

도이치뱅크 위기론 진단

- ECB 마이너스 금리가 장기화되며 유럽 은행의 수익성이 악화된 가운데, 지난 9월 도이치뱅크가 美 법무부로부터 140억 달러의 과징금이 부과되어 위기감 고조
- 협상을 통한 과징금 규모 축소 전망으로 단기적 리스크 완화
- 수익성에 대한 근본적 해결책 부재로 주시 필요

1 검토 배경

- 지난 9월, 美 법무부 과징금 부과로 도이치뱅크 發 금융위기설 재부각
 - 도이치뱅크는 총 자산 규모 2조 달러(전 세계 11위)의 투자은행이자, 세계에서 파생상품 거래를 가장 많이 하는 은행.
 - 유럽중앙은행(ECB)의 마이너스 금리 도입 이후 수익성 악화로 유럽 은행 위기설이 부각된 가운데, 美 법무부는 도이치뱅크에 대해 주택담보대출유동화증권(MBS) 불완전판매로 140억 달러(약 15조 4000억 원)의 과징금 부과.
 - 이 금액은 도이치뱅크 자산의 80% 이상이며, 시가총액 168억 유로에 근접. 일각에서는 ‘제2의 리먼 브라더스’ 비화 우려.

-
- 작성자: 김형준 연구위원 (051-663-8178 / hkim@hf.go.kr)
 - 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.
-

2 도이치뱅크 현황

□ 도이치뱅크

- 1870년 설립된 독일 최대 은행. 전 세계 70여개국에 10만 명 이상의 직원 보유. 총 자산 규모 2조 달러로 전 세계 11위¹⁾, 투자은행 중 6위²⁾.
- 세계에서 파생상품거래를 가장 많이 하는 은행으로, 2015년 말 기준 명목 파생상품 거래 규모는 42조 유로(약 5경 2140조 원). 이는 독일 GDP 3조 유로(약 3724조 원)의 14배이며, 전세계 거래 규모의 12%.
 - 국내 금융기관들도 도이치뱅크와 직간접적으로 거래를 하고 있어 영향력 상당.
- 도이치뱅크 위기가 현실화될 경우, 전 세계 금융 시스템으로 확산되어 제2의 리먼 브라더스 파산 사태로 비화될 가능성 높음.

□ 리먼 브라더스 파산 사태

- 2008년 9월, 당시 미국 4대 투자은행이었던 거대 금융그룹 리먼 브라더스가 파산 신청.
- 리먼 그룹의 파산은 서브프라임 mortgage 금융위기 현실화의 신호탄으로, 리먼 그룹과 거래하던 미국 최대 금융 보험회사 중 하나인 AIG 손해보험이 파산 보호 신청 이후 구제금융을 받는 등 전 세계 금융시장으로 위협 확대.
 - 국내 금융회사는 리먼 그룹과 직접적인 거래가 적었음에도 불구하고 당시 코스피 지수는 892.16까지 하락.³⁾

1) 2016.6.30. 기준, relbanks.com

2) 수익 기준, statista.com

3) 2008.10.27. 종가 기준

3 도이치뱅크 위기론 관련 과거 이슈

□ 리보금리 조작사건 등으로 과징금 부과 (15.4월)

- 2012년 미국 법무부와 영국 금융감독청 등이 바클레이즈, UBS 등 12개 글로벌 대형은행에 대해 금리 담합을 이유로 벌금 부과.
- 도이치뱅크는 25억 달러(약 2조 7천억원)⁴⁾ 벌금 납부에 합의하고, 1분기 실적에 소송비용 15억 유로를 반영하여 순이익 대폭 하락.
- 11월에는 美 제재국가와 불법거래로 2억5천800만 달러(약 2천 924억 원) 벌금 부과.

