

10-14-3-11

G20 가

- -

양 만 식



한국법제연구원
KOREA LEGISLATION RESEARCH INSTITUTE

G20 가

- -

The Study on the Legal System of Exit
Strategy in G20
- Japan -

연구자 : 양만식(단국대학교)
Yang, Man-Sig

2010. 10. 20.

국문 요약

FRB, BOE,

(ECB)

가 0.5%

가

0

가

CP

(G20)

1990

，
.

，
，

.

※ : , , , ,
， ，

Abstract

The subprime mortgage crisis in America triggered chaos all of sudden in the financial markets, leading to the global financial crisis. Most of the crises until then were intermittent and local. However the unprecedented crisis developed to a global one, which caused the central bank of each country in a state of panic to collaborate with each other and implement different policies to suit its own situation.

By collaborating with another, FRB, BOE, and ECB reduced policy interest rates to the lowest level. In consequence, Japanese banks took the lowest level of 0.5 percent rates, and then again it took zero policy interest rates as the financial situation became worse. However Japan should give special care to the policy since each country's central bank tries to avoid lowering the policy interest rates to a complete zero because it doesn't want to damage the function of the markets.

As the Lehman Brothers bankruptcy has worsened the liquidity crisis, central banks and financial authorities in many countries are rapidly responding to the problem by adapting policy strategies including increase in the supply of liquidity. The global liquidity crisis forced the central banks in different countries to enhance collaboration with another as we can see in reaching currency swab agreements. In addition to purchasing long-term bond, private placement, and CP, they try to adapt the policy measures aiming at enough support that individual monetary institutions and companies need for the security of financial system. To find common solutions to the global financial crisis, many countries suggest ideas such as lifting regulations, improving financial supervisory system, and preventing the expansion of protectionism by participating in the G20

summit meeting. Japan actively involves in resolving the same problems too. Japan, however, feels relatively less impact of the global crisis simply because it has been making efforts to survive the financial crisis since 1990. As measures to respond to the global liquidity crisis, Japan primarily focuses on the protection of small and medium businesses, fast action to solve the collapse of the financial institutions, strengthening management accountability, and depositor protection while supplementing the defect resulted from the existing institutions.

※ Key Words : subprime mortgage, global liquidity crisis, Lehman Brothers bankruptcy, internal control, systemic crisis

목 차

.....	3
Abstract	5
1	11
2	15
1 (systemic risk)	15
I.	15
II.	22
III.	46
IV. -	69
2 (procyclicality)	73
I.	73
II.	84
III.	91
IV.	101
3	108
I.	108
II.	115
III. 가	128
IV. OTC	134

V.	가 ,	.....	142
3		.....	151
1		.....	151
2	가		
	( )	.....	154
I .		.....	154
II .		.....	156
III .		.....	157
3		.....	158
4		.....	161
I .		.....	161
II .		.....	163
4		.....	165
1		.....	165
I .		.....	165
II .		.....	167
2		.....	168
I .		.....	168
II .		.....	169

III.		.....	171
IV.	.	.....	171
3		.....	172
I.		.....	172
II.		.....	173
III.	.	.....	173
5		.....	175
I.	(better regulation)	.....	176
II.		.....	177
III.		.....	177
IV.		.....	178
V.		.....	179
		.....	181

제 1 장 연구목적과 필요성

가

2002

(,) 가

3

가

가

2007

가 0.50%

9

2008

2008 10

CP

1

① , ②
3가 , ③

(1)

(2)

CP

가 , 가
가 , 가
가

(3)

가

2002

(4)

가 가

(日銀券) “ ” 가

제 2 장 금융위기에 있어서의 일본의 대응

1

(systemic risk)

I.

1. -

가 ,

,

.

,

가

,

,

가 ,

,

가 ,

,

.

가

가

,

,

,

.

가

가 .

.

가

,

가

가

가

2.

, , CDS “ ”가
 , 가
 10
 , 가 , 가
 가

2006 IMF가 , 가
 가
 가

3. 가

, .
 , 가
 가

가

BIS

가

가

가

4.

“ ”

가

가

가

가

(off-balance)

SIV,

CP

(Repo)

, MMF

, OTC ,

가

,

, 가 ,

, , 가 .

가 .

5.

①

가 , 가

, 2007 9 ,

, 가 1980 1990

가 . 가

, 가

, FRB

“

가 ”
가

2006

가

2006

가

(耐震偽装)

가

, 2008
가

REIT

가

가 , 1990 3

() .

가

가
 ,
 ,
 ,
 가
 ,
 가
 ,
 “ ”
 ,
 2008 4 1
 ,
 2002 12
 , 가
 ,
 가
 ,
 ,
 24
 ,
 2003 8
 ,
 ,
 가 가
 ,
 가
 , 1
 ,
 1
 가 가
 ,
 ,

②

2006

2007

가

가

,

,

2009 8 18

2009

“ ”

1

“

”

가

가

”

2009 8 21

“

”

,

,

가

3

“

” “

”

,

, 1 1 “ , 2
 “ ”
 가 ” 가
 가 가
 가 가
 가 가
 가 , 가

II.

1.

