



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

2009년 2월

경영학석사학위논문

서브프라임 모기지 사태와 기업의 사회적 책임에 대한 연구

조선대학교 경영대학원

경영학과

김 춘 호

서브프라임 모기지 사태와 기업의
사회적 책임에 대한 연구

A Study on the Subprime Mortgage Crisis and
Corporate Social Responsibility

2009년 2월

조선대학교 경영대학원

경영학과

김 춘 호

서브프라임 모기지 사태와 기업의 사회적 책임에 대한 연구

지도교수 이 한 재

이 논문을 경영학 석사학위 논문으로 제출합니다.

2008년 10월

조선대학교 경영대학원

경영학과

김 춘 호

김춘호의 석사학위 논문을 인준함.



2008年 12月 日

조선대학교 경영대학원

목 차

ABSTRACT

제1장 서 론	1
제1절 연구의 배경 및 필요성	3
제2절 연구의 목적	3
제3절 연구의 구성	4
제2장 서브프라임 모기지 사태의 현황	5
제1절 미국 주택금융시장 동향	5
1. 미국의 신용시스템	5
2. 미국의 주택담보대출시장	7
제2절 서브프라임 모기지 부실화	16
1. 서브프라임 모기지 부실화의 발단	16
2. 서브프라임 모기지 부실화의 진행 과정	21
제3절 서브프라임 모기지 부실이 세계 경제에 미치는 영향	28
1. 세계경제에 미치는 영향	28
2. 국내경제에 미치는 영향	32

제4절 서브프라임 모기지 사태의 결과	36
1. 미국의 구제금융 방안	36
2. 유럽각국의 구제금융 방안	38
제5절 기업의 사회적 책임	41
1. 기업의 사회적 책임	41
2. 서브프라임 모기지 사태와 기업의 사회적 책임	49
제3장 결 론	51
<참고 문헌>	53

표 목 차

<표 1> 미국 주택금융시장 주요지표	12
<표 2> 미국 모기지 시장 규모	15
<표 3> 미국 모기지 연체율 추이	17
<표 4> 미국 연방준비제도이사회 의 새로운 유동성 공급장치	27
<표 5> 미국 주요 경제 지표추이	29
<표 6> 아시아국들의 대미수출 비중	31
<표 7> 서브프라임 사태가 국내금융시장에 미치는 영향	35
<표 8> 미국 9개 은행 현황 및 공적자금 투입 규모	36
<표 9> 주요 대형 금융회사들의 현황	38
<표 10> 유럽 각국의 신용위기 대책	39
<표 11> 기업의 사회적 책임의 정의	42

그림 목 차

<그림 1> 모기지 증권화 중 서브프라임 비중	9
<그림 2> 미국 서브프라임 모기지 신규 취급액 추이	10
<그림 3> 미국 MBS 시장	13
<그림 4> 모기지 유형별 연체비율	19
<그림 5> 모기지 유형별 비중 및 유질처분 비중	19
<그림 6> 미국 주택담보대출 및 증권화 시장의 구조 및 서브프라임 부실사태의 확산 경로	21
<그림 7> BNP파리바은행 환매중단 및 FED재할인을 인하 이후의 세계 주가	25
<그림 8 > 서브프라임 모기지 부실화 영향의 세계 각국 전파과정	30
<그림 9> 주가지수 및 VIX 추이	32
<그림 10> 원/달러 환율 및 KOSPI 추이	33
<그림 11> 자본수지 및 경상수지 추이	34

ABSTRACT

Kim, Choon-Ho

Advisor : Prof. Lee, Han-Jae, Ph.D

Department of Business Administration

Graduate School of Business Administration

Chosun University

The objective of this study is to examine the causes, process and effects of the so-called subprime mortgage crisis from the corporate social responsibility view point and to derive some policy implications.

The policy implications of the study can be summarized as follows,

First, financial regulation and supervision on financial companies should be strengthened to require that all relevant information on the companies be disclosed in a timely manner.

Second, the incentive-compatible mechanism for corporate social responsibility of firms to ensure that they satisfy society's expectation.

Third, there should be an environment that firms make important decisions based on the long-term perspective rather than the short-term perspective.

Fourth, CEOs of firms should realize that they must act in the best interest of various stakeholders including shareholders and society based on corporate social responsibility.

제1장 서론

제1절 연구의 배경 및 필요성

최근에 미국의 서브프라임 모기지 부실이 심화 되면서 미국 주택시장에서 주택 가격은 급속도로 하락하였고, 유동성 불안으로 인한 신용경색은 결국 전 세계 금융시장으로 번져 경기의 하락과 미국 국채금리의 하락 압력을 유발시켰으며 또한 상대적 저금리에 기반 했던 엔캐리 트레이드¹⁾ 청산을 촉진하게 되었다. 2008년 2월 23일 미국 부시 행정부는 서브프라임 모기지 사태로 인한 금융시장의 신용경색 여파가 장기적인 실물경기 위축을 초래할 것을 우려하여 총 1,680억 달러에 달하는 감세 중심의 경기부양대책을 발표하였다. 그러나 잇따른 구제대책 및 경기부양책에 대한 금융시장의 반응은 다우존스주가지수가 반등하는 등 일단 긍정적인 신호도 있으나 곧 그 실효성에 대한 의문이 제기되었고 그 여파는 전 세계 금융시장에서 신용경색과 경기하락으로 이어졌다. 이에 따라 서브프라임 모기지 부실로 인한 금융시장 불안을 해소하기 위해 금융회사들과 정책당국은 자구노력을 시행하였는데 특히 모기지 관련 금융회사들은 서브프라임 모기지 부실과 관련된 자금난과 경영난을 타개하기 위해 자산매각을 통한 유동성 확보, 대규모 감원을 통하여 비용 절감, 주식 및 전환사채의 발행 등을 하였다. 또 미국 등 선진국의 중앙은행들은 금융시장에 대한 유동성 공급을 대폭 확대하기로 했으며 미국 연방준비제도이사회(FRB)는 연방기금금리 등을 잇달아 인하하고 있지만 그 효과를 장담할 수 없는 실정이다. 이렇게 미국에서 촉발된 서브프라임 모기지로 인한 금융위기는 미국 정부와 의회로 하여금 부실화된 모기지 대출기업 및 투자은행에 대해 대규모의 공적 자금 투입을 준비하고 있고 결국 미국의 국민들에게 큰 부담

1) 저금리로 엔화를 대출받아 국제 외환시장에서 엔화를 매도하여 자금을 확보한 후, 금리가 높은 통화를 매수하여 환차익을 얻으려고 하는 금리차를 이용한 차익 거래의 일종

이 돌아가는 것은 불가피한 상황이다. 또한 이 문제는 미국의 문제뿐만 아니라 전 세계 금융시장에서 경기하락에 대한 위협으로 나타나 많은 국가의 재정을 소모시키고 국민들에게 고통을 주고 있다.

워싱턴포스트지(WP)는 이러한 서브프라임 모기지 사태에 대해서 논평하기를 “한 세기에 한 번 있을 정도의 사건이 진행되고 있지만 사과라는 단어는 찾아볼 수 없다.”라고 하면서 백악관을 포함한 관계 당국이나 관련 대형 금융기관 즉, 의회나 백악관, 규제기관들, 연방준비제도이사회(FRB) 등이 제 역할을 다하지 못했음을 비판했다. 특히 미 의회가 공적자금을 투입하여 경기를 회복시키고자 할 때 미국의 국민들은 하원 의원들을 향하여 “리먼 브러더스 등의 기업을 향해 살핀 돼지들을 우리의 세금으로 살려야 하느냐?” 라고 항의하며 부실화된 모기지 대출 은행 및 대형 투자은행에 곱지 않은 감정을 나타냈다. 또한 유럽 각 국도 금융시장 안정을 위해 천문학적 액수의 공적자금을 투입하면서 방만한 경영으로 세금을 축낸 부실 금융기관 경영진에 대해 비판을 제기 하고 있다. 특히 독일 정부는 납세자 이익 보호와 추가 부실 예방을 위해 금융기관 규제와 경영진 사퇴를 연계시키기로 방침을 정해 고액 연봉을 누리던 금융계 경영진에 대한 책임을 물을 것을 예고했다. 아일랜드 정부도 아일랜드 2위 은행인 란즈방키에 대해 국유화를 발표하면서 이사진을 모두 해임했다.

한편 서브프라임 모기지 사태에 대해서 많은 매스미디어들이 보도를 하고 있지만 정확한 원인과 경과에 대해서 언급하지 않고 대부분 금융회사의 부실위험과 그에 따른 파급효과에 대해서만 보도하고 있다. 따라서 서브프라임 모기지 사태의 원인과 현황, 문제점, 그리고 금융시장에 미치는 영향을 조사해야 할 필요성이 있다고 여겨진다. 또한 서브프라임 모기지 사태를 기업의 사회적 책임과 관련지어 살펴봄으로서 앞으로는 현재와 같은 전 세계적 금융위기 및 경기침체를 예방하는데 도움이 되리라 생각된다.

제2절 연구의 목적

우리나라와는 전혀 상관이 없을 것이라고 여겨졌던 미국 부동산 시장의 침체가 전 세계 증권시장을 강타하고 우리나라의 경우 2007년 7월 말 2000포인트 전후로 움직이던 KOSPI 지수가 20여일 만에 20%나 떨어진 1600포인트대로 급속하게 하락하였다. 그러나 그 이후 미국의 서브프라임 모기지 사태가 이러한 경제적 어려움의 원인이고 서브프라임 사태의 결과에 대해서만 초점을 맞추었지 그 발생 원인에 대해서는 자세하게 보도하고 있지 않았다. 따라서 본 연구에서는 먼저 미국의 부동산시장과 관련된 모기지 론 제도와 그로부터 발생된 금융위기 등을 살펴본다.

한편 한국경제신문 10월 21일자 보도에서는 파이낸셜타임스와 해리스의 보도를 인용하여 미국인과 유럽인 6천 276명을 대상으로 실시한 여론조사 결과 금융가들에 대한 적개심이 널리 퍼져 있고 납세자의 돈을 투입하는 각국 정부의 구제금융안에 대한 지지는 미약한 것으로 나타났다. 미국인이나 유럽인이나 금융회사에 대해 호의적이지 않음을 볼 수 있다. 이는 주택을 살 수 없는 사람들이 대출을 받아 주택을 매입하였고, 모기지 회사들의 과도한 경쟁으로 인하여 서브프라임 모기지 사태가 발생한 것으로 보고 있다. 이러한 신문기사에서 고려해볼 수 있는 것은 경영자가 주주와 기업의 이해관계자를 위해 윤리적 기반을 둔 의사결정을 해야 한다는 것이다. 즉, 기업은 사회적 책임을 다해야 함을 볼 수 있다. 또한 기업이 사적인 이익만을 추구하는지 아니면 여러 경제주체를 위해 경영자와 기업이 그 책임을 성실하게 수행하는지 여부에 대해서 정부의 규제와 감독이 필요함을 볼 수 있다. 따라서 본 연구에서는 기업의 사회적 책임 측면에서 경제적 위기의 해법을 찾아보고자 한다.

본 연구의 목적은 최근 발생한 전 세계적 금융위기의 원인인 서브프라임 모기지 사태를 검토하고 윤리경영과 기업의 사회적 측면에서 경영자 및 기업이 수행해야 할 역할을 점검하고자 한다.

첫째, 전 세계적인 금융 불안을 초래한 서브프라임 모기지 사태의 발생 원인에 대해서 조사한다.

둘째, 서브프라임 모기지 사태의 결과와 각국의 대응방안에 대해 살펴본다.

셋째, 기업의 사회적 책임의 내용을 살펴보고 마지막으로 각국의 기업의 사회적 책임에 대한 사례를 검토하여 이를 현재의 경제적 어려움을 반영하는 시사점을 제시하고자 한다.

제3절 연구의 구성

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 제1장에서는 서론에서는 연구의 배경 및 필요성 및 목적을 제2장에서는 서브프라임 모기지에 대한 현황과 문제점 그리고 서브프라임 모기지 사태가 미치는 결과를 살펴보고 제3장에서는 기업의 사회적 책임의 내용과 각국의 사례를 그리고 제4장에서는 본 연구의 결론과 한계점을 제시한다

제2장 서브프라임 모기지 사태의 현황

2008년 들어 미국을 비롯하여 한국, 중국, 일본 등 전 세계 주식시장의 주가가 큰 폭으로 하락하였다. 서브 프라임 모기지 부실 확대로 금융시장에 대한 불안이 높아진 데다, 경제성장률, 실업률 등 각종 경제지표도 부진하고 유가의 인상에 따라 미국 다우지수는 2008년 3월에 전년 말을 기준으로 9.7% 하락 하였다. 이 시기에 중국 상하이 주가지수도 미국 경제 침체에 따라 수출 악화와 중국 내 가열된 경기를 억제하기 위한 긴축정책으로 인해 전년 말 대비 27.4%나 크게 하락하였다. 2월 이후 전 세계 주가는 각 국 정부의 자구 노력으로 회복이 되는 듯 하였으나 전반적으로 약세를 지속하였다. 미국의 경기후퇴 및 대폭적인 금리인하가 달러화 약세를 불러왔고 엔화는 주요국의 주가하락에 따른 엔-케리 트레이드 청산 조짐이 나타났다. 반면 원화는 3월에 달러당 1,029원까지 상승하면서 약세를 보였다. 금융 불안의 여파로 투자가 안전자산 쪽으로 몰리면서 한국 등 신흥시장에 대한 투자가 급격히 위축되고 이는 주가하락을 가져왔다. 서브프라임 모기지 사태는 이렇게 미국의 직접적인 경기의 후퇴와 전 세계 금융시장에서 불안요인으로 작용하였다. 본 연구에서는 먼저 미국의 신용시스템의 개요와 서브프라임 모기지에 대해 살펴보기로 한다.

제1절 미국 주택금융시장 동향

1. 미국의 신용시스템

우리나라에서는 부채 즉, 빚을 많이 진다는 것에 부정적인 인식을 갖고 있지만 미국은 부채로 유지되는 사회이다. 국가 자체도 부채가 많지만 개인들도 은행의 예금 잔고보다 부채가 더 많은 생활을 하고 있는 실정이다. 미국에서는 부채가

있더라도 계약 후 그 부채를 갚아 나가기만 한다면 문제가 없다고 보는 것이다. 특히 부모로부터의 독립하게 된 젊은이들의 경제적 미자립은 신용시스템을 더욱 필요로 하는 것이다. 이러한 문화적 관점은 금융시스템에서도 볼 수 있다. 미국인들은 차가 필요하면 현금이 없더라도 운전면허증만 있다면 바로 차를 구매할 수 있다. 뿐만 아니라 자신이 원하는 물건을 신용으로 구매할 수 있다. 미국에서는 당장 현금이 없더라도 살아가는데 아무런 문제가 없지만 이러한 경제적 거래는 아무 대가없이 이루어지는 것이 아니다. 따라서 고안된 제도가 구매자가 물건을 구매하였을 때 대금을 지불할 능력이 있는가에 대한 여부를 나타내는 신용점수로 미국에서는 우리나라의 주민등록번호에 해당하는 개인별 사회보장번호(Social Security Number)로 신용점수가 관리되고 있다. 우리나라는 제세공과금을 연체하더라도 일정한 유예기간을 두어 당장 신용등급에 영향을 받지 않지만 미국의 경우에는 즉각적으로 신용등급의 조정을 받게 된다. 신용등급은 올리는 것은 어렵고 떨어지는 것은 당연히 수월히 이루어지므로 자신의 신용점수를 잘 관리할 수밖에 없다. 결국 이러한 논리는 당장 현금이 없더라도 빌린 돈을 계약한 날 까지 갚기만 하면 물건을 구매하는 데는 큰 문제가 되지 않는다는 것이다. 상품을 판매하는 사람은 이러한 신용점수에 기초하여 당장 현금이 없더라도 차를 판매하게 되고 일정한 약속한 날이 되면 당연히 물품 대금이 지급되는 것을 믿고 거래를 성사시킨다. 여기에서 신용점수는 많은 신용평가 회사들이 각기 평가하지만 일반적으로 400점에서 850점 사이에 위치하며 759-850점을 최우수(Excellent), 660-749를 우수(Good), 620-659를 양호(Fair), 400-619점 사이를 열악(Poor) 등급으로 나눈다. 집을 구매하기 위해서는 최소 660점 이상의 신용점수를 유지해야 하는데 이는 일반 은행에서 대출을 받으려면 우수(Good) 등급 이상이어야 하기 때문이다.²⁾

따라서 신용등급이 낮은 사람들은 집을 구매하기 어렵다. 오랜 시간을 들여 예금과 투자활동을 통해 자신의 신용점수를 향상시키려 하지만 단기간에 이것을 이

2) 예가와 유키오 저, 김형철 편역, 『21세기 경제괴물 서브프라임의 복수』, 2008, pp50-53 요약 정리하였슴.