□ 코코본드 부실 우려 (16.2월)

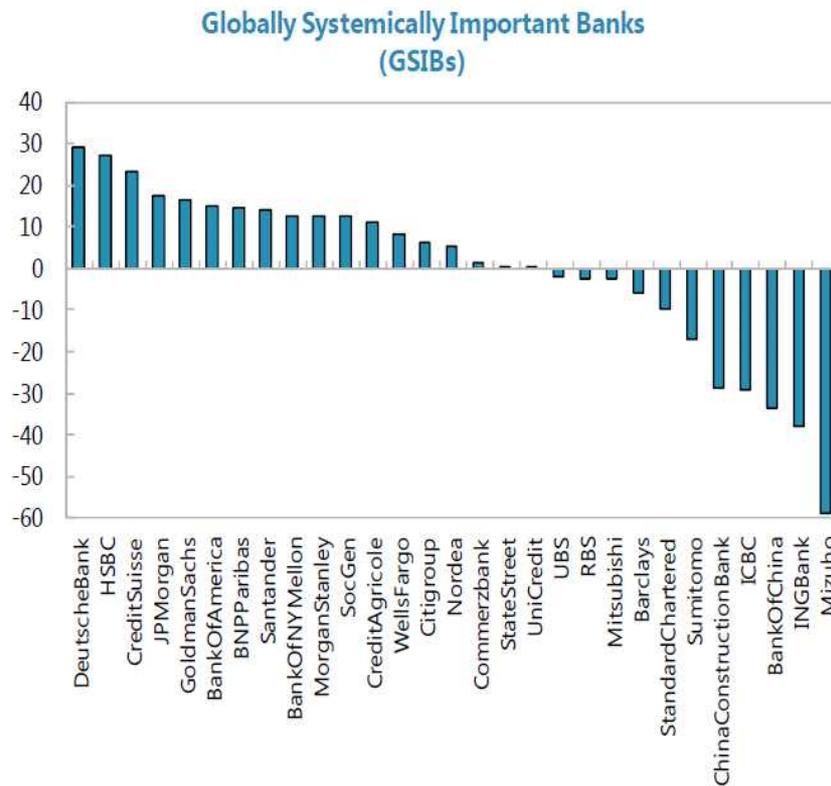
- 2014년 6월 유럽중앙은행(ECB)의 마이너스 금리 도입 이후 은행 수익성 하락. 도이치뱅크는 2015년 9조 원대 적자 기록.
 - 마이너스 금리 정책은 중앙은행이 시중은행이 맡긴 지급준비금 등 당좌예금에 이자를 주지 않고 오히려 수수료를 부과함으로써 대출을 장려하여 소비를 진작하는 목적. (금융연구원, 2016)
- 저유가 상태 지속으로 에너지 회사의 부도 위험 상승. 에너지 회사에 대한 익스포저(위험 노출)가 높은 유럽 은행들의 자산건전성이 훼손되고 코코본드 이자까지 갚지 못할 가능성 제기.
 - 코코본드(CoCo Bond, Contingent Convertible Bond)란, 조건부 후순위 전환사채로 기업 재정 악화 시 주식으로 전환 가능한 채권. 일반 전환사채(CB)와 달리 전환권이 기업에 있어 역 전환사채라고도 함. 일반 회사채보다 높은 금리를 지불.
 - 유로존 코코본드 금리 급상승으로 부도위험 증가.
- 도이치뱅크는 시장 우려를 불식시키고자 54억 달러 규모의 자사 채권 매입 발표.

4) 관련 은행 중 최대 규모

□ IMF, “세계에서 가장 위험한 은행” (16.6월)