①

가 가

가

가

가
가

가

가 ,

가

가

가

가

. OTC

①

, ②

, ③

“ ”

① 가

가

, ②

가 가

, ③ 가

가

(volatility)

“ ”

가

가

()

② (Bear Stearns)
(Prime Brokerage)

2008 3

가

가

, , 가

, 가

가

(PBS)

2007

가

가

가

2007 7

가

가

가

2

가

가

가

가

가

가

가

③

3

(tri-party-repo)

(rehypothecation-

)

(, “ ”)

3

(rehypothecation)

가

(clearing)

가

3

3

가

.
 .
 ,
 .
 ,
 .
 가 ,
 .
 가
 가 ,
 .
 가
 .
 () . 1934
 SEC
 ,
 (Lehman Bank
 International, LBIE) 가 .
 가 ,
 가

(Custodian)

④ CP, MMF, CDS

가 CP MMF 2008
 9 CP 가 MMF(가 MMF(가 0.97 가
 가), 가 1).¹⁾
 가 (가 12%
 7.85 (가)
 , 11 가가
 가 MMF 가
 ,
 1994 2 MMF 가
 가 MMF
 가 MMF

1) CEO 1971 가 MMF MMF

MMF CP

MMF , MMF

CP CP

가

CDS 가

가 CDS ,

3,600

, CDS 가 가

. CDS 가

가

⑤ AIG CDS

2009 9 FRB가 AIG CDS 가

. AIG

AIGFP가

CDO

CDS AIG

가

2008 6 4,410 5

CDO

가 가 CDS 가

AIG AIG

CDS 가

2009 9 15 가 AIG
 가 가 AIG 9 16
 FRB
 CDS A 가 B , B
 가 C 가 가
 , 가
 . 가
 AIG .

⑥ AIG (lending)

AIG가 CDS
 FBR .
 FRB 가 ,
 가 2009 3
 . AIG 1990 AIG Security Lending Corp
 . 3

A RMBS()

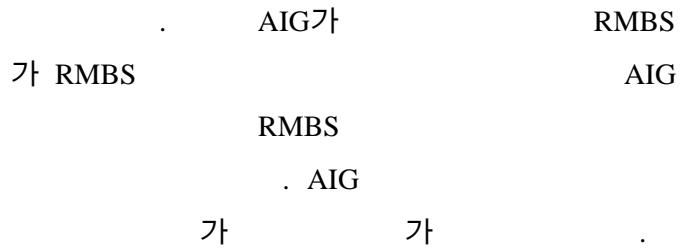
CP 가
 2007 940

RMBS RMBS 가 가

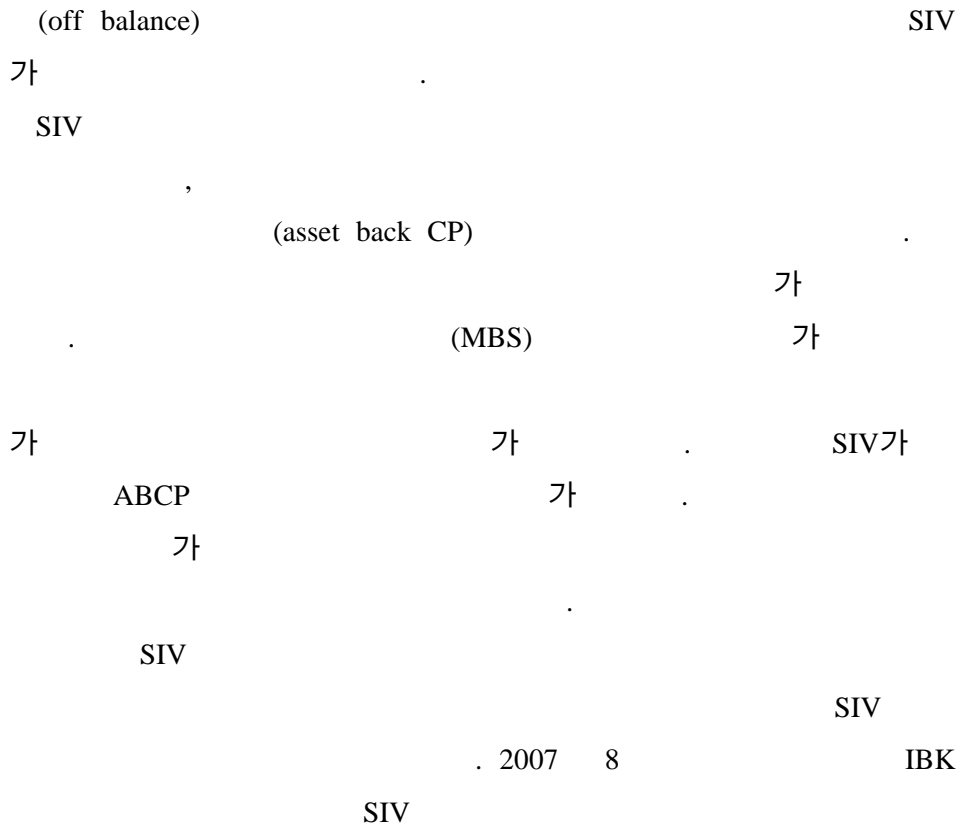
RMBS가

AIG

RMBS



⑦ SIV



SIV

2007 10 SIV

SIV

SIV

,

SIV

가

⑧

-

가

,

가

(originate-to-distribute)

,

SIV

,

,

,

가

가

가

가

가

“ ”

가

가

가

가

⑨

가

가

2%가

가

100

98

가

2

가 가

50

가

가

4%

가

100

2

4

가

25

2

가

2

2

가

,

가

,

가

,

,

.

,

가

1%

2%

20%

21%

.

가

가

가

.

%

가

,

가

.

가

가

가

.

,

가

.

⑩

가

.

가

2%

50%

4

25

가

4%가

.

.

2

ROE

가

가

,

가

34

가 가

가. 가.

가 , 가

가 , 가

가 가

가) 가 (volatility)

가 , VaR 가

ROE , 가

⑪

가

가

(shadow bank),

2008

“ (parallel system)”

“ (boom)

가

가 (dramatic) ” “2007 ABCP(

) 2.2 ,

2.5 , 가 1.8

5 6 ,

10 5

4 ” . SIV

ABCP , MMF .

(Fannie Mae) (Freddie Mac)

A

가

가

2.

①

(nonbank)

가

1965

(山一證券)

가

가

가

“ ”

가

2

,

.

.

,

,

.

,

.

,

가

가

②

1996 11

,

.

,

,

.

,

.

