)

(단위 : 10억원)

|                                 | 1975    | 1980     | 1985      | 1990      | 1992      | 1993      |
|---------------------------------|---------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 자금 조달                           | 9,032.0 | 41,084.5 | 127,877.0 | 357,075.4 | 530,376.4 | 619,960.1 |
| 예금+보험                           | 4,585.6 | 18,949.1 | 61,886.2  | 196,602.5 | 294,009.2 | 350,677.3 |
| 예금은행예금                          | 2,626.5 | 10,612.9 | 26,332    | 68,229.4  | 99,368.9  | 115,611.2 |
| 신탁·단자                           | 360.5   | 2,040.9  | 6,914.3   | 35,563.0  | 54,874.3  | 75,088.9  |
| 유가증권                            | 841     | 5,215.6  | 16,401.3  | 68,204.0  | 103,783.5 | 128,563.6 |
| 금융채                             | 143.1   | 1,359.1  | 3,935.5   | 26,359.4  | 40,860.5  | 49,404.5  |
| 투자수익증권                          | 19      | 665.9    | 5,642.9   | 23,226.0  | 34,487.4  | 47,569.3  |
| 주식및출자금                          | 560     | 2,144.3  | 4,370.5   | 14,723.6  | 17,207.9  | 18,015.5  |
| 기타                              | 118.9   | 1,046.3  | 2,452.4   | 3,895     | 11,327.7  | 13,574.3  |
| 기타                              | 3,605.4 | 16,919.5 | 49,589.5  | 92,268.9  | 132,283.7 | 140,719.2 |
| 자금조달중<br>증권 <sup>1)</sup> 비중(%) | 9.3     | 12.7     | 13.7      | 21.4      | 22.3      | 23.6      |

주 : 1) 증권: CD+RP 포함

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

<표 26>

금융부문 자금조달 추이(유량)

(단위 : 10억원)

|                   | 1990     | 1991     | 1992     | 1993     | 1994     |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 예수금               | 42,403.1 | 45,589.3 | 51,607.9 | 53,282.2 | 75,914.3 |
| (저축성예금)           | 8491.5   | 9,184.5  | 9,678.7  | 11,505.6 | 17,490.3 |
| (CD)              | 4,620.6  | 3,031.0  | 1,413.6  | 3,934.9  | 3,298.6  |
| (신탁)              | 7,270.5  | 6,095.6  | 15,369.8 | 16,202.5 | 19,558.1 |
| 금융채               | 2,514.2  | 4,252.2  | 2,815    | 5,693.9  | 4,619.6  |
| 수익증권              | 4,522.5  | 3,178.3  | 7,713.4  | 13,050.3 | 8,449.4  |
| 주식                | 2,109    | 860      | 637      | 187.8    | 2,947.9  |
| 기타                | 16682.8  | 28013.4  | 27110.2  | 17131.2  | 26601    |
| 계                 | 68231.6  | 81893.2  | 89883.5  | 89325.4  | 118532.2 |
| 증권형 자금조달<br>비중(%) | 20.6     | 15.4     | 15.3     | 24.7     | 16.5     |

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

나) 資金運用

금융부문의 資産運用을 살펴보면 증권형 금융자산의 비중이 지속적으로 증가한 것을 알 수 있는데 증권형 금융자산의 비중은 1975년 7.3%에서 80년대에는 10% 수준으로 확대되었으며 1990년대 들어 20%대로 급속히 확대되었다. 이러한 비율은 미국보다는 낮은 수준이지만 일본과는 비슷한 수준이며 대만보다는 높은 수준이다. 그러나 금융기관의 資産運用에 대한 規制 및 危險管理 등으로 증권형 금융자산의 비중은 향후 급속히 확대되지는 않을 것으로 전망된다.

<표 27> 금융부문 금융자산운용 추이(잔액)

(단위 : 10억원)

|                     | 1975    | 1980     | 1985     | 1990      | 1993      |
|---------------------|---------|----------|----------|-----------|-----------|
| 금융기관대출금             | 6,145.7 | 28,129.5 | 84,235.9 | 194,077.0 | 325,148.5 |
| 통화금융기관              | 4,886.1 | 19,202.6 | 50,191.7 | 96,133.8  | 146,707.7 |
| 비통화금융기관             | 1,259.7 | 8,926.9  | 34,044.2 | 97,943.2  | 178,440.8 |
| 유가증권매입              | 658.5   | 5,191.5  | 18,551.7 | 93,194.1  | 168,741.7 |
| 국공채                 | 163.0   | 1,378.0  | 2,523.6  | 10,202.1  | 15,957.7  |
| 금융채                 | 88.5    | 688.1    | 3,017.3  | 20,281.9  | 38,351.5  |
| 회사채                 | 61.7    | 1,421.8  | 8,327.9  | 26,460.8  | 54,438.1  |
| 주식및출자금              | 340.0   | 1,582.1  | 3,173.9  | 30,320.6  | 38,776.9  |
| 금융기관 예치금            | 947.0   | 2,690.2  | 11,220.7 | 18,339.5  | 34,988.5  |
| 대외자산                | 866.8   | 4,928.9  | 8,212.3  | 19,293.5  | 30,616.6  |
| 기타                  | 449.8   | 1,979.0  | 6,751.8  | 43,289.9  | 76,267.0  |
| 계                   | 9067.9  | 42919.1  | 128972.3 | 368194.1  | 635762.2  |
| 증권형 금융자산<br>운용비중(%) | 7.3     | 12.1     | 14.4     | 25.3      | 26.5      |

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

이러한 사실을 분석할 때, 우리나라 금융기관의 자금운용에서의 금융증권화는 80년대 이후 급속히 진행되었으며, 그 속도는 늦어질 가능성이 있으나 앞으로도 계속 진행될 것으로 예상된다.

**<표 28>                    금융부문 금융자산운용 추이(유량)**

(단위 : 10억원)

|                     | 1990     | 1991     | 1992     | 1993     | 1994      |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 금융기관 대출금            | 36,683.6 | 46,704.8 | 44,622.2 | 37,431.0 | 65,514.1  |
| 통화금융기관              | 13,911.8 | 19,428.3 | 18,106.2 | 12,503.9 | 22,572.0  |
| 비통화금융기관             | 22,771.9 | 27,276.6 | 26,516.0 | 24,927.1 | 42,942.1  |
| 유가증권매입              | 18,105.8 | 15,300.3 | 28,100.5 | 32,793.4 | 31,424.8  |
| 국공채                 | 996.2    | 1,477.2  | 1,957.1  | 2,321.3  | 1,334.4   |
| 금융채                 | 443.2    | 1,059.2  | 10,340.6 | 6,669.9  | 2,596.7   |
| 회사채                 | 8,737.4  | 9,918.7  | 8,552.5  | 9,506.1  | 10,562.8  |
| 주식및출자금              | 6,496.2  | 2,214.4  | 2,848.4  | 3,393.4  | 11,402.4  |
| 금융기관예치금             | 3,192.8  | 4,744.4  | 5,744.5  | 5,125.2  | 677.8     |
| 대외자산                | 325.1    | 576.4    | 4,502.4  | 4,805.4  | 3,041.5   |
| 기타                  | 10,180.2 | 15,223.0 | 7,870.2  | 10,253.8 | 15,065.3  |
| 계                   | 68,487.5 | 82,549.0 | 90,839.8 | 90,408.0 | 115,723.5 |
| 증권형 금융자산<br>운용비중(%) | 26.4     | 18.5     | 30.9     | 36.3     | 27.6      |

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.





며 이에 따라 증권형 자금조달의 비중도 급격히 확대되지는 않을 것으로 전망된다.

다. 個人部門

개인부문의 경우 증권형 금융자산의 비중은 잔액기준 20~30% 및 유량기준 17~20%로 안정적인 추세를 유지하고 있었으나 90년대 들어 증권형 금융자산의 비중이 다소 감소하고 있는데 이는 株式市場의 沈滯와 관련이 있는 것으로 분석된다. 구체적으로 증권형 금융자산 중 주식 및 출자금의 비율은 80년 22%, 85년 17%, 93년 11%를 기록하는 등 감소추세를 유지하였다.

<표 31> 개인부문 금융자산운용 추이(잔액)

(단위 : 10억원)

|                     | 1975    | 1980     | 1985     | 1990      | 1993      |
|---------------------|---------|----------|----------|-----------|-----------|
| 예금·보험               | 2,280.3 | 10,421.4 | 36,801.3 | 124,673.7 | 228,415.2 |
| 통화금융기관              | 1,534.6 | 5,798.7  | 15,855.9 | 39,380.2  | 65,064.8  |
| 비통화금융기관<br><보험포함>   | 745.7   | 4,622.7  | 20,945.4 | 85,300.4  | 163,349.8 |
| 유가증권                | 1,520.6 | 7,337.3  | 18,728.3 | 55,991.4  | 83,230.8  |
| 투자수익증권              | 10.4    | 560.5    | 4,746.9  | 18,963.9  | 31,547.6  |
| 주식 및 출자금            | 1,344.1 | 5,177.5  | 11,293.0 | 28,500.6  | 37,986.1  |
| 기타                  | 1,767.9 | 3,441.8  | 7,356.6  | 14,913.5  | 20,779.2  |
| 계                   | 5,568.2 | 21,199.6 | 62,885.1 | 195,583.8 | 332,424.7 |
| 증권형 금융자산<br>운용비중(%) | 27.3    | 34.6     | 29.8     | 28.6      | 25.0      |

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

개인부문의 증권형 자산 비중은 일본 및 대만보다는 높은 수준이나 미국에 비해서는 약 절반 수준인 것으로 나타나 향후 개인부문의 증권형 자산비중은 확대될 가능성이 높은 것으로 예상된다. 아직까지 우리나라 증권시장에서 機關投資家의 비중은 선진국에 비해 낮은 편으로 앞으로 증시의 기관투자가화가 보다 심도있게 진행될 것으로 예상되며 이에 따라 개인의 間接證券投資도 확대될 것으로 전망되고 따라서 개인부문에서의 금융증권화도 지속적으로 진행될 것으로 전망된다.

<표 32> 개인부문 금융자산운용 추이(유량)

(단위 : 10억원)

|                     | 1990     | 1991     | 1992     | 1993     | 1994     |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 예금·보험               | 30,225.3 | 33,037.7 | 34,815.2 | 34,865.9 | 53,528.1 |
| 통화금융기관              | 7,498    | 9,505.9  | 8,169.7  | 8,472.4  | 17,139.0 |
| 비통화금융기관<br><보험포함>   | 22,727.3 | 23,531.8 | 26,645.5 | 26,393.5 | 36,389.1 |
| 유가증권                | 6,691.5  | 8,899.7  | 8,333.1  | 9,507.6  | 11,440.5 |
| 투자수익증권              | 2,739.2  | 2,336.1  | 4,173.4  | 5,821    | 6,406.3  |
| 주식                  | 833.1    | 3,363.8  | 1,972.7  | 476.8    | 490.4    |
| 기타                  | 1,716.8  | 1,838.8  | 1,125.4  | 4,174.9  | 1,787.9  |
| 계                   | 38,663.5 | 43,776.1 | 44,273.7 | 47,861.7 | 66,765.5 |
| 증권형 금융자산<br>운용비중(%) | 17.3     | 20.3     | 18.8     | 19.9     | 17.1     |

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

라. 政府部門

정부부문의 경우, 90년대 이전에는 증권을 통한 자금조달의 비중은 미미하였으나 90년대 이후 국공채 발행이 급증함에 따라 증권형 자금조달의 비중이 10%를 상회하고 있다. 이와 같은 정부부문에서의 증권형자금조달 비중 증가는 향후 長期債市場 活性化 등 국내채권시장 발전에 도움이 될 것으로 전망되며 국공채 발행 확대는 금융증권화를 가속화하는 요인이 될 것으로 예상된다.

