

연구 02-01

공적자금 투입의 중간평가와 과제

이인실·박승록·최두열 외

공적자금 투입의 중간평가와 과제

1판1쇄 인쇄 / 2002년 1월 19일
1판1쇄 발행 / 2002년 1월 24일

발행처 / 한국경제연구원
발행인 / 좌승희
편집인 / 좌승희

등록번호 / 제13-53
(150-756) 서울특별시 영등포구 여의도동 28-1 전경련회관
전화 : (대표)3771-0001 (직통)3771-0057 (팩스)785-0270~1
<http://www.keri.org>

© 한국경제연구원, 2002

한국경제연구원에서 발간한 간행물은
전국 대형서점에서 구입하실 수 있습니다.
(구입문의) 3771-0057

발 간 사



금융자유화 추세가 본격화되었던 1980년 들어 전세계적으로 적어도 100여개가 넘는 국가에서 110건에 달하는 다양한 형태의 돌발적인 금융위기가 일어났다. 이들 국가 중 위기의 정도가 경제 및 금융자산 규모에 비해 크지 않았거나 조속하고도 적절한 대응을 한 국가들은 금융시스템의 정상기능 회복에 성공하였다. 그러나 최근 아르헨티나의 경우처럼 실패를 거듭하며 모라토리엄에까지 이르게 된 국가도 적지 않았다. 금융위기는 국가마다 위기의 배경이나 금융제도 및 감독, 관련 법 및 회계 관련 제도, 위험관리 수준 등 금융 관련 인프라에 따라 처리과정 처리방식이 매우 상이한 면도 있지만, 국가간 유사성도 적지 않다.

우리 정부는 1997년말 금융위기 이후 최근까지 160조원에 달하는 공적자금을 투입하면서 금융기관들의 부실채권을 정리하고 금융시스템을 안정화시키려는 노력을 계속하고 있다. 1차 금융구조조정 당시에 64조원의 투입 결정을 하였으나 실제 투입규모는 110조원에 달했으며, 2차 금융구조조정을 위해서는 50조원의 추가 자금을 지원하였다. 외환위기가 발발한지 4년이 지났지만 아직도 잠재부실채권이 과다하다는 지적과 함께 3차 공적자금의 추가 투입 논의마저 제기되고 있는 실정이다.

본 연구에서는 공적자금 투입규모의 적정성에서 시작하여 투입 대상 선정의 원칙과 공적자금의 금융기관별 사용내역을 점검하고 있다. 그동안의 공적자금 투입에 따르는 금융감독상의 문제점을 정확히 진단하고 공적자금의 효율적인 관리 및 감독방안에 대해 논의하고 있다. 공적자금 회수실적을 살펴보고 회수율을 시나리오

별로 추정하여 이에 따르는 국민의 세금부담 정도를 추정하고 있다. 특히 본 연구에서는 공적자금의 민간차원의 회수방안으로서 부실채권시장을 활성화하기 위한 정책적 과제와 새로운 유인제도에 대해서도 논의하고 있다. 또한 공적자금의 재정부담에 따르는 경제적 과급효과를 검토하고 국가부채 관리, 재정기조 설정, 공적자금 운영과 관련된 정책과제를 제시하고 있다. 또한 이런 논의들을 토대로 우리나라 금융 및 구조조정에 주는 정책적 시사점과 함께 금융산업의 경쟁력 강화, 공적자금의 효율적 회수 및 상환을 위해 향후 추진해야 할 과제를 제시하고 있다.

정부는 그동안 공적자금관리특별법을 제정하여 관리감독의 원칙과 투명성을 제고하고자 노력하였으며 2000년과 2001년 두 차례에 걸쳐 공적자금관련 백서를 발간하였다. 그러나 동 백서의 주요내용들이 공적자금의 사용내역을 평이하게 설명하는 데에 그치고 있어 공적자금 투입의 경제적 분석이나 정책의 효과에 대한 객관적이고 중립적인 평가는 미흡했다. 외국의 예를 볼 때 위기의 강도나 경제환경에 따라 차이가 있으나 아직까지 공적자금 투입에 관해 최종적인 평가를 내리기는 시기상조일 수도 있다. 그럼에도 불구하고 현 시점에서 향후 공적자금관련 정책의 효율적인 추진을 위해서라도 공적자금에 대한 객관적인 분석과 중간 성격적 평가가 필요하다고 생각된다. 본 보고서는 이러한 문제의식하에 수행되었다. 더욱이 최근 감사원의 공적자금 감사결과와 관련하여 공적자금의 본질이 왜곡 보도되는 점도 없지 않다고 판단된다. 본 연구가 공적자금관련 국민의 올바른 인식을 제고하고 공적자금의 본질 및 현황에 대해 국민들에게 공정하게 알리는 데 도움이 되기를 바란다.

이 연구는 본원의 이인실 선임연구위원의 주도하에 서강대 남주하 교수, 경기대 이기영 교수, 경희대 권영준 교수, 이화여대 전주

성 교수, 그리고 본 연구원의 최두열 연구위원과 박승록 연구위원에 의해 수행되었다. 자료정리에 홍정주 연구조원과 유정해 연구조원이 많은 도움을 주었다. 아울러 이 연구보고서의 내용은 저자들의 개인적 견해이며, 본원의 공식견해와는 무관함을 밝혀둔다.

2002년 1월
한국경제연구원
원장 좌승희

차 례



요 약	23
제1장 공적자금의 본질 및 지원배경(이인실)	67
I. 머리말	69
II. 공적자금의 정의	72
III. 공적자금 투입의 타당성	74
IV. 공적자금 투입 배경 및 경과	76
V. 공적자금의 관리감독	79
VI. 공적자금의 회수 극대화화 국민부담 최소화	82
VII. 보고서의 구성	86
제2장 공적자금 투입규모의 적정성과 금융구조조정 (남주하)	91
I. 서 론	93
II. 잠재부실채권 규모와 부채상환능력 분석	96
1. 공적자금 투입과 1차 금융구조조정정책의 평가	96
2. 2차 금융구조조정과 잠재부실채권	101
3. 기업의 부채상환능력과 구조조정정책의 효과분석	108
4. 대손충당금 축적과 금융구조조정	113
III. 공적자금 투입과 금융구조조정 : A은행의 사례연구	116

IV. 부실채권 축소와 금융구조조정 방향	130
1. 금융시장의 현황과 금융구조조정	130
2. 부실채권 축소를 위한 정책대안	133
3. A은행의 구조조정의 문제점과 개선방향	136
참고문헌	138
[부 록]	141

제3장 공적자금 투입의 문제점과 성과(이기영)

I. 공적자금 투입의 원칙	147
1. 공적자금 투입대상 결정의 원칙과 고려사항	147
2. 정부의 공적자금 투입원칙	150
II. 금융권별 구조조정과 공적자금 투입현황	159
1. 은행권의 구조조정과 공적자금 투입현황	160
2. 제2금융권의 구조조정과 공적자금 투입현황	166
III. 공적자금 투입과정에 나타난 문제점	172
1. 금융권별 공적자금 투입과정에 나타난 문제점	172
2. 부실금융기관의 정리방식과 공적자금	179
3. 금융구조조정의 순서와 공적자금	185
IV. 공적자금 투입의 성과	188
1. 부실채권 정리	188
2. 자기자본 확충	192
3. 금융기관의 수익성	196
V. 공적자금 투입에 대한 평가와 시사점	208
1. 공적자금 지원의 원칙과 절차에 대한 평가	208
2. 부실금융기관의 정리방식과 최소비용의 원칙	212
3. 금융부실의 상존과 부실채권정리의 활성화	214

4. 예금보호 적용 금융기관의 조정	215
참고문헌	217

제4장 공적자금의 관리 및 감독의 효율성 제고방안
(권영준) 221

I. 서론	223
II. 공적자금의 관리 및 감독의 문제점	227
1. 공적자금지원 원칙상의 시행착오와 오류	227
2. 무원칙적인 공적자금 투입의 부정적 결과 : 신뢰의 위기와 개혁정책의 후퇴	233
3. 공적자금의 관리 및 감독과 감사원 및 국회의 구조적 역할 부재	237
III. 효과적인 공적자금 관리방안	239
1. 공적자금관리특별법의 주요내용	240
2. 공적자금관리특별법의 문제점	242
3. 공적자금관리위원회의 위상강화 필요성 : 국회소속화	244
4. MOU(경영정상화 계획서 및 이행약정서)의 법적 구속력 강화를 위한 방안	245
5. 공적자금이 투입된 금융기관의 CEO 선정의 합리화 : CEO추천위원회의 허구성 배척	247
IV. 금융감독조직의 효율성을 위한 이론적 모형	248
1. 감독조직의 중립화·전문화·유연화를 통한 금융감독기능의 선진화	248
2. 주·대리인 모형	250
3. 대리인문제하에서의 최적 감독조직의	

행태(비교정확)분석	256
4. 수리분석의 예제 : 위험중립적(R-N) 위탁자와 CRRA 대리인	262
V. 효율적 공적자금관리를 위한 금융감독조직 혁신방안의 재론	265
1. 재론의 필요성	265
2. 효율적 금융감독체제 정비를 위한 원칙	268
3. 현행 금감위와 금감원 조직의 문제점	271
4. 금감위·금감원 조직의 개선방안(금융감독조직혁신반의 I안과 유사)	277
5. 금융감독유관기관의 위상정립	282
6. 통합금융감독원의 조직·인사·예산	285
7. 금융감독 운영시스템	287
8. 금융감독조직 혁신안의 기형적 적용에 따른 현행 조직의 문제점	289
VI. 금융범죄 및 도덕적 해이 예방을 위한 제도적 방안	291
1. 금융범죄자 영구퇴출제도의 도입	291
2. 징벌적 손해배상제도의 도입	292
3. 감독조직 내부의 통제제도 및 규범의 자기구속력 강화제도 도입	293
VII. 결 론	294
참고문헌	298
제5장 공적자금의 회수와 국민부담(박승록)	301
I. 서 론	303
II. 공적자금의 조성과 투입현황	307

1. 공적자금의 조성규모	307
2. 공적자금의 투입현황	308
III. 공적자금 회수현황	314
1. 전반적 회수현황	316
2. 예금보험공사의 회수현황	321
3. 자산관리공사의 회수현황	329
IV. 공적자금 원금 및 이자 상환도래 일정	333
1. 기금채권의 발행내역	333
2. 기금채권의 발행조건	335
3. 공적자금조성용 기금채권의 원리금 및 이자 상환일정	342
V. 공적자금 회수전망	349
1. 회수전망을 위한 방법	349
2. 회수전망	350
VI. 공적자금 투입으로 인한 국민부담액 추정	366
VII. 결 론	369
참고문헌	374

제6장 민간주도의 기업구조조정을 위한 정책방향

(최두열)

I. 서 론	377
II. 한국적 현실과 효율적 기업구조조정 시스템	380
1. 왜소한 금융기관과 다수의 채권자	382
2. 기업의 높은 부채와 낮은 수익성	386
3. 단기채무비중이 높은 기업채무구조	389
4. 효율적 기업구조조정 시스템의 요건과 현행 시스템의	

문제점	390
III. 법적 기업구조조정 관련 시스템에 대한 평가	399
1. 회사정리 및 화의제도의 개요	399
2. 회사정리 및 화의제도에 대한 평가	402
IV. 사적 기업구조조정 관련 시스템에 대한 평가	413
1. 부도유예협약	414
2. 워크아웃(기업개선작업)	420
3. 기업구조조정촉진법	425
4. CRC(구조조정전문회사)	434
5. CRF, CRV, REITs, CR-REITs	441
V. 결론 및 향후 정책방향	448
1. 단기적 정책방향	449
2. 장기적 정책방향	465
참고문헌	474

제7장 외국의 사례(이인실)

I. 서론	479
II. 미국의 S&L 사례	482
1. 발생배경과 처리과정	482
2. 처리방식	485
3. 처리비용	488
4. 시사점	491
III. 일본의 사례	493
1. 금융위기의 배경과 처리과정	493
2. 처리방식	495
3. 처리비용	498

4. 시사점	502
IV. 스웨덴의 사례	504
1. 금융위기의 배경 및 처리과정	504
2. 처리방식	505
3. 처리비용	508
4. 시사점	509
V. 핀란드의 사례	510
1. 금융위기의 배경과 처리과정	510
2. 처리방식	512
3. 처리비용	513
4. 시사점	514
VI. 멕시코의 사례	516
1. 금융위기 배경 및 처리과정	516
2. 처리방식	520
3. 처리비용	520
4. 시사점	522
VII. 공적자금 관리에 대한 시사점	522
1. 공적자금 투입의 타당성	522
2. 처리방식	523
3. 손실부담의 원칙과 도덕적 해이	526
4. 공적자금의 회수	527
5. 부실정리 기능	529
참고문헌	531

제8장 공적자금 투입과 재정운영(전주성)

I. 서론	537
-------------	-----

II. 금융구조조정과 재정의 역할	539
1. 공적자금조성의 필요성	539
2. 공적자금의 사용방식	543
3. 공적자금의 구성과 사용내역	545
III. 공적자금의 재정부담	549
1. 방법론상의 문제	549
2. 회수율의 추정	554
3. 재정부담의 계산	558
IV. 국가부채와 재정기조	563
1. 국가부채의 지탱가능성	564
2. 공적자금과 재정기조	576
3. 재정관련 정책현안	584
V. 요약 및 정책시사점	595
참고문헌	605

제9장 공적자금 투입의 정책적 시사점(이인실)

I. 금융구조조정의 추진과 부실채권 축소	609
1. 금융구조조정의 지속적 추진	609
2. 부실채권 축소를 위한 정책대안	610
II. 공적자금 지원의 원칙과 절차의 개선	612
1. 객관적 가이드라인 마련	612
2. 부실금융기관의 정리방식의 개선	613
3. 예금보호 적용 금융기관의 조정	614
4. 공적자금 투입금융기관의 CEO 선정의 합리화	616
III. 관리상의 개선방안	616
1. 공적자금관리위원회의 독립성 및 위상강화	616

2. 공적자금관리위원회의 회의의 투명성 제고	617
3. MOU의 법적 구속력 강화를 위한 방안	618
4. 금융범죄자 영구퇴출제도의 도입	619
5. 징벌적 손해배상제도 등의 도입	619
6. 감독조직 내부의 통제제도 및 규범의 자기구속력 강화제도 도입	620
IV. 민간차원의 구조조정 활성화 방안	621
1. 부실채권시장 활성화 및 구조조정회사의 기능 재조정	621
2. 기업분할 및 M&A의 활성화	622
3. DIP방식에 의한 기업구조조정 시스템 설계	623
4. 외국계 자금의 활용방안	624
5. 펀드산업의 육성	625
6. 기업경영자 시장의 육성	626
7. 법정관리·화의 등에 있어서 관리인에 대한 인센티브 강화	626
V. 공적자금 관련 재정정책	627
1. 장기적 차원의 재정건전성 유지책	627
2. 공적자금의 점진적 국채전환	629
3. 재정건전성 확보를 위한 체계적 조치	630
참고문헌	631

영문초록	636
------------	-----

표 차례

<표 2-1>	부실자산 추정결과(1998년 6월말 현재)	97
<표 2-2>	추가 공적자금 소요액(1999년중)	98
<표 2-3>	구조조정 전후의 금융기관 수	100
<표 2-4>	금융기관의 인원감축 및 효율성 개선	100
<표 2-5>	금융산업 부실채권의 현황	104
<표 2-6>	상장기업의 부실채권 규모추이	105
<표 2-7>	투자수익률기준 3년 연속 부실기업 비중 : 패널자료 분석	106
<표 2-8>	비상장기업의 부실채권 규모추이	107
<표 2-9>	상장기업의 부채상환능력 추이 : 패널자료 분석 ..	109
<표 2-10>	비상장기업의 부채상환능력 추이 : 패널자료 분석 ..	109
<표 2-11>	상장기업의 구간별 이자보상비율 분포(1997)	111
<표 2-12>	상장기업의 구간별 이자보상비율 분포(1998)	111
<표 2-13>	상장기업의 구간별 이자보상비율 분포(1999)	112
<표 2-14>	상장기업의 구간별 이자보상비율 분포(2000)	113
<표 2-15>	한·미 주요은행의 부실채권 및 대손충당금 비교 ..	114
<표 2-16>	시중은행의 현대그룹 Exposure 및 대손충당금	115
<표 2-17>	하이닉스 반도체의 대손충당금 규모	116
<표 2-18>	A은행에 투입된 공적자금 (1997년 11월~2001년 10월말)	118
<표 2-19>	무수익여신 감축계획 (1차 경영정상화 계획 : 1998. 2)	119
<표 2-20>	무수익여신 현황(1998년 6월말 추진실적점검)	119

<표 2-21> 무수익여신 감축목표 (경영정상화 계획 보완대책, 1998. 10. 2)	121
<표 2-22> 부실채권 성업공사 매각계획	121
<표 2-23> 주요 경영지표(1998년 9월말 추진실적)	122
<표 2-24> 주요 경영지표(1998년말 추진실적 점검자료)	122
<표 2-25> 주요 경영지표(1999년 3월 추진실적 점검자료)	124
<표 2-26> 무수익여신 현황(1999년 6월말 추진실적)	124
<표 2-27> 무수익여신 현황(1999년 9월말 추진실적)	125
<표 2-28> 무수익여신 현황(1999년 12월말 실적)	126
<표 2-29> 고정이하 여신비율 개선현황	127
<표 2-30> 경영정상화 계획목표와 실적(2001년 9월말 기준) ..	128
<표 2-31> 수익구조 추이	128
<표 2-32> 기업 및 가계대출 비중 추이	129
<표 3-1> 금융권별 공적자금 투입현황(2001년 6월말)	160
<표 3-2> 5개 정리는행에 대한 공적자금 투입현황	162
<표 3-3> 조건부 승인은행에 대한 공적자금 투입현황	163
<표 3-4> 은행별 공적자금 투입현황(2001년 6월말)	165
<표 3-5> 한국 및 대한투신에 대한 공적자금 투입현황	169
<표 3-6> 공공자금관리기금을 통한 은행의 후순위채 매입 ..	173
<표 3-7> 금융권별 재정비용, 재정비용률 및 자산대비 재정비용비율 추정	181
<표 3-8> 예금보험공사의 주요금융기관 출자액 (2001년 6월말)	184
<표 3-9> 회사채 발행 및 부실현황	186
<표 3-10> 부실기업별 회사채 발행순위 - 상위 25위	187
<표 3-11> 금융기관 부실채권 규모추이	190
<표 3-12> 금융권역별 부실채권 규모추이	191

<표 3-13> 일반은행의 BIS기준 자기자본비율 추이	192
<표 3-14> 은행별 부실채권 및 BIS비율 현황(2000년말)	193
<표 3-15> 주요국의 BIS 자기자본비율 추이	195
<표 3-16> 우리나라 일반은행의 수익성	197
<표 3-17> 주요국 우량은행간 ROA 비교	197
<표 3-18> 각국 은행의 수익관련 비율의 비교 (1995~1999 평균)	198
<표 3-19> 은행별 당기순손실의 현황	199
<표 3-20> 생명보험사의 당기순이익 추이	201
<표 3-21> 선진보험사와 국내생보사의 ROA(1999)	201
<표 3-22> 생명보험사의 경영효율성 및 모집조직의 생산성 추이	202
<표 3-23> 각국의 사업비율	203
<표 3-24> 한국투신과 대한투신의 경영현황	204
<표 3-25> 종금사의 경영현황	205
<표 3-26> 상호신용금고의 경영현황	207
<표 5-1> 금융구조조정 추진현황	303
<표 5-2> 공적자금의 성질별 지원현황	309
<표 5-3> 공적자금의 금융권별 지원현황	310
<표 5-4> 공적자금의 기관별 지원현황	312
<표 5-5> 2차조성 공적자금조성 및 사용현황	314
<표 5-6> 총괄적 공적자금 회수율	317
<표 5-7> 공적자금의 투입금융기관별 회수현황	319
<표 5-8> 예금보험공사의 공적자금의 지원 및 회수현황	321
<표 5-9> 예금보험공사의 금융기관 및 지원형태별 회수율 현황	322
<표 5-10> 예금보험공사의 우선주 출자분 회수현황	323

<표 5-11> 예금보험공사의 금융권 출자현황	324
<표 5-12> 예금보험공사의 금융권별 파산채권 회수내역	326
<표 5-13> 제일은행 해외현지법인 지분매각(M&A)	327
<표 5-14> 정리금융공사를 통한 자산매각	328
<표 5-15> 자산관리공사의 지원 금융기관 및 지원형태별 회수율 현황	329
<표 5-16> 자공사의 부실채권 정리형태별 회수실적	330
<표 5-17> 채권발행 공적자금 지원실적	334
<표 5-18> 1차 채권발행 지원액 (64조원 : 1999년 12월말 지원완료)	335
<표 5-19> 추가 채권발행 지원액 (22.7조원 : 2000. 12~2001. 6)	336
<표 5-20> 예금보험공사의 조건별 채권발행규모	337
<표 5-21> 예금보험공사의 추가조성 채권발행자금의 발행조건 (2000)	338
<표 5-22> 예금보험공사의 추가조성 채권발행자금의 발행조건 (2001)	339
<표 5-23> 자산관리공사의 기금채권 발행조건	340
<표 5-24> 자산관리공사 부실채권정리기금채권 발행내용	341
<표 5-25> 87.8조원(1차 64조원+2차 23.8조원)의 공적자금 원금만기 도래현황	342
<표 5-26> 87.8조원(1차 64조원+2차 23.8조원)의 공적자금 이자 도래현황	343
<표 5-27> 예금보험공사 원금 및 이자 상환일정	345
<표 5-28> 자산관리공사 원금 및 이자 상환일정	346
<표 5-29> 공적자금의 원금 및 이자 상환도래 일정	347
<표 5-30> 예금보험공사의 금융권 출자액과 출자액 회수율	

위한 예상주가	353
<표 5-31> 자산관리공사의 회수자금 재투입과 회수전망	358
<표 5-32> 공공자금의 회수전망	359
<표 5-33> 공적자금 회수전망 및 예상손실액	362
<표 5-34> 공적자금 투입과 국민부담	367
<표 6-1> 국가별 상업은행의 자본금 대 GDP 비교	383
<표 6-2> 국내기업의 부채비율	386
<표 6-3> 제조업 이자보상비율 추이	387
<표 6-4> 제조업의 수익성 비교	388
<표 6-5> 30대 기업집단의 차입금 구성연도별 추이	389
<표 6-6> 화의절차·회사정리 절차 비교	402
<표 6-7> 연도별 회사정리 파산화의 신청 추이	409
<표 6-8> 워크아웃 진행현황(2001년 9월 현재)	421
<표 6-9> IMF 이후 은행에 대한 정부의 자산보유 현황 (1999년말)	432
<표 6-10> 연도별, 규모별 구조조정전문회사 등록현황	436
<표 6-11> 기업구조조정조합 등록현황	437
<표 6-12> CRC 및 조합 투자현황 총괄	437
<표 6-13> CRF 네개사 등록현황	441
<표 6-14> REITs와 기업구조조정부동산투자회사의 비교	446
<표 6-15> 기업구조조정제도의 비교	447
<표 6-16> 자금 조성 목적별 Private Equity Fund 조성규모 추이	460
<표 7-1> 도산S&L(1986~1995)	486
<표 7-2> RTC관련 공적자금 관련 법적 조치와 자금규모	488
<표 7-3> 부실S&L 관련 총비용	489
<표 7-4> 부실S&L 정리에 사용된 손실금 내역(1986~1995)	491

<표 7-5>	일본의 공적자금 투입내역	495
<표 7-6>	공적자금 계정과목별 현황	497
<표 7-7>	일본의 은행별 공적자금 지원내역	499
<표 7-8>	은행별 공적자금 투입내역 및 자기자본비율 현황 (1999년 3월말 현재)	500
<표 7-9>	특별공적관리은행에 대한 공적자금 지원실적	501
<표 7-10>	부실채권 처리기관의 자금 회수실적	502
<표 7-11>	스웨덴 은행지원청의 지원대상은행 등급분류	507
<표 7-12>	스웨덴의 공적자금 처리내역	508
<표 7-13>	핀란드의 자금 지원내역	514
<표 7-14>	멕시코의 연도별 공적자금 투입규모	521
<표 7-15>	멕시코의 유형별 공적자금 투입규모 (1997년말 현재)	521
<표 8-1>	구조조정 자금 조달내역	546
<표 8-2>	지원방식별 사용내역	547
<표 8-3>	자금 회수내역	548
<표 8-4>	공적자금 104조원의 중앙정부예산 부담	561
<표 8-5>	공적자금 및 공공자금의 재정부담 (총 127조원 투입 기준)	562
<표 8-6>	국가부채와 보증채무의 추이	566
<표 8-7>	국가부채의 국제비교(2000년 기준)	567
<표 8-8>	금리와 경제성장률의 차이	573
<표 8-9>	중앙정부의 통합재정수지(1998~2001)	576
<표 8-10>	2002년 부문별 재원배분 모습	580
<표 8-11>	공적자금 원금 만기도래 추이	587

그림차례



<그림 2-1> 금융시장 현황	131
<그림 2-2> 금융기관 경쟁력 제고단계	132
<그림 3-1> 4개 그룹은행에 대한 예상자본비율	148
<그림 3-2> 회생가능성이 없는 경우 공적자금의 지원절차	156
<그림 3-3> 회생가능성이 있는 경우 공적자금의 지원절차	158
<그림 5-1> 공적자금의 성질별 지원현황	310
<그림 5-2> 공적자금의 금융권별 지원현황	311
<그림 5-3> 공적자금의 기관별 지원현황	313
<그림 5-4> 공적자금 관리기관별 공적자금투입액, 회수액 및 회수율	318
<그림 5-5> 공적자금의 투입금융기관별 회수현황	320
<그림 5-6> 공적자금의 원금 및 이자 상환도래 일정	348
<그림 5-7> 주요은행 자사투입 공적자금 회수를 위한 예상주가	354
<그림 5-8> 예상주가와 공적자금의 원금손실액	364
<그림 5-9> 공적자금 투입과 국민부담	368
<그림 6-1> 기업구조조정전문회사의 업무체계	435

요 약

제1장 공적자금의 본질 및 지원배경(이인실) / 25
제2장 공적자금 투입규모의 적정성과 금융구조조정(남주하) / 29
제3장 공적자금 투입의 문제점과 성과(이기영) / 33
제4장 공적자금의 관리 및 감독의 효율성 제고방안(권영준) / 35
제5장 공적자금의 회수와 국민부담(박승록) / 41
제6장 민간주도의 기업구조조정을 위한 정책방향(최두열) / 46
제7장 외국의 사례(이인실) / 49
제8장 공적자금 투입과 재정문제(전주성) / 58
제9장 공적자금 투입의 정책적 시사점(이인실) / 62

제1장 공적자금의 본질 및 지원배경

I. 머리말

1980년 이후 전세계적으로 발생한 일련의 금융위기는 1930년대 세계 각 국가들이 금융대공황을 겪은 이후 가장 심각한 수준으로 평가되고 있음. 금융위기를 극복하는 과정에서 금융위기의 확산을 막고 금융부문의 건전성을 조속히 회복하기 위해서는 대부분의 국가에서 정부의 적극적인 역할이 불가피함. 이 과정에서 정부의 일차적인 역할은 문제의 심각성을 진단하고 금융부문 전체적인 문제로 파급되지 않도록 재발을 방지하는 차원의 정책을 집행해야 하는데 이에 따른 공적자금의 투입이라는 값비싼 대가를 지불해야 함. 공적자금의 운용과 관리에 대한 최종평가를 하기는 이르나 향후 공적자금관련 정책의 효율적인 추진을 위해서도 공적자금에 대한 객관적인 분석과 중간 성격적 평가가 필요함.

II. 공적자금의 정의

긴급외화유동성을 공급해준 IMF와의 정책협의를 통해 공적자금 조성을 결정하는 초기과정에서 법보다는 재정부와 금감위가 마련한 지침과 대책을 통해 공적자금의 조성규모 및 방법이 정해졌음. 막대한 규모의 공적자금 투입에도 불구하고 공적자금의 법적 근거, 관리절차 미비, 사후관리 부족 등의 문제가 지적되었고 2000년 12월 20일 「공적자금관리특별법」 제정으로 법적 근거를 마련하였음. 공적자금특별 관리법의 제정에 의한 공적자금 개념 정의는 좁

은 의미로 보아 정부로부터 예금보험공사와 자산관리공사가 지급 보증을 받아 채권을 발행해 조성한 자금public fund보다는 넓은 범주를 의미하는 것이나 여전히 일반회계를 통해 국책은행에 출자한 자금은 포함되어 있지 않음.

Ⅲ. 공적자금 투입의 타당성

금융위기의 확산을 막기 위한 체계적인 금융구조조정에 공적자금을 투입하는 것은 이미 위기를 경험하였던 외국의 사례를 고려해볼 때 불가피한 측면이 있는 것은 사실임. 대부분의 국가에서 금융위기 초기에는 위기의 심각성이나 지속성에 대한 평가가 엇갈리면서 이에 대한 대응방안을 신속하게 결정하기가 쉽지 않으며 많은 경우 금융위기는 돌발적으로 발생하며 단기간에 확산되는 경향이 있기 때문에 공적자금 투입을 통한 위기확산 방지가 중요함. 공적자금이 가지는 한계인 도덕적 해이문제는 금융기관과 기업의 부실정리를 지연시키는 역효과마저 발생하게 함. 따라서 공적자금을 투입하더라도 금융기관과 기업 및 예금자가 부실책임의 책임을 상당부분 분담하도록 하고 이러한 민간자금만으로 감당할 수 없는 부분에만 공적자금을 투입해야 한다는 공적자금 투입 최소화론과 금융위기 진압을 위한 조기투입론이 갈등을 겪게 됨. 우리나라의 공적투입 그 자체에 대해서는 커다란 이의가 없으나 투입규모의 적정성이나 투입방식에 대해서는 논란의 여지가 많음.

Ⅳ. 공적자금 투입 배경 및 경과

금융위기를 겪은 다른 나라와 비교할 때 외환위기 직전인 1997

년 10월까지 한국의 거시경제지표는 건실한 추세를 보였고 국내는 물론 대부분의 외국 경제전문가들조차 우리나라의 경제위기를 예측하지 못하였음. 금융위기가 경제붕괴로까지 이어지는 급박한 상황에서 64조원에 달하는 1차 공적자금을 조성, 조기에 투입함으로써 짧은 시간에 비교적 과감한 구조조정을 추진했다는 평가가 가능함. 그러나 1단계 금융 구조조정은 2000년 8월말까지 109.6조원의 자금을 쏟아 붓고도 완료되지 못했으며 정부는 2000년 9월 하순 2단계 금융구조조정의 청사진을 발표하였고 2001년 2월까지 구조조정을 마무리한다는 계획하에 40조원의 추가 공적자금을 조성하였음.

2001년 8월말까지 은행 11개를 포함하여 전체 금융기관의 28.1%에 해당하는 총 590개 금융기관이 퇴출되었으며 은행도 부실해지면 문을 닫을 수 있다는 시장규율이 정착되었다는 점에서 큰 진전이라고 평가됨. 금융기관의 건전성 기준이 대폭 강화되고, 적기시정조치가 실시되는 등 감독체계가 크게 강화되었고 2001년 9월 '구조조정촉진특별법'을 제정하면서까지 워크아웃하에 있는 회생 가능성이 미약한 기업들을 대폭 정리에 노력하였음. 그러나 아직까지 공적자금 투입에 따른 금융구조조정이 마무리된 것은 아니나 현 시점에서 공적자금 투입에 따른 우리 경제의 구조조정을 평가하고 앞으로의 해결해 나갈 과제에 대해 점검해 볼 필요성이 있음.

V. 공적자금의 관리감독

구조적으로 정부가 예금자보호 등을 통해 개입할 수밖에 없는 경우 도덕적 해이는 일어날 수밖에 없으며 엄격한 관리감독을 통해 이러한 도덕적 해이의 소지를 극소화하고 관리감독시스템을 우

리의 실정에 맞도록 정비해 나가야 함. 공적자금의 투입규모가 매우 크거나 혹은 보다 더 효율적인 공적자금의 운용과 관리를 위해 독립적인 조직으로 AMC와 BSA를 설립하거나 기존의 조직 안에 별도의 기구를 설립하기도 하거나 BSA와 AMC의 업무를 통괄 감독하는 감독기구도 새로이 설립하거나 기존의 기능을 보강하는 작업이 필요함. 우리나라의 경우는 공적자금관리위원회라는 공적자금관리 전문기구를 형성한지 1년이 되어가는 현 시점에서 보다 정치중립적인 민관합동기구로서의 총체적인 권한과 책임을 갖는 공적자금관리주체의 필요성이 강력히 제시되고 있음.

VI. 공적자금의 회수 극대화과 국민부담 최소화

이상적으로는 국민부담을 최소화하기 위한 제반 조치를 취한 후 공적자금을 투입하는 것임. 그러나 실제로는 부실금융기관을 퇴출시키고 잔류 금융기관에 대해서는 내부적으로 구조조정이 이루어지도록 하는 등의 효율적 부실자산 관리체제를 제대로 정비하지 못하고 공적자금이 투입되기 때문에 문제가 생기게 됨. 공적자금 투입효과가 관리감독만으로 이루어지는 것은 아니며 공적자금의 관리 및 회수정도 나아가 국민부담도 국가 총체적인 거시경제 상황은 물론 법적 도덕적 및 사회적 수준에 의해 좌우될 수밖에 없음. 공적 및 사적 부실정리기능간의 조화에도 초점이 맞추어져야 함. 국민경제 내에 존재하는 법적 및 사적 기업구조조정 시스템이 회사의 갱생에 대해서 깊은 이해관계를 가지고 회사의 갱생을 적극적으로 이끌고 나가게 할 수 있도록 하는 시스템이 근본적으로 마련되어 있지 못함. 따라서 국민경제에 기업도산에 따른 파급효과가 큰 대규모 계열집단에 대한 구조조정을 자신의 이해관계와

함께 책임을 지고 수행해 나갈 수 있도록 하는 경제적 시스템을 마련해야 함.

공적자금의 투입으로 우리나라의 국가부채는 경제위기 이후 그 절대액이나 GDP대비 비율이 급증하였음. 2000년말 기준 국가부채 규모는 119.7조원, GDP대비 23.1%로 OECD 평균인 72.4%(1999) 등과 비교해 아직은 낮은 수준이나 이미 구조조정 공채의 이자부담이 커지고 있고 상환기일이 다가오면서 손실분의 재정부담에 대한 우려가 커지고 있음. 만일 정부보증채의 상당부분이 차환 발행된다면 당장의 국가부채의 증가분은 크지 않겠지만 이 경우에는 이자부담이 지속될 것이므로 국채전환 등의 방안을 강구해야 함.

제2장 공적자금 투입규모의 적정성과 금융구조조정

I. 문제의 제기

최근까지 150조원의 공적자금이 투입되고서도 공적자금 투입과 관련된 객관적인 평가가 부족한 실정임. 특히 공적자금의 적정성 문제는 부실채권규모와 밀접한 관계를 갖고 있을 뿐더러 금융구조조정정책의 신뢰성 상실과도 밀접한 관계를 갖고 있어 공적자금과 관련된 정책의 평가에 있어서 매우 중요함.

II. 잠재부실채권 규모와 공적자금 규모의 적정성

1차공적자금의 투입규모는 원래 계획된 64조원보다 훨씬 많은

111조원이 투입되어 부실채권 규모를 지나치게 과소하게 평가한 결과임. 공적자금의 1차투입규모는 부실채권 규모를 118조원에 근거한 것이나 이미 그 당시에 국내외 주요연구기관의 부실채권규모는 이보다 두 배정도 더 많은 것으로 발표하고 있어 공적자금의 부족은 이미 예견되었음. 더욱이 64조원 외에 추가공적자금 규모 역시 50조원 안팎 필요한 것으로 추정하고 있었으나 정부는 이를 부정하여 정책의 신뢰성을 상실하는 계기가 되었음. 결국 정부는 원래 계획했던 규모보다 약 50조원 더 많은 111조원을 투입하는 결과를 초래하였으나 외국의 공적자금 투입시에도 처음 계획했던 것보다 2~3배정도 더투입된 점과 IMF 경제위기를 경험하지 못했던 점을 감안한다면 1차 공적자금 투입과정은 최선을 다한 것으로 평가할 수 있음.

1999년 중반 이후 잠재부실채권의 과다로 111조원 외에 추가 공적자금의 투입이 필요하다는 주장이 국내외 주요기관에서 제기되었으나 정부는 추가공적자금의 투입은 필요 없으며, 필요하더라도 10조원에 그칠 것으로 수차례에 천명하여 정책의 신뢰성을 상실하였음. 특히 1999년 중반부터 2000년 하반기 2차 금융구조조정이 추진되기 전까지는 공적자금의 투입과 금융구조조정정책이 추진이 거의 없는 정책의 공백기에 해당함. 이러한 상황에서 잠재부실과 은행의 부실채권은 증가하고 있었으나 정부는 이러한 심각한 상황을 부정하고 있어 시장으로부터 정책의 신뢰성을 상실하는 결정적인 계기가 되었음.

정부는 아직도 잠재부실채권규모에 대해 과소평가를 하고 있어 부실채권문제의 심각성을 간과하고 있음. 중요한 것은 잠재부실채권의 원금상환능력도 양극화되어 경제상황이 호전되어도 악성 잠재부실채권의 원금상환능력은 개선되기 어렵다는 사실임.

Ⅲ. A은행의 금융구조조정 사례연구

A은행의 경우 약 8조원의 공적자금이 투입되고서도 구조조정에 대한 감독소홀로 공적자금의 투입효과는 미흡함. IMF 금융위기 당시 BIS 자기자본비율과 부실채권비율로 판단하건대 생존가능성이 희박하게 보여지는 A은행을 엄격한 구조조정도 없이 해외에 매각하겠다는 발상은 문제의 심각성을 간과한 정책의 시행착오로 보여짐. 사전에 MOU 작성도 없이 공적자금을 투입한 것도 문제지만 분기별 정상화 계획 점검시 계획을 충족시킨 경우가 없는데도 불구하고 경영정상화 방안을 승인해준 정책당국의 감독 소홀이 대규모의 공적자금을 투입하고서도 성과는 적은 결과를 초래하였음. 또한 해외매각을 위해 1999년 2월에 HSBC와 맺은 MOU체결로 1년 동안 실질적인 구조조정의 공백으로 A은행의 경영상태는 악화되고 있었으며, 이는 부실금융기관을 엄격한 구조조정도 없이 해외매각하려는 정부의 안이한 구조조정정책의 추진에 심각한 문제가 있음을 반영함.

Ⅳ. 정책대안 : 부실채권 축소와 금융구조조정

최근 금융시장을 살펴보면 금융구조조정의 효과는 긍정적이지 못한 것으로 판단됨. 대출시장과 채권시장에서 시장원리가 작동되지 않고 있고, 금융감독부에서 전문성과 독립성 부족으로 금융기관과 금융시장에서의 건전성이 미흡한 실정임. 최근 추진중인 대형화와 겸업화중심의 금융구조조정정책이 성공을 거두기 위해서는 금융시장에서 금융기관간 경쟁을 충분히 거쳐 효율적인 경영시스템의 구축과 인력의 전문화가 시급한 과제임. 우선 우리금융지

주회사의 설립 등 잘못 선택된 금융정책의 개선이 시급하고, 경영의 자율성을 제약하는 관치금융의 해소, 그리고 부분에금보험제도의 확대, 예금보험요율의 차등화, 회계의 투명성 강화 등 경쟁을 촉진시키는 제도 도입으로 시장의 힘에 의한 꾸준한 구조조정이 필요함.

상시퇴출제도가 도입되었음에도 불구하고 부실기업퇴출이 적극적으로 이루어지지 않고 있는 이유는 금융당국이 부실기업의 퇴출로 발생하는 추가적인 부실채권에 대한 경영책임을 채권은행단에 묻고 있기 때문임. 채권은행은 잠재부실기업을 퇴출시키기보다는 오히려 부실기업을 살리는 일종의 역선택(adverse selection)을 할 수가 있기 때문에 채권은행이 부실기업 퇴출시에 성실하고도 엄격한 원칙을 준수하였다면 잠재부실기업의 퇴출로 발생한 추가 부실채권에 대해서는 책임을 묻지 말고 정부가 공적자금의 추가조성으로 해결해야 함. 잠재부실기업의 퇴출 및 회생노력과 더불어 금융기관의 회계의 투명성 제고와 대손충당금 축적기준에 대한 감독이 강화가 중요함. 특히 단기적으로 금융권의 부실채권비율이 늘어나더라도 FLC기준 고정이하 여신 기준을 대폭 강화하고, 강화된 기준에 의한 대손충당금 축적에 대한 엄격한 금융감독이 필요함.

자체 생존 가능성이 희박한 A은행을 해외매각에만 얽매어 1998년 중반부터 1999년말까지 엄격한 구조조정을 하지 못한 것은 금융당국의 잘못된 정책선택과 감독소홀의 책임이 큼. MOU도 맺지 않고 공적자금을 투입한 경우 외에도 실적치가 분기별 계획을 충족시킨 경우가 거의 없는데도 내부평가는 긍정적이고, 감독기관이 이를 승인해준 것은 구조조정과 경영정상화 이행이 형식에 그치고 있음을 반영함. 최근 A은행의 구조조정의 성과는 새 경영진이 부실채권 축소를 통한 자산의 건전성 확보와 그동안 기업대출 중심의 여신운용을 가계대출중심으로 전환함으로써 여신의 수익성과

위험의 안정성 추구 등 경영의 전문성이 크게 작용하였음. A은행의 구조조정방식도 이제는 전환할 필요가 있음.

제3장 공적자금 투입의 문제점과 성과

I. 공적자금 투입의 문제점

은행의 경우 출자규모가 경영정상화에 충분하지 않아서 정부출자 이후에도 경영정상화를 이루지 못하고 추가적인 지원이 이루어지면서 총정리비용이 더욱 많이 소요되었음. 공적자금 투입의 문제점이 극명하게 노정된 예가 투신사에 대한 공적자금 지원임. 대우사태 이후 정부는 투신사 수익증권 투자자에 대해 원금상환을 보장하고, 이로 인한 손실과 기존의 부실을 제거하기 위해 한국투신과 대한투신에 공적자금을 투입함으로써 투자자들의 도덕적 해이를 정당화하였음.

신용협동조합의 경우 조합의 운영원리상 예금보호의 적용대상이 되는 것이 적합하지 않음에도 불구하고 외환위기 직후 예금자보호법을 개정하여 부보금융기관으로 포함시키고, 이를 근거로 공적자금을 투입하여 퇴출 신탁에 대해 예금대지급을 하였음. 국회에서 통과된 법률에 근거하여 집행된 예금대지급을 부당한 지원이라고 보기는 어려우나 조합금융의 원리에 어긋나는 법규정은 문제가 있음.

