

1일 1지문으로 수능과 내신 모두 1등급 달성 - 배인호 초격차(超格差) 국어 제공

034

新 수능 국어 최적화 기출 분석

2024학년도 수특 독서 주제 통합 03 233~237p

풀이 전 이해도 : 수업 후 이해도 :

㉠은행을 통한 전통적인 신용 중개는 고객으로부터 예금을 수취한 뒤 자금이 필요한 개인이나 기업을 대상으로 대출하여 수익을 얻는 과정을 거친다. 대출은 예금에 비해 만기가 상대적으로 긴 것이 일반적인데 단기에 비해 장기의 경우에는 신용 및 유동성 리스크가 높기 때문에 이를 보상하기 위해 장기 금리가 단기 금리에 비해 상대적으로 높게 책정된다. 은행은 대출로 인해 발생한 원리금 반환을 요구할 수 있는 권리 증서인 대출 채권을 만기까지 보유하므로 장단기 금리 차이가 은행의 대표적인 수익원이다. 은행의 자금 중개는 예금자, 은행 그리고 대출자로 연결되므로 비교적 단순한 구조를 거쳐 자금이 중개되는 것이다.

㉡그림자 금융(shadow banking)은 은행과 유사한 신용 중개 기능을 수행하면서도 은행 시스템 밖에 있어 건전성 규제나 중앙은행의 유동성 지원, 예금자 보호 등과 같은 은행 수준의 규제와 권리를 보장받지 못하는 금융 회사 또는 금융 상품을 의미한다. 여기에는 증권사, 보험사, 카드사 등의 비은행 금융 회사와 각종 펀드, 신탁, 자산 유동화 증권 등의 금융 상품이 포함된다. 은행은 고객 예금을 재원으로 하여 대출을 실시하는 반면, 그림자 금융은 대출을 실행하고 받은 대출 채권을 시장에 매각하여 재원을 마련한다는 점에서 자금 중개 과정이 은행과는 반대로 진행된다. 이때 이 대출 채권을 매입하는 주체를 콘딧(conduit)이라고 한다. 콘딧은 도관, 즉 물이나 석유가 흐르는 파이프처럼 돈이 흘러 다니는 관이라는 의미이다. 콘딧은 대출 채권을 매입하는 재원을 마련하기 위해 자신의 명의로 발행한 어음 등의 단기 금융 상품을 발행하게 되는데, 이를 매입하는 자금은 펀드 등에 맡긴 투자자들의 돈이다. 투자자들의 자금이 콘딧에게 원활히 흘러가기 위해서는 누군가 콘딧이 발행하는 어음 등을 보증함으로써 신용도를 높여야 하는데 주로 은행과 같은 공신력 있는 금융 회사가 이 업무를 담당한다. 콘딧은 매입하고자 하는 대출 채권들을 묶어 자산 포트폴리오를 구성한 뒤 여기서 발생하는 현금 흐름을 기초로 하여 신중 증권을 발행하여 투자자에게 매각하여 재원을 마련한다. 이처럼 그림자 금융에서는 대출 채권을 만기까지 보유하기 보다는 만기가 짧은 단기 증권으로 만들어 시장에 내다 파는 증권화를 통해 다수의 금융 회사들이 중개 사슬을 만들게 되므로 전통적인 신용 중개보다는 상대적으로 길고 복잡한 과정을 거쳐 자금이 중개되는 것이다.

신중 증권이 신뢰할 만한가는 결국 그림자 금융이 최초로 실행한 대출의 건전성 여부에 달려 있다. 대출을 받은 사람이 원리금을 제때 갚지 못할 경우 대출 채권이 불량해지고 신중 증권 역시 부실해질 수밖에 없다. 하지만 신중 증권이 어떤 대출과 연계되어 있는지 투자자로서는 알 수가 없어 신용 위험이 높게 평가되므로 투자 유인을 높이기 위해서는 신용도를 보강할 필요가 있었다. 콘딧은 트랜칭(tranching)이라는 새로운 기법을 통해 신중 증권의 신용 구조를 변경하여 이를 해결하고자 하였다. 트랜칭은 신중 증권을 신용도 별로 조각내어 판매하는 증권화 기법으로, 다수의 대출이 동시에 부실화될 확률이 낮다는 가정을 전제로 하고 있다. 콘딧은 증권화 과정을 거쳐