<표 33> 정부부문 자금조달 추이(잔액)

(단위 : 10억원)

|                | 1975    | 1980    | 1985     | 1990     | 1991     | 1992     | 1993     |
|----------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 금융기관차입금        | 788     | 1,534.4 | 4,230.6  | 4,363.5  | 5,214.9  | 5,883.3  | 6,521.2  |
| 국공채발행          | 65.5    | 234.6   | 72.3     | 3,589.8  | 1,929.3  | 2,281    | 2,559.1  |
| 기타             | 1,376.4 | 4,316.8 | 9,052.7  | 6,776.4  | 8,466.8  | 8,818.4  | 8,619.3  |
| (해외차입)         | 1,212.6 | 3,721.6 | 7,823.4  | 4,214.9  | 4,100.0  | 3,928.8  | 3,567.7  |
| 부채잔액           | 2,229.9 | 6,085.8 | 13,355.6 | 14,729.7 | 15,611.0 | 16,982.7 | 17,699.6 |
| 증권형 자금조달 비중(%) | 2.9     | 3.9     | 0.5      | 24.4     | 12.4     | 13.4     | 14.5     |

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

<표 34> 정부부문 자금조달 추이(유량)

(단위 : 10억원)

|                | 1990  | 1991   | 1992    | 1993    | 1994    |
|----------------|-------|--------|---------|---------|---------|
| 금융기관차입금        | 309.4 | 851.4  | 668.4   | 645.6   | -78.6   |
| 단기국공채          | -     | -292.8 | -627.5  | -949.6  | -530.1  |
| 장기국공채          | 185.5 | 319.6  | 900.6   | 1,058.8 | 999.2   |
| 기타             | 405.2 | -244.5 | 284     | 312.4   | 765.9   |
| 자금조달계          | 900.1 | 633.7  | 1,225.5 | 1,067.2 | 1,156.4 |
| 증권형 자금조달 비중(%) | 20.6  | 4.2    | 22.3    | 10.2    | 40.6    |

자료 : 韓國銀行, 『우리나라 자금순환 계정의 이해』, 1994.

### 3) 金融機關別 資金調達 및 運用形態 分析

#### 가. 預金銀行

##### 가) 資金調達

90년대 들어 은행의 자금조달 가운데 예금의 비중은 낮아지고 있는 반면 CD의 비중이 증가하고 있는 추세를 보이고 있다. 金融債의 비중도 꾸준히 증가하고 있으며 향후 일반은행에 대한 금융채 발행허용으로 금융채의 비중은 보다 확대될 것으로 전망된다. 이러한 경향을 볼 때, 앞으로 은행의 자금조달 중 증권을 통한 자금조달의 비중은 계속 확대될 것으로 전망되고 따라서 광의의 증권화현상이 보다 뚜렷이 나타날 것으로 예상된다.

##### 나) 資産運用

은행의 자산운용에 있어서도 유가증권의 비중은 지속적으로 확대되어 왔는데 90년 7.8%에 불과하던 유가증권 비중이 95년에는 11.9%로 증가하였다. 또한 향후 금융산업의 업무영역 확대 등으로 예금은행의 증권업무 취급이 허용될 것으로 예상되는 가운데 자산운용에 있어서도 유가증권의 비중이 커질 것으로 전망된다. 그러나 BIS 등의 은행의 危險資産 保有에 대한 規制에 따라 유가증권의 비중이 급속히 확대되지는 않을 것으로 전망된다.

<표 35>

예금은행 자금조달 추이(잔액)

(단위 : 10억원)

|          | 90       | 91       | 92       | 93       | 94       |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 국내부채     | 138031.0 | 162028.5 | 183824.9 | 203187.4 | 239642.0 |
|          | (74.8)   | (73.5)   | (73.1)   | (73.7)   | (74.2)   |
| 예금       | 84252.5  | 98610.0  | 107343.5 | 115874.9 | 135309.8 |
|          | (45.7)   | (44.7)   | (42.7)   | (42.0)   | (41.9)   |
| 외화예수금    | 8964.4   | 9403.0   | 10263.6  | 14120.4  | 16284.0  |
|          | (4.9)    | (4.3)    | (4.1)    | (5.1)    | (5.0)    |
| 차입금      | 19168.0  | 21774.0  | 26280.2  | 27624.5  | 28611.1  |
|          | (10.4)   | (9.9)    | (10.5)   | (10.0)   | (8.9)    |
| 외화차입금    | 555.7    | 1162.5   | 1980.2   | 1772.9   | 2788.3   |
|          | (0.3)    | (0.5)    | (0.8)    | (0.6)    | (0.9)    |
| 클머니      | 3712.8   | 3405.9   | 6368.0   | 5032.0   | 4398.5   |
|          | (2.0)    | (1.5)    | (2.5)    | (1.8)    | (1.4)    |
| CD       | 6803.5   | 9940.0   | 11943.3  | 16500.4  | 21408.6  |
|          | (3.7)    | (4.5)    | (4.8)    | (6.0)    | (6.6)    |
| 표지어음     | -        | -        | -        | -        | 2252.0   |
|          |          |          |          |          | (0.7)    |
| RP매도     | 1377.6   | 2453.0   | 1351.4   | 981.4    | 2199.1   |
|          | (0.7)    | (1.1)    | (0.5)    | (0.4)    | (0.7)    |
| 금융채발행    | 1724.5   | 1811.5   | 2305.3   | 4021.7   | 4908.8   |
|          | (0.9)    | (0.8)    | (0.9)    | (1.5)    | (1.5)    |
| 해외부채     | 7304.5   | 10515.0  | 11571.8  | 11966.8  | 16755.5  |
|          | (4.0)    | (4.8)    | (4.6)    | (4.3)    | (5.2)    |
| 지급보증     | 26108.5  | 33192.7  | 40073.9  | 43199.3  | 45902.6  |
|          | (14.1)   | (15.1)   | (15.9)   | (15.7)   | (14.2)   |
| 자본 및 잉여금 | 13108.9  | 14652.7  | 15850.7  | 17336.4  | 20656.0  |
|          | (7.1)    | (6.6)    | (6.3)    | (6.3)    | (6.4)    |
| 합계       | 184552.9 | 220388.9 | 251321.4 | 275689.9 | 322956.2 |

자료 : 韓國銀行, 『통화금융』.

<표 36>

예금은행 자산운용 추이(잔액)

(단위 : 10억원)

|         | 90                 | 91                 | 92                 | 93                 | 94                 |
|---------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 국내자산    | 151615.5<br>(82.2) | 179051.6<br>(81.2) | 201390.6<br>(80.1) | 219390.6<br>(79.6) | 260539.9<br>(80.7) |
| 현금      | 23535.6<br>(12.8)  | 24709.4<br>(11.2)  | 21470.3<br>(8.5)   | 17548.1<br>(6.4)   | 17062.7<br>(5.3)   |
| 원화대출금   | 75003.1<br>(40.6)  | 89921.3<br>(40.8)  | 103199.3<br>(41.1) | 115794.8<br>(42.0) | 136860.6<br>(42.4) |
| 외화대출금   | 8704.5<br>(4.7)    | 11411.4<br>(5.2)   | 11651.8<br>(4.6)   | 12043.7<br>(4.4)   | 15744.5<br>(4.9)   |
| 유가증권    | 14392.5<br>(7.8)   | 18000.3<br>(8.2)   | 21718.2<br>(8.6)   | 26930.6<br>(9.8)   | 35052.0<br>(10.9)  |
| 국채      | 4300.9<br>(2.3)    | 5405.6<br>(2.5)    | 3603.1<br>(1.4)    | 3916.9<br>(1.4)    | 4689.1<br>(1.5)    |
| 통안증권    | 1823.7<br>(1.0)    | 2231.1<br>(1.0)    | 6911.5<br>(2.8)    | 8855.4<br>(3.2)    | 12484.5<br>(3.9)   |
| 주식 및 사채 | 6219.8<br>(3.4)    | 8086.3<br>(3.7)    | 7247.1<br>(2.9)    | 7649.9<br>(2.8)    | 10972.0<br>(3.4)   |
| 콜론      | 3862.1<br>(2.1)    | 3766.1<br>(1.7)    | 6416.3<br>(2.6)    | 5120.9<br>(1.9)    | 4091.7<br>(1.3)    |
| 원화예치금   | 8789.1<br>(4.8)    | 10579.2<br>(4.8)   | 12451.2<br>(5.0)   | 13872.1<br>(5.0)   | 16863.0<br>(5.2)   |
| 신용카드계정  | 2460.0<br>(1.3)    | 2355.7<br>(1.1)    | 2316.3<br>(0.9)    | 3786.7<br>(1.4)    | 5587.6<br>(1.7)    |
| RP매수    | 3076.1<br>(1.7)    | 3950.9<br>(1.8)    | 4287.1<br>(1.7)    | 3099.2<br>(1.1)    | 3408.7<br>(1.1)    |
| 해외자산    | 6828.9<br>(3.7)    | 8144.6<br>(3.7)    | 10174.2<br>(4.0)   | 13100.0<br>(4.8)   | 16513.7<br>(5.1)   |
| 외화예치금   | 698.8<br>(0.4)     | 616.1<br>(0.3)     | 863.1<br>(0.3)     | 1488.8<br>(0.5)    | 1745.3<br>(0.5)    |
| 외국환     | 5124.3<br>(2.8)    | 6385.2<br>(2.9)    | 7517.0<br>(3.0)    | 8758.4<br>(3.2)    | 11459.9<br>(3.5)   |
| 외국증권    | 796.1<br>(0.4)     | 771.0<br>(0.3)     | 883.1<br>(0.4)     | 1148.3<br>(0.4)    | 1788.8<br>(0.6)    |
| 합계      | 184552.9           | 220388.9           | 251321.4           | 275689.9           | 322956.2           |

자료 : 韓國銀行, 『통화금융』.

나. 銀行信託

銀行信託計定の 경우, 90년대 이후 대출금의 비중은 감소하는 추세를 보이는 반면 유가증권의 비중은 확대되고 있으며 특히 유가증권 가운데 매입어음의 비중이 크게 늘어나고 있다. 현재 신탁계정에 대한 동일인 여신한도 적용 또는 유사한 규제가 논의되고 있음을 고려할 때 앞으로 신탁에서의 대출비중은 계속 축소되는 반면 유가증권 투자는 확대될 것으로 예상된다.

<표 37> 은행신탁 자금조달 추이(잔액)

(단위 : 10억원,%)

|      | 90                | 91                | 92                | 93                | 94                 |
|------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| 금전신탁 | 29174.6<br>(92.6) | 36628.1<br>(92.0) | 53256.3<br>(92.4) | 77184.2<br>(92.2) | 107299.5<br>(90.6) |
| 불특정  | 6008.6<br>(19.0)  | 6969.8<br>(17.5)  | 8429.3<br>(14.6)  | 11942.6<br>(14.3) | 15567.1<br>(13.1)  |
| 개발   | 4903.5<br>(15.6)  | 8817.9<br>(22.1)  | 15274.1<br>(26.5) | 21074.1<br>(25.2) | 29084.9<br>(24.6)  |
| 가계   | 6514.5<br>(20.6)  | 8065.6<br>(20.3)  | 10542.4<br>(18.3) | 17284.1<br>(20.6) | 22399.3<br>(18.9)  |
| 기업   | 7377.0<br>(23.4)  | 6934.2<br>(17.4)  | 7289.9<br>(12.6)  | 11005.6<br>(13.1) | 10181.6<br>(8.6)   |
| 특정   | 2623.6<br>(8.3)   | 3756.6<br>(9.4)   | 5418.8<br>(9.4)   | 6257.3<br>(7.5)   | 16174.2<br>(13.9)  |
| 개인연금 | -                 | -                 | -                 | -                 | 1096.7<br>(6.9)    |
| 기타신탁 | 1407.8<br>(4.5)   | 1507.4<br>(3.8)   | 1513.2<br>(2.6)   | 1888.5<br>(2.3)   | 3686.4<br>(3.1)    |
| 합계   | 31503.4           | 39811.5           | 57631.9           | 83705.1           | 118458.8           |

자료 : 韓國銀行, 『통화금융』.