우선 정부가 강제합병에 의한 정리방식을 채택한 사례에서 인수금융기관의 적격성 여부가 문제점으로 지적될 수 있음. 둘째로 한빛은행 등 부실금융기관간 이루어진 대등합병에도 유사한 문제가

있음. 셋째, 정부는 제일, 서울, 한빛, 조흥, 외환은행 등 은행뿐만 아니라 한국투신, 대한투신, 대우증권, 대한생명 등 비은행금융기관에 대한 실질적인 국유화 조치가 불가피하며 최선의 선택이었는데에 대해서는 의문의 여지가 있음. 넷째, 1998년 6월 자체정상화가 어렵다고 판단한 5개 은행 퇴출 이후 2000년 12월 독자생존이 어렵다고 평가된 평화, 광주, 경남은행 등을 공적자금을 지원한 후 금융지주회사의 자회사로 편입시키는 방식으로 회생시키는 결정을 내렸음. 정부가 일관된 원칙에 입각하여 구조조정 방식을 선택하고 최소비용의 원칙에 충실하게 공적자금 투입 결정이 이루어져왔는데에 의문을 가지게 하는 사례라고 할 수 있음.

선은행·후투신의 순서로 계획·실시한 구조조정으로 대기업의 지배하에 있던 투신사가 제대로 심사를 하지 않고 자금증개를 한 결과 한계대기업들은 생존을 연장하면서 기업구조조정이 지연되고 부실의 규모를 확대하게 되었음. 이 기간 동안 부실화된 약 25조 원이 모두 선은행·후투신 구조조정 방식의 결과라고 보기는 어렵지만 이 중 약 78%가 대우발행 회사채임을 고려하면 상당부분이 기업구조조정이 지연되면서 부실이 확대된 결과라고 볼 수 있음.

II. 공적자금 투입의 성과

자산관리공사에 의한 금융기관의 부실채권 매입, 금융기관들의 자체적인 대손충당금 적립과 자체상각 등으로 금융기관들의 부실채권 규모는 그동안 상당히 감축되었음. 그러나 아직 매우 불안정한 상태로 은행들의 부실채권비율도 외환위기 이전의 수준으로 회복되지 못했으며 비은행 금융권의 경우에도 부실채권이 많이 정리되어 자산의 건전성이 개선되고는 있지만 은행권보다 미흡할 뿐만

아니라 절대적인 기준으로 보아도 매우 높은 수준에 있음.

IMF 금융위기 이후 우리나라 금융기관의 수익성은 점차 개선되고는 있지만 아직 위기 이전 수준으로 회복하고 있지 못하고 있음. 현재의 은행들은 유보이익을 가지고 자본확충을 하기가 대단히 어려운 상태이며 따라서 조속한 시일 내에 민영화가 쉽지 않음. 중금사는 IMF 경제위기를 겪으면서 가장 위축된 부문으로 1997년말 30개에 이르던 중금사는 현재 4개사에 불과하고, 총자산 규모도 77.9조원에서 7조원으로 대폭 축소되었음. 중금사들은 틈새시장의 상실, 막대한 부실채권 그리고 계속되는 영업손실 등으로 경쟁력을 상실하였으며 향후의 전망도 매우 어두움. 투신사의 문제는 대우그룹의 몰락과 함께 더욱 악화되었지만 대우문제가 없었다 하더라도 심각한 상태에 있었음. 상호신용금고는 업계 전체적으로 볼 때 4년 연속 당기순손실 상태를 벗어나고 있지 못함.

제4장 공적자금의 관리 및 감독의 효율성 제고방안

I. 서론

본 연구는 기존의 역선택적 운용으로 왜곡된 공적자금의 관리를 정상화하여 정확하고도 정직한 문제진단과 처방을 통해 향후 우리 경제의 성장잠재력을 증대시킬 수 있는 기본 틀을 마련하는 데 최대의 목표를 두고 이에 필요한 규범적인 분석을 하고자 함.

II. 공적자금의 관리 및 감독의 문제점

초기 공적자금 투입과정을 이제 와서 다시 한번 살펴볼 때 공적자금 투입과 금융 및 기업구조조정의 함수관계에 의해 실질적으로 시장경제원리를 확립하고 과거를 청산할 수 있는 몇번의 기회를 놓치고 마는데 그 첫번째가 일부 구조개혁단의 정책관료들이 주장했던 것처럼 1998년 8월인 바, 이는 회사채시장 문제와 투신사 문제를 시장원리와 당시 현행 금융관련법대로 원칙에 입각하여 처결하였더라면 비록 단기적인 금융시장의 충격은 있었더라도 금융산업과 기업에 시장규율을 확립할 수 있었으나 당시 경험부족으로 인한 개혁참여세력의 중도하차로 물거품이 됨. 두번째 기회는 대우 회사채처리와 관련한 시장원리의 철저한 적용이었지만 이 또한 소위 금융대란설과 정치논리에 의해 무참히 패배하는 우를 범함.

현재까지 공적자금이 조성되어 온 과정을 살펴보면 회계상 국가부채에 대해 지나치게 기피적인 우리 정부와 해외투자자들의 단기적 국가신인도 하락을 결정적으로 꺼려했던 IMF측 협상 당사자들의 이해관계가 맞아 떨어져, 초기의 협의의 공적자금 64조원부터 정부가 국채를 발행하지 않고 예금보험공사가 발행한 예금보험기금채권과 자산관리공사가 발행한 부실채권정리기금채권을 통해 조성되었는데 사실상 이들은 모두 정부가 국회의 동의를 받아 원리금을 지급보증해야 하는 것임.

III. 효과적인 공적자금 관리방안

시행령 제6조 1항 1목에 나와있는 위원회의 재량적 권한은 당분간 폐지하여 원천적으로 시장의 불신이 생길 수도 있는 여지를 사

전에 제거하는 것이 필요함. 현재 공적자금관리위원회의 회의록에 관한 규정은 공자위 운영규정 제8조에 나와 있는 바 회의록의 작성은 의사경과 요지만 작성하게 되어 있고 의사록은 위원장과 간사가 기명 날인(서명)하게 되어 있음. 그러나 국민의 세금으로 구성된 공적자금의 중대한 성격에 비추어 볼 때 의사록의 구성내용은 위원들의 구체적인 발언까지 상세하게 기록하는 전체의사록으로 수정변경 할 필요가 있으며 나아가 기명날인도 위원장과 간사만이 할 것이 아니라 모든 참여 위원들이 반드시 회의록을 확인하고 기명날인하여 국민들에게 투명하게 제시할 필요가 있음.

그동안 1차 공적자금 투입의 결과를 분석한 대다수의 전문가들에 의하면 정치중립적인 민관합동기구로서의 총체적인 권한과 책임을 갖는 공적자금관리주체의 필요성이 강력히 제시되었음. 여야가 국민경제를 위하여 대승적으로 의견접근을 할 수 있다면 공적자금관리위원회를 지금보다 법적 책임과 권한을 훨씬 더 강화시킴과 동시에 소속을 국회에 이관Congressional Bureau시키면 향후 발생할 정치적 논리에 의한 시시비비를 불식하고 시장경제 원칙을 우리 금융 및 기업에 접목시키고 더 빠른 시간 내에 선진경제의 시스템으로 전환될 수 있을 것임.

현재 예금보험공사와 공적자금이 투입된 금융기관간에 체결되는 MOU를 보다 법적으로 효력이 강화되는 문서로 전환하여 해당 금융기관의 임직원이 반드시 이행하도록 하고 미이행시는 강력한 제재를 받도록 법적 조치를 강구할 필요가 있음. 특히 CEO를 비롯한 경영진의 경우에는 여하한 경우라도 MOU를 이행하지 못하는 경우 예외 없이 교체되거나 중징계되는 관행을 정착함으로써 도덕적 해이를 사전에 방지하여야 함. 제도적으로 빠져나갈 수 없도록 MOU 관련규정을 재정비할 필요가 있음. 금융기관 CEO추천위원회제도와 같이 제도의 취지는 좋으나 운영 면에서 유명무실한 각

종기구와 위원회 등의 모든 제도를 현실적 운영의 바탕 위에서 전면 재검토하고 개선할 필요가 있음. 또한 현행 허수아비형의 위원회는 권한과 책임이 일치하는 위원회로 바꿀 필요가 있음.

IV. 금융감독조직의 효율성을 위한 이론적 모형

현재의 금융감독조직의 구조상 금융범죄의 수법을 감독기능이 따라잡지 못하는데 그 이유는 하나는 조직이 관료화되어서 각종 불법탈법 기법의 유형을 사전에 간파하지 못하고 또 철저히 신분보장이 된 상태에서는 인센티브가 별로 없다는 것임. 따라서 우리 금융시장이 건전성 측면에서 선진화하기 위해서는 감독조직이 보다 전문화되고 유연해지며 정치적 중립화가 필수적임. 나아가 인센티브를 통한 감독기법의 발전이 수반될 때 금융감독 기능이 선진화될 수 있으며 특히 통합 감독체계하에서는 과학적인 감독기법의 체득 없이는 앞서가는 범죄수법을 쫓아갈 수 없음.

V. 효율적 공적자금 관리를 위한 금융감독조직 혁신방안의 재론

IMF 외환금융위기를 극복하는 과정에서 우리는 숭한 시행착오를 겪었는데 특히 금융개혁과 기업구조조정을 시행하는 과정에서 금융경색과 신용경색을 경험하였고 이 과정에서 금융감독당국은 고유의 감독업무에 집중하기보다는 감독과 더불어 시장의 안정이라는 별도의 책무에 더욱 매달리게 됨. 따라서 금융시장이 불안정하게 될 때마다 고유의 냉철한 감독업무보다는 금융산업이나 금융

기관의 보호에 역량과 자원을 집중하게 되므로 감독과 정책 사이에서 갈팡질팡하는 혼선을 보이게 됨. 부실기업주나 금융기관 임직원들의 불법·탈법 행태를 사전에 시스템적으로 발본색원하기 위해서는 무엇보다도 금융감독조직의 재정비와 중립화 그리고 선진화가 필요함.

2000년 12월 금융감독조직혁신반이 작성하여 제시한 혁신방안은 공무원들의 조직적인 반발과 금감원 직원들의 집단이기주의로 말미암아 혁신안의 주요한 골자는 희석되는 바 소위 제2안부터 제4안까지 잡다한 대안들이 최종보고서에 비집고 들어가 결국 최초의 혁신안(위에서 제시한 방안)은 여러 다양한 방안들 중의 하나로 전락됨. 감독당국은 전문성과 중립성을 확보하여야 하며 조직이 유연하여야 그 기능을 제대로 수행할 수 있음. 이런 점에서 판단할 때, 현재의 감독조직은 우선 상부조직인 금감위의 공무원 조직과 하부조직인 금감원 조직으로 기형적인 이중구조를 갖고 있을 뿐만 아니라 임명권자의 정치적 성향 여하에 따라 중립성이 훼손될 수 있고 시장규율을 체험하지 못한 대다수의 공무원과 감독원 직원들의 비전문성은 시시각각 변하는 금융환경을 적기에 감독할 수 없음. 더욱이 금감원 조직에 노동조합이 상존한다는 사실은 조직의 유연성을 전혀 기대할 수 없음을 의미함.

VI. 금융범죄 및 도덕적 해이 예방을 위한 제도적 방안

금융범죄의 경우 선진국에서는 일반 범죄보다 훨씬 더 무겁게 처벌하고 있음. 그 형량의 크기도 크거니와 금융범죄자는 대부분 금융시장에 다시 들어오지 못하도록 일벌백계의 원칙을 견지하고

있음. 선진국처럼 금융범죄자의 경우 금융시장에서 영구 퇴출시킴으로써 일벌백계할 필요가 있음. 고의적이거나 악의적인 금융민사적 사건의 경우 손해액의 수십 내지 수백배의 경제적 처벌을 요구하는 징벌적 손해배상제도의 도입 등을 위한 법적용의 근거를 마련하는 등 각종 성문법체계가 따라가지 못하는 불법·탈법과 도덕적 해이의 퇴출을 위한 제도의 도입이 필요함.

금융감독조직의 특성상 발생할 수 있는 각종 도덕적 해이를 사전에 제도적으로 예방하기 위하여 업무와 관련하여 외부인사와 접촉한 사실이 있을 경우 그 사실을 일정한 양식에 의해 보고하도록 하고 그 기록을 유지 관리하는 접촉보고제도의 도입이 절실히 요구됨. 현행 직무관련 범죄 고발제도를 개선하여 범죄구성요건에 해당하는 행위를 포함하여 조직내부에서 발생하는 모든 부패행위, 정당하지 않은 직무수행 행위에 대해서는 이를 인지한 내부 직원으로 하여금 감사실에 제보하게 하고 제보자의 신분이 철저하게 제도적으로 보장되는 내부고발제도의 도입이 절실히 요구됨. 금융감독기관 임직원의 부패행위를 방지하는 데에는 감독기관임직원의 윤리강령의 강화는 물론 피감독기관의 직원행동강령의 강화도 필수적임. 양 기관의 행동윤리강령에는 구체적인 사실과 예제를 명시적으로 명기하여 양 기관의 조직원 모두가 규범에 스스로 예속되는 건전한 업무관계 문화가 정착되도록 하여야 함.

Ⅶ. 결 론

공적자금의 효율적 관리감독을 위해 본고는 세 가지 중요한 제안을 하고 있는 바 첫째는 공적자금관리특별법에 의거 재정경제부 내에 설치된 공적자금 관리위원회의 위상을 격상하여 정책부서인

청와대, 재정경제부, 금융감독위원회의 정책결정을 견제·감시할 수 있는 중립적 기구로 전환시킬 것(예를 들면, 국회로 이관하여 투명성과 중립성을 높임)을 제안하고 있고, 둘째는 금융감독체제를 획기적으로 전환하여 시장규율과 감독규율이 정상적으로 작동하는 금융시장과 금융산업의 건전성이 도덕적 해이를 예방하는 첩경으로 판단하고 이미 관치논리와 집단이기주의로 인해 사장되어 버린 금융감독조직 혁신반의 혁신안의 중요성과 필요성을 다시 강조하고 있으며, 셋째는 행태적 범죄와 불법·탈법 행위에 대한 제도적 반유인책(disincentive)들인 금융범죄자 영구퇴출제도, 징벌적 손해배상제도, 감독기관 임직원의 접촉보고제도, 내부고발제도 등의 도입과 직원윤리규범의 개선 등을 강조하고 있음.

제5장 공적자금의 회수와 국민부담

I. 본 연구의 목표

본 연구에서는 용도별·금융기관별 공적자금의 조성 및 투입내역, 공적자금의 회수현황 및 최종 회수정도의 전망, 공적자금 투입의 원금손실규모, 원금회수를 위한 주식가격 전망, 기금채권 원리금 상환일정과 상환가능성 비교, 공적자금 투입으로 인한 최종 국민부담액을 전망하고 있음.

II. 공적자금의 조성규모

지금까지 조성된 공적자금은 총 158조 9,000억원임. 제1차로 조성된 공적자금은 총 64조원으로 예금보험기금(예금보험공사)으로 43.5조원, 부실채권정리기금(자산관리공사)으로 20.5조원 조성되었음. 사유재산관리특별회계의 현물출자, 공공자금관리기금, 예보예산, 차관자금, 금융기관 차입금으로 구성된 공공자금 27조원이 조성되었으며 제2차로 예보기금채권으로 40조원이 새로 조성되었으며, 여기에 예금보험공사의 보유현금, 파산배당, 자산매각 대금으로 조성된 10조원이 추가되어 총 50조원이 추가 조성됨. 투입된 공적자금 가운데 자산매각, 주식매각, 파산배당, 대출금 회수 등으로 회수된 자금 27조 8,000억원이 재투입됨.

III. 공적자금 회수현황

2001년 6월말까지 주식매각, 파산배당, 자산매각 등 다양한 방식을 통하여 회수한 금액은 총 34조 2,392억원으로 회수율 24.9%임. 기관별로는 예금보험공사가 주식매각·파산배당·자산매각·대출금회수 등을 통해 11조 6,459억원을 회수하여 14.5%의 회수율을 보임. 자산관리공사는 부실채권의 국제입찰, ABS발행, 법원경매 등을 통해 22조 5,459억원을 회수하여 회수율 59.0%을 보임. 정부는 유상감자를 통하여 474억원을 회수하여 회수율 0.2%를 기록함.

IV. 공적자금 상환용 기금채권의 원금 및 이자 상환도래 일정

예금보험공사와 자산관리공사의 원리금 상환일정을 보면 총원리금상환액은 2001년부터 향후 약 10여년간 원금 150조 4,121억원임. 기간별 상환일정을 보면 2002년에는 12조 3,559억원에 불과하지만 2003년에는 30조 1,667억원, 2004년에는 25조 4,918억원, 2005년에는 25조 7,858억원, 2006년에는 22조 8,220억원으로 차기정부는 집권초기부터 4년간 매년 22~30조원의 공적자금을 상환해야 함. 차기 정부집권 초기인 2008년에는 추가채권이 만기7년 이자 7%일 경우 19조 2,420억원의 원리금을 상환해야 함.

V. 공적자금 회수전망

투입 완료된 공적자금 137조 5,000억원 가운데 중도적인 입장에서 평가할 때 총 74조 1,000억원의 원금손실이 예상됨. 따라서 전체 공적자금 회수율은 46%에 이를 것으로 판단됨. 다소 낙관적으로 평가하더라도 원금손실은 70.7조원에 회수율 약 48.6%이며 보다 비관적으로 평가하면 원금손실 77조원에 회수율은 44.0%에 그칠 것임.

예금보험공사의 경우 총투입액 80조 3,000억원 가운데 기회수액 11조 6,000억원, 추가적인 회수가능액을 중도적인 입장에서 평가할 때 약 7조 4,000억원이 회수가능할 것으로 예상되어 23.7% 가량 회수될 것이며 61조 3,000억원의 원금손실이 발생할 것으로 보임. 낙관적으로 평가하면 약 58조 4,000억원, 비관적으로 평가하면 약

63조 7,000억원의 원금손실이 발생할 것으로 예상됨. 자산관리공사의 공적자금 투입은 총 38조 2,000억원인데 이 중 기회수된 22조 5,000억원에 중도적 입장에서 12조 7,000억원이 추가적으로 회수될 것으로 보임. 따라서 중도적인 입장에서 평가하면 예상 원금회수율은 약 88%, 원금손실이 4조 6,000억원 발생할 것으로 보임. 정부와 한은이 투입한 공공자금의 경우에는 부실채권정리를 위해 투입된 1조 9,000억원이 전액 회수가능 할 것이라는 낙관적 평가에 총투입액 19조원 가운데 약 13조 9,000억원의 원금손실이 예상된다.

VI. 공적자금 원금 회수를 위한 출자주식의 주가수준 평가

출자형태로 투입된 금융권에 대한 예금보험공사보유 주식가격이 1,000원/주일 경우 공적자금 회수를 낙관적으로 보아도 약 74.8조원이 회수불가능, 비관적으로 볼 경우 81.1조원의 원금이 회수 불가능함. 만약 이들 주식가격을 현재 조흥은행의 주가수준인 2,000원/주라고 하면 공적자금 회수를 낙관적으로 보아도 70.7조원의 손실이, 비관적으로 볼 경우에는 77조원이 회수불가능함. 주식을 전량 매각할 경우 원금회수를 낙관적으로 보면 주가는 약 37,000원/주, 비관적으로 볼 경우에는 38,000원/주가 되어야 공적자금의 원금이 모두 회수될 수 있음.

VII. 공적자금 상환일정과 회수정도의 평가

예금보험공사의 경우 그동안 총 80.3조원의 자금을 투입, 이 중

12.0조원은 회수자금 재사용분임. 투입된 자금 중 약 11.6조원이 회수되었으므로 실제 원리금 상환용 자금이 없음. 따라서 2002년 10조원, 2003년 16.4조원, 2004년 22.1조, 2005~6년 각각 약 24.6조원, 21.6조원이 도래하지만 조달할 수 있는 자금원은 평균주가를 2,000원/주로 하였을 경우 전체 보유주식을 매각한다고 해도 약 4.4조원의 회수가 가능할 뿐이며 제일은행으로부터 매입한 잔여자산을 전액 회수한다고 해도 약 3.8조원의 가용자금이 있을 뿐임. 자산관리공사는 제1차 공적자금으로 20.5조원을 투입하여 22.5조원을 회수하고 이 회수자금으로부터 15.7조원을 재투입하였으므로 6.7조원이 상환 준비중임. 자산관리공사에게는 2002년 2.3조원, 2003년 13.8조원, 2004년 3.4조원이 각각 도래하게 되나 회수자금 중 재투입하고 남은 6.7조원으로 내년도 원리금 상환은 가능함. 하지만 2003년 도래할 원리금 상환은 부족함. 따라서 자산관리공사가 보유한 부실채권을 전액 매각한다고 할 경우 낙관적으로 보았을 때 약 13.2조원의 자금이 회수될 뿐이므로 2004년까지의 원리금 상환만 가능함. 따라서 공적자금조성을 위해 발행한 기금채권의 원리금 상환은 현재 예금보험공사와 자산관리공사가 보유한 주식과 부실채권을 당장 전액 매각한다고 해도 예금보험공사는 2003년, 자산관리공사는 2005년부터 기금채권의 원리금 상환이 부족함.

VIII. 공적자금 투입으로 인한 국민부담액 추정

공적자금 투입으로 인한 국민부담액은 원금손실 846조원, 이자부담 44.8조원, 기회비용 9.9조원으로 총 139.3조원임. 예금보험공사로부터는 원금손실 61.3조원, 기금채권이자 29.6조원, 우선주매입으로 인한 기회비용 0.2조원, 추가투입될 예정인 공적자금으로부터

의 원금손실 12.5조원, 이자지급 7.9조원 합계 약 119.3조원의 국민 부담이 발생함. 자산관리공사로부터는 원금손실 3조원, 이자지급 7.3조원 합계 약 10.3조원의 국민부담이 발생함. 공공자금 투입으로부터는 원금회수불능으로 인한 기회비용이 향후 약 10년간 9.7조원이 발생함.

제6장 민간주도의 기업구조조정을 위한 정책방향

기업구조조정을 활성화하기 위해서는 단기적으로는 회사정리 절차에 있어서 부실기업의 경영진에 대한 징벌적인 요소를 완화하고 인센티브를 도입하여 회사정리 절차 조기 진입을 유도하고, 장기적으로는 기업구조조정에 투입될 수 있는 대형 사모자금조성을 위한 여건과 제도적 기반을 조성할 필요가 있음.

현행 부실기업 구조조정 시스템으로는 회사정리, 화의 등의 법적 구조조정 시스템과 CRC(구조조정전문회사), CRV(구조조정투자회사), 기업구조조정 촉진법 등 사적 구조조정 시스템이 있음. 이들 시스템은 아래에 제시하는 문제점들로 인하여 원활히 작동되고 있지 아니하며 특히 대우 자동차 등 초대형 기업에 대한 구조조정 능력이 취약함에 따라 국민경제의 부담과 금융권의 부실을 가중시키고 있음.

우선 현행 법적 기업구조조정 시스템의 문제점을 보면 회사정리의 경우 부실기업의 기존 경영진 주식의 전부를 무상소각하고 경영권을 박탈하는 등 기존 경영진을 구조조정에서 배제하고 있으며, 그 대신 기업회생보다는 기업자산으로부터 자신의 채권만을 회수하고자 하는 채권단과 기업회생에 따른 인센티브가 취약한 관리인이 주도하는 징벌적인 구조로 이루어져 있음.

한편 기존의 경영진이 경영권을 보유할 수 있는 화의의 경우 금융기관 여신이 일정 규모 이상의 대규모 계열기업군에 대해서는 신청을 할 수 없도록 하고 있음. 이에 따라 법적 구조조정 시스템은 절차 진입에 따르는 기존 경영진의 불이익으로 인하여 기업이 법적 시스템의 조기 진입을 기피하게 한다는 문제점과 부실기업을 책임경영할 수 있는 주체가 거의 공백인 상태에서 운용된다는 문제점을 가지고 있음.

사적구조조정 시스템의 문제점을 보면 대부분 자금동원 능력이 부족하여 채권응집을 할 수 있는 능력이 부족하다는 점과 구조조정을 실제로 수행해 나갈 역량 있는 인력이 부족하여, 대규모 기업의 구조조정을 수행할 수 있는 자금동원 능력과 인적자원 동원 능력이 모두 대단히 취약하다는 점을 들 수 있음. 우선 CRC의 경우 자본금이나 투자조합이 결성을 통하여 동원할 수 있는 구조조정 자금동원 능력 면에서 매우 취약하여 주로 중소형 기업만을 목표로 할 수 있음. 또한 CRV의 경우 금융기관의 손실 확정 회피로 채권의 결집이 되지 않아 CRV가 활성화되지 못하고 있음.

구조조정을 위한 자금동원 및 채권응집 능력이 취약하여 대규모 기업을 매입할 능력이 부족하다는 점 외에 CRC, CRV 등이 공통으로 안고 있는 문제점은 산업분야별 CEO 및 기업활동 영역별 참모진에 인력을 확보한 곳이 드물고 역량 있는 AMC(Asset Management Company)가 별로 없어 대규모 기업에 대한 구조조정을 실제로 수행해 나갈 수 있는 능력이 취약함. 사적 절차로 볼 수 있는 기업구조조정촉진법도 부실기업의 판정과 처리 절차에서 관치경제를 심화시킬 우려가 있다는 문제점을 가지고 있음.

국민경제적으로 대규모 부실기업에 대하여 채권을 응집한 후 책임 있는 경영주체를 설정하여 구조조정을 해나갈 수 있는 시스템이 국민경제 내에 결여되어 있음. 향후 부실기업에 대한 기업구조

조정을 원활히 하기 위해서는 우선 회사정리 제도를 보완하여 기존의 경영진이 경영권을 보유하면서 구조조정을 추진하는 DIP(Debtor in Possession)방식을 도입하고 기존의 경영진 주식의 전부를 무상 소각하는 것에서 벗어나 기존경영진이 회사를 회생시키는 데 따르는 인센티브를 부여하며 회사정리 절차 폐지시 의무적으로 파산을 선고하는 제도를 폐지할 필요가 있음. 이를 통하여 기존 경영진의 기업의 법적 기업구조조정 시스템 이용에 따르는 불이익과 위험을 감소시켜 기업의 부실 징후 발생 초기에 법적 기업구조조정 시스템 이용을 활성화하도록 유인을 제공하여야 함.

둘째로, 단기채무의 비중이 대단히 높은 한국 기업의 현실을 고려하여 회사정리를 신청함과 동시에 재산에 대한 보전 처분이 자동적으로 내려지는 자동정지제도를 도입하고, 채무비율이 높고 수익성이 낮은 한국 기업의 현실을 고려하여 출자전환과 M&A를 중심으로 법적 구조조정 시스템을 정비하여야 함.

셋째로, 구조조정을 위한 자금이 국내에서 제대로 조성되지 못하는 현실에서 단기적으로는 외국계 자금을 이용하여 구조조정을 해나갈 필요가 있음. 외국계 자금을 효율적으로 구조조정에 이용하기 위해서는 기업 회계의 투명성을 확보하고 정책당국의 불법노사분규에 대한 불투명한 처리를 지양하여야 함.

부실기업에 대한 효율적인 기업구조조정 시스템을 만들어 내기 위한 장기적인 정책으로는 다음과 같은 정책이 필요함. 우선 구조조정에 투입될 수 있는 고위험·고수익을 추구하는 대규모 자금이 국내에서도 조성될 수 있도록 장기적인 정책이 추진되어야 함. 구조조정을 위한 대규모 자금이 조성될 수 있는 환경이 마련되기 위해서는 첫째로 사적 기업구조조정 관련 법령에서 투자자에 대한 보호와 자금 조달 및 운용에 대한 감시시스템을 강화하여야 함. 둘째로 산업발전법 기업구조조정투자회사법 증권투자회사법 부동

산투자회사법 등으로 지나치게 다기화 되어 있는 구조조정 관련법을 장기적으로 통합하여 단순화하고 구조조정 시스템 상호간에 세제 혜택상 불규형을 시정하여야 함. 이로써 구조조정을 위한 대규모 자금이 용이하게 조성될 수 있는 환경과 제도적 기반을 조성하여야 함. 그밖에 구조조정 시스템을 발전시키기 위한 장기적인 대책으로서는 장기적으로 은행을 민영화하고 부실채권시장을 육성하며 기업의 경영자 시장을 육성하여야 함.

제7장 외국의 사례

I. 서론

돌발적인 금융위기에 당면해 정부가 위기의 확산을 막기 위해 공적자금을 투입하고 금융구조조정을 통해 부실채권을 정리하는 것은 많은 국가에서 이미 시행해 왔던 일임. 금융자유화 추세가 본격화되었던 1980년 이후 적어도 100여개가 넘는 국가에서 다양한 행태의 구조적 금융위기를 겪었으며 이에 대응하여 공적자금을 투입해 위기를 신속 효율적으로 대처하고자 노력하였음.

금융위기를 수습하기 위해 일반적으로 각 국가의 정부는 금융기관에 대한 정부 또는 중앙은행의 출자, 예금보험제도의 활용과 국가의 지급보증, 부실자산처리 전담회사의 설립, 부실은행의 합병 등을 포함한 광범위한 국가차원의 대응방안을 마련하게 됨. 외국의 다양한 사례 중 우리나라에게 시사하는 바가 클 것으로 생각되는 미국, 일본, 스웨덴, 핀란드, 멕시코 등 다섯 나라를 통해 이들 국가의 금융위기의 배경 및 처리과정·처리방식과 금융시스템의 기

능회복이 우리나라에 주는 시사점을 살펴보았음.

II. 미국의 S&L 사례

1930년이래 미국의 금융역사상 가장 최대 규모였다고 평가되고 있는 저축대부조합 Savings and Loan Association(S&L) 위기는 기본적으로는 인플레이션에 따르는 금리상승과 같은 경제적 요인 및 금리자유화 및 금융자유화에 따르는 금융기관간 경쟁격화라는 금융환경의 급격한 변화에 기인하나 이에 대응하는 금융감독의 감독 실패도 한몫을 하였음.

1981년부터는 S&L의 경영위기가 표면화되자 S&L의 감독기구였던 연방주택금융은행이사회(FHLBB)는 채무초과에 놓인 S&L을 폐쇄 조치하기보다는 연명하는 정책을 실시하였음. 이는 S&L로 하여금 살아남기 위해 금리경쟁에 매달리면서 더욱 더 고수익·고위험 경영을 추구하게 되는 기회를 제공하였으며 결국 채무초과의 폭을 확대하여 S&L의 보험기구인 연방저축대부공사(FSLIC)가 사실상 지급불능상태에 놓이게 됨. 미국정부는 1989년 8월 금융기관 개혁구제법(FIRREA)을 제정하고 동법에 따라 1989년 9월 FSLIC와 감독기관인 FHLBB가 폐쇄하였음. 또한 동법에 의거하여 1989년 1월 1일부터 1992년 8월 9일중 도산한 S&L을 처리하기 위해 한시적 조직인 정리신탁공사(RTC)를 설립하였음.

RTC가 1989년 8월 9일부터 1995년 12월 31일까지 6년 5개월 동안 모두 747개의 도산S&L을 정리하였으며 RTC가 정리한 부실채권 규모는 3,940억달러로 당시 S&L 업계의 총자산의 25%에 해당하는 규모임. 운영차원에서 RTC는 재산관리인에게 다양한 유인체계를 마련함과 동시에 부실경영에 따른 감독체재조치 및 민·형

사소송의 대상 처벌기준을 마련함으로써 부실자산처리의 효율성을 높였음.

RTC는 부실 S&L을 인수하여 처리하는 과정에서 대부분 청산이나 P&A방식을 취하였으며 정리절차를 공개적이고 경쟁적으로 수행하여 투명성을 높인 것은 물론 정리비용 최소화의 원칙을 충실히 지킨 것으로 평가되고 있음. 이는 자본시장의 발달로 다양한 금융상품을 활용할 수 있었고 부실채권의 비중이 금융시장 전체 규모와 비교해 안정성을 저해할 정도로 크지 않아 시장친화적인 부실처리방식이 통용될 수 있었기 때문임.

미국회계감사원General Accounting Office(GAO)이 1996년 펴낸 보고서에 의하면 1995년말 현재 부실S&L 처리비용은 자금조달비용 3,208억달러와 손실금 1,601억달러, 정부의 영업권 관련 소송 손해부담금 90억달러를 합쳐 총 4,899억달러임. 부실금융기관에 대한 명확한 책임소재를 규명함으로써 책임당사자인 개인에 대해서 까지 처벌을 강화해 책임경영체제를 확립하고자 한 점은 높이 평가되고 있음.

Ⅲ. 일본의 사례

일본의 금융위기는 거시경제 및 금융정책의 실패, 구조조정의 부진 등 복합적인 원인이 작용하였음. 1990년대 들어 이렇게 폭등한 자산가치가 금융긴축정책과 더불어 붕괴되면서 금융권에 부실채권이 쌓이게 되었음. 1990년대 들어 수십조원의 재정자금으로 경기부양을 시도하여 1996년 한때는 약간의 회복기미를 보이기도 하였으나 2001년 들어서도 침체의 늪에서 벗어나지 못하고 있음.

1995년 3월 결산에서 주택금융전문회사(주전) 7개가 모두 경영

파탄상태에 직면하면서 정부와 민간의 공동부담원칙에 의해 1996년 7월에는 예금보험기구 산하의 '주택금융채권관리기구'를 주식회사 형태로 설립하였고 예금보험기구내 '특정주택금융전문회사 채권채무처리계정'을 설치하였음.

주전사태 이후에도 금융위기가 확산되자 1998년 2월에는 '금융기능안정화 긴급조치법'을 제정하였으며 부실금융기관의 예금자보호 및 금융기관의 자기자본 확충을 목적으로 총 30조엔의 공적자금을 조성하였음. 1998년 10월 일본 정부는 부실채권의 조속한 처리와 금융개혁을 가속화하기 위하여 '금융기능안정화 긴급조치법'은 폐지하고 '금융기능재생 긴급조치법' 등 금융재생관련법을 다시 제정하고 공적자금 투입규모를 대폭 확대하였음. 일본의 경우 공적자금에 대한 투입결정은 '금융재생위원회'에서 내리게 되며 예금보험기구는 이 결정에 의거하여 공적자금을 조성·집행하게 됨.

일본의 경우 1990년대 초반에는 공적자금을 직접적으로 투입하지 않고 정부의 개입을 통해 부실금융기관을 흡수합병 방식으로 정리하는 방식을 취하였으나 인수기관의 동반 부실화로 결국 공적자금을 대규모로 투입하게 되었으며 처리비용이 크게 늘어나게 되었음. 주전의 처리비용인 6조 4,100억엔은 재정지원과 출자은행의 채권포기에 의해 처리하였음.

주전 이후 계속되는 금융위기 확산을 막고자 1998년 3월 '금융기능안정화 긴급조치법'에 의해 예금보험기구 내에 13조엔에 달하는 '금융위기관리계정'을 신설하고 1조 8,156억엔의 공적자금을 투입하였음. 1998년 10월에는 '금융재생관련법' 시행 이후 금융기능의 안정성을 확보하기 위해 예금보험기구 내에 18조엔 규모의 '금융재생계정'과 25조엔 규모의 '금융기능조기전환화계정'을 신설하였음. 현재 공적자금의 회수는 부실채권 처리기관(정리회수기구)의

매입채권 매각 및 회수를 통하여 이루어지고 있으며 평균회수율은 42.3%임.

일본의 경우는 1990년대 초반 시작된 금융위기를 해결하기 위해 많은 노력을 하였음. 금융시스템의 안정을 위한 종합대책을 수립하였고 이에 따른 여러 가지 법안의 제·개정을 추진하여 왔음. 그럼에도 불구하고 일본의 경우 공적자금 투입시기가 늦었던 데다 투입규모도 충분하지 않으며 공적자금 투입금융기관의 구조조정이 미진하여 아직도 부실채권이 상당한 규모 남아 있는 상황임.

IV. 스웨덴의 사례

1991년부터 1993년 사이 일어난 스웨덴의 금융위기는 금융기관의 방만한 경영과 정부당국의 정책적 실패 및 거시경제적 충격이 어우러져 일어난 대표적인 사례임. 1990년 들어 국내외 경제여건이 악화되면서 자산가치가 붕괴되어 부동산대출은 물론 여타 금융기관의 대출이 점차 부실화되어 1993년에는 은행의 부실대출이 GDP의 11%에 이르게 되었음.

스웨덴 정부는 위기 발생 초기 이러한 금융부실이 과도한 부실채권으로 지급불능상태에 처한 10여개 개별은행에 국한된 것으로 판단하여 이들 은행에 대해 지급보증을 해주거나 소유지분을 전액 인수하여 국유화하는 등의 방법으로 위기를 수습하고자 하였음. 그러나 상황이 갈수록 악화되어 은행시스템 전체가 붕괴될 위험성이 높아짐에 따라 금융위기의 확산을 우려하여 외국은행 지점을 제외한 모든 금융기관의 채무(영구사채는 제외)에 대해 무제한적인 지급보증을 선언하였음. 1992년 12월에는 「금융시스템강화시책법」을 제정하고 동법에 근거하여 1993년 5월 금융위기 관리전담기

구인 은행지원청(Bank Support Authority)을 한시적으로 설립하였음.

은행지원청은 지원대상은행의 중기적 수익성과 자본금 규모에 관한 추정결과를 바탕으로 지원대상 은행을 3등급으로 분류하고 등급별로 지원방식을 결정하였음. 부실화된 상업은행, 협동은행, 저축은행 등의 구조조정을 추진하기 위하여 동종 은행별로 합병하였으며 부실채권에 대해 예상손실규모를 투명하게 공개하고 상각해 나감으로써 처리절차에 대한 국민적 신뢰도를 높이는 데 노력하였음.

스웨덴의 경우 금융위기 극복을 위해 지출된 공적자금은 총 655억 500만크로나(1993년 GDP 6% 수준)로 보증을 제외할 경우 422억 7,400만크로나임. 은행에 대한 정부의 출자금은 1994년 들어 스웨덴의 금융시스템이 안정을 찾기 시작하면서 주식매각을 통한 민영화와 은행의 자체적인 수익성 개선을 통해 회수되었으며 부실자산처리전담회사인 세큐럼과 레트리바도 인수자산을 처분하여 출자금의 일부를 회수하였음.

스웨덴의 공적자금을 통한 금융구조조정은 부실자산의 신속한 정리에 초점을 맞추고 신속하게 대처하여 성공적인 사례임. 특히 부실금융기관 지원에 대해 정치권이 신속히 합의함으로써 거의 무제한에 가까운 정도의 전폭적인 지원이 가능하였고 부실자산관리은행(bad bank)을 이용한 부실채권처리방식을 채택하여 기존의 은행들이 경영을 지속할 수 있어 금융시장이 신속히 안정될 수 있었음.

V. 핀란드의 사례

핀란드는 경기순환적 요인과 더불어 급속한 금융자율화의 추진에 따른 거품경제의 붕괴가 금융위기의 요인으로 작용한 경우임.

특히 구소련 붕괴에 따른 소련특수 퇴조, 주요 수출품인 제지·펄프의 국제가격 하락 등으로 수출이 감소함으로써 급격히 경기가 하강하여 금융기관의 부실화를 가져오게 되었음. 은행의 모든 국내외 부채에 대한 지급보증 등의 금융당국의 노력에도 불구하고 서비스, 부동산 및 건설부문을 중심으로 대규모의 부실대출이 발생하여 1992년말에는 예금은행 부실대출 잔액이 예금은행 민간대출 금액의 8.7%에 이르는 등 은행의 수익성이 크게 악화되었음.

핀란드 정부는 1992년 4월 예금보험기구적인 성격의 정부보증기금(GGF)을 설립하여 부실저축은행이 한 개의 은행으로 합병하여 출범한 핀란드저축은행(SBF)과 스콧은행을 인수하도록 하였고 이들 은행에 대해 주식인수 신규출자, 대출, 지급보증을 함으로써 부실은행을 지원하였음. 1992년 6월 모든 은행을 대상으로 주식인수를 통한 지원방침을 공표하였으며 은행의 국내외 차입에 대한 보증을 선언하였음. 1993년 2월에는 모든 은행채무에 대한 지급보증을 선언하고 은행감독원을 1993년 의회의 직접적 감독을 받는 자치기구인 금융감독청(FSA)으로 확대 개편하여 감독기능을 강화하였음.

정부보증기금은 핀란드저축은행의 부실채권 정리를 위한 아르세날사Arsenal 및 STS은행 부실채권 정리를 위한 실다판키 Siltapankki은행 등 배드뱅크를 설립하여 부실채권의 조속한 처리를 하는 방식을 채택하였음.

북구유럽 다른 나라에 비해 금융위기의 정도가 심각하였던 핀란드는 1994년까지 보증을 포함하여 GDP의 15.7% 정도가 구제금융으로 지원되어 비교적 큰 규모임. 그럼에도 불구하고 성공적인 경우로 언급이 될 수 있는 것은 부실채권 매각시 신중했다는 점임. 또한 적절한 거시경제 운용과 더불어 은행직원, 점포 및 관리비용 축소 등 은행들의 경영합리화 노력에 힘입어 은행의 수익성이 크

게 향상되었음. 특히 금융감독청은 채무상환능력 위주로만 이루어지던 금융기관 대출 행태의 개선을 유도하면서 예금보장한도를 감축함으로써 금융시장에서의 도덕적 해이의 발생소지를 축소하였음.

VI. 멕시코의 사례

멕시코의 금융위기는 취약한 경제구조하에서 외환관리 정책의 실패에서 비롯되었으며 여기에 집권당 대통령 후보의 암살 등 정치·사회적 불안정 등이 복합적으로 작용하였음. 거시경제 및 금융정책의 연이은 실패로 환율상승, 주가폭락, 금리급등 등으로 금융기관의 부실화가 급진전되었고 금융위기로 확대되자 자본이 급격히 유출되면서 유동성부족사태가 발생, 1994년 12월 IMF에 구제자금을 요청하지 않으면 안되는 상황에 봉착하였음. 1995년 1월 중순에는 IMF로부터 총 255억달러를 긴급 차입하는 데 합의했음에도 불구하고 사태가 악화되어 1월말에는 구제금융의 지원규모를 516억달러로 두 배 이상 확대하였음.

멕시코 정부는 금융기관의 BIS 자기자본비율 달성을 위해 항구적 자본확충정책을 시행하고 금융시장을 외국인에게 개방하였으며 3대 민간은행을 제외한 모든 민간은행에 대한 외국인의 자본참여 제한 폭을 대폭 완화, 부실은행에 대한 인수합병을 촉진하는 정책을 병행하였음.

중앙은행 내에 설치된 예금보호기금은 자기자본이 부족한 12개의 상업은행의 부실채권을 매입하고 단기의 달러화 자금 및 폐소화 자금을 지원하여 일시적 유동성을 공급하였음. 멕시코 정부는 금융기관의 부실채권을 정리하기 위해 예금보험기구(FOBAPROA)를 설립하고 은행으로부터 부실자산을 매입하여 이를 국내외 투자

자에게 경쟁입찰을 통해 매각하는 방식으로 부실채권을 처리하였음. 인수부실채권을 실제 매각하는 업무는 1996년 3월 민간기구로 설립된 자산평가 및 매각청이 담당하였으며 은행도 손실 중 20%를 부담하도록 하였음. 멕시코 정부의 채무자 및 은행 지원 조치로 소요된 총비용은 1997년말 현재 총 5,423억페소(649억달러)로 1997년 GDP의 14.5%에 달함.

멕시코 정부의 종합적인 정책대응으로 금융위기가 빠른 시일 내에 극복하였으나 정부의 공적자금 투입에 의존하여 은행들이 구조조정을 소극적으로 하였고 정경유착이 심해 새로운 위기상황이 주기적으로 발생하고 있음.