루기는 어렵다. 그래서 미국의 주류은행은 아니지만 신용점수 620점 미만의 신용등급이 낮은 사람들을 대상으로 대출을 실시하는 기업이 서브프라임 모기지 업체이다.

미국의 신용시스템은 부채에 대한 관대한 문화와 개척정신에 따라 사회 초년병을 비롯하여 자본이 축적되지 않은 사람들에게 자립할 수 있는 기반을 제공하고 있다. 정부도 모기지 이자와 재산세 등에 대해 소득세를 납부할 때 공제를 해주고 있다. 결국 자신의 재산으로 집을 구매한 것보다 대출을 받아 집을 구매하는 것이 더 유리하다고 볼 수 있다. 이러한 제도는 각 개인들의 미래의 소득을 현재의 소비로 연결하여 경기를 활성화 시키려는 정부의 의도와 개인의 경제적 자립의 여건을 제공하기 위한 것으로 보인다. 그러나 이러한 제도는 개인들이 어느 정도 자본이 축적된 상태에서는 외부의 경제적 어려움이 있어도 그 충격을 견딜 수 있지만 그렇지 않은 사람들은 외부의 경제적 충격에 취약하게 되고 더 큰 영향을 받을 수밖에 없다. 이것이 금융 강국 미국이 서브프라임 사태에 취약성을 드러낸 이유이다.

2. 미국의 주택담보대출시장

(1) 서브프라임 모기지 시장의 의의

미국의 주택담보대출(mortgage loan)은 주택을 담보로 제공하고 금융회사로부터 대출을 받은 후 일정기간 동안 정기적으로 원금과 이자를 상환하는 금융상품이다. 1990년대 말 아시아에서 촉발된 경기침체와 2000년 정보기술산업(IT)의 거품이 빠지면서 경제가 침체기로 넘어가자 미국 연방준비제도이사회(FRB)는 2001년 3월부터 기준금리를 인하하기 시작하여 2003년에는 1%대까지 인하하였는데 이는 기업의 시설투자를 유도하기 위함이었다. 시설투자는 기업의 고용증대로 연결되었고 개인들의 소비를 증대시켰다. 그리고 정부는 저소득층의 안정적인 생

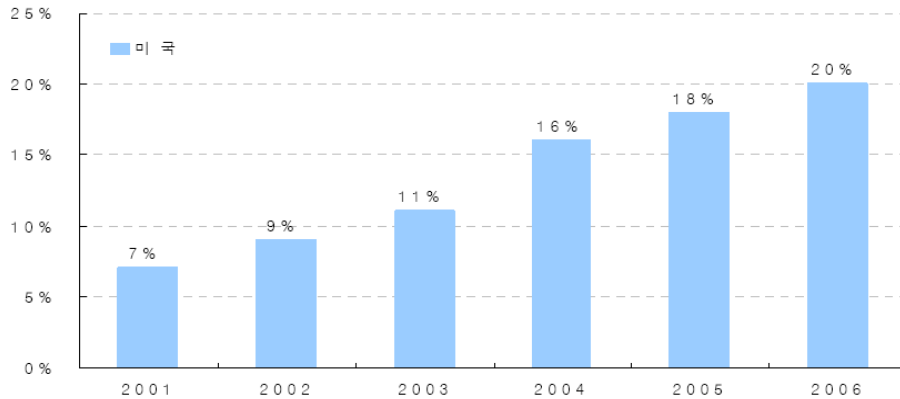
활을 목표로 금융지원을 확대하였고 대출에 대한 규제 수준을 완화시켰다.

금리가 하락하자 주택을 임대하던 사람들의 입장에서는 주택을 임대하는 것보다 대출을 받아 집을 구매하는 것이 비용을 절감시킬 수 있어 더 효과적이었고 투자은행들은 풍부한 유동성을 기반으로 더 많은 수익을 얻기 위해 주택담보대출 전략을 추구하게 되었다. 따라서 많은 사람들이 주택 마련을 위한 시도를 하게 되었는데 초기에는 신용도가 높은 사람들 위주로 시장이 형성되었다. 은행에서는 주택담보대출비율(LTV; Loan to Value)을 80% 정도로 설정하였다. 이렇게 주택 보유비용의 하락과 시장 내에 넘치는 유동성으로 대출이 용이 해졌고 신규 수요자의 주택구입이 증가하면서 주택을 매도하려는 사람보다 매입하려는 사람이 늘어 주택 가격은 상승하기 시작했다. 신규 주택 수요가 늘면서 주택 건설 경기가 활황을 보였고 주택 경기의 활성화는 경기의 활황에 큰 역할을 하게 되었다.³⁾

이후 주택 경기의 활황으로 집을 보유하면 거의 확실하게 오를 것이다 라는 인식이 늘게 되자 신용과 소득이 낮은 사람들도 주택을 구매하기 시작하였다. 특히 이들은 매달 월세 및 이자비용을 지급할 능력이 부족하였기에 집을 계속 보유하려는 생각보다 단기간에 자본을 차입하여 주택을 구매한 후 매매차익을 얻으려는 목적이 강했다. 금융회사들은 금리 인하와 대출 확대경쟁을 벌이며 신용이 낮은 대출자들에게 대출을 확대시켜 나갔다. 은행들은 집값의 평균 80% 가량이던 주택담보대출 비율을 90-95%로 상향하였다. 모기지 업체들의 이러한 전략은 더욱 주택경기를 과열시켰고 미국의 부동산 경기가 활성화 되자 많은 대출업체들이 생겨나면서 업체 간 과도한 대출경쟁이 발생하게 되었다. 이 대출업체들은 안전하고 자본력이 우수한 우량 은행들과 경쟁하기 위하여 대형 은행들이 취급하지 않은 틈새시장을 공략해야 했는데 이 틈새시장이 서브프라임 모기지 시장이다.

3) 전계서 p54.

<그림 1> 모기지 증권화 중 서브프라임 비중

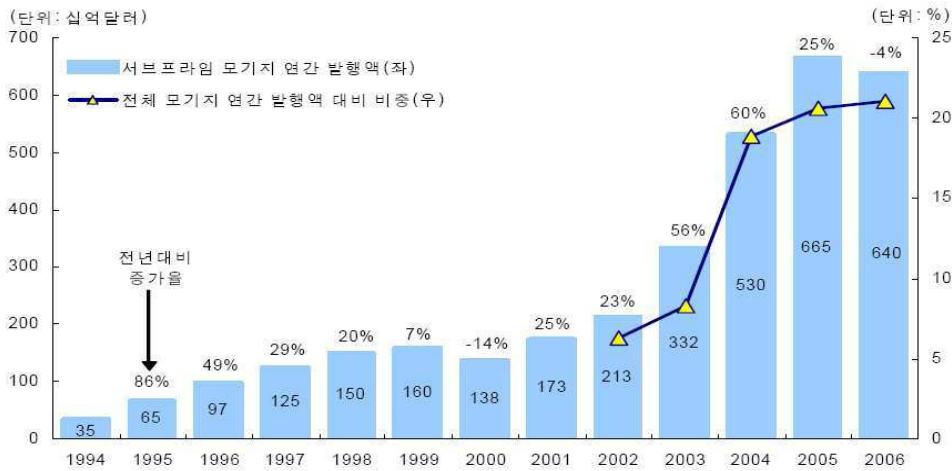


자료 : Loan Performance, Credit Suisse US Mortgage Strategy

<그림1>은 모기지 증권 중 서브프라임이 차지하는 비중을 나타내고 있다. 2000년 금리 인하와 IT 시장의 거품이 빠지면서 많은 자금이 부동산시장으로 유입되었음을 볼 수 있다. 잔액기준으로 전체 부동산 대출 비중에서 서브프라임이 차지하는 비중은 2001년 7%에서 2003년 11%, 그리고 2005년과 2006년에는 각각 18%, 20%로 급격하게 상승하고 있다.

<그림2>는 서브프라임 모기지 신규 취급액의 추이를 나타내고 있다. 전년대비 증가율로 볼 때, 2001년에서 2002년에는 23% 증가하였고 2002년에서 2003년 사이에는 56%나 증가하였다. 2005년에는 25%로 성장세가 둔화되고 있고 2006년에는 -4%로 하락 하였으나 그 규모는 6,400억 달러로 여전히 큰 규모를 보이고 있다.

<그림 2> 미국 서브프라임 모기지 신규 취급액 추이



자료 : BOA, Inside Mortgage Finance Statistic Annual, 2007.

미국의 주택담보대출 잔액은 2007년 1분기 말 현재 미국 GDP의 83.5%에 달할 정도로 미국 경제에서 큰 비중을 차지하고 있다. 이는 1990년대 말 이후로 저금리와 이를 기반으로 한 주택시장에 대한 투자가 늘어 모기지 시장이 크게 성장한 결과 이다. 2000년에 모기지 금리가 30년 고정과 1년 변동에 대해 각각 8.05%, 7.04%에서 하락하여 2003년, 2004년에 5%와 3% 대를 유지하다가 점점 증가하고 2007년 1분기 말에는 각 6.70%와 5.47%로 증가하였다.

<그림 2>에서 보듯이 2000년 이후 미국 주택금융시장에서는 과거와 다른 두드러진 변화가 나타났다. Option ARM 등 신종 모기지 대출상품의 개발로 서브프라임 모기지, Alt-A 모기지 등의 비우량 모기지와 거액대출 상품의 시장점유율이 크게 확대되었다. 서브프라임 모기지는 대출의 약 80%가 변동금리를 적용하는 대출(ARM : adjustable rate mortgage) 형태로 취급되고 있는데 문제는 대부분의 상품이 금리를 적용하는 데 있어서 혼합형(Hybrid)을 취하고 있다는 것이다. 즉, 처음 2년 정도는 낮은 고정금리를 적용하다 나머지 27년-28년 동안에는 높은 변동금리로 전환하는 옵션형태의 금리조정조건부 대출의 형태로 변동된다.

이는 모기지 회사의 입장에서 대출자를 손쉽게 확보하면서 수익률을 획득할 수 있지만 문제는 대출자가 원리금과 이자비용을 지불할 수 있는가 여부이다. 그러나 이 신용대출이 주택을 담보로 하는 대출인 만큼 모기지 은행들의 주택담보대출 심사에 있어서 중요한 관심사는 이자율 변동에 따른 상환능력의 여부가 아니라 담보가 되는 주택가격이었고 <표2>의 주택가격 상승률에서 볼 수 있듯이 주택가격은 2006년 상반기까지 계속 상승하였다. 따라서 서브프라임 모기지 사태를 촉발한 한 가지 이유로 모기지 업체들의 도덕적 해이(moral hazard)에 입각한 방만한 경영을 들 수 있다.⁴⁾

급격한 주택가격 상승과 인플레이션에 대한 우려로 미국 연방준비제도이사회(FRB)는 2004년 6월부터 금리를 인상시키기 시작하여 2006년 하반기에 5.25%까지 인상하였다. 금리가 상승하여 이자 부담이 늘게 되자 집을 구매하여 보유하는 것보다 월세를 지급하는 것이 비용을 줄일 수 있게 되었다. 곧 주택에 대한 추가 수요가 감소하고, 주택가격은 상승세는 둔화되었다. 주택가격 상승률은 2000년에서 2003년까지는 7% 정도를 유지하다가 2004년부터 급격히 증가하였고 이에 따라 대출자들의 재대출 비율도 하락하는 양상을 보이며 모기지 시장의 성장이 둔화됨을 볼 수 있다.

4) 미국에서는 주택 대출을 신청할 때, 수입을 증명하는 서류(급여 명세서, 원천징수 명세서 등)의 제출을 생략하는 경향이 있었다. 자영업자, 고소득 전문직 종사자들이 주택대출을 받으면서 자신의 소득이 알려지는 것을 꺼리자 이를 관행으로 인정한 것이다. 주택대출 상품의 경쟁은 2003년부터 2005년에 격화되자, 대출유도를 위해 신용이 앓좋은 사람들도 이러한 관행이 적용된 것이다. 이러한 대출이 No doc대출이다.

<표1> 미국 주택금융시장 주요지표 (모기지 금리는 2007년 7월 기준)

(단위 :억 달러, %)

구 분	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년 1Q	
모기지 잔액	5,523	6,095	6,866	7,739	8,865	10,066	11,017	11,167	
모기지 대출액	1,048	2,215	2,885	3,945	2,920	3,120	2,980	·	
금리	30년 고정	8.05	6.87	6.54	5.83	5.84	5.87	6.41	6.70
	1년변동	7.04	5.82	4.62	3.76	3.90	4.49	5.54	5.47
채대 출 비율	21.3	56.8	58.8	64.8	46.1	44.1	43.4	45.7	
고정금리대출비	86.2	84.0	76.5	73.8	49.9	52.2	55.0	·	
주택가격 상승률	7.5	7.5	7.4	7.8	11.8	13.1	6.1	0.5	

자료 : FRB, Freddie Mac, Inside Mortgage Finance, OFHEO.

주택금융월보, 2007. 8, 재인용.

이러한 모기지 대출을 취급하는 모기지 시장은 미국의 경우 크게 2종류의 시장으로 나눌 수 있는데 1차 대출시장과 2차 유통화 시장으로 구분된다.