1 (systemic risk)

1 1997 11 (三洋)

, 가

가

1980

가

(default)

가

, 1997 11

(北海道 拓植銀行)

1997 11 22

(自主廢業).

(山一證券)

“

” , “ ”

가

③

가

1965

가

1997 2

가

가

가

10

가?

가

가

가

가

④

?

G30

가 가

2)

가

가

가

가

2) , 日本經濟新聞社說、‘金融商品市場の監督一元化を急げ’、2009年7月9日.

,
2009

가 2008

1

.

, 가

“ ” “ ”

(同異),

.

가

가

.

가

, 가

가

가

,

.

가

,

가

가

.

,

.

가

.

.

⑤

, (檢査),
 , 가
 .
 가
 .
 가 ,
 , ,
 ,
 가
 ,
 2008 2
 3)(solvency margin)
 2008 10 555.4% (大和生
 命) 가
 2009 8 28
 ,
 CDS

3) 가 가 가
 , 가 가 가

가 , ,
 가 가 ,
 가 가 .
 가 가 , , 가
 가 가 ,
 가 .
 . . .
 . . .
 . . .
 , 가 ,
 , .
 가 .

⑥

가 ,
 가 가 ,
 가 .
 1980 1990 , ,
 가 .

가

,

(over capacity)

.4) 1992

가

가

1997 12

가

, 1998 6

2000

(みずほ)

가

LCBOs(Large Complex Banking Organizations:

)가

가

가

(2002 10 30,

(竹中)

2004 12

)

“

”

2005 6

“

”

가

4) 西村吉正, “日本の金融制度改革”, 東洋経済新聞社(2003年).

(firewall) 가 , 2008
 6 2009 6 1

Ⅲ.

1.

① (Alphabet Soup)

2007 가 ,
 2008 9 가 가

< 1 >

		FRB	FDIC	
		, TAF, TSLF, PDCE, AIG	가	FHLB , GSE
		, BOA		GSE , BOA, AIG, CPP, TARP

	FRB	FDIC	
	AMFL, CFFF, • MBS		TALF TARP MMF ()
	PPIP(가)	BOA PPIP	PPIP , PPIP TARP

(operation)

가 가
가 가
(cash)

, CP
 ABS 가
 ,
 (loss sharing),
 가 . FRB, FDIC,
 .
 가
 가 FRB 가
 . 가
 , TARP
 가
 FRB가 7,000
 2008 9 29 ,
 777 .
 2008 10 3
 1 3,500 .
 , G7 .
 2008 10 14
 .
 9 ,
 , BOA 가 , AIG
 2 . TALF SPV
 , PPIP .

②

(primary dealer)
 FRB 가 . FRB
 ,
 . FRB
 (maiden ln)
 (: nonrecourse loan)
 가 . “ (貸主)” FRB가
 . 13 (3) FRB
 , , (partnership)
 , 5
 ,
 .
 AIG AIG RMBS
 II AIG CDS , CDO
 III . FRB
 FDIC
 . 2008 10 14
 FDIC FDIC가
 FDIC가 ,
 FDIC
 () .

③

CP , , MMF

가

가

가

FRB가

CP

CPV

CP

CPFF(Commercial Paper

Funding Facility :

)

가

CP가

(default)

社(The Reserve)

MMF가

MMF

MMF

CP

CP

가

CPFF가

FRB가

(Lender of Last Resort, LLR)가

(market maker of Last Resort : MMLR)가

2008 11

TALF(

FRB ABS

3~5

TARF

TARF가

TARF

④

, ,

가

,

가

가

2009

가

가

가가

(open bank assistant)

, 가 가

가

(wipe out),

가

가

2

2009 2

“ ”

(stress test)

“ ”

(PPIF)

,

.

,

, 2009

3

⑤

,

가

,

11

,

가

FRB가

FRB

가

가

FRB가

가

⑥ AIG

AIG 2009

9 15 11

9 16 CDS (protection)

AIG (impact)

11

AIG 가

AIG

RMBS 가

AIG

AIG (financial products)

service) 가

가

AIG

UBS

가

(100%)

가

, 가

가

11

가

가

1

AIG

⑦

AIG

가

가

가

가

11

가

()

가

11

FDIC

()가

P&A(

) (pay off)

가

가

가

1991

()

, FDIC

FRB

3 2

(

P&A) 가

가

가

FDIC

11

7

가

1970

7

SIPC(Securities Investor Protection Corporation,
)가

50

11

SIPC가

가

AIG

2.

①

, “ ”
가

, 가

,

가

,
.

,

,

,

가 가

.

1999 6

1,111

,

.

,

,

.

가

,

.

(日本長期信用銀行)

(日本債券信用銀行)

.

.

가

.

②

,

1990

.

,

, (), (credit easing)

가 ,

(1) ,

(2) .

③ ?

, FRB (maiden ln) SPV

SVP 13 (3)

AIG . ?

1965 , 1997

25 5) “ ”

가

5) 25 “ ” 가

1997 . 25 , 1998 4 1 38 “

 가

,

”

.

< 2>

		,		
		,		
		,		
			((
			), 102	,
			1 1	,
	,		(),),
				,
			(2	, JBIC

			), (3)	,
		CP ,		CP
			,	

- : 2008 9 18 . 2
- : 2008 12 8 , 12 19 .
- CP : 2008 12 19 , 2009 1 22 . 2009 12 .
- : 2009 1 22 , 2 19 , 2009 12 .
- : 2009 3 17 , 2010 3 .
- :2009 2 3 .
- : 2002 1 30 .
- : 2008 10 1
- . 2008 12 11 “
- ” . 12 12 “ ” 2009 1
- 30 CP 가. 2010 3 .
- () : 2009 4 30 .
- 가 (가
- 5000) .