VII. 공적자금 관리에 대한 시사점

많은 국가들이 공적자금을 투입하면서도 금융기관과 기업 및 예금자가 부실책임을 분담하도록 하고 민간자금만으로 부실을 처리할 수 없을 경우에만 공적자금을 투입해야 한다고 주장하기도 함. 그러나 금융위기는 그 특성상 시스템위기로 확산될 가능성이 크기 때문에 민간자금 투입에 앞서 공적자금을 투입하여 위기를 조기에 진정시키는 것이 중요하다는 점 역시 부인할 수 없음. 일본의 경우 위기에 대해 조기에 적절한 대응을 취하지 못함으로써 실패한 대표적 사례이며 스웨덴의 경우도 초기에는 부실은행에 대해 개별적으로 대응하다가 위기가 확산되자 모든 금융기관의 부채에 대해 지급보증을 선언하고 부실은행을 국유화하는 등 국가적 차원의 대응을 취하였음.

금융구조조정을 통괄하는 감독위원회가 AMC와 BSA의 대체 및 보완관계를 모두 감안하여 최소비용의 원칙에 입각하여 공적자금

을 양 기구에 적정하게 배분하는 것이 매우 중요함. 우리나라에서와 마찬가지로 외국의 경우도 구조적으로 정부가 예금자보호 등을 통해 개입할 수밖에 없는 경우 도덕적 해이는 일어날 수밖에 없다는 것이 일반적 현상임. 일반적으로 금융위기가 시장에서 처리가 어려울 정도의 대규모 금융부실이 한꺼번에 생겨나는 것이기에 공적 부실정리기능을 가동하게 되나 그렇다고 공적 부실정리기능에만 의존하는 것도 문제가 있으므로 공적 부실정리기능과 사적 부실정리기능 간에 조화를 이루어야 함. 우리나라는 위기 이전부터 금융기관에 대한 정부의 영향력이 강하였고 금융기관의 자체적 능력이 취약하다고 판단해 금융기관의 책임하에 부실을 정리하도록 하기가 쉽지 않았음. 그러나 앞으로는 이제는 업무집중의 폐단을 줄이고 민간 부실정리의 장점을 적극적으로 활용하는 방안을 고려해야 함.

제8장 공적자금 투입과 재정분제

구조조정과 관련된 기존의 논의에서는 가장 혼동이 심한 부분이 공적자금의 재정부담과 관련된 측면임. 공적자금은 구조조정을 목적으로 조성된 비용의 개념이므로 정확한 평가를 내리려면 자금의 비용과 성과를 함께 고려해야 함. 과거의 산적한 금융부실을 처리하는 과정에서 자금의 상당 부분은 예금대지급이나 출연과 같이 회수가 어려운 용도로 쓰여질 수밖에 없음. 이런 경우 엄청난 돈을 퍼붓고도 구조조정이 왜 부진하냐 라는 비판은 할 수 있어도 회수율이 낮은 것을 무조건 탓할 수는 없음.

따라서 구조조정에 사용되는 공적자금의 성과를 평가하기 위해서는 우선 자금사용의 효율성을 적절한 비용·편익분석의 틀 안에

서 따져야 함. 이 경우에는 공채자금뿐만 아니라 기본적으로 구조 조정에 사용된 제반 재정비용이 비용변수로서 포함되어야 함. 이를테면 공공자금이라 불리는 23조원이 초래하는 재정비용도 여기에 포함돼야 함. 그런데 민간 프로젝트와는 달리 공공목적으로 재정자금의 사용되는 경우 그 사회적 편익을 쉽게 측정하기 힘든 경우가 많음. 그러나 이 경우에도 비용과 편익을 대비하는 기본 원칙은 바뀌지 않음.

우리나라의 국가부채는 경제위기 이후 그 절대액이나 GDP대비 비율이 급증한 것은 사실이나 현재로는 우려할 수준은 아님. 2000년말 기준 국가부채 규모는 119.7조원으로 GDP대비로는 23.1%에 해당하며, 이는 OECD 평균인 72.4%(1999) 등과 비교해 아직은 낮은 수준임. 따라서 정학적인static 관점에서는 아직도 어느 정도 추가적인 부채를 흡수할 여력이 있다고 볼 수 있으나 이미 구조조정 공채의 이자부담이 커지고 있고 공채의 상환기일이 다가오면서 손실 분의 재정부담에 대한 우려가 커지고 있음.

만일 정부보증채의 상당부분이 차환 발행된다면 당장의 국가부채의 증가는 크지 않겠지만 이 경우에는 이자부담이 지속된다는 문제가 있음. 이자부담이 예산에서 차지하는 비중이 클수록 생산적 목적으로 사용할 수 있는 재정지출의 여지가 줄어들게 됨. 이는 정책수단으로서의 재정의 유용성에 제약을 가하는 것은 물론 장기적으로 건전한 재정기조를 유지하는 데도 부담으로 작용함.

장기 동학적인 관점에서 정부가 경제성장률을 상승시키는 데 한계가 있다고 볼 때 국가부채의 비율을 안정시키기 위해서는 결국 재정수지 조정을 통해 기초수지를 개선할 수밖에 없을 것임. 단순히 현재의 국가부채잔고가 국제기준으로 볼 때 높지 않다는 이유로 재정의 건전성을 과소평가 하는 것은 위험한 발상임. 특히 기존 공적자금의 재정부담 외에도 사회보험 등 향후 구조적인 측면

에서 지출확대요인이 적지 않다는 점, 구조조정 자체가 완결되지 않은 상태에서 추가적인 부실의 요인이 있다는 점 등을 고려할 때 재정기조의 악화가능성과 이에 따른 국가부채의 지속적 증가를 전적으로 배제할 수 없는 상황임.

우리나라의 재정기조가 오랫동안 균형을 유지하다 외환위기 이후 적자로 돌아선 데에는 경기적인 이유가 큼. 공적자금의 경우 공채에 대한 이자부분만 예산에 반영되고 있기 때문에 이 때문에 재정기조가 크게 변화했다고 말하기 어려움. 문제는 적자기조 자체가 아니라 예상된 적자와 실현된 적자간의 오차가 지나치게 크다는 점임. 1999년의 경우 예상 적자는 GDP의 5.1% 규모였는데 실제 적자는 그 절반에 가까운 2.7% 규모로 나타났음. 2000년도에는 GDP대비 3.4% 정도의 적자가 계상되었지만 실제로는 1.1% 규모의 흑자를 기록하여 무려 4.5% 정도의 오차가 발생했음.

향후 재정기조의 설정에서 가장 우려되는 점은 명목상의 예산목표와 예상되는 실질효과가 다를 가능성이 높다는 것과 일시적인 수지 변화와 구조적이고 장기적인 경우를 구분하지 않고 정책 논의가 이루어지는 측면이 크다는 것임. 경기부양의 이유로 발생하는 단기적인 적자는 정책의 실효성만 담보된다면 장기적인 재정건전성에 부정적인 효과를 갖지 않음. 반면 전체 예산규모의 증가율은 완만하다 하더라도 구조적이고 경직적인 지출의 비중이 커진다면 구조적인 재정수지가 악화될 가능성이 커질 것임.

공채를 상환하는 경우에는 비교적 단기간에 재정부담이 증가하는 현상이 발생할 것임. 반면 공채자금을 차환 발행하는 경우에는 당장의 손실부담은 없겠지만 전체 예산의 10%에 달하는 이자부담이 장기간 지속된다는 부담이 있음. 이런 점을 고려할 때 진정으로 재정건전성을 고려하는 예산이라면 경직적인 예산항목에 대해 지금부터라도 보수적인 선택을 하는 것이 바람직함. 예산이란 한

해의 필요가 아니라 장기적인 관점에서 설계할 필요가 있음. 특히 구조적인 성격의 항목일수록 안정적으로 예산을 공급하는 것이 바람직하므로 장기적인 시계에서의 예산제약을 고려해 증가율을 정하는 것이 바람직함.

향후 공적자금 운용에서 가장 시급한 현안은 만기가 도래하는 구조조정 공채의 상환문제임. 공적자금의 만기연장(차환발행), 추가조성, 국채전환 등의 대안이 있는데 국채로 전환하는 경우 차입금리가 낮고 예산과정을 통해 자금운용의 투명성이 확보된다는 장점이 있음. 대신 모든 자금을 국채로 전환하는 경우 국가부채의 일시적 증가분이 클 수 있고, 또 미회수분의 정확한 추정이 어렵다는 점이 있음. ‘회수가 불가능하다고 판단된 부분만이라도 국채로 전환할 것’을 제안함.

재정건전화 노력은 정부 재정의 다양한 측면에서 시도할 수 있는데 우선 정부개혁과 예산제도 개선(통합재정체제의 정비, 기금관리의 효율화, 중기예산계획의 활성화, 결산기능의 강화 등)을 통해 정부지출의 생산성을 높이는 일이 필요하고 민영화나 민자유치 등을 통해 기존의 재정활동을 민간 재원을 통해 추구하는 방안도 강구할 수 있음. 나아가 각종 비과세 감면으로 인해 과세베이스 자체가 충분하지 않은 현재의 세제를 개혁하여 세부담의 수평적 형평을 제고하고 세수입을 확보하는 노력이 필요함. 경쟁력 확보나 소비 및 투자의욕 증진을 위해 세율 인하를 추구하는 정책도 생각할 수 있지만 이에 앞서 세제의 단순화와 세원의 확보가 우선적인 과제임.

제9장 공적자금 투입의 정책적 시사점

I. 금융구조조정의 추진과 부실채권 축소

최근 금융구조조정의 결과 부실은행들이 금융지주회사로 편입된 것은 은행, 보험, 증권 등 금융산업간의 겸업화를 통한 경쟁력의 제고라는 금융지주회사 설립의 본래 목적에도 배치됨. 우량은행간의 대형화도 규모의 경제를 통한 경쟁력의 제고라는 목적이 있으나 비용절감을 위한 중복점포의 폐쇄나 인원 구조조정이 미미해 합병의 효과를 기대하기가 어려운 실정임. 정부가 추진하고 있는 이러한 금융구조조정관련 정책들이 효과를 거두기 위해서는 금융기관들이 경쟁과정을 충분히 거쳐 효율적인 경영시스템의 구축과 인력의 전문화가 중요함.

국내 은행들의 부실채권비율은 여전히 높은 수준이며 잠재부실과 고정이하 부실채권과의 차이가 여전히 큰데 이는 부실기업들이 퇴출되지 않아 자금흐름이 개선되지 못했기 때문임. 은행이 근본적으로 건전성을 회복하고 경쟁력을 높이기 위해서는 부실채권의 전반적인 축소가 필요하며 잠재부실채권의 축소를 위해서는 악성 잠재부실기업의 퇴출이 중요함.

II. 공적자금 지원의 원칙과 절차의 개선

최소비용의 원칙은 ‘투입규모의 최소화’의 의미라기보다는 ‘궁극적인 재정부담의 최소화’로 이해되어야 함. 최소비용의 원칙에서 말하는 국민경제적 손실은 정확히 계량화하기가 어렵기 때문에 그

판단에 있어서 주관성이 개입될 가능성이 매우 높음. 공적자금관리위원회가 실질적으로는 정부기구의 성격이 강한 면이 있어 비용 최소화 원칙에 대한 판단과 해석은 구조적으로 정부의 주관에 의해 이루어질 수밖에 없음. 또한 국민경제적 손실을 감안한 총비용 최소화 원칙을 특별법에 명시함으로써 대마불사大馬不死, Too big to fail의 관행에 법적 정당성이 부여되고 있음. 따라서 시스템리스크 우려 여부에 대한 판단 및 적용과정을 위한 객관적인 가이드라인이 필요함.

향후 부실금융기관을 정리하는 데 공적자금을 투입하는 경우 반드시 최소비용의 원칙이 적용될 수 있도록 공적자금의 투입 이전에 정리방식별로 그 비용을 과학적으로 추정하여 비교하는 작업이 선행되어야 함. 조합원이 납입한 출자금의 범위 내에서 손실분담을 하는 신탁법의 유한책임의 원칙에 부합하도록 신탁의 출자금은 예금보호대상에서 제외되도록 예금자보호법이 개정되어야 함. 금융기관 CEO추천위원회제도와 같이 제도의 취지는 좋으나 운영 면에서 유명무실한 각종기구와 위원회 등의 모든 제도를 현실적 운영의 바탕 위에서 전면 재검토하고 개선할 필요가 있음.

Ⅲ. 관리상의 개선방안

정치적 논리에 의한 시시비비를 불식하고 공적자금의 효율적 운영을 위해서는 공적자금관리위원회를 지금보다 법적 책임과 권한을 훨씬 더 강화시킴과 동시에 소속을 국회에 이관Congressional Bureau시키는 것을 검토해야 함. 공적자금관리위원회의 회의록의 구성내용을 위원들의 구체적인 발언까지 상세하게 기록하는 전체 의사록으로 수정 변경할 필요가 있으며 나아가 기명날인도 위원장

과 간사만이 할 것이 아니라 모든 참여 위원들이 반드시 회의록을 확인하고 기명 날인하여 국민들에게 투명하게 제시해야 함.

현재 예금보험공사와 공적자금이 투입된 금융기관 간에 체결되는 MOU를 보다 법적으로 효력이 강화되는 문서로 전환하여 해당 금융기관의 임직원이 반드시 이행하도록 하고 미이행시는 강력한 제재를 받도록 법적 조치를 강구할 필요가 있음. MOU의 수정이나 소급 적용하는 등의 도덕적 해이의 소지가 있는 조항에 대한 개선방안을 마련할 필요가 있음. 금융범죄자의 경우 금융시장에서 영구 퇴출시킴으로써 일벌백계할 필요가 있음.

금융감독조직의 특성상 발생할 수 있는 각종 도덕적 해이를 사전에 제도적으로 예방하기 위하여 업무와 관련하여 외부인사와 접촉한 사실이 있을 경우 그 사실을 일정한 양식에 의해 보고하도록 하고 그 기록을 유지 관리하는 접촉보고제도의 도입이 요구됨. 감독기관과 피감독기관, 양 기관의 행동윤리강령에는 구체적인 사실과 예제를 명시적으로 명기하여 양 기관의 조직원 모두가 규범에 스스로 예속되는 건전한 업무관계 문화가 정착되도록 해야 함.

IV. 민간차원의 구조조정 활성화 방안

향후 부실채권의 정리는 금융기관이나 자산관리공사가 보유하고 있는 부실채권을 흡수할 투자자 유치 및 부실채권시장의 활성화를 위해 보다 정책적 노력을 경주할 필요가 있음. 부실채권 정리의 효율성 제고를 위해서는 부실채권시장의 활성화와 부실기업 구조조정전문회사들의 기능 재조정이 필요함. 기업분할과 M&A에 있어서 장애요인이 되는 제도적 요인들을 전면재검토하여 정비하여 외국자본에 의한 국내기업의 M&A를 활성화하도록 하는 것이 필

요함. 분할매각은 기업 전부를 M&A시키는 것보다 훨씬 용이하게 기업구조조정을 할 수 있다는 점을 감안, 기업분할에 장애가 되는 제도도 아울러 정비되어야 함.

관리자 시장이 제대로 형성되어 있지 않는 현 상황에서 구조조정 시스템에 있어서 채무자를 구조조정의 주체에서 제외하지 않고 적극 활용하는 DIP(Debtor in Possession)방식에 의해 기업구조조정 시스템을 디자인하는 것을 적극 검토해 보아야 함. 현재의 단계에서는 불가피하게 외국계 자본을 이용하여 국내의 기업과 금융기관에 대한 구조조정을 해나가되 이러한 외국계 자본의 성격을 파악하고 대처하는 것이 중요하며 가장 문제가 되고 있는 노동법상의 문제점을 해결해야 함. 구조조정 대상기업을 사들여서 구조조정 후 기업가치를 극대화하여 매각하여 투자자들에게 투자수익을 극대화해 줄 수 있는 펀드산업의 조성과 감독에 필요한 인프라를 구축해야 함. 장기적으로 자신의 명성을 걸고 기업을 경영해 나갈 수 있는 기업의 경영자 시장의 조성이 필요함. 이해충돌의 소지를 없앨 수 있도록 관리인에게 충분한 인센티브를 줄 수 있는 시스템을 디자인하는 것이 필요함.

V. 공적자금 관련 재정정책

2002년도 예산을 보면 이자, 인건비, 교부금 등 경직성 경비가 전체 예산의 47%에 달하고 사회복지지출의 경우와 같이 한 번 증가하면 다시 감소하기 힘든 항목까지 합쳐 구조적 지출항목의 비중이 매우 높아 신축적 예산편성 여지가 제한적임. 외환위기 직후와는 달리 공적자금의 성과에 대한 긍정적인 평가가 부족한 상황에서 새로운 자금조성의 정치적 동의를 구하기가 어렵고 재정건전

성의 우려가 높아 재정부문에 새로운 대규모 자금을 조성하기 힘들 것임. 향후 공적자금 운용에서 가장 시급한 현안은 만기가 도래하는 구조조정 공채의 상환문제로 회수가 불가능하다고 판단된 부분만이라도 국채로 전환해야 함.

다른 조건이 동일한 상황에서 순수하게 공적자금의 재정비용만 계상한다면 올바른 정책이 채택된다는 조건하에서 장기적인 재정 건전성이 그다지 흔들리지 않을 수 있음. 그러나 사회보험의 재정 부족, 남북경제협력비용, 기타 공기업이나 준재정활동에서 비롯된 잠재적 부담 등 구조적인 차원의 재정압박 요인이 적지 않은 현실이므로 보다 장기적인 관점에서 재정건전성 확보를 위한 체계적인 조치가 필요함. 정부개혁과 예산제도 개선(통합재정체제의 정비, 기금관리의 효율화, 중기예산계획의 활성화, 결산기능의 강화 등)을 통해 정부지출의 생산성을 높이는 일이 필요하고 민영화나 민자유치 등을 통해 기존의 재정활동을 민간 재원을 통해 추구하는 방안도 강구해야 함.

제1장

공적자금의 본질 및 지원배경

이 인 실

-
- I. 머리말 / 69
 - II. 공적자금의 정의 / 72
 - III. 공적자금 투입의 타당성 / 74
 - IV. 공적자금 투입배경 및 경과 / 76
 - V. 공적자금의 관리감독 / 79
 - VI. 공적자금의 회수 극대화과 국민부담 최소화 / 82
 - VII. 보고서의 구성 / 86
-

I. 머리말

금융자유화 추세가 본격화되었던 1980년 적어도 100여개가 넘는 국가에서 110건에 달하는 다양한 형태의 돌발적인 금융위기가 일어났다. 각국의 정부는 금융위기의 전반적인 확산을 막기 위해 공적자금을 투입하고 금융구조조정을 통해 부실채권을 정리하는 등 위기를 신속 효율적으로 대처하고자 노력하였다.¹⁾ 거액의 공적자금을 금융기관 증자 및 부실채권 매입, 예금대지급 등의 방법을 통하여 부실금융기관에 지원하였으며 때에 따라서는 금융기관의 채무에 대한 국가보증을 선언하기도 하였다. 1980년 이후 발생한 일련의 금융위기는 1990년대 세계 각 국가들이 금융대공황을 겪은 이후 가장 심각한 수준으로 평가되고 있다. 금융위기는 국가마다 그 배경이나 처리과정·처리방식에 있어서 상이한 면도 있지만, 경제환경의 급격한 변화에 적절히 대처하지 못했거나 취약한 금융감독, 부적절한 법 및 회계관련 제도, 불충분한 위험관리, 무능한 결제제도 등 금융관련 인프라가 취약했었다는 점에서 국가간 유사성도 적지 않다.

금융위기를 극복하는 과정에서 금융위기의 확산을 막고 금융부문의 건전성을 조속히 회복하기 위해서는 대부분의 국가에서 정부의 적극적인 역할이 불가피하게 된다. 이 과정에서 정부의 일차적인 역할은 문제의 심각성을 진단하고 금융부문 전체적인 문제로 파악되지 않으며 재발을 방지하는 차원의 정책을 집행하는 것이다. 또한 정책집행은 곧 공적자금의 투입이라는 값비싼 대가를 지불해야 하며 정부는 가능한 비용을 최소화해야 한다는 커다란 부

1) Dziobek, Claudia, 'Market-Based Policy Instruments for Systemic Bank Restructuring,' IMF Working Paper, WP/98/113, August 1998.

답을 안게 된다. 1930년대의 금융위기가 발생하였을 때 세계각국의 금융당국이 수용한 정책은 경쟁을 가능한 제한하는 비시장적 방법이었던 반면, 최근 세계각국은 금융위기 극복의 방법으로 시장원리에 기반한 정책을 택하고 있다. 이는 1930년대와 달리 최근 처럼 글로벌화한 환경에서 가능한 자본시장의 개방성을 유지하면서 금융부문의 건전성을 회복해야 하는 당면과제를 해결하기 위해서는 시장에 기반을 두는 정책이 적합하다고 보기 때문이다.

이러한 제도적 대응방안과 더불어 각국의 거시경제 여건 및 법적 기반과 제도 정비, 금융기관의 부실화 정도 및 지배구조 등에 따라 공적자금 투입의 효과가 크게 달라진다. 시장원리에 기반을 둔 전략은 금융구조조정 과정에서 금융기관 경영기술 및 건전성 감독·공공 공시제도 등에 대한 기준을 높이고 금융기관의 주주나 경영자들도 대가를 지불하는 책임분담원칙을 확립하며, 무엇보다 중요한 것은 부실금융기관의 퇴출원칙을 확실히 정립함으로써 시장원리 적용도를 높이고 훌륭한 지배구조를 확립하는 것이다. 즉 공적자금을 통한 지원으로 위기의 확산을 막되, 사적 책임분담원칙을 강조하면서 금융구조조정과 부실처리를 동시에 추진하는 것이 현실적으로 타당한 방법을 취하는 것이다. 외국의 사례를 보면 효율적으로 부실자산 관리체제를 정비하고 금융구조조정 과정에서 손실분담원칙을 정립하고 금융감독 기능을 강화하는 등의 공적자금의 효율적 운용을 위한 제도적 정비과정을 거치고 있다. 이 과정에서 중요한 것은 시장지향적이며 개방되고 경쟁적인 금융부분을 재건하는 하는 일이다.

1930년대 대규모의 세계적인 금융공황을 경험한 이후 1970년대 이후 세계경제는 자율화·세계화 등의 구조적 변화를 경험하면서 금융부문에서도 이러한 변화에 대응여부에 따라 100여개가 넘는 많은 국가에서 110여건에 달하는 금융위기를 경험하였다. 이들

국가 중 금융시스템의 정상기능 회복에 조속히 성공한 국가의 경우 위기의 정도가 경제 및 금융자산 규모에 비해 크지 않았거나 조속히 적절한 대응을 하였다. 또한 성공한 국가의 대부분은 지불 불능에 빠지거나 부실한 금융기관의 직접적인 자산처리의 문제뿐 아니라 회계 및 법적 그리고 규제적 문제점을 모두 개선하는 방향의 적기시정조치나 포괄적 접근방법을 동원하였다. 또한 공적자금이 순조롭게 투입되고 회수될 수 있도록 제도적 개선노력과 더불어 경제활동의 정상수준 회복에도 노력하였으며 경제회복이 없이는 공적자금의 효율적 운용도 어려웠다는 점을 인식할 필요가 있다.

우리 정부도 IMF 금융위기 이후 최근까지 160조원의 공적자금을 투입하여 금융기관들의 부실채권을 정리하고 금융시스템을 안정화시키는데 많은 노력을 기울이고 있다. 1차 금융구조조정 당시에 64조원의 투입 결정을 하였으나 실제 투입규모는 110조원에 달했으며, 2차 금융구조조정을 위해서는 50조원의 추가 자금을 지원할 예정이나 이 역시 잠재부실채권의 과다로 공적자금의 추가 투입논의마저 제기되고 있는 실정이다. 정부는 지금까지 2000년과 2001년 두 차례에 걸쳐 공적자금관련 백서를 발간하였지만 주요내용들이 공적자금의 사용내역을 평이하게 설명하는 데에 그치고 있어 공적자금 투입의 경제적 분석이나 정책의 효과에 대한 객관적이고 중립적인 평가는 미흡하다. 공적자금을 투입하여 금융조정을 본격적으로 시행한지 4년이 가까워 오지만 지금까지 공적자금의 투입에 대한 종합적인 평가에 관한 분석은 이루어지지 못하였다. 외국의 예를 볼 때 위기의 강도나 경제환경에 따라 차이가 있으나 공적자금 투입에 관해 최종적인 평가를 내리는 데는 5년 이상의 기간을 필요로 한다. 향후 공적자금관련 정책의 효율적인 추진을 위해서도 공적자금에 대한 객관적인 분석과 중간 성격적 평가가

필요하다고 판단된다.

II. 공적자금의 정의

우리나라는 외화유동성 위기를 극복하는 과정에서 생긴 금융부문의 부실을 해소하기 위해 공적자금을 조성하였고 이 과정에서 긴급외화유동성을 공급해준 IMF와의 정책협의를 통해 공적자금조성을 결정하였다.²⁾ 초기과정에서 법보다는 재정부와 금감위가 마련한 지침과 대책을 통해 공적자금의 조성규모 및 방법이 정해졌다.³⁾ 처음 경험하는 금융위기에 당면하여 예금보험공사와 자산관리공사가 1998년과 1999년에 걸쳐 64조원에 달하는 채권을 정부의 지급보증하에 발행에 사용하였다. 그러나 64조원 외에도 예금보험기금에서 직접지원이 될 수 없는 비부보금융기관과 국책은행에 대해 국유재산, 공공관리자금, 공공차관, 차입금, 출연금 등의 형태로 자금을 지원하였다.

공적자금의 효율적 운영을 위한 제반 여건이 충분히 갖추어지지 않은 상태에서 「금융산업의구조개선에관한법률」 12조의 부실금융기관에 대한 정부 등의 출자, 「예금자보호법」 제26조2 예금보험기금채권의 발행, 「자산관리공사법」 제38조의 부실채권정리기금의 설치 및 조성 등의 법적 조항에 의거하여 공적자금을 조성하였다. 그러나 이 조항들이 광범위한 공적자금의 사용에 충분한 법적 근거가 되지 못하였고 투입결정과정상의 투명성과 실제 투입시 집행절차의 혼선 등의 문제점이 노출되었다. 또한 공적자금의 관리가

2) 1997년 12월 3일 IMF와 협의한 'IMF와의 정책프로그램협의 Memorandum 18'에 의거함.

3) 「금융시장안정 및 금융산업구조조정을 위한 종합대책」, 1997. 11. 19.

금감위와 재경부로 이원화되어 있고 이를 총괄하는 조직이 없어 책임소재 및 한계가 모호하여 도덕적 해이가 발생하고 효율적 공적자금 운용을 저해하는 상황에 이르렀다. 이에 따라 막대한 규모의 공적자금이 투입되었음에도 불구하고 공적자금의 법적 근거, 관리절차 미비, 사후관리 부족 등의 문제가 지적되었고 2000년 12월 20일 「공적자금관리특별법」의 제정으로 법적 근거를 마련하기에 이르렀다.

「공적자금관리특별법」 제2조에 의하면 우리나라에서 정의하는 ‘공적자금public fund은 「예금자보호법」에 의한 예금보험기금, 「금융기관부실자산등의효율적처리및한국자산관리공사의설립에관한법률」에 의한 부실채권정리기금, 「공공자금관리기금법」에 의한 공공자금관리기금, 「국유재산의현물출자에관한법률」에 의한 국유재산, 「한국은행법」에 의한 한국은행이 금융기관에 출자한 자금, 「공공차관의도입및관리에관한법률」에 의한 공공차관 등에서 금융기관의 구조조정을 위하여 지원되는 자금’이다. 이와 같은 공적자금특별 관리법의 제정에 의한 공적자금 개념 정의에 의하면 이는 좁은 의미로 보아 정부로부터 예금보험공사와 자산관리공사가 지급보증을 받아 채권을 발행해 조성한 자금public fund보다는 넓은 범주를 의미하고 있으나 여전히 일반회계를 통해 국책은행에 출자한 자금은 포함되어 있지 않다. 또한 공적자금의 운용핵심 주체인 공적자금 관리위원회의 독립성과 전문성 확보, 운용주체간의 책임소재 불분명, 사후관리의 명확한 근거규정 미흡 등이 아직도 향후 개선해 나가야 할 문제점으로 남아 있다.

금융위기를 극복하는 과정에서의 금융구조조정도 여러 가지 목적을 가지는데 그 목적들이 모두 방향이 같지 않고 서로 상충되는 경우도 적지 않다. 은행 도산의 확산을 막아야 하며 신용경색이 지나쳐도 안된다. 또한 금융구조조정을 통해 금융산업의 효율성이

향상될 수 있도록 해야 하며 공적자금의 투입을 최소화하고 회수율을 높이기 위해서는 금융산업으로 새로운 민간자본이 유입될 수 있는 조건을 마련해 주어야 한다. 공적자금의 투여하는 방식이나 제도도 시간에 걸쳐 변해왔으며 따라서 어떠한 방식이 가장 최적의 방식이었던가에 대한 정답은 없다고 생각된다(Dziobek, 1998). 그러나 적어도 현 상황에서 공적자금의 운용 및 관리 현황을 정확히 파악 평가하는 것이 필요하며 이는 향후 우리 경제가 안정적 성장을 해나가는데 도움이 될 것이다.

Ⅲ. 공적자금 투입의 타당성

금융위기는 거시경제적 위기와 많은 관련이 있으며 이를 해결하는 데는 비용을 수반하지 않을 수 없으며 따라서 재정적 부담이 따른다. 금융위기의 확산을 막기 위한 체계적인 금융구조조정에서 공적자금을 투입하는 것은 이미 위기를 경험하였던 외국의 사례를 고려해볼 때 불가피한 측면이 있는 것은 사실이다. 불필요한 위기의 확산을 조기에 막고 금융시스템이 제대로 작동되지 못함에 따르는 부정적인 문제점을 극복함으로써 이로 인한 경제성장 충격이나 국부 손실을 최소화하고자 함이다. 금융시스템의 취약성과 극단적인 불확실성이 민간자본의 공급을 저해하는 것을 막고 은행자본을 보강하여 금융시스템을 가능한 조속히 정상화시키는 것이다.

대부분의 국가에서 금융위기 초기에는 위기의 심각성이나 지속성에 대한 평가가 엇갈리면서 이에 대한 대응방안을 신속하게 결정하기가 쉽지 않다. 그러나 많은 경우 금융위기는 돌발적으로 발생하며 단기간에 확산되는 경향이 있기 때문에 공적자금 투입을 통한 위기확산 방지가 중요하다. 정부가 일차적으로 염두에 두는

것은 예금자를 보호하고 금융중개 기능을 회복하는 것이다. 이 과정에서 기업과 금융부문에 누적된 부실을 처리하고 금융기관의 건전성 및 기업의 경쟁력을 높이기 위해 공적자금을 투입하게 된다. 금융위기의 실태를 정확히 파악하고 적합한 위기 극복방안을 선택하여야 한다. 부실금융기관에 대한 실태파악 결과 대규모 시스템 문제로 확산될 가능성이 큰 경우는 정부는 해당금융기관의 예금을 비롯한 부채에 대한 지급보증 여부를 비롯해 금융위기 확산을 막는 적절한 대책을 강구해야 한다. 이때 위기상황이 시스템 위기문제로 확산되는 것이 어느 정도인가에 의문이 들 수 있는데 Dzio-bek와 Pazarbasioglu(1997)는 적어도 한 국가의 총 은행예금의 20% 이상에 영향을 줄 수 있는 상황이라고 정의하고 있다. 1997년말 외환위기사 우리 정부는 위기 초기에 신속히 예금전액에 대해 정부지급보장을 선언하였기 때문에 20% 이상의 금융기관 예금이 인출사태로 이어질 만큼의 위기상황이었는지에 대해 단언을 내리기는 어려우나 1998년 3월말 현재 예금은행의 부실여신비율이 16.9%에 달한다는 점에서 위기의 심각성을 유추할 수는 있을 것으로 생각된다.

공적자금 투입의 타당성과 관련해 생각해 보아야 할 것은 과연 어느 정도까지가 적절한 것인가 하는 점이다. 금융위기를 겪은 대부분의 국가들이 금융구조조정을 추진하는 과정에서 막대한 규모의 공적자금을 투입한 것은 사실이다. 그리고 공적자금은 폐쇄된 금융기관에 대해 예금을 대지급하고 예금이전에 동의한 은행에 대해 보상하거나 금융기관 간 M&A를 촉진하거나 금융기관의 재무구조를 개선하고 자본을 확충하는 등의 다양한 목적으로 사용되었다. 그러나 우리나라도 마찬가지이지만 공적자금을 투입한 많은 나라들이 공적자금이 가지는 한계인 도덕적 해이문제로 고심하였다. 공적자금 투입으로 인해 금융기관과 예금자의 도덕적 해이가

조장되고 심지어 금융기관과 기업의 부실정리를 지연시키는 역효과마저 발생하게 되었기 때문이다. 따라서 공적자금을 투입하더라도 금융기관과 기업 및 예금자가 부실책임의 책임을 상당부분 분담하도록 하고 이러한 민간자금만으로 감당할 수 없는 부분에만 공적자금을 투입해야 한다는 공적자금 투입 최소화론이 있다 (Calomiris, 1990). 그러나 금융위기는 그 특성상 시스템위기로 확산될 가능성이 크기 때문에 민간자금 투입에 앞서 공적자금을 투입하여 위기를 조기에 진정시키는 것이 중요하다는 점이 강조되기도 한다(Goodhart, 1989).

우리나라의 공적투입 그 자체에 대해서는 커다란 이의가 없다고 보인다. 그러나 투입규모의 적정성이나 투입방식에 대해서는 논란의 여지가 많다. 본 보고서는 우리나라 공적자금 투입규모의 적정성이나 투입방식에 대해서는 제2장과 제3장에서 공정한 평가를 내리고자 하였다.

IV. 공적자금 투입 배경 및 경과

금융위기를 겪은 다른 나라와 비교할 때 외환위기 직전인 1997년 10월까지 한국의 거시경제지표는 건실한 추세를 보였고 국내는 물론 대부분의 외국 경제전문가들조차 우리나라의 경제위기를 예측하지 못하였다. 지속적으로 높은 경제성장과 상대적으로 낮은 인플레이션, 소규모 대외적자와 건전한 재정구조 등에 대해 감동당국은 물론 외국투자자들도 만족을 표시해 왔다. 그러나 연이은 대기업의 부도로 부실채권이 기하급수적으로 늘어나게 되자, 우리나라의 기업과 금융기관에 대한 대외신인도는 추락하기 시작하였다. 그럼에도 불구하고 한보 및 기아사태를 처리하는 과정에서 위

기에 대처하는 우리 경제 및 사회의 문제해결 능력이 국제사회에 의구심을 받을 정도로 형편없다는 평가를 받기에 이르렀다. 이에 따라 우리나라에 대한 국제사회의 신뢰가 예상보다 빠르게 하락하면서 단기자금이 회수되기 시작하였고 이로 인해 우리 경제 전체가 위기국면에 봉착하게 되었다. 1998년 들어 우리나라는 금융위기가 경제붕괴로까지 이어지는 급박한 상황에서 64조원에 달하는 1차 공적자금을 조성 초기에 투입함으로써 짧은 시간에 비교적 과감한 구조조정을 추진했다는 평가를 받아 왔다.⁴⁾

1단계 금융구조조정 계획이라 불리는 당초의 정부 계획은 1999년말까지 금융산업의 건전성 회복을 위한 구조조정을 마무리하고 2000년부터는 금융기관들의 수익성을 제고하기 위한 금융기관 운영원의 소프트웨어 구조조정에 착수하는 것이었다. 그러나 1단계 금융 구조조정은 2000년 8월말까지 109.6조원의 자금을 쏟아 붓고도 완료되지 못했다. 정부는 2000년 9월 하순 2단계 금융구조조정의 청사진을 발표하였고 2001년 2월까지 구조조정을 마무리한다는 계획하에 40조원의 추가 공적자금을 조성하였다. 만약 금융기관들의 자산건전성을 확보하기 위한 1단계의 금융 구조조정이 제대로 완수되었다면, 공적자금조성을 추가로 필요로 하는 일은 없었을 것이다.

물론 그동안 공적자금 투입에 따른 금융구조조정의 성과를 과소 평가해서도 안 될 것이다. 2001년 8월말까지 은행 11개를 포함하여 전체 금융기관의 28.1%에 해당하는 총 590개 금융기관이 퇴출되었다. 특히 은행도 부실해지면 문을 닫을 수 있다는 시장규율이

4) IMF가 우리 정부에 금융 구조조정정책의 성공조건으로 제시하고 있는 폭 넓은 접근(A comprehensive approach), 즉각적 행동(Prompt action), 기업퇴출 정책(Firm exit policies), 주도기관의 선정(Designating a lead agency) 등을 대체로 충족하였던 것으로 평가되고 있음.

정착되었다는 점에서 금융기관 퇴출은 큰 진전이라고 평가된다. 공적자금 지원을 전제로 전체 금융기관 직원의 29.1%를 감축하였고 대대적인 조직정비를 단행하여 금융산업 체질 개선에 기여하였다. 비은행 금융기관들의 건전성 문제가 남아 있으나, 부실자산 정리와 공적자금의 투입으로 금융산업의 건전성은 크게 개선되었다. 특히 은행권의 부실채권비율은 1998년 3월 16.9%에서 2001년 6월 말 5.7%로 크게 낮아졌으며 일반 은행들의 BIS 자기자본비율 평균은 1997년말 7.04%에서 2001년 6월말 현재 제주은행을 제외한 모든 은행이 10%를 상회하고 있다. 금융기관의 건전성 기준이 대폭 강화되고, 적기시정조치가 실시되는 등 감독체계가 크게 강화되었다. 2001년 9월 「구조조정촉진특별법」을 제정하면서까지 워크아웃하에 있는 회생 가능성이 미약한 기업들을 대폭 정리에 노력하였다.

그러나 1997년 12월 외환위기가 발발한지 거의 4년 가까이 지난 현재 우리 경제는 제2의 위기 가능성을 우려하고 있다. 금융위기를 겪은지 2년이 지난 2000년초에는 거시경제지표가 안정적인 모습을 보이자 정부는 국민들에게 위기는 끝났다고 선언하기도 하였다.⁵⁾ 현재의 어려움이 급작스런 대내외적 여건 악화라는 돌발요인에 기인하는 바 없는 것은 아니나 공적자금의 운영과 관리가 무관한 것도 아니다. 아직까지 공적자금 투입에 따른 금융구조조정이 마무리 된 것은 아니나 현 시점에서 공적자금 투입에 따른 우리 경제의 구조조정을 평가하고 앞으로의 해결해 나갈 과제에 대해 점검해 볼 필요성이 있다. 특히 본 보고서의 제5장 공적자금의 회수전망 및 국민부담 부분에서 지적하고 있는 것처럼 2002년 이후 공적자금의 원금상환 부담이 집중되고 있는 바 공적자금의 회수에

5) 정부의 고위관리들은 “위기는 끝났다 그러나 삼패인은 터트리지 말라”는 이야기를 해 언론의 주목을 받았음.

도 노력을 해야 하겠지만 국민적 합의를 보아 적절한 상환대책을 강구해 나가는 것이 무엇보다 중요하다.

V. 공적자금의 관리감독

금융위기를 맞아 대규모 부실이 발생하게 되고 민간채권자인 예금자가 일정부분 책임분담을 하는 것은 불가피한 일이다. 그러나 예금자들의 책임분담의 규모가 크게 되면 금융기관 신뢰도가 저하되어 현금인출사태가 발생할 가능성이 높기 때문에 금융위기를 겪은 많은 나라들이 전액예금보호 등 예금자의 책임은 묻지 않는 경우가 발생한다. 특히 공적자금 지원을 둘러싸고 채무자와 채권자의 도덕적 해이문제이다. Kareken과 Wallace(1978), Merton(1977) 등이 이론적으로 정리한 바도 있듯이 공적자금을 분배하는 입장인 정부가 유도한 금융부문에서의 도덕적 해이(Government Induced Moral Hazard in Banking(GIMHIB))는 일어날 가능성이 크다. 채무자의 입장에서 볼 때 채무를 상환하지 못하게 되면 부도에 따른 위기의 확산을 우려한 공적기관과 원금회수불능을 우려한 채권자가 결국 채무를 탕감해 줄 것을 기대하게 된다. 반면 채권자의 입장에서도 마찬가지로 채무상환이 어렵게 되면 공적기관이 부도에 따른 위기의 확산을 방지하고자 노력해 어떻게 해서든 부도만은 막을 것이라는 기대가 있게 된다. 즉 공적자금의 존재가 채권자와 채무자 양자 모두에게 도덕적 해이를 일으키는 소지를 제공하게 된다.

우리나라의 경우 금융업 종사자나 감독자들은 이러한 도덕적 해이문제의 실질적인 심각성이나 문제 자체를 받아들이기를 주저하고 있다. 그러나 본 보고서에서 지적하였듯이 우리나라의 공적자금 투입의 예에서도 도덕적 해이문제는 자유로울 수가 없다. 즉

구조적으로 정부가 예금자보호 등을 통해 개입할 수밖에 없는 경우 도덕적 해이는 일어날 수밖에 없다. 문제는 어떻게 관리감독을 통해 이러한 도덕적 해이의 소지를 극소화하는가 하는 점이며 관리감독시스템을 우리의 실정에 맞도록 정비하고 지속적으로 보강해 나가야 한다.

일반적으로 부실화된 금융기관에 공적자금을 투입하는 방식은 부실금융기관의 자산매입과 자본확충 그리고 예금대지급의 세 가지로 분류된다. 부실금융기관 자산매입과 관련하여 공적자금 투입을 효율적으로 하기 위해 부실대출채권의 관리를 전문으로 하는 자산관리회사 Asset Management Company(AMC)를 설립하는 것이 일반적이다. 부실금융기관의 자본확충과 예금대지급과 관련해서는 기존에 이러한 기능을 하는 예금보험기구가 있는 경우에는 이를 활용하고 없는 경우에는 한시적 기구로 금융기관지원기구 Bank Support Authority(BSA)를 설립한다. 또한 이미 예금보험기구가 있는 나라도 공적자금의 투입규모가 매우 크거나 혹은 보다 더 효율적인 공적자금의 운용과 관리를 위해 독립적인 조직으로 AMC와 BSA를 설립하거나 기존의 조직 안에 별도의 기구를 설립하기도 한다. 또한 BSA와 AMC의 업무를 통괄 감독하는 감독기구도 새로이 설립하거나 기존의 기능을 보강하는 작업이 필요하다.