(2) 서브프라임 모기지 1차 대출시장

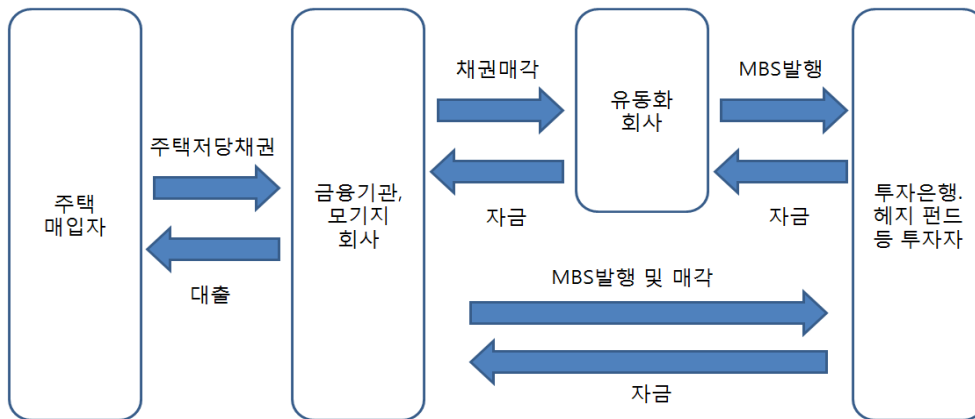
미국의 1차 대출시장은 차입자의 신용도에 따라 크게 우량고객을 대상으로 하는 프라임(prime)시장과 신용과 소득이 낮은 고객 즉, 신용점수가 낮거나 초기 납입금 지불능력이 떨어지는 사람을 대상으로 하는 서브프라임(sub-prime)시장 그리고 그 중간 단계의 Alt-A 시장으로 분류된다. 여기서 신용점수는 신용평가사마다 각각 위험에 대한 변수를 선택하여 고유의 기준을 부여 있다. 신용평가사 FICO(Fair Issac and Company)는 평가점수를 계산하여 프라임 모기지 대출은 신용평가 점수가 660점 이상이고 담보대출비율(LTV)이 80% 이하인 경우, Alt-A는 소득관련 증명서류가 미비하거나 담보대출비율(LTV)이 80%를 초과하여 추가

담보대출이 어려운 고객이 이에 해당되며, 서브프라임 모기지는 평가점수가 550 점 이하이거나 담보대출비율(LTV)이 90% 이상인 경우로 분류된다.

(3) 서브프라임 모기지 2차 유동화시장

2차 유동화시장은 유동화회사가 모기지 대출기관으로 부터 인수한 대출채권을 기초로 유동화증권을 발행하여 투자은행 및 헤지펀드 등 투자자에게 매각하는 시장을 의미한다.

<그림3> 미국 MBS 시장



모기지 회사들은 먼저 주택 구입자들에게 주택 담보대출을 제공하고 그 대출채권을 담보로 하여 다른 대형 은행으로부터 만기 3개월 정도의 단기자금을 대출 받는다. 이후 이렇게 판매한 모기지 대출 채권이 일정량 모이게 되면 모기지 회사들은 추가적인 유동성과 자본 이득을 위하여 이 채권을 유동화 전문회사에 양도한다. 유동화 전문회사(SPC)⁵⁾는 MBS⁶⁾를 발행하여 투자은행에 판매하고 그

5) 금융기관에서 발생한 부실 채권 매각을 위해 한시적으로 운영되는 특수목적회사다. 채권 매각과 원리금 상환이 주요 업무이며 부실채권 처리 업무가 끝나면 자동으로 없어지는 일종의 페이퍼 컴퍼니다. SPC는 금융기관의 부실채권을 인수해 국내외 투자자들에게 팔아넘기는 중개기관 역할을 한다. 외부 신용평가 기관을 활용해 부실채권을 현재가치 환산한 뒤 이에 해당하는 자산유동화채권(ABS)을 발행하는 등 여러 방법을 동원한다.

6) MBS(Mortgage Backed Securities)는 주택담보대출을 담보로 하여 발행된 주택저당채권

대출 대금을 다시 은행으로부터 차입한 자금을 상환하는데 사용한다. 이후 투자 은행은 투자자(헤지펀드, 보험회사, 은행 등)에 CDO⁷⁾를 발행한다. 구조화된 투자 전문회사(SIV)⁸⁾는 자산담보부기업어음(ABCP)⁹⁾을 투자자에게 제공하고 MBS와 CDO를 얻게 된다.

즉, 소비자에게 모기지 대출을 한 금융회사는 모기지 채권을 모건 스탠리(Morgan Stanely)나 골드만 삭스(Goldman Sachs) 등과 같은 대형투자은행에 매각하고 대형 투자은행들은 이 모기지 채권을 MBS 형태로 매각하거나 CDO, 자산담보부기업어음(ABCP) 등 구조화 채권의 담보자산으로 편입한 후 투자자에게 매각함으로써 자금을 쉽게 조달하였다. 대형 투자은행들은 사들인 모기지채권을 기초로 다양한 파생상품을 만들어 다시 고수익을 노리는 헤지펀드나 보험사와 같은 투자자들에게 판매한다. Inside Mortgage Finance에 의하면 2006년 상반기에 발행된 서브프라임 모기지 MBS가 전체 MBS에서 차지하는 비중은 44%에 달하는 등 서브프라임 모기지 관련 MBS발행과 이를 다시 유동화한 부채담보부증권(CDO) 발행이 크게 증가하였다.

7) CDO(Collateralized Debt Obligation)는 담보가 되는 기초자산들을 신용등급별로 묶은 후 이를 분할해 발행하며, 신용등급 정도가 높은 순으로 Senior Tranche(AAA-A 등급), Mezzanine Tranche(BBB-BB 등급), Equity Tranche(B이하 투기등급)로 구분

8) structured investment vechicle 미국의 투자은행들이 고수익 고위험의 자산에 투자하기 위해 설립한 투자전문회사다. 이들은 단기 저금리 조달 수단인 ABCP 등을 통해 자금을 조달, 주택담보증권, 채권 담보부증권(CDO)과 같은 고수익 자산에 투자해왔다. 그러나 서브프라임의 여파로 대규모 손실을 입게 됐다.

9) Asset-backed Commercial Paper유동화전문회사(SPC)가 매출채권이나 회사채, 부동산 등의 자산을 담보로 발행하는 기업어음(CP)으로 만기는 90일짜리가 일반적이다. 일반적으로 SPC는 유동화자산을 기초로 회사채 형태의 자산유동화증권(ABS)을 발행하는 데 비해 ABCP는 회사채가 아닌 CP 형태로 ABS를 발행된다. CD금리에 연동돼 저금리 발행이 가능하기 때문에 건설회사의 주요 자금조달 수단으로 활용돼 왔다. ABCP는 주로 만기가 돌아온 기존 ABS 채권을 상환하거나 기발행된 ABCP자금을 상환하기 위해 재발행해 왔다. 주로 은행, 증권사 연기금 등이 사들인다. `자산유동화기업어음'이라고도 한다.

(4) 서브프라임 모기지 시장의 현황

<표2>에서 보면 2006년 말 현재 서브프라임 모기지 잔액은 1조 천억 달러에 달한다. 지난 2002년 말에 6,800억 달러였던 것에 비하면 약 2배가량 상승한 셈이다. 2006년 9월말 현재 프라임 모기지 대출은 4조 3,300억 달러로 전체 모기지 비중에서 4.37%에 달한다. 서브프라임 모기지 대출은 1조 1,900억 달러이고 이는 중간 등급인 Alt-A의 대출액 7,500억 달러 보다 높다. 모기지 비중은 각각 11.8%와 7.5%이다. 특기할만한 사항은 서브프라임 모기지에서 하이브리드 모기지의 비중이 85%에 달한다. 처음 2년간의 낮은 이자를 얻기 위하여 많은 사람들이 서브프라임 모기지 대출을 받았다고 볼 수 있다.

<표2> 미국 모기지 시장 규모(2006. 9. 30 기준)

(조 달러, %)

	Agency		Non-Agency					계
	Prime Conventional Conforming	특수 모기지	Jumbo	Alt-A	Sub prime	Home Equity Loan	기타	
잔 액	4.33	0.43	1.56	0.75	1.19	1.18	0.54	10.03
비 중	43.7	4.3	15.6	7.5	11.8	11.8	5.3	100

자료 : 국제금융센터, “저신용 부실화 현황 및 파급 영향”, 2007.

한동안은 모기지 대출을 받은 개인이나 대출업체 모두 만족을 얻었다. 대출자들은 모기지 대출을 받아 주택을 샀고 모기지 회사들은 서브프라임 모기지 채권을 투자은행에 매각하여 유동화 했다. 모기지 회사는 이렇게 유동화 하여 마련한 자금으로 다시 대출을 해서 이자를 받았고, 투자은행들은 다른 우량 자산이나 대출을 모기지와 함께 파생상품을 발행하였다. 다른 채권이나 대출과 섞인 서브프라임 모기지는 엄청난 금액의 신용을 창출했다. 1조 2,000억 달러에 불과한 서브

프라임 모기지이지만 과생상품으로 바뀌면서 수조 달러의 신용을 창출했다. 국제나 회사채보다 수익률이 높은 주택저당증권(MBS)은 헤지펀드는 물론 각종 연기금과 각국의 금융회사로 팔려나갔다.

제2절 서브프라임 모기지 부실화

1. 서브프라임 모기지 부실화의 발단

1990년대 말 아시아발 경기침체와 2000년 정부기술(IT)거품이 빠지면서 경제가 침체국면에 접어들자 미국 연방준비제도가사회(FRB)는 금리를 인하시켰다. 많은 사람들이 주택을 구매하고 보유하면 일정 기간 후 거의 확실하게 가격상승을 경험하게 되자 주택경기가 활황의 상태로 이행되어져갔다. 곧 신용이 나쁜 사람들도 주택을 구매하길 원했고 풍부한 유동성을 갖고 있던 모기지 업체들은 이 사람들에게도 대출을 해주는 서브프라임 모기지 시장이 활성화 되었다.

그러나 급격한 주택 가격 상승과 인플레이션이 우려되자 미국 연방준비제도가사회(FRB)는 곧 금리를 인상하였다. 2004년 6월부터 17차례에 걸쳐 상승한 금리는 2006년 상반기에 5.25%까지 상승하였다. 금리가 오르고 이자 부담이 늘어나자 주택을 구매하여 보유하기 보다는 월세를 이용하는 것이 경제적으로 유리하게 되자 더 이상 주택에 대한 추가 수요 없이 오히려 주택을 매도하려 하였고 주택가격은 상승세를 멈추게 되었다.

앞서 언급한 대로 서브프라임 모기지 대출의 85%는 변동금리를 적용한 대출방식으로 처음 3년 정도는 이자가 싸지만 그 기간이 지나면 오히려 고정금리보다 금리가 상승하는 방식이다. 신용이 불량하였던 사람들이 이를 이용하여 단기간에 주택을 담보로 시세차익을 얻은 후 매각하기 위해 주택을 구입하였으나 금리 상승으로 주택가격이 하락하게 되었고 더욱이 이자비용에 대한 부담이 가중되었다. 2006년 이후 금리상승과 주택가격 하락으로 인해 연체율과 주택압류가 급증하였

다. 주택경기 침체와 서브프라임 모기지의 변동금리 전환으로 서브프라임 모기지 연체율은 2004년 10.33%로 하락하였다가 이후 급속도로 상승하여 2007년 초에는 13.77%를 기록하였다.

<표3> 미국 모기지 연체율 추이

(단위 : %)

구 분	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년	2007년 1Q
서브 프라임	13.53	14.33	13.23	11.53	10.33	11.63	13.33	13.77
프라임	2.58	2.72	2.63	2.37	2.22	2.47	2.57	2.58

자료 : FRB, Freddie Mac, Inside Mortgage Finance, OFHEO.
주택금융월보, 2007.8. 재인용

서브프라임 모기지 부실 등으로 인한 주택가격 하락으로 우량 모기지도 일부 부실화함에 따라 모기지 연체율은 전반적으로 상승하고 있다. 또한 2007년 하반기 이후 모기지 연체율과 주택 차압률이 상승하면서 모기지 관련 금융회사의 자본적 손실 역시 급속도로 증가하였다. 채무자들이 원리금을 갚지 못하자 유동화된 채권을 사두었던 투자은행들은 대규모 손실을 입게 되었다. 즉, 이자율 급등으로 모기지 대출로 빌린 자본을 상환하지 못하게 되고 모기지 대출회사는 곧 그 부실을 그대로 떠안게 되었다. 모기지 부실은 동 채권을 기초자산으로 유동화 과정을 통해 발행된 MBS, CDO, ABCP 등의 발행회사, 투자자인 헤지펀드, ABCP 발행과정에서 유동성을 제공한 은행 등 순차적으로 관련 금융회사의 부실을 초래하였다. 그 손실규모가 아직도 정확하게 파악되지 못할 정도지만 금융회사들이 밝힌 피해액은 1,200억 달러 규모이다. 그러나 연방준비제도이사회(FRB)에 의하면 손실규모가 1,500억 달러에 이를 것으로 추정하고 있다.

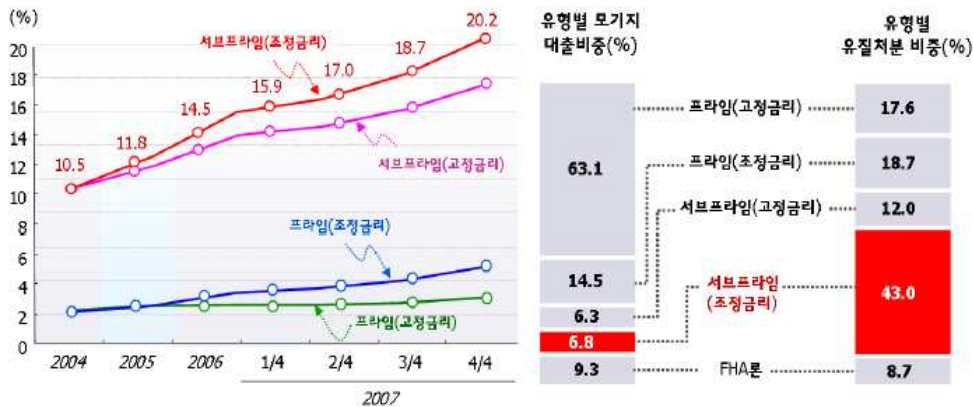
미국에서는 채무자들이 모기지 대출 원리금을 두 달 정도 갚지 못하면 채권회수를 실시한다. 그리고 채무자가 담보로 설정한 주택 외에 다른 금융자산이 있더

라도 채권자들은 담보로 제공된 주택에 대해서만 채권을 행사할 수 있기 때문에 주택의 차압이 늘어나게 된다. 차압에 의한 주택은 곧 시장에 매도압력을 주게 되고 공급의 증가는 주택가격의 하락으로 이어져 주택시장의 침체가 가속화됐다. 또한 변동금리를 택했던 사람들은 초기에 적용됐던 저금리에서 금리가 급격하게 오르면서 감당할 수 있는 한계를 초과하기 시작해 결국 주택의 압류로 이어졌다. 이후 금리상승과 주택차압 그리고 주택시장침체로 주택가격의 하락으로 이어지는 악순환이 반복되었다.

이에 따라 대출자들은 주택 차압을 피하기 위해 대출 원리금과 이자를 우선적으로 갚아야 했기에 다른 곳에 소비할 예산을 우선적으로 원금과 이자 상환에 사용하게 되었다. 따라서 소비가 줄게 되고 경기가 침체국면으로 이행되면서, 기업의 이익이 하락하고 개인도 수입이 줄어들면서 소비는 더욱 하락하게 된다. 서브프라임 모기지 대출자는 이미 신용상태가 좋지 않은 사람들이어서 유질처분을 쉽게 선택할 수 있지만 신용이 좋았던 사람들은 유질처분의 효과¹⁰⁾로 인해 어쩔 수 없이 원리금과 높은 이자를 감당해야 되므로 더욱 수요가 감소되었다고 볼 수 있다. 그리고 주택에 대한 신규 수요가 급격히 줄어들어 건설업종의 경기도 침체기로 들어서면서 전체적으로 침체 국면에 들어가게 되었다.

10) 한번 유질처분을 받으면 7년간 신용도에 영향을 주게되어 미국사회에서 정상적인 사회생활을 하기 어렵다.

<그림4> 모기지 유형별 연체비율 <그림5> 모기지 유형별 비중 및 유질처분¹¹⁾ 비중



주 : 30일 이상 연체 기준

자료 : Mortgage Bankers Association.