“ ”

“ ”

가

1999 6

1999 5

4가 “ ”

가가

FRB

가 가

④

가

가

가

1991

가

102 1 가(1),
(2), (3)

가 가
FDIC가 2008 10 14

102 1

1997 11

가 가
가
FDIC
(safety-net player)
가 .6)

6) (足利銀行) , 原和
明、"米国における銀行破綻処理", 『預金保険研究』, 預金保険機構(2009年).

FDIC가

가

30

가

5

(足利銀行)

가

⑤

(Prime Broker)가

CDS

가

CDS

2008

9 15

16

가

.7)8)

7) 日本銀行金融市場局『わが国短期金融市場の動向と課題』2009年1月.

8) 가

GC(General Collateral)

가

가

가

가

(fail) 가

가

가

가

90

, CG SG가

SC(Special Collateral) 가

JGBCC()

. JGBCC
JGBCC가

가

JGBCC

가

JGBCC

가

가

T+3(

3

),

T+2

가

가

가

가

2

2

2007

“

”

(margin call)

가

가

⑥

2008 9 15

“

”

LBIE(Lehman Brothers International Europe)

, LBIE가

가

가 ,

1997

가

가

가

JGBCC

가

(JASDEC DVP Clearing Corporation),

가

가

가

(日數),

(commitment line)

DVP

(Delivery Versus Payment)

가

(貸株)

가

가

DVP가

가

가

(Exposure)

가

가

가

가

CDS

ECB가

CDS

(Target-2 Securities)

⑦

2

가

가

1960

가

. 1990

“

,

”

가

,

2

1,000

가

가

1997

11

24

“

,

”

가

, 가

4

가

가

가 .

가,

가

IV. -

)

(가

가

가

· 가 가

가

·

· 가

· ,

·

· ,

· 가

· ,

· ,

· ,

· ,

· 가

· ,

· 가

· ,

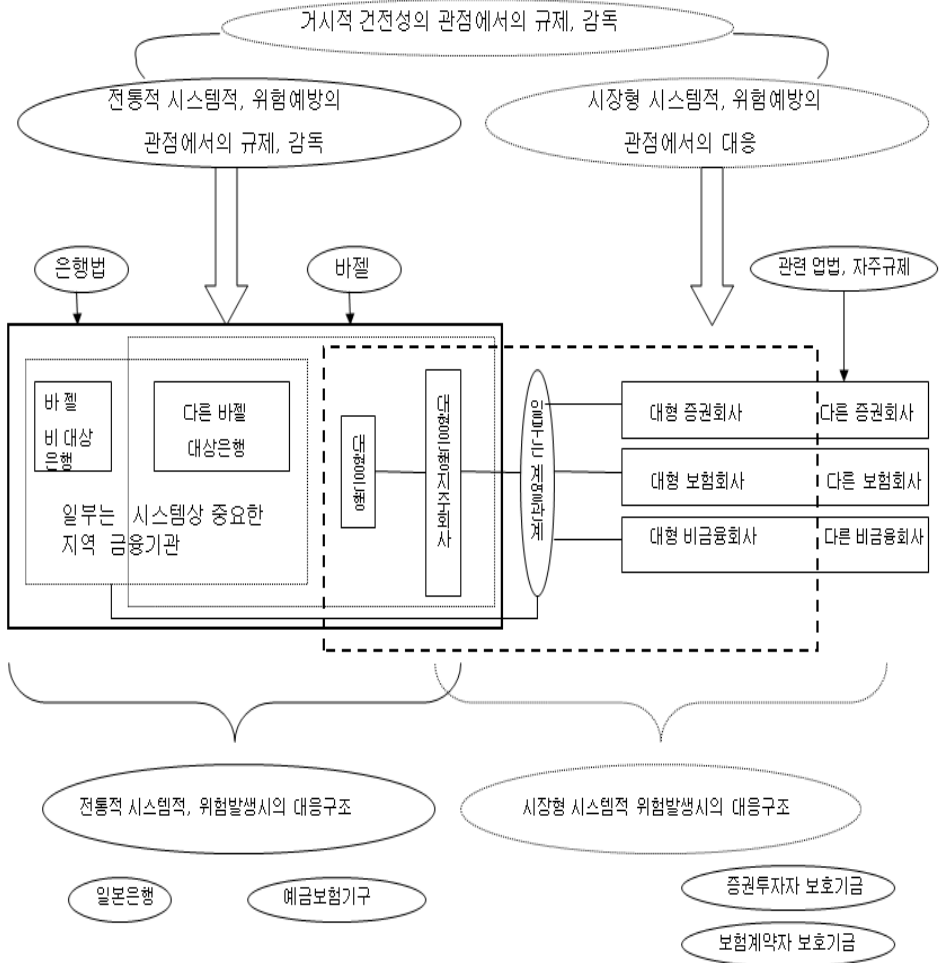
· ,

· ()가

·

OTC

가
DVP



.

.

.

.

가 .

,

.

가

,

,

가 .

.

가

가

가

.

가

가

.

2

(procyclicality)

2

(procyclicality)

I .

1.

①

가 , 가

가 . ,

가

가

가 1988

가가

2가

가

② SIV ABCP

가 SIV

, 가가

(ABCP)

SIV ABCP 2007 8

가 가 . SIV ABCP

(Medium Term Note)

5~10% , ABCP

ABCP , ABCP

ABCP

가가

I 1 0%

CCF(Credit Conversion fact)가 , 0

II

() 20~50%

CCF 가 100% CCF

.

ABCP

SIV
ABCP

.

③

,

SIV

,

.

,

가

가

.

가

. 100

가

,

.

가

.

,

.

1996

,

2005 7

2010

가

④

가

가

가 가

A

II 20%

가

A

가.

가

가

,

가

가

A

, 가

A

(CDO, Collateralized Debt Obligation)

2가 A

A CDO
가

가

가
가

CDO A

가 가

CDO

.9)

CDO , CDO A

CDO

(CDO squared, CDO

CDO), A CDO CDO Cubed

1

1

A

가

9) 藤井真理子, 『金融市場と市場危機』, 日本経済新聞社(2009年).