<표 38>

은행신탁 자산운용 추이(잔액)

(단위 : 10억원)

|         | 90                | 91                | 92                | 93                | 94                |
|---------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 예치금     | 206.4<br>(0.7)    | 84.1<br>(0.2)     | 1143.9<br>(2.0)   | 2813.3<br>(3.4)   | 2105.1<br>(1.8)   |
| 유가증권    | 16692.3<br>(53.0) | 18738.9<br>(47.0) | 25820.2<br>(44.8) | 46579.4<br>(55.6) | 69964.8<br>(59.1) |
| 국공채     | 3619.0<br>(11.5)  | 3832.9<br>(9.6)   | 4029.6<br>(7.0)   | 3648.3<br>(4.4)   | 4973.7<br>(4.2)   |
| 금융채     | 4435.6<br>(14.1)  | 4295.0<br>(10.8)  | 4469.0<br>(7.8)   | 16460.2<br>(20.0) | 22141.6<br>(18.7) |
| 주식 및 사채 | 6881.2<br>(21.8)  | 8324.8<br>(20.9)  | 11944.4<br>(20.7) | 14327.5<br>(17.1) | 19885.9<br>(18.8) |
| 매입어음    | 1756.4<br>(5.6)   | 2240.6<br>(5.6)   | 5257.6<br>(9.1)   | 11984.4<br>(14.3) | 22276.3<br>(18.8) |
| 대출금     | 12133.7<br>(38.5) | 16716.2<br>(42.0) | 25190.8<br>(43.7) | 27761.9<br>(33.2) | 38666.3<br>(32.6) |
| 콜론      | 1642.3<br>(5.2)   | 3037.3<br>(7.6)   | 2771.3<br>(4.8)   | 2742.7<br>(3.3)   | 2089.6<br>(1.8)   |
| 기타      | 828.6<br>(2.6)    | 1234.9<br>(3.1)   | 2705.7<br>(4.7)   | 3807.8<br>(4.5)   | 5633.0<br>(4.8)   |
| 합계      | 31503.4           | 39811.5           | 57631.9           | 83705.1           | 118458.8          |

자료 : 韓國銀行, 『통화금융』.

#### 다. 投金社 및 綜金社

투금사의 경우 자체발행어음을 통한 자금조달이 70년대에는 80%이상을 차지하였으나 90년대에는 5%미만으로 계속 감소하고 있고 그 대신 매출어음을 통한 자금조달이 40%정도의 비중으로 증가세를 보였으며 자금운용측면에서도 매입어음을 통한 운용이 주종이어서 투금사는 短期資金運用機關으로의 역할을 강화해 온 것으로 분석된다.

종금사는 94년 일부 투금사들이 지방종금사로 전환되면서 자금조달면에서 큰 변화를 겪었는데 전체 자금조달에서 차입금이 차지하는 비중이 20%대에서 10%대로 줄고 그 대신 매출어음을 통한 자금조달의 비중이 1%미만에서 20%대로 대폭 증가하였다. 그러나 資金運用側面에서 종금사는 투금사와는 반대로 유가증권으로의 운용비중이 줄고 대출금의 비중이 늘어나는 양상을 보였다. 현재 기존의 투금사는 모두 종금사로 전환된 상태인데 향후 금융산업 개편에 따라 종금사의 증권관련 업무의 범위가 확대될 것으로 전망되며 이에 따라 종금사의 자금조달 및 운용에서 증권의 비중이 확대될 것으로 전망된다.

<표 39>

투자금융회사 자금조달 추이(잔액)

(단위 : 10억원,%)

|      | 90                | 91                | 92                | 93                | 94                |
|------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 예수금  | 8844.2<br>(22.3)  | 7889.5<br>(18.2)  | 10117.1<br>(21.1) | 10651.1<br>(17.7) | 12019.4<br>(20.3) |
| CMA  | 7031.0<br>(17.7)  | 5817.6<br>(13.4)  | 5741.4<br>(12.0)  | 4824.0<br>(8.0)   | 3730.3<br>(6.3)   |
| 발행어음 | 1544.3<br>(3.9)   | 1195.0<br>(2.8)   | 715.9<br>(1.5)    | 392.0<br>(0.7)    | 249.1<br>(0.4)    |
| 표지어음 | 268.9<br>(0.7)    | 877.0<br>(2.0)    | 3659.7<br>(7.6)   | 5435.1<br>(9.0)   | 8039.9<br>(13.6)  |
| 차입금  | 1224.8<br>(3.1)   | 1834.3<br>(4.2)   | 2186.9<br>(4.6)   | 4967.9<br>(8.2)   | 3477.0<br>(5.9)   |
| 콜머니  | 5501.7<br>(13.9)  | 8977.1<br>(20.7)  | 4923.2<br>(10.3)  | 4600.8<br>(7.6)   | 4564.0<br>(7.7)   |
| 매출어음 | 12692.7<br>(32.0) | 9241.2<br>(21.4)  | 11763.0<br>(24.6) | 20833.0<br>(34.6) | 22034.3<br>(37.2) |
| 자본계정 | 1940.1<br>(4.9)   | 1437.9<br>(3.3)   | 1541.4<br>(3.2)   | 1734.3<br>(2.9)   | 1478.0<br>(2.5)   |
| 기타   | 9422.5<br>(23.8)  | 13888.4<br>(32.1) | 17381.7<br>(36.3) | 17467.9<br>(29.0) | 15604.6<br>(26.4) |
| 합계   | 39625.9           | 43268.5           | 47913.3           | 60255.0           | 59177.2           |

자료 : 韓國銀行, 『통화금융』.

〈표 40〉

투자금융회사 자산운용 추이(잔액)

(단위 : 10억원)

|         | 90                | 91                | 92                | 93                | 94                |
|---------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 현금      | 4.7<br>(0.0)      | 3.2<br>(0.0)      | 3.2<br>(0.0)      | 3.9<br>(0.0)      | 4.1<br>(0.0)      |
| 예치금     | 1599.8<br>(4.0)   | 1818.3<br>(4.2)   | 2104.6<br>(4.4)   | 2573.2<br>(4.3)   | 4411.8<br>(7.5)   |
| 유가증권    | 2509.6<br>(6.3)   | 1908.7<br>(4.4)   | 1985.4<br>(4.1)   | 1910.6<br>(3.2)   | 1895.1<br>(3.2)   |
| 국공채     | 317.6<br>(0.8)    | 195.7<br>(0.4)    | 146.5<br>(0.3)    | 220.8<br>(0.4)    | 80.0<br>(0.1)     |
| 금융채     | 1450.9<br>(3.7)   | 1092.6<br>(2.5)   | 1318.3<br>(2.8)   | 928.5<br>(1.5)    | 559.7<br>(0.9)    |
| 주식 및 사채 | 635.5<br>(1.6)    | 542.1<br>(1.2)    | 443.8<br>(0.9)    | 683.9<br>(1.1)    | 1193.2<br>(2.0)   |
| 대출금     | 10557.6<br>(26.6) | 11471.9<br>(26.3) | 11014.8<br>(23.0) | 12013.4<br>(19.9) | 14144.2<br>(23.9) |
| 콜론      | 4236.8<br>(10.7)  | 7624.4<br>(17.5)  | 4864.9<br>(10.2)  | 5229.7<br>(8.7)   | 3871.5<br>(6.5)   |
| 기타      | 20717.4<br>(52.3) | 20442.0<br>(46.9) | 27940.5<br>(58.3) | 38524.3<br>(63.9) | 34850.4<br>(58.9) |
| 합계      | 39625.9           | 43628.5           | 47913.3           | 60255.0           | 59177.2           |

자료 : 韓國銀行, 『통화금융』.

<표 41>

종합금융회사 자금조달 추이(잔액)

(단위 : 10억원)

|        | 90               | 91               | 92               | 93               | 94               |
|--------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 예수금    | 364.0<br>(4.2)   | 441.1<br>(3.9)   | 485.4<br>(3.5)   | 517.1<br>(3.4)   | 2938.9<br>(9.9)  |
| CMA    | 259.6<br>(3.0)   | 283.3<br>(2.5)   | 369.6<br>(2.7)   | 313.7<br>(2.1)   | 1929.7<br>(6.5)  |
| 발행어음   | 96.1<br>(1.1)    | 151.4<br>(1.3)   | 69.0<br>(0.5)    | 19.8<br>(0.1)    | 69.3<br>(0.2)    |
| 표지어음   | 7.9<br>(0.1)     | 4.5<br>(0.0)     | 46.9<br>(0.3)    | 183.6<br>(1.2)   | 984.9<br>(3.3)   |
| 외화예수금  | 96.6<br>(1.1)    | 132.6<br>(1.2)   | 369.3<br>(2.7)   | 566.3<br>(3.8)   | 596.4<br>(2.0)   |
| 차입금    | 2096.3<br>(24.1) | 2488.4<br>(21.7) | 2846.6<br>(20.8) | 3175.2<br>(21.2) | 3813.5<br>(12.8) |
| 콜머니    | 177.7<br>(2.0)   | 487.8<br>(4.3)   | 297.1<br>(2.2)   | 233.8<br>(1.6)   | 666.0<br>(2.2)   |
| 수익증권   | 684.1<br>(7.9)   | 806.7<br>(7.0)   | 1129.0<br>(8.3)  | 1736.0<br>(11.6) | 1959.2<br>(6.6)  |
| 원화채권발행 | 650.0<br>(7.5)   | 1056.1<br>(9.2)  | 1456.1<br>(10.6) | 1921.6<br>(12.8) | 2434.4<br>(8.2)  |
| 외화채권발행 | 14.3<br>(0.2)    | 218.6<br>(1.9)   | 352.9<br>(2.6)   | 361.5<br>(2.4)   | 402.9<br>(1.4)   |
| 매출어음   | 47.3<br>(0.5)    | 116.4<br>(1.0)   | 94.3<br>(0.7)    | 79.1<br>(0.5)    | 5294.4<br>(17.8) |
| 자본계정   | 499.8<br>(5.8)   | 596.6<br>(5.2)   | 704.1<br>(5.1)   | 810.1<br>(5.4)   | 1703.0<br>(5.7)  |
| 합계     | 8682.0           | 11452.2          | 13677.1          | 15006.9          | 29795.9          |

자료 : 韓國銀行, 『통화금융』.

<표 42>

종합금융회사 자산운용 추이(잔액)

(단위 : 10억원,%)

|         | 90               | 91               | 92               | 93               | 94                |
|---------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| 현금      | 0.3<br>(0.0)     | 0.5<br>(0.0)     | 0.3<br>(0.0)     | 0.4<br>(0.0)     | 0.7<br>(0.0)      |
| 예치금     | 136.7<br>(1.6)   | 189.1<br>(1.7)   | 339.6<br>(2.5)   | 585.0<br>(3.9)   | 871.5<br>(2.9)    |
| 유가증권    | 1380.3<br>(15.9) | 1306.7<br>(11.4) | 1764.3<br>(12.9) | 2146.7<br>(14.3) | 3722.0<br>(12.5)  |
| 국공채     | 9.3<br>(0.1)     | 12.4<br>(0.1)    | 11.2<br>(0.1)    | 14.5<br>(0.1)    | 170.1<br>(0.6)    |
| 금융채     | 340.6<br>(3.9)   | 284.1<br>(2.5)   | 358.1<br>(2.6)   | 376.0<br>(2.5)   | 591.6<br>(2.0)    |
| 주식 및 사채 | 914.9<br>(10.5)  | 808.3<br>(7.1)   | 1096.9<br>(8.0)  | 1449.7<br>(9.7)  | 2790.4<br>(9.4)   |
| 매입어음    | 95.4<br>(1.1)    | 181.5<br>(1.6)   | 276.7<br>(2.0)   | 285.2<br>(1.9)   | 135.5<br>(0.5)    |
| 대출금     | 546.7<br>(6.3)   | 1216.0<br>(10.6) | 1630.1<br>(11.9) | 2344.0<br>(15.6) | 5462.4<br>(18.3)  |
| 콜론      | 66.2<br>(0.8)    | 53.6<br>(0.5)    | 144.0<br>(1.1)   | 219.7<br>(1.5)   | 153.7<br>(0.5)    |
| 리스자산    | 2780.9<br>(32.0) | 3720.6<br>(32.5) | 4476.2<br>(32.7) | 4924.9<br>(32.8) | 5565.4<br>(18.7)  |
| 기타      | 3770.9<br>(43.4) | 4965.7<br>(43.4) | 5322.5<br>(38.9) | 4786.4<br>(31.9) | 14020.2<br>(47.1) |
| 합계      | 8682.0           | 11452.2          | 13677.1          | 15006.9          | 29795.9           |

자료 : 韓國銀行, 『통화금융』.