CEO Information, 『글로벌 금융불안과 세계경제』, 삼성경제연구소, 2008, p6, 재인용

<그림4>에 의하면 2007년 1/4분기 말 미국 서브프라임 모기지 연체율은 2004년 말 10.5%에서 5.4% 상승한 15.9%, 연체액은 약 1,800억 달러 규모가 되었다. 2006년 중 서브프라임 모기지 연체와 관련하여 차압된 주택이 총 48.3만 채로 추정되는 등 주택 차압율도 크게 증가하여 2005년 말 3.33%에서 2007년 1/4분기 말에는 5.10%까지 상승하였다. <그림5>은 모기지 유형별 비중 및 유질처분 비중을 나타내고 있다. 전체 모기지 중에서 서브프라임(조정금리)이 차지하는 비중은 6.8%로 매우 작지만 주택 차압 비율은 43%로 가장 높다.

더욱 심각한 문제는 서브프라임 모기지가 MBS, CDO, ABCP 등으로 변환되는 자산유동화 과정에서 낮은 신용도를 제고하기 위해 CDS¹²⁾등 신용보증의 검증과정이 필요하게 되었고 이 과정에서 신용평가회사가 거래에 참여하게 된다. 따라

11) 모기지 원리금을 일정기간 상환하지 못할 경우(연체), 모기지 채권자인 은행 등이 해당주택에 대한 소유권을 가져가는 절차를 의미한다.

12) CDS(Credit Default Swap)는 신용위험을 회피하려는 CDS 매수자(헤지펀드, 투자은행 등)가 특정 기간 동안 주기적으로 일정수준의 신용보증수수료를 CDS 매도자(모노라인)에게 지불함으로써 동기간 발생할 수 있는 신용위험에 대비해 원금상환을 보장받기 위한 신용파생상품

서 서브프라임 모기지 부실은 유동화 과정에서 CDO 등 모기지 관련 채권을 보증한 채권보증업체와 CDS를 매각한 금융회사의 부실도 촉진하게 되었다.¹³⁾

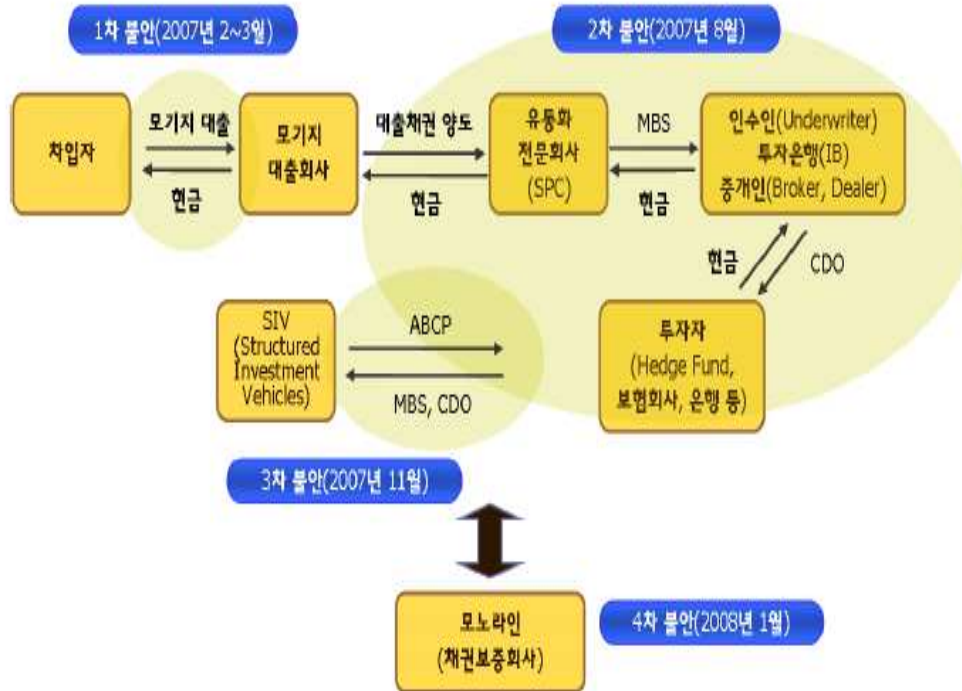
한편 서브프라임 모기지를 이용한 파생금융상품의 손실이 급증하면서 관련 금융상품에 투자한 금융회사와 신용보증회사의 파산위험이 높아지고 금융시장에서 신용위험과 거래상대방 위험도 상승하였다. 투자자의 위험회피 성향을 나타내는 VIX 지수가 서브프라임 모기지 부실사태 이후 급격히 상승함에 따라 전 세계 금융시장에 불안감이 조성되고 신용경색 현상이 초래되고 있다. 또한 서브프라임 모기지 부실로 투자펀드 등이 발행하는 ABCP의 리스크 프리미엄이 급등하고 발행시장이 급격히 위축되고 있다. 이러한 세계적인 금융시장의 불안현상은 금년 들어 더욱 심각해져 서브프라임 모기지 부실 증대, 미국 경기 침체 가능성 등으로 인하여 투자자들의 안전자산 선호 현상이 심화되고 있다. 이에 따라 국채수익률 등 장기금리는 하락하고 증권시장은 침체 국면을 맞고 있다.

서브프라임 모기지 부실사태의 진행과정은 대략 4단계로 구분되며 이에 따라 정책적 대응들도 상당히 다른 양상을 보이며 시행되어졌다. 서브프라임 모기지 부실은 모기지업체들의 과다한 경쟁으로 인한 대출자의 담보능력에 대한 신용확인 절차를 간소화 시킨 무분별한 대출 취급, 금리상승과 주택경기 둔화, 최초 2년 동안은 낮은 고정금리 적용 이후에 높은 변동금리로 변경되는 금리조정조건부(ARM)대출 적용에 따른 차입자의 상환부담이 크게 가중된 데에 있다. 특히 2004년 하반기 이후 17차례(2.25%)에 걸쳐 5.25%까지 인상된 연방기금금리(FFR)는 모기지금리의 상승을 이끌며 주택경기의 하락과 함께 서브프라임 모기지대출을 부실화시키는 핵심요인으로 작용하였다. 금리상승은 주택시장에 몰렸던 자금의 유출로 이어지고 또 주택경기의 둔화 및 주택가격 하락으로 이어졌다. 주택가격 하락은 대출자의 담보능력의 하락으로 연결되고 차입자가 모기지 대출을 다시 신청하는 경우에도 어려움으로 작용하여 실질 연체율을 증가시키게 되었다.

13) 2002년에 우리나라에서 발생한 카드채 사건이 이와 유사하다. 미국 모기지 업체들이 담보능력이 부족한 사람들에게 주택담보대출을 해주었던 것처럼, 우리나라 카드회사들도 신용이 약한 사람들에게 신용확인절차를 간소화 시켜 카드를 발행해주었고, 이 사용자들의 매출채권을 담보로 자산유동화 증권을 발행하였었다. 당시에도 수천억원 대의 공적자금을 투입하여 안정화 시켰다.

2. 서브프라임 모기지 부실화의 진행 과정

<그림6> 미국 주택담보 대출 및 증권화 시장의 구조 및 서브프라임 부실사태의 확산 경로



자료 : CEO Information, 『글로벌 금융불안과 세계경제』, 삼성경제연구소, 2008, p6.

<1단계 : 2007년 상반기>

2006년 말 이후 금리상승과 주택가격 하락으로 연체율과 주택압류가 급증하는 등 서브프라임 모기지론의 부실화가 빠르게 진전되어 왔다. 서브프라임 모기지의 연체율이 13%대로 상승하고 미국 내 서브프라임 모기지 업체의 파산이 증가하면서 본 사태가 이슈화되기 시작하였다.

특히 2007년 3월 New Century Financial이 신규대출 및 환매중단을 발표한 이

후 국제금융시장 불안현상이 가시화 되었다. 그러나 과급 영향이 제한적일 것이라는 견해들이 대두되며 빠른 시간 안에 안정을 되찾았다. 이 기간 동안 정책당국은 본 사태의 수습보다는 서브프라임 모기지 대출에 대한 잘못된 관행 등을 인식하고 이를 수정하려는 노력을 기울였다. 연방준비제도이사회(FRB) 등은 서브프라임 모기지 관련 리스크와 문제점을 해결하기 위한 감독방안을 발표하며 대출지침을 강화하였다. 또한 모기지 시장 관련 대출 남용 등을 방지하기 위한 청문회, 공청회 등도 개최되었다.

대출자들의 신용과 재정상황의 악화는 고스란히 모기지 대출업체로 전염되었다. 서브프라임 모기지대출의 연체율 증가와 담보가치 하락은 모기지 업체들의 부실을 야기하였으며, 이에 따라 50개 이상의 모기지업체들이 파산보호신청 및 사업을 폐쇄한 상태이다. 이들 업체의 부실화에는 대출자의 담보능력에 대한 확인절차 즉, 위험에 대한 처리절차가 무시한 것에서 찾아볼 수 있다. 서브프라임 모기지업체들은 2001년 이후 2004년 말까지의 저금리 시기에는 경쟁적인 금리인하, 그리고 이후 금리인상기에는 대출기준을 완화 시켜 대출상품의 판매 실적을 확대하는 전략을 구사하고 있다.

2004년과 2005년 사이에 경쟁적으로 금리를 인하하여 서브프라임의 가산 금리가 2003년 6%에서 2005년에는 3%로 하락하였고, 가산금리의 축소로 수익성이 하락한 모기지 대출업체들은 금리상승기에 “NoDown” 대출, “No-doc” 대출, “Interest-only”대출 등 대출기준이 완화된 새로운 형태의 상품을 판매하기 시작하였다.¹⁴⁾ 이런 형태의 모기지상품은 2006년 전체 서브프라임 모기지대출 중 47%를 차지하는데, 모기지 대출업체들의 대출확대 전략은 주택시장 정기호황과 함께 전체 모기지 규모를 증가시켜 2000년에 80%였던 담보대출비율(LTV : Loan to Value)비율이 2006년에는 95%로 상승하였다.

최근에는 모기지업체의 부실이 신용도가 우수한 Alt-A 및 Jumbo 론 모기지

14) “NoDown” 대출 : 다운 페이먼트가 없이 집값 전체를 인정하는 대출, “No-doc” 대출 : 증빙자료 없이 대출자가 자신의 소득을 밝히는 대로 인정하여 제공되는 대출, “Interest-Only”대출 : 이자만 상환하다가 나중에 원금을 일시 상환하는 방식의 대출.

기업으로 확산되고 있다. 이들은 투자은행이나 헤지펀드와 같은 다른 금융업체에 MBS나 CDO 등을 발행해 자본을 조달하였으나 금융업체 상호간에 어느 정도 수준까지 자기자본 및 부채를 안고 있는지에 대한 정보가 공개되지 않아 자산유동화시장 전반에 신용경색이 발생하면서 신용도가 우수한 모기지 업체까지 연쇄적 부실위험에 직면하였다.

결국 모기지대출 및 모기지업체의 부실이 모기지대출을 기초로 유동화에 나선 MBS 및 CDO 발행업체와 여기에 투자한 헤지펀드, 투자은행 및 보험회사의 부실로 순차적으로 연결되었다. 서브프라임 대출의 연체율이 높아지면서 투자심리가 급격히 악화되고 투자자들이 대출 채권회수에 나서면서 모기지업체와 투자회사들의 손실이 급속도로 확대되어갔다. 2007년 2월부터 서브프라임 모기지 부실 문제가 제기되면서 미국경제 침체 및 글로벌 유동성 축소에 대한 우려로 국제금융시장의 변동성이 확대된 바 있다. 금년 2월말에서 3월초까지 미국 다우존스지수가 5.8% 정도 급락하면서 주요국 주가가 동반 하락하는 현상이 발생하였으나 서브프라임 모기지대출의 낮은 비중 및 미국경제 펀더멘털에 대한 기대 등으로 3월 이후 일시적으로 안정세를 회복하였다.

그러나 6월 이후 일부 부실이 현재화되고 추가 손실발생 가능성이 제기되면서 미국을 비롯한 국제금융시장의 불확실성이 증폭되고 있고 유동화증권(MBS, CDO 등)에 대한 신용등급이 하향 조정되고 대규모 헤지펀드의 투자손실이 확대되면서 신용위험 불안이 빠르게 확산되고 있다.¹⁵⁾ 특히 이번에는 신용경색을 동반하면서 일부 헤지펀드가 파산하는 등 파급이 보다 광범위하게 확산되고 있다. 점차 서브프라임 부실이 미국 전 금융권 부실로 나아가 전 세계 금융시장의 충격으로 확산되고 있는데 먼저 서브프라임 모기지업체의 파산이 헤지펀드의 청산으로 연결되면서 투자은행 및 보험사 손실이 확대되는 등 미국 금융산업 전체로 타격이 확산되고 있으며 나아가 지역적으로도 미국 이외의 EU, 영국, 캐나다, 호주, 그리고 아시아 금융시장으로 충격이 빠르게 확산되는 추세에 있다.

15) 7월초 Moody's는 399개 서브프라임 담보채권의 신용등급을 하향 조정하였고, S&P는 612개 서브프라임 모기지 담보채권을 부정적 관찰대상으로 지정함.

<2단계 : 2007년 8-9월>

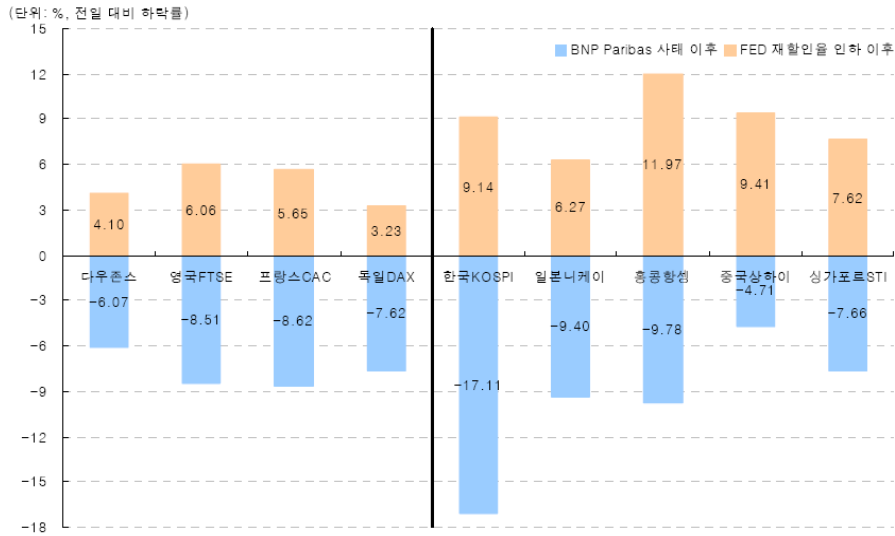
이번 사태는 전 세계적인 금융시장 불안정성이 높아지면서 투자자들은 위험회피적인 투자전략을 수립하여 각국의 주가 및 국채수익률이 급락하고 기업들은 채권발행을 연기하거나 취소하는 경우가 증가하고 있다. BNP 파riba 환매 중단과 Goldman Sachs의 대규모 손실 등으로 인해 세계 주요국 주가가 큰 폭의 하락을 경험하였다. 한편 세계 최대 철강회사 Arcelor Mittal의 프랑스 자회사와 세계 최대 LNG 선사인 MSC 등과 같은 기업들이 투자심리 위축으로 채권발행 연기를 발표하였다.