만든 신중 증권들을 신용도에 따라 신용 등급이 높은 상위 트랜치, 열악한 하위 트랜치로 분할한 뒤 대출 부실에 따른 신용 위험을 하위 트랜치에 집중시켜 상위 트랜치를 보호하고자 한다. 증권화를 통해 총 위험을 줄일 수는 없지만, 트랜칭은 대출 채권의 신용 위험을 하위 트랜치에 집중시켜 위험 구조를 변경함으로써 상위 트랜치의 신용도를 상대적으로 높게 만들어 비싸게 팔 수 있다. 대출 채권에서 부도가 발생하면 하위 트랜치를 매입한 투자자가 가장 먼저 손실을 입게 된다. 이후 부도가 계속 이어져 하위 트랜치 투자자가 더 이상 부담할 수 없을 때 비로소 상위 트랜치 투자자가 손실을 입는 구조이다.

1년 후에 1억 원을 받는 두 개의 대출 채권이 있다고 가정해 보자. 각 대출 채권이 1년 후 부도날 확률은 10%로 동일하며 대출 채권들의 부도 사건은 서로 독립이라고 하자. 대출 채권이 부도 처리 될 경우 해당 채권에서 회수할 수 있는 금액은 없다고 하자. 이제 두 개의 대출 채권을 묶어 이를 기초로 신중 증권을 발행한 후 상위 트랜치와 하위 트랜치로 구조화한 경우를 생각해 보자. 이때 상위 트랜치 투자자가 1년 후에 1억 원을 받을 확률, 즉 회수 확률은 신중 증권의 가치가 1억 원 이상이면 되므로 두 대출 채권이 동시에 부도나지 않다면 1억 원을 확실히 받게 된다. 두 채권이 동시에 부도가 날 확률은 $0.1 \times 0.1 = 0.01$, 즉 1%이므로 회수 확률은 99%가 된다. 반면 하위 트랜치 투자자가 1억 원을 받기 위해서는 각각의 대출 채권에서 부도가 나지 않아야 하므로 $0.9 \times 0.9 = 0.81$, 즉 81%가 된다. 상위 트랜치 투자자가 개별 대출을 실행할 경우 1억 원을 받을 확률, 즉 회수 확률은 90%였으나 신중 증권의 트랜칭에 의해 회수 확률이 99%로 상승하게 된다. 반면 하위 트랜치 투자자는 신중 증권의 트랜칭에 의해 회수 확률이 81%로 개별 대출 채권에 비해 9%포인트 낮은 회수 확률을 감수하게 되며 사실상 하위 트랜치가 부담한 9%포인트의 회수 확률은 상위 트랜치로 이전된 것으로 볼 수 있다. 여기서 화폐의 시간 가치를 무시하면, 상위 트랜치의 가격은 $0.99 \times 1\text{억원} + 0.01 \times 0\text{원} = 0.99\text{억 원}$ 이 되고, 하위 트랜치의 가격은 $0.81 \times 1\text{억 원} + 0.19 \times 0\text{원} = 0.81\text{억 원}$ 에 거래된다. 트랜칭 기법은 회수 확률이 90%에 불과한 대출 채권은 신용 위험이 높다고 판단하여 시장에 참여하지 않던 투자자들에게 낮은 신용 위험을 가진 신중 증권을 제공함으로써 투자 유인을 제공하여 시장 유동성을 높이는 혁신적인 기법으로 받아들여졌다.