라. 生命保險會社

생명보험회사의 자금조달은 예수금 중심으로 이루어지고 있는데 90년대 예수금의 비중은 95% 수준에서 안정세를 보이고 있다. 이러한 추세는 生保社의 성격상 앞으로도 지속될 것으로 보인다. 한편 생명보험회사의 資金運用은 유가증권의 비중은 30% 정도를 지속적으로 유지하고 있으며 기타 運用手段의 비중도 크게 변화하지 않고 있는 등 안정적인 추세를 보이고 있다. 생명보험회사의 자금운용 수단 중 대출금의 비중이 약 50%로 가장 큰 부분을 차지하고 있으나 향후 대출금의 비중은 축소되고 유가증권의 비중이 확대될 것으로 예상된다. 이는 앞으로 기업의 주요 자금조달원이 내부자금이 될 것으로 예상됨에 따라 대출에 대한 수요는 축소되고 또한 證市에서의 機關投資家化 및 直接金融化가 진전될 것으로 전망되기 때문이다.

<표 43> 생명보험회사 자금조달 추이(잔액)

(단위 : 10억원,%)

|      | 90                | 91                | 92                | 93                | 94                |
|------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 예수금  | 27165.8<br>(94.8) | 35316.0<br>(95.6) | 41687.5<br>(95.7) | 47032.1<br>(95.5) | 53936.9<br>(95.3) |
| 차입금  | 19.6<br>(0.1)     | 18.1<br>(0.0)     | 7.4<br>(0.0)      | 20.9<br>(0.0)     | 15.0<br>(0.0)     |
| 자본계정 | 687.9<br>(2.4)    | 785.9<br>(2.1)    | 826.9<br>(19.0)   | 938.1<br>(1.9)    | 1058.3<br>(1.9)   |
| 기타   | 781.8<br>(2.7)    | 810.4<br>(2.2)    | 1029.5<br>(2.4)   | 1271.0<br>(2.6)   | 1602.9<br>(1.9)   |
| 합계   | 28655.1           | 36930.4           | 43551.3           | 49262.0           | 56613.0           |

자료 : 韓國銀行, 『통화금융』.

<표 44>

생명보험회사 자산운용 추이(잔액)

(단위 : 10억원,%)

|         | 90                | 91                | 92                | 93                | 94                |
|---------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 현금      | 473.0<br>(1.7)    | 506.2<br>(1.4)    | 613.8<br>(1.4)    | 614.3<br>(1.2)    | 523.9<br>(0.9)    |
| 예치금     | 1693.9<br>(5.9)   | 2213.7<br>(6.0)   | 2676.5<br>(6.1)   | 2571.4<br>(5.2)   | 3104.1<br>(5.5)   |
| 대출금     | 15153.0<br>(52.9) | 18423.8<br>(19.9) | 21044.3<br>(48.3) | 23964.1<br>(48.6) | 27617.5<br>(48.8) |
| 유가증권    | 7602.2<br>(26.5)  | 10404.6<br>(28.2) | 13002.8<br>(29.9) | 14517.1<br>(29.5) | 16361.9<br>(24.1) |
| 국공채     | 551.1<br>(1.9)    | 895.2<br>(2.4)    | 1093.1<br>(2.5)   | 1229.4<br>(2.5)   | 1072.9<br>(1.9)   |
| 금융채     | 993.2<br>(3.5)    | 1766.7<br>(4.8)   | 2582.6<br>(5.9)   | 2574.5<br>(5.2)   | 2048.9<br>(3.6)   |
| 주식 및 사채 | 5471.5<br>(18.9)  | 7084.8<br>(19.2)  | 8459.1<br>(19.4)  | 9479.6<br>(19.2)  | 11632.2<br>(20.5) |
| 매입어음    | 136.4<br>(0.5)    | 207.9<br>(0.6)    | 395.5<br>(0.9)    | 746.9<br>(1.5)    | 1121.3<br>(2.0)   |
| 콜론      | 341.1<br>(1.2)    | 732.6<br>(2.0)    | 266.6<br>(0.6)    | 436.8<br>(0.9)    | 363.3<br>(0.6)    |
| 기타      | 3391.9<br>(11.8)  | 4649.5<br>(12.6)  | 5947.3<br>(13.7)  | 7158.3<br>(14.5)  | 8642.3<br>(15.3)  |
| 합계      | 28655.1           | 36930.4           | 43551.3           | 49262.0           | 56613.0           |

자료 : 韓國銀行, 『통화금융』.

#### 4) 우리나라의 金融證券化 진단 및 외국과의 比較

70년대 이후, 우리나라 금융에서 증권이 차지하는 비중은 지속적으로 확대되어 왔다. 세부사항을 살펴보면 우선 금융거래에 있어서 증권거래의 비중이 지속적으로 확대되고 있을 뿐만 아니라 금융자산 가운데 증권형 자산의 비중이 증가하고 있다. 또한 경상GNP 對比 증권형자산규모 및 증권형 금융거래의 비율도 상승하고 있어 우리나라 경제에서 증권의 비중이 확대되고 있는 것으로 분석된다. 그러나 이러한 추세는 90년대 들어 다소 완만해지고 있는 실정이다.

<표 45> 우리나라의 금융증권화 현상 개관

(단위 : %)

|                         | 1970  | 1975  | 1980  | 1985  | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 증권형 자금공급<br>/경상 GNP     | 5.0   | 8.6   | 9.7   | 6.7   | 10.3  | 7.8   | 22.9  | 19.2  | 15.0 |
| 증권형 자금공급<br>/총자금공급      | 29.7  | 38.4  | 33.5  | 27.3  | 35.5  | 29.0  | 47.1  | 60.5  | 46.6 |
| 증권형자산<br>/금융자산규모(stock) | 27.6  | 18.8  | 19.2  | 20.9  | 27.3  | 26.5  | 26.8  | 27.4  | -    |
| 금융자산<br>/경상GNP          | 2.1   | 2.2   | 2.4   | 3.5   | 4.0   | 4.1   | 4.3   | 4.5   | -    |
| 증권형금융자산<br>/경상GNP       | 0.6   | 0.4   | 0.5   | 0.7   | 1.1   | 1.1   | 1.2   | 1.2   | -    |
| 증권거래규모<br>/금융거래규모       | 10.6  | 18.9  | 19.7  | 8.5   | 27.6  | 23.7  | 28.4  | 30.5  | -    |
| 금융거래<br>/경상GNP          | 0.40  | 0.51  | 0.54  | 0.52  | 0.76  | 0.72  | 0.66  | 0.62  | -    |
| 증권거래규모<br>/경상GNP        | 0.043 | 0.097 | 0.106 | 0.044 | 0.209 | 0.172 | 0.189 | 0.189 | -    |



## 2. 金融資産 證券化

### 1) 金融資産 證券化 現況

- 우리나라에서는 정확한 의미의 금융자산 증권화가 아직 이루어진 바가 없음.
  - 금융자산 증권화에 가장 유사한 사례로서 표지어음이 1994년에 도입된 바 있음.
  - 표지어음은 금융기관들이 기업이 발행한 어음을 할인해 사들인 뒤 이 어음을 근거로 별도의 자체어음을 발행해 일반투자자에게 파는 어음임.
  - 이는 증권을 다른 형태의 증권으로 전환한 것이므로 정확한 의미에서의 금융자산 증권화라고 보기는 어려움.
  
- BIS規制 도입, 은행들의 不實債權 증대, 중소기업 대출 재원 확보의 필요성 등의 요인으로 금융자산 증권화가 필요하다는 인식은 점점 확대되어 가고 있음.
  
- 금융자산 증권화가 활성화되기 위해서는 供給側面에서 동질적인 대출채권이 대량으로 존재해야 하며 需要側面에서는 기관투자자 등 대량수요처가 존재하여 유통이 용이하여야 함.
  - 우리나라 금융기관이 보유하고 있는 대출채권의 경우, 유동화가 용이한 담보 및 보증부대출이 절반이상을 차지하고 있고 기업대출이 높은 비중을 차지하고 있어 증권화시킬 수 있는 대출채권은 풍부한 편임.
  - 수요측면에서도 현재 국공채, 회사채 등의 시장규모가 작고 채권의 종류도 다양하지 못하기 때문에 수익성 및 안전성이 높은 새로운 상품이 도입될 경우 기관투자자를 중심으로 수요는 창출될 것임.
  
- 또한 금융자산 증권화를 위해서는 증권화된 상품의 수익률이 銀行預金金利나 여타 債券收益率 등과 비교하여 경쟁력이 있어야 가능함.
  - 우리나라의 경우 종전에는 투자촉진을 위해 대출금리를 낮은 수준으로

유지하였기 때문에 대출채권을 매각하는 것이 불가능하였음.

- 그러나 최근에는 은행대출금리와 시장금리와의 격차가 거의 사라져 경쟁력있는 증권화 상품의 개발이 가능해짐.

— 1996년 들어 금융자산 증권화를 제도적으로 도입하려는 움직임이 다음과 같이 나타나고 있음.

가. 中小企業貸出債權 證券化

— 중소기업에 대출을 해준 은행 등 금융기관이 소액대출을 모아 채권을 만들어 일반에게 팔 수 있도록 하는 방안이 財政經濟院과 通常産業部를 중심으로 검토되고 있음.

— 채권의 종류 : 중소기업대출을 묶어 이를 근거로 30일~3년 만기의 채권을 만들고 최저발행한도는 표지어음과 같이 1천만원 수준

— 금리 : 자유화

— 발행금융기관 : 은행·종금사·신용금고·보험사 등 중소기업에 대출을 해 준 모든 금융기관

— 채권수요 : 제한없음 (개인 포함)

나. 外貨貸出債權 賣買

— 96년 3월 長期信用銀行은 1천만달러 규모의 외화대출채권을 뉴욕은행 서울 지점에 매각

— 이는 우리나라 최초의 은행간 대출채권매매임.

— 판매금리는 LIBOR + 0.60%임.

— 장기신용은행은 조달되는 1천만달러를 다시 대출재원으로 활용

#### 다. 資産擔保 海外借入

— 96년 8월 한일은행은 미국 시카고은행을 주선은행으로 하여 1억달러의 자산담보차입을 행함.

— 이는 우리나라 최초의 자산담보차입임.

— 韓一銀行의 신용도만으로 자금을 빌리는 것이 아니라 유가증권을 담보로 제공하기 때문에 조달비용이 저렴함.

○ 국내시중은행의 해외차입금리인 LIBOR + 0.3~0.4% 보다 낮은 LIBOR + 0.275%로 조달함.

○ 周旋銀行은 동일한 담보로 CP를 발행하여 자금을 조달

#### 라. 貸出債權 流動化

— 한국은행은 1996년 12월 1일 발표한 「대출채권 유동화제도 도입방안」에서 금융기관간 대출채권거래를 허가

— 우선 채권에 대한 信用分析能力을 갖고 있는 은행간 거래로 제한하나 추후 제 2금융권까지 확대할 방침임.

— 거래방식은 채권을 매입한 은행에 대금회수 등 대출채권의 권리·의무관계를 완전히 넘기는 「一括賣却」과 권리·의무관계는 최초 대출은행이 계속 가지고 있는 「分割賣却」방식을 선택할 수 있도록 함.

— 은행간 去來手數料는 자율적으로 결정

## 2) 金融資産 證券化 制度 도입상의 問題點

### — 발행상의 문제

- 유가증권을 발행하기 위해서는 法律上 根據規程이 있어야 하는데 우리나라 현행법에서는 증권화 상품을 발행할 수 있는 법적근거가 아직 마련되어 있지 않음.