2

A

A

A

⑤

3

가

3 가

가

가

가

가

가

2.

①

가

I

가

가

2001 8

Tier1(

)

(2004

)

(2002 1)

2002

가

가

100%

2

가

2

Tier1

2006 3

40%, 2007 3

30%, 2008 3

20%

가

가

응

가

가

가

Tier1 , ,
Tier1
Tier1 (三井住友)
2009 4 8
“ 가
Tier1 ” 가 .
, Tier1
Tier1
, 가
, 가
가 가 가 가 .
, .
20 , , .10)
“ ” ,
.
.
가

10) 日本銀行,「金融システムレポート」, 2009年9月.

②

가

가

가

가

(官)

②

가

가
가

.11)

(commitement line)

가

가 가

가 가

가

가

1992 9

“

”

(sound practice)

11) 日本銀行, 『金融機関の流動性リスク管理に関する日本銀行の取り組み』, 2009年6月.

OTC
 2006 12 가
 가

가 (contingency plan)

③ (Northern Rock)

(on-balance)
 2007 9
 (mismatch)
 OTC

1999

2

(procyclicality)

20%

1994 7

, 2006 2

(annual report)

2007

가 ,

가

가

. 2007

BNP

IBK

가

0.24%

3

(BoE)

(overnight)

. 2007 9 14 ,

가

2007 9 17

, 18

3

④

가

가

가 가

가 가 SSG(Senior Supervision

Group) 2008 3

,12)

11

2007

4

가 가

2006

가

(exposure)

가

12) Senior Supervision Group, Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence, March 6, 2008.

가 ,

가 (Valuation)

가 CDO (Senior Tranche)

(RMBS)

가 가

가

가 (Pricing Mechanism)가 ,

가 CDO (Warehousing) SIV

가 가

가

가 SSG 2009 10 , 2008

가 , 가

가 . 가

가 , 가

(가 ,)

IT .

2.

2009 6 “ ”

① , ②

가 , (SIV

ABC)

가 ,

(off-balance) 가 .

가

(Reverse Repo)

가

“ ”
“ (考査)” 2가

(在日)

Ⅲ.

1.

① 가

가 , 가 , 가
가 , 3가 , 가
가 가 ,
가 가

가

가 (IFRS) (IASB) (ISA), (EU) 2005 EU (EU) 2009 1 IFRS 2002 10 FASB IFRS IASB 가 가 2008 11 SEC가 “ ” 2009 1 110 IFRS , 2014 IFRS 2011 2007 8 IASB 2011 6 2009 6 “ ()” 2010 3

2.

①

, 2010 3

, 2012 , ,
3 .

IASB

(ASBJ)

가

가 가

가

, “

”

가

,
.13)

“ 가 ”

, 가 가 ,

가

가

가

ASBJ

13) 西川郁生,『金融商品化会計基準の見直し』『季刊会計基準』, 税務研究会出版国, 2009年 9月.

가

, FASB , 가 가 가
IASB가 FASB

FASB

② 가

2008 10

가 , SEC FASB가 FAS157

, 가 가

, 2008 10 15 .

, 가

.14) ASJB가

25 “ 가

(金融資産の時価の算定に関する実務上の取

り扱い)” “

(債券の保有

区分の変更に関する論点の整理)”

14) 가 10 “金融商品に関する会計基準”

14 “金融商品会計に関する実務指針”

25

가
가

가

. , “

” IASB가

2008 10 30

11

G20

“

가 가 가.
가 가 가
가, 가 가
가”

2008 12

26

“

”

“

가가 가

가

가”

가

가 ,

가 가

2010

, 가 가
 , 가
 .
 2000 15 가
 .
 가 가 , 2005 가
 가 가
 , 가 . 가 가
 , 가 가
 , .

③

, 가 ,
 ,
 ,
 가 .
 ,
 ,
 , (警句) . 1998
 , 5 1999 3
 “
 .”

5

1999 SEC IASCF가

1

가 , 가 IASB 2001 가

가

가

④

가 . G20 가 , (dynamic provisioning) 2009 11 IASB

가

IV.

1.

①

CEO

가

2002

2007

31%~60%

가

가

0

() 가

FRB

가

가

“가

”

가
 CDO . 가
 가 A .
 가 , 가 CDO
 가 가 A ,
 가 가
 . 가 가가
 가
 . , 8
 가 ,
 , .
 .
 가 ,
 (, CEO, CFO, CRO)
 ,
 , 가

가

CEO가 CEO CEO

가 가

FRB

FRB .15)

②

가

AIG

AIG 2008 9 FRB

AIG 1 6

2009

, 2009 3 AIG

90% 가

AIG

15) Federal Reserve Board, Proposed Incentive Compensation Guidance, Questions and Answers, October 22, 2009.

AIG

2.

①

CEO

10 1,

5

1

, 2003

가

CEO

가

, 1997

가

1,200

.16)

16) 小寺宏昌, 「日米における役員報酬の相違トレンド」2009年. [http://www.mercer.co.jp/home\(2010.9\)](http://www.mercer.co.jp/home(2010.9)).

“

, 가 ,

.” “

• 가

(Pay for Performance)

()

.” 가 .17)

가

②

가

“ ”

가 /

17) 日本取締役協会 ディスクロージャー委員会,「2007年度 経営者報酬ガイドラインー報酬ガバナンスの確立をー」.

가

, “ 가 (2007)”
 , , 가
 , 가
 , CEO
 CEO
 가
 가
 가 , 가
 . 2008 2009 “ ”
 “ . ”
 가 . 2009 4 “
 (corporate governance) ()”
 “ 가
 .
 ”, “
 ,
 ” . “
 () ,
 2 .

가
.”

③ (disclosure)

“ ” “ ”
가
.