그림자 금융은 도입 초기에는 은행의 자금 중개 기능을 보완하여 금융 효율성과 접근성을 촉진함으로써 금융 산업의 발전과 혁신에 기여해 온 것으로 평가받았다. 그림자 금융의 금융 기법은 위험 총량을 없애는 것이 아니라 위험 구조를 변경하여 개별 투자자의 성향에 따라 위험 부담 수준을 조정하는 것임에도 불구하고 위험 총량을 줄이는 금융 기법인 것처럼 인식되면서 신중 증권 발행 규모는 지속적으로 증가하였고 이에 따라 경제가 감당해야 할 총 위험은 오히려 증가하는 역설을 가져왔다. 2008년 글로벌 금융 위기를 거치면서 그림자 금융에 지나치게 의존했던 금융 회사들의 파산으로 그림자 금융이 금융 위기 확산의 주요 경로로 지목되면서 그림자 금융에 내재하고 있는 위험 요인을 재평가해야 한다는 목소리가 높아졌다.

1. 윗글의 내용과 일치하지 않는 것은?

- ① 콘딧은 일반 투자자가 펀드에 맡긴 자금을 이용하여 단기 금융 상품을 매입한다.
- ② 그림자 금융에서 은행은 콘딧의 자금 조달을 위해 신용도를 보장해 주는 역할을 담당한다.
- ③ 그림자 금융은 대출 채권을 만기까지 보유하기보다는 신중 증권으로 만들어 시장에 매각한다.
- ④ 신중 증권은 트랜칭 기법을 통해 상위 트랜치의 원리금 회수 확률이 하위 트랜치보다 높아지게 한다.
- ⑤ 신중 증권은 대출 채권을 기초로 발행되므로 신중 증권이 가지는 위험의 총량은 증권화로 인해 바뀌지 않는다.

2. 윗글을 바탕으로 할 때, <보기>의 (A)~(E)에 들어갈 내용으로 적절한 것은?

— <보기> —

상관관계란 하나의 확률 변수가 움직일 때 다른 확률 변수가 어떤 형태의 직선 관계를 가지고 선형적으로 움직이는지의 정도를 의미하며, 이를 지표화한 것을 상관계수라고 한다. 상관계수가 양(음)의 값을 가지면 두 변수가 서로 정(역)방향으로 움직이는 것을 의미한다. 상관계수는 -1에서 +1까지의 값을 가지는데 상관계수가 0의 값을 가질 경우에는 두 확률 변수 간에는 아무런 상관관계도 존재하지 않으며 이 경우 이들은 서로 독립이라고 한다. 두 개의 대출 채권에서 부도가 발생하는 사건의 상관계수가 +1이라는 것은 하나의 대출 채권에서 부도가 발생하면 나머지 대출 채권에서도 반드시 부도가 발생하고, 하나의 대출 채권에서 부도가 발생하지 않는다면 나머지 대출 채권에서도 역시 부도가 발생하지 않는다는 것을 의미한다.

1년 후에 1억 원을 받을 수 있는 대출 채권이 두 개 있다고 가정해 보자. 각각의 대출 채권은 1년 후 부도 확률이 10%로 동일하다. 개별 대출 채권은 부도 시 전액 손실 처리되어 회수 금액은 0원이다. 이들 대출 채권은 미래 가치가 어떻게 될지 알 수 없지만 특정한 값을 가질 확률은 알려져 있는 확률 변수이다. 두 대출 채권의 부도 사건의 상관계수는 +1로서 하나의 채권에서 부도가 나면 다른 채권과 동시에 부도가 난다고 알려져 있다. 이제 두 개의 대출 채권을 묶어 이를 기초 자산으로 하여 신중 증권을 발행한 후 상위 트랜치와 하위 트랜치로 구조화한 경우를 생각해 보자. 단, 화폐의 시간 가치는 고려하지 않는다.