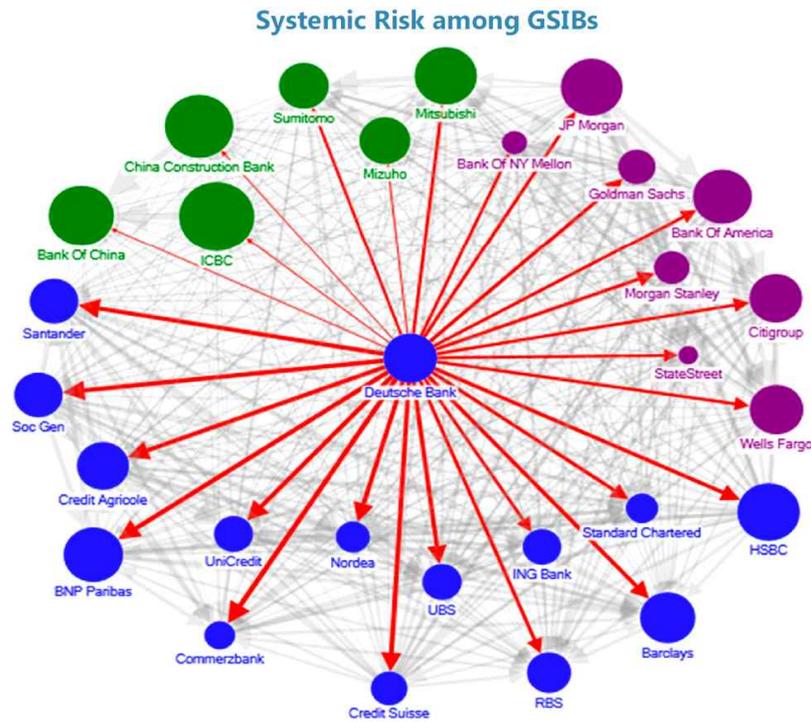
- IMF는 6월 독일 금융부문 안전성 연례보고서에서 파생상품 거래를 가장 많이 하는 도이치뱅크를 세계에서 가장 위험한 금융회사로 지목.
- 도이치뱅크는 금융시스템리스크 기여도가 가장 높고(그림1), 주요 은행(G-SIBs, Global Systemically Important Banks)의 리스크를 가중시키는 역할을 하는 것으로 드러남(그림2).
- IMF는 주요 은행 간의 리스크 노출에 대하여 강력한 관리감독과 면밀한 감시가 필요하다고 주장. 특히 도이치뱅크의 리스크 관리 강조.

[그림1] 금융시스템리스크 기여도



※ 자료 : International Monetary Fund (2016)

[그림2] 주요 은행(GSIBs) 간의 금융시스템리스크



※ 주 : 화살표 방향은 순 리스크 유출 방향을, 굵기는 연결강도를 의미하며
원의 크기는 자산규모를 의미.

※ 자료 : International Monetary Fund (2016)

□ 美 법무부, MBS 불완전판매 과징금 부과 (16.9월)

- 美 법무부는 주택담보대출유동화증권(MBS) 불완전판매로 140억 달러(약 15조 4000억 원)의 과징금 부과.
 - 도이치뱅크가 2005~2007년 주택저당채권 담보부증권을 안전한 증권인 것처럼 속여 판매해 불법행위에 해당한다고 결론.
- 이 금액은 도이치뱅크 자산의 80% 이상이며, 시가총액 168억 유로에 근접. 도이치뱅크의 대손충당금은 62억 달러 수준으로, 부과된 금액대로 과징금을 납부하게 될 경우 자구책으로는 한계가 있어 위기론 부각.

4 도이치뱅크는 제2의 리먼 브라더스가 될 것인가?

□ 과징금 규모 축소 전망으로 단기적 리스크는 완화

- 과거 도이치뱅크의 RMBS 시장점유율 대비 과징금이 과다 부과 되었으며, 타 금융기관들이 美 법무부와의 협상을 통해 하향조정할 이력을 고려할 때, 도이치뱅크의 과징금 역시 하향조정될 가능성이 높음(표1).
- 프랑스 AFP통신은 지난달 30일 익명의 관계자를 인용해 벌금을 절반 이하인 54억 달러(약 6조원)로 낮추는 데 합의했다고 보도했으나 아직 공식 확정되지 않음.⁵⁾
- 도이치뱅크 5년 만기 채권의 CDS 프리미엄은 9월 말 254bp까지 증가한 이후 조금씩 하락하고 있으나, 2015년 말 94bp에 비해 여전히 높은 수준.

[표1] RMBS 관련 과징금 규모

과징대상 은행명	판매당시 시장점유율(%)	FHFA 이의 제기액(\$억)	FHFA 협상액(\$억)	미국 법무부 최종과징액(\$억)	최종과징/ 시장점유(배)	과징금 최종확정일
JP모건	17.98	330	40	90	5	2013.11.19
BoA	16.48	574	58	167	10.1	2014.08.21
골드만삭스	7.35	111	12	51	6.9	2016.04.11
씨티그룹	4.64	35	3	70	14.2	2014.07.14
모건스탠리	3.11	106	13	32	10.3	2016.02.11
도이치뱅크	6.4	142	19	140(진행중)	21.9	진행중

※ 자료 : Bloomberg, KR선물

□ 독일 정부의 구제금융 가능성

- 현재 독일 정부는 구제금융 가능성을 일축하며 선을 그은 상태.
 - 메르켈 독일 총리는 그동안 유럽 은행에 대한 구제금융이 없다는 점을 강조해왔으며, 새로운 EU의 규칙도 구제금융의 실행을 어렵게 하고 있음.