관리차원에서는 이를 직접적으로 관리하는 기구와 공적자금 관리 및 운영을 효율적으로 뒷받침하기 위한 금융조정기구를 두게 된다. 많은 국가에서 대체적으로 재무부와, 중앙은행을 두 축으로 하여 관리 및 감독을 하고 있으며 재무부 소속의 금융구조조정 감독위원회가 BSA와 AMC의 업무를 통괄 감독하고, 중앙은행 소속의 금융감독기구는 감독기능을 통하여 금융구조조정 업무를 뒷받침하는 역할을 맡는다. 결국 BSA와 AMC의 역할은 서로 대체 및 보완관계로 적절한 역할 분담을 통해 효율적인 공적자금의 관리가

가능하게 된다. 대체적인 역할을 하게 되는 것은 AMC를 통한 부실정리에 공적자금을 많이 넣을수록 BSA를 통해 자본을 확충하는 재원이 줄어들게 되기 때문이다. AMC가 부실자산을 금융기관으로부터 저가에 사들여 고가에 팔게 되면 AMC의 수지는 좋아지지만 결국 BSA는 그만큼 추가적인 공적자금이 투입되어야 할 가능성이 커지게 된다. 보완적인 역할도 있다. AMC의 부실자산매입으로 금융기관의 부채구조를 개선되면 자본확충의 필요성이 그만큼 줄어들게 된다. 두 기구의 보완적이면서 대체적인 역할이 동시에 진행이 되기 때문에 구조조정을 통괄하는 감독위원회가 이를 감안 최소비용의 원칙에 입각하여 공적자금이 두 기구에 적정하게 배분되도록 정책을 수립해야 한다.

우리나라의 경우는 금융위기 이후 재무부의 과도한 권한집중을 견제하려는 분위기가 있었던 것이 사실이다. 또한 중앙은행 산하에 감독기구를 둘 경우 통화정책과 구조조정과의 상충관계가 생기는 것을 우려하는 목소리도 높았다. 따라서 통합금융감독기구인 금융감독원을 만들고 독립적인 기구로서 금융감독위원회가 금융구조조정을 주도하는 방식으로 나가게 되었다. 그러나 공적자금관리위원회라는 공적자금관리 전문기구를 형성한지 1년이 되어가는 현 시점에서 보다 정치중립적인 민관합동기구로서의 총체적인 권한과 책임을 갖는 공적자금관리주체의 필요성이 강력히 제시되고 있다. 무엇보다도 금융시장에 시장규율이 바로 서고 도덕적 해이가 완전히 퇴출되어야 하는데 우리나라의 경우 최근 들어 공적자금의 관리 및 감독상의 전문성과 중립성에 대한 의문이 제기되고 있다. 제4장에서는 이러한 관리 및 감독상의 문제점과 개선방안에 대해 논의하였다.

VI. 공적자금의 회수 극대화과 국민부담 최소화

공적자금은 결국 국민의 세금부담으로 돌아오게 된다. 손실분담 원칙을 정립하여 공적비용을 최소화하기 위한 노력을 최대한 경주되어야 함에 이의를 다는 사람은 아무도 없을 것이다. 이상적으로는 국민부담을 최소화하기 위한 제반 조치를 취한 후 공적자금을 투입하는 것이다. 그러나 실제로는 부실금융기관을 퇴출시키고 잔류 금융기관에 대해서는 내부적으로 구조조정이 이루어지도록 하는 등의 효율적 부실자산 관리체제를 제대로 정비하지 못하고 공적자금이 투입되기 때문에 문제가 생기게 된다. 더욱이 금융감독 기능을 강화하여 구조조정이 제대로 이루어지고 있는지 철저한 감독이 이루어져야 하는데 그렇지 못할 경우 공적자금 투입의 효과는 약화될 수밖에 없다. 중요한 점은 공적자금 투입효과가 관리감독만으로 이루어지는 것은 아니라는 점이다. 거시경제여건, 법적 기반과 제도정비, 금융기관의 부실화 정도, 공적자금 투입 금융기관은 물론 공적자금 관리감독기구의 지배구조 등에 따라 매우 다르게 나타난다. 따라서 공적자금의 관리 및 회수정도 나아가 국민부담도 국가 총체적인 거시경제상황은 물론 법적·도덕적 및 사회적 수준에 의해 좌우될 수밖에 없다.

공적자금의 회수를 극대화한다는 것은 공적자금을 이용하여 이루어지는 부실채권을 정리하고 부실금융기관에 후순위채 우선주 등의 구입이나 증자를 통한 투자를 회수하는 과정에서의 효율성을 높이는 것이다. 이 과정에서 위기의 극복을 위해 공적자금을 이용하는 만큼 회수과정에서 사적 이익보다는 공적 이익이 극대화되는 방향으로 제도를 정비하고 유인책을 마련해야 할 것이다. 부실채권정리와 관련해 공적 이익만을 생각하면 부실채권을 신속히 처리해야 할 것이다. 그렇지만 부실채권을 헐값에 매각하면 사적 이익

을 거두지 못하는 경우가 생기게 된다. 공적 부실정리에 있어 회수의 극대화 문제는 부실채권의 매입시기와 매입가격 및 매각시기와 매각가격의 결정이 서로 밀접하게 연관된다. 왜냐하면 금융위기는 대부분 시장참가자의 비합리적이고 자기실현적인 기대로 돌발적으로 발생하게 되기 때문에 자산가격이 폭락해 자산거래가 헐값에 이루어지게 된다. 일반적으로 부실정리가 끝나게 되면 자산가격이 다시 상승하게 되는데 이러한 상황에서 사적 이익을 극대화하려면 공적 부실정리기관은 되도록 부실채권의 매각을 뒤로 미루어야 한다. 그러나 부실채권의 매각이 지연되면 부실채권 매입을 위한 재원 마련이 어려워지므로 전반적으로 부실정리가 지체되는 것이 일반적인 현상이다. 따라서 공적 이익을 추구하는 공적 부실정리기관은 공적 이익과 사적 이익을 절충하여 매각시기를 결정해야 한다. 물론 부실정리 재원이 충분하다면 부실채권을 일단 매입한 후에는 철저히 사적 이익극대화의 원리에 따를 수 있으므로 충분한 규모의 공적자금의 투입과 충분한 시간의 회수를 주장하는 논거가 형성되게 된다.

또하나 중요한 점은 금융부실은 가능하다면 민간에 의하여 시장에서 정리하는 것이 바람직하다는 점이다. 1930년대의 세계 각국의 금융위기 처리방식과 1970년대말 이후 최근에 이르기까지 세계 각국의 금융위기 처리방식에 가장 큰 변화는 최근에는 시장원칙에 기초한 처리방식이 대세라는 점이다. 금융위기의 발생 자체가 시장의 불안전성에 의해 급작스럽게 일어나는 것이며 이를 치유하기 위해 공적자금을 투입하는 것은 사실이다. 금융위기가 시장에서 감당하지 못하는 대규모 금융부실이 발생하기 때문에 민간부실정리시장이 작동하기 어렵기 때문이다. 따라서 기능을 보완하기 위해 공적 부실정리능력이 가동하게 된다. 최근에는 공적 및 사적 부실정리기능간의 조화에 초점이 맞추어지고 있다.

사적 부실처리기능을 강조하는 부실정리 방식의 가장 대표적인 경우가 금융기관이 자신의 책임하에 부실채권을 정리하기 위해 배드뱅크Bad Bank를 설립하는 것이다. 우리나라의 경우 종금사와 증권사의 부실채권을 처리하기 위하여 배드뱅크를 설립하였으나 우리나라의 경우는 해당 금융기관의 책임하에 운영되는 것이 아니라 정부가 부실금융기관의 부실채권을 모아서 관리하는 형태를 취했다. 우리나라는 위기 이전부터 금융기관에 대한 정부의 영향력이 강하였고 금융기관의 자체적 능력이 취약하다고 판단해 금융기관의 책임하에 부실을 정리하기가 쉽지는 않다고 판단된다. 더욱이 우리나라의 경우 부실채권시장이 활성화되어 있지 않아서 공적자금에 의하여 배드뱅크를 설립할 수밖에 없었다. 금융기관의 부실처리 능력이 미약해 부실처리가 한국자산관리공사로 집중되는 형식을 취하게 되었다. 그러나 앞으로는 이제는 업무집중의 폐단을 줄이고 민간 부실정리의 장점을 적극적으로 활용하는 방안을 고려해야 할 것이다.

우리나라의 경우에는 외환위기 발생 이후 구조조정 과정에서 부실기업과 부실채권을 매수해 줄 수 있는 매수 여력을 가지고 있는 경제주체가 국내에 없었다. 따라서 외국계 자본이 들어와서 구조조정에 참여하게 되었음은 주지의 사실이다. 그러나 외환위기 이후 유입된 외국계 자금은 기업구조조정 측면에서 여러 가지 문제점을 가지고 있다. 부도기업의 회생을 위해서는 실질적으로 채무경감조치(debt equity swap 및 debt restructuring)와 함께 새로운 자금의 주입fresh injection of money이 절대적으로 필요하다. 그러나 들어온 거의 모든 외국계 벌처펀드 자금은 단순히 채권의 유통만을 담당해 왔을 뿐 기업에 실질적인 도움을 주지 못했다. 이들은 한국의 기업관행과 시장상황에 대한 지식이 없기 때문에 기업의 회생에 절대적으로 필요한 구조조정에는 거의 참여하지 못하고 주

로 안전한 채권의 유통시장에만 참여하여 왔다. 장기적으로 운용하여 기업가치를 높이기보다는 저가에 기업을 매입하여 구조조정 후 매각하고자 함에 따라 저가에 매입하고자 하는 것이 이들 전략의 주종을 이루게 되었다.

외환위기를 극복한 현 시점에서 우리의 자본조달 시스템은 대규모의 자금동원이 불가능하도록 되어 있으며 구조조정에 필요한 자금을 동원할 수 있는 시스템이 국민경제 내에 없다. 무엇보다 현 재 국민경제 내에 존재하는 법적 및 사적 기업구조조정 시스템이 회사의 갱생에 대해서 깊은 이해관계를 가지고 책임을 지고 회사의 갱생을 적극적으로 이끌고 나가게 할 수 있도록 하는 시스템이 근본적으로 마련되어 있지 못하다. 따라서 국민경제에 기업도산에 따른 파급효과가 큰 대규모 계열집단에 대한 구조조정을 자신의 이해관계와 함께 책임을 지고 수행해 나갈 수 있도록 하는 경제적 시스템이 결여되어 있는 상태이다. 제6장에서는 이러한 관점에서 민간차원의 부실정리의 실태와 개선방안에 대해서 논의해 보았다.

공적자금 투입으로 인한 국민부담의 확대는 국가재정 문제와 직결된다. 공적자금의 투입으로 우리나라의 국가부채는 경제위기 이후 그 절대액이나 GDP대비 비율이 급증하였다. 2000년말 기준 국가부채규모는 119.7조원, GDP대비 23.1%로 OECD 평균인 72.4%(1999) 등과 비교해 아직은 낮은 수준이기 때문에 아직까지 재정에서 어느 정도 추가부채 흡수 여력이 없는 것은 아니다. 그러나 이미 구조조정 공채의 이자부담이 커지고 있고 공채의 상환기일이 다가오면서 손실분의 재정부담에 대한 우려가 커지고 있다. 만일 정부보증채의 상당부분이 차환 발행된다면 당장의 국가부채의 증가분은 크지 않겠지만 이 경우에는 이자부담이 지속될 것이다. 이자부담이 예산에서 차지하는 비중이 클수록 생산적 목적으로 사용할 수 있는 재정지출의 여지가 줄어들게 된다. 이는 정책

수단으로서의 재정의 유용성에 제약을 가하는 것은 물론 장기적으로 건전한 재정기조를 유지하는 데도 부담으로 작용하게 된다. 제8장에서는 이런 관점에서 제5장에서 추정한 공적자금의 재정부담 수치를 근거로 국가부채의 지탱가능성, 공적자금의 조성과 상환에 따르는 총수요 효과 및 재정기조 변동을 분석하였다.

VII. 보고서의 구성

다음에서 전개될 연구의 내용을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다. 제2장에서는 공적자금의 투입규모의 적정성 부분을 분석하기 위해 IMF 금융위기 이후 최근까지 금융권의 잠재부실채권 규모를 추정한 후, 정부가 투입된 공적자금규모의 산정을 위해 사용된 부실채권 규모와 비교한다. 특히 1998년 1차 투입당시의 부실채권의 규모에 관한 국내외 연구결과와 정부가 공식적으로 발표한 부실채권의 비교를 통하여 정부의 공적자금의 과소 투입문제와 1999년 공적자금의 추가투입이 필요하다는 의견이 수없이 제기되었지만 수차례에 걸친 정부당국자의 추가투입 불필요성 발언이 정부정책의 신뢰성 상실을 초래한 사실에 대해 논의하고자 한다.

더욱이 단순히 잠재부실채권규모 추정에서 벗어나 1997년부터 2000년 사이의 4년 패널자료를 이용한 기업의 부채상환능력 분석을 통해 정부가 그동안 추진해 온 금융·기업 구조조정정책의 성과가 얼마나 있었는지를 알아보고, 부실채권 정리와 관련된 금융구조조정정책에 대한 대안을 제시하고자 한다. 또한 연구에서는 기업전체를 대상으로 한 분석 외에도 부실채권의 심각성을 분석하기 위해 한 개의 은행을 사례로 지정 경영정상화 계획서를 중심으로 부실채권 과소 산정과 공적자금의 과소 투입이 초래한 문제점들을

사례연구를 통해 알아보았다. 2차 공적자금 투입 후에도 최근 들어 공적자금의 추가투입 문제가 제기되고 있으나 정부는 추가공적자금 문제에 대해 지나치게 낙관적으로 대응하고 있다. 정부의 적극적인 금융구조조정정책이 필요한 시점이나 정부의 최근 금융구조조정정책에 대한 의지는 미흡하다고 판단된다.

제3장에서는 공적자금의 투입대상 선정의 원칙과 공적자금의 금융기관별 사용내역을 점검하여 본다. 투입방법별로 효과를 분석하여 금융기관의 도덕적 해이는 어느 수준에 와 있으며 금융기관의 경쟁력을 제고하기 위한 공적자금의 효율적 운용방안에 대해서도 아울러 논의해 본다. 아울러, 공적자금 투입 금융기관에 대한 MOU 점검, 파산재단 관리 및 부실책임 추궁 등 공적자금의 사후 관리현황에 대해 평가한다.

제4장에서는 공적자금 투입에 따르는 금융감독상의 문제점과 공적자금의 효율적인 관리 및 감독방안에 대해 논의한다. 특히 기존의 역선택적 운용으로 왜곡된 공적자금의 관리를 정상화하여 정확하고도 정직한 문제진단과 처방을 통해 향후 우리 경제의 성장잠재력을 증대시킬 수 있는 기본 틀을 마련하는 데 최대의 목표를 두고 이에 필요한 규범적인 분석을 하고자 한다.

제5장에서는 공적자금 회수실적을 자금지원 주체별로 기술하고, 회수방법에 대해서도 설명한다. 공적자금의 회수율을 시나리오별로 추정하고 이에 따르는 국민의 세금부담 정도를 추정해 보았다. 우선 공적자금의 조성 및 투입내역을 용도별, 금융기관별 등으로 살펴본 후 공적자금의 회수현황 및 최종적인 회수정도를 전망하고 공적자금 투입의 원금손실규모를 시산하였다. 또한 이를 회수하기 위해 필요한 주식가격을 전망해 보고 이를 바탕으로 상환일정과 비교하여 상환가능성 및 공적자금 투입으로 인한 최종 국민부담액을 살펴보았다.

제6장에서는 공적자금의 민간차원의 회수방안에 대해 논의한다. 특히 부실채권시장을 활성화하기 위한 정책적 과제와 새로운 유인 제도에 대해 서술한다. 이미 기존에 투입된 공적자금 투입액의 회수액을 극대화한다는 차원에서 각도를 달리하여 앞으로도 지속적으로 발생할 기업의 구조조정 문제에 대해 한국적 상황에서 어떠한 방식에 따라 처리하는 것이 보다 효율적인가를 모색해 보았다.

제7장에서는 1980년대 금융위기를 겪은 대표적인 국가들의 위기의 배경과 처리과정, 처리방식 및 처리비용에 대해 설명하고 이들 국가들이 우리나라 금융구조조정에 주는 시사점을 논의한다. 금융위기를 수습하기 위해 일반적으로 각 국가의 정부는 금융기관에 대한 정부 또는 중앙은행의 출자, 예금보험제도의 활용과 국가의 지급보증, 부실자산처리 전담회사의 설립, 부실은행의 합병 등을 포함한 광범위한 국가차원의 대응방안을 마련하게 된다. 따라서 한 국가의 금융위기 극복을 부실채권 처리만을 기준으로 성공과 실패를 가늠한다는 것은 쉽지 않은 일이며 다양한 각도에서 접근이 필요하다. 본 장에서는 외국의 다양한 사례 중 우리나라에게 시사하는 바가 클 것으로 생각되는 미국, 일본, 스웨덴, 핀란드, 멕시코 등 다섯 나라를 통해 이들 국가의 금융위기의 배경 및 처리과정·처리방식과 금융시스템의 기능회복이 우리나라에 주는 시사점을 살펴보았다.

제8장에서는 공적자금의 비용, 특히 재정부문의 부담과 관련된 제반 문제를 방법론적으로 검토하고 재정비용의 규모를 추정하는데 초점을 둔다. 또한 공적자금의 재정부담에 따르는 경제적 과급효과를 검토하고 국가부채 관리, 재정기조 설정, 공적자금 운영과 관련된 정책적 시사점도 언급한다. 우선 금융구조조정의 과정에서 재정이 수행하는 역할을 요약하고 공적자금의 재정부담을 다루기 위해 비용추정의 방법론을 설명하고 이를 근거로 지금까지 조성된

구조조정관련 자금의 재정부담을 추정한다. 비용추정에 핵심적인 근거가 되는 회수율의 가정도 여기에서 다룬다. 공적자금의 사용으로 인한 국가부채의 증가와 재정기조의 악화가능성을 검토한다. 앞서 추정한 공적자금의 재정부담 수치를 근거로 국가부채의 지탱가능성을 분석하며, 나아가 공적자금의 조성과 상황에 따르는 총수요효과 및 재정기조 변동을 분석한다. 또한 이런 논의를 토대로 향후 재정관련 주요 정책현안을 검토한다.

마지막 장에서는 결론과 더불어 우리나라 금융구조조정에 주는 정책적 시사점과 함께 금융산업의 경쟁력 강화, 공적자금의 효율적 회수 및 상환을 위해 향후 추진해야 할 과제를 제시한다.

제2장

공적자금 투입규모의 적정성과 금융구조조정

남 주 하

I. 서론	93
II. 잠재부실채권 규모와 부채상환능력 분석	96
III. 공적자금 투입과 금융구조조정 :	
A은행의 사례연구	116
IV. 부실채권 축소와 금융구조조정 방향	130
참고문헌	138
[부록]	141

I. 서론

정부는 IMF 금융위기 이후 최근까지 150조원의 공적자금을 투입하여 금융기관들의 부실채권을 정리하고 BIS 자기자본비율의 제고에 많은 노력을 기울이고 있다. 1차 금융구조조정 당시에 64조원의 투입 결정을 하였으나 실제 투입규모는 110조원에 달했으며, 2차 금융구조조정을 위해서는 50조원의 추가자금을 지원할 예정이나 이 역시 잠재부실채권의 과다로 공적자금의 추가투입이 제기되고 있는 실정이다.

지금까지의 공적자금의 투입과정에 대해 많은 비판이 제기되어 왔지만 아직 정부의 입장은 정책과정의 경제여건의 불가피성을 이유로 긍정적으로 평가하고 있는 듯하다. 지금까지 두 차례에 걸쳐 공적자금관련 백서를 발간하였으나 주요내용들이 공적자금의 사용 내역을 평이하게 설명하는 데에 그치고 있으며, 공적자금 투입과정과 효과에 대한 경제적 분석이 미흡하여 객관적이고 중립적인 평가로 보기는 어렵다. 1차와 2차에 걸쳐 대규모의 공적자금이 투입되었고, IMF 금융위기 이후 4년이 지났지만 지금까지 공적자금의 투입에 대한 종합적인 평가에 관한 분석은 없어 보이며, 추후 공적자금관련 정책의 효율적인 추진을 위해서도 공적자금에 대한 객관적인 분석과 평가가 필요한 시점이다.

공적자금 투입에 대한 평가를 위해서는 먼저 공적자금 투입과정을 살펴볼 필요가 있다. 공적자금의 투입은 금융구조조정정책에 대한 전반적인 방향 결정과 기대되는 효과분석, 부실채권의 산정과 필요한 공적자금 규모의 추계, 공적자금 투입대상이 되는 금융기관의 선정, 경영정상화 계획 승인과 사후감독, 그리고 공적자금의 회수순으로 진행된다. 투입과정에서의 여러 원칙들의 준수여부는 공적자금의 회수와 밀접한 관계가 있을 뿐더러 금융기관의 경

쟁력 제고, 금융시장의 정상화, 그리고 금융시스템의 조속한 복원을 위해서도 매우 중요하다. 그러나 이러한 단계 중에서도 투입대상의 원칙과 더불어 공적자금의 적정규모 산정은 공적자금 투입의 효율성과 금융정책의 신뢰성 문제에 직접적인 영향을 미친다.

본 연구에서는 공적자금의 여러 단계 중 공적자금 규모의 적정성에 초점을 맞추어 투입된 공적자금 규모가 적정했는지를 분석하고, 만약 적정하지 못한 공적자금을 투입했다면 이로 인해 초래되는 비효율성 문제와 정책의 신뢰성 상실부분에 대해 논의하고자 한다. 공적자금 투입의 적정규모는 잠재부실채권이 상당규모 시장에 남아 있다면 공적자금 투입시기에 정확하게 파악하기 어렵고, 공적자금 투입의 필요성이 있을 때에 엄격한 원칙하에만 투입된다면 공적자금의 적정성 문제는 공적자금 투입의 비효율성보다는 정부정책의 신뢰성 상실과 밀접한 관련이 있는 것으로 판단된다.¹⁾ 대규모 공적자금의 투입에 의해 금융권의 부실채권 규모를 축소시켰음에도 불구하고 정부정책의 신뢰성이 상실되고, 경제주체들이 지켜야 할 시장규율을 확립하는 데에 실패했다면 금융구조조정정책의 추진과정에서 그만큼 정책의 시행착오가 많았음을 시사한다.

본 연구에서는 공적자금 투입규모의 적정성 부분을 분석하기 위해 IMF 금융위기 이후 최근까지 금융권의 잠재부실채권 규모를 추정한 후, 정부가 투입된 공적자금 규모의 산정을 위해 사용된 부실채권 규모와 비교한다. 특히 1998년 1차 투입당시의 부실채권의 규모에 관한 국내외 연구결과와 정부가 공식적으로 발표한 부실채권의 비교를 통하여 정부의 공적자금 과소투입 문제와 1999년 공적자금의 추가투입이 필요하다는 의견이 수없이 제기되었지만

1) 공적자금 투입의 효율성 부분은 투입된 공적자금의 규모보다는 공적자금 대상 금융기관의 선정 원칙과 경영정상화 계획 이행여부, 그리고 사후감독에 의해 더 큰 영향을 받을 수 있다.

수차례에 걸친 정부당국자의 추가투입 불필요성 발언이 정부정책의 신뢰성 상실을 초래한 사실에 대해 논의하고자 한다.

더욱이 단순히 잠재부실채권 규모 추정에서 벗어나 1997년부터 2000년 사이의 4년 패널자료를 이용한 기업의 부채상환능력 분석을 통해 정부가 그동안 추진해 온 금융·기업 구조조정정책의 성과가 얼마나 있었는지를 알아보고, 부실채권정리와 관련된 금융구조조정정책에 대한 대안을 제시하고자 한다.

본 연구에서는 기업전체를 대상으로 한 분석 외에도 부실채권의 심각성을 분석하기 위해 A은행의 경영정상화 계획서를 중심으로 부실채권 과소산정과 공적자금의 과소투입이 초래한 문제점들을 케이스 스터디를 통해 알아보하고자 한다.

2차 공적자금 투입 후에도 최근 들어 공적자금의 추가투입 문제가 제기되고 있으나 정부는 추가공적자금 문제에 대해 지나치게 낙관적으로 대응하고 있는 듯하다. 정부의 적극적인 금융구조조정 정책이 필요한 시점이나 정부의 최근 금융구조조정정책에 대한 의지는 미흡한 듯 하며, 본 연구에서는 지속적인 금융구조조정정책의 실천을 위한 정책 대안에 대해서도 논의하고자 한다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제2절에서는 1997년 IMF 금융위기 이후 잠재부실채권 규모의 추정을 통하여 국내 금융기관들의 부실채권의 심각성을 지적하고, 정부의 부실채권 규모의 과소산정으로 인한 공적자금 규모의 과소투입문제, 기업의 부채상환능력의 추이와 기업·금융 구조조정정책의 성과문제를 논의한다. 제3절에서는 A은행의 경영정상화 계획안을 중심으로 정부의 금융구조조정정책의 문제점을 지적하고, 제4절에서는 본 연구의 정책적 시사점과 향후 금융·기업 구조조정정책의 방향에 대해 정리한다.

II. 잠재부실채권 규모와 부채상환능력 분석

1. 공적자금 투입과 1차 금융구조조정정책의 평가

기업의 부채상환능력이 부족하여 회생가능성이 희박하다면 금융시장으로부터 퇴출되는 것이 선진 금융국가에서 오랫동안 정착되어 온 관행이다. 그러나 우리나라에서는 기업의 신용위험에 대한 감시·감독이 미흡하고, 설사 신용위험이 높은 기업이 있다 할지라도 퇴출제도가 정비되지 않아 기업퇴출이 실질적으로 어려워 잠재부실이 누적되어 왔다. 그러나 정부는 잠재부실기업으로부터 발생하는 잠재부실채권을 지나치게 과소평가하여 공적자금을 원래 계획했던 것보다 두 배에 가깝게 투입하였으나 여전히 2차 공적자금 투입의 필요성이 제기되었다.

1차 공적자금 투입시 정부는 64조원의 공적자금으로 은행들의 부실채권을 대폭 낮추고, BIS 자기자본비율을 국제기준인 8% 수준으로 높일 수 있는 것으로 판단하였다.

정부의 1차 공적자금 투입규모 산정은 부실채권 규모를 118조원에 근거한 것이나 그 당시 국내외 부실채권 규모의 추정에 관한 주요 연구들은 이미 정부의 추계보다 최소한 두 배가 넘는 것으로 보고, 공적자금의 과소투입에 따른 정책의 효과에 대해 의문을 제기하였으며, 추가공적자금의 필요성 추가투입에 따른 정책의 신뢰성 손상에 대해 우려를 표명하였다.

<표 2-1> 부실자산 추정결과(1998년 6월말 현재)

	금융연구원	한국경제연구원	금감위	세계은행
부실자산 규모	219조원	200~300조원	118조원 ¹⁾	불건전여신 : 136조원 부실자산 : 270조원
부실범위	고정이하 부실채권 +요주의	고정이하 부실채권+ 요주의	고정이하 부실채권	부실여신 외에 은행신탁 이나 투신의 부실유가증 권까지 포함
분류기준	국제기준	국제기준	국제기준	국제기준

주 : 1) 요주의 포함시 197조원

예를 들어, 금융연구원의 연구에서는 부실의 범위를(고정이하+요주의 여신)으로 정의하였고, 이때 부실자산 규모는 약 219조원에 달하는 것으로 분석하였으며, 한국경제연구원의 분석에서는 부실자산 범위를 이자보상비율이 100% 이하인 기업들의 차입금 비율로 보아 부실자산의 규모는 최소 200조에서 최대 300조에 이를 것으로 추정하였다. 세계은행 역시 부실범위에 부실여신 외에 은행신탁이나 투신의 부실유가증권까지 포함한다면 270조원에 이를 수 있는 것으로 보고하였으나 금감위의 경우는 고정이하 부실채권만을 기준으로 부실의 범위로 지정하고, 이때 부실자산의 규모는 118조원에 불과한 것으로 판단하였다. 각 연구마다 부실자산의 범위와 접근방법론이 다를 수는 있지만 대체적인 결론은 정부가 공적자금의 규모산정을 위해 생각하고 있는 부실채권의 규모는 지나치게 과소평가하고 있으며, 공적자금의 추가투입은 불가피한 것으로 보고 있었다.²⁾

2) 잠재부실채권규모 추정을 위한 기준으로는 이자보상비율 외에 다른 재무비율이 사용될 수도 있으나 남주해(1999)의 연구에 의하면 기업의 부채상환능력을 나타내는 기준으로 이자보상비율이 다른 기준보다 우월하다는 사실을 보여주고 있음. 잠재부실채권규모 추정에 대한 다른 국내연구들의 기준에 대한 자세한 설명은 남주해(1999)를 참조

1999년에 들어서 공적자금의 추가투입의 필요성에 대해 많은 국내외 연구들의 지적이 있었으나 정부의 태도는 일관되게 추가투입은 필요하지 않다는 주장을 되풀이하고 있었다. 그러나 이 당시 이미 금융시장의 참여자들은 공적자금의 추가투입은 불가피하다는 사실에 대체적으로 공감하고 있었으나 정책당국은 추가투입 사실을 부정하여 정책의 신뢰를 떨어뜨리는 계기가 되었다.

그 당시 국내외의 주요 연구들은 64조원에 외에 추가적으로 투입되어야 할 공적자금의 투입규모는 50여조 안팎에 이른 것으로 추정하였다.

<표 2-2> 추가 공적자금 소요액(1999년 중)

한국경제연구원 ¹⁾	World Bank ²⁾	Goldman Sachs ³⁾
27조~52조	94.4조~125.9조	47.2조

주 : 1) 남주하·권재중, 1999. 7.

2) "Financial and Corporate Sector Restructuring : Progress and Constraint," 1999. 4, APEC.

3) "Asia Bank 1999 : Issue and Outlook," Goldman Sachs, 1999. 1.

한국경제연구원과 Goldman Sachs의 결과는 1차로 투입된 64조원 외에 추가투입규모를 추정한 것이고, 세계은행의 결과는 총투입규모를 추정한 것이기 때문에 결과적으로 1차에 투입되어야 할 공적자금의 규모는 비슷한 것으로 추정된 것을 볼 수 있다. <표 2-2>의 추정결과들은 정부의 공공자금을 포함했을 때의 공적자금의 투입규모인 111조원과 비슷한 것으로 만약 정부가 64조원에만 집착하지 않았더라면 1차 공적자금의 규모는 크게 비난받을 소지는 적다고 볼 수 있다. 외국의 금융위기 발생시에도 실제 투입된 공적자금의 규모가 원래 계획했던 공적자금의 규모에 비해 2~3배

인 점을 감안한다면 우리나라의 1차 공적자금의 과소투입 규모는 금융위기를 경험하지 못한 여건을 감안한다면 심각한 문제는 아니라는 판단이 든다.

금융구조조정에 대한 평가에서 가장 중요한 부분은 정책의 신뢰성 상실과 공적자금 투입의 비효율성을 들 수 있으며, 1차 금융구조조정 과정에서 공적자금의 과소투입에도 불구하고 정책의 신뢰성을 결정적으로 상실하지 않았다는 점에서 1차 금융구조조정은 긍정적으로 평가될 필요가 있다. 더욱이 <표 2-3>과 <표 2-4>에서도 보듯이 수많은 부실금융기관의 퇴출, 인원과 중복 점포의 폐쇄와 같은 구조조정이 단행되어 정부 나름대로 최선의 노력을 한 것을 감안한다면 1차 금융구조조정의 결과는 정책의 시행착오에 따른 부정적인 측면보다는 다른 국가들의 구조조정의 과정과 비교해 볼 때 상당한 경제적 성과를 보여준 것으로 평가할 수 있다.

공적자금 투입의 비효율성은 공적자금의 과소투입보다는 투입대상 금융기관의 선정과 투입과정에서의 경영정상화 계획서의 엄격한 작성과 이행, 그리고 사후감독이 더욱 중요하기 때문에 공적자금의 규모 자체는 상대적으로 덜 중요하다는 판단이 든다. 공적자금의 투입은 금융기관의 퇴출여부와 관계 없이 금융권의 부실채권 축소를 위해서 투입되어야 하기 때문에 공적자금의 과소투입이 공적자금 투입의 비효율성을 초래한 주요원인으로 보기는 어렵다. 오히려 공적자금 투입의 비효율성 부분은 투입과정에서 필요한 원칙의 준수여부에 의해 판단되어야 할 부분이다.

<표 2-3> 구조조정 전후의 금융기관 수

금융기관	구조조정 이전	구조조정(1999년 5월말 현재)				신설	현재
		인가취소 영업정지	합병	영업정지 등	계		
은 행	33	5	5	-	10	-	23
종 금 사	30	16	2	-	18	-	12
증권회사	36	5	-	1	6	2 ¹⁾	32
투 신 사	31	2	-	5	7	-	24
보험회사	50	4	1	-	5	-	45
리스회사	25	-	-	5	5	2	22
신용금고	231	24	3	13	40	-	191
신 협	1,666	52	26	53	131	9	1,544
계	2,102	108	37	77	222	32	1,893

주 : 1) 전환

자료 : 금융감독위원회

<표 2-4> 금융기관의 인원감축 및 효율성 개선

금융기관	인원수(명)			1인당자산(억원) ¹⁾		
	1997년말	1998년말	증감	1997년말	1998년말	증감
일반은행	114,619	75,604	△34.0%	49	76	55.1%
종 금 사	1,922	1,628	△15.3%	n.a.	n.a.	n.a.
증권회사	27,232	22,355	△17.9%	n.a.	n.a.	n.a.
투 신 사	6,230	5,004	△19.7%	13.9	39.2	182.0%
보험회사	83,304	64,879	△22.1%	13.4	17.7	32.1%
리스회사	2,172	1,080	△50.3%	n.a.	n.a.	n.a.
상호신용금고	10,425	8,226	△21.1%	34.1	36.3	2.2%
신 협	30,122	28,767	△4.5%	6.4	7.3	0.9%

주 : 1) 투신사는 1인당 수탁고

자료 : 금융감독위원회

2. 2차 금융구조조정과 잠재부실채권

1999년 들어 잠재부실채권으로 인해 이미 투입된 111조원 외에도 공적자금의 추가투입이 필요하다는 주장이 제기되었다. 그러나 정부는 여러 차례에 걸쳐 공적자금의 추가투입은 필요 없으며, 필요하더라도 10조원 안팎이면 충분하다는 의견이었다.³⁾ 1999년 중반기부터 2000년 중반기 동안은 금융시장에서는 금융구조조정정책의 지속적인 추진에 대한 회의적인 시각이 팽배해 있었고, 잠재부실채권 규모가 정부가 생각하고 있는 규모보다 훨씬 크다는 사실이 수차례 제기되었지만 정책당국자의 대응은 임시방편적이어서 정책의 신뢰를 결정적으로 상실하는 계기가 되었다. 정부의 이러한 태도에는 1차 금융구조조정정책 추진결과에 대한 자만과 2000년 4월에 있었던 국회의원 선거를 의식한 정치적 이유도 있지만 기본적으로 부실채권의 심각성을 제대로 파악하지 못한 데에 있는 듯하다. 정부당국자들의 공적자금 추가투입의 불필요성에 대한 수차례의 언급에도 불구하고 이미 금융시장과 금융기관에서는 이러한 정부의 정책대응에 대한 실망과 함께 추가공적자금의 투입은 불가피한 것으로 판단하고 있었다.

특히 1999년 전후로 부실채권의 급속한 증가 이유로 정부는 부실채권의 기준 강화로 들고 있으나 기준변경에 따른 부실채권의 증가요인을 감안하더라도 2000년 6월에 발표한 1999년말 FLC (Forward Looking Criteria) 기준 부실채권 규모가 91조원에 불과하고 금융기관의 추가 손실부분이 크지 않다는 정부의 발표는 금융시장을 실망시켰다.⁴⁾ 정부가 아직도 잠재부실채권 규모를 과소

3) 1999년 하반기부터 2000년 상반기 동안 금감위위원장과 경제수석은 추가공적 자금이 필요하더라도 10조원이면 충분하다는 의견을 수차례에 걸쳐 피력하였음.

하게 보고 있다는 것이 일반적인 시각이었으며, 특히 남주하(2000)의 연구에 의하면 잠재부실채권 규모는 정부가 발표한 부실채권 규모보다 최소한 20~30조원이 더 많고 대규모의 공적자금 추가투입은 불가피한 것으로 주장하였다.

2000년 하반기 이후 부실채권 규모에 대한 정부와 학계의 논쟁 과정에서 하계의 주장은 부실채권 규모 자체보다는 1999년 중반부터 1년 이상 실질적으로 중단되었던 금융구조조정정책의 공백에 대한 비판과 2차 금융구조조정정책의 적극적인 추진이 필요하다는 사실이었다. 1년 이상의 금융구조조정의 공백기가 있는 후에 연말 내에 2차 금융구조조정정책을 마무리하라는 대통령의 지시에 의해 금융구조조정정책이 다시 추진된 데에는 늦은 감은 있었으나 그나마 다행스러운 것이었다. 50조원의 공적자금 추가투입과 공적자금의 지원을 받은 은행들의 금융지주회사내의 편입, 그리고 우량은행간의 합병 등을 골자로 하는 2차 금융구조조정정책을 발표하게 되었으나 부실채권 축소에 대한 정부의 근본적인 정책내용이 없어 정부의 부실채권 처리에 대한 대안부재라는 비판을 면하기 어려울 것 같다. 부실채권의 축소는 공적자금의 투입에 의해 부실채권을 단순히 매입하는 것으로 끝나는 문제가 아니고, 부실기업에 대한 퇴출 없이는 부실채권의 근본적인 해소는 어렵다. 그러나 2000년 11월 3일에 있었던 2차 기업퇴출 과정을 살펴보면 금융시장에서 잠재부실로 간주되었던 부실대기업의 퇴출은 이루어지지 않아 다시 한번 정부정책에 대한 실망감을 안겨 주었다. 아마도 이때가 정부정책의 신뢰성을 회복할 수 있었던 마지막 기회였는지도 모른다. 287개 부실판정 대상기업들 중 52사가 정리대상으로 분류돼

4) 1999년말부터는 부실채권의 기준을 강화하여 3개월 연체여신 외에도 원리금 상환능력이 부족한 기업들의 여신은 부실채권으로 간주하는 소위 FLC(forward looking criteria)기준을 적용한 부실채권 규모를 발표하기 시작하였다.

청산(18개사), 법정관리(11개사), 매각(20개사), 합병(3개사)등의 절차를 거치게 되어 보기에 따라서는 부실기업의 정리가 상당한 성과가 있는 것으로 판단할 수도 있을 것이다. 그러나 정리대상에 포함된 대부분의 기업들이 워크아웃 대상기업이었거나 이미 시장에서 한계기업으로 분류된 기업들이었기 때문에 채권단의 부실기업 퇴출 발표는 국내외 투자자들의 기대에 못미치고, 구조조정 속도가 너무 느리다는 실망감을 주었다. 이러한 2차 금융구조조정 정책의 추진내용을 살펴보다라도 시장규율 확립에 필요한 제도나 정책의 추진내용이 별로 없어 1차 금융구조조정정책에 비해 금융구조조정정책의 효과와 개혁에 대한 의지는 크게 떨어진 것으로 판단된다.⁵⁾

특히 최근 정부는 150조원의 대규모 공적자금을 투입하여 금융기관의 부실채권 축소와 자본확충을 통한 건전성 제고에 많은 노력을 기울여 왔으나 아직도 잠재부실은 정부가 생각하고 있는 규모보다 훨씬 많은 부분이 남아 있어 잠재부실의 축소가 당분간 금융기관의 경쟁력 제고와 금융시장 정상화의 주요과제가 될 것으로 판단된다. IMF 경제위기 당시 1차 공적자금 투입시에 고정이하 부실채권 규모는 118조원으로 발표하였으나 정부가 공적자금을 이용하여 적극적인 부실채권 매입으로 2001년 6월말 금융권의 부실채권 규모는 49.8조원으로 축소된 것으로 발표하였다(<표 2-5> 참조). 그러나 최근 하이닉스 반도체의 유동성 부족에서도 보듯이 시장에 아직도 잠재부실들이 많이 남아 있어 금융구조조정과 금융시장의 정상화가 어려운 실정이다. 정부는 미래의 원금상환능력을 고려한 소위 FLC(Forward Looking Criteria)방식에 의해 금융권

5) 다만 2000년부터 시행한 부분에금보험제도의 도입(은행당 5,000만원까지 보장)이나 금융지주회사의 도입은 금융기관의 경쟁심화와 우량금융기관의 경쟁력 제고에 도움이 되리라는 판단이 든다.

의 부실채권 규모를 추정하고 있다. 하지만은 실제 잠재부실채권 규모를 크게 과소평가하고 있어 금융시장의 주기적인 불안요인으로 작용하고 있다.

<표 2-5> 금융산업 부실채권의 현황

(단위 : 조원, %)

연 도	1997	1998				1999				2000				2001	
	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6
은 행	31.6	38.8	40.0	36.2	33.7	37.6	37.1	30.1	39.7	64.1	56.5	51.9	42.1	38.1	30.2
비 은 행	12.0	20.8	23.6	29.1	26.5	27.8	26.3	27.8	27.0	26.3	26.0	24.4	22.5	21.4	19.6
부실채권	43.6	59.6	63.6	65.3	60.2	65.4	63.4	57.9	66.7	90.4	82.5	76.3	64.6	59.5	49.8
부실채권 비율(%) ¹	6.7	8.9	10.2	10.6	10.4	11.4	11.3	10.1	11.3	15.3	13.6	12.3	10.4	9.6	8.0
자산관리 공사매입 ²⁾	11.0	13.8	13.8	39.0	44.0	44.1	46.1	55.0	56.0	80.8	81.5	82.9	95.2	98.3	-
						↑ ①	↑ ②		↑ ③	↑ ④					

주 : 1) 1999년말 현재 신자산건전성분류기준(FLC)에 의한 고정이하 여신은 880 조원임.

2) 매입 누적규모

3) 화살표는 ① 고정이하 여신의 기준 강화, ② 비은행권 기준 강화, ③ FLC에 의한 무수익여신, ④ FLC에 의한 고정이하 여신 등을 나타냄.

자료 : 재정경제부, 공적자금관리위원회

예를 들어, <표 2-6>과 <표 2-7>에 의하면 상장기업의 이자보상비율이 100%가 안되거나 3년 연속 투자수익률이 자본비용을 충족시키지 못한 채무상환 능력이 부족한 잠재부실비중은 아직도 30~35%에 이르는 것으로 나타나고 있다. 선진금융이 발달된 선진국의 경우에는 기업에 대한 감시가 대출시장 및 채권시장에서 오

랫동안 이루어져 왔기 때문에 회생가능성이 낮은 잠재부실기업들은 시장에서 상시적으로 퇴출되기 때문에 잠재부실채권의 문제가 일시적인 경우를 제외하고는 심각하지 않지만 국내에서는 기업들의 부실화가 최소한 10년 전부터 진행되어 왔으나 부실기업 퇴출이 거의 진행되지 않아 잠재부실과 정부가 발표하는 부실채권과는 큰 차이가 있다. 정부의 잠재부실 과소평가는 정부가 발표하는 기준이 옛날보다 강화된 FLC방식이라고는 하나 그 기준이 너무 완만해 기업들의 채무상환능력을 지나치게 관대하게 평가한 것에 기인한다.

<표 2-6> 상장기업의 부실채권 규모추이

(단위 : 10억원, %)

연도	전체	총부채	부실기업 부채	구성비	전체 차입금	부실기업 차입금	구성비	부실기업	부실기업 비중
1995	662 (199.8)	244,593	29,692	12.1	111,462	15,680	14.1	109 (17.5)	16.5
1996	654 (161.3)	291,058	58,314	20.0	137,133	29,554	21.6	158 (-6.9)	24.2
1997	641 (131.0)	392,960	122,627	31.2	192,767	65,111	33.8	226 (-56.0)	35.3
1998	600 (107.5)	393,426	126,144	32.1	167,941	65,612	39.1	225 (-151.9)	37.5
1999	483 (252.4)	339,908	83,685	24.6	136,984	47,549	34.7	94 (-115.1)	19.5
2000	561 (262.5)	320,521	91,798	28.6	83,075	25,773	31.0	156 (-152.0)	27.8

주 : 1) 이자보상비율이 2,000% 이상, -2,000% 이하의 기업은 분석대상에서 제외됨.