2007년 8월 BNP 파riba 환매의 충격 이후로 서브프라임 모기지 관련 채권에 투자한 세계 금융회사들의 피해가 확대되기 시작하며 글로벌 신용경색 우려가 대두되었고 국제금융시장은 큰 혼란을 겪었다. 이 당시 주된 정책적 대응은 공개시장조작을 통하여 시장에 유동성을 공급하는 것이었다. 미국, 영국, 일본 등 주요국 중앙은행들의 적극적인 유동성 공급으로 인해 급등했던 단기금융시장 금리 및 급락하던 주가가 안정되었다. 한편 연방준비제도이사회(FRB)는 금리 및 재할인율 인하를 시작하였다. 그 외에도 미 행정부의 대응으로는 FHA의 보증혜택 확대, Fannie Mae, Freddie Mac 등 주택저당공사의 자산한도 확대 등이 있었으나 서브프라임 모기지 관련 대출은 이러한 혜택을 받을 수 있는 자격조건을 만족하기 어려워 실효성은 크지 않았던 것으로 평가 되고 있다.

서브프라임 모기지 대출채권을 유동화한 파생금융상품의 가격 폭락으로 부채담보부증권(CDO)에 투자한 금융회사의 손실이 급증하였다. 헤지펀드의 사례를 살펴보면 고수익·고위험인 Mezzanine Tranche(BBB-BB등급)이하 신용등급에 대한 투자비중이 무려 36.0%나 되어 대규모 손실이 발생하였다.(Mezzanine Tanche 발행액 750억 달러 중 46.7%가 손실을 입은 것으로 나타났다)¹⁶⁾

16) CEO Information, 『글로벌 금융불안과 세계경제』, 삼성경제연구소, 2008, p5.

〈그림 7〉 BNP파리바은행 환매중단 및 FED 재할인을 인하여 이후의 세계주가



주 : 1) BNP Paribas펀드환매 중단 : 미국 및 유럽은 8월 9일 이후, 아시아는 8월 10일 이후 자료임.

2) FED 재할인을 인하여 : 8월 17일 이후 자료임.

자료 : Bloomberg

〈3단계 : 2007년 10-11월〉

금융기관들의 손실규모가 가시화되었고 미국에 대한 향후 경기침체전망이 제시되었던 기간이다. 2007년 10월 중순 이후 주요 투자은행들이 잇따라 실적부진 결과를 발표하면서 신용경색 우려가 확산되었고 11월경부터 채권보증업체(Monoline Insurance)에까지 영향이 확산되었다. 그러나 중앙은행들의 유동성공급과 미국 연방준비제도이사회(FRB)의 금리인하라는 전통적인 방식에 의한 대응만이 계속 시행되었다.

서브프라임 모기지 사태는 미국 내 주택가격하락과 대출금리 상승으로 연체율이 급등하면서 발발하였다. 조정금리부 서브프라임 모기지¹⁷⁾ 연체율이 2007년

1/4분기 15.9%에서 2007년 4/4분기에는 20.2%까지 급등하였다. 전체 모기지 중 조정금리부 서브프라임 모기지의 비중은 6.8%에 불과하나 전체 유질처분 (foreclosure) 주택의 43.0%를 차지한다.<그림5>참조)

단기성 기업어음(Asset Backed Commercial Paper)을 발행해 조달한 자금으로 MBS, CDO 등 고수익 장기채권에 투자했던 SIV도 만기불일치로 유동성 위기에 봉착하게 되었다.¹⁸⁾

<4단계 : 2008년 1월>

CDS 계약에 따라 원리금을 대신 갚아야할 채권보증회사(모노라인)들로 부실이 확산되었다. 모노라인은 서브프라임 모기지를 포함한 CDO 1,270억 달러와 비우량오토론 220억 달러에도 지급보증을 한 상태여서 추가 부실 가능성이 존재한다. 대형 모노라인의 신용등급이 하향 조정될 경우 서브프라임 사태는 일반 채권시장으로 까지 확대될 가능성이 있어 총체적인 시스템 리스크 발생으로 이어질 수 있다.¹⁹⁾

17) 통상 만기 30년 중 초기 2-3년은 시장금리보다 낮은 고정금리를 적용하고 27-28년은 변동금리로 바뀌어 상대적으로 높은 대출 이자를 지급하는 구조로, 차입자들은 낮은 이자가 장기간 지속되는 것으로 오인하는 경우가 많아, 부실의 여파가 확대되었다.

18) CEO Information, 『글로벌 금융불안과 세계경제』, 삼성경제연구소, 2008, p5.

19) 전계서, pp5-6.

<표4> 미국 연방준비제도이사회(FRB)의 새로운 유동성 공급장치

프로그램	대 상	내 용	도입시기
TAF	예금은행	-월 2회의 경쟁입찰을 통해 재할인 대상채권과 동일한 채권을 담보로 28일 만기의 자금을 공급 -도입이후 2008.4.7일까지 총 3,100억 달러 공급	2007.12.12
TSLF	Primary Dealer	-주 1회의 경쟁입찰을 통해 AAA/Aaa 등급 MBS 등 유동성이 낮은 채권을 담보로 28일 만기의 국채를 대여하여 RP를 통한 자금조달을 지원 -3월 27일 750억 달러, 4월 2일 250억 달러 등 총 1,000억 달러의 국채를 대여	2008.3.11
PDCF	Primary Dealer	-예금은행에 대한 재할인 창구와 유사한 제도 -국공채 외에 투자적격 회사채, MBS 등을 담보로 1일 만기의 자금을 재할인 금리로 공급	2008.3.16

- 주 : 1) TAF : Term Auction Facility
 2) PSLF : Term Securities Lending Facility
 3) PDCF : Primary Dealer Credit Facility
 4) Primary Dealer : FRB가 국채 매매를 통해 공개시장조작을 수행하는 20개의 대형 금융기관

자료 : SERI 경제 포커스, 『미국의 경기동향과 통화정책』, 삼성경제연구소, 2008, p6.

2007년 말에서 2008년 초로 넘어오는 시기에 글로벌 신용경색이 재발생하면서 Bear Stearns 매각 사태가 발생하였고 실물경제둔화가 가시화 되면서 경기침체에 대한 우려가 증가하였다. 이 기간에 주요국 중앙은행들은 전통적인 유동성 공급안을 시행하였고 더불어 미국 연방준비제도이사회(FRB)는 큰 폭의 금리인하를

단행하였다. 특히 연방준비제도이사회(FRB)는 유동성을 공급하는 방법인 전통적인 공개시장조작 외에 TAF(2007년 12월 12일 도입), PDCF(2008년 3월 16일 도입), TSLF(2008년 3월 11일 도입) 등을 만들어 시행하였다. 이에 따라 대상 기관이 Primary Dealer로 확대되었고 담보대상 채권이 민간금융기관 발행 MBS로까지 확대되었다. 한편 파산위기에 처했다가 JP Morgan에 매각된 Bear Stearns에 대해서는 구제금융이 제공되었다. 한편 미국 정부는 가계에 대한 세금 환급, 기업들의 투자세액 감면, Fannie Mae, Freddie Mac의 모기지 매입 및 FHA의 주택보증 금액 상환 확대 등을 골자로 하는 경기부양책을 확정지었다.

제3절 서브프라임 모기지 부실이 세계 경제에 미치는 영향

1. 세계경제에 미치는 영향

미국경제는 2008년 상반기 침체국면에 진입했다. 즉, 서브프라임 부실이 경제 전반으로 확산되면서 미국경제는 2분기 이상 마이너스 성장을 기록하는 침체국면에 진입한 것으로 판단²⁰⁾된다. 2007년 4/4 분기 실질 GDP 성장률은 전기 대비 4.3% 하락한 0.6%를 기록했고, 2008년 1/4 및 2/4 분기에도 마이너스 성장이 예상된다. 로렌스 서머스 전 미 재무부 장관은 “미국경제는 유동성 악순환, 유효수요 부족, 신용경색 등 3대 악재로 경기침체가 장기화 될 것”이라고 경고하였다.²¹⁾ 주택 경기, 고용 및 제조업 경기지수 등 최근 발표된 주요 지표들에서도 경기침체 징후가 뚜렷하게 나타나고 있다. ISM 비제조업 지수는 2개월 연속 기준치(50)를 하회하고 실업률도 5% 수준에 육박하고 있다.

20) 미국 경기 상황을 공식적으로 판정하는 NBER은 고용과 소매 판매 등 주요 경제활동이 수개월 동안 심각하게 후퇴하면 침체(recession)로 정의한다. 따라서 공식적인 경기판정까지는 상당한 시간이 소요되므로 편의상 실질 GDP 성장률(연율기준)이 전기 대비 2분기 연속 마이너스를 기록할 때 침체로 지정한다.

21) Financial Times 2008.3.12일자 기사.

<표5> 미국 주요 경제 지표추이

구 분	2006	2007년					2008년	
		연간	1/4	2/4	3/4	4/4	1월	2월
실질 GDP(%)	2.9	2.2	0.6	3.8	4.9	0.6	-	-
기존 주택 판매량(%)	-7.5	-13.0	-7.3	-11.4	-13.2	-20.2	-23.4	-
신규 주택판매량(%)	-17.5	-26.7	-23.1	-22.3	-27.4	-34.0	-33.9	-
실업률(%)	4.6	4.6	4.5	4.5	4.7	4.8	4.9	4.8
ISM 비제조업지수	58.0	56.0	55.2	58.8	55.5	54.6	44.6	49.3

주 : 실질 GDP(연율)는 전기 대비 증가율, 기존 그리고 신규주택 판매량은 전년동기 대비 증가율

자료 : BEA, BLS, US Census Bureau

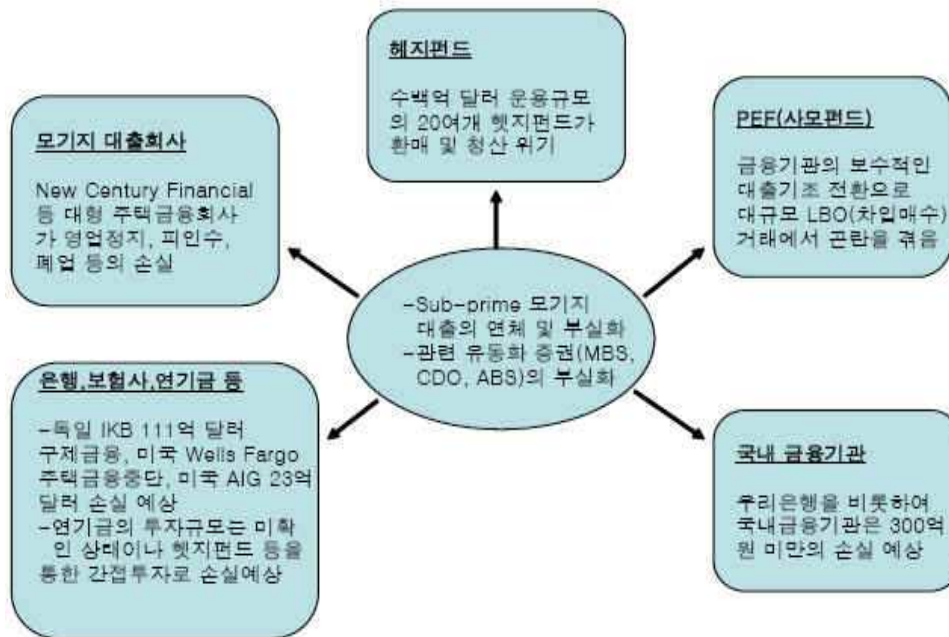
2008년 하반기 이후 미국경제는 심각한 침체국면에서는 벗어나겠지만 회복의 탄력성은 약할 것으로 예상된다. 금리 인하, 감세 등 일련의 경기부양책이 경기침체의 장기화를 막으려 하지만 그 효과에 대해서는 확신을 할 수 없는 실정이다. 미국 연방준비제도이사회(FRB)는 2007년 8월 이후 5차례 걸쳐 금리를 총 2.25% 인하했고 미 의회와 행정부도 2008년 2월 1,680억 달러의 세금환급을 결정하여 소비를 유도하고 있지만 위축된 소비심리를 안정시키지는 못하고 있는 실정이다. 그러나 1990년대 부동산 버블 붕괴 이후의 일본과 같은 장기복합 불황은 없을 것을 기대하고 있다. 일본과는 달리 금융회사들이 부실처리에 적극적이어서 1-2년 후에는 어느 정도 정상화가 가능할 전망이다²²⁾이다.

미국경제가 침체에 빠지면서 여타 경제권들도 단기적으로 경기둔화를 피할 수 없을 것으로 보인다. 미국 경제가 침체에 빠지면 세계경제도 예외 없이 동반 침체했다는 것이 지금까지의 결과이다. 특히 2006년 미국의 수입규모는 전 세계 수

22) 1990년대 일본의 금융회사들은 부실정리에 소극적이어서 오히려 부실이 확대되고 장기화를 초래했다.

입액의 15%를 차지하고 있어 미국의 소비침체는 세계경제의 동반하락을 예고하고 있고, 특히 수출에 초점을 맞추고 있는 우리나라 입장에서는 더욱 어려움이 예상된다.

<그림8> 서브프라임 모기지 부실화 영향의 세계 각국 전파과정



자료 : SERI 경제포커스, 『서브프라임 사태 : 현황과 전망』, 삼성경제연구소, 2007, p6, 재인용.

아시아 국가의 수출에서 차지하는 대미 수출 비중이 1986년 28%에서 2006년 17%로 줄어들기는 하였으나 여전히 높은 수준으로 볼 수 있다. 2007년 일본 20.1%, 중국 19.1%, 한국 14.1%로 전반적으로 대미 수출비중이 하락하고 있다. 한국경제의 입장에서는 계속적으로 미국에 대한 수출 비중을 유지하면서 대안적인 수출시장을 모색해야 함을 볼 수 있다. 중국에 대한 시장개척이 많이 대두되고 있으나, 아직은 구매력이나 신용편을 감안할 때 중국이 미국을 대체할만한 수출시장이라고 확언할 수 없으나 장기적인 면에서 타당성이 확대되고 있다. 또한

현시점에서 중국도 인플레이션에 대한 우려로 시장억제정책이 펼쳐지고 있는 상황을 감안하여 체계적이고 점진적인 시장확대 정책이 필요하다고 보인다.

<표6> 아시아국들의 대미수출 비중

단위 : (%)

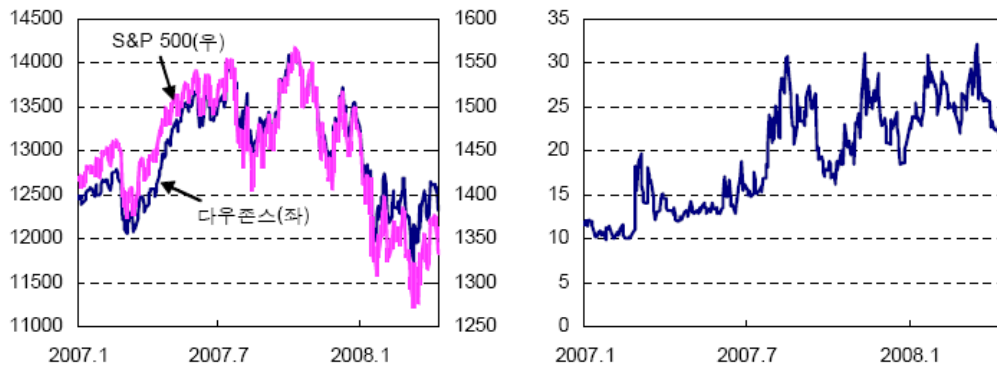
	1999년	2001년	2003년	2005년	2007년
일 본	31.0	30.4	24.9	22.9	20.1
중 국	21.5	20.4	21.1	21.4	19.1
인도네시아	14.2	13.8	12.1	11.5	11.0
한 국	20.6	20.8	17.7	14.6	14.1
말레이시아	21.9	20.2	19.6	19.7	15.8
태 국	21.7	20.3	17.0	15.4	12.7

자료 : IMF Direction of Trade 각호를 이용하여 재구성함.