신중 증권 회수 금액(억 원)	회수 확률 (%)	상위 트랜치 투자자가 받는 금액(억 원)	하위 트랜치 투자자가 받는 금액(억 원)
2	(A)	1	1
1	(B)	(D)	(E)
0	(C)	0	0

- A B C D E
- ① 80 10 10 1 0
 - ② 81 18 1 1 0
 - ③ 81 18 1 0.5 0.5
 - ④ 90 0 10 1 0
 - ⑤ 90 0 10 0 0

3. 윗글을 바탕으로 ㉠과 ㉡을 비교한 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① ㉠은 ㉡에 비해 자금 중개 과정이 짧고 단순하다.
- ② ㉠은 ㉡과 달리 예금자 보호 기능이 존재한다.
- ③ ㉠은 ㉡과 달리 대출을 실행하는 주체와 대출 채권을 보유하는 주체가 동일하다.
- ④ ㉡은 도입 초기에는 ㉠에 대한 보완적인 역할을 수행하면서 긍정적으로 평가되었다.
- ⑤ ㉡은 ㉠과 달리 대출 채권에 대해 공신력 있는 금융 회사의 신용 보장이 필요하다.

4. 윗글을 바탕으로 <보기>를 읽고 추론한 내용으로 적절하지 않은 것은?

— <보기> —

그림자 금융의 위험 요인으로는 경기 상황에 따른 변동성이 높고 다수의 금융 회사가 서로 밀접하게 연결되어 있어 특정 상품이나 금융 회사의 위기가 금융 시스템 전체로 확산될 가능성이 높다는 점이 제기된다. 그림자 금융은 채권 등을 발행하여 조달한 자금을 대한 의존도가 높고 과도한 레버리지*를 추구하는 특성을 가진다. 자금 조달의 경우는 경기가 호황일 때 채권 발행량이 증가하고, 불황일 때 채권 발행량이 감소하는 경기 순응성을 가지고 있다. 한편 대출 채권의 부도 확률은 경기가 호황일 때는 낮아지는 반면, 불황일 때는 높아지는 경기 역행성을 가지고 있다. 따라서 경기가 호황일 때는 자금 조달이 용이하고 대출 채권도 안전한 반면, 경기가 불황일 때는 자금 조달이 어려운 데다 대출 채권마저 위험해진다. 대출 채권이 위험해지면 모든 트랜치별 신중 증권의 가격은 낮아지게 된다. 이 경우 그림자 금융은 자금 조달과 운영의 양면에서 압박을 받아 위기에 처하게 되고, 이러한 위기가 다른 금융 회사로 연쇄적으로 이어질 경우 시장 전체의 불안으로 확산될 수 있다.

이에 따라 규제 당국은 경기 호황기에는 그림자 금융의 레버리지를 억제하기 위해 자기 자본 대비 부채에 대한 규제 비율을 낮춤으로써 증권화를 억제하는 한편, 경기 불황기에는 이 비율을 완화하여 증권화에 보다 관용적인 정책을 수행하려고 한다. 이와 더불어 규제 당국은 금융 회사가 보유하고 있는 자산에 대비한 자기 자본의 최소 수준인 규제 비율을 높여 손실 흡수력을 강화함으로써 대출 채권과 같은 자산의 부도로 인해 금융 회사가 부실해지는 경우를 방지하고자 한다. 특히 다른 금융 회사와의 상호 연계성이 높은 금융 회사에는 일반 금융 회사에 요구하는 자기 자본 규제 비율에 더해 추가적인 자기 자본을 쌓도록 하여 금융 시스템의 안정성을 제고하려고 한다.

*레버리지: 자기 자본 대비 부채의 비율로, 금융 회사가 자신의 자금을 비해 타인의 자금을 얼마나 많이 빌려서 사용하는지를 알려 주는 지표임.

- ① 규제 당국의 금융 회사 레버리지에 대한 규제 비율은 경기 역행성을 가질 것이다.
- ② 그림자 금융을 통해 발행한 신중 증권의 가격은 경기 순응성을 가지고 있을 것이다.
- ③ 규제 당국은 금융 회사 간 상호 연계성이 높은 금융 회사일 수록 손실 흡수력을 높이도록 규제할 것이다.
- ④ 규제 이전에 그림자 금융에 의한 신중 증권의 발행 규모는 경기가 불황일 때보다는 호황일 때 더 클 것이다.
- ⑤ 규제 당국은 레버리지 규제를 통해 경기 호황기에는 그림자 금융의 자금 조달의 경기 순응성을 낮추고 불황기에는 경기 역행성을 낮추고자 할 것이다.