2) () 안은 이자보상비율((법인세차감전순이익+금융비용)/금융비용×100)의 평균임.

3) 기업부실 여부의 결정기준은 기업의 이자부담능력을 나타내 주는 이자보상비율임. 이자보상비율이 100% 미만인 기업을 부실기업으로 판정

기업대출 비중이 총여신에서 차지하는 비중을 50%로만 가정한다 해도 금융권의 잠재부실채권비율은 정부가 발표한 8% 수준에 비해 크게 높은 15% 수준에 이르러 잠재부실의 축소가 여전히 매우 중요하다는 사실을 알 수 있다. <표 2-8>에 의하면 비상장기업들의 부채상환능력은 상장기업에 비해 더욱 열악하여 분석대상 기업들 중 40% 정도가 이자보상비율이 100%도 미치지 못하다는 사실은 기업들의 부채상환능력의 심각성을 반영하고 있다.

<표 2-7> 투자수익률기준 3년 연속 부실기업비중¹⁾
: 패널자료 분석

	기업수	부채총계	차입금 총계	이자보상 비율	투자자본 순이익률
3년 연속 기업 (상 장)	29.5%	34.5%	34.2%	173.85 (45.37)	5.25 (-1.00)
3년 연속 기업 (비상장)	40.9%	47.3%	48.7%	39.74 (-69.50)	-0.15 (-8.77)

- 주 : 1) 투자자본순이익률((세전순이익+법인세+금융비용)/총자본)이 자본비용을 3년 연속(1997~1999) 충족시키지 못한 경우
2) 표본으로는 상장기업의 경우 461개, 비상장기업의 경우 1,160개를 분석하였음.
3) () 안은 잠재부실기업의 수치임.

<표 2-8> 비상장기업의 부실채권 규모추이

(단위 : 10억원, %)

연도	전체	총부채	부실기업 부채	구성비	전체 차입금	부실기업 차입금	구성비	부실 기업	부실 기업 비중
1995	4,623 (192)	159,697	44,776	28.0	77,580	26,076	33.6	1,301 (-88)	28.1
1996	4,722 (180)	202,274	59,655	29.5	95,191	32,459	34.1	1,463 (-87)	31.0
1997	5,173 (140)	251,897	94,691	37.6	123,289	52,284	42.4	1,956 (-117)	37.8
1998	5,328 (156.4)	217,795	93,868	43.1	109,977	52,339	47.6	1,856 (-136)	34.8
1999	4,804 (279.6)	224,265	98,436	43.9	103,895	49,098	47.3	1,115 (-167)	23.2
2000	5,058 (284.8)	175,991	73,071	41.5	70,783	30,712	43.4	1,331 (-239.1)	26.3

- 주 : 1) 이자보상비율이 -2,000% 이하인 기업과 2,000% 이상인 기업은 분석대상에서 제외
- 2) () 안은 이자보상비율의 평균임($(\text{법인세차감전순이익} + \text{금융비용}) / \text{금융비용} \times 100$).
- 3) 기업부실 여부의 결정기준은 이자보상비율. 이자보상비율이 100% 미만인 기업을 부실기업으로 판정

3. 기업의 부채상환능력과 구조조정정책의 효과분석

이자보상비율이나 투자수익률을 이용한 잠재부실채권 규모의 분석도 중요하지만 IMF 금융위기가 4년이 지나는 시점에서 금융·기업 구조조정정책의 효과가 얼마나 있었는지를 파악하는 것도 경제적 의의가 크다. 부실채권 축소를 위한 정부의 금융구조조정정책이 금융권 부실채권의 일시적인 축소효과는 있을지는 모르지만 부실채권의 원인을 제공하고 있는 잠재부실기업들의 부채상환능력의 개선이 없다면 구조조정정책의 효과는 단기적으로 끝나게 된다. 본절에서는 정부의 금융·기업 구조조정정책의 효과분석을 위해 앞 절과는 달리 1997년 이후 2000년 사이 기업들의 패널자료를 구성한 후 원금상환능력의 추이를 분석함으로써 지금까지 정부가 추진해 온 구조조정정책이 얼마나 효과를 거두고 있는지를 파악하고자 한다.

기업들의 부채상환능력을 판단하는 기준으로는 이자보상비율을 사용하고, 1997년부터 2000년 사이 같은 기업들을 대상으로 한 부채상환능력 분석결과(<표 2-9> 및 <표 2-10> 참조)에 의하면 1998년에 비해 1999년에는 원금상환능력이 크게 개선되었으나 2000년에는 다시 크게 악화되고 있음을 알 수 있다. 424개의 상장업체와 2,966개의 비상장업체를 대상으로 한 패널자료 분석에 의하면 상장업체의 경우 잠재부실채권 비중이 1998년에 33.9%에서 1999년에 18.4%로 크게 개선되었으나 2000년에는 29.3%로 다시 악화되어 국내기업들의 원금상환능력에 심각한 문제가 있음을 시사하고 있다. 비상장기업 역시 비슷한 추세를 보여주고 있어 잠재부실기업들은 장기간에 걸쳐 부채상환능력 부족에 직면하고 있어 일시적인 경기반등으로는 부채상환능력이 개선되기 어렵다는 사실을 보여주고 있다. 정부가 금융권의 부실채권 축소를 위해 단순히 부실

<표 2-9> 상장기업의 부채상환능력 추이 : 패널자료 분석

(단위 : 10억, %)

연도	전체	총부채	부실기업 부채	구성비	전체 차입금	부실기업 차입금	구성비	부실기업	부실기업 비중
1997	424 (152.0)	252,113	59,499	23.6	117,541	28,386	24.2	100 (-23.5)	23.6
1998	424 (135.1)	253,209	70,710	27.9	104,736	35,520	33.9	119 (-72.2)	28.1
1999	424 (232.9)	241,421	34,221	14.2	89,949	16,527	18.4	75 (-90.5)	17.7
2000	424 (251.6)	255,550	69,579	27.2	65,241	19,107	29.3	92 (-189.8)	21.7

<표 2-10> 비상장기업의 부채상환능력 추이 : 패널자료 분석

(단위 : 10억원, %)

연도	전체	총부채	부실기업 부채	구성비	전체 차입금	부실기업 차입금	구성비	부실기업	부실기업 비중
1997	2966 (142)	118,551	44,191	37.3	62,051	23,954	38.6	930 (-93)	31.4
1998	2966 (150)	115,011	49,482	43.0	60,927	28,027	46.0	842 (-65)	27.8
1999	2966 (283)	112,943	28,067	24.9	55,940	15,483	27.7	469 (-109)	15.8
2000	2966 (285)	114,492	41,154	35.9	47,349	18,233	38.5	669 (-167)	22.6

주 : 1) 이자보상비율이 -2,000% 이하인 기업과 2,000% 이상인 기업은 분석대상에서 제외

2) () 안은 이자보상비율의 평균임((법인세차감전순이익+금융비용)/금융비용×100).

3) 기업부실 여부의 결정기준은 이자보상비율. 이자보상비율이 100% 미만인 기업을 부실기업으로 판정

채권 매입에 의한 공적자금 투입방식은 부실채권의 원인이 되는

기업의 채무상환능력을 개선시키는 데는 도움이 되지 못하고 있어 기업·금융 구조조정정책의 효과는 정부가 생각하고 있는 만큼 긍정적이지 못하다는 사실을 시사한다.

심각한 것은 이자보상비율이 0% 이하인 잠재부실기업들의 비중(<표2- 11>~<표 2-14> 참조)이 상장기업의 경우 1997년 5.4%, 1998년 12.4%로, 1999년 8.1%에서 2000년에는 19.0%로 크게 악화되었으며, 비상장의 경우에도 1997년 22.6%, 1998년 22.4%, 1999년 12.4%, 그리고 25.2%로 지난 4년 동안 3년 이상 20%가 넘는 기업들의 비중이 20%를 넘고 있어 기업들의 부채상환능력 측면에서 본다면 그동안 추진해 온 정부의 구조조정정책이 결코 성공적이라고 보기는 어렵다.⁶⁾

정부가 대규모의 공적자금을 투입하고서도 기업들의 부채상환능력이 개선되지 못하고 있는 이유는 자산관리공사의 부실채권 매입을 위해 공적자금이 동원되었을 뿐이지 부실채권의 근본적인 원인이 되는 부실기업의 엄격한 구조조정이나 퇴출이 없었기 때문이다. 금융권의 부실채권 규모는 결국 기업의 부채상환능력에 의해 결정되기 때문에 부채상환능력이 부족한 기업들을 시장에 남겨둔 채로 부실채권만 매입해 준다면 부실채권의 문제는 주기적으로 발생하게 되고, 공적자금의 추가적인 투입은 쉽게 예상할 수가 있다. 이러한 결과는 금융위기의 극복을 위해서는 기업·금융 구조조정정책을 동시에 엄격하게 추진되어야 하나 금융구조조정은 추진하면서도 부실기업에 대한 기업구조조정을 소홀히 한 데 기인한 것이다.

또하나 중요한 사실은 기업들의 부채상환능력이 양극화되고 있다는 사실이다. 예를 들어, 이자보상비율이 200%가 넘는 소위 부

6) 비상장기업의 이자보상비율의 연도별 분포는 <부표 1>~<부표 4>를 참조

<표 2-11> 상장기업의 구간별 이자보상비율 분포(1997)

(단위 : 10억원, %)

이자보상비율 구간	이자보상비율 평균	총부채 평균	차입금 평균	기업수	차입금비중
0% 미만	-157.5	443	170	37	5.4
0%~50% 미만	24.5	541	255	27	5.8
50%~100% 미만	78.2	792	423	36	13.0
100%~150% 미만	121.0	720	358	160	48.7
150%~200% 미만	171.0	347	177	67	10.1
200% 이상	371.1	558	207	97	17.0
전 체	152.0	595	277	424	100.0

주 : 이자보상비율이 2,000% 이상, -2,000% 이하는 분석대상에서 제외됨.

<표 2-12> 상장기업의 구간별 이자보상비율 분포(1998)

(단위 : 10억원, %)

이자보상비율 구간	이자보상비율 평균	총부채 평균	차입금 평균	기업수	차입금비중
0% 미만	-198.5	392	218	60	12.4
0%~50% 미만	30.2	484	249	23	5.5
50%~100% 미만	72.8	1,001	464	36	16.0
100%~150% 미만	120.0	686	284	155	42.0
150%~200% 미만	169.8	350	122	53	6.2
200% 이상	394.7	594	193	97	17.9
전 체	135.1	597	247	424	100.0

주 : 이자보상비율이 2,000% 이상, -2,000% 이하는 분석대상에서 제외됨.

채상환능력이 우수한 기업들의 비중이 1997년의 17%에서 2000년
도에는 30.7%로 증가하였을 뿐만 아니라 그 기업들의 이자보상비
율의 평균도 1997년의 371%에서, 1998년의 394%, 1999년도의

433%, 그리고 2000년에는 552%로 증가하고 있다는 사실에 주목할 필요가 있다. 비상장기업 역시 이자보상비율이 200%가 넘는 기업들의 이자보상비율의 평균(1997년 449%, 1998년 420%, 1999년 511%, 2000년 575%)과 비중(1997년 11.6%, 1998년 11.7%, 1999년 28.2%, 2000년 30.9%)이 증가하고 있어 상장기업과 마찬가지로 기업들의 부채상환능력이 양극화되고 있음을 알 수 있다.

<표 2-13> 상장기업의 구간별 이자보상비율 분포(1999)

(단위 : 10억원, %)

이자보상비율 구간	이자보상비율 평균	총부채 평균	차입금 평균	기업수	차입금비중
0% 미만	-164.2	318	152	48	8.1
0%~50% 미만	27.9	477	268	19	5.7
50%~100% 미만	70.8	1,235	518	8	4.6
100%~150% 미만	127.6	662	268	95	28.3
150%~200% 미만	170.1	617	215	63	15.0
200% 이상	433.0	552	181	191	38.3
전 체	232.9	569	212	424	100.0

주 : 이자보상비율이 2,000% 이상, -2,000% 이하는 분석대상에서 제외됨.

이러한 사실은 기업들의 외부적인 거시경제 환경이 개선되더라도 부실기업의 부채상환능력의 개선효과는 적고, 오히려 우량기업들의 부채상환능력만 증가시켜 부실기업들의 부채상환능력은 단기적으로 개선되기 어렵다는 사실을 지지하고 있다. 결국 부실기업들에 대한 근본적인 퇴출 없이는 공적자금의 투입에 의한 부실채권 축소효과는 제한적일 수밖에 없다.

<표 2-14> 상장기업의 구간별 이자보상비율 분포(2000)

(단위 : 10억원, %)

이자보상비율 구간	이자보상비율 평균	총부채 평균	차입금 평균	기업수	차입금비중
0%미만	-329.0	772	214	58	19.0
0%~50% 미만	24.1	608	176	19	5.1
50%~100% 미만	77.7	883	224	15	5.2
100%~150% 미만	124.3	699	224	87	30.0
150%~200% 미만	171.8	372	113	58	10.0
200% 이상	552.8	554	107	187	30.7
전 체	251.6	603	154	424	100.0

주 : 이자보상비율이 2,000% 이상, -2,000% 이하는 분석대상에서 제외됨.

4. 대손충당금 축적과 금융구조조정

이러한 잠재부실채권이 상당부분이 남아 있는데도 불구하고 은행의 부실채권에 대한 대손충당금 축적규모가 부족하다면 금융기관은 잠재부실기업의 퇴출을 통한 부실채권의 축소보다는 오히려 잠재부실기업을 살리는 방향으로 일종의 역선택(adverse selection)을 취할 가능성이 있다. 이러한 현상은 지금처럼 정책당국이 잠재부실기업정리로 인해 부실채권이 늘어난다면 해당 금융기관에 대해 경영의 책임을 강요하기 때문이며, 이러한 상황하에서는 적극적인 금융구조정의 추진은 어렵게 된다.

우선 <표 2-15>의 국내외 주요은행들의 대손충당금 규모를 살펴보면, 국내 주요은행들의 대손충당금 축적규모는 미국의 주요은행에 비해 크게 부족하고, 최근 문제가 되고 있는 하이닉스의 경우에도 대손충당금 비율이 24%에 불과해 국내은행들이 잠재부실에

<표 2-15> 한·미 주요은행의 부실채권 및 대손충당금 비교¹⁾
(단위 : 조원, 10억달러, %)

	은행	자산규모	부실채권비율 ²⁾	부실채권 대비 대손충당금 적립비율 ³⁾
한국	조 흥	55.2	7.2	77.6
	한 빛	75.5	11.5	93.4
	외 환	49.5	7.9	75.9
	국 민	96.2	4.8	83.6
	주 택	66.4	2.9	100.9
	신 한	53.2	2.0	103.3
	한 미 하 나	34.5 51.2	8.6 3.4	93.0 97.5
미국	Wells Fargo	260.0	0.84	311.2
	Bank of America	677.5	1.39	131.3
	Bank One	273.4	1.48	166.1
	Bank of New York	77.2	0.53	325.9
	FleetBoston	179.2	0.85	269.3
	Mellon	46.7	1.03	156.0
	State Street	67.2	0.13	1,425.0

주 : 1) 2000년말 기준

2) 총여신대비 무수익여신 비율

3) 무수익여신대비 대손충당금적립 비율

자료 : 금융감독원, 은행경영통계, BAI, Banking Strategies.

대해 충분한 대비를 못하고 있는 실정이다(<표 2-16>과 <표 2-17> 참조).⁷⁾⁸⁾ 이러한 경제상황하에서 최근 들어 정부의 금융구

7) 최근 조선일보의 보도에 의하면 금융권 전체의 하이닉스 반도체에 대한 대손충당금 규모는 6,400억원에 불과하고 하이닉스 반도체가 법정관리로 넘어가게 되면 금융권 전체가 추가적으로 쌓아야 할 대손충당금은 3조 1,000억원에 이를 것으로 분석하고 있다. 대손충당금의 은행별 축적규모에 대한 자세한 내용은 <부표 5>를 참조

조조정정책의 실질적인 추진은 찾아보기 어렵고, 2차 금융구조조정정책의 내용도 시장의 경쟁을 촉진시키는 금융제도의 개선이 적어 금융기관의 경쟁력 확보와 금융시장의 발전은 단기적으로 기대하기 어렵다.

더욱이 금융시장의 불확실성을 제거하기 위해서는 잠재부실기업의 정리를 통한 부실채권의 축소가 매우 시급한 과제이나 정부는 오히려 회사채 신속인수제도를 도입하여 잠재부실기업을 직접 지원함으로써 채권시장의 가격기능을 왜곡시켰을 뿐만 아니라 채권은행들의 잠재부실기업에 대한 엄격한 구조조정 기회를 상실하는 부작용을 초래하고 있다.

<표 2-16> 시중은행의 현대그룹 Exposure 및 대손충당금
(단위 : 억원, %)

현대그룹 전체	시기	Total 총여신	유기증권	건전성 총여신	담보	순여신	총당금	총여신 총당금률	순여신 총당금률
조 흥	01.6	15,447	3,946	11,501	2,394	9,107	1,080	9.39	11.86
외 환	01.6	27,024	4,238	22,786	17,000	5,786	1,637	7.19	28.30
하 나	01.6	3,654	588	3,066	1,172	1,894	872	28.44	46.04
신 한	01.6	7,445	596	6,849	997	5,852	824	12.03	14.08
한 미	01.6	4,783	631	4,152	6,684	0	733	17.65	100.00
국 민	01.6	14,201	2,990	11,211	2,921	8,290	993	8.86	11.98
주 택	01.6	3,025	857	2,168	0	2,168	599	27.63	27.63
시중은행		75,579	13,846	61,733	31,168	33,097	6,738	10.92	20.36

주 : 자동차 그룹 제외
자료출처 : 대신경제연구소

8) 최근 은행들의 수익성이 개선되어 하이닉스 반도체에 대한 대손충당금이 증가하고 있는 실정임.

<표 2-17> 하이닉스 반도체의 대손충당금 규모

(단위 : 억원, %)

	시기	총여신	유가증권	총여신	담보	순여신	총당금	총여신 대비비율	순여신 대비비율
조 흥	01.6	7,193	1,336	5,857	2,340	3,517	878	14.99	24.96
외 환	01.6	8,608	2,206	6,402	636	5,766	960	15.00	16.65
하 나	01.6	1,689	218	1,471	0	1,471	595	40.45	40.45
신 한	01.6	3,571	401	3,170	700	2,470	602	18.99	24.37
한 미	01.6	1,412	0	1,412	0	1,412	424	30.03	30.03
국 민	01.6	4,175	75	4,100	1,303	2,797	686	16.73	24.53
주 택	01.6	1,670	396	1,274	0	1,274	446	35.00	35.00
시중은행		28,318	4,632	23,686	4,979	18,707	4,591	19.38	24.54

자료 : 대신경제연구소

최근 금융지주회사의 도입에 의한 겸업화의 경우에도 우량금융 기관의 경우에는 겸업화의 경제적 효과를 기대할 수가 있지만 우리금융지주회사의 경우에는 부실은행들의 편입으로 오히려 은행구조조정을 어렵게 만들고, 은행·증권·보험간의 시너지 효과는 기대하기 어려운 상황이어서 정부가 금융구조조정정책을 지나치게 단기적으로 추진하고 있다는 사실을 반영하고 있다.

Ⅲ. 공적자금 투입과 금융구조조정 : A은행의 사례 연구⁹⁾

1차 금융구조조정 과정에서 가장 핵심적인 부분은 부실이 심각

9) A은행의 사례연구는 국회 국정조사특별위원회의 「경영정상화 계획 및 추진실적. 자료와 A은행의 내부자료를 참조하여 분석한 것임.

한 두 개의 시중은행 처리문제였다. 두 은행의 BIS 자기자본비율은 5개의 퇴출은행의 1997년말 평균비율인 5.5%에 비해 훨씬 낮은 0.97%와 자본잠식 상태에 있었으나 정부는 두 은행의 퇴출이 금융시장에 미칠 충격을 고려하여 공적자금의 투입후 해외매각으로 방향을 정리하였다. 2000년 1월 31일까지 A은행에 투입된 공적자금(<표 2-18> 참조)은 각각 9조 3,000억원에 달해 정상화를 위한 경제적 비용이 지나치게 과다하다는 비판이 제기되었으며, 정상화후 해외매각시 헐값매각에 대한 우려도 증대되었다.

본 절에서는 A은행에 초점을 맞추어 공적자금의 투입이 부실채권 축소를 통해 경영정상화에 얼마나 기여했는지를 분석하고, 정책의 비효율성은 없었는지를 사례연구를 통해 분석하고자 한다. IMF위기 당시 A은행의 회생가능성에 대해 회의적인 시각이 팽배해 있었지만 정부는 금융시장에 주는 충격과 기업들의 연쇄부도를 우려해 A은행을 일단 회생시킨 다음에 해외에 매각하려는 방법을 선택하였다. A은행 처리에 대한 정부의 선택 역시 많은 논란이 있을 수 있지만 8조원의 공적자금 투입후 최근까지도 해외매각이 성사되지 않은 것은 공적자금 투입후 경영정상화 과정에서 근본적인 문제점을 지니고 있는 것으로 판단할 수가 있다.

A은행에 투입된 총공적자금 규모는 총 9조 3,000억원에 이르고, 부실채권 매입, 자본금 확충, 그리고 후순위채 매입을 위해 투입된 공적자금의 규모는 각각 3조 4,000억원, 5조 4,000억원, 그리고 2,700억원에 이른다. 부실채권 매입은 1997년 11월에 1조 3,800억원, 1998년 4월에 5,000억여원, 1999년 9월에 1조 1,500억원을 각각 매입하였고, 1998년 1월에 1조 5,000억원, 1999년 9월에 3조 3,000억여원이 출자되어 BIS 자기자본비율 10%를 충족시키기 위해 투입되었다.

<표 2-18> A은행에 투입된 공적자금
(1997년 11월 ~ 2001년 10월말)

(단위 : 억원)

기관명	투입방법	일 자	금 액	
A은행	출 자	1988. 1. 30	15,000	
		1999. 9. 18	33,201	
		2000. 12. 30	6,108	
		소 계	54,309	
	출 연	2001. 9. 29	2,216	
		소 계	2,216	
	후순위채매입	1997. 12. 24	2,700	
		소 계	2,700	
	부시채권매입	1997. 11. 26	13,828	
		1998. 4. 24	4,989	
		1999. 9. 17	11,543	
		2000. 11. 30	96	
		2000. 12. 29	788	
		2001. 1. 5	3,648	
		2001. 6. 28	334	
		정산증감	-611	
		소 계	34,615	
	계			93,840

우선 1997년말 부실채권 매입후 1998년 2월에 제출된 A은행의 무수익여신 감축 계획과 실적을 살펴보면(<표 2-19> 참조), 1997년말 무수익 여신비율은 10.2%에서 1998년 6월말 계획은 5% 수준으로 그리고 1998년말에는 4.5%로 감축시킨다는 계획을 갖고 있었다.

<표 2-19> 무수익여신 감축계획
 (1차 경영정상화 계획 : 1998. 2)

(단위 : 억원, %)

구 분	1997년말	1998년 6월말	1998년말
총 여신	232,273	208,649	198,182
불건전여신 (비율)	24,042 (10.2)	10,400 (5.0)	9,000 (4.5)
고 정 회수의문 추정손실	9,873 13,445 722	3,600 6,400 400	2,900 5,700 400

그러나 불과 4개월 뒤인 1998년 6월말 제출된 실적(<표 2-20> 참조)에 의하면 무수익여신 비율은 계획치인 4.98%보다 훨씬 높은 14.48%로 증가하였다. 무수익여신 부문에서도 고정에 속해 있는 무수익여신이 3,600억원에서 1조 7,500억원으로 증가한 것이 주요 원인이나 단기간에 부실채권 매입이전 수준보다 5%가 높은 수

<표 2-20> 무수익여신 현황(1998년 6월말 추진실적점검)

(단위 : 억원)

구 분	1997년말	1998년 6월말(계획)	1998년 6월말(실적)		
				전년대비	계획대비
고 정	9,873	3,600	17,500	7,627	13,900
회수의문	13,445	6,400	9,780	3,665	3,380
추정손실	722	400	978	256	578
무수익여신계(A)	24,040	10,400	28,258	4,218	17,858
총 여신	232,273	208,649	195,181	37,092	13,468
무수익여신비율 (A/B)	10.35%	4.98%	14.48%	4.13%	9.50%

준으로 증가한 것은 이해하기가 어려운 부분이다. 이 시기에는 부실자산에 대한 기준강화도 없었고, 부실채권 매각실적(부실채권매입 1조 2,000억원, 담보물 처분이 1,200억원)을 감안한다면 부실채권이 1조 8,000억원이 늘어난 이유를 단순히 경제악화로 돌리기에 격차가 너무 크다는 생각이 든다.

성업공사의 매입지연 등에 의해 1998년 6월의 실적치에 반영되지 않을 수도 있으나 분기별 경영정상화 계획에 대한 내부적인 평가는 긍정적으로 평가하고 있어 A은행과 감독당국 모두 부실채권 문제의 심각성을 인지하지 못하고 있다는 사실을 알 수 있다.

1998년 10월에 제출된 경영정상화 보완대책(<표 2-21> 참조)에 따르면 성업공사에 부실채권 매각과 자체정리 노력을 하여 1998년 말 무수익여신 비율을 9.5%, 1999년말 5%로 달성한다는 계획을 내세우고 있으나 이행내용을 살펴보면 달성 가능성은 희박한 것으로 보인다. 예를 들어, 1998년 8월부터 12월 사이 부실채권의 총규모 2조 5,000억원 중 성업공사에 2조 1,000억원의 부실채권을 매각한다는 계획(<표 2-22> 참조)은 부실자산의 80% 이상을 4개월 사이에 성업공사에 매각한다는 것으로 현실성이 없고, 이를 승인해 준 감독당국의 책임 또한 크다고 볼 수 있다. 또한 성업공사의 매입(2조 1,000억원)과 자체정리(447억원)를 통해 부실채권 감축을 한다면 A은행의 부실채권 규모는 1998년 12월말에 5,000억원 수준으로 떨어져 부실채권비율은 8.19%가 아닌 3% 수준으로 감축된다는 사실은 경영정상화 계획이 현실적인 실천 가능성 정도를 떠나서 외부적으로 발표하지 않은 부실채권이 내부적으로 상당규모가 있다는 사실을 시사한다.¹⁰⁾ 특히 1999년 상반기에 성업공사에 매각할 부실채권 규모를 8,500억원으로 계획하고 있어 1998년 8월부

10) 계획상 부실채권 규모가 1998년 7월말 무수익여신(2.6조원)보다 큰 것은 향후 신규로 발생할 수 있는 잠재부실(FLC)까지 포함하였을 가능성이 있음.

터 12월 사이와 1999년 상반기에 매각할 부실채권의 규모를 합한다면 1998년 7월말 무수익여신 규모(2조 6,000억원)보다 많은 3조 원에 이른다는 사실에서도 A은행이 부실채권을 내부적으로 상당 규모가 있다는 사실을 확인할 수가 있다. 이러한 잠재부실에 대한 심각성이 계속해서 드러나고 있는데도 감독당국의 근본적인 경영정상화 추진보다는 형식적인 경영정상화 계획에 의해 거의 매분기마다 경영정상화 계획이 수정되고, 이를 감독기관에 의해 승인이 났다는 사실은 금융구조조정정책이 얼마나 비효율적으로 추진되었는가를 반증하고 있다.

<표 2-21> 무수익여신 감축목표
(경영정상화 계획 보완대책, 1998. 10. 2)

(단위 : 억원, %)

구 분	1997년말 (실 적)	1998년 7월말 (실 적)	1998년말	1999년 6월말	1999년말
총 여 신	232,273	205,394	191,140	186,751	188,041
무수익여신 (비 율)	24,040 (10.35)	25,991 (12.65)	15,650 (8.19)	13,347 (7.15)	9,040 (4.18)

<표 2-22> 부실채권 성업공사 매각계획

(단위 : 억원)

구 분	고 정	회수의문	추정손실	합 계
3차매각(1998. 8~12)	12,852	5,047	3,741	21,640
4차매각(1999년 상반기)	5,612	2,938	-	8,550
합 계	18,464	7,985	3,741	30,190

<표 2-23> 주요 경영지표(1998년 9월 말 추진실적)

(단위 : 억원, %)

	1997년말 (실 적)	목 표	1998년 9월말 (실 적)		
		1998년 12월말		전년대비	계획대비 (1998년 12월말)
BIS 자기자본비율	0.97	0.09	-1.43	-2.40	-1.52
무수익여신 비율	10.35	8.19	15.68	5.33	7.49
당기손익	-15,239	-36,870	-23,324	-8,085	13,546

<표 2-24> 주요 경영지표(1998년말 추진실적 점검자료)

(단위 : 억원, %)

	1997년말 (실 적)	목 표	1998년말 (실 적)		
		1998년 12월말		전년대비	계획대비
BIS 자기자본비율	0.97	9.41	-0.92	-1.89	-10.33
무수익여신 비율	10.35	8.19	17.93	7.58	9.74
당기손익	-15,239	-13,075	-22,424	-7,185	-9,349

1998년 10월에 있었던 경영정상화 계획 보완대책이 있는 후 1998년 9월말과 12월말 추진실적(<표 2-23>과 <표 2-24> 참조)에 의하면 부실채권비율(무수익여신 비율)은 각각 15.68%와 17.93%로서 1998년말 계획치인 8.19%를 훨씬 상회하는 것으로 드러났다. 특히 9월 실적치는 경영정상화 계획을 수정한 직후의 수치라는 점을 감안한다면 경영정상화 계획의 보완대책조차도 신뢰하기 어렵다는 사실을 알 수 있다. 특히 A은행 내의 1998년 9월말 실적에 대한 종합평가에서 부실채권의 증가가 부실채권 기준 강화에서 비롯된 것으로 해석하고 있으나 1998년 9월말 실적치와 보완대책이

비슷한 시기에 발표된 점을 감안한다면 설득력이 없어 보인다. A은행의 경영정상화 계획은 내부 부실채권에 대해 정교한 추정과정이나 향후 경제환경 변화에 따른 부실채권의 변화에 대한 시뮬레이션도 없이 제출된 것으로 보여진다. 부실채권에 대한 개념이 완만하고, 완만한 기준조차도 엄격하게 지키지 않은 것도 문제지만 이를 감독하는 감독기관의 자세가 대규모 공적자금의 투입에도 불구하고 금융구조조정의 성과는 별로 없는 결과를 초래한 원인이 되고 있다. 불과 몇달 사이에 BIS 자기자본비율이 마이너스로 나타나 목표치인 9.41%에 비해 크게 악화되어 추가적인 공적자금의 투입에 의한 자본확충 없이는 A은행의 회생가능성은 높지 않은 것으로 판단된다.

A은행의 경영정상화 과정에서 믿기 어려운 부분은 1998년 경영악화 이후 1999년 9월까지 BIS 자기자본비율은 마이너스 상태로 유지되었고, 무수익여신 비율은 1999년 3월에 24%, 그리고 1999년 6월에 31%로 증가하여 외형적으로는 A은행의 회생가능성 정도는 더욱 악화되었으나 정부의 추가공적자금의 투입이 1년 이상 없었다는 점이다(<표 2-25>, <표 2-26>, <표 2-27> 참조). 1999년말 부실채권비율의 계획치인 4.81%라는 수치는 어디에서 근거한지도 알 수 없으며, 이미 1999년 3월말에 BIS 자기자본비율이 -6.88%이고, 무수익여신 비율이 24%를 넘어서고 있다면 A은행에 대한 금융구조조정에 대한 정책을 다시 한번 근본적으로 점검할 필요가 있었다. 1999년 3월말과 6월말 내부종합평가에 의하면 정부와 A은행은 1999년 2월에 HSBS와 맺은 MOU 체결로 본계약 체결시까지 제반 경영상의 변화를 도모할 수 없어 경영정상화 계획 추진이 유보된 상황이나 만약 HSBS가 인수하게 되면 건전성과 수익성이 개선될 것으로 기대하고 있는 것으로 드러나고 있다. BIS 자기자본비율이 마이너스로 악화되면 적기시정조치에 의한 엄격한 감독

과 회생가능성에 대한 재점검이 필요하고, 만약 회생가능성이 있다면 공적자금은 신속하게 투입되는 것이 중요한데도 감독당국은 9월에 들어서야 3조 3,000억원의 출자와 1조 1,000억원의 부실채권 매입을 하는 조치를 취하여 무수익여신 비율은 9.92%로 상승하였고, BIS 자기자본비율은 8.17%로 회복하였다. 1998년 중반 이후 1999년 공적자금 추가투입시까지 1년 이상 A은행의 경영악화가 계획과는 달리 진행되고 있는데도 불구하고 감독당국이 A은행에 대한 감독조치가 없었다는 사실은 금융구조조정이 엄격한 원칙에 의해 추진되었다고 보기 어렵다.

<표 2-25> 주요 경영지표(1999년 3월 추진실적 점검자료)

(단위 : 억원, %)

	1998년말 (실적)	목표	1999년 3월말 (실적)		
		1999년 12월말		전년대비	계획대비
BIS 자기자본비율	-0.92	10.13	-688	-7.8	-17.01
무수익여신 비율	17.93	4.81	2432	6.39	19.51
당기손익	-22,424	-5,641	-6,223	6,592 (전년동기대비)	-582

<표 2-26> 무수익여신 현황(1999년 6월말 추진실적)

(단위 : 억원, %)

구분	1998년말	1999년말 (계획)	1999년 6월말(실적)		
				전년대비	계획대비
고정	14,902	6,242	25,154	10,252	18,912
회수의문	13,177	2,798	17,960	4,783	15,162
추정손실	1,793	0	6,065	4,272	6,065
무수익여신 계	29,872	9,040	49,179	19,307	40,139
무수익여신 비율	17.93	4.81	31.51	13.58	26.70

<표 2-27> 무수익여신 현황(1999년 9월말 추진실적)

(단위 : 억원, %)

구 분	1998년말	1999년말 (계획)	1999년 9월말(실적)
고 정	14,902	6,242	5,337
회수의문	13,177	2,798	5,138
추정손실	1,793	0	1,243
무수익여신 계	29,872	9,040	11,718
무수익여신 비율	17.93	4.81	9.92

<표 2-28>에 의하면 1999년 12월말 A은행의 무수익여신 비율은 19%로 다시 악화되고 있으나 이는 1999년말부터 부실채권의 개념이 FLC(Forward Looking Criteria)로 확대되고 대우그룹의 부실채권 증가에 기인한다. 대규모의 공적자금 투입에도 불구하고 부실채권비율이 여전히 높은 이유는 기존의 고정이하 부실채권에 다 3개월 이상 연체여신은 아니더라도 원금상환능력이 부족한 기업들의 여신까지 부실채권으로 간주하여 부실채권에 포함시키는 소위 FLC방식의 도입에 따른 것이다. 그러나 아직도 FLC개념이 지나치게 완만하게 사용되고 있고, 부실채권에 대한 대손충당금 기준이 강화된다면 부실채권비율과 BIS 자기자본비율의 악화는 쉽게 예상할 수가 있다.

A은행의 경우에서 보듯이 부실채권의 과소평가에 의한 정책의 시행착오와 꾸준한 감시·감독의 부족으로 인해 공적자금 투입의 비효율성이 초래될 수 있다는 사실을 확인할 수가 있다.

<표 2-28> 무수익여신 현황(1999년 12월말 실적)

(단위 : 억원, %)

구 분	1998년말	1999년말 (계획)	1999년말 (실적)
고 정	14,902	6,242	17,304
회수의문	13,177	2,798	5,682
추정손실	1,793	0	1,577
무수익여신 계	29,872	9,040	24,563
무수익여신 비율	17.93	4.81	19.37

다행스러운 것은 2000년 6월에 새로운 경영진을 영입하여 그동안 경영의 공백에서 벗어나 구조조정을 최근까지 꾸준히 추진함으로써 구조조정의 성공가능성을 보여줬다는 것이다. 2000년 6월에 영입된 새경영진들이 추진한 구조조정 내용은 크게 부실채권 축소를 통한 자산의 건전성 확보와 그동안 기업대출 중심의 여신운용을 가계대출 중심으로 전환함으로써 여신의 수익성과 위험의 안정성을 추구한 것으로 요약될 수 있다.

우선 부실채권감축 결과를 살펴보면(<표 2-29> 참조), 부실채권의 감축을 위한 공적자금의 추가지원 없이도 1999년말과 2000년말에 20%에 가까웠던 고정이하 여신비율을 2001년 6월에 8.63%, 2001년 9월말에는 3.27%까지 낮춰 국내 우량시중은행에 비해 높지 않은 수준으로 자산의 건전성이 크게 개선되었다.¹¹⁾ 이는 2000년 6월과 2001년 9월 사이에 28,305억원의 고정이하 여신을 KAMCO(8,394억원) 및 해외매각(3,600억원), 대손상각(6,308억원), ABS발행

11) 2000년 12월에 3차로 투입된 6,108억원의 공적자금은 모두 유상증자 지원에 사용되었으며, 공적자금의 투입효과도 BIS 자기자본비율은 크게 개선되었으나 고정이하 여신비율은 투입전에 비해 여전히 19%에 머무른 것으로 나타나고 있다.

(4,468억원), 그리고 담보처분(5,535억원) 등을 통한 노력의 결과이다. 이러한 부실채권 축소노력으로 2001년 9월말 경영정상화 계획은 무난히 도달한 것으로 나타나고 있어 A은행의 구조조정은 정상궤도에 오른 것으로 판단된다.

<표 2-29> 고정이하 여신비율 개선현황

(단위 : 억원, %)

구 분	2000. 6	2000. 12	2001. 6	2001. 9
고정이하 여신	26,224	22,853	10,276	4,357
고정이하 여신비율	20.04	19.75	8.63	3.60
순고정이하 여신비율	13.52	7.84	3.27	1.26

※ 2001년 9월말 현재 타행의 고정이하 여신비율(%) 현황 : 조흥 5.7, 외환 4.7, 국민 5.7, 주택 3.3, 신한 3.6, 하나 3.2, 한미 6.3, 한빛 6.0, 평화 10.3

특히 <표 2-30>과 <표 2-31>에 의하면 2001년에는 영업이익의 확대로 2001년말 순이익은 1,482억원으로 예상되고, 최근 문제가 되고 있는 하이닉스 대출채권의 80% 손실처리 후에도 380억원의 당기순이익이 예상되어 과거 5년간 지속된 적자구조를 탈피하여 수익성 측면에서도 많은 개선이 있었음을 보여주고 있다. 부실채권의 획기적인 축소와 더불어 수익구조의 대폭적인 개선은 이제 더이상 정부의 지원 없이도 시장에서 다른 시중은행들과 충분히 경쟁할 수 있는 자생력을 확보한 상태로 보여져 금융구조조정의 성공사례로 기록될 가능성도 배제할 수 없는 상황이다.

<표 2-30> 경영정상화 계획목표와 실적(2001년 9월말 기준)

(단위 : 억원, %)

	2000년말	2001년 9월말	
		계획	실적
BIS 자기자본비율	10.05	10.30	10.42
총자산이익률	△2.53	0.70	0.72
판매관리비용률 ¹⁾	66.59	58.00	58.89
1인당조정영업이익 ²⁾	1.24	1.90	1.51
고정이하 여신비율	19.75	8.80	3.60
순고정이하 여신비율	7.84	2.70	1.26

주 : 1) 판매관리비용률=판매비와 관리비/조정후 영업이익

※ 조정후 영업이익=영업이익+판매비와 관리비+대손상각+지급보증충당금전입액-충당금환입액

2) 1인당조정영업이익=조정후 영업이익/기중평균 임직원수

<표 2-31> 수익구조 추이

(단위 : 억원, %)

	2000년말	2001년 9월	2001년말
총당금적립전이익	4,526	2,656	2,820
총당금적립	9,724	1,613	1,338
당기순이익	△5,198	1,043	1,482
ROE	-74.82	21.85	20.84

경영개선 과정에 있어서 또하나의 주목할 점은 짧은 시간에 전 문화를 꾀했다는 것이다. 특히 과거의 기업대출 중심의 여신운용에서 가계중심의 여신운용으로 여신전략을 전환한 것은 소규모 은행이 향후 나아가 할 방향에 대해 단적으로 보여준 예가 될 수 있다. 단기적으로 기업여신은 감소시키고 가계여신을 크게 증가시켜

여신의 위험은 안정되면서 수익성을 확보한 것은 은행의 자생력 확보를 위한 새경영진의 경영전략에 기인한 것으로 판단된다. 2000년 6월에 기업여신 비중은 80%에 이르렀으나 2001년 9월에는 50%(원화대출의 경우 47.7%)를 조금 상회하는 수준으로 크게 떨어져 A은행의 여신위험은 상당부분 축소된 것으로 보여진다(표 2-32) 참조). 이러한 여신운영 전략이 지속된다면 향후 A은행은 여신구조와 자산건전성 측면에서 국내 우량은행에 비추어서도 크게 경쟁력이 뒤지지 않을 것으로 판단된다. 만약 A은행의 구조조정이 성공사례로 기록된다면 그동안 해외매각에만 매달려 구조조정을 방치한 정책당국자의 책임은 면하기 어려울 것 같다. 최근 제일은행 해외매각 사례에서도 볼 수 있듯이 은행가치를 높이기

<표 2-32> 기업 및 가계대출 비중 추이

(단위 : 억원)

	2000. 6	2000. 12	2001. 6	2001. 9
대출채권	98,883	96,861	106,833	109,605
공공 및 기관여신	56	701	684	85
기업여신	79,153	70,827	56,738	54,980
원화대출	44,918	40,526	32,386	32,798
외화대출	23,465	19,690	15,329	12,873
기타 기업여신	10,770	10,611	9,303	9,309
가계여신	19,504	20,854	43,014	51,943
주택담보대출	925	8,033	15,066	21,977
수요자금융			13,248	13,178
신용카드채권	3,533	5,026	6,695	7,577
기타 가계여신	15,046	7,795	8,005	9,211
기 타	170	4,449	6,327	2,597

주 : 총여신=대출채권(은행)+신탁여신+지급보증-콜론-RP

위한 엄격한 구조조정이 선행되지 않는다면 헐값에 매각하면서도 추가적인 잠재부실채권에 대해서는 정부가 공적자금을 추가적으로 책임을 져야 하는 결과가 초래될 수 있다. 이제는 더이상 A은행을 급하게 해외에 매각해야 할 이유는 없으며, 더욱이 공적자금의 일부를 회수하기 위해 급하게 국내외에 매각하려 한다면 오히려 제값을 받지 못할 우려가 있기 때문에 A은행에 대한 구조조정 방향도 당분간 매각보다는 은행가치를 더욱 높이는 방향으로 선회할 필요가 있다. 구조조정을 지속적으로 추진하면서 구조조정의 성과가 과시적으로 나타날 것으로 예상되는 2001년 중반 전후에 현재 거래정지되어 있는 정부 소유의 주식일부를 일반투자자에게 매각하여 구조조정 성과에 대한 시장의 평가를 일단 받아볼 필요가 있다. 시장에서 투자자로부터 은행가치를 일차적으로 평가받은 다음에 매각을 시도하는 것이 매각가격의 적정성을 확보하는 데도 도움이 되고, 나아가 공적자금의 회수에도 기여를 할 수가 있을 것이다.