2007년 8월 이후 서브프라임 모기지 부실 파장이 본격적으로 나타나면서 주식 시장 등 금융시장의 불안이 심화되었다. 주가는 2007년 2월 1차 서브프라임 충격으로 인한 급락 이후 다시 상승했으나 8월의 2차 서브프라임 충격이후 불안정성이 더욱 심화되었다. 2차 서브프라임 충격 이후 급락한 주가는 10월에 다우존스 지수가 14,000포인트를 상회하기도 했지만 이후 큰 폭으로 하락하였다. 불안한 투자심리를 반영하여 주식시장의 변동성도 크게 확대되었다. S&P 500지수의 변동성지수 VIX²³⁾는 2007년 8월 이후 큰 폭으로 상승하였고 다우존스지수의 월별 변동성도 2007년 상반기 평균 0.2%에서 2007년 하반기 평균 1.09%, 2008년 1-3월 평균 1.39%로 증가하여 변동성이 상승하는 추세를 보이고 있다.

23) 시카고 옵션거래소(CBOE)가 S&P 500 지수옵션 가격을 이용하여 계산한 것으로 실시간 발표하는 Chicago Board Options Exchange Volatility Index로, 계산 기준 시점으로부터 향후 30일 동안 S&P500지수에 예상되는 변동성을 측정하는 지수

<그림9> 주가지수 및 VIX 추이

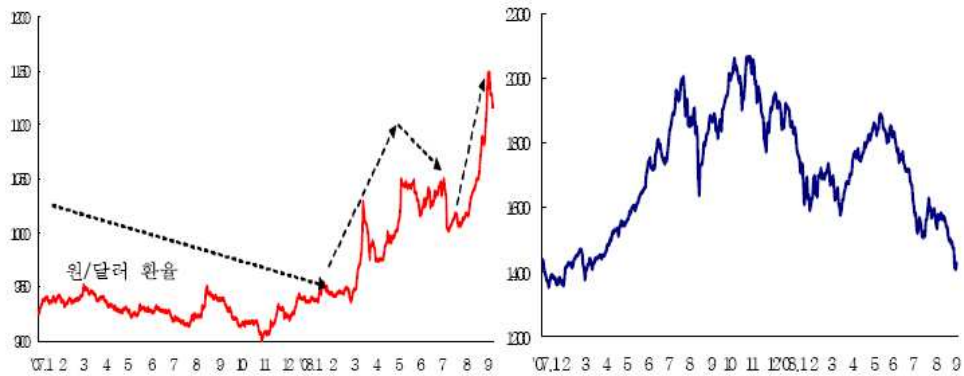


자료 : 경제 포커스, 『미국의 경기동향과 통화정책』, 삼성경제연구소, 2008, p1.

2. 국내경제에 미치는 영향

서브프라임 모기지 사태 이후 한국 금융시장은 불안정성을 보이며 경기둔화가 심각하게 나타나고 있다. 2008년 8월 이후 원/달러 환율은 급등하고 주가는 급락하는 등 금융 및 외환시장의 불안정성이 크게 나타났다. 원/달러 환율은 2007년 초만 하더라도 950원선을 유지하고 있었으나 2008년 3월 이후 1000원선을 돌파한 후 2008년 8월 이후 1,150원선을 넘어서고 있다. 원/달러 환율이 2008년 8월 20일 1,049원에서 9월 3일 1,148원으로 단 2주일 만에 100원이나 급등하였고 주가는 2007년 10월 2000포인트선을 돌파한 이후 급격한 하락 추세를 보이고 있고 8월 20일 이후 10% 가까이 폭락해 일시적으로 1,400포인트를 하회 하였다.

<그림10 > 원/달러 환율 및 KOSPI 추이



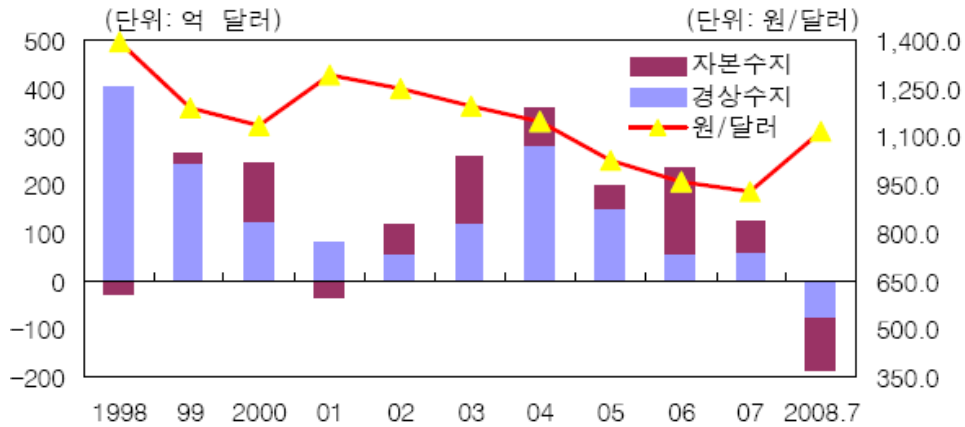
주 : 2008년 7월 11일 대비 9월 4일 현재(원/달러 환율)

2008년 5월 16일 대비 9월 4일 현재(KOSPI)

자료 : SERI 경제 포커스, 『현 금융불안현상 진단 및 처방』, 삼성경제연구소, 2008. p1, 재인용.

Fannie Mae와 Freddie Mac의 부실 여파로 전 세계 주가가 동반 하락하기 시작한 2008년 5월 이후 한국의 주가하락률은 2008년 9월 기준 24%수준이다. 같은 기간 신흥시장 및 전 세계시장의 주가하락률은 각각 28.0%, 17.6% 수준으로 나타나 우리 경제의 위기설이 점차 대두되었다. 이는 전 세계 금융시장의 불안정성이 장기화 될 것이라는 전망에 따라 투자자들의 위험자산에 대한 회피와 안전자산을 더욱 선호하는 투자행동으로 이어져 증권시장에서 자금이 유출되고 주가가 하락하는 것이 가속화 되었다. 특히 2008년 7월 96억 달러의 외국인 증권투자자금이 유출되었고 1-7월에 대해 110억 달러의 자본수지 적자가 발생하였다. 이와 함께 자본수지 적자 외에도 고유가의 영향으로 경상수지가 2008년 1-7월에 78억 달러의 적자가 발생하였다. 자본수지와 경상수지 적자가 확대되면서 외환보유액이 2008년에 190억 달러 감소하였다.

<그림11> 자본수지 및 경상수지 추이



자료 : SERI 경제 포커스, 『현 금융불안현상 진단 및 처방』, 삼성경제연구소, 2008. p3, 재인용.

이러한 상황은 2008년 6월 이후 외국인의 국내채권 매도세가 나타나고 위기설이 대두되면서 더욱 확산되었다. 영국의 The Times가 “한국이 검은 9월로 가고 있다.”고 보도하면서 위기설이 확대되었고 이를 한국의 매스미디어가 정보를 전달하고 외신에 다시 전달되어 확대 재생산 되는 상황이 발생하였다. 여기에서 볼 수 있는 점은 정보의 정확한 근원과 전달이 중요함을 볼 수 있다. 국내 금리 급등과 원/달러 환율 급상승으로 달러화에 대한 초과수요가 발생하면서 환율은 더욱 상승하고 추가하락이 가속화되었다. 이에 따라 달러화는 부족하게 되고 9월이 다가오면서 패닉현상이 발생해 국내 개인투자자들이 주식을 매도하게 되었고 추가하락은 더욱 심해졌다. 이후 투기적 성격을 가진 자본들이 국내 증시에 유입되어 주식 공매도와 원화 차입 포지션을 취한 후 추가하락과 원화 가치 하락 압박을 가해 이익을 실현하려는 투기적 거래가 있었을 것으로 추정된다.

〈표 7〉 서브프라임 사태가 국내금융시장에 미치는 영향

	외환시장	단기금융시장	채권시장	주식시장
단기적 변화	- 원화 약세 압력 - 환율 변동성 확대	- 단기금리 상승 압력 - 정책대응에 따른 등락	- 장기금리 하락 압력 - 외평채 가산금리 상승	- 주가 하락 압력 - 주가 변동성 확대
장기적 변화	- 달러화 약세 - 엔화 강세	- 신용스프레드 확대	- 신용스프레드	- 확대 상당 기간 조정
주요 변수	- 엔캐리 청산 속도 - 미국 경제의 성장세	- 국내 경기 - 금리 정책	- 국내 경기 - 금리 정책	- 국내 경기 - 외국인 투자 자금

이후 1997년 외환위기가 다시 발생하는 것이 아닌가 하는 우려가 제기 되었으나 이러한 표면적인 금융현상 밑에 자리 잡고 있는 한국 경제의 근본구조는 외환 위기와는 차이가 있다. 1997년 외환위기 발생 당시에 비해 기업부문과 금융부문의 건전성과 안정성이 크게 향상되었다. 기업의 부채비율은 1997년 말 424.6%에서 2008년 3월에는 92.5%로 하락해 재무건성전이 크게 개선되었다. 은행의 BIS 자기자본비율도 11%로 외환위기 당시의 7% 수준을 크게 넘어선다. 또한 외환보유액이 2,400억 달러를 넘어 적정수준을 상회하고 있어 양적으로 확대되었을 뿐만 아니라 질적으로 안정적이다. 그러나 기업과 금융부문의 건전성, 외환보유액의 존재, 대외균형의 유지 등을 감안할 때 한국경제는 계속적으로 금융불안의 위험에 노출될 수 있다.

특히 세계 각국 금융회사들의 부실처리와 각국 정부의 공적자금 투입으로 유동성을 확보해가고 있지만 여전히 처리해야할 부실들이 많아²⁴⁾ 신용경색 현상이 지속될 것으로 예상된다.

24) 2007년 하반기 이후 세계 주요 금융회사들은 서브프라임 모기지 관련 부실에 대해 적극적인 정리에 나서 5,011억 달러(2008년 8월 12일 기준, Bloomberg)에 달하는 부실을 상각하는 성과를 보여주었으나, 서브프라임 모기지 발 금융 부실 규모가 9,450억 달러(2008년 4월, IMF 추정)에 달하고 있어 아직 많은 과정과 시간이 필요할 것으로 여겨진다.

제4절 서브프라임 모기지 사태의 결과

1. 미국의 구제금융 방안

미국은 골드만삭스 등 9개 금융사를 부분 국유화하는 방법으로 금융위기를 진정시키고 실물경제를 회복시키려는 시도를 하였다. 미 재무부가 공적자금을 집중 투입해 주식을 사들이기로 한 9개 금융사는 씨티그룹, 뱅크오브아메리카, 웰스파고, 모건스탠리, 골드만삭스, JP모건체이스, 뉴욕멜론은행, 스테이트스트리트, 메릴린치 등으로 대부분 미국의 대형은행이다. 또 미 연방예금보험공사(FDIC)는 예금보험에 가입한 은행들의 부채에 지급보증을 서고 연방준비제도이사회(FRB)도 기업어음(CP) 직접 매입을 위한 새로운 프로그램을 준비하고 있다.

<표8> 미국 9개 은행 현황 및 공적자금 투입 규모

(단위 : 달러, 명)

	총 자산	종업원
씨티그룹	2조 1,000억	37만 4,000
JP모건 체이스	1조 7,800억	23만 67
뱅크오브아메리카 (BOA)	2조 7,200억	20만 6,587
메릴린치	1조 200억	6만
웰스파고	1조 4,200억	16만 900
골드만삭스	1조 2,200억	3만 522
모건스탠리	1조 1200억	4만 8,000
뉴욕멜론은행	1조	4만
스테이트스트리트	1조 900억	2만 8,700

* 메릴린치는 BOA에 인수됨

자료 : 한국경제신문, 2008.10.14.

금융위기 이후 은행들은 기업과 일반인에게 대출을 하려야 할 수가 없었다. 대

출을 하려 해도 상대방이 부실 모기지(주택담보대출) 증권 등의 부실자산에 대한 투명한 정보를 얻을 수 없었기 때문이다. 그러나 정부의 공적자금 투입에 따라 금융회사가 자본을 대거 확충하면 재무건전성이 높아져 은행 간 상호신뢰가 회복되고 대출도 늘릴 수 있어 유동성이 확보될 것으로 여겨진다. 개인에 대한 예금 보장도 10만 달러에서 25만 달러로 확대 보장하기로 하였다. 또한 중소기업 예금에서 이자가 없는 예금은 전액 지급을 보장하기로 하였다. 기업에 대해서는 신규 발행 은행채권을 3년간 정부가 지급을 보증하기로 하였다. 이는 금융 불안으로 인한 기업의 투자 감소와 소비자들의 소비 감소로 인해 이어지는 경기침체를 막기 위한 정책으로 보인다.

한편 대형 금융회사들의 자본현황은 현 금융위기를 단적으로 보여주고 있다. Bear Stearns는 총자산 3,953억 달러, 총부채는 3,835억 달러, 자기자본은 117억 달러이다. 부채에 비해 자기자본의 양이 너무나 적은 상황이다. Bear Stearns는 JP Morgan에 인수합병 되었다. Fannie Mae는 총부채 8,446억 달러, 자기자본 412억 달러로 구제금융을 받아 정부관리를 받고 있는데 Freddie Mac도 마찬가지이다.

〈표9〉 주요 대형 금융회사들의 현황

단위 :억 달러

	총자산	총부채	자기자본	현 황	처리일자
Bear Stearns	3,953	3,835	117	JP Morgan에 피인수합병	2008.3.16
Fannie Mae	8,859	8,446	412	구제금융 (정부관리체제 편입)	2008.9.7
Freddie Mac	8,790	8,660	129	구제금융 (정부관리체제 편입)	2008.9.7
Lehman Brothers	6,910	6,685	224	파산보호신청	2008.9.14
Merrill Lynch	9,662	9,314	347	BOA에 피인수합병	2008.9.14
AIG	10,498	9,717	780	구제금융(850달러제공)	2008.9.17
Goldman Sachs	11,197	10,769	428	은행 지주회사 전환(예정)	2008.9.22
Morgan Stanley	10,454	10,141	312	은행 지주회사 전환(예정)	2008.9.22

주: 금융회사의 재무현황은 2008년 2/4분기 기준

자료: 한국경제신문, 2008.10.6일자 신문

2. 유럽각국의 구제금융 방안

미국의 금융위기가 유럽으로 급속히 확산되면서 유럽 각국은 위기를 벗어나기 위한 방법을 모색하였다. 독일은 유동성 위기에 처한 2위 상업용 모기지(주택담보대출) 은행 히포 레알 에스테이트(HRE)에 500억 유로(약 86조원)를 지원키로 했다. 영국 정부는 스웨덴 정부가 1990년 금융위기 당시 취했던 구제금융 방식으로 공적자금을 투입하여 부실 금융회사의 우선주나 주식매입권(워런트)을 인수하는 방식의 구제금융안을 시행하였다. 아이슬란드는 미국과 북유럽 국가들에 금융

지원 요청을 검토 중이다. 아이슬란드 총리와 중앙은행은 연기금과 은행권 관계자들을 불러 긴급 회동을 갖고 일단 연기금 쪽에서 2000억 크로나(22조 원) 규모의 해외투자 자금을 본국으로 회수해 금융권에 투입하기로 했다. 유럽 각국은 금융회사들에 대한 공적자금 투입과 함께 뱅크런(대규모 예금인출) 사태를 막기 위해 예금보호한도를 올리고 있다. 각국의 부실은행 국유화 방안을 추진하고 있다. 프랑스 최대 은행인 BNP파리바는 최근 벨기에 네덜란드 룩셈부르크 등 베네룩스 3국이 국유화한 포트티스의 벨기에 사업부문을 198억 달러에 인수하기로 했다. 이탈리아 최대 은행인 유니크레디트SPA는 유동성에 대한 투자자들의 우려를 해소하기 위해 66억 유로(90억 달러) 규모의 자본금을 확충할 계획이라고 밝혔다.