### — 機關投資家の 資産運用規制

- 증권화 상품이 도입되더라도 기관투자자가 이들 상품에 투자하기 위해서는 기관투자자의 자산운용대상에 포함되어야 할 것임.

### — 銀行法上の 問題

- 현행은행법은 금융기관이 은행법과 관계법률의 범위내에서 은행업에 관한 일체의 업무를 영위할 수 있다는 선언적이고 包括的인 규정을 두고 구체적인 은행업무의 성격에 관하여는 銀行監督院長이 결정토록 하고 있음.
- 은행의 금융증권화 업무에 대한 명시적인 규정이 필요함. (은행의 업무 영역문제)

### — 證券去來法上の 問題

- 증권화 상품의 유동성을 높이기 위해서는 증권거래소 및 장외시장에의 상장 및 등록이 필요하나 증권거래법에서는 이에 관한 관련규정이 없음. (유통상의 문제)
- 증권회사가 증권화 상품의 인수 및 위탁·자기매매를 할 수 있도록 하려면 증권화 상품이 유가증권에 포함되어야 하는데 우리나라 증권거래법은 아직까지 유가증권의 列舉式 正義를 채택하고 있고 증권화상품이 열거되어 있지 않아서 증권회사가 증권화상품을 취급할 수 없음. (증권회사의 업무영역 문제)

### — 抵當權附 債權의 양도와 등기상의 문제점

- 저당권부 대출채권을 양도할 경우에는 저당권과 채권을 분리하여 양도할 수 없고 (民法 제361조) 저당권의 이전을登記하여야 효력이 발생하기 때문에 (民法 제186조) 그에 따른 비용발생 및 절차의 번잡성이 대출채권 증권화의 장애가 됨.

## IV. 政策對應方向

이제까지 살펴 본 바와 같이 현재 우리나라에서는 광의의 금융증권화가 활발히 진행되고 있으며 이러한 추세는 앞으로 상당기간 지속될 것으로 전망된다. 한편 최근 주택저당담보채권 등 자산담보채권(asset backed security)의 도입에 관한 논의가 진행되는 등 금융자산의 증권화도 멀지 않은 장래에 빠르게 진행될 것으로 예상된다. 금융의 개방화 및 국제화와 더불어 이러한 현상이 보다 진전되는데 대비하여 각종 제도의 정비를 통한 금융시장의 효율성 제고와 금융기관의 경쟁력 향상이 필요하며 제도정비는 유가증권의 범위 확대 등에 따른 兼業主義의 도입, 그리고 금융기관의 업무영역확대에 따른 새로운 監督體制의 수립 등을 포함하여야 할 것으로 분석된다.

### 1. 有價證券의 範圍 擴大

광의의 금융증권화가 진전되고 금융자산의 증권화가 도입됨에 따라 앞으로 우리나라의 경제에서 증권이 차지하는 비중은 보다 확대될 것으로 예상되며 새로운 증권의 출현도 예상된다. 그러나 현재 우리나라의 증권거래법에 규정되어 있는 증권의 범위는 매우 제한적이다. 따라서 우리나라의 증권사가 금융에서 차지하는 증권의 비중 확대 및 새로운 증권의 출현에 대한 대비책을 세우는 것이 매우 어려운 형편이며 다른 금융기관의 상황도 마찬가지이다. 이러한 문제점을 해결하고 우리나라 증권사의 경쟁력 제고를 위해서는 우선 증권거래법상 유가증권의 범위를 확대할 필요가 있으며 나아가 증권사 및 기타금융기관의 업무영역을 확대할 필요가 있다.

#### 1) 有價證券의 概念

가. 有價證券의 意義

가) 일반적 개념

유가증권이란 재산적 권리가 표창된 증서로서 권리의 유통을 원활히 하기 위하여 권리를 증권에 체화한 것으로서 貨幣證券(어음, 수표등), 商品證券(창고 증권 등), 資本證券(주식, 사채 등)으로 나눌 수 있다.

#### 나) 우리나라 證券去來法에서의 유가증권

유가증권의 개념은 증권거래법상의 가장 기본적인 것으로 증권거래법의 규제 영역을 결정하는 동시에 증권업의 업무범위를 결정하는 개념이다. 증권거래법에서 유가증권의 범위는 투자증권 또는 자본증권으로 제한되어 있는데 구체적으로 투자자가 직접사업이나 재산을 지배할 목적이 없이 계속적으로 이자나 배당 등 투자수익의 취득을 목적으로 취득하는 유가증권을 의미한다. 현행 증권거래법상의 유가증권은 투자 내지 자본증권의 성격을 갖고, 그러한 자본증권이 대량발행과 유통을 통해 불특정다수인에게 보유될 가능성이 있는 유가증권을 의미한다.

증권거래법에서는 제2조 제1항에 증권거래법에 의해 규제되는 유가증권을 구체적으로 열거하고 있으며 이 법과 대통령령에서 열거되지 아니한 것은 증권거래법의 적용대상에서 제외되는 등 우리나라에서는 유가증권의 범위를 결정하는데 있어 列舉主義를 채택하고 있는데 증권거래법에서 정하는 유가증권의 범위는 아래와 같다.

- ① 국채증권
- ② 지방채증권
- ③ 특별한 법률에 의해 설립된 법인이 발행한 채권(금융채, 전력채 등)
- ④ 사채권
- ⑤ 특별한 법률에 의해 설립된 법인이 발행한 출자증권(증권거래소 출자증권 등, 현재 상장된 것은 없음)
- ⑥ 주권 또는 신주인수권을 표시하는 증서
- ⑦ 외국인이나 외국법인이 발행한 증권 또는 증서로서 이상의 증권이나 증서의 성질을 구비한 것중에서 재무부장관이 지정한 것

- ⑧ 제1호 내지 제7호의 증권 또는 증서와 “유사하거나 이와 관련된 것”으로서 대통령령이 정하는 것
- 현재 대통령령에서 정한 유가증권은 신탁회사와 투자신탁회사가 발행하는 수익증권임.
  - 이상의 유가증권에 표시되어야 할 권리는 그 유가증권이 발행되지 아니한 경우에도 유가증권으로 간주함.

다) 有價證券指數의 有價證券 擬制(주가지수 선물시장 개설근거 마련)

이는 주가지수 등 유가증권지수를 유가증권으로 간주하는 것을 의미한다. 유가증권지수란 주식 기타 유가증권에 관해 그 종류에 따라 다수 종목의 가격 수준을 종합적으로 표시한 주가지수 기타 유가증권지수로서 증권거래소가 지정하는 것이다. 유가증권지수의 유가증권 의제에 따라 유가증권지수는 가격증권으로 간주된다. 이처럼 유가증권지수를 유가증권으로 의제함으로써 증권거래법상 유가증권의 유통관련 모든 조문 적용 가능해 졌다.

2) 문제점

증권거래법상 제한적인 유가증권의 범위는 증권산업의 발전을 가로막는 걸림돌로 작용하고 있다. 이는 제한적인 유가증권의 범위에 따라 증권사의 업무영역이 지나치게 협소하게 정의되어 증권사의 성장에 한계가 있기 때문이다. 한편 제한적인 유가증권의 범위는 국내증권사의 국제경쟁력을 제한하는 요소로 작용하고 있다. 美國, 英國 등을 비롯한 주요 선진국에서는 유가증권의 범위를 정의하는데 있어 包括主義(negative list)를 채택하고 있어 증권사의 업무영역이 우리나라에 비해 크게 확대되어 있으며 이에 따라 고객에 대해 보다 종합적인 서비스를 제공할 수 있는 장점을 지니고 있다. 이에 반해 우리나라 금융산업은 제한적인 유가증권의 범위로 專業主義의 성격이 강하며 이는 증권사를 비롯한 우리나라 금융기관이 兼業化된 외국금융기관에 비해 경쟁력이 낙후되어 있는 원인으로 거론될 수 있다.

제한적인 유가증권의 범위가 야기하는 또 하나의 문제점은 증권사간 업무

의 差別化가 이루어지지 않고 있다는 것이다. 우리나라의 경우, 증권사의 주요 수익은 委託賣買에서 발생하며 증권사의 수익구조가 서로 유사하여 과당경쟁의 원인이 되고 있다. 이와 함께 현재 증권거래법상에 열거되어 있지 않은 새로운 증권이 출현하는 경우에 대비하여야 할 필요성도 대두되는데 향후 金利先物, 商品先物, 外換先物, 資産擔保附債券(asset backed security) 및 不動産擔保附債券(mortgage backed security) 등 새로운 派生商品의 등장이 예상됨에 따라 유가증권의 범위제한 방식을 개선할 필요가 있는 것으로 분석된다.

### 3) 改善方案

증권사의 업무영역확대를 위하여 유가증권의 범위를 확대할 필요가 있다. 그런데 유가증권의 범위확대는 타금융기관의 업무와도 밀접히 관련이 있으므로 타금융기관과의 衡平性을 고려하여 추진해야 할 것이다. 즉, 유가증권의 범위확대는 금융산업에서의 겸업화라는 전체적 틀에서 진행시켜야 한다.

유가증권의 범위를 확대하는데 있어 우선 사모사채, CD, CP를 증권거래법상의 유가증권으로 지정하는 것을 고려할 필요가 있다. 이와 함께 장기적으로 우리나라 증권거래법도 미국, 영국에서와 같이 포괄주의를 채택할 필요가 있다.

<표 48> 한·미·일의 증권회사 유가증권업무

| 구 분     | 한 국  | 미 국                             | 일 본                             |
|---------|------|---------------------------------|---------------------------------|
| 주식, 채권  | ○    | ○                               | ○                               |
| 기타 유가증권 | CD중개 | CD,CP 및 일부자산금융형<br>증권의 인수·중개·매매 | CD,CP,BA, 자산금융형<br>증권의 인수·중개·매매 |
| 사모사채    | ×    | ○                               | ○                               |

주 : 1) 유가증권의 인수·중개·매매업을 의미함.  
2) ○ : 영위가능, × : 영위불가

참고적으로 미국과 영국은 증권거래법상 유가증권의 범위를 자본증권적 성질을 가지는 주식·채권 등을 열거한 후에 「투자계약(Investment Contract)」, 「집합투자계획」, 「일반적으로 증권이라고 하는 모든 권리 또는 증서」라는 包括條項을 두고 있다.

### 3) 외국의 有價證券의 範圍

#### 가. 英國에서의 유가증권의 범위

영국에서 유가증권의 범위는 아래와 같은 방식으로 정하고 있다.