<ul style="list-style-type: none"> · (·) · 가 (가 , ,) · , (人數),)

가
가
가
가

, “ .
” (2009 6 17) “

3

I.

1.

①

가 ,
,
. 가 가
, 가 가가
가
가 ,
가 , 가

가

1998

가

가

2002

7000

8000

가

LTCM

가

LTCM

2000

2

LTCM

2007

4000

가

가

가

②

2009 3 (IOSCO)

가

가 .

가 가

가 .

3

가가 ,

가 가 ,

가 ,

(Side Letter)

가 ,

가 .

2%

(8%) 2

가 가 가 가

가 가 가 가

가 가 가

가 .

. 2005

가 4 5 ,

2008 12 . .
(Bernard Madoff) . 가
4800 650 (,
) “ ”

(fund of hedge fund)

(feeder funds)

, 가

④ .

, 가

, 가 . 가
가

가 가

, 가
가 가 ,

가가 ,

,
가

, 가 ,

, . 2008
가

가 ,
가

가 ,

가 ,

가
(Prime Broker)

⑤

가

IOSCO

가

가

가

II.

1.

① ODT

RMBS

CDO

가

가

가

가

가

가
가

· ,
·
가

. 2006

OTD .

② (unbundling)

OTD (arranger),

, 가 ,

, ·

(warehouse lender)

가

가 CDS

CDO

가

가

, , 1

가

가

가

가

가

가

가

가

가

(Due Diligence)

, 가

가

3 , 가

, 가 , 가

3

가

가 가

가

가 , 가

가

가

③

ODT 가 ,
 , 가
 , 가
 가 ,
 가 ,
 가 ,
 가 ,
 가 ,
 OTD , 가 , A
 SIV , 가
 (tranche) .
 OTD , GSE, MBS CDO , 4~5
 (pipeline) 가
 ,

가

④

가

1970

35

(場)

(S&L)

1994

OTD

(GSE)

Fannie Mae)

(Freddie Mac)

가

2004

가

(spread)가

가

가

RMBS

ABS,

가

ABS

RMBS

CDO

가 , 가 35 . , 가 가 . Liar Loan() 2006 4 . 가 2/28ARM , 2 , 28 가 가 , 가 가 가 , IT . 가 , 가 ⑤ . 가 , 가

(Truth in Lending Act) , FRB가

가

SIV

가

가

A

가

가

ABCP

가

II

⑥

가 ,

2006

3

, 2008

600

RMBS

CDO

(CLO)

Fannie Mae)

(Freddie Mac)

Agency MBS()

가

가

2.

①

가 , .

가 , .

2000 가)가 (2007 4 , ,

가 , 2006

10 가 . 가

가 , .

가 가

, , 가

, , 가

, , 가

, 4 ,

가 RMBS .

(CMBS) ,

(non-recourse loan)

, 가 ,

가

. A
(tranche) , 가
, 가
가 1 . 2006 ,
, 7 가 가
1269 CBO
CBO , 880 . A D 4
가 , 831
가 2 B A .
가 2008 7 C-, 2009
7 C . A 40
, B 841 , B
85% . A
C 7 , A D 3 .

가

② (traceability)

, 가
, 가
가
. 가
, 가
, 가
가

“ . ”

- ① , 가 .
- ② , . ,
- ③ , .
- ④ 가 가 가 .
가 가 .

“ ”

, 가
 가 (2008 4). “
 ,
 가 ” ,
 . , 가

,
 가
 2008 3 “ ” .
 가
 30 , .
 가

가

③

2009 3

“
). “

”

(2009 6 1

”

“
Reporting Package: SIRP)”

(standardized Information

“ 가 ”

, “ 가 ”

가

가

④

가

가?

가

가

, 2001 12

5

가

Fannie Mae)

가

GSE

18)가

가

18)

“

가

(check)

가

가

Fannie Mae),

(Freddie Mac)

, GSE,

(官)

가

(低利)

가

GSE

가

GSE

가

Ⅲ. 가

1.

①

가

가

가

A가

RMBS 2008 2 2006
 94.2%, 2007 76.9% 가
 , CDO 2007 10 1655
 가 .
 , 가
 . A가
 1% ,
 60% A 가
 (,) 가 ,
 , ,) 가 ,
 가 가
 , 가가 .
 가 2000 ,
 가 가
 , 가 .
 , CDO 가 가 .
 , 가
 , CDO CDS (monoline)
 (Ambac Financial Group)
 MBIA 가
 , 2008 가

②

가

가

,

가

가

.

,

가

.

“

”

가

.

가

가

.

가

가

.

.

가

가

.

가?

가

가

.

가

,

3

.

,

가

,

가

가

,

가

.

S&P가

4

,

가

15% , 3 가 가 95%
 . 가 3 가
 .
 가 ,
 , 3 가
 가 4~% . 가 가
 ,
 가
 .
 RMBS CDO 10
 , 가
 가 . 가
 가
 , 가 .
 ③ 가
 가 가
 , 가 , 가 .
 SEC가 3 , 가 .¹⁹⁾
 , 가 .
 (Structured Finance) 가
 가 ,
 가 가 가
 .
 , ,
 가 .

19) SEC, Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examination of Select Credit Rating Agencies, July 2008.

가 , RMBS CDO 가 가
 .
 가 , 가 가
 가 , 가
 , 가
 , 가
 가
 가
 가 가
 가 가 가
 , 3 가 가 가 가

2.

①

2008 12 1 “
 ” , 2009 6
 (4), 가
 ,
 , “ 가
 .”(66 27) .
 가 가

, 가 .
가

가 , , ,
, 가 ,
가

가 (가
, 가), (가
, 가)

가
IOSCO

가 . 가 ,

② 가

가 , 가

2 , , 1920

가

가 가

가 ,
 . 1979
 , “ (適債基準)”
 .
 ,
 ,
 가 . 1984 5 .
 .
 , .
 ,
 . 가 가 1
 .
 ,
 “ 가 ”(1992
 가)
 가 , 가 .
 , 가 . 1996
 , 가
 .