<표10> 유럽 각국의 신용위기 대책

국 가	방 법
영 국	- 예금보장한도 3만 5천파운드에서 5만파운드로 확대, 추가 한도 확대 검토 - 1990년 스웨덴식 구제금융안 고려중
독 일	- 2위 상업용 모기지 회사 hre에 500억 유로 구제금융 - 개인예금 무제한 지급보증
베네룩스 3 국	- 포트티스에 112억 유로 투입 국유화 (BNP 파리바, 포트티스 벨기에 사업 인수)
아일랜드	- 2년간 은행 예금과 부채 전액 지급보증
그리스	- 개인예금 전액 지급보증
아이슬란드	- 글리트니르은행에 6억유로 투입 국유화
오스트리아	- 예금보장 한도 확대 추진

자료: 한국경제신문, 2008.10.6일자 신문

유럽 각국도 금융기관의 위기 속에서 미국과 유사하게 금융기관에 대해서 공적자금을 투입하고 개인들의 예금을 보장함을 볼 수 있다. 금융기관의 위기로 금융

기관에서 기업과 개인에 대한 자본의 유동이 어려워지는 상황 즉, 신용경색을 우려하여 빠르게 구제정책을 제시하고 시행하고 있다.

서브프라임 모기지는 미국 국민들의 내 집 마련에 대한 꿈과 저금리 그리고 풍부한 유동성에 힘입어 빠르게 성장하였다. 그러나 금리상승과 주택경기 침체로 모기지 연체가 발생하게 되고 모기지 업체들의 부실화로 이어진다. 이 부실은 자산유동화 증권에 기초하여 발행된 파생금융상품과 관련된 대형 투자은행들의 부실로 이어져 전 세계적 금융위기를 가져왔다. 서브프라임 모기지 사태는 모기지 대출 은행의 유동화 및 신용보장을 위한 CDS의 발행이 위협을 전가하는 시장 불안정성을 유발하였고 레버리지를 이용하는 경우 가용 가능한 자본은 늘어나지만 그만큼 위험도 증가하는 투자의 위험성이 높아졌다. 그리고 내재가치에 의한 투자가 아니라 파생금융상품에 의해 확대 재생산된 자본이 시장에 공급되어 시장이 안정적인 것으로 보였지만 자본의 흐름이 어디에서 기인하였는지에 대한 정보가 차단되는 금융시장 교란 가능성이 대두되었고 이렇게 차단된 정보는 금융회사 위험 부담에 관한 정보의 불투명성으로 위협을 가중시켰고 결국 투자은행 및 금융회사들은 거래 상대 금융기관의 안정성에 대한 의구심으로 자본의 흐름이 원활하지 않아 신용경색을 가져왔다. 결국 정보의 중요성을 강조하지 않을 수 없다. 국내금융 정책 당국은 금융시장 및 금융소비자의 신뢰를 확보하기 위해 금융규제 및 감독의 적정성을 강화시켜야 한다.

이렇게 미국에서 발발한 서브프라임 모기지 사태는 미국의 경제 불안과 경기 둔화를 시작하여 유럽과 한국 그리고 세계 경제에 악영향을 미치고 있다. 이에 대해 미국 모기지 회사가 대출자에 대한 적절한 신용을 검토하여 대출을 실시하였다면 그리고 경영자가 대해서 합리적이고 투명하게 자구 노력을 취하고 있는지에 대해 지적하지 않을 수 없다. 영국의 금융감독청(FSA)에 의하면 위협에 대한 고려 없이 단기 수익에 기초한 성과평가 그리고 이 평가에 대한 경영자의 보수 책정 대신에 기업의 이익, 사업목표, 위험 등을 종합적으로 고려해 장기적인 성과 평균치를 따지는 새 보수체계를 마련해야 한다고 제안했다. 즉, 경영자들이 기업

의 경영에 있어서 윤리적인 기반과 기업의 이해관계자를 위해 의사결정을 해야 하고 자율적으로 경영을 수행할 수 있도록 정부가 그 환경을 제공해야 함을 볼 수 있다. 따라서 다음 절에서는 기업의 사회적 책임에 대해 살펴보고 이를 서브프라임 모기지 사태와 연결하여 시사점을 검토하고자 한다.

제5절 기업의 사회적 책임

1. 기업의 사회적 책임

(1) 기업의 사회적 책임의 의의

기업의 사회적 책임(CSR : Corporate Social Responsibility)이라는 개념은 이미 1930년대에 복지국가 자본주의의 개념이 등장함에 따라 사회 일반과 학계 그리고 기업에서 관심을 갖게 되었고 사회 환경 및 사회적으로 가치체계가 현저하게 변화한 후 1953년 H. R. Bowen이 “Social Responsibility of the Business”에서 처음 정의를 내렸고 1960년대에 본격적으로 그 개념이 정립되었으며 그 중요성이 인식되었다.

기업의 사회적 책임에 관하여 여러 학자들의 의견이 제기되고 있는데, <표11>는 여러 가지 다양한 기업의 사회적 책임의 정의를 제시하고 있다.

<표11> 기업의 사회적 책임의 정의

연구자	정 의
H. R. Bowen (1953)	기업의 사회적 책임은 우리 사회의 목표나 가치적 관점에서 바람직한 정책을 추구하고, 그러한 의사결정을 하거나 행동을 해야 하는 기업인의 의무이다.
J. W. McGuire (1963)	기업의 사회적 책임은 기업의 사회에 대한 경제적 및 법적 의무뿐만 아니라, 이러한 의무를 넘어서 전체 사회에 대한 의무까지를 포함한다.
A. B. Carrol (1989)	기업의 사회적 책임은 주어진 특정 시점에서 사회가 기업에 대하여 가지고 있는 경제적, 법적, 윤리적 및 재량적 기대를 모두 포함한다.
정수영(1994)	경영자의 사회적 책임은 이해자 집단의 이해를 조정하는 것이다. 즉, 기업의 주체인 경영자가 그 환경주체에 대하여 갖는 책임을 말한다.
이진규, 조준학 (1997)	기업은 전체 사회를 위해 경제적인 측면의 기여도 중요하지만 그에 못지않게 사회전체의 가치와 목적에 맞는 기업활동을 함으로써 기업의 사회적 책임을 다하고 기업의 사회성과 공익성에 기여해야 한다.

기업의 사회적 책임은 개별기업의 이익과 사회 전체의 이익을 동시에 추구하는 행동규범을 만들고 이에 따라 기업의 의사결정을 할 책임이라 할 수 있으며 그것은 근본적으로 자발적이며 기업의 자율에 의하여 행하여질 윤리적 책임이라 할 수 있다. 따라서 그것은 국가적 이익과 상반될 수 없다는 점에서 법률적 책임을 내포하고 있는 개념이기도 하다.

종합하면 기업의 사회적 책임은 기업이 이윤 추구라는 기본 목적 이외에도 사회에 대한 보다 넓은 의미에서 책임을 다해야 하는 의미이다. 그러므로 기업이 인간 가치의 실현에 공헌해야 한다는 사실이 기업의 사회적 책임을 정의하는 출발점이 된다.

(2) 기업의 사회적 책임 사례

① 스웨덴²⁵⁾

스웨덴의 경우 스웨덴 국내법 자체가 기업의 사회적 책임의 기본 골격을 잘 반영하고 있다. 스웨덴의 기업을 대표하는 스웨덴 경영자총연맹의 기업의 사회적 책임 경영에 대한 기본입장은 다음의 항목으로 요약된다.(Sevenska Naringsliv, 2006)

첫째, 기업의 근본적인 역할은 자원을 가장 효율적으로 활용하여 고객에게 상품이나 서비스를 제공하는 데 있다. 기업은 소유주, 종업원, 공급자 그리고 그 외의 기업 관련자들과의 관계에 있어 훌륭하고 신뢰할 만한 행동을 하여야 한다. 따라서 기업이 해당 사회의 각종 성문, 불문법 조항을 준수하는 것은 기업의 기본적인 사회적 책임에 속한다

둘째, 개별기업은 자신의 행동에 대해 개별적인 책임을 지고 또 대부분의 기업이 책임성 있게 행동하여야 한다.

셋째, 기업의 사회적 책임에 대한 논의는 종종 모든 기업이 『사악한 존재』라는 잘못된 인식을 기본적인 출발점으로 삼고 있는 것처럼 보인다. 그러나 많은 다국적 기업이 저개발국가에서 사회 경제적 환경을 개선하는 역할을 한 사례를 볼 수 있다. 경제협력개발기구가 발행한 보고서를 보면 다국적기업은 종종 국내 기업보다 높은 임금을 지불하고 환경친화적인 신기술과 현대적인 경영제도를 소개한다는 것이다.

넷째, 세계적으로 기업의 투명도가 점점 높아지고 있다. 다시 말하면 각종 언론 매체, 소비자 그리고 각종 시민단체들은 기업이 어떻게 행동하는가, 상품이 어떻게 생산되고 또 판매되는가 등등에 대하여 깊은 관심을 보이고 있다. 소비자들은 기업의 상품 생산방식이 기대치에 맞지 않을 경우 상품 구입을 중단하며 또 다른 소비자들도 그렇게 할 것을 요구한다. 기관투자자들이나 개인투자자들도 이와 비

25) 손혜경, 『스웨덴 기업의 사회적 책임 : 배경과 동향』, 국제노동브리프, 2006, 4권, 4호, pp28-35에서 산견

슷한 행동을 보인다. 기업들은 위험 그리고 사회에 물의를 일으켜 사회적 비용을 지출하는 것을 피하려 한다. 이런 점에서 기업의 사회적 책임 향상에 법률적 규제보다는 시장이 더 훌륭한 촉진제가 된다.

다섯째, 시장에서 기업들의 윤리의식에 대한 기대의 눈높이가 더 높아짐에 따라 각종 민간조직이 발행하는 증명서, 윤리의식강령, 감독규범 그리고 각종 경영 보고서 작성 모델 등이 등장하였다. 이런 민간조직들의 활동이 장점이라면 이런 모든 것이 시장의 압력에 근거를 두고 마련되었다는 것이다. 이런 자율적인 조직은 기업이 융통성을 고려할 때 필수적인 것이다.

여섯째, 기업의 사회적 책임을 논의할 때 한 가지 규칙으로 전체 기업을 다룰 수 없다는 사실을 염두에 두어야 한다는 것이다. 그러므로 각 기업이 사회적 책임을 다할 수 있는 방식을 자유롭게 마련하도록 하여야 한다. 궁극적으로 특정 기업이 어떤 사회적 책임 수행 정책을 가지고 있느냐 아니면 어떤 모델을 따르는가가 문제가 아니라 실제로 어떻게 행동했는가가 중요하다는 것이다.

스웨덴은 기업 경영진의 윤리의식과 기업의 명성과 관련하여 기업의 사회적 책임을 논의하고 있는 것으로 보인다. 우선 기업 경영진의 윤리의식과 관련해 스웨덴의 신문에 자주 등장하는 논의는 공사기업 경영자에 대한 보수의 문제이다. 스웨덴의 우수한 생명보험회사 스칸디아(Scandia)가 분식회계를 통해 기업의 이윤을 확대시킨 후 경영진들에게 상식의 한계를 넘어서는 연봉, 보너스, 연금, 그 외에 각종 보상금을 지급한 사실이 드러났다.²⁶⁾ 경영진 어느 누구도 명확한 책임을 지려 하지 않아 스웨덴 사회의 지탄을 받았다. 기업의 사회적 책임과 관련하여 기업의 평판을 다룬 예로는 2005년 10월 스웨덴의 대규모 의류전문회사 H&M이 마약을 남용하는 유명 여류 모델을 광고모델로 채용한데에 대해 언론 매체로부터 강한 지탄을 받은 후 그 모델에 대한 계약을 취소하였다.²⁷⁾

스웨덴 경영자총연맹은 개별기업의 사업의 기본 성격에 따라 기업의 사회적 책임을 어떻게 실천할 것인가 하는 방식을 정하고 또 필요시 어느 특정한 투명 경

26) Sevenka Dagbladet, 2005.5.20일자 신문기사

27) Veckans Affarer, 2005.10.3일자 신문기사

영과 윤리경영을 따를 것인가 결정하여야 한다는 의견을 보이고 있다. 특히 할만한 점은 기업이 기존의 관행에서 벗어나 사회 전반적인 요구에 대해 보다 긍정적인 자세로 적극 수용하는 태도를 보여주는 것이 기업의 사회적 책임이라고 보고 있다.

② 영국의 사례²⁸⁾

많은 영국의 대기업들이 CSR에 대해 관심을 갖게 되었고 이는 사회적 책임에 대한 내적·외적인 압력에서 비롯되었다. 외적으로는 사회에서 대기업의 역할에 대한 사회적 기대가 변화하면서 비정부기구, 시민단체, 개인소비자들이 기업의 행동변화를 요구하기 시작했다. 내부적으로는 특히 미국에서 엔론사의 스캔들에 언론의 관심이 모아진 이래 많은 대기업의 경영진들이 기업의 윤리적인 기준과 사회적 기대에 부응할 필요를 인식하게 되었다. 또한 영국정부는 사회복지라는 목표의 추구에 긍정적인 기여를 하도록 기업을 독려하는데 주도적인 역할을 하였다.

CSR에 관한 야심찬 비전의 일부로서 영국정부는 2000년에 세계 최초로 CSR장관을 임명하여 기업들이 「기본적인 법적 의무 이상의 행동」을 채택하도록 장려하는 정책의 이행을 감독할 책임을 맡도록 하였다. 그러나 기업들이 법에서 요구되는 내용을 넘어서 취해야 할 행동의 유형을 정의하면서 정부는 규범적인 역할보다는 촉진적인 역할을 선택하였다. 즉, 사회적으로 더욱 많은 책임을 지는 기업 환경에 기여하는 정책을 자발적으로 채택하도록 기업을 장려하는 역할을 맡은 것이다. 이처럼 폭넓은 자율 정책은 CSR 이행에 있어서 어느 정도의 유연성과 혁신을 보장함으로써 모든 기업이 CSR을 채택하여 각각의 사업적 필요를 충족시킬 수 있도록 해야 한다는 정부의 기조를 반영한 것이다.

CSR을 자발적으로 수행할 때 기업이 얻을 수 있는 많은 혜택을 강조하면서 기

28) Lisa Whitehouse, 『영국기업의 사회적 책임 : 정책과 관행』, 국제노동브리프, 2006, 4권, 4호, pp1-7에서 산견.

업과 대화하며 사례를 개발하고 전달하여 CSR 관행을 일상적인 기업활동으로 포함시키도록 독려하는 추가적인 노력을 기울였다. 예를 들어 정부는 기업의 지도자들과 정부 관리들로 구성된 CSR 학교(CSR Academy)를 책임사회구현단체(Account Ability), 지역사회 속의 기업(Business in the Community), 경영대학원협회(Association of Business Schools), 영국상공회의소(the British Chamber of Commerce)와 연계하여 설립하였다.