5) Bloomberg는 9일 도이치뱅크 CEO가 美 법무부와 합의를 보는데 실패했다고 보도

- 독일 정부는 올 초 이탈리아 정부가 자국의 대형 은행을 구하기 위한 공적자금 투입에 강력 반대하여, 도이치은행 구제에 나서기 어려운 상황.
- 추후 과징금 협상에 실패하거나 도이치은행의 자구책에 한계가 올 때마다 독일 정부에 대한 공적자금 투입 압박 지속 전망.

□ 도이치은행의 5가지 예상 시나리오⁶⁾

- **과징금 협상 및 중국 화화은행 지분 매각:**
협상을 통해 과징금을 30억~50억 달러 수준으로 낮추고, 중국 화화은행 지분 40억 달러 매각. 주가 회복으로 위기를 극복하는 최선의 시나리오.
- **자본회석을 무릅쓴 신주 발행:**
과징금 부과 이전에도 신주 발행을 통한 자본금 충당 거론. 그러나 현재 주가가 장부가치의 70%수준으로 자본회석 불가피. 수익성 회복에 대한 명확한 계획 없이 벌금 납부를 위한 신주 발행에 투자자의 참여 여부도 불투명.
- **추가 자산 매각**
2010년 인수한 독일 우체국은행 포스트뱅크를 상장 혹은 매각이 거론되었으나, 인수자 부족과 열악한 시장 환경으로 실패.
- **후순위 채권 정리 및 무담보채권의 주식 전환:**
규제당국의 명령으로 후순위 채권을 정리하고 무담보채권의 주식 전환을 통해 자본금 확충 가능. 금융시스템의 손실 확산 불가피.
- **정부 개입:**
도이치은행에 대한 고객 신뢰가 급감하는 경우, 메르켈 총리에 의한 정부 개입 가능. 그러나 최근 유럽의 은행구제 관련 신규 법안 도입⁷⁾으로 손실규모 확대 전망. 독일 정부가 지분을 보유한 코메르츠뱅크와의 합병설도 제기됨.

6) 파이낸셜타임스, 10월 3일 보도

7) 유럽연합은 독일의 주도로 은행구제를 위해서는 채권자가 부채의 8%에 이르는 손실 분담을 선행하는 경우에만 실시할 수 있도록 신규 법안 도입.

5 결론 및 시사점

- 단기적으로 과징금 부과에 의한 도이치뱅크發 금융위기 가능성은 낮음
 - 비록 최근 도이치뱅크와 美 법무부의 교섭은 실패했으나, 당시 도이치뱅크의 시장점유율에 비해 과징금의 규모가 크고 다른 은행들이 협상을 통해 벌금 규모를 축소한 사례가 있음.
 - 금융시스템 리스크 확대를 피하기 위해 최종적으로 대손충당금 범위의 과징금 부과 예상.

- 도이치뱅크 리스크는 여전히 상존
 - 마이너스 금리로 인해 은행의 수익성이 근본적으로 개선되기 어려워 도이치뱅크 관련 이슈가 제기될 때마다 리스크가 부각될 것.
 - 지난 리먼 사태와 같은 금융위기에 대한 불안을 해소하기 위해서는 도이치뱅크의 수익성 및 자본적정성 개선 필요.
 - 그러나 도이치뱅크 파생상품에 대한 위험 인식이 증가하면서, 파생상품 거래를 통한 수익 창출에도 한계가 있을 것으로 예상.

- 공사의 관심과 면밀한 주시 필요
 - 리먼 사태 당시 공사 MBS 발행 호가 스프레드가 급격히 상승하여 발행이 연기되는 등, 이와 유사한 도이치뱅크 리스크는 공사에 직간접적 영향을 미칠 것으로 예상됨.
 - 도이치뱅크의 추후 행보를 주시하여 선제적 대응력 강화 필요.