- ① 주식 등 : 회사의 자본의 구성단위인 주식
- ② 사채 : 사채(debentures)에는 不確定額面私債(debenture stock), 無擔保私債(loan stock), 債務證書(bonds), 讓渡性預金證書(certificates of deposit) 및 채무를 발생시키거나 승인하는 증서등이 포함되나 제3조에 해당하는 증서는 제외한다.
- ③ 정부 및 공공증서 : 정부, 지방단체 또는 공적기관에 의하거나 그 단체를 위하여 발행되는 無擔保私債(loan), 채무증서 및 채무를 발생시키거나 승인하는 기타의 증서로 정한다.
- ④ 주식·증권을 받을 권리가 부여된 증서 : 워런트(warrant, 인수권 또는 매수권)나 보유자에 제1조, 제2조 또는 제3조에 해당하는 투자객체에 대하여 청약할 권리가 부여된 기타 증서
- ⑤ 증권에 갈음하는 증서 : 다음 각호의 1에 제기하는 권리가 부여되는 증서
  - (a) 제1조, 제2조, 제3조 또는 제4조에 해당하는 투자객체에 관한 재산권
  - (b) 투자객체의 취득, 처분, 인수 또는 전환의 권리로서 증서보유자가 증서와 관계있는 투자객체를 보유할 경우 부여받는 권리
  - (c) 청약이외의 방법으로 투자객체를 취득하는 계약상의 권리 (옵션제외)
- ⑥ 集合投資計劃의 單位 : 개방형 투자회사의 주식 또는 증권을 포함하는 집합투자계획의 단위
- ⑦ 옵션(매매선택권) : 다음 각호의 1에 제기하는 것의 취득이나 처분에 관한

## 옵션

- (a) 이 부속규정의 다른 조항에 해당하는 투자객체
- (b) 영국 또는 다른 국가나 영역의 통화
- (c) 金 또는 銀
- (d) (a)호, (b)호 또는 (c)호에 의해 본조에 해당하는 투자객체의 취득이나 처분에 관한 옵션

- ⑧ 先物 : 수도계약 체결시에 합의한 장래의 특정일에 특정가격으로 행하여지는 상품이나 기타 재산의 매매계약상의 권리
- ⑨ 차금계약 등 : 차금계약상의 권리 또는 계약상 기술된 재산의 가치나 가격 또는 그 계약의 목적상 지정된 지수나 기타 요인 등의 변동에 의하여 이익을 획득하거나 손실을 회피하기 위한 경우 또는 그렇게 간주되는 경우 그 계약상의 권리
- ⑩ 장기보험계약 : 계약의 발효 및 실행이 1982년 보험회사법에서 규정하는 장기사업에 상당하는 경우 당해계약에 의한 권리
- ⑪ 투자객체에 관한 권리 및 이익 : 이 부속규정 제 I 부 다른 조에 해당하는 투자객체로 되는 권리 및 이익

## 나. 美國에서의 유가증권의 범위

미국에서의 유가증권의 범위는 1933년 증권법에 제시되어 있는데 이에 의하면 「증권」이라 함은 다음에 제기하는 것을 의미한다.

- ① 「노트」(note),
- ② 주식,
- ③ 금고주식,
- ④ 담보부사채,
- ⑤ 무담보사채,
- ⑥ 채무증서,
- ⑦ 이익분배계약에 대한 지분 또는 참가권을 표시하는 증서,
- ⑧ 회사설립전 증서,

- ⑨ 회사설립전 청약영수증,
- ⑩ 양도가능지분,
- ⑪ 투자계약서,
- ⑫ 의결권신탁증서,
- ⑬ 증권예금증서,
- ⑭ 석유, 가스 기타 광업권에 대한 분할되지 아니한 지분,
- ⑮ 증권, 예탁증서, 증권(내포된 권리 포함)의 집합 또는 지수에 관한 매도·매수·양건 기타 「옵션」이나 특권, 외화와 관련하여 국내증권법거래소에 상장된 매도·매수·양건 기타 「옵션」이나 특권, 일반적으로 증권이라고 인식되는 권리나 증서, 상기 권리나 증서에 대한 권리나 참가를 표시하는 증서, 가증서, 영수증서, 보증서 또는 이들 증권에 대한 청약과 매수를 위한 매수권이나 인수권

## 2. 金融産業에서의 兼業化

### 1) 現況

우리나라는 현재 은행, 보험, 증권을 중심으로 하는 分業主義를 채택하고 있으나 兼業化가 상당 부분 진전된 것으로 해석될 수 있는 여지도 있다. 예를 들면 은행의 경우, 자회사 형태로 증권업에 진출하고 있으며 증권과 보험도 자회사 형태로 상호진출하고 있다. 그러나 은행 자회사는 독립적으로 경영되고 있어 은행과 여타 금융산업은 分業주의 원칙이 여전히 유효한 것으로 분석된다. 이러한 업무영역 제한에 의한 專業化는 금융기관의 대형화에 제약요인으로 작용하고 있으며 우리나라 금융기관의 국제경쟁력 낙후의 한 원인으로 지적되고 있다.

### 2) 證券社의 業務現況 및 業務領域 擴大 方案

<표 49>를 보면 여러 금융기관 가운데 특히 증권사의 경우 업무영역이 미

국에 비해서는 물론 일본에 비해서도 매우 제한적인 것으로 조사되었다. 우리나라 증권사의 경우 모두 동질적인 업무를 수행하고 있어 전문화를 이루지 못하고 있고 산업내에서는 과당경쟁의 양상을 보이고 있다. 증권사의 對外競爭力 提高를 위해서는 여러 가지 면에서 제도의 개선이 필요한 것으로 분석된다. 우선 증권사의 대형화 및 전문화를 이루기 위하여 증권사의 업무영역 확대가 필요하며 이를 위해서는 증권거래법상의 유가증권의 범위가 확대되어야 한다. 다음으로 증권사간 차별화를 위하여 進入制限을 없애고 경쟁에 탈락한 증권사의 退出을 원활히 할 수 있는 제도가 선결조건으로 필요하다. 마지막으로 증권산업의 발전을 위해서는 자본시장의 육성이 필요하다고 할 수 있다.

그러나 증권사의 업무영역을 확장은 은행 및 증권사 등 타금융기관과의 衡平性이 문제가 될 수 있으며 금융산업에서의 兼業化 문제와 밀접히 관련되어 있으므로 이는 우리나라에서의 겸업주의 도입이라는 전체적인 틀 안에서 제도를 마련할 필요가 있음.

<표 49>

미국 · 일본 · 한국 증권회사의 업무영역 비교

| 주요 업무  | 미국 | 일본 | 한국 |
|--|----|----|----|
| 1) 인수 및 딜링                                       | ○  | ○  | ○  |
| 2) 위탁매매  | ○  | ○  | ○  |
| 3) 투자신탁업무  | ○  | ○  | ×  |
| 4) 투자자문업무  | ○  | ○  | ○  |
| 5) M&A와 같은 금융서비스                                 | ○  | ○  | ○  |
| 6) 증권결제  | ○  | ○  | ○  |
| 7) 증권대여  | ○  | ○  | △  |
| 8) 증권보관  | ○  | ○  | ○  |
| 9) 사모  | ○  | ○  | ×  |
| 10) 스왑, OTC옵션과 선물 등 파생상품의<br>딜링 및 자문(별도 혹은 복합취급) | ○  | ×  | ×  |
| 11) 외환거래   | ○  | ○  | ×  |
| 12) 대출   | ○  | ○  | △  |
| 13) 리스   | ○  | ○  | ×  |
| 14) 신용카드 발행                                      | ○  | △  | ×  |
| 15) 신탁 및 자산관리서비스                                 | ○  | ○  | ×  |
| 16) 보험 및 연금계약의 인수                                | ○  | ○  | ×  |
| 17) 부동산투자 및 개발                                   | ○  | ○  | ×  |
| 18) 기업인수차입(LBO) 자금의 설정 · 관리                      | ○  | ×  | ×  |
| 19) 모험자본(Venture Capital) 투자                     | ○  | ○  | ○  |
| 20) 해외업무   | ○  | ○  | △  |

주 : 증권사가 직접 또는 자회사를 통해 영위할 수 있는 업무

### 3) 銀行의 證券業務 취급 現況 및 改善方案

#### 가. 우리나라 은행의 증권업무 취급 현황

우리나라에서 은행에 허용되는 증권업무를 살펴 보면 발행시장의 경우 주식을 제외한 유가증권의 인수업무 및 국공채의 환매조건부 매출업무가 허용되고 있으며 국공채는 幹事團과 引受團에 모두 참여할 수 있으나 회사채는 간사단 참여가 배제되고 유통시장의 경우 국공채에 한하여 환매조건부 매출업무가 허용되고 있다. 그리고 은행법에서 규정한 은행의 유가증권 투자한도는 주식의 인수 또는 상환기간 3년을 초과하는 사채 기타 유가증권에 대한 투자는 그 요구불예금의 25/100을 초과할 수 없도록 하고 있다.(단 國債와 通貨安定證券은 예외)

이와 함께 금융기관의 주식 또는 타 주식회사 발행주식의 10/100을 초과하는 주식의 매입 또는 항구적 소유를 금지하고 있으나 현재 예외조항에 의해

<표 50> 우리나라 은행의 유가증권 업무

| 증권업무  | 주식 | 회사채 | 국공채             |
|---|----|-----|-----------------|
| 유가증권 자기매매(dealing)                                  | ×  | ×   | × <sup>1)</sup> |
| 유가증권 위탁매매(brokering)                                | ×  | ×   | ×               |
| 유가증권 매매의 중개 또는 대리(dealer's agent)                   | ×  | ×   | ×               |
| 증권시장에서 매매거래에 관한 위탁의 중개 주선 또는 대리(broker's brokering) | ×  | ×   | ×               |
| 유가증권의 인수(underwriting)                              |    |     |                 |
| 인수회사 자격   | ○  | ○   | ○               |
| 인수단 참여  | ×  | ○   | ○               |
| 유가증권 모집 또는 매출의 주선(originating)                      |    |     |                 |
| 간사회사 자격 및 간사단 참여                                    | ×  | ×   | ○               |
| 자기계산 상품보유운용   | ○  | ○   | ○               |

주 : 1) 환매채 매도는 허용



## 나. 은행의 증권업무 확대의 필요성

금융자율화·증권화 추세와 함께 直接金融에 의한 자금조달이 용이해 지면서 은행에 대한 대출수요가 감소하고 있는 반면 非銀行金融機關들의 수신업무취급이 증가함에 따라 互惠主義 측면에서 은행에 증권업무 허용을 고려할 필요가 있다. 은행의 증권업무 확대는 금융기관간 경쟁을 촉진하여 고객에게 다양한 금융서비스를 신속하게 제공할 수 있을 뿐만 아니라 금융비용을 절감시키는 등 금융산업발전에도 기여할 것으로 전망된다. 또한 자본시장 및 금융시장 개방화·국제화가 진전됨에 따라 국내외 금융시장간 연계성이 높아질 것이며, 외국금융기관의 국내시장진출이 가속화될 것이기 때문에 경쟁촉진을 통한 금융기관의 국제경쟁력 제고를 위해 은행의 증권업무 확대가 필요하다고 분석된다.

그러나 현재 우리나라 증권산업의 현황을 살펴볼 때 은행에 대해 증권업무 허용을 너무 급속히 실행하는 경우 증권산업 내에서의 과당경쟁으로 일부 증권사가 도산하는 등 부작용이 우려되고 있다. 따라서 은행에 대해 증권업무 수행을 허용하기 위해서는 우선 증권회사의 수익기반을 다변화할 필요가 있다. 이를 위해서는 전술한 바와 같이 유가증권의 범위를 확대하는 것이 시급하다 할 수 있다.

## 3) 주요국 증권업 兼業現況

### 가. 美國

1933년 銀行法(Glass-Steagall 法)이 제정되기 전에는 일반은행들이 유가증권의 인수·매매 등 증권시장에서 중요한 역할을 맡고 있었으나 대공황으로 인한 은행도산을 계기로 은행경영의 효율성과 안정성 및 공정성을 제도적으로 확보하기 위해 銀行·證券 分離制度를 채택하였다. 현행 은행법하에서 은행들은 아래와 같은 제한적인 범위내에서 증권업무를 수행하고 있다.

#### ① 공공채의 인수·딜링 업무

- ② 사모채발행의 주선업무
- ③ CP발행 업무
- ④ 공영주택·대학건설목적의 Revenue Bond 인수 업무
- ⑤ Discount brokerage service

\* 은행이 자기계산에 의한 증권인수는 불가능하지만 고객의 계산 및 주문에 의한 증권의 위탁매매는 가능하다.

채권, CP 등 대형우량기업고객의 자금조달원이 다양해짐에 따라 은행의 대출시장이 축소되고 자금운용방법이 다양해짐에 따라 자금조달비용이 상승하여 은행의 수익성이 크게 위축되는 등 은행의 경영환경이 악화되는 가운데 증권회사가 預金類似商品을 개발, 은행 업무영역을 잠식하는 등 증권회사의 은행 유사업무 진출이 확대되고 있어 은행경영환경개선의 필요성이 대두되었다.