또한 영국정부는 대기업들이 CSR 관행을 채택하도록 촉진하는 목적의 세 가지 방침이 발표 되었다. 첫째는 「1995년 연금법」의 개혁이다. 개정법은 연·기금이 투자 시 사회적, 환경적, 윤리적 문제들의 고려범위를 투명하게 공개할 것을 요구하고 있다. 그래서 개정법은 기업들이 CSR을 채택할 것을 강요하지는 않지만 허가하는 목적의 가능성을 부여하는 법의 도입이라고 정의 할 수 있다. 두 번째 기준은 사회적으로 책임있는 행동에 관하여 기업들이 보고서를 작성하도록 요구하는 제도가 마련되었다. 2005년 3월에 도입된 「기업운영 및 재무보고(Operating and Financial Review : OFR)」 제도를 통해 정부는 상장기업들에게 기업의 사업목표, 목표달성을 위한 전략, 목표 성취에 영향을 줄 수 있는 위험과 불확실성을 기술한 보고서를 제공할 것을 요구하였다. 이는 기존에 보고서와는 달리 기업의 장래 실적에 관한 질적인 정보를 제공할 것을 요구하고 있다.

정부는 간접적으로 CSR과 관련이 있는 투명성과 책임성의 개선이 기업의 지배구조 개선과 연결되며 이는 기업이 사회적 책임을 다하도록 하는 데 있어서 중요한 역할을 담당한다고 믿고 있다. 여기에 기초한 경영진들의 새로운 의무는 기업 전체 구성원들의 이익을 위하여 기업을 성공을 도모할 가능성이 가장 큰 방식으로 경영진들이 행동하도록 요구하고 있다.

③ 일본²⁹⁾

일본에 있어서 CSR에 대한 명확한 개념규정은 1956년에 경제동우회의 결의사항인 경영자의 사회적 책임에 대한 자각과 실천에서부터라고 할 수 있다. 경제동우회는 “현 시대의 경영자는 논리적으로나 실질적으로 단지 자기기업의 이익만을 추구해서는 안되며 경제 및 사회와의 조화에 있어서 생산의 모든 요소를 가장 유효하게 결합하여 싸고 질 좋은 제품을 생산하고 서비스를 제공해야만 한다. 경영자의 사회적 책임이란 이것을 수행하는 것이다.” 라고 주장하고 있다.

1960년대에 CSR이 제기 된 것은 중화학공업을 중심으로 하는 고도경제성장 과정에서 기업이 사적이익을 우선으로 생각한 결과 공해문제 등 사회적 폐해가 발생했기 때문이다. 이로 인해 주민운동과 피해자 운동이 일어나고, 기업에 대한 불신이 높아짐에 따라 기업성악설까지 제기되었다. 그리고 1967년에 공해대책기본법이 성립되었다. 1970년대에는 석유 위기 이후 생활물가 급등에 의해 기업 이익 지상주의가 비판을 받음에 따라 1974년 상법 개정 시에 국회 부대결의사항에서 CSR이 거론 되었다. 이후 기업 측에서는 공해부를 신설하였고 이익 환원을 위한 재단이 설립되기 시작하였다. 1980년대에는 1985년 플라자 합의 이후 해외로 진출하는 기업이 급속도로 증가하고 거품경제가 확대되기 시작함에 따라 장기간 노동과 직장에서의 남녀 간의 불평등 문제가 제기 되었다. 이를 해결하고 보다 나은 시민사회를 건설하려는 움직임이 일기 시작하였고 사회공헌활동단체와 기업 메세나 운동이 확대되었다. 1990년대에는 거품경제가 붕괴되는 과정에서 증권회사와 은행의 파탄, 건설업의 담합 사건 등이 발생하여 국제적으로도 기업 불신이 확대됨에 따라 일본 경제단체연합회는 현재 일본의 CSR의 원형이라고 할 수 있는 기업행동헌장을 채택하게 되었고 2003년에는 이해당사자에 대해 관심이 대두되었고 기업이 나아가야할 방향과 CSR의 본질을 논의하는 과정에서 사회적 책임 경영의 촉진 수단으로 경영자에 의한 셀프체크(현상에 대한 평가와 목표설정)에

29) 김명중, 『일본기업의 사회적 책임 : 동향과 과제』, 국제노동브리프, 2006, 4권, 4호, pp19-27에서 산견

주목한 기업평가기준을 제시하였다.

④ 중국³⁰⁾

중국은 2008년 1월 이후 중국 국무원 국유자산관리감독위원회가 「기업의 사회적 책임에 관한 지도의견」을 발표해 중국 국영기업들로 하여금 기업의 사회적 책임에 대한 인식 수준을 높이고 관련 활동을 강화하도록 독려했다. 「지도의견」의 구체 실행 내용에는 준법경영, 기업경쟁력제고, 소비자만족도 제고, 환경보호, 기술 수준 제고, 노동자 권익 보호 및 공익활동 확대 등 기업의 사회적 책임의 전반 내용이 모두 포함되어 있다. 또 한편으로 이 「지도의견」은 중국 국영기업들이 변화하는 세계 경영환경에 대응하여 글로벌 기업으로서 발돋움하도록 사회적 책임에 관한 기본 법안을 준비한 것으로 평가할 수 있다.

이렇게 조금씩 사회적 책임이 중국사회에서 그 영향력이 증대되어갈 때 결정적인 역할을 한 것은 쓰촨성 지진이였다. 이때 얼마나 많은 기부를 했는가를 기준으로 기업의 양심을 평가한다는 것은 오류가 있을 수 있으나 결과적으로 중국사회 전반에 기업의 사회적 책임이 얼마나 중요한가를 일깨우는 중요한 계기가 되었다. 결국 쓰촨성 지진의 영향으로 중국사회 전반에서 기업의 사회적 책임은 선택이 아닌 필수요건으로 인식되고 있다.

“친구들이여, 앞으로는 왕라오지를 마시고, 공상은행에 저축하고 쑤닝에서 가전제품을 사고, 평안보험을 들고, 리닌 운동화를 신고, 련샹 컴퓨터를 사고 지리자동차를 탑시다.” 이는 쓰촨성 지진 이후 성금액수 상위 랭킹 기업들을 지지하는 중국네티즌들의 글이다. 이러한 상황은 잠자고 있던 중국 국민들의 사회주의적 성향이 쓰촨성 지진을 통해 깨어났으며 글로벌 기업을 포함한 일부 인색함을 보인 기업들은 인터넷 흥위병들로부터 집중적인 불매 운동의 대상이 되고 있다. 이렇게 중국의 사회적 책임은 본질에서 약간 벗어나 있으나 현실을 무시하지 못함을 볼 수 있다. 중국정부가 담당해야 하는 것은 농촌경제 발전, 환경오염, 물가

30) 배영준, “쓰촨 지진 후 기업의 사회적 책임 크게 부각”, *Chindia Journal*, 2008, pp6-8에서 산견

안정, 중국 기업의 경쟁력 향상 등이다. 이에 대해 글로벌 기업의 사회적 책임 활동은 중국 정부의 주요 정책 기조에 부응할 수 있는 주제이면서 동시에 기업의 기존 자산을 활용하고 핵심사업 영역과 연계할 수 있는 방향으로 진행되어야 함을 볼 수 있다.

2. 서브프라임 모기지 사태와 기업의 사회적 책임

이상에서 살펴 본 것처럼 기업은 사회의 한 구성원으로서 혼자 존재할 수 없고 기업을 둘러싼 환경과 상호작용하며 영향을 주기도 하고 영향을 받기도 한다는 것이다. 기업이 이익을 추구하는 생산의 주체로서 경제적 조건에 기초하여 의사결정을 하지만 사회가 기업을 바라볼 때 원하는 사회적 기대를 충족시켜야 함을 볼 수 있다. 특히 스웨덴과 영국의 사례에서 볼 수 있듯이 자율적인 기업의 노력이 필요하다는 것을 볼 수 있다. 물론 기업의 사회적 책임에 대해서 찬성론과 반대론이 부딪히지만 오늘날 찬성론이 좀 더 우위를 보이고 있음을 볼 때 정부의 역할도 매우 중요하다는 것이다. 기업이 사회적 기대에 부응하여 자율적으로 책임을 다한다면 최선의 결과이겠지만 기업들이 자율적으로 의사결정을 할 때 사회적 책임과 윤리적인 면에 기초하여 의사결정을 할 수 있도록 최소한의 규제와 권유 그리고 혜택을 제공할 것이 요구된다.

앞에서 미국에서 시작된 서브프라임 모기지 사태의 원인과 진행과정 그리고 전 세계금융시장에 미친 영향에 대해 살펴보았고 또한 각국 정부의 대처 방안에 대해서도 간략하게 살펴보았다. 그러나 기업들이 기업 윤리와 기업의 사회적 책임에 입각하여 경영을 하였다면 이러한 세계적 금융위기가 발생하지 않았을 것으로 생각된다. 따라서 기업의 사회적 책임이라는 관점에서 보면

첫째, 미국의 사례에서 보듯이 금융정책 당국의 감독부실이 서브프라임 모기지 사태와 금융시장 불안을 초래한 요인인 점을 감안하여 금융회사의 정보공시를 강

화하는 금융규제 및 감독의 적정성을 강화하여야 한다. 서브프라임 모기지의 원인 중 신용이 좋지 않은 대출자들을 더욱 많이 확보하기 위한 모기지 회사들의 경쟁으로 규제가 완화되는 것을 볼 수 있는데 경영자들의 보수적인 의사결정이 필요한 부분이었다.

둘째, 미국식 경영 합리화가 적절하지 못하다는 것이다. 즉, 미국 기업의 경영자들은 그들의 자리를 보존하기 위해서 단기간에 주주와 이해관계자들이 납득할 만한 합리적인 경영성과를 달성해야만 하기 때문에 무리한 경영활동을 하는 경우가 많다. 따라서 경영자들이 중장기적인 의사결정을 할 수 있는 사회적, 경제적 기반이 마련되어야 한다.

셋째, 정부가 기업에 대해서 CSR을 강조하지만 기업의 여건에 맞추어 자발적으로 사회적 기대를 충족시켜 가도록 제도적 장치와 협력이 필요하다.

넷째, 기업의 역량과 기업에서 창출되어지는 재화는 갈수록 커져가고 사회에 미치는 영향력은 증대되고 있다. 경영자가 기업의 의사결정에서 자신의 명성뿐만 아니라 기업의 이해관계자와 사회에 대해서 기업과 경영자의 사적 이기심보다는 사회가 공생할 수 있는 방향으로 윤리적인 면과 책임을 자율적으로 제고하는 의사결정을 내릴 수 있도록 하는 자성이 필요하다.

제3장 결 론

본 연구는 미국에서 시작된 서브프라임 모기지 사태의 원인과 진행과정 그리고 전 세계금융시장에 미친 영향에 대해 살펴보았고 또한 각국 정부의 대처 방안에 대해서도 간략하게 살펴보았다. 그러나 기업들이 기업 윤리와 기업의 사회적 책임에 입각하여 경영을 하였다면 이러한 세계적 금융위기가 발생하지 않았을 것으로 생각된다.

본 연구의 결론은 다음과 같다.

첫째, 미국의 사례에서 보듯이 금융정책 당국의 감독부실이 서브프라임 모기지 사태와 금융시장 불안정성을 초래한 요인인 점을 감안하여 금융회사의 정보공시를 강화하는 금융규제 및 감독의 적정성을 강화하여야 한다. 서브프라임 모기지의 원인 중 신용이 좋지 않은 대출자들을 더욱 많이 확보하기 위한 모기지 회사들의 경쟁으로 규제가 완화되는 것을 볼 수 있는데 경영자들의 보수적인 의사결정이 필요한 부분이었다.

둘째, 미국식 경영 합리화가 적절하지 못하다는 것이다. 즉, 미국 기업의 경영자들은 그들의 자리를 보존하기 위해서 단기간에 주주와 이해관계자들이 납득할 만한 합리적인 경영성과를 달성해야만 한다. 따라서 경영자들이 중장기적인 의사결정을 할 수 있는 사회적, 경제적 기반이 마련되어야 한다.

셋째, 정부가 기업에 대해서 CSR을 강조하지만 기업의 여건에 맞추어 자발적으로 사회적 기대를 충족시켜 가도록 제도적 장치와 협력이 필요하다.

넷째, 기업의 역량과 기업에서 창출되어지는 재화는 갈수록 커져가고 사회에 미치는 영향력은 증대되고 있다. 경영자가 기업의 의사결정에서 자신의 명성뿐만 아니라 기업의 이해관계자와 사회에 대해서 기업과 경영자의 사적 이기심보다는 사회가 공생할 수 있는 방향으로 윤리적인 면과 책임을 자율적으로 제고하는 의사결정을 내릴 수 있도록 하는 자성이 필요하다.

본 연구의 한계점으로 기업의 사회적 책임의 측면에서 부실기업들이 제시한 구체적인 자구책에 대한 검토가 부족하였는데 이는 다음 기회로 미루기로 한다.

참 고 문 헌

<국내문헌>

- CEO Information, 『글로벌 금융불안과 세계 경제』, 삼성경제연구소, 2008.
- Lisa Whitehouse, 『영국기업의 사회적 책임 : 정책과 관행』, 국제노동브리프, 2006, 4권, 4호, pp1-7.
- 국제금융센터, 『서브프라임 모기지 부실 영향 및 향후 전망』, 2007.
- 국제금융센터, 『저신용 부실화 현황 및 과급 영향』, 2007.
- 권오환, “서브프라임모기지 사태의 과급효과와 대응방안”, 울산대학교 석사학위논문, 2008.
- 김명중, 『일본기업의 사회적 책임 : 동향과 과제』, 국제노동브리프, 2006, 4권, 4호, pp19-27.
- 배영준, “쓰촨 지진 후 기업의 사회적 책임 크게 부각”, *Chindia Journal*, 2008, pp6-8.
- 손혜경, 『스웨덴 기업의 사회적 책임 : 배경과 동향』, 국제노동브리프, 2006, 4권, 4호, pp28-35.
- 에가와 유키오 저, 김형철 편역, 『21세기 경제괴물 서브프라임의 복수』, 선암사, 2008.
- 이진규, 조준학, “경영자의 사회적 책임과 윤리의식에 관한 실증연구”, 고려대 경영대학 경영논집, 제41호, 1997.
- 정수영, 『신경영학 원론』, 박영사, 1994.

<외국문헌>

- Archie B. Carroll, 『Business and Society : Ethics and Stakeholder Management, Cincinnati : South-Western, 1989.
- D. E. McFarland, 『Management and Society』, Prentice-Hall, 1982.
- Davis, Keith and Robert L. Blomstorm, 『Business and Society : Environment and Responsibility』, McGraw-Hill, 1971.

Howard R. Bowen, 1953, *Social Responsibilities of the Businessman*, HARPER & Brothers.

IMF Direction of Trade 각호

IMF, *World Economic Outlook DB*, 2008.

J. W. McGuire, 『*Business and Society*』, McGraw-Hill, 1963.

Levit, Theodore, "The Dangers of social Responsibility," *Harvard Business Review*, Vol. 36, No 5, 1959.

Max B. E. Clarkson, 『*A Stakeholder Theory of the Firm*』, Faculty of Management University of Toronto, 1992.

Milton Friedman, 『*Capitalism and Freedom*』, THE UNIVERSITY OF CHICAGO PRESS, 1962.

Robert Bartels, "A Statement of Marketing Philosophy", *Journal of Marketing*, vol 29, pp43-44,. 1965.

Sethi, S. P., "Dimensions of Corporate Social Performance," *california Management Review*, Vol. 7, No 3, Spring, 1975.

홈페이지

한국은행, ECOS DB <http://www.bok.or.kr/>

<http://www.Bloomberg.org>

<http://www.Datastream.org>

한국경제신문 <http://www.hankyung.com/>

매일경제신문 <http://www.mk.co.kr/>