IV. OTC

1.

① CDS AIG

2008 9 CDS ,
 가 .

, FRB가 AIG
 가 AIG가
 CDS 가
 가 CDS ,
 , CDS ((protection)
) CDS ()
 ()
 가).
 CDS
 , CDS ,
 , 가 ,
 가 ,
 , 가 .
 AIG CDO
 CDS ,
 가, CDO 가
 가 CDS
 AIG가 CDS 가
 , 가
 ,
 . CDS OTC() ,
 CDS 가
 가 .

② OTC

1980

가,

CDS

OTC BIS 가 ,

2008 6 683.7 , 2008 12 592 가 .

7 , 8%,

CDS가 7%

CDS , 2008 12

, 47.9 가 . CDS 가 2004 12

, 6.4 . 1

가 , 2007 12 57.9 .

CDS 3가 가 , CDS

, (Sovereign) .

CDS

. 가 ,

가 , CDS 가 CDS . CTX

iTraxx 가 . CDS ,

CDS .

CDS

. 가

.

③ OTC

CDS , OTC
 . IOSCO 3가 .
 . 가
 , 가
 , 가
 . 가 가
 ,
 가 CCP(Central Counter
 Party) . OTC .
 , 가
 . 가
 . OTC
 , 가
 CDS . CDS
 가 가
 . 가
 CDS
 가 . 가
 가 . 가
 가 가

가

, OTC (customize)

2.

①

2008 10 “ CDS 가 ” CDS 1% ,

CDS

CDS

2004 3 CDS가 , 가 , 2008 10 “OTC (clearing) 가 ”

2009 4 CDS OTC , 2009

, 2010

(Plain Vanilla

Swap)

. , CDS iTraxx Japan
 CDS CDS 가
 , CDS
 CDS (LCH Clearnet)
 가
 CDS
 2008 10 OTC
 Markit
 , OTC
 가
 ②
 , OTC
 , CDS
 가 가
 .
 가 가
 가 . 가
 (Global book)

OTC

가 ,

가 ,

가 가

가

가

가 가

가

CDS

,

가

가 가

가 가

CDS

,

CDS

가

가 가

가

가

가

OTC

CDS

, , OTC 가

, OTC ,

가 가

. CDS OTC

가 .

CDS (repository) DTCC(Depository Trust&Clearing Corporation) TIW가 가

, 가 가 ,

가

Deriv/SERV LLC DTCC가 TIW

. 가 . 15

(PVP) CLS .

PTGS ,

가 .

③ 가

, OTC

, ,

. OTC ,

가 가

CDS

가
가

, ,
,
.
,
.

CDS

가

.

.
가

가 . 가 .

.

CDS

,

가

,

OTC

,

가

OTC

,

.

V. 가 ,

1.

①

,

.

가
OTC

(Ponzi)

가
가

가
가

가

가

가

2

,

,

.

②

.

.

, 가

가

가

가

,

가

,

가

(regulatory capture)

.

.

,

,

.

가

,

“

가

,

,

”

.

,

,

,

2.

①

,

SEC

,

,

가

, “ ”
가

가

가

SEC

“ ”

. 2002 10

1

“ ” “ ”

”

, 2004 12

“ ” “ ”

” “ ”

“ ”

가

, IT

, “ ”

, ADR

가

OTC

2005 7 , 2008 51,640 1

207 .

가 .

2009 6 ,

ADR 10

가 , .

가 , .

가 , .

2009 6 ,

· , “ ” , ,

②

2009 9

(外局)
(福田)

. 2008 1

“ ·

가

가 가 ”,

“ 『 가 』 가

『 』

가

.”

3

가

(安倍)

가

가

③

가

가

가

가

가

가

1700

가

2009 3

321

가

가

가

가

제 3 장 경제금융위기대응 시책상의 과제

1

2008

(safety net)

.20)

가 . 2008 2

가 ,

() (3).

(半減)

()

(4).

20) , 가 “
 ”(171 49) IMF “
 가
 ”(171 14)

< 3>

(1) “2008 ”(171 1) (2) “ ”(171 4)	
	①2008 2 , ②2009 2010 ()
	2008 2 () “2008 ”(171 1) 가 가 .

< 4>

(1)“ ”(171 6) (2)“ ”(171 65)	
	①2009 , ②2009

	<p>· “</p> <p>”(171 17)</p> <p>“</p> <p>”(171 18) 가 ()</p> <p>, (</p> <p>170 11 170 12</p> <p>)</p>
--	--

, 2009 3

가

“ ”(

170 8) (5

) . 2008 10

“ ” “

『 』 ()

2 ” ,

.21)

< 5>

	<p>“ ”(170 8)</p>
	3
	· 가 ·

21) 『 』 “ ”

2 ,

(<http://www.dpj.or.jp/?num=14291>) .

2008
 「
 」(170 7 ,
 「 2가
 」) 2009
 「
 」
 (171 1 171 22 . 「
 1 「 2 」),
 「 「(171
 21 , 「 「 3가 ,
 .
 2 가
 ()

I.

가
 「 「 2008 12 12
 58 2
 . ,
 ,
 . “ ”
 ,
 「 「(170 6 , 「
 가(assessment) 」 「 . 「
 (6).

2 가 ()

「 가 가
 ① 가 가 , ② 가가 가
 2가
 . ③
 가 , ④ 1 가 50%

< 6 >

「 7)	」(170
	가 , 가 , 가
	, 가 , 가 , 가 가 , 가 「 170 「 171 가 」 가

“

” , “

가

”

Ⅱ.

가 ,
가 ,

가

(50%

)

(52 14). 가
.22)

, 가 50%

,
가 .23)

22)

23)

()

()

가

,
.