이에 따라 의회를 중심으로 금융제도 개혁논의가 이루어진 바 있으나 하원에서 預金金融關聯法의 불성립으로 입법화되지 못하였다. 참고적으로 개혁논의되었던 개혁법안들은 은행지주회사의 은행자회사 및 증권자회사보유를 인정, 그 증권회사의 주식을 제외한 증권의 인수·매매를 원칙적으로 인정하고 예금자보호, 은행경영의 건전성, 균등한 경쟁조건의 확보 등을 위해 은행자회사와 증권자회사간의 거래관계를 차단시키는 것을 포함하고 있었다. 입법화가 좌절됨에 따라 현행법의 범위내에서 은행지주회사의 자회사가 행하는 증권업무의 범위가 확대되고 있으며 FRB 인허에 의한 은행의 실질적인 증권업무 참여가 확대되고 있는 실정이다.

한편 최근 금융기관들이 연쇄적인 도산사태를 맞고 있는 가운데 미재무부는 은행들의 경쟁력을 향상시키고 부실은행들에 대한 정부지원부담을 줄이기 위해 자기자본의 역할 강화, 예금보험제도의 개선, 전국규모의 은행영업대폭허용, 금융산업규제완화, 등을 내용으로 하는 금융산업개편안을 마련하였다. 이 개편안은 이와 함께 전국규모의 금융서비스특수은행을 설립하여 은행에 대한 증권·보험 겸업을 사실상 허용하고 은행업의 州間規制를 대폭 완화하여 전국적인 영업을 할 수 있도록 규정하고 있다. 세계적인 金融規制緩和 趨勢에 비추어 볼 때 향후 미국의 금융제도개편과정에 있어 은행의 증권업 참여는 크게 확대될 것으로 전망된다.

## 나. 日本

銀行去來法(1948)에 의하면 공공채에 관련되는 업무를 제외하고는 은행의 증권업무취급을 원칙적으로 금지하였다. 이는 은행의 증권업무참여를 금지함으로써 은행에 경제력이 집중되는 것을 방지하여 경제민주화를 추구하고 리스크가 큰 자산의 보유로 우려되는 은행의 재무구조악화를 방지하여 은행경영의 건전성유지 및 예금자보호를 도모하기 위한 것이었다. 이에 따라 은행이 취급하는 증권관련업무는 국채를 중심으로 한 증권업무와 國債精氣口座 등 국채와 연결된 예금의 취급에 한정되었다.

그러던 것이 81년 은행법 개정에서 공공채관련업무가 은행의 부수업무로서 명문화됨에 따라 일반은행 및 장기신용은행은 부수업무로서 유가증권의 매매(고객의 서면에 의한 주문을 받아서 그 계산으로 하는 것, 투자목적), 공공채의 창구판매·딜링, 사채 등의 모집·수탁이 가능하게 되었으며 信託銀行은 공공채에 관계되는 증권업무, 증권대행, 위탁매매의 중개, 투자신탁의 수탁업무가 가능해졌고 은행이 투자목적으로 유가증권을 처분하거나 특정고객을 대상으로 처분하는 것이 가능하며 대상증권의 제한을 두지 않게 되었다.

최근에는 금융환경변화에 따라 겸업화 등 새로운 금융제도확립의 필요성 대두되고 있는데 이는 금리자유화로 은행의 資金調達 費用增大 및 은행에 대한 기업의 차입수요감소로 은행수지가 악화되는데다 금융자유화의 진전으로 증권이 유동성이 높아짐에 따라 자금조달·운용방법이 예금·대출의 형태에서 증권발행·투자형태로 전환할 필요성이 대두되었으며 금융상품간 상호관련성이 심화되고 있고 업무의 다양화로 리스크 분산이 가능해졌기 때문으로 분석된다.

이에 金融制度 調査會는 금융제도 개편시 예금자보호와 신용질서유지, 이해상충의 폐해방지, 금융기관과 기업과의 관계 및 경쟁조건의 공평성 등을 고려하여 새로운 금융제도의 형태로 업계별 자회사 방식 및 특례법 방식을 제시하였다. 업계별 자회사 방식은 각 금융기관이 타업계의 업무분야에 100% 출자한 자회사를 설립하여 해당분야에 참여하는 방식으로 현행제도와 어느정도 동질성이 유지된다는 점에서 제도변화에 따르는 충격이 다소 완화되는 측면이

있고 고객의 입장에서 경쟁촉진으로 금융상품의 가격 및 수수료 하락 등 다양한 혜택을 누릴 수 있는 장점이 있기는 하지만 일부조직 및 인적자원의 중복으로 비용발생의 문제가 발생할 우려가 있고 금융환경변화에 대응한 탄력적인 업무조정에 한계가 있는 등의 단점이 있다.

特例法에 의한 투자은행자회사 방식은 도매(Wholesale)거래 또는 국제금융거래 등의 제한된 분야에서 겸업할 수 있는 새로운 금융기관을 각 업계의 금융기관이 100% 출자한 자회사로 설립하는 방식으로 규제완화에 수반되는 문제점도 비교적 적고 外國金融制度와의 整合性도 지니고 있어 유니버설뱅크제도를 채택하고 있는 유럽의 입장에서 비교적 접근이 용이한 바 相互主義 原則에 따른 일본금융시장의 개방 및 규제완화 등 미국 및 유럽국가들의 압력을 완화하는데 기여하며 경영비용 절감의 효과가 발생하고 고객에게 낮은 비용으로 다양한 서비스 제공이 가능해 진다는 장점은 있으나 은행법과 증권거래법의 특례임을 규정하는 새로운 법률의 제정을 전제로 하고 이해상충, 경영의 건전성 유지를 위한 대책이 필요하다.

### 3. 規制 및 監督

- 금융증권화는 모든 금융기관의 업무를 증권을 중심으로 수렴하게 하므로 금융권간의 장벽을 낮추고 종내에는 모든 금융기관이 하나로 통합되는 유니버설 뱅크로의 추진력이 되고 있음.
- 이러한 추세속에서 현재와 같이 금융권별로 엄격히 분리되어 있는 규제·감독체계로는 증권화에 대한 효율적이고 전문적인 대처가 점점 어려워질 것임.
  - 예를 들어 은행이나 보험회사가 증권에 관한 업무를 하게 될 때 은행감독원이나 보험감독원에서는 증권업무를 감독할 전문인원을 충원해야 함. 이는 국가적인 차원에서는 중복인원 투입임. 또한 은행감독원의 증권업무감독이 증권감독원의 감독업무보다 전문적이라고 보기는 어려움.
- 이러한 변화에 대비하여 현재 다원화되어 있는 감독기관들을 유기적으로

연결하는 協力體制 및 情報交換體制를 구축할 필요가 있음.

- 현재 은행의 경우는 財經院과 銀行監督院이, 증권회사의 경우는 財經院, 證券管理委員會 및 證券監督院이, 보험의 경우는 財經院, 保險監督院, 保險開發院 및 保險業協會가 규제 및 감독을 담당하고 있음.

— 구체적으로는 감독기관간에 감독업무에 관한 협의회를 구성하여 동종업무에 관한 감독기준을 통일하고 업무분담을 명확히 하는 등의 안을 생각해 볼 수 있음.

— 이러한 체제가 잘 발전되면 현재의 機關別 監督體制를 機能別 監督體制로 전환할 수 있음.

- 기능별 감독체제는 유사한 금융업무에 대해 동일한 감독기준을 적용시킴으로써 금융기관간 형평성을 유지하고 감독의 효율성 및 전문성을 제고시키는 효과가 있음.

— 장기적으로 유니버설 뱅크가 도입되면 금융권별 감독기능을 통합한 금융감독원을 도입할 수 있음.

— 이와 더불어 국내외 금융자산을 연결하는 금융증권화 상품이 도입되게 되면 금융감독업무의 국제적 협력과 조화가 필요하므로 국제감독기관들과의 긴밀한 정보교환 및 협력체제를 구축하고 국내금융규제 및 감독을 국제적으로 요구되는 수준에 부합하도록 추진할 필요가 있음.

## <부 록> 有價證券의 定義

### 1. 有價證券의 正義

#### 1) 辭典的 正義

— 브리타니카 백과사전에 따르면 유가증권이란 ‘그것을 소지한 사람에게 그가 가지고 있지 않은 재산을 요구 또는 수령할 권한을 부여하는 증서’라고 정의됨.

- Written evidences of ownership giving their holders the right to demand or receive property not in their possession

#### 2) 法的 正義

##### 가. 일반 사법상의 정의

— 현행 사법상 유가증권 전반에 대한 포괄적인 정의는 존재하지 않음.

- 따라서 유가증권에 대한 포괄적인 규정도 존재하지 않음.
- 다만 중요한 유가증권인 어음과 수표에 대해서만 어음법과 수표법이 각기 단행법으로 존재함.

##### 나. 증권거래법상의 정의

— 증권거래법에서는 구체적으로 유가증권의 정의를 列舉式(positive list system)으로 내리고 있음. (증권거래법 2호 1항의 1호~8호) 즉, 증권거래법상 유가증권은 거래법에 열거된 것들로 정의됨.

— 현재 증권거래법이 인정하고 있는 유가증권은 다음과 같음.

- ① 國채 증권

- ② 지방채 증권
- ③ 특별한 법률에 의하여 설립된 법인이 발행한 채권 (즉, 특수채)
- ④ 사채권
- ⑤ 특별한 법률에 의하여 설립된 법인이 발행한 출자증권
- ⑥ 주권 또는 신주인수권을 표시하는 증서
- ⑦ 외국이나 외국법인이 발행한 증권또는 증서로서 이상의 ①~⑥의 증권이나 증서의 특성을 구비한 것 중 재무부장관이 지정하는 것
- ⑧ ①~⑦의 증권 또는 증서와 유사하거나 이와 관련된 것으로서 대통령령이 정하는 것
  - 증권거래법 시행령에서는 이를 다음 두가지로 한정하고 있음.
    - 신탁업법에 의하여 신탁회사가 발행하는 수익증권
    - 증권투자신탁업법에 의하여 위탁회사가 발행하는 수익증권

### 3) 연구작업을 위한 정의

- 경제학에서도 유가증권에 대한 통일적인 정의를 내리지는 못하고 있는 실정임.
- 유가증권에 대한 통일적인 정의는 아직 존재하지 않으므로 본연구작업을 위해서는 다음과 같은 Brunner의 정의를 따름.
  - 유가증권이란 사권(私權)을 나타내는 증서로 그 처분을 위해서는 증권의 점유가 조건이 되는 것임.

### 4) 유가증권의 요건

## 2. 有價證券이 나타내는 權利

- 구체적으로 유가증권이 나타내는 권리는 다음과 같이 나눌 수 있음.

## 1) 物權

— 物권이란 특정물건을 직접 지배하는 권리임.

— 物권의 성질

### ① 직접성

- 권리가자가 물건을 지배하는데 있어 타인의 동의나 협력을 받을 필요가 없음.

### ② 절대성

- 물건을 가지는 자는 그 물권을 누구에 대해서도 주장할 수 있음.
- 물권은 누구의 침해로부터도 보호됨.

### ③ 특정성

- 물권은 확정적, 개별적인 물건에 관해서만 성립함.

### ④ 양도성

- 일반적으로 양도할 수 있음.

## 2) 債權

— 채권이란 특정인이 다른 특정인에 대해서 특정의 행위를 청구할 수 있는 권리임.

— 채권의 성질

### ① 간접성

- 권리와 물건의 관계는 채무자의 행위에 의하여 매개됨.
- 채무자의 협력이 없이는 행사 불가능

### ② 상대성

- 채권은 특정인(채무자)에 대한 권리임.
- 사실상 양립할 수 없는 둘이상의 채권이 병존 가능

### ③ 청구권

- 채권은 특정 행위를 청구할 수 있는 권리임. 따라서 채무자나 물건을

지배하는 권리는 아님.

④ 양도성

- 채권의 성질이 양도를 허용하지 않는 경우를 제외하고는 원칙적으로 채권의 양도성은 인정됨.