IV. 부실채권 축소와 금융구조조정 방향

1. 금융시장의 현황과 금융구조조정

지금까지 정부가 대규모의 공적자금의 투입에도 불구하고 부실채권과 공적자금을 지나치게 과소평가하여 정책의 신뢰성을 상실하고 공적자금의 비효율성을 초래할 수 있음을 지적하였다. 현재 시점에서 금융구조조정의 최종적인 성과를 평가하기에는 이르지만 최근 금융시장을 살펴보면 정부의 금융구조조정정책의 효과는 그

리 긍정적이지 못하고 금융시장의 정상화는 단기적으로 기대하기 어려운 실정이다. 예를 들어, <그림 2-1>에서 보듯이 은행을 중심으로한 대출시장은 정부소유가 여전하고, 채권시장의 가격기능은 제한되어 있고, 주식시장의 건전성 미흡으로 기업가치와 주식가격 간의 연계가 미흡하고, 보증시장과 부실채권시장에서의 비효율성, 그리고 금융감독기관의 독립성·전문성 부족으로 금융기관의 경쟁력과 금융시장의 효율성 제고는 단기적으로는 어려운 상황이다.

<그림 2-1> 금융시장 현황

정부가 추진하고 있는 금융구조조정정책들이 효과를 거두기 위해서는 우선 잘못 선택된 금융구조조정정책의 개선이 시급하다. 예를 들어, 부실은행들의 금융지주회사로의 편입은 오히려 금융구

조조정을 어렵게 만들고 있으며, 은행, 보험, 증권 등 금융산업간의 겸업화를 통한 경쟁력의 제고라는 금융지주회사 설립의 본래 목적에도 배치된다. 현재의 우리금융지주회사는 부실은행들의 구조조정에 도움이 되지않으므로 이를 폐지하거나 조직을 최소화하여 원래의 지주회사의 모습인 Paper Company의 역할에 그쳐야 한다.

<그림 2-2> 금융기관 경쟁력 제고단계

부실은행들의 구조조정은 개별은행들에게 책임과 권한을 동일하게 부여한 후 결과에 대해서만 엄격하게 책임을 물으면 된다. 우리금융지주회사의 도입은 비용의 과다문제 외에도 권한과 책임이 불분명하고, 부실의 거대화와 겸업화의 효과를 기대하기 어렵다는 점에서 부실은행들의 구조조정을 오히려 어렵게 만들 수가 있다. 지금은 개별부실은행들의 엄격한 구조조정의 추진이 필요한 때이다.

이와 더불어 정책당국의 관치금융의 해소와 경쟁을 촉진시키는 제도도입이 꾸준히 추진되어야 한다. 이제는 은행들이 경쟁력 확보를 위해서 은행 스스로 해야 할 일이 무엇인지를 잘 아는 시점

에서 정책당국의 경영이나 인사에 대한 간섭은 오히려 은행 구조 조정의 저해요인으로 작용할 수가 있다. 경영의 자율성 확보와 더불어 은행 진입의 자유화 확대, 부분예금보험제도의 확대, 보험요율의 차등화, 회계의 투명성 강화 등의 정책들이 꾸준히 추진되어야만 정부의 인위적인 구조조정에서 벗어나 시장의 힘에 의한 구조조정의 지속이 가능하다.

2. 부실채권 축소를 위한 정책대안

(1) 잠재부실기업 퇴출

또하나 중요한 사실은 지금까지 정부가 부실채권을 축소하기 위해 대규모의 공적자금을 투입했지만 그 근원이 되는 부실기업의 퇴출에는 소극적이었기 때문에 여전히 금융시장에는 잠재부실이 정부가 생각하고 있는 부실채권보다 훨씬 많이 남아 있다는 사실이다. 선진국의 부실채권비율이 1~2% 수준임을 감안하면 국내은행들의 부실채권비율은 여전히 높은 수준이지만 잠재부실과 고정이하 부실채권과의 차이가 여전히 크다는 사실은 정부의 부실채권 축소방법이 비효율적이었다는 사실을 반증하는 것으로 볼 수 있다. 특히 기업의 부채상환능력이 개선되지 못하는 것은 부실기업들이 퇴출되지 않아 자금흐름이 개선되지 못했기 때문이다. 지금까지 기업구조조정 과정을 살펴보면, 1차 기업퇴출시에는 55개사(청산 26개사, 매각 13개사, 합병 12개사, 기타 4개사)가 퇴출대상으로 선정되었으나 금융권의 총차입금(1998년 5월말 기준)은 3조 2,000억원 정도에 불과하였으며, 2000년 11월에 있었던 2차 기업퇴출 역시 29개사(법정관리 11개사, 청산 18개사)로 시장에 주는 충

격은 미미하였다. 최근 결정한 3차 기업퇴출 결과에 의하면 정리 대상기업 45개사(법정관리 6개사, 화의 28개사, 부도발생 4개사, 정상영업 3개사, 기타 4개사) 중 상장사는 3개사에 불과하여 부실기업 퇴출이 실질적으로 진행된다고 보기는 어렵다.

최근 상시퇴출제도가 도입되었음에도 불구하고 부실기업 퇴출이 적극적으로 이루어지지 않고 있는 이유는 금융당국이 부실기업의 퇴출로 발생하는 추가적인 부실채권에 대한 경영책임을 채권은행 단에게 묻고 있기 때문이다. 이러한 상황하에서 채권은행은 잠재 부실기업을 퇴출시키기보다는 오히려 부실기업을 살리는 일종의 역선택(adverse selection)을 할 수가 있기 때문에 채권은행이 부실기업 퇴출시에 성실하고도 엄격한 원칙을 준수하였다면 잠재부실기업의 퇴출로 발생한 추가 부실채권에 대해서는 책임을 묻지 말고 정부가 공적자금의 추가조성으로 해결해 줄 필요가 있다.

Clean bank화를 위해서는 부실채권의 전반적인 축소가 필요하나 부실채권의 축소는 점진적으로 추진하되 금융기관과 금융시장의 불안요인으로 작용하고 있는 잠재부실채권의 축소가 시급한 과제이다. 잠재부실채권의 축소를 위해서는 악성잠재부실기업의 퇴출이 중요하며 예를 들어, 이자보상비율이 0% 이하인 상장기업들(비중 18%)이나 투지수익률이 5년 연속해서 자본비용을 감당하지 못하는 상장기업들(비중 약 20%) 중 회생가능성이 낮은 기업들은 적극적으로 퇴출시킬 필요가 있다.

(2) 기업회생을 통한 부실채권 축소

그러나 나머지 잠재부실기업들에 대해서는 엄격한 구조조정을 통하여 회생시키는 것이 경제에 충격을 방지할 뿐더러 공적자금의 추가적인 투입도 최소화 할 수 있다. 다만 잠재부실기업의 회생을

위한 기업구조조정의 주요내용이 지금처럼 이자감면이나 채무연장 등 단순히 채무조정에만 그친다면 기업구조조정의 성공가능성은 높지 않을 수 있다. 기업구조조정의 성공을 위해서는 기존의 최고 경영자를 그 업종에서 전문성이 가장 뛰어나고 기업경영의 경험이 있는 전문경영자로 교체하는 것이 중요하고, 교체된 CEO의 의견을 존중하여 채권은행이 구조조정을 추진하는 것이 필요하다.

(3) FLC기준 강화와 대손충당금 축적

이러한 잠재부실기업의 퇴출 및 회생노력과 더불어 금융기관 회계의 투명성 제고와 대손충당금 축적기준에 대한 감독이 강화되어야 한다. 특히 단기적으로 금융권의 부실채권비율이 늘어나더라도 FLC기준 고정이하 여신 기준을 대폭 강화하고, 강화된 기준에 의한 대손충당금 축적에 대한 엄격한 금융감독이 필요하다.

앞서 지적한 대로 지금처럼 금융권에서 부실기업의 퇴출이 쉽게 추진되지 못하는 이유는 은행들이 잠재부실기업 여신에 대한 대손충당금을 충분히 쌓지 않고 있기 때문이다. 금융정책당국이 이러한 은행의 자산의 건전성에 대한 감독을 소홀히 하면서 금융구조조정을 추진하겠다고 주장하는 것은 정책의 실천 가능성이 낮기 때문에 정책의 신뢰를 상실하는 예가 될 수 있다.

(4) 부실채권시장 활성화

끝으로 부실채권 정리의 효율성 제고를 위해서는 부실채권시장의 활성화와 부실기업 구조조정전문회사들의 기능 재조정이 필요하다. 최근 들어 Vulture Fund, CRC, CRV 등 부실기업 구조조정 전문회사들이 100여개가 넘고 있으나 그 기능이 주로 채무조정에

의한 자본이득에 초점이 맞추어져 있어 기업가치의 제고라는 원래의 목적을 간과하고 있다. 부실채권 정리의 효율성을 높이기 위해서는 구조조정전문회사들의 기능이 단기적인 채무조정에 의한 자본이득에서 벗어나 근본적인 기업구조조정을 통해 기업가치를 제고시키는 방향으로 재조정될 필요가 있다.

3. A은행의 구조조정의 문제점과 개선방향

A은행의 금융구조조정 과정을 살펴보면 정책당국의 구조조정정책의 방향에 대한 잘못된 선택과 추진과정에서의 감독소홀이 얼마나 많은 경제적 비용을 지불해야 하는지를 시사하고 있다. 자체 생존 가능성이 희박한 은행을 엄격한 구조조정 없이 공적자금 투입에만 의존해 해외매각을 한다는 것 자체가 헐값 매각이 아니고서는 매각 가능성이 희박할 뿐더러 해외매각에 매달린 1998년 중반부터 1999년말까지는 구조조정이 등한시되어 오히려 A은행은 자생력을 잃어가고 있었다. 약 9조원의 공적자금이 투입되고서도 엄격한 구조조정이 병행되지 않아 은행의 회생가능성이 점점 떨어지는데도 해외매각에만 매달린 금융당국의 정책선택과 감독소홀은 책임과 비판을 받아 마땅하다.

다행스러운 것은 2000년 6월에 새로운 경영진을 영입하여 그동안 경영의 공백에서 벗어나 구조조정을 최근까지 꾸준히 추진함으로써 구조조정의 성공가능성을 보여줬다는 것이다. 최근 A은행의 구조조정의 성과는 새 경영진이 부실채권 축소를 통한 자산의 건전성 확보와 그동안 기업대출 중심의 여신운용을 가계대출중심으로 전환함으로써 여신의 수익성과 위험의 안정성 추구 등 경영의 전문성이 크게 작용한 듯하다. 1999년말 20% 정도에서 2001년 9

월말 3.6%로의 획기적인 부실채권비율 축소와 더불어 하이닉스 반도체의 대손충당금을 80%까지 쌓고서도 2001년말에는 380억원의 수익이 예상되는 수익구조의 대폭적인 개선은 이제 더이상 정부의 지원 없이도 다른 시중은행들과 충분히 경쟁할 수 있는 자생력을 확보한 상태로 판단된다. A은행의 경영상태가 급속도로 개선되는 상황하에서 정부가 아직도 무리하게 해외에 매각을 하거나 다른 은행에 합병을 하려고 하는 것은 은행의 가치제고를 통한 공적자금의 회수 극대화보다는 공적자금의 추가조성 대신에 매각자금을 사용하려 한다는 오해를 받을 수 있다. 조급하게 매각하려고 하는 것은 적정매각 가격을 보장받기 어렵기 때문에 근본적인 해결방법으로 볼 수 없다.

지금처럼 자체 생존 가능성이 높은 상황하에서 단기적인 매각보다는 중장기적인 가치극대화에 초점을 맞추는 것이 투입된 공적자금을 조금이라도 더 많이 회수할 수가 있다. 단기적으로 무리하게 매각을 추진하기보다는 경영개선 효과가 과시적으로 나타날 가능성이 있는 2002년 중반기쯤에 현재 정보가 소유하고 있는 주식 일부를 일반투자자에게 매각하여 금융시장의 투자자로부터 일차적으로 시장가치를 평가받아 볼 필요가 있다. 시장으로부터 구조조정의 성과와 자생력에 대해 평가를 받은 후에 매각이나 독자생존 또는 합병 등의 처리방법에 대해 선택을 해도 늦지는 않을 것이다. 이제는 A은행의 구조조정정책의 방향의 전환을 할 필요가 있다.

참고문헌

- 남주하, 「부실채권규모 추정과 축소방안」, 금융학회 추계심포지엄 발표논문, 1998. 11.
- 남주하, 「잠재부실채권의 추정과 분석」, 『국제경제연구』 제5권 제3호, 1999. 12.
- 남주하, 「금융권의 잠재부실채권비율의 추정과 분석」, 서강경제논집 제30집1호, 2001. 5.
- 이종욱, 「효율적 금융 및 기업구조조정을 위한 공적자금 투입 개선방안」, 한국금융학회 추계심포지엄 발표자료, 2000. 11.
- 지동현, 「경제위기 극복을 위한 금융개혁」, 국정개혁 대토론회 자료집, 1998. 10.
- 지동현, 「공적자금의 비용 효과 분석」, 『금융동향』, 한국금융연구원, 2000년 겨울
- 국정조사특별위원회, 「경영정상화 계획 및 추진실적」, A은행, 2001. 1.
- 재정경제부·금융감독위원회, 「공적자금백서」, 2000. 9.
- 재정경제부·공적자금관리위원회, 「공적자금관리백서」, 2001. 8.
- Altman, Edward I, Marco, Giancarlo, Varetto, Franco, “Corporate Distress Diagnosis : Comparisons Using Linear Discriminant Analysis and Neural Networks,” *Journal of Banking and Finance* 18(3), May 1994, pp.505-529.
- Chatterjee, Sris, Upinder S. Dhillon, and Gabriel G. Ramirez, “Resolution of Financial Distress : Debt restructurings

- via Chapter 11, Prepackaged Bankruptcies, and Work-outs," *Financial Management* 25(1) Spring 1996, pp.5-18.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Larry Lang, "East Asian Corporates : Growth, Financing and Risks over the Last Decade," *mimeo*, World Bank, September 1998.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Givovanni Ferri, "Corporate Distress in East Asia : Assessing the Impact of Interest and Exchange Rates Shocks," World Bank Preliminary Draft, February 1999.
- David J Denis, Diane K Denis, "Causes of Financial Distress Following Leveraged Recapitalization," *Journal of Financial Economics* 37(2), Feb 1995, pp.129-157.
- Easterwood, John C., "Divestment and Financial Distress in Leveraged Buyouts," *Journal of Banking and Finance* 22 (2), February 1998, pp.129-159.
- Gregor Andrade, Steven N. Kaplan, "How Costly is Financial (not economic) Distress? Evidence From Highly Leveraged Transactions That become Distressed," *Journal of Finance* 53(5), October 1998, pp.1443-1493.
- Goldman Sachs, "Asia Banks 1999 : Issues and Outlook," 1999. 1.
- Hill, Nancy Thorley, Perry, Susan E., Andes, Steven, "Evaluating Firms in Financial Distress : An Event History Analysis," *Journal of Applied Business Research* 12(3), Summer 1996, pp.60-71.
- Kwon, Jae-Jung and Joo-Ha Nam, "Distressed Corporate Debts in Korea," *KIEP Working Paper* 99-11, 1999. 4.

- Kwon, Jae-Jung and Joo-Ha Nam, "Non-Performing Loans in Korea's Financial Sector and Restructuring Costs," *Financial Economics Series*, Korea Institute of Finance, No.99-7, 1999. 10.
- Nam, Joo-Ha and Tae-Hong Jinn, "Bankruptcy Prediction : Evidence from Korean Listed Companies Bankrupt during IMF Crisis," *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol.11, No.3, Autumn 2000, pp.178-197.
- Opler, Tim C. and Sheridan Titman, "Financial Distress and Corporate Performance," *Journal of Finance* 49(3), July 1994, pp.1015-1040.
- World Bank, "Financial and Corporate Sector Restructuring : Progress and Constraints," 1999. 4.

[부 록]

<부 표 1> 비상장기업의 구간별 이자보상비율 분포(1997)

(단위 : 10억원, %)

이자보상비율 구간	이자보상비율 평균	총부채 평균	차입금 평균	기업수	차입금비중
0% 미만	-212.8	52	28	508	22.6
0~50% 미만	25.8	46	25	195	7.8
50%~100% 미만	74.3	40	23	227	8.2
100%~150% 미만	121.4	48	27	944	40.7
150%~200% 미만	171.4	31	16	359	9.1
200% 이상	449.8	24	10	733	11.6
전 체	141.5	40	21	2,966	100.0

주 : 이자보상비율이 2,000% 이상, -2,000% 이하는 분석대상에서 제외됨.

<부 표 2> 비상장기업의 구간별 이자보상비율 분포(1998)

(단위 : 10억원, %)

이자보상비율 구간	이자보상비율 평균	총부채 평균	차입금 평균	기업수	차입금비중
0% 미만	-157.3	52	30	460	22.4
0~50% 미만	25.8	43	24	223	8.9
50%~100% 미만	74.4	102	56	159	14.7
100%~150% 미만	121.3	38	20	1,021	33.9
150%~200% 미만	171.4	29	14	356	8.4
200% 이상	420.6	21	10	747	11.7
전 체	149.8	39	21	2,966	100.0

주 : 이자보상비율이 2,000% 이상, -2,000% 이하는 분석대상에서 제외됨.

<부표 3> 비상장기업의 구간별 이자보상비율 분포(1999)

(단위 : 10억원, %)

이자보상비율 구간	이자보상비율 평균	총부채 평균	차입금 평균	기업수	차입금비중
0% 미만	-207.7	47	24	287	124
0~50% 미만	26.8	55	31	104	57
50%~100% 미만	74.6	114	69	78	96
100%~150% 미만	124.0	44	24	638	27.8
150%~200% 미만	172.9	48	22	413	16.3
200% 이상	511.2	26	11	1,446	28.2
전 체	282.8	38	19	2,966	100.0

주 : 이자보상비율이 2,000% 이상, -2,000% 이하는 분석대상에서 제외됨.

<부표 4> 비상장기업의 구간별 이자보상비율 분포(2000)

(단위 : 10억원, %)

이자보상비율 구간	이자보상비율 평균	총부채 평균	차입금 평균	기업수	차입금비중
0% 미만	-274.8	58	27	444	25.2
0~50% 미만	25.0	76	26	124	6.8
50%~100% 미만	73.9	62	30	101	6.5
100%~150% 미만	123.2	38	17	520	18.7
150%~200% 미만	172.3	38	18	319	11.9
200% 이상	575.0	29	10	1,458	30.9
전 체	285.2	39	16	2,966	100.0

주 : 이자보상비율이 2,000% 이상, -2,000% 이하는 분석대상에서 제외됨.

<부표 5> 하이닉스 금융기관별 여신규모(2001년 8월 현재)

(단위 : 억원)

	원화 대출	외화 대출	DA (한도)	Usance (한도)	해외 여신	전환 사채 (BC)	지급 보증	회사채	여신합계	
									금액	여신비중 (%)
외환은행	1,260	1,963	3,281	523	250	1,604	1,059	91	10,080	11.7
한빛은행	1,876	2,737	2,319	78	327	1,663	523	169	10,371	12.1
조흥은행	1,765	190	3,673	850		1,336	78	46	7,987	9.3
산업은행	1,727	2,716	2,026	1,372		1,703		288	9,882	11.5
신한은행	1,000	771	1,699	0		495	52	51	4,059	4.7
국민은행	1,008	1,253	784	0		614		72	3,732	4.4
제일은행	1,205	0	497	784		267			2,753	3.2
주택은행	21	1,280	0	0		396		45	1,742	2.0
한미은행	400	86	1,189	0		347			2,023	2.4
서울은행	100	519	823	654		416			2,512	2.9
하나은행	500	603	614	654		337		33	2,740	3.2
광주은행	30	106	444	78		89			748	0.9
농협	242	0	235	0		238	131	52	898	1.1
기업은행	59	0	497	78		59	26		719	0.8
평화은행	50	0	0	144		158			352	0.4
경남은행	0	0	288	0		59			347	0.4
부산은행	0	233	0	0		119			352	0.4
수출입은행	0	71	0	0				27	98	0.1
은행 합계	11,243	12,526	18,369	5,885	576	9,900	1,869	864	61,242	71.7
증권·보험 리스·캐피탈	874	5,361	0	0	0	0		0	6,235	7.3
투신사								11,982	11,982	14.0
CBO·CLO								6,004	6,004	7.0
외국금융기관	0	1,781	0	0	15,876	100		0	17,758	
총합계	12,117	19,669	18,369	5,885	16,453	10,000	1,869	25,000	103,221	

- 주 : 1) 대손충당금 : 전 금융권 6,400억원 규모
 2) 법정관리 → 대손충당금 3조 1,000여억원 추가적립 필요
 3) 자료 : 조선일보 2001. 9. 28.

제3장

공적자금 투입의 문제점과 성과

이 기 영

-
- I. 공적자금 투입의 원칙 / 147
 - II. 금융권별 구조조정과 공적자금 투입현황 / 159
 - III. 공적자금 투입과정에 나타난 문제점 / 172
 - IV. 공적자금 투입의 성과 / 188
 - V. 공적자금 투입에 대한 평가와 시사점 / 208
- 참고문헌 / 217
-

I. 공적자금 투입의 원칙

1. 공적자금 투입대상 결정의 원칙과 고려사항

(1) 출자지원 대상 금융기관의 선정

공적자금의 지원대상을 선정할 때 첫번째 고려하여야 할 사항은 지원대상의 범위를 정하는 것이다. 즉 지원대상을 은행으로만 국한할지, 종금사, 상호신용금고 등의 예금기관까지 포함할지 혹은 더 나아가 보험회사, 투자회사 등 여타 금융기관까지 망라할지에 대한 결정이다. 이에 대한 결정은 각국에서 이들 기관이 수행하는 역할의 중요성에 따라 달라진다. 일반적으로 은행에 우선순위가 두어져야 하는데, 그것은 은행의 포트폴리오의 성격 때문이다. 즉 은행은 단기의 예금을 재원으로 시장에서 유통되지 않는 장기 대출을 하는 것이 주업무이기 때문에 금융위기시 예금인출의 위험이 높고, 따라서 금융시장에 체계적 위험을 끼칠 수 있기 때문이다. 은행 이외의 예금기관도 정치·사회적 고려에 의하여 지원대상이 되곤 한다. 기타 금융기관은 공적자금 지원대상의 우선순위가 낮아야 하며 또한 일반적으로 그렇다.

두번째 원칙은 출자지원은 은행구조조정기구(금융감독위원회)가 정해놓은 기준을 충족하고 지원조건을 충족시킬 의사와 능력이 있는 모든 은행에 대하여 일정한 기간 동안에 이루어질 수 있어야 한다.

출자지원 대상의 선정은 기본적으로 회생가능성에 입각하여야 한다. 지급능력은 있지만 최소자본기준을 충족하지 못하는 은행들에게는 출자지원이 이루어지지 않고 이들보다 열악한 은행에 대하

여 출자지원이 이루어진다면 형평성의 문제를 야기한다. 특히 규모가 크다는 이유만으로 회생가능성이 없는 은행에 지원이 이루어지면 안된다.

은행을 4개의 그룹으로 나누어 보자. 회생가능성이 없는 은행들, 출자지원이 이루어지면 회생이 가능한 2그룹의 은행들, 공적자금의 지원 없이도 생존 가능한 그룹. 애초에는 모든 은행들이 최소 자본비율을 초과하고 있는 상황을 상정하여 보자. 가장 열악한 은행(D)은 지급불능상태로 급속히 악화되고 회생이 불가능해져서 정부의 출자지원의 이유가 없어 보이는 경우이다. 예금보장이 이루어지고 있고 은행이 작은 경우라면 출자지원을 하기보다는 예금대지급을 하고 자산을 처분하는 것이 타당하다. 그러나 은행의 규모

<그림 3-1> 4개 그룹은행에 대한 예상자본비율

자료 : Ingves and Lind(1997)

가 크고 체계적으로 중요한 경우에는 최소비용 정리방법은 출자지원에 의한 자본확충일 수도 있다.

출자지원의 대상으로 고려될 수 있는 두 그룹(B와 C)은 최소자본비율 이하로 떨어졌지만 지원을 받으면 회복될 가능성이 있는 은행들이다. B은행은 지원이 없어도 더디지만 회복이 가능한 반면에, C은행은 지원이 없으면 회복이 불가능한 은행이다. 네번째 그룹(A)은 공적자금의 지원이 없어도 생존이 가능한 은행들이다. 경험적으로 볼 때 위기 관리의 은행들이 B, C 혹은 D그룹으로 이미 악화된 이후에 시작되는 경우가 많다. 이와 같은 상황에서 가장 어려운 결정은 B그룹의 은행들에 대한 지원여부이다. 어떤 은행도 금융시스템 내에서 필수적(essential)이지 않은 경우 몇가지 대안이 있을 수 있다.

- ① 금융시장이 오버-뱅크(over-banking)의 상황에 있다면 B와 C그룹의 은행을 모두 폐쇄할 수도 있다.
- ② 금융시장이 오버-뱅크의 상황에 있지만 은행간 경쟁을 유지하기 위하여 1개 은행만 도와줄 필요가 있다면 B은행을 지원하고 C은행을 폐쇄하여야 한다.
- ③ 두 그룹의 은행이 모두 생존하는 것이 바람직하지만 예산상의 제약이 있는 경우에는 보다 장기에 걸쳐 필요자금을 지원하거나 해외자본유치를 포함하여 민간의 자본참여를 보다 적극적으로 유도한다.

이상의 논의로부터 배울 수 있는 한 가지 교훈은 특정은행을 어떻게 다루어야 할지에 대한 일반적인 원칙은 없다는 것이다. 출자지원의 결정은 개별 기관의 현재와 미래의 재무상태에 따라 이루어질 수밖에 없다.

(2) 부실채권 매입 대상 금융기관의 선정

부실채권 정리기구가 청산 혹은 합병 등을 통해 정리된 부실금융기관들의 자산만을 매입할 수도 있고,¹⁾ 현재 영업을 하고 있는 금융기관의 부실자산까지도 매입할 수도 있다.²⁾

부실채권 정리기구가 현재 영업을 하고 있는 금융기관의 자산을 매입하는 경우에는 모든 금융기관을 동일하게 취급하여 형평성의 문제는 없으나 소요재원이 커지게 된다. 부실채권 정리기구가 문제가 있는 금융기관의 부실자산만을 매입하면 정부의 도움 없이 부실자산을 관리하여 나가는 상대적으로 우량한 금융기관을 차별하는 셈이다. 이와 같은 딜레마를 해결할 수 있는 한가지 방법은 부실금융기관의 부실자산 가운데 일부만을 매입하여 주는 것이다. 이때 부실기관의 부실자산 비율을 생존금융기관만으로 구성된 산업의 평균수준을 유지하는 정도로 유지함으로써 형평성과 비용최소화를 동시에 달성할 수 있다.³⁾

2. 정부의 공적자금 투입원칙

공적자금관리특별법(이하 ‘특별법’)이 제정(2001. 2)되기 이전에는 지원대상 금융기관의 선정원칙이 개별 법률⁴⁾에 규정되어 있었고 공적자금 지원원칙을 총괄적으로 명문화한 규정이 없었다. 따

1) 미국, 태국 등이 이러한 방법을 사용하였다.

2) 한국, 일본, 멕시코, 말레이시아, 인도네시아 등이 이러한 방법을 사용하였다.

3) 스웨덴이 이러한 방법을 사용하였다. Ingves and Lind(1997)를 참조

4) 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」(이하 「구조개선법」), 「예금자보호법」, 「금융기관부실자산 등의 효율적 처리 및 한국자산관리공사의 설립에 관한 법률」(이하 「자산관리법」) 등

라서 그동안 IMF, IBRD 등과 협의를 거쳐 비용최소화원칙, 자기 책임의 원칙, 투명성·객관성의 원칙 등이 지원의 원칙으로 제시되었으나⁵⁾ 공적자금의 지원이 정부의 재량에 의해 사용될 소지가 많았고 실제 그러하였다는 지적이 제기되어 왔다.

[Box 1] 특별법 제정 이전 정부의 공적자금 투입원칙

특별법 제정 이전 정부는 공적자금 지원의 원칙으로 다음의 3가지를 제시하고 있다.⁶⁾

① 최소비용의 원칙

정부가 공적자금을 지원함에 있어서는 철저한 손실부담과 자기책임의 원칙을 견지함으로써 자금지원으로 인한 궁극적인 재정부담을 최소화하여야 한다. 이를 위해 우선 금융감독위원회는 금융기관의 부실여부와 회생가능성을 엄밀히 판정하여 공적자금의 지원대상을 선정한다. 또한 전문회계법인을 통해 해당 금융기관의 부실규모를 실시하고 해당 금융기관 스스로 부담 가능한 부분에 대한 평가를 하여 투입규모를 산정한다. 그리고 해당 금융기관의 규모, 거래관계의 특성을 감안하여 자금회수율이 높고 비용을 줄일 수 있는 방안을 모색한다.

5) 특별법 제정이전 정부의 공적자금 투입원칙과 IMF·IBRD와 합의한 공적자금 지원의 세부원칙에 대해서는 [Box 1]과 [Box 2]를 참조

6) 재정경제부·금융감독위원회(2000)를 참조

② 자기책임의 원칙

정부는 공적자금을 지원함에 있어 주주, 경영진, 종업원 등 이해관계자에 대해 부실책임을 분담시킴으로써 자기책임의 원칙과 시장규율을 정립하여야 한다. 부실경영을 한 금융기관에 대해서는 감자를 통해 주주가 손실을 부담하도록 하고, 부실경영진 교체, 인원·점포 감축 등의 자구노력을 부담하도록 하고, 공적자금이 지원된 금융기관을 대상으로 금융감독원에 의한 특별검사를 실시하여 부실경영 임·직원에 대하여 민·형사상의 책임을 부과한다.

③ 투명성·객관성의 원칙

정부가 공적자금을 지원함에 있어 구조조정전문기구를 통해 자금을 지원하고, 예금보험공사는 자산·부채실사를 전제로 자금을 지원하고 자산관리공사의 경우에는 시가로 부실채권을 매입하도록 한다.

[Box 2] IMF·IBRD와 합의한 공적자금 지원의 세부원칙

- IMF와의 합의내용
 - 공적자금은 폐쇄 금융기관의 청산과 부실하나 회생가능한 금융기관의 구조조정을 촉진하기 위하여 필요한 한도 내에서만 사용할 수 있다. 공적자금을 사용할 수 있는 구조조정은 다음에 한정된다.

- 금융감독위원회가 승인한 경영정상화와 합병의 경우. 단, 구주주 또는 신주주 기타 이해관계자의 자본참여 등과 같은 적절한 손실부담이 있는 경우
 - 계약이전의 경우
 - 주식의 완전감자, 경영진의 교체를 전제로 정부가 직접 출자하는 경우. 단, 해당 은행이 금융시스템상 중요하고 예외적인 경우에 가능
- 은행들이 기업구조조정에 완전하게 참여할 수 있도록 유도하기 위하여 자산관리공사의 부실채권 매입이나 자본참여 기타 지원수단은 기업구조조정을 추진하는데 있어 제대로 역할을 하지 못하는 것으로 금융감독위원회가 확인한 은행에 대해서는 제공될 수 없다.

■ IBRD와의 합의내용

- 정부가 은행에 대한 자금지원을 하는 경우 대출채권 매입, 현금 또는 채권 등의 출자, 후순위채 매입 또는 기타 은행자산에 대한 보증의 방법이 가능하다.
- 정부는 자금지원의 기준과 절차를 투명하게 공표하여야 한다.
- 자금지원을 하는 경우 금융기관의 현재 상태의 무수익 여신 외에 향후 발생이 예상되는 무수익여신까지 감안한 예상손실을 보수적으로 예측하여 금융기관의 진정한 가치를 감안하여 자본을 확충할 필요가 있다.
- 자기자본이 부족한 은행들끼리 합병하는 경우 정부는 합병후 BIS기준 자기자본비율이 10%에 이를 때까지 자금을 지원한다.

- 우량은행과 자기자본 부족은행이 합병하는 경우 정부는 우량은행의 합병전 BIS기준 자기자본비율이 달성될 수 있도록 지원한다.
- 기타 자체정상화를 추진하는 경우 정부는 기본자본을 BIS기준 자기자본비율을 4%까지 끌어올리기 위한 신규투자가 있는 경우에만 자금지원을 하고, 이 경우 자금지원은 자산관리공사의 부실채권 매입과 후순위채 매입에 한정한다.
- 은행이 합병에 실패하거나 적절한 신규자본을 확보하지 못하고 청산하는 경우 자체회생을 추진하는 경우보다 비용이 더 든다고 분석되는 경우에는 은행에 대하여 정부가 직접 출자한다.

이에 특별법에서는 다음과 같이 공적자금 지원원칙을 명문화하고 지원절차도 개선하였다.

특별법에서는 공적자금 지원의 원칙으로 ① 최소비용의 원칙(특별법 제13조)과 ② 공평한 손실부담의 원칙(제14조)이 명문화되었다. 최소비용원칙의 기본개념은 공적자금의 투입비용이 최소화되고 그 효율을 극대화할 수 있는 방식을 채택하여 공적자금이 지원되어야 한다는 것이다. 여기서 공적자금의 비용은 두 가지로 판단될 수 있다. 우선 예금보험공사 등이 직접투입하여 지원한 금액에서 향후 회수될 것으로 추정되는 금액을 차감하여 비용을 산정할 수 있는데 이는 직접비용이라고 볼 수 있다. 한편 특정 공적자금 지원방식을 채택할 때 발생하는 국민경제적 손실을 직접비용과 합한 총비용 개념이 있다. 여기서 국민경제적 손실이란 금융기관의

거래대상과 동일 업종에서 차지하는 비중 등을 감안할 때 당해 금융기관의 파산 등이 금융제도의 안전성을 크게 해침으로써 초래되는 손실을 말한다. 공적자금의 효율을 극대화할 수 있는 방식을 채택하여 공적자금을 지원하여야 한다는 의미는 바로 총비용을 최소화하는 방식으로 공적자금을 지원하여야 한다는 것이다.

공평한 손실분담의 원칙은 부실에 책임이 있는 이해관계자간 공평한 손실분담을 전제로 한다는 원칙이다. 즉 공적자금을 지원할 때에는 주주의 경우 자본감소를 통하여, 경영진의 경우 문책 또는 교체를 통하여, 종업원의 경우 감원과 임금동결 등을 통하여 예금자는 예금보장 한도 이상의 예금의 손실을 통하여 손실을 분담한다는 것이다.

한편 부실금융기관은 회생가능성 여부에 따라 퇴출 또는 경영정상화 여부가 결정되며 이에 따라 적절한 공적자금 지원방식이 결정된다.

① 회생가능성이 없는 경우

■ 인가취소

회생가능성이 없어 부실금융기관을 퇴출시키게 되는 경우에는 금융감독위원회가 해당 금융기관을 영업정지시키고 예금보험공사가 예금자보호법에 의하여 예금을 대지급한 후 금융감독위원회에서 최종적으로 인가취소결정을 내리게 된다.

■ 계약이전 결정

그러나 금융감독위원회가 계약이전 결정을 내리고자 할 경우에는 예금보험공사의 정리방식별⁷⁾ 비용분석 결과에 따라 추진절차가 달라진다. 만약 예금보험공사의 분석결과 계약이전이 직접비용

(공적자금 투입-공적자금 회수)을 최소화하는 것일 경우 직접 계약이전 결정을 내릴 수 있으나, 직접비용을 최소화하지 않을 경우에는 공적자금관리위원회에 국민경제적 손실을 감안한 총비용을

<그림 3-2> 희생가능성이 없는 경우 공적자금의 지원절차

자료 : 재정경제부·공적자금관리위원회(2001)

7) 부실금융기관의 처리방식은 크게 청·파산, 계약이전, 출자 등으로 나누어 볼 수 있다.

최소화하는 방식을 채택할 것을 요청하게 되고 공적자금관리위원회가 이를 승인할 경우 계약이전 결정을 하게 된다. 계약이전 결정에 따라 인수금융기관은 예금보험공사에 자금지원을 요청하게 되며 예금보험공사는 이전되는 자산과 부채의 차액(순자산부족분)만큼 공적자금을 손실보전용으로 출연하게 된다. 그리고 일반적으로 일정기간 경과 후 사정변경에 따른 정산을 할 수 있도록 인수금융기관과 약정을 맺게 되며 이에 따라 출연이 이루어진다.

② 회생가능성이 있는 경우

■ 매 각

부실금융기관을 매입할 국내외 투자자가 있다고 판단되면 금융감독위원회에서는 우선 매각을 추진하게 된다. 인수희망자의 매입가격 등 인수조건이 청산에 따른 직접비용보다 적게 드는 경우에는 금융감독위원회에서는 인수희망자를 인수자로 결정하고 인수자는 예금보험공사에 자금지원을 요청하게 되며, 예금보험공사는 운영위원회의 의결을 거쳐 공적자금을 지원하게 된다. 만약 인수희망자의 인수조건이 청산에 따른 직접비용보다 많이 드나 해당 금융기관 퇴출시 국민경제적 손실이 크다고 판단되는 경우에는 공적자금관리위원회에 국민경제적 손실 감안여부의 심의를 요청하게 된다. 공적자금관리위원회에서 이를 인정할 경우 인수희망자를 인수자로 결정하고 인수자는 예금보험공사에 자금지원을 요청하여 공적자금을 지원받게 된다.

■ 경영정상화를 위한 출자

만약 인수희망자가 없다고 판단되거나 매각이 이루어지지 않은 경우 금융기관을 퇴출시키는 것이 원칙이나 금융감독위원회에서

퇴출에 따른 국민경제적 손실이 크다고 판단되면 출자를 통하여 부실금융기관의 경영을 정상화시킨 후 일정한 기간이 경과한 후 주식을 매각하는 등의 방안을 강구하게 된다. 이 경우 금융감독위원회는 예금보험공사에 대하여 출자 등을 요청하며, 예금보험공사는 출자에 따른 직접비용이 청·파산에 따라 소요되는 비용보다 적을 경우 공적자금관리위원회에 보고한 후 출자하게 된다. 그러나

<그림 3-3> 희생가능성이 있는 경우 공적자금의 지원절차

자료 : 재정경제부, 공적자금관리위원회(2001)

출자에 따른 직접비용 분석결과 청산에 따른 직접비용보다 크나 해당 금융기관의 퇴출시 국민경제적 손실이 크다고 판단되는 경우에는 국민경제적 손실을 감안한 총비용 최소화 인정을 공적자금관리위원회에 심의요청하게 되며, 공적자금관리위원회가 이를 인정할 경우에 한하여 예금보험공사는 출자를 하게 된다. 일반적으로 부실금융기관은 자본잠식상태에 처해 있기 때문에 기존 주식을 완전 감자한 후 예금보험공사가 자금지원을 하게 된다.

II. 금융권별 구조조정과 공적자금 투입현황

2001년 6월말까지 금융기관에 지원된 공적자금은 총 137조 4,890억원이다. 이 중 59.3%(81조 4,824억원)가 은행권에, 40.7%(56조 66억원)가 제2금융권에 지원되었다. 제2금융권에 지원된 56조 66억원을 금융권역별로 구분하여 보면 종금사에 16조 5,345억원(전체의 12.0%), 투신 및 증권사에 16조 120억원(11.7%), 보험사에 12조 6,141억원(9.2%), 상호신용금고에 6조 6,408억원(4.8%), 신용협동조합에 1조 9,154억원(1.4%), 기타 2조 2,898억원(1.7%) 등이다. 한편 공적자금의 용도별 지원내역을 보면 경영정상화를 위한 출자로 52조 9,626억원(38.5%), 계약이전 등에 따른 출연 12조 2,354억원(8.9%), 금융기관의 파산에 따른 예금대지급 20조 5,550억원(15.0%), 부실채권 매입으로 38조 2,198억원(27.8%), 기타 자산 매입 등으로 13조 5,162억원(9.8%)을 지원하였다.

<표 3-1> 금융권별 공적자금 투입현황(2001년 6월말)

(단위 : 억원)

		출자	출연	예금대지급	자산매입 등	부실채권매입	합계
이	행	337,797 (41.4)	105,478 (12.9)	- (0.0)	131,715 (16.2)	240,134 (29.5)	814,824 (100.0)
제 2 단계	증권	26,931 (16.3)	- (0.0)	122,162 (73.9)	- (0.0)	16,252 (9.8)	165,345 (100.0)
	투신· 증권	77,000 (48.1)	- (0.0)	144 (0.1)	- (0.0)	82,976 (51.8)	160,120 (100.0)
	보험	88,197 (69.9)	16,393 (13.0)	- (0.0)	3,447 (2.7)	18,104 (14.4)	126,141 (100.0)
	금고	1 -	483 (0.7)	64,090 (96.5)	- -	1,834 (2.8)	66,408 (100.0)
	신협	- -	- -	19,154 100.0	- -	- -	19,154 100.0
	기타	- -	- -	- -	- -	22,898 100.0	22,898 100.0
	소계	192,129 (34.3)	16,876 (3.0)	205,550 (36.7)	3,447 (0.6)	142,064 (25.4)	560,066 (100.0)
	합계	529,626 (38.5)	122,354 (8.9)	205,550 (15.0)	135,162 (9.8)	382,198 (27.8)	1,374,890 (100.0)

자료 : 재정경제부·공적자금관리위원회(2001)

1. 은행권의 구조조정과 공적자금 투입현황

(1) 제1단계 은행구조조정

정부는 우선 1997년말 자본잠식상태에 들어간 제일은행과 서울은행에 공적자금을 투입하여 정상화시키고자 하였다. 그리고 BIS

기준 자기자본비율이 8% 미만인 은행들에 대해 경영정상화를 요구하는 적기시정조치를 부과하고 이를 충족시키지 못하는 은행들은 퇴출시키거나 다른 은행과 합병하도록 유도하였다. 한편 BIS 기준 자기자본비율이 8% 이상인 은행에 대해서도 경영진단을 실시하고 경영실태를 평가하여 적기시정조치를 부과하는 등 건전성을 제고하도록 조치하였다.

1) 제일은행과 서울은행

정부는 IMF위기 이후 예금인출로 정상영업이 어려워진 제일·서울은행에 대해 금융시스템 안정과 대외신인도 제고를 위해 정부출자 후 해외매각을 추진하기로 결정하였다. 이에 정부와 예금보험공사는 각각 1조 5,000억원을 출자지원하였다(1998. 1). 그러나 그 후 1997년말 현재 미국회계기준에 의한 실사결과 양 은행 각각 자기자본 부족액이 4조 원⁸⁾에 달하여 자본부족분을 메우지 않고서는 자체적인 경영정상화와 민영화가 불가능하였다. 이에 수차례에 걸쳐 출자, 부실채권매입, 후순위채매입 등의 방법으로 제일은행에는 16조 2,643억원, 서울은행에는 9조 1,595억원의(2001년 6월 현재) 공적자금이 지원되었다.⁹⁾ 결국 제일은행은 New Bridge에 매각되었고, 서울은행은 여전히 민영화가 불투명한 상태이다.