Ⅲ.

, 「 가 」 「 .
 」 「
 . 「
 」 「
 , 「 가 」
 「
 가 」
 , 가
 「
 가 가
 .24) 가

가 . 가
 가 가 가 가 가
 24) 가 가 . 61
 0.8 , 1.3% 가 가 (170
 3 4~5).

(1998 10 10
가)
가
3

1. 2
“ ”
가

가 2002 1 , 2006 9 (2017 3).

가

2 (7).

< 7 >

- ① (171 1)
- ② (171 22)

	① , ② ()
	가 ETF) (TOPIX) 「 」(171 23) .

2012 3 . 「 ,
 「
 1 」 ,
 ,
 .25) ,
 PKO(price keeping operation)
 가
 (TARP) .26)
 CP() , J-REIT(
), 가 , 「
 2 」
 ETF() , J-REIT,
 .
 , 「 2 」
 가

25) 第171回国会参议院财政金融委员会会议录第3号31頁(2009.2.12).

26) 第171回国会参议院财政金融委员会会议录第3号2~3頁(2009.2.12); 第171回国会参议院财政金融委员会会议录第5号19~20頁(2009.3.3).

「가」, 「가」
1, 「가」
2 「가」
가
「가」 「가」
가

가 1

2.

「가」 「가」 「가」 2
「가」 「가」 「가」 「가」
가 「가」
가
2009 10
2,052 (, 10
1,684) ,

「가」 1 「가」 “

.27)

4

I.

2008 10 , 5~7

()

“ ”

가 . 「

()

(8),

2012 4)

가 . 「 」

2011

① “ 가가 ”

② “ ” “ ”

③ 가

27) 第171回国会参议院财政金融委员会会议录第2号24~26页(2009.2.10).

< 8 >

()	(171 21)
	() 가 가 (,).
	가가 가 ,

.28)

가 .

가, 가 가 , 「

28) “

가

」,29)

Ⅱ.

「 , 「 」 「 」 2

,30) “

” , 가

. 1990

29) 第171回国会参议院财政金融委员会会议録第23号 2~3頁(2009.6.23).

가

()

(第171回国会参议院财政金

融委员会会议録第24号 10頁(2009.6.25).

30) “ 가 ()

” “ 가 가 ()

2가

가 . 가
.
가
가 .

제 4 장 금융상품거래법등의 개정에 따른 금융시스템의 정비

「금융상품거래법」(제44호)가
 2010년 1월 1일부터 시행되는 「금융상품거래법」
 제44호(금융상품거래법)가
 2007년 9월 2008년 9월 9
 I.
 2007년 9월 2008년 9월 9
 가
 가

가

가 2009 4 2
G20

2009 9 3
G20

2009 6

가 FRB

SEC

CDS

2010 1

II.

CDS

가,

, 2009 7

, 2009 12 「

가

「

」, 「

」, 「

가

가

, 2009 12 「

」 “

”

“

” “ (貸株)

” “

” “

” “

”

· , · .

2

I .

CDS

가

가

가

“

가

가

가

G20

2012

CDS

ICE

Eurex

CDS

가 . , 2008 9

“OTC (post trade) ” , 2009 3 . () 2008 10 “OTC ” 2009 4 .

() , . , .

II.

, 가 , ()

() , () () (호
우리) 3 , () ()
가 .

< 9 >

			가
	17	.	163

			가
	18 2,640	•	33
	3 1,000	• ()	59
	47 2,300	• ,	90
	58 4,465	•	65

가 , 가 (20% 가) . , 가 () 가 , “ , ” .

Ⅲ.

가

가

(Plain Vanilla)

가

CDS , CDS iTraxx Japan(

CDS 50 가)

Ⅳ.

4

가

,

,

가

3

I.

AIG

,

가

가

,

가

,

G20

“

”

1

“

가

”

1

1

II.

1

20%

가

가

가

50%

가

50%

()

가

III.

1

“ ”

가

4

가

,
가

가 ,

(,)

1

제 5 장 결 론

가 , 가 가 , 가 .

가 .

31)

31)

, 2008 9 가 가

70 . 5 10 2 10 ,

20 , 가

40 .

100 , .

(moral hazard) 가

(adverse selection)

가 . , 가

, () ()가

가 . ,

가

I . (better regulation)

(loophole) ,

가 , 가 .

가 .

(Principle base) “ ,

” ,
 ,

II.

· ,
 ,

가 .

· , ,
·

가

가 .

가

가 .

III.

가가

· , , ·

()

,

가
 .
 가
 .
 , , , 가
 가

IV.

()

()

, IMF

가

가

” , 가

“ ”

가

· , “ ”

· , ,

, ④ ① , ② , ③ , ⑤ ·

V.

·

가
가

· 가 ·

· ·

, 가 ·

가 가 ·

참 고 문 헌

日本経済新聞社説、「金融商品市場の監督一元化を急げ」, 2009年7月9日.

西村吉正, 「日本の金融制度改革」, 東洋経済新聞社(2003年).

原和明, 「米国における銀行破綻処理」, 『預金保険研究』, 預金保険機構(2009年).

日本銀行金融市場局「わが国短期金融市場の動向と課題」2009年1月.

藤井真理子, 『金融市場と市場危機』, 日本経済新聞社(2009年).

日本銀行, 「金融システムレポート」, 2009年9月.

日本銀行, 「金融機関の流動性リスク管理に関する日本銀行の取り組み」,
2009年6月

西川郁生, 「金融商品化会計基準の見直し」『季刊会計基準』, 税務研究会出版国, 2009年9月.

小寺宏昌, 「日米における役員報酬の相違トレンド」 2009年. <http://www.mercer.co.jp/home>(2010.9).

日本取締役協会 ディスクロージャー委員会, 「2007年度 経営者報酬ガイドライン—報酬ガバナンスの確立を一」.