\* 물권과 채권의 차이

3) 社員權

— 주식회사의 사원 즉, 주주로서의 지위

### 3. 有價證券의 種類

#### 1) 증권과 권리의 결합정도를 기준으로 하는 분류

##### — 완전유가증권

- 권리의 발생을 위해서는 증권의 작성과 교부를 필요로 하고 권리의 이전·행사를 위해서는 증권의 占有를 필요로 하는 증권

예) 어음, 수표 등

##### \* 유가증권이 아닌 증권

| 증 권               | 설 명  |
|-------------------|--|
| 증거증권              | <ul style="list-style-type: none"> <li>— 실질적 사법상의 법률관계의 존부 또는 그 내용의 증명을 용이하게 하기 위한 증서</li> <li>— 증서가 없어도 다른 방법으로 권리를 입증하면 권리행사 가능</li> </ul> <p>예) 차용증서, 영수증, 운송장, 보험증권 등</p>  |
| 면책증권<br>(또는 자격증권) | <ul style="list-style-type: none"> <li>— 계약자가 악의 또는 중대한 과실 없이 증권의 소지인에게 채무를 인정하면 그 소지인이 정당한 권리자가 아닌 경우에도 채무를 면하게 되는 증권</li> <li>— 유가증권과는 달리 면책증권의 소지인은 당연히 권리자로 인정되지 않음.</li> </ul> <p>예) 예금통장, 의복보관증, 개찰 후의 승차권</p> |
| 금액권               | <ul style="list-style-type: none"> <li>— 특정한 재산권을 표창하는 것이 아니라 증권 그자체가 법률상 제한된 특정한 목적을 위하여 금전에 갈음하는 효력이 있는 것</li> </ul> <p>예) 수표, 수입인지</p>  |

— 불완전 유가증권

- 권리의 발생을 위해서는 증권의 작성과 교부를 필요로 하지않고 권리의 이전 및 행사에만 증권의 점유를 필요로 하는 증권  
예) 화물상환증, 선하증권, 창고증권, 무기명주권 등
- 또는 권리발생을 위한 증권의 作成·交付 및 權利移轉을 위한 증권의 점유를 필요로 하지 않고 권리의 행사에만 증권의 점유를 필요로 하는 증권  
예) 기명주권

2) 증권상의 권리자를 지정하는 방법에 의한 분류

— 지시증권

- 증권에 권리자로 지정되어 있는 특정인 또는 그 특정인이 지정한 자에게 권리의 행사를 인정하는 유가증권
- 背書에 의해 계속적인 양도가 가능  
예) 어음, 수표, 화물상환증, 선하증권, 창고증권

— 소지인 출급식 증권

- 증권에 권리자를 기재하지 않고 증권의 소지인을 권리자로 인정하는 증권
- 증권의 진정한 권리자는 도난·우실시 권리행사 불가능  
예) 주권, 채권, 화물상환증, 선하증권, 창고증권, 수표. 단, 어음은 소지인 출급식 발행이 불가능

— 선택무기명증권

- 증권에 기재되어 있는 특정인 또는 그 증권의 소지인에게도 권리행사 인정

— 기명증권

- 증권에 권리자로 지정되어 있는 특정인에게만 직접 채무를 이행하여야

채무자가 면책되는 증권

- 배서에 의해 양도될 수 없는 것이 지시증권과의 차이임.

예) 기명사채권, 배서금지어음, 배서금지 수표, 배서를 금지한 화물상환증, 창고증권, 선하증권 등

### 3) 증권에 표창된 권리에 따른 분류

#### — 채권적 유가증권

- 증권에 기재된 일정금액의 金錢支給을 청구하는 채권

예) 약속어음, 인수한 환어음, 사채권

- 증권에 기재된 일정금액에 상당하는 물건의 급여를 청구하는 채권

예) 상품권

- 증권에 기재된 특정물건의 인도를 청구하는 채권

예) 화물상환증, 선하증권, 창고증권

#### — 물권적 유가증권

- 물권을 나타내는 증권임

예) 독일의 토지채무증권, 저당증권, 정기토지채무증권, 우리나라에서는 존재하지 않음.

#### — 사원권적 유가증권

- 주식회사의 社員(株主)로서의 지위를 나타내는 증권

예) 주권

### 4) 증권상의 권리와 원인간의 관련 여부에 의한 분류

#### — 요인증건

- 증권상의 권리의 성립을 위해서는 原因關係가 필요하고 그 원인관계가 기재되어 있는 증권

예) 화물상환증, 선하증권, 창고증권, 주권

— 무인증권

- 증권상의 권리가 원인관계의 존재여부 또는 유효·무효에 의하여 영향을 받지 않는 증권

예) 어음, 수표

5) 권리의 증권화 정도에 따른 분류

— 문언증권

- 증권상의 권리의 내용 및 범위가 증권에 기재된 文言에 따라 정해지는 증권

- 채무자는 증권에 기재된 문언에 따라서만 책임을 짐.

예) 어음, 수표, 화물상환증, 선하증권, 창고증권

— 비문언증권

- 증권에 기재되지 않은 실질적 권리관계를 善意取得者에 대하여도 대항할 수 있는 효력이 인정된 증권

예) 주권, 배서가 금지된 지시증권

6) 증권의 작성과 증권상의 권리발생 관계에 따른 분류

— 설권증권

- 증권상에 권리발생을 위하여 반드시 증권의 작성이 필요한 증권

예) 어음, 수표 등 대부분의 무인증권

— 비설권증권

- 증권의 작성에 의해 새로운 권리가 창조되는 것이 아니라 기존의 권리를 나타내기만 하는 증권

예) 주권, 화물상환증, 선하증권, 창고증권 등 대부분의 요인증권

## 參 考 文 獻

- 박재하, 『우리나라의 자금순환 금융모형』, 한국금융연구원, 1994.
- 배철호, 「증권화의 이해, 한국투자신탁」, 『증권투자신탁』, Vol.92, 1995.3.
- 배철호, 신성환, 「우리나라 은행산업의 증권화에 관한 연구」, 한국금융연구원, 『연구보고서』, No.3, 1995.
- 배철호, 신성환, 「국내 은행산업의 증권화에 관한 연구 - 주택저당채권서 증권화 시발(저당채권보부증권·자산담보증권 등 대표적)」, 『금융포커스』, 95.11.16.
- 배철호, 신성환, 「국내 은행산업의 증권화에 관한 연구 - 자금조달 효율성 확대 노력(대출채권 기초증권 발행...자금조달)」, 『금융포커스』, 95.11.1.
- 배철호, 신성환, 「국내 은행산업의 증권화에 관한 연구 - 대상자산 특정 정형화 난이(포트폴리오평가 용이할수록 증권화 가능성 커)」, 『금융포커스』, 95.12.1.
- 배철호, 신성환, 「국내 은행산업의 증권화에 관한 연구 - 증권화로 위험배분 가능(과다한 개발비용 등 저해요인도 산재)」, 『금융포커스』, 95.12.12.
- 백용호, 「금융산업의 겸업주의와 금융증권화(상)」, 국민은행, 『조사월보』, 90.10.
- 윤봉한, 「금융증권화의 배경과 영향」, 『쌍용투자』, 90.봄.
- 전화숙, 「금융증권화의 현황과 전망」, 기업은행, 『조사월보』, 91.12.
- 정창영, 「95년도 업계별 영업전망: 제1금융권 - 자율·자유·증권화를 통한 은행산업의 구조적 변화 가져올 듯」, 『금융경제』, pp.22-29.
- 증권감독원, 『주요국의 금융증권화 현황 : 관련상품 및 규제체계』, 1994.
- 최운열, 「자산금융의 증권화현상」, 산업은행, 『경영지도 연구』, 90.3.
- 한국은행, 『우리나라의 자금순환』, 1987.
- 한국은행, 『분기별 자금순환계정』, 1993.
- 한국은행, 『주요국의 금융구조』, 1989.4.
- 한국은행, 『경제통계연보』, 각호.
- 한국은행 조사제2부, 「우리나라의 금융증권화 추이분석」, 통계분석자료 89-29, 1989.8.

- 한국산업은행 투자개발부, 『일본의 일반대출채권 유동화 제도』, 행내업무자료, 1990.4.
- 한국주택은행, 『캐나다 저당채권시장』, 1982.
- \_\_\_\_\_ , 『미국과 서독의 저당채권유동화제도 연구』, 1986.
- \_\_\_\_\_ , 『유럽주요국의 공공주택정책과 주택금융』, 1986.
- \_\_\_\_\_ , 『주요국의 주택저당채권 유동화제도』, 1988.
- .庄菊博, 安井札二, 『新しい 金融・不動産 証券化』, 勁草書房, 1991.
- 大澤和人, 「金融資産の流動化・証券化 アセットファイナンスの實務」, 『東洋經濟新聞社』, 1989.
- FRB 및 美 의회, 중소기업 대출채권의 증권화 확대 추진, Wall Street Journal, 1993.10.18.
- Baer, Herbert & Christine Pavel, “Does Regulation Drive Innovation?,” Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, March/April, 1988.
- Bartlett, William W., *Mortgage-Backed Securities: Products, Analysis, Trading*, NYIF Corp., 1989.
- Boemio, Thomas, & Gerald Edwards, Jr., “Asset Securitization: A Supervisory Perspective,” *Federal Reserve Bulletin*, Vol.75, October, 1989, pp.659-69.
- Bryan, Lowell L., *Breaking Up the Bank: Rethinking an Industry Under Siege*, Dow Jones Irwin, 1988.
- Carlson, John H. & Frank J. Fabozzi, *The Trading and Securitization of Senior Bank Loans*, An Institution Investor Publication, 1992.
- Chew, Donald, *New Developments in Commercial Banking*, Blackwell Finance, 1991.
- Cook, Timothy & Timothy Rowe (eds.), *Instruments of the Money Market*, 6th ed., Richmond: Federal Reserve Bank of Richmond, 1986.
- Fabozzi, Frank J., *Hand Book of Mortgage-Backed Securities*, Probus Publishing, 1992.
- Greenbaum, Stuart & Anjan, Thakor, “Bank Funding Moles: Securitizations vs. Deposits,” *Journal of Banking and Finance*, September, 1987.
- Hurley, Evelyn, “The Commercial Paper Market,” *Federal Reserve Bulletin*, Vol.63,

- Jan. 1977, pp.523-36.
- Kanfman, George and Larry Mote, "Security Activities of Commercial Banks: The Correct Economic and Legal Environment," Staff Memoranda, Federal Reserve Bank of Chicago, April, 1988.
- Kavanagh, Barbara, Thomas Boemio and Gerald Edwards, Jr., "Asset Backed Commercial Paper Programs," *Federal Reserve Bulletin*, Vol.78, Feb.1992, pp.107-116.
- Klausner, Michael and Lawrence J. White (eds.), *Structural Change in Banking*, New York: NYU Press, 1993.
- Lawler, Thomas, *Secondary Market Agencies Add Value of ARMS*, Savings Institutions, January, 1988.
- Mc Cormick, James, *Transforming Banks into Capital Efficient Intermediaries: Part I*, American Banker, September, 1985.
- Mckinsey Global Institute, *The Global Capital Market: Supply, Demand, Pricing and Allocation*, Washington, D.C., 1994.
- Miller, Merton, "Financial Innovation: The Last Twenty Years and the Next," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.21, Dec. 1986, pp.459-471.
- Pavel, Christine and David Phillis, "Why Commercial Banks Sell Loans, An Empirical Analysis," *Economic Perspective*, Federal Reserve Banking Chicago, May/June, 1987.
- Pavel, Christine, *SECURITIZATION: The Analysis and Development of the Loan-Based/Asset Backed Securities Markets*, Probus Publishing, 1989.
- Rosenthal, James A. and Juan M. Ocampo, *Securitization of Credit: Inside New Technology of Finance*, Mckinsey & Company, Inc. 1988.
- Salomon Brothers, *Securitization and the Mortgage Market*, August, 1987.
- Shapiro, Harvey D., "The Securitization of Practically Everything," *Institutional Investors*, 19, May, 1985.
- Stone, Charles, Anne Zissu, Jess Lederman (eds.), *Asset Securitization: Theory and Practice in Europe*, London: Euromoney Publications, 1991.

Uyemura, Dennis G., & Donald R. Van Deventer, *Financial Risk Management in Banking - The Theory & Application of Asset & Liability Management*, Probus Publishing Company, 1993.