2) 5개 정리은행 : 동남, 대동, 동화, 경기, 충청

1997년말 기준으로 대손충당금을 100% 적립할 경우 BIS기준 자기자본비율 8%를 달성하지 못한 12개 은행(제일은행과 서울은

8) 1998년 1월에 지원된 1조 5,000억원을 제하면 2조 5,000억원

9) <표 3-4>를 참조

행 제외) 중 5개 은행(동남, 대동, 동화, 경기, 충청)은 자체정상화가 어렵다고 판정되어 퇴출되었다(1998. 6). 이들 은행은 각각 주택, 국민, 신한, 한미, 하나은행에 의해 자산부채계약이전(P&A) 방식으로 정리되었으며 이 과정에서 총 12조 3,508억원의 공적자금이 투입되었다. 5개 은행의 퇴출은 우리나라 은행산업 역사상 최초의 퇴출로 기록되었다. 이들 은행의 퇴출로 이들 은행과 거래하던 중소기업들이 자금조달에 애를 겪었으며 이러한 충격이 금융시장에 미친 영향은 1999년초까지 계속되었다.

<표 3-2> 5개 정리은행에 대한 공적자금 투입현황

(단위 : 억원)

	우선주출자	출연	자산매입 등	부실채권매입	후순위채매입 (공공자금)	계
동남→주택	2,965	17,820	538	1,302	270	22,895
대동→국민	2,000	18,186	179	1,912	253	22,530
동화→신한	2,925	24,606	591	2,314	1,250	31,686
경기→한미	2,600	24,344	226	3,663	710	31,543
충청→하나	1,433	11,140	54	1,587	640	14,854
계	11,923	96,096	1,588	10,778	3,123	123,508

자료 : 재정경제부, 금융감독위원회(2000)

3) 7개 조건부 승인은행 : 상업, 한일, 조흥, 충북, 강원, 외환, 평화

1997년말 현재 BIS기준 자기자본비율 8% 미만 12개 은행 중 정상화 가능성이 있다고 판단된 7개 은행(상업, 한일, 조흥, 충북, 강원, 외환, 평화)은 자기노력을 전제로 조건부 승인되었다. 한빛(상업+한일)과 조흥(조흥+충북+강원)은 합병, 외환은 외자유치,

평화는 증자 등의 자구노력 이행을 조건으로 공적자금이 투입되었다.

4) BIS기준 자기자본비율 8%초과 13개 은행

1997년말 현재 BIS기준 자기자본비율 8%를 초과한 13개 은행(국민, 장은, 주택, 한미, 신한, 하나, 보람, 대구, 부산, 광주, 제주, 전북, 경남)의 경우 하나(하나+보람)와 국민(국민+장은)은 합병, 경영개선요구 권고를 받은 제주, 부산, 경남은 경영진교체, 유상증자 등 자구노력을 통한 경영정상화, 나머지 은행들은 자체적으로 자본확충을 추진하도록 하였다. 이들 은행에 대해서는 출자지원 없이(하나은행 제외)¹⁰⁾ 부실채권매입(4조 6,203억원)과 공공자금관리기금의 후순위채매입(3조 1,144억원) 방식으로 경영정상화를 지원하였다.

<표 3-3> 조건부 승인은행에 대한 공적자금 투입현황

(단위 : 억원)

	출자	부실채권매입	공공자금	계
한빛(상업+한일)	32,642	25,425	6,973	65,040
조흥(조흥+충북+강원)	24,763	21,853	8,153	54,769
외환	-	15,131	4,223	19,354
평화	2,200	721	1,800	4,721

자료 : 재정경제부, 금융감독위원회(2000)

10) 급격한 부실화로 사실상 부실금융기관 상태에 처해 있던 보람은행을 인수합병하는 하나은행이 동반부실화되지 않도록 우선주 출자지원을 함으로써 하나은행의 BIS기준 자기자본비율이 합병전 수준을 유지할 수 있도록 하였다.

(2) 제2단계 은행구조조정

자산건전성 분류기준의 강화와 대우그룹의 기업개선작업에 따라 은행권의 부실이 다시 누적되어 추가적인 은행구조조정이 필요하게 되었다. 이에 따라 정부는 2000년 6월말 기준으로 잠재부실을 반영한 BIS기준 자기자본비율이 8%에 미달하거나 공적자금이 직접 투입된 은행 등 6개 은행(조흥, 한빛, 외환, 평화, 광주, 제주)에 대해서는 은행경영평가위원회에서 경영개선계획을 제출받아 독자 생존 가능여부를 판단하도록 하였다.

1) 자체정상화가 가능한 은행 : 조흥, 외환

은행경영평가위원회의 평가결과 조흥은행과 외환은행의 경영개선계획에 의할 경우 자체정상화가 가능하지만 추가적인 자구의무를 부과하였다. 이 과정에서 자산관리공사는 조흥은행(857억원), 외환은행(3,238억원)의 부실채권을 매입하였다.

2) 공적자금 지원 없이 자체정상화가 곤란한 은행

은행경영평가위원회가 독자생존이 어렵다고 평가한 한빛, 평화, 광주, 제주은행에 대해서는 자구노력과 책임분담을 전제로 BIS기준 자기자본비율 10%를 충족시킬 수 있는 수준까지 공적자금을 투입하고 금융지주회사의 자회사방식으로 경영정상화를 추진하기로 하였다. 이러한 방침에 따라 한빛, 평화, 광주, 경남은행은 하나로 종금과 함께 우리금융지주회사로 편입되었으며 제주은행은 신한은행이 설립한 신한금융지주회사에 편입되기로 되었다. 우리금융지주회사는 예금보험공사가 지분으로 100% 보유하는 총자산

103조에 육박하는 대형금융그룹으로 발족하였다. 이 과정에서 한빛, 평화, 광주, 경남 및 제주은행에 출자 3조 5,199억원, 부실채권 매입 3,754억원 등 총 3조 8,953억원의 공적자금이 투입되었다.

<표 3-4> 은행별 공적자금 투입현황(2001년 6월말)

(단위 : 억원)

은행	출자			출연	자산매입		부실채권매입	계
	예보	국특회계	예산		예보	공자기금		
제일	49,586	7,500		8,470	66,780	1,420	28,887	162,643
서울	46,809	7,500				2,700	34,586	91,595
한빛(상업, 한일)	60,286					6,973	28,862	96,121
조흥(충북, 강원)	27,179					5,737	22,710	55,626
평화	4,930					1,800	745	7,475
국민(대동, 장은)	2,000			18,305	179	5,336	10,333	36,153
주택(동남)	2,965			17,995	538	4,272	5,435	31,205
신한(동화)	2,965			25,191	591	5,035	11,397	45,139
하나(보람, 충청)	4,728			11,161	54	4,143	5,973	26,059
한미	2,600			24,356	226	2,674	7,502	37,358
외환						4,223	18,369	22,592
대구						2,040	7,257	9,297
경남	2,590					3,551	4,260	10,401
부산						2,160	6,206	8,366
전북						1,300	940	2,240
광주	1,704					2,973	2,589	7,266
제주	531					420	1,249	2,200
산업		53,270	10,500				32,265	96,035
수출입		9,799	11,000					20,799
기업		15,000	3,000			6,590	2,551	27,141
농협중앙(축협)							7,364	7,364
수협중앙	11,095						654	11,749
계	219,968	93,069	245,000	105,478	68,368	63,347	240,134	814,824
	337,497				131,715			

자료 : 재정경제부

2. 제2금융권의 구조조정과 공적자금 투입현황

(1) 종합금융회사

정부는 금융시장의 안정을 회복하기 위해서는 정상영업이 어렵다고 판단되는 부실종금사를 조기에 정리하는 것이 필요하다고 판단하였다. 우선 정부는 1997년 12월 2일 재무구조가 극히 불량한 9개 종금사(청솔, 경남, 경일, 고려, 삼성, 신세계, 쌍용, 한솔, 항도)를 영업정지시켰다. 그러나 종금사에 대한 예금인출이 지속되자 정부는 8일 후 정상영업이 어렵다고 판단되는 5개 종금사(대한, 나라, 중앙, 한화, 신한)를 추가로 영업정지시켰다. 그리고 30개 전 종금사에 대하여 경영정상화 계획을 제출하도록 하고 이에 대한 평가를 거쳐 구조조정을 추진하기로 하였다. 재산실사와 경영정상화 계획에 대한 평가를 바탕으로 1998년 2월 17일 10개 종금사를 인가취소하고, 다시 2월 26일 정상영업중인 2개 종금사(대구, 삼양)를 영업정지시키고, 이미 영업정지중인 종금사 중 3개사(한솔, 대한, 나라)의 영업정지기간을 1개월 연장시키는 한편 중앙종금사에 대해서는 영업재개를 허용하였다. 이후 경영정상화의 이행가능성이 없다고 판단되는 3개 종금사(한솔, 대구, 삼양)를 인가취소하였으며(1998. 3~4), 대한 및 나라종금은 5월부터 영업재개를 허용하였다.

한편 정부는 경영정상화가 불가능하다고 판단되는 종금사를 인가취소하기에 앞서 퇴출되는 종금사의 잔여 자산과 부채를 효율적으로 정리할 수 있도록 가교종금사Bridge Bank인 한아름종금사를 한시적(3년)으로 설립 운영하였다. 한아름종금사는 신규업무는 취급하지 않고 인가취소되는 종금사의 자산 및 부채를 인수받아 대출금 회수 및 자산매각 등 자산정리업무를 수행하고 예금대지급

및 차입금 상환 등 부채정지에 필요한 업무를 수행하였다.

그러나 종금사의 신인도는 좀처럼 회복되지 않았고 누적된 부실 자산도 쉽게 정리되지 않았다. 이에 따라 3개 종금사(제일, 대한, 한솔)가 영업정지되었다(1998. 5~8). 또한 기아자동차 매각과 대우 그룹의 기업개선작업이 진행되면서 다시 한번 위기상황에 직면하게 되어 경영정상화를 추진하고 있던 대한종금(1999. 6)과 나라종금(2000. 5)이 다시 부실해져 인가취소되었다. 종금사의 문제가 좀처럼 해결되지 않아 정부는 2000년 6월말 기준으로 도입되는 산자 산건전성분류기준(FLC)을 적용하여 BIS기준 자기자본비율이 8%에 미달하고 자체정상화가 불가능하다고 판단되는 종금사는 공적자금을 투입하여 예금보험공사의 자회사로 전환시킨 후 합병, 다른 금융기관으로의 전환, 금융지주회사의 자회사 편입 등을 통해 처리해 나가기로 하였다. 이에 따라 영남, 한국, 한스, 중앙종금은 독자 생존이 어렵다고 판단되어 예금보험공사의 자회사로 전환시킨 후 하나로종금으로 자산과 부채를 계약이전하여 통합하였다. 이 과정에서 하나로 종금에 공적자금을 투입하여 BIS기준 자기자본비율 10%를 충족시키도록 하였으며, 우리금융지주회사에 편입시켰다(2001. 3). 또한 현대울산, 동양 및 리젠트종금은 합병을 통해 대형화를 추진하였다. 이러한 일련의 구조조정과정을 통해 종금사에 총 16조 5,345억원의 공적자금이 투입되었으며 IMF위기 당시 30개였던 종금사는 2001년 6월말 현재 4개만 존속하게 되었다.

(2) 투신사

정부는 신세기투신에 대하여 영업정지명령을 내리고(1997. 12), 한국투신에 계약 이전하도록 한 후 인가취소(1998. 2)하였다. 신세기투신에 대한 실사결과 확인된 6,478억원의 부실에 대해서는 고

유자산을 처분해서 우선 충당하고 부족분 3,586억원은 동종업종 내의 손실분담원칙에 따라 투자신탁안정기금에서 인수한 한국투신에 지원함으로써 보전하였다. 1998년 4월에는 유동성 부족에 빠진 한남투신에 대해 금융감독위원회는 영업정리 조치를 취하고 신세기 투신과 마찬가지로 신탁자산을 국민투신(현재의 현대투신)에 인수시켰다. 국민투신에 대해 정부는 총 2조 5,000억원을 실세금리보다 낮은 금리로 융자함으로써 그 금리차를 통해 손실이 보존되도록 하는 방식을 택했다.

1999년 8월 대우그룹이 워크아웃에 들어감에 따라 수익증권의 환매가 쇠도하였다. 이에 따라 금융감독위원회는 환매를 분산시키기 위해 대우채권이 편입된 펀드에 대해 기간에 따라 지급비율을 달리할 수 있도록 하였다. 인위적으로 결정된 수익증권의 환매지급금액과 시장가치간의 차이에 따른 손실은 판매사인 증권사와 운용사인 투신사가 분담하도록 하였다. 그러나 손실을 부담할 대주주가 없고 이미 기존의 부실을 많이 안고 있던 대한투신과 한국투신에 대해서는 정부가 공적자금을 지원하였다. 2000년 1월과 6월 두 차례에 걸쳐 한투와 대투에 지원된 공적자금은 각각 5조원, 2조 9,000억원으로 양대 투신사에 총 7조 9,000억원의 공적자금이 지원되었다.

또한 투신사들이 보유하고 있는 대우채권으로 인한 자금부담을 축소하고 고객의 환매요구에 원활히 대응할 수 있도록 하기 위해 투신사가 보유하고 있는 18조 5,000억원의 대우 무담보 채권을 6조 4,000억원에 매입하였다.

<표 3-5> 한국 및 대한투신에 대한 공적자금 투입현황

(단위 : 조원)

구 분	한국투신		대한투신		합 계
	출자기관	금 액	출자기관	금 액	
1차투입 (공공자금) 1999. 12~ 2000. 1	재 경 부	06 ¹⁾ (현물)	재 경 부	03 ²⁾ (현물)	0.9 ³⁾
	산업은행	1.3 (현물 0.4 현금 0.9)	기업은행	0.6 (현물 0.06 현금 0.54)	1.9
	기 타 ⁴⁾	0.1	기 타	0.1	0.2
	소 계	2.0		1.0	3.0
2차투입(공적자금) 2000. 6	예 보	3.0	예 보	1.9	4.9
합 계		5.0		2.9	7.9

주 : 1) 기업은행 보통주 10,490천주, 우선주 75,617천주

2) 담배인삼공사 10,710천주(2000년 12월말 기준 평가손 96억원)

3) 정부 외에 산은, 기은, 기존주주 등의 출자분(2.1조원) 포함시 3.0조원(산은 현물출자 한전주식 등 4,000억원, 2000년 12월말 기준 평가손 1823억원, 기은 현물출자 담배인삼공사 624억원, 2000년 12월말 기준 평가손 119억원)

4) 은행 등 금융기관임.

자료 : 금융감독원

(3) 보험회사

1998년 5월 금융감독위원회는 총 50개의 보험사 중 지급여력이 부족한 18개 생보사와 4개 생보사 등 22개사에 경영정상화 계획을 제출하도록 요구했다. 회계법인의 실사와 경영평가위원회의 평가

를 거쳐 4개 생보사(국제, BYC, 태양, 고려)를 영업정지시키고 계약이전 조치를 통해 우량보험사(삼성, 교보, 흥국, 제일)에 인수시켰다. 이후 추가로 5개 부실생보사(국민, 한덕 → SK, 동아 → 금호, 태평양 → 동양, 조선 → 현대)를 제3차 매각(M&A)방식으로 정리하였다. 또한 두원생명의 경우 적당한 인수자가 나타나지 않아 공적자금이 투입되어 경영정상화를 추진중인 대한생명에 계약이전방식으로 넘겼다. 대한생명의 경우 정부는 일차적으로 매각을 추진하였으나 적정한 매입자를 선정하는 데 실패함으로써 2조 5,000억원의 공적자금을 투입하여 경영정상화를 추진하고 있다. 한편 2000년 6월(9월)말 기준 지급여력비율이 100%에 미달하는 3개사(현대, 삼신, 한일)는 부실금융기관으로 지정되어 매각을 추진하였으나 인수자가 없어 퇴출절차를 추진하게 되었다. 금융감독위원회는 3개 생보사를 파산처리하는 것이 공적자금의 직접적인 비용을 최소화할 수 있으나 3개 생보사의 파산으로 인한 국민경제적 손실을 감안할 때 기존 생보사에게 계약 이전시키는 것이 총비용을 최소화하는 방식으로 보고 공적자금관리위원회의 심의를 거쳐 현대와 삼신은 대한생명으로 계약이전하고 한일생명은 자체경영정상화를 추진하도록 하였다. 대신생명은 제3차 매각을 추진하고 있다.

한편 한국 및 대한보증보험사는 1998년 11월 서울보증보험으로 합병하여 경영정상화를 추진하였으나 누적부실이 너무 커서 경영정상화가 이루어지지 못함에 따라 1999년 6월 부실금융기관으로 결정되어 예금보험공사의 1조 2,500억원에 달하는 증자지원을 통해 정상화를 추진해 왔다. 그러나 1999년 삼성자동차의 법정관리화(6월 30일), 대우그룹의 기업개선작업(8월), 2000년에는 여러 위크아웃업체의 부실화 등으로 추가적인 공적자금 지원 없이는 경영정상화가 어렵게 되었다. 현재 서울 보증보험에 지원된 공적자금은 총 3조 9,500억원이지만 추가적으로 5조 6,000억원의 추가 지원

이 필요한 것으로 계상되어 있다. 공적자금관리위원회는 서울보증보험의 자산이 공적자금의 직접적인 비용을 최소화할 수 있으나 이로 인한 국민경제적 손실을 감안하여 출자를 통한 경영정상화의 추진이 총비용을 최소화하는 방식임을 인정하였다.

(4) 상호신용금고

1997년말 231개사가 영업중이던 상호신용금고는 기업부도 증가에 따른 부실이 누적되고 자체적인 공신력도 취약하여 인가취소(67개사), 합병(6개사), 계약이전(25개사) 등의 방법으로 118개사가 정리되었다. 예금보험공사는 1998년 부실금고의 원활한 처리를 위하여 한아름금고를 설치하였다. 이 과정에서 부실채권매입, 예금대지급 등을 통해 상호신용금고에 지원된 공적자금은 총 6조 6,408억원에 이른다.

(5) 신용협동조합

1997년말 1,666개사가 영업중이던 신협은 영업환경의 악화로 다수 신협이 합병·해산하면서 2001년 6월말 현재 1,280개로 정리되었다. 이 과정에서 예금대지급을 위해 지원된 공적자금은 1조 9,154억원에 이른다.

Ⅲ. 공적자금 투입과정에 나타난 문제점

1. 금융권별 공적자금 투입과정에 나타난 문제점

(1) 은행

1) 불충분한 증자지원으로 경영정상화 지연

제일은행, 서울은행의 경우 1998년 1월 정부는 두 은행이 BIS기준 자기자본비율을 8% 이상 유지할 수 있도록 각각 1조 5,000억씩 출자를 하였다. 한일은행과 상업은행이 합병한 한빛은행의 경우에도 1998년 9월 정부는 각 은행의 자본확충을 위하여 3조 2,642억원을 출자하고 부실채권 매입을 위하여 1조 2,600억원을 지원함으로써 BIS기준 자기자본비율을 10% 수준으로 끌어올릴 수 있다고 판단하였다.

그러나 1999년 1월 1일로 예정된 여신건전성 분류기준이 당시의 수정 은행감독원 기준에서 국제기준으로 강화되면 부실채권의 규모가 급증하여 대손충당금 적립부담이 커져 1년도 못되어 BIS 자기자본비율이 8% 이하로 하락하고 다시 부실은행으로 전락할 것이라는 것은 예견될 수 있었다. 또한 본격적인 기업구조조정이 이미 1998년 하반기와 1999년 상반기에 계획되어 있었던 상황에서 이들 은행의 부실채권 규모가 급증할 것이라는 것도 미리 예견될 수 있었다. 실제로 제일·서울은행 및 한빛은행은 그후 막대한 규모의 적자를 시현하면서 예상대로 BIS 자기자본비율을 유지하는데 실패하였다. 그 결과 제일·서울은행의 경우에는 추가적인 출자가 불가피하였고¹¹⁾ 한빛은행의 경우 제2차 금융구조조정의 대상이

되어 추가적인 출자와 함께 지주회사에 편입되기에 이르렀다.¹²⁾ 결국 출자규모가 경영정상화에 충분하지 않아서 정부출자 이후에도 경영정상화를 이루지 못하고 추가적인 지원이 이루어지면서 총 정리비용이 더욱 많이 소요되었다.

2) 공공자금관리기금을 통한 은행의 후순위채 매입

공공자금관리기금은 재정용자 등 공공목적에 위해 설치되어,¹³⁾ 재특예탁, 국공채인수, 국·공채 등 유가증권 매입 등의 용도로¹⁴⁾ 사용되는 기금이다. 정부는 외환위기 직후부터 모두 4차례에 걸쳐 공공자금관리기금을 통하여 은행의 후순위채를 인수하였다.

<표 3-6> 공공자금관리기금을 통한 은행의 후순위채 매입

시 기	내 용	규모(억원)
1997. 12. 24	30개은행 후순위채 매입	43,693
1998. 12. 29	중소기업지원실적 우수은행 후순위채 매입	14,517
1999. 6. 17	대구은행 후순위채 매입	1,000
1999. 12. 30	지방은행 후순위채 매입	4,500

자료 : 재정경제부·금융감독위원회, 『공적자금백서』, 2000.

공공자금관리기금이 민간은행의 BIS기준 자기자본비율을 높여 주기 위해 민간은행의 채권을 매입하는 것은 기금의 설치목적과

11) 제일은행에는 1999년 7월 9일에 4조 2,086억원, 서울은행에는 1999년 9월 18일에 3조 3,201억원의 2차 출자가 이루어졌다.

12) 한일은행과 상업은행이 합병하면서 1차로 3조 2,642억원의 출자(1998. 9. 30)가 이루어진 후 2000년 12월 30일에 2조 7,644억원의 추가 출자가 이루어졌다.

13) 공공자금관리기금법 제2조

14) 공공자금관리기금법 제4조

기능에 부합한다고 보기 어렵다. 외환위기 직후 경제위기의 급박한 상황에서 공적자금이 공식적으로 조성되어 이전에 정부가 기금을 통해 은행들의 후순위채권을 매입한 것은 불가피했다고 하더라도, 그 이후에 이루어진 지원은 그 방법의 타당성에 문제가 있다.

특히 1999년 12월 30일에 이루어진 광주은행의 후순위채매입의 경우에는 하위후순위채(Lower Tier II)에 의한 자기자본 인정한도에 여유가 없었기 때문에¹⁵⁾ 상위후순위채(Upper Tier II)의 매입이 이루어져 형평성의 문제도 있었다.¹⁶⁾

(2) 비은행금융기관

1) 투신사

공적자금 투입의 문제점이 극명하게 노정된 예가 투신사에 대한 공적자금 지원이다. 투신사의 공사채형 수익증권은 기본적으로 금리변동에 따라 투자수익이 변동하는 실적배당 상품이다. 따라서 손실이 발생하면 투자자와 운용사(투신사)가 손실을 분담하는 것

15) 통상의 후순위채권(Lower Tier II)은 자기자본의 50% 범위 내에서 보완자본으로 인정된다. 광주은행의 경우, 1999년말 보완자본에 산입되는 후순위채권 한도 715억원(기본자본 추정액 1,429억원의 50%)을 이미 초과한 상태에 있었음.

16) 하위후순위채권(Lower Tier II)과 상위후순위채권(Upper Tier II)의 비교

구 분	Lower Tier II	Upper Tier II
만 기	5년만기	10년 이상
손실가능성	파산시를 제외하고는 원리금 지급보장	· 무배당시 : 이자지급 유예 · BIS비율 8% 미만 : 이자지급 유예 또는 주식 전환
자기자본인정	자기자본의 50%까지 인정	자기자본의 100%까지 인정

이 원칙이다. 또한 현행법상으로도 투신사에 대한 공적자금 투입 근거는 희박하다. 투신사는 자산관리공사의 부실채권매입, 예금보험공사의 직접출자 및 예금대지급 대상(예금자보호법 2조)에서 제외되어 있기 때문이다.

우선 정부는 신세기투신에 대하여 1997년 12월 영업정지를 명령하고 한국투신에 계약이전하도록 한 후 인가를 취소하였다. 투신사 고객이 부담해야 할 손실을 분담시키지 않고 대신 부실투신사에게 계약이전을 시킨 것이다. 투자자가 부담해야 할 손실을 분담시키지 않고 대신 부실투신사에게 계약이전을 시킨 신세기투신의 정리사례는 그후 다른 부실투신사의 정리에 있어서도 손실분담의 원칙을 제대로 지키지 못한 선례로 작용하여 원칙에 입각한 구조조정을 감독당국이 스스로 어렵게 한 경우라고 할 수 있다. 또한 1998년 8월 정부는 유동성 부족에 빠진 한남투신을 영업정지시키고 국민투신(현재의 현대투신)에 인수시켰다. 이후 국민투신은 현대에 인수되어 현대투신으로 모습을 바꾸었지만 현대투신은 기존의 부실에 더하여 한남투신 인수에 따른 부실누적 때문에 여전히 어려움을 겪고 있다. 신세기투신에 이어 한남투신의 정리에 있어서도 투자고객이 부담해야 하는 손실을 부담하지 않는 방식을 택함으로써 투자자의 도덕적 해이를 조장한 셈이 되었을 뿐만 아니라 부실정후가 큰 인수투신사의 부실 규모가 더욱 더 커지는 결과를 초래하였다.

한편 1999년 8월 대우그룹이 워크아웃에 들어감에 따라 수익증권이 환매가 쇠도하였다. 이에 금융감독위원회는 대우채권이 편입된 펀드에 대해 1999년 11월 10일 이전에 환매하는 경우에는 50%, 2000년 2월 8일 이전에 환매하는 경우에는 80%, 그 이후에 환매하는 경우에는 95%를 지급하도록 하였다. 정부가 수익증권의 가격을 인위적으로 정하고 실제가치와의 차이에 따른 손실은 판매사

인 증권사와 운용사인 투신사가 분담하도록 하였다. 대주주가 있는 증권사와 투신사는 대주주 증자 등을 통해 이로 인한 손실을 흡수하도록 한 반면에 그렇지 않은 한국투신과 대한투신에 대해서는 공적자금을 투입하여 손실을 흡수하도록 하였다.

결국 정부는 예금자 보호대상에서 제외되는 투신사 수익증권 투자자에 대한 원금상환을 보장하고 이로 인한 손실과 기존의 부실을 제거하기 위해 한국투신과 대한투신에 공적자금을 투입함으로써 투자자들의 도덕적 해이를 정당화하였다. 또한 환매보장을 통한 투신 구조조정에 대한 개입이 투신권에 대한 추가적인 공적자금의 투입요구를 초래하였다. 신탁계정의 Clean화를 위해 신탁계정의 손실을 모두 떠안은 고유계정에 대해 공적자금을 지원함으로써 공적자금으로 모든 수익증권 투자자에 대해 원금상환을 보장하는 결과를 초래하였다. 결국 실적상품까지 정부가 손실부담함으로써 투자자의 투자위험을 정부가 대신 부담하는 도덕적 해이를 초래하였다.

투신사에 대한 공적자금의 지원은 그 방식에도 문제가 있었다. 즉 공적자금 지원규모에 대한 객관적인 기준을 찾기 어려우며, 상당한 시일이 경과된 이후에 부족한 규모의 자금이 지원됨으로써 현재까지도 부채가 자산을 초과하는 상태이다. 이는 은행권 등 여타 금융기관에 대한 공적자금 지원기준 및 방식에 있어서 형평성의 문제가 있음을 의미한다. 공적자금을 지원받으면서 체결한 MOU의 내용도 매우 비현실적이다. 예를 들어, 2001년 3월의 주가지수를 900P로 가정하고 있는데 이는 3년 또는 5년 후 완전정상화의 목표를 세우고 이를 달성하기 위한 희망적 여건(예를 들어, 매년 15%씩 주가상승)을 전제로 경영개선 계획을 수립하였으며, 이로 인해 과도한 주식투자를 하고 있는 것으로 보인다.

2) 보험사

1998년 8월 지급여력이 부족한 18개 생명보험회사가 제출한 경영정상화 계획을 토대로 4개 회사(국제, BYC, 태양, 고려)가 계약이전 결정을 통해 퇴출되고 나머지 14개 회사 중 7개사(한일, 신한, 한성, 대신, 동양, SK, 금호)는 경영정상화 계획을 승인받고 7개사(동아, 태평양, 한덕, 국민, 조선, 두원, 한국)는 조건부 승인을 받아 영업을 계속하였다. 그러나 불과 1년 후 금융감독위원회는 조건부승인을 받은 7개사 중 한국생명을 제외한 6개사의 이행실적이 저조하고 지급여력 비율이 급속히 낮아짐에 따라 이들을 부실금융기관으로 결정한 후 결국 M&A 및 계약이전 방식으로 퇴출하였다. 이는 경영평가위원회의 평가의 신뢰성의 문제를 제기하고 있을 뿐만 아니라 결국 회생가능성이 없는 기업을 조기에 퇴출하지 않음으로써 부실이 확대되어 궁극적으로는 공적자금의 추가소요를 유발하는 결과를 초래하였다.

또한 M&A에 의한 부실생보사 퇴출시 인수자와 인수조건의 결정에 있어서도 몇가지 문제점을 노정하였다. 우선 금융감독위원회는 외국투자자를 효율적으로 유인하는 데 실패함으로써 인수자 선택의 폭을 국내 재벌그룹으로 한정하였다. 그 결과 정부는 매우 불합리한 인수조건으로 부실생보사를 정리함으로써 궁극적으로는 공적자금의 낭비를 초래하였다. 예를 들어, 동아생명을 인수한 금호생명의 경우 그 자신이 경영정상화 과정을 밟고 있는 부실사이며 규모 역시 피인수기업인 동아생명보다 훨씬 작은 기업이다. 결국 정부는 부실금융기관으로 하여금 자신보다 훨씬 규모가 큰 부실금융기관을 인수하도록 함으로써 부실을 정리한 것이 아니라 부실을 확대한 결정을 한 셈이다.

또한 현대그룹이 조선생명을 인수하는 과정도 납득하기 어렵다.

조선생명의 자산부족분을 현대와 정부가 50 대 50으로 나누기로 하고 현대의 계열사가 이 부족분을 부담한다는 조건으로 계약이 이루어졌다. 이는 증자 및 후순위채 매입에 참여한 현대계열사의 소액주주로 하여금 손실을 부담하도록 하는 불합리한 조건이었을 뿐만 아니라, 결국 현대생명이 최근(2001. 3)에 퇴출됨으로써 공적자금을 낭비한 결과를 초래하였다.

부실금융기관으로 지정된 대한생명이 역시 부실금융기관인 현대 및 삼신생명을 인수한 것도 동일한 문제가 있다. 또한 대한생명의 경우 매각을 통한 조기정상화의 기회를 상실함으로써 공적자금이 효율적으로 사용되지 못한 사례로 지적될 수 있다.

3) 종금사

부실종금사에 대한 정리가 지연됨으로써 공적자금의 지원이 늘어난 문제점을 지적할 수 있다. 대한, 중앙, 나라종금 등이 대표적인 사례로서, 이들 종금사는 1998년 영업이 정리된 후 다시 영업 재개 허용 1~2년만에 폐쇄되었다. 이 과정에서 공적자금이 추가로 투입되어 부실금융기관에 공적자금을 낭비한 결과를 초래하였다. 이는 회생가능성에 대한 평가가 객관적으로 이루어지지 못했음을 반증한다고 할 수 있다.

4) 신용협동조합

신협은 새마을금고와 마찬가지로 회원상호간의 자금유통이 설립 목적이며 그동안 예금보험에 자체적으로 적립한 기금도 존재하지 않았다. 따라서 신협은 예금보험의 적용대상이 되는 것이 적합하지 않으므로 부보대상기관에도 제외되어 있었다. 그러나 외환위기

직후(1997. 12. 31) 국회의 법안심사과정에서 예금자보호법상 부보 금융기관으로 포함시키고, 이를 근거로 공적자금을 투입하여 1조 9,000억원에 이르는 예금대지급을 하였다. 국회에서 통과된 법률에 근거하여 집행된 예금대지급을 부당한 지원이라고 보기는 어려우나 조합금융의 원리에 어긋나는 법규정은 문제가 있다.

2. 부실금융기관의 정리방식과 공적자금

부실금융기관 정리방식의 선택은 해당 부실금융기관이 가지고 있는 부실의 규모와 깊이에 달려 있다. 특정 부실금융기관의 정리로 인한 여타부문으로의 파급효과가 미미하다면(즉 체계적 위험이 적다면) 해당 부실금융기관 정리에 소요되는 직접비용이 최소화되는 방식을 선택하는 것이 합리적일 것이다. 그러나 다른 부문으로의 파급효과가 상당한 정도라면(즉 체계적 위험이 크다면) 해당 부실금융기관의 정리비용뿐만 아니라 여타부문에의 파급에 따른 비용까지 고려한 총비용을 최소화하는 정리방식을 택해야 한다. 이는 부실금융기관의 정리를 통해 정부가 얻고자 하는 바는 특정 부실금융기관의 건전성 회복에 국한되는 것이 아니라 전체 금융시스템의 안정과 이를 바탕으로 한 실물경제의 원활한 작동이기 때문이다. 그러나 이 과정에서도 시장규율과 자기책임의 원칙이 분명히 지켜져야 함은 물론이다.

부실금융기관의 정리방식은 크게 3가지로 분류될 수 있다 : ① 일정한 제약하에 영업을 지속하는 방식, ② 타 금융기관과의 합병을 강제하는 방식, ③ 청산방식, 일정한 제약하에 영업을 제약하는 방식에는 자력갱생방식, 경영층 교체 없는 자본투입방식, 감독당국의 통제방식, 그리고 국유화 방식 등이 있다. 타 금융기관과의 합

병을 강제하는 방식에는 금융기관의 지분을 취득하여 금융기관 전체를 인수하는 지원합병(assisted merger)과 자산 및 부채의 일부만을 인수하는 계약이전방식(purchase and assumption)이 있다. 금융구조조정 과정에서 정부는 전 금융기관에 대하여 이 세 가지 방식을 혼용해서 사용해오고 있다. 대체로 은행과 투신의 경우는 주로 영업을 지속시키는 방식을 채택하였으며 일부 합병방식을 병행하였다.¹⁷⁾ 생보사에 대해서는 주로 합병방식을 채택한 반면에 증권사, 종금사, 상호신용금고 및 신용협동조합에 대해서는 주로 청산방식을 사용했다.

공적자금 투입에 따라 재정이 궁극적으로 부담하여야 하는 재정비용은 일반적으로 청산, P&A, 지원합병, 국유화 등의 순서로 많이 발생하는 것으로 알려져 있다. 그러나 개별금융기관별로는 특별한 경우가 발생할 가능성이 있다.

지동현(2000)은 금융권별로 공적자금 투입에 따라 재정이 궁극적으로 부담하여야 하는 재정비용을 추정하고, 이를 이용하여 투입공적자금 대비 재정비용 비율(재정비용률)과 자산대비 재정비용 비율을 추산하였다. 이 결과를 살펴보면 몇가지 특징을 발견할 수 있다.

첫째, 은행권(42%)에 비해 비은행권(73%)의 재정비용률이 약 1.7배 수준으로 훨씬 높게 나타나고 있다. 이와 같은 결과는 크게 두 가지 요인에 기인하는 것으로 짐작된다. : ① 비은행권의 경우 은행권에 비해 담보여신 비중이 낮거나 담보여신의 경우에도 은행권보다 후순위라는 점에서 비은행권의 부실채권회수율이 은행권보다 낮기 때문이다. ② 퇴출방식이 생존방식보다 재정비용률이 높는데 구조조정 과정에서 은행권의 부실은행 정리에는 퇴출보다는

17) 5개 퇴출은행, 조흥, 한빛은행 및 신세기투신, 한남투신

생존방식이 주로 채택된 반면 비은행권의 부실금융기관에 대해서도 상대적으로 퇴출방식이 주로 적용되었기 때문이다.

<표 3-7> 금융권별 재정비용, 재정비용률 및 자산대비
재정비용비율 추정치¹⁾

(단위 : 조원)

		공적자금 투입규모(A)	재정비용 (B)	재정비용률 (B/A)	재정비용/ 자산
은 행	5개 퇴출은행	12.4	9.8	79%	22.0%
	제일은행	12.5	5.5	44%	13.1%
	서울은행	8.1	5.0	61%	-
	7개 조건부 승인은행	14.4	5.1	35%	-
	13개 BIS비율 8% 초과은행	8.0	0.7	9%	-
	3개 특수은행 및 기타	14.9	4.0	27%	-
	소 계(C)	70.3	30.1	42%	
비 은 행 금 용 기 관	증권사	11.9	10.3	86%	49.0%
	투신사	12.2	9.1	74%	10.9%
	보험사	10.5	6.4	60%	29.7%
	상호신용금고	3.1	1.9	59%	-
	신용협동조합	1.5	1.0	66%	-
	소 계(D)	39.3	28.7	73%	-
전 체		109.6	58.8	56%	-

주 : 1) 지동현(2000)을 바탕으로 작성한 것으로 2000년 7월 기준임.

둘째, 자산대비 재정비용 비율을 추산해 본 결과 증권사(49.0%), 보험사(29.7%), 5개 퇴출은행(22.0%), 제일은행(13.1%), 투신(10.9%)의 순서로 높은 것으로 나타났다. 금융권별로 이와 같은 차이는 두 가지 요인에 의해 기인한 것으로 추측된다. ① 금

용권별로 부실의 정도가 차이나기 때문이다. ② 금융권별로 서로 다른 부실금융기관 정리방식을 채택하였다. 즉 종금은 주로 청산 방식, 5개 퇴출은행과 보험사는 P&A, 제일은행과 투신은 국유화 방식을 채택한 바, 대체로 이 순서로 정리비용이 높은 것이 일반적이다.

한편 정부가 선택한 부실금융기관 정리방식은 공적자금 최소화 원칙에 비추어 몇가지 문제점을 보여주고 있다.

우선 정부가 강제합병에 의한 정리방식을 채택한 사례에서 인수 금융기관의 적격성 여부가 문제점으로 지적될 수 있다. 인수금융기관의 적격성은 부실금융기관을 인수한 이후에도 인수 금융기관의 건전성이 유지될 수 있어야만 확보된다. 예를 들어, 신세기투신을 인수한 한국투신과 한남투신을 인수한 국민투신(현재 현대투신)은 인수 당시 부실정후가 매우 큰 금융기관이었다. 정부가 부실 금융기관을 부실정후 금융기관에게 인수시킨 것은 인수한 금융기관의 부실화를 오히려 촉진시킬 가능성이 크다는 점에서 부실을 정리하는 것이 아니라 오히려 부실을 확대시키는 정책결정이었다고 할 수 있다. 실제로 그 후 한국투신은 공적자금을 지원 받고도 경영정상화가 불투명한 상태에서 벗어나고 있지 못하며 현대투신은 공적자금 지원을 전제로 해외매각을 추진 중에 있다. 이와 유사한 사례는 생보사의 합병사례에서도 다수 발견된다. 금호생명의 동아생명 인수, 현대의 조선생명 인수, 대한생명의 현대 및 삼신생명 인수 등이 그 예이다.

다음으로 부실금융기관 사이에 이루어지는 대등합병의 문제점을 다시 한번¹⁸⁾ 확인시켜주는 사례가 한일은행과 상업은행의 합병이다. 이들 두 은행의 합병으로 탄생한 한빛은행은 자산 100조원 규

18) 첫번째 사례는 과거 서울은행과 신탁은행의 합병에서 볼 수 있다.

모의 대형은행으로 출범하면서 초기에는 주가가 10,000원을 상회하는 등 좋은 모습을 보여주는 듯했다. 그러나 합병 이후 양 은행의 실질적인 통합과정에서 양 은행 출신자들이 지속적으로 대립하면서 좋지 않은 경영성과를 계속 보여주었다. 급기야 2차 금융구조조정 과정에서 다시 부실금융기관으로 지정되어 추가 공적자금 투입과 함께 금융지주회사에 편입되기에 이르렀다. 애초에 이들 두 은행은 자산 및 부채 구성, 지점망 등에서 매우 비슷했으며, 낮은 수익성을 보였던 면에서도 유사했다. 두 은행의 합병으로 주로 지점망과 인원감축을 통해 오버헤드 비용을 약간 줄일 수 있었지만¹⁹⁾ 전반적인 수익성을 확보하기에는 여전히 어려움을 겪고 있다.

또한 정부는 양 은행에 합병을 전제로 공적자금을 투입하여 초대형 국유은행을 만들었다. 애초에 국유화는 경영정상화 이후 민영화를 전제로 하고 있었는데 두 대형 부실은행의 합병으로 민영화가 한층 어려울 전망이다. 왜냐하면 이 합병은행을 인수하는 데 필요한 자금이 증가함에 따라 능력과 의사를 갖춘 전략적 투자자를 찾기가 한층 더 어려워졌고 잠재적 투자자에게는 위험이 한층 증가한 투자대상이 되었기 때문이다.

셋째, 정부는 제일, 서울, 한빛, 조흥, 외환은행 등 은행뿐만 아니라 한국투신, 대한투신, 대우증권, 대한생명 등 비은행금융기관에 대해서도 막대한 공적자금을 투입하여 실질적인 국유화 조치를 취했다. 이러한 선택이 불가피하고 최선의 선택이었는가에 대해서는 의문의 여지가 남는다.

19) 두 은행은 합병 이전에 2위와 3위의 지점망을 가지고 있었으며 비슷한 숫자의 지점과 인원을 보유하고 있었다. 1인당 운영비용도 비슷했으며 은행 전체 평균보다 11% 가량 높았었다. 합병 후 한빛은행은 지점을 17% 감축한 반면 인원은 1999년에 4%만을 감축하여 합병과정의 어려움을 보여주었다. 2000년에 들어 지점은 5%, 인원은 2% 추가 감축하고도 한빛은행은 여전히 가장 큰 지점망을 보유하고 있다.

<표 3-8> 예금보험공사의 주요금융기관 출자액(2001년 6월말)
(단위 : 억원)

금융기관	총출자액	감자 매각	순출자액	지분율(%)
우리금융지주회사			59,580	100
서울은행	46,809	40,701	6,108	100
제일은행	49,586	19,181(감자)	4,502	45.92
		25,903(매각)		
조흥은행	27,179	1(감자)	27,178	80.05
제주은행	531			100
수협중앙회	11,095		11,095	100
서울보증보험	46,500		46,500	100
대한생명	20,500		20,500	100
한국투자증권	43,000		43,000	86.60
대한투자증권	25,000		25,000	86.32

자료 : 재정경제부·공적자금관리위원회(2001)

넷째, 정부는 1998년 6월 자체정상화가 어렵다고 판단한 5개 은행(동남, 대동, 동화, 경기, 충청)을 P&A방식으로 퇴출하였다. 이는 우리나라 은행설립 이후 금융감독당국에 의한 최초의 강제퇴출로서 구조조정 과정에서 은행도 망할 수 있다는 엄정한 시장규율이 적용될 것이라는 강력한 시그널로 받아들여졌다. 그러나 정부는 2000년 12월 독자생존이 어렵다고 평가된 평화, 광주, 경남은행 등을 공적자금을 지원한 후 금융지주회사의 자회사로 편입시키는 방식으로 회생시키는 결정을 내렸다. 이들 은행은 이미 퇴출된 5개 은행과 마찬가지로 독자생존이 어렵다고 판단되었으며 그 규모와 업무의 내용면에서도 유사함에도 불구하고 퇴출과 공적자금 투입 후 회생이라는 전혀 다른 정리방식이 적용된 것이다. 정부가 일관된 원칙에 입각하여 구조조정 방식을 선택하고 최소비용의 원

칙에 충실하게 공적자금 투입 결정이 이루어져 왔는가에 의문을 가지게 하는 사례라고 할 수 있다.

3. 금융구조조정의 순서와 공적자금

외환위기 직후 은행과 증권사의 부실이 표면화되자 정부는 은행과 증권사를 중심으로 금융구조조정을 시작하였다. 투신사의 경우 자본시장에서 기관투자자로서 시장의 안전판 역할을 담당해온 결과 금융시장에 미치는 영향이 여타 금융권보다 컸으며, 부실정도 또한 은행보다 작다고 할 수 없었다. 정부는 실적배당상품에서 발생한 손실보존에 공적자금을 지원하는 것이 곤란하다는 점, 투신사의 급격한 구조조정으로 이들이 보유한 유가증권이 매물화될 경우 자본시장에 미치는 충격이 크다는 점 등을 감안하여 급격한 구조조정보다는 자구노력에 의한 경영정상화를 우선 추진하기로 하고,²⁰⁾ 투신사에 대한 본격적인 구조조정은 금리하락과 주가상승 등 시장여건에 따라 2000년중에 시행하기로 하였다.

이와 같은 고려하에서 정부는 우리나라 금융시장에서 금융중개기능의 양대축을 구성하는 은행과 투신사에 대한 구조조정을 선은행, 후투신의 순서로 계획 실시하였다. 이와 같은 접근은 은행과 투신을 동시에 구조조정하면 자금중개기능이 마비되어 감내하지 못할 정도의 신용경색을 유발함으로써 경기침체를 조속히 탈출할 수 없다는 정부의 판단에 기인하는 것으로 보인다.

정부가 은행중심의 구조조정을 추진하자 시중자금은 1998년초부터 은행권에서 비은행권, 특히 투신사로 이동하였다. 자금이 투신권으로 이동하자 은행으로부터 자금조달이 여의치 않게 된 기업

20) 금융감독위원회(2000), p.86.

들, 특히 대기업들은 회사채 발행을 급격하게 늘리게 된다. 이 과정에서 한계대기업들은 생존을 연장하면서 기업구조조정이 지연되고 부실의 규모를 확대하게 되었다.

오규택·이창용(2001)의 연구에 의하면 1998년(70.6조원), 1999년(32.5조원) 2년간 발행된 회사채 103조원 가운데 약 43%에 이르는 24.4조원이 부실화²¹⁾되었고, 이 중 대우계열사가 차지하는 비중이 78%에 이르고 있다. 이렇게 부실화비율이 높은 것은 투신사가 제대로 심사를 하지 않고 자금증개를 한 결과라고 할 수 있다. 대기업의 지배하에 있던 투신사들이 은행을 대신하여 자금증개기능을 맡은 과정에서 한계대기업의 생존연장에 크게 기여하였던 것이다.

<표 3-9> 회사채 발행 및 부실현황

(단위 : 개, 억원, %)

	1997. 12~ 1998. 12	1999. 1~ 1999. 12	2000. 1~ 2000. 10
발행기업수(A)	571	517	295
부실기업수(B)	93	53	33
비중(B/A)	16.3	10.3	11.2
발행금액(C)	706,444	325,410	237,125
부실채권금액(D)	192,912	50,510	7,453
비중(D/C)	27.3	15.5	3.1

주 : ABS 제외

자료 : 오규택·이창용(2001)

21) 여기서 부실기업은 금융감독원 정의에 따라 부도(당좌거래 정리), 부도화의, 법정관리, 화의, 워크아웃, 사적화의, 부실우려 등 7개 유형의 합으로 정의된다.

<표 3-10> 부실기업별 회사채 발행순위 - 상위 25위

(단위 : 억원)

	기 업 명	발행금액
1	대 우	95,073
2	대 우 자 동 차	29,650
3	대 우 중 공 업(조 선)	23,400
4	대 우 전 자	19,300
5	삼 성 자 동 차(주)	13,000
6	대 우 증 권	9,438
7	대 우 통 신	9,102
8	오 리 온 전 기	5,550
9	고 합	4,178
10	진 도	3,549
11	새 한	2,950
12	신 원	2,941
13	신 호 제 지	2,854
14	(주)대 우 자 판	2,540
15	갑 을 방 적	1,756
16	새 한 미 디 어(주)	1,600
17	세 계 물 산	1,600
18	쌍 용 건 설	1,227
19	강 원 산 업(주)	1,216
20	갑 을	1,205
21	동 아 건 설 산 업	1,125
22	대 한 증 석	1,000
23	경 남 기 업	985
24	신 한	980
25	동 국 무 역	865
	총 합 계	250,875

자료 : 오규택·이창용(2001)

결국 정부가 선은행·후투신의 구조조정 방식을 채택함에 따라 대기업들이 은행을 대신하여 투신사를 자금중개기관으로 회사채를 대량 발행함으로써 자금조달을 하였으며, 이 과정에서 대기업의 지배하에 있던 투신사가 심사기능을 제대로 발휘할 수 없었던 구조적인 한계로 인해 부실대기업들은 생존을 연장할 수 있었다. 이로 인해 기업구조조정은 지연되었으며 부실규모는 확대되었다. 이 기간 동안 부실화된 약 25조원이 모두 선은행·후투신 구조조정 방식의 결과라고 보기는 어렵지만 이 중 약 78%가 대우발행 회사채임을 고려하면 상당부분이 기업구조조정이 지연되면서 부실이 확대된 결과라고 볼 수 있으며, 이는 공적자금의 투입소요 증대에 그만큼 기여하였음을 의미한다.

IV. 공적자금 투입의 성과

1. 부실채권 정리

금융기관들이 대규모의 부실채권을 보유하고 있을 경우 수익성이 악화되고 자기자본비율이 낮아지는 결과 증자와 금융시장에서의 자금조달 등의 정상적인 영업활동에 상당한 지장을 받게 되며, 이러한 상황이 지속될 경우 해당 금융기관이 부실화될 가능성이 그만큼 높아지게 된다. 금융기관들의 부실채권 규모는 그동안 상당히 감축되었다. 자산관리공사가 99.5조원²²⁾에 이르는 금융기관의

22) 부실채권정리기금 설치(1997. 11. 24) 이후 2000년 6월까지 국가보증부채권 발행으로 조성한 공적자금 20조 5,000억원, 공공자금 2조 303억원 및 부실채권을 정리하여 회수한 자금 중 15조 6,895억원을 재사용하는 등 총 38조

부실채권을 매입하였을 뿐만 아니라 금융기관들도 대손충당금 적립과 자체상각 등을 통하여 부실채권을 감축시켰기 때문이다.

2000년말 현재 금융권 전체의 부실채권은 646조원(은행 : 42.1조원, 비은행 : 22.5조원), 부실채권비율은 10.4%(은행 : 8.0%, 비은행 : 23.6%)에 이르고 있다. 이를 IMF위기 직후인 1997년말과 비교하면 부실채권 규모는 43.6조원 대비 21조원이 증가하고 부실채권비율도 6.7%에서 10.4%로 증가하였다. 이는 그동안 기업구조조정이 진행되면서 부실이 증가한 요인도 있지만 부실채권에 대한 정의가 엄격하게 되어²³⁾ 이전에는 통계상에 누락되었던 잠재부실이 부실채권으로 포착되었기 때문이다.²⁴⁾ 실제로 신자산건전성보유기준(FLC)에 따라 전 금융기관의 부실채권 규모를 역추정해 보면 1997년말에는 86.4조원, 1998년말에는 102.7조원, 1999년말에는

2,198억원을 투입하여 금융기관의 부실채권 99조 4,819억원 규모를 매입하였다.

- 23) IMF 외환위기 이후 부실채권의 산정기준은 다음과 같이 변화되었다.
- ① 1998년 9월 : 은행권 부실채권의 경우 고정이하 여신의 기준 강화
 - 부도·6개월 이상 연체 → 부도·3개월 이상 연체
 - ② 1999년 3월 : 비은행권 부실채권도 은행권과 동일하게 기준 강화
 - 부도·6개월 이상 연체 → 부도·3개월 이상 연체
 - ③ 1999년말 : 은행권 부실채권의 기준 강화
 - 신자산건전성분류기준(FLC)에 의한 무수익여신(NPL) : 종전의 부실채권(고정이하 여신)+FLC기준에 따라 새롭게 무수익여신의 분류된 여신*
 - * FLC기준에 따라 고정으로 분류된 여신 중 이자를 받지 못하는 채권 재조정 여신 등
 - ④ 2000년 3월말 : 신자산건전성분류기준(FLC)에 의한 고정이하 여신
 - 이자를 못받는 여신+이자를 받더라도 미래상환능력이 불투명하여 고정이하로 분류된 여신도 포함
 - ⑤ 2000년 6월 및 8월 : 종금사와 보험사에 대해서도 FLC 도입
- 24) 이는 종전에는 부실채권의 정의가 너무 관대하여 공식적으로 발표되는 부실채권의 통계가 실제 금융기관의 부실을 제대로 반영하지 못했음을 의미한다.

<표 3-11> 금융기관 부실채권 규모추이

(단위 : 조원)

연 도	1997	1998					1999				2000				2001
월	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3	6	9	12	3	
부실채권	43.6	59.6	63.6	65.3	60.2	65.4	63.4	57.9	66.7	90.4	82.5	76.3	64.6	59.5	
은행	31.6	38.8	40.0	36.2	33.7	37.6	37.1	30.1	39.7	64.1	56.5	51.9	42.1	38.1	
비은행	12.0	20.8	23.6	29.1	26.5	27.8	26.3	27.8	27.0	26.3	26.0	24.4	22.5	21.4	
부실채권 비율(%)	6.7	8.9	10.2	10.4	11.4	11.3	10.1	11.3	15.3	13.6	12.3	12.3	10.4	9.5	
자산관리 공시매입	11.0	13.8	13.8	39.0	44.0	44.1	46.1	55.0	56.0	80.8	81.5	82.9	95.2	90.6	

자료 : 재정경제부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001.

66.7조원, 2000년말에는 64.6조원으로 1998년을 정점으로 꾸준히 감소추세를 보이고 있다.²⁵⁾

2000년말 현재 은행권 전체의 부실채권 규모는 42.1조원, 부실채권비율은 8.0%를 보여주고 있다. 은행권을 일반은행과 특수은행으로 나누어 보면, 일반은행의 부실채권액은 32.0조원, 부실채권비율은 8.9%, 특수은행의 부실채권액은 10.1조원, 부실채권비율은 6.1%이었다. 부실채권에서 대손충당금을 차감한 순부실채권액은 일반은행의 경우 12.5조원(순부실채권비율 3.7%), 특수은행의 경우 4.6조원(순부실채권비율 2.9%)이었다.

은행별 부실채권비율을 보면 점차 개선되고 있으나 아직 불안정한 상태를 보여주고 있다. 특히 해외매각을 추진하다 최근에 실패한 서울은행은 부실채권비율이 20%에 육박하고 있으며 2차 구조

25) 재정경제부·금융감독위원회(2000), p.282 참조

<표 3-12> 금융권역별 부실채권 규모추이

(단위 : 조원, %)

			총여신(A)	부실 채권(B)		순부실 채권(C)	
				비율(B/A)	비율(C/A)		
은행	일반은행	1999	328.3	27.4	8.3		
		2000	361.4	32.0	8.9	12.5	3.7
	특수은행	1999	145.7	12.3	8.4		
		2000	164.7	10.1	6.1	4.6	2.9
	은행권 계	1999	474.0	39.7	8.4		
		2000	526.1	42.1	8.0	17.1	3.4
비은행	보험	1999	42.9	5.9	13.8		
		2000	44.5	3.8	8.5	1.4	3.3
	증권	1999	10.0	3.4	34.0		
		2000	7.6	4.0	52.6	1.5	29.4
	종금	1999	14.9	2.3	15.4		
		2000	3.5	1.3	37.1	0.7	24.1
	금고	1999	17.8	5.8	32.6		
		2000	15.7	5.8	36.9	3.2	24.4
	신협	1999	10.2	2.2	21.6		
		2000	10.3	1.6	15.5	1.2	12.1
	리스	1999	20.4	7.4	36.3		
		2000	13.7	6.0	43.8	2.9	27.4
	비은행권 계	1999	116.2	27.0	23.2		
		2000	95.3	22.5	24.0	10.9	11.0
합계	1999	590.2	66.7	11.3			
	2000	621.4	64.6	10.4	28.0	5.0	

주 : 1) 부실채권은 고정이하 여신액

2) 순부실채권은 고정이하 여신액에서 대손충당금을 차감한 액수

자료 : 금융감독원

조정의 대상이 되어 금융지주회사에 편입된 한빛은행, 평화은행, 경남은행, 제주은행 등도 14~15%대에 이르고 있다. 또한 조흥은행, 제일은행, 외환은행 등 3개 은행의 부실채권비율이 10%를 상

회하고 있어 총 17개의 일반은행 중 절반에 육박하는 8개 은행의 부실채권비율이 10%를 넘는 것으로 나타나고 있다(<표 3-13> 참조). 나머지 은행들도 선진국 우량은행들의 부실채권비율이 1~2% 정도임을 감안하면 여전히 매우 높은 수준에 있다고 할 수 있다.

<표 3-13> 일반은행의 BIS기준 자기자본비율 추이

(단위 : %)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
일반은행	11.18	11.00	10.62	9.33	9.14	7.14	8.23	10.83	10.53
시중은행	10.40	10.40	10.19	8.97	8.97	6.66	8.22	10.79	10.52
지방은행	16.34	14.86	13.11	11.44	10.15	9.60	8.31	11.36	10.77

자료 : 금융감독원, 『은행경영통계』

한편 비은행 금융권의 경우에도 부실채권이 많이 정리되어 자산의 건전성이 개선되고는 있지만 은행권보다 미흡할 뿐만 아니라 절대적인 기준으로 보아도 매우 높은 수준을 보여주고 있다. 2000년말 현재 비은행권 전체의 부실채권규모는 22.5조원, 부실채권비율은 24.0%로 매우 높은 수준을 보여주고 있다. 특히 증권(52.6%), 종금(37.1%), 금고(36.9%), 리스(43.8%)회사들의 부실채권비율은 그 수준도 매우 높을 뿐만 아니라 상승추세에 있어 지속적으로 부실채권 감축노력이 필요하다.

2. 자기자본 확충

부실은행 퇴출, 부실채권 정리, 대규모 공적자금의 출자 및 출연 등을 통해 은행의 자본충실도는 상당히 개선되었다. 우리나라 일반은행의 BIS비율은 1997년 7.04%로 최저치를 기록한 이후 상승세를 보여 2000년말 10%를 상회하고 있다.

<표 3-14> 은행별 부실채권 및 BIS비율 현황(2000년말)

(단위 : 억원, %)

은행명	고정이하 여신	BIS비율
조흥	36,129(10.2)	9.78
한빛	72,884(14.0)	10.26
제일	15,846(10.4)	13.40
서울	22,853(19.8)	10.08
외환	34,557(10.3)	9.19
국민	38,334(7.0)	11.18
주택	24,691(5.1)	9.92
신한	13,163(4.0)	12.30
한미	16,959(9.0)	8.67
하나	17,137(5.6)	10.45
평화	5,919(14.1)	10.09
시중은행	298,472(8.8)	10.52
대구	6,341(8.7)	11.69
부산	4,128(6.7)	10.53
광주	2,300(6.8)	10.12
제주	1,331(15.6)	10.14
전북	1,244(8.2)	10.87
경남	6,121(13.7)	10.06
지방은행	21,465(9.1)	10.77
일반은행	319,937(8.9)	10.53

자료 : 금융감독원

2000년말 현재 은행별 BIS비율을 보면 일반은행 17개 중 14개 은행이 10%를 상회하고 있고 3개 은행이 9%대, 1개 은행이 8%대를 보여 모든 은행이 BIS기준 최저자기자본비율 8%를 상회한 것으로 나타나 자본충실도가 상당히 개선되었다. 특히 과거 부실채

권에 대한 관대한 정의를 적용하여 대손충당금을 불충분하게 적립 하였던 관행을 감안하면 과거의 BIS비율이 과대평가 되었을 가능성이 높으며 이는 최근에 보여지고 있는 은행의 자본충실도 개선의 폭이 공식통계가 보여주는 것보다 크다고 추정할 수 있다.²⁶⁾

그러나 이러한 지표의 개선이 금융기관 자산건전성 및 자본충실도의 실상을 정확하게 반영하는 것이라고 보기 어려운 측면도 있다. 우선 은행의 기업여신에 대한 건전성 분류가 여전히 기업의 신용위험을 적절히 반영하지 못하고 있을 가능성이 있다.

이동걸·김세진(2001)은 KMV모형을 사용하여 524개 상장 비금융기업의 예상부도빈도Expected Default Frequency(EDF)를 계산하였다. 이들의 연구결과에 의하면 투기등급 이하 기업 중 38%(차입금 기준으로는 40.9%), 부도우려등급 기업 중 29%(차입금 기준으로는 29.5%)가 기존 신용평가회사의 신용등급에 반영되지 않고 있을 뿐만 아니라 상당수 기업(업체수 기준으로 46.6%, 차입금 기준으로 9.3%)이 무등급기업으로 기존 신용등급에서 제외되어 있다.²⁷⁾ 이러한 결과는 은행 등 금융기관의 자산건전성 및 자본충실도가 공식통계에서 보는 것보다 상당히 나쁠 가능성이 있음을 시사한다고 할 수 있다. 또한 기존의 신용등급 평가는 차입금 규모가 큰(즉 기업규모가 큰) 기업에 대해 상위의 등급을 주는 경향을 보이고 있는데,²⁸⁾ 이를 감안하면 은행을 포함한 금융기관들 역시 규모가 큰 기업에 대해 평가를 후하게 하고 있을 가능성이 높다. 이 경우 은행의 자본충실도와 자산건전성은 공식통계가 보여주는 바와는

26) 이동걸·김대식(2001)

27) 자세한 내용은 이동걸·김세진(2001) 참조

28) 2001년 2월말 현재 신용등급별 업체당 평균차입금 규모를 보면 AAA~A 등급은 1.23조원, BBB 등급은 0.38조원, BB~B 등급은 0.23조원, CCC~C 등급은 1.17조원, 무등급은 0.07조원으로 조사되었다. 이동걸·김세진(2001) 참조

달리 상당한 잠재적 불안전성을 내포하고 있다고 할 수 있다.

또한 우리나라 은행의 BIS비율은 상당부분 후순위채 발행을 통한 차입금에 의존하고 있어 핵심자본을 기준으로 한 자본충실도는 아직 매우 취약하다. 우리나라 은행의 총자기자본 중 Tier I 자본의 비율은 1999년 현재 62.7%로서 이탈리아(79.5%), 미국(78.0%), 멕시코(73.9%), 노르웨이(73.5%), 영국(65.9%) 등에 비해 낮은 수준을 보여주고 있다. 과도한 후순위채 발행은 당기순이익을 감소시켜 이익잉여금의 내부유보를 어렵게 할 뿐만 아니라 증시를 통한 유상증자에도 지장을 초래하여 은행의 핵심자본 충실화에 장애가 될 가능성이 있다. 이를 감안할 때 Tier II 자본에의 의존도가 높은 우리나라 은행의 자본충실도는 공식통계상의 BIS비율이 시사하는 것보다는 아직 취약하다고 보는 것이 옳을 것이다.

<표 3-15> 주요국의 BIS 자기자본비율 추이

(단위 : %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
미국	9.62	10.33	11.55	12.90	13.19	12.87	12.92	12.47	12.29	12.28
영국	-	-	-	-	-	11.86	12.61	12.87	11.76	12.80
일본	-	-	-	-	-	9.25	9.18	9.63	11.73	12.26

자료 : OECD, "Bank Profitability : Financial Statement of Banks," 2000.

선진국 상업은행들의 BIS비율과 비교하여 보더라도 우리나라 은행들의 BIS비율은 아직 낮은 수준이다. 미국의 은행들은 1990년대 초반기에는 10% 수준을 유지하였으나 그 이후 지속적으로 상승하여 최근에는 12% 수준을 유지하고 있고, 영국의 은행들도 12% 수준을 유지하고 있다. 일본의 은행들은 1990년대 중반까지 상당한 규모의 자산부실로 인해 9% 수준에 있었으나 최근에는 상

승하여 12%대를 유지하고 있다. 또한 선진국의 대형은행들은 증가하는 금융위험에 대비하여 BIS 자기자본비율을 14% 이상 수준으로 높이고 있다.

3. 금융기관의 수익성

(1) 은행

<표 3-15>에서 우리나라 일반은행의 ROA, ROE 지표를 보면 1990년대 들어 금융시장에서의 경쟁이 치열해지면서 악화되는 추세를 확인할 수 있다. 1990년 0.63%에 달하였던 ROA는 1996년 0.26%로 하락하였으며, 외환위기로 인해 1998년에는 -3.25%까지 악화되기도 하였으나 그 이후 개선되고 있는 모습을 보이고 있다. 금융시장이 발달한 선진국이 개도국에 비하여 평균적으로 은행의 수익성 및 예대마진이 낮게 나타나고 있음에도 불구하고,²⁹⁾ 현재 우리나라 은행의 수익성은 OECD 선진국과 비교해도 낮은 수준이다.

1993~1997년 기간 중 우리나라 은행의 ROA는 0.17%에 불과하여 동기간 중 OECD 국가 평균 0.66%, 국내의 외국인지점 ROA 1.81%보다 크게 낮은 수준을 보여주었다. 금융위기가 발생한 1997년을 제외하더라도 1993~1996년 기간중 평균 ROA는 0.48%로 역시 낮은 수준이다.

29) Demirguc-Kunt and Huiyinga(2000)

<표 3-16> 우리나라 일반은행의 수익성¹⁾

(단위 : %, 10억원)

	1980	1985	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ROA(신탁 포함)	0.76	0.19	0.63	0.32	0.26	-0.93	-3.25	-1.31	-0.57
ROA(신탁 제외)	0.86	0.21	0.77	0.38	0.32	-1.06	-3.61	-1.42	-0.59
ROE	12.68	4.65	6.28	4.19	3.80	-14.18	-52.53	-23.13	-11.90
당기순이익(10억원)	104	71	705	868	847	-3,290	-125.11	-5,996	-2,841

주 : 1) 평잔기준

자료 : 금융감독원, 『은행경영통계』, 2001.

국내에서 수익성이 가장 높은 5대 우량은행의 ROA도 미국 및 영국 우량은행의 3분의 1 수준에 불과하다. 이는 국내은행산업의 수익성이 평균적으로 낮은 것은 비우량은행의 수익성이 절대적으로 낮은 것과 함께 국내우량은행의 수익성도 외국우량은행의 수익성에 크게 못미치기 때문임을 말해준다.

<표 3-17> 주요국 우량은행간 ROA 비교

(단위 : %)

한국(5대)	미국(10대)	영국(5대)	독일(4대)
0.47	1.45	1.30	0.56

주 : 한국은 2000년, 기타국은 1998년 자료

자료 : The Bankers, 금융감독원, 『은행경영통계』, 2000.

결국 IMF 금융위기 이후 우리나라 일반은행의 수익성은 점차 개선되고는 있지만 아직 위기 이전 수준으로 회복하고 있지 못하고 있을 뿐만 아니라 선진국과의 격차는 더욱 확대되었다.

<표 3-17>은 최근 5년간 은행의 손익계산서상 주요항목을 총자산과 대비한 비율을 외국과 비교하고 있다. 우리나라 은행은 비교

대상국과 비교해 볼 때 운영경비는 비교적 낮은 수준을 보여주고 있음에도 불구하고 이자수익과 비이자수익 역시 낮은 수준이어서 총이익이 낮은 수준에 있다. 또한 총당금적립액부담이 매우 높은 수준에 있어 ROA가 최저수준을 보이는 데 결정적인 역할을 하고 있다.

<표 3-18> 각국 은행의 수익관련 비율의 비교
(1995~1999 평균)

(단위 : %)

	이자수익/ 총자산	비이자수익/ 총자산	총이익/ 총자산	운영경비/ 총자산	총당금적립/ 총자산	ROA
미 국	340	2.30	5.70	3.52	0.38	1.17
영 국	214	1.42	3.56	2.12	0.23	0.82
캐 나 다	221	1.68	3.89	2.53	0.24	0.72
독 일	1.67	0.96	2.63	1.67	0.39	0.36
프 랑 스	0.60	0.97	1.57	1.17	0.24	0.13
이탈리아	2.50	1.04	3.53	2.30	0.61	0.26
스 웨 덴	1.79	1.59	3.38	2.41	-0.03	0.78
노르웨이	2.17	0.98	3.14	2.24	-0.08	0.90
핀 란 드	1.45	1.46	2.91	2.95	-0.03	-0.03
일 본	1.38	0.00	1.37	0.99	0.60	-0.32
멕 시 코	4.60	2.35	6.95	1.49	2.24	0.21
한 국	2.08	0.63	2.71	2.18	1.46	-0.99

자료 : OECD, "Bank Profitability : Financial Statement of Banks," 2000.

총당금적립이 은행의 수익에 미치는 부정적인 영향은 금융위기 이후 최근 3년간 각 은행의 당기순이익구조를 보면 보다 극명하게 드러난다. 지난 3년간 각 은행의 당기순손실규모는 1998년 11조

<표 3-19> 은행별 당기순손실의 현황

(단위 : 억원)

은행명	1998		1999		2000	
	총당금적 립전이익	당기순이익	총당금적 립전이익	당기순이익	총당금적 립전이익	당기순이익
조흥	-10,994	-19,707	10,373	-6,980	8,849	1,011
한빛	-19,136	-33,604	7,648	-19,872	11,985	-30,064
제일	-	-	-	-	3,521	3,064
서울	-11,187	-22,424	-26,274	-22,331	4,533	-5,198
외환	-4,054	-8,435	7,903	-8,028	7,737	-4,037
국민	8,225	734	13,959	1,079	17,861	7,197
주택	7,426	-2,913	10,101	4,513	12,017	5,238
신한	3,625	590	8,533	1,131	9,489	3,728
한미	2,613	535	5,452	503	2,132	-3,960
하나	549	-2,803	6,185	1,448	5,668	205
평화	-2,017	-4,285	409	-949	-1,516	-1,183
시중은행	-24,950	-92,312	44,289	-49,486	82,276	-23,999
대구	-2,034	-4,828	1,714	308	1,794	156
부산	-3,053	-4,389	1,216	50	1,326	102
광주	-1,655	-2,994	-145	-925	-1,249	-1,405
제주	-695	-1,070	28	62	535	-207
전북	-524	-1,641	494	-5	96	61
경남	-2,296	-3,349	335	87	164	-3,112
지방은행	-10,257	-18,271	3,642	-423	2,666	-4,405
일반은행	-35,207	-110,583	47,931	-49,909	84,942	-28,404

자료 : 금융감독원

583억원, 1999년 4조 9,909억원, 2000년 2조 8,404억원으로 총 18조 8,896억원에 달하고 있다. 반면에 총당금적립전 이익 누계는 9조

7,666억 원에 달하고 있다. 양자의 차액이 충당금적립과 법인세 납부에 사용되었는데, 이 중 대부분이 충당금적립에 사용되었다. 이는 부실채권 정리과정에서 발생한 불가피한 결과이지만 충당금적립부담이 은행의 수익성을 악화시킨 주범임을 확인해 주는 것이기도 하다.

결국 수익성을 안정적인 수준에서 유지하기 위해서는 부실채권과 관련된 손실의 축소가 관건이 되며 자산건전성을 유지하는 것이 가장 중요한 과제임을 알 수 있다. 이는 현재의 은행들이 유보이익을 가지고 자본확충을 하기가 대단히 어려운 상태이며 따라서 조속한 시일 내에 민영화가 쉽지 않음을 시사한다.

(2) 생보사

최근 10년간 생명보험사의 당기순이익 추이를 살펴보면 1989년 이후 흑자를 실현해 오다가 1994년부터 시작된 신설 생보사들이 이연상각비 상각으로 인해 업계 전체적으로 누적적자가 발생하기 시작하여 현재까지 계속 적자를 보이고 있다. 특히 외환위기 이후 경기하락에 따른 보험영업의 부진과 주식시장 침체에 따른 자산운용수익의 감소로 인해 생명보험사의 재무구조가 더욱 악화되어 다수의 생명보험사가 퇴출되기 이르렀다. 이들 퇴출 생보사들은 기존사에 비해 상대적으로 임차보증금, 이연자산 등 무수익자산이 많아 자산운용수익률 제고에 한계가 있었을 뿐 아니라 높은 실효해약률, 모집인의 낮은 정착률 등도 신설사의 수익성을 악화시킨 요인으로 작용하였다.³⁰⁾ 2000년 현재 생보업계 전체는 5,691억 원의 당기순손실을 기록하고 있으며 33개의 생보사 가운데 당기순이익

30) 정재욱·김기홍(2001)을 참조

을 보이고 있는 곳은 삼성생명 등 9개사에 불과하며 이 중 5개사가 외국계회사이다. 총자산이익률(ROA) 역시 생보사 평균 -0.5%로서 선진보험사에 비해 매우 낮은 수준이다.

<표 3-20> 생명보험사의 당기순이익 추이

(단위 : 억원)

1992	1995	1997	1998	1999	2000
877	-8,503	-8,454	-40,216	-9,809	-5,691

자료 : 보험감독원, 『보험통계연감』, 각 연호.

금융감독원, 『금융통계월보』, 각 월호.

<표 3-21> 선진보험사와 국내생보사의 ROA(1999)

(단위 : %)

AXA	ING	Allianz	AIG	국내생보사
0.4	1.1	1.9	1.9	-0.5

주 : 국내생보사는 2000년도 기준

자료 : 금융감독원

생명보험사들의 보험금지급률은 1989년의 60.9%에서 1999년의 82.3%로 21.4%포인트가 증가하여 지난 10년간 보험수지가 대폭 악화되었다. 특히 외환위기 이후 보험금지급률이 현저히 증가하였는데 이는 경기침체로 보험계약이 급증한 반면 보험수입률 증가세는 둔화되었기 때문이다. 사업비율 추이를 살펴보면 1990년대 중반까지는 신설사의 과당경쟁으로 사업비 과다지출로 사업비율이 증가하는 추세를 보였으나 이후 생보사의 사업조직 축소, 모집조직 재편 노력에 힘입어 점차 감소하고 있다. 그러나 모집인에 의한 연고중심의 고비용·저효율 판매구조 등으로 인해 사업비율은

선진국에 비하여 높은 상태이다.

지난 10년간 생명보험사의 점포 및 모집인당 수입보험료는 지속적으로 증가하여 모집조직의 생산성이 점차 개선되고 있는 것으로 나타나고 있다. 특히 외환위기 이후 점포당 수입보험료가 모집인에 비해 비교적 큰 폭의 증가세를 보였다. 이는 대부분의 생보사들이 경영효율화 차원에서 부실 모집인을 정지하고 점포를 통합함으로써 대형화하는 등 모집조직에 대한 적극적인 정비의 결과로 보인다.

<표 3-22> 생명보험사의 경영효율성 및 모집조직의 생산성 추이

(단위 : %, 백만원)

1990	1992	1995	1997	1999
보험금지급률	77.7	635	84.1	823
사업비율	13.5	182	14.7	134
실효해약률	32.5	259	28.1	205
점포당 수입보험료	2,137	2,381	4,302	5,909
모집인당 수입보험료	78	101	167	194

주 : 1) 보험금지급률=지급보험금/수입보험료

2) 사업비율은 수입보험료 대비 사업비의 비율

3) 실효해약률=효력상실해약액/(연초보유계약액+신계약액)

자료 : 생명보험협회, 『생명보험통계연보』, 각 연호.

보험개발원, 『보험통계월보』, 각 월호.

생보사 전체의 순자산을 보면 1998년 -5.4조원, 1999년의 -2,353 억원에서 2000년에는 1.4조원으로 많은 개선이 있었다. 여기에는 12.6조원에 이르는 공적자금 투입이 결정적으로 기여하였음은 물

론이다. 그러나 2001년 3월말 현재 대한생명(-1조 8,593억원), 대신생명(-1,697억원), 신한생명(-1,384억원), 금호생명(-695억원), SK생명(-903억원), 한일생명(-398억원), 동양생명(-729억원) 등은 여전히 부채가 자산을 초과하고 있어 자본확충이 더 필요한 실정이다. 총자산대비 자기자본비용은 1.1%(2001년 3월말 현재)로서 미국(5.6%), 일본(2.3%) 등 선진국에 비해 낮은 수준이다. 지급여력 측면에서도 지급여력비율이 100%에 미달하는 회사가 3개사, 100~150% 수준인 회사는 2개사로 나타나 재무건전성 제고가 매우 시급한 상황이다.

<표 3-23> 각국의 사업비율

(단위 : %)

미국 (1999)	일본 (1999)	영국 (1998)	프랑스 (1998)	독일 (1998)	한국 (1999)
8.3	13.6	13.8	9.4	3.7	13.3

자료 : 금융감독원

(3) 투신사

투신사들의 자산은 1997년말 89조원에서 1999년 7월말 246조원으로 18개월만에 세 배 가깝게 증가하였다. 이러한 급팽창은 이자율의 하향안정화와 주식시장의 활황에 힘입은 바 크지만 한편으로는 부실한 감독에 기초하고 있다. 그 결과 투신사의 위험은 증대하였고 투자자의 신뢰를 상실하게 되었다. 대우그룹의 몰락과 함께 투신사의 문제는 더욱 악화되었지만 대우문제가 없었다 하더라도 심각한 상태에 있었다. 대우그룹의 몰락에 의해 투신사들이 보유하고 있는 자산의 질이 매우 불량하다는 것이 드러나고 시가평

가계의 실시(2000. 7)가 실시됨에 따라 자금은 투신권을 급속도로 이탈하게 되었다. 7.9조원의 공적자금이 투입된 대한투신 및 한국투신은 자기자본 잠식상태에 있으며 당기순이익 역시 외환위기 이후 적자상태를 벗어나지 못하고 있어 경영정상화는 여전히 불투명한 상태이다.

<표 3-24> 한국투신과 대한투신의 경영현황

(단위 : 억원)

	1997년 3월말		1998년 3월말		1999년 3월말		2000년 3월말		2001년 3월말	
	한투	대투								
자본금	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	19,653	9,963	49,653	28,963
자기자본	1,260	2,197	-13,180	-10,364	-13,991	-4,648	-34,980	-21,789	-8,007	-4,089
당기순이익	-347	-418	-17,737	-12,560	1,230	1,244	-37,418	-22,536	-2,863	-1
수탁고	220,467	209,674	273,333	254,456	316,368	272,268	215,940	211,050	229,535	217,656
보유유가증권	22,485	22,836	22,576	5,666	4,509	3,930	7,917	10,160	24,298	14,647

자료 : 금융감독원

(4) 종금사

IMF 경제위기를 겪으면서 가장 위축된 부문이 종금사이다. 1997년말 30개에 이르던 종금사는 2001년 6월 현재 4개사에 불과하고 총자산규모도 77.9조원에서 7조원으로 대폭 축소되었다. 현재 남아 있는 4개사 역시 2000년도에 2.5조원에 이르는 당기순손실을 기록하고 있다. 종금사들은 틈새시장의 상실, 막대한 부실채권 그리고 계속되는 영업손실 등으로 경쟁력을 상실하였다. 향후의 전망도 매우 어두운데 그것은 은행과 비교하여 높은 자본조달비용,

투자자 신뢰의 상실, 증권사들과의 경쟁 그리고 우량기업으로부터의 자금수요축소 등 때문이다.

2000년말 현재 부실채권비율은 37.1%에 이르고 있다. 종금사는 주로 단기어음으로 자금조달을 하는데 이는 자주 롤-오버가 이루어져야 한다. 종금사에 대한 신뢰의 하락은 유동성 문제를 야기하고, 유동성의 악화는 예금보험의 보장한도 축소에 의해 더욱 악화될 것이다. 종금사들은 기업에 대한 대출과 어음할인에 대한 롤-오버를 중단하는 식으로 유동성을 축적함으로써 유동성 문제를 기업부문에 전가하고 있는 실정이다. 현재 남아 있는 종금사들도 증권사 등과의 합병을 추진하고 있어 향후 독립적인 금융업으로서의 종금업은 사라질 전망이다.

<표 3-25> 종금사의 경영현황

(단위 : 개, 억원, %)

	1997	1998	1999	2000
회사수	30	14	10	6
총자산	778,501	584,415	281,670	100,594
수신	883,769	435,416	253,046	72,293
당기순이익	-7,879	-11,392	-2,113	-25,386 ¹⁾
ROA	-1.90	-1.10	-0.99	
ROE	-11.60	-19.00	-12.46	
자기자본비율	7.9	11.1	11.0	
손실위험도 기중부실여신비율	4.0	7.8	9.8	

주 : 1) 2001년 6월 현재 영업중인 4개사의 실적임.

자료 : 금융감독원

(5) 상호신용금고

상호신용금고는 IMF 경제위기 이후 기업부도 증가 및 실물경제의 위축에 따른 부실채권의 증가로 경영부실이 급속히 진행되었다. 또한 구조조정의 결과 상호신용금고의 수는 1997년말 현재 231개에서 2001년 6월말 현재 125개로 무려 106개가 퇴출되었다.

1997년말까지 꾸준히 증가세를 보여오던 상호신용금고의 여수신은 1997년말 금융위기 발생 이후 감소세로 돌아선 결과 수신은 1997년말 대비 30% 이상 감소하였다. 특히 2000년 후반기에 들어서는 대형금고(해동, 동아, 오렌지 등)가 연쇄적으로 지급불능사태를 맞으면서 금고 전체가 예금인출사채와 유사한 상황에까지 도달하는 위기를 겪기도 했다. 한편 은행들이 소매금융분야에 더욱 적극적으로 진출함에 따라 상호신용금고의 경영환경이 더욱 악화되면서 상호신용금고의 생존경쟁이 더욱 치열해지고 있다.

이러한 상황에서 정부는 상호신용금고 업계의 경쟁력을 회복시키기 위해 몇가지 규제완화 조치를 취하였다. 예를 들어, 영업에 있어서 지역제한을 완화하고 동일인 여신한도 및 주식투자 한도를 확대하여 후순위채와 전환사채를 발행할 수 있도록 하는 등의 조치가 그것이다. 이들 조치가 추구하는 바 목표는 바람직하다고 할 수 있지만 건전한 시장규율에 입각하고 있지 못하다는 문제점을 안고 있다. 예를 들어, 동일인 여신한도 및 주식투자 한도를 확대하게 되면 자산의 위험도가 더욱 커질 수 있다. 그렇지 않아도 부실채권이 여전히 매우 많은 상황에서 경기가 하락하게 되면 자산의 부실화가 가속될 위험이 높기 때문이다. 또한 부실한 상호신용금고가 자본을 확충하기 위해 고금리의 후순위부채를 발행하게 되면 수익성에 부정적인 영향을 미치게 된다. 그리고 정부는 서민금융의 활성화를 위해 소액신용대출에 대해 위험가중치를 100%에서

50%로 인하한 바 있는데 이 조치 역시 경기침체시 자본의 충실도를 저하시킬 위험이 있다. 자산 및 자본의 건전도가 여전히 취약한 상태에 있는 상호신용금고의 수익성을 장기적으로 확보하기 위해서는 단기적인 업무 활성화조치보다는 건전성이 훼손되지 않도록 하는데 정책과 감독의 초점이 맞춰져야 할 것이다.

상호신용금고 업계의 장기적인 경쟁력은 지속적인 구조조정에 의해서만 가능하다. 부실상호신용금고는 지속적으로 퇴출되어야 하며 우량금고들도 우량금고 상호간의 합병을 통해 대형화에 의한 규모의 경제를 추구하면서 중소기업 금융에 특화하는 전문화를 추구하여야 할 것이다.

<표 3-26> 상호신용금고의 경영현황

(단위 : 개, 억원, %)

	1998. 6	1999. 6	2000. 6	2001. 6
금고수	230	203	168	125
총자산	342,955	304,279	249,235	211,932
수신	271,047	246,322	215,257	185,763
당기순이익	-2,242	-16,152	-7,182	-4,838
ROA	-0.6	-5.4	-2.4	
ROE	-8.1	-56.2	-56.2	
평균 BIS비율	-	5.49	10.12	12.50
불건전여신비율	48.7	29.9	25.6	21.2

자료 : 금융감독원

V. 공적자금 투입에 대한 평가와 시사점

1. 공적자금 지원의 원칙과 절차에 대한 평가

공적자금 지원의 원칙 가운데 가장 중요한 것은 최소비용의 원칙이라고 할 수 있다. 왜냐하면 공평한 손실부담 원칙과 투명성·객관성의 원칙 등은 공적자금을 가장 효율적으로 사용함으로써 궁극적으로 국민의 부담을 최소화하기 위한 필요조건이기 때문이다. 선·후진국을 막론하고 금융위기를 경험할 국가에서 배울 수 있는 가장 중요한 교훈은 지원대상 금융기관에는 ‘신속하고 충분하게 자금이 지원되어야 한다’는 점이다.³¹⁾ 공적자금 투입과정에서 공적자금의 투입이 지연되고 그 투입규모가 충분하지 못하면 투입금융기관의 부실을 초기에 충분히 해소하지 못하고 이로 인해 공적자금 투입의 효과가 약화되거나 추후에 더 큰 규모의 자금이 필요하게 되어 궁극적인 재정부담을 증가시키고 금융시장의 조기 정상화에 실패할 수 있기 때문이다. 또한 정부가 공적자금을 초기에 충분히 투입하지 않고 적은 규모로 자주 투입하게 되면 은행과 채무자들로 하여금 은행의 손실을 정부가 계속 떠안고 갈 것이라는 기대를 함으로써 도덕적 해이에 빠질 수 있다.³²⁾ 따라서 최소비용의 원칙은 ‘투입규모의 최소화’의 의미라기보다는 ‘궁극적인 재정부담의 최소화’로 이해되어야 한다. 그리고 자금지원을 하는 경우 금융기관의 현재상태의 무수익여신 외에 향후 발생이 예상되는 무수익

31) Dziobek and Pazarbasioglu(1997), Jose De Luna-Martinez(2000) 참조

32) 실제로 점진적인 접근을 취한 멕시코의 경우 상황능력이 있는 채무자들로 대 출상환을 기피하며 은행정상화를 지연시키는 결과를 낳았다. Jose De Luna-Martinez(2000) 참조

여신까지 감안한 예상손실을 보수적으로 예측하여 금융기관의 진정한 가치를 감안하여 자본을 확충할 필요가 있다.

특별법에서는 최소비용의 원칙 적용시 국민경제적 손실을 고려할 것을 명시하고 있다. 즉 예금보험공사 등이 직접 투입하여 지원한 금액에서 향후 회수될 것으로 추정되는 금액을 차감한 직접비용뿐만 아니라 특정 공적자금 지원방식을 채택할 때 발생하는 국민경제적 손실을 함께 고려한 총비용을 최소화하는 방식으로 공적자금이 지원되어야 한다는 것이다. 이때 국민경제적 손실이란 금융기관의 거래대상과 동일업종에서 차지하는 비중 등을 감안할 때 당해 금융기관의 파산 등이 금융제도의 안정성을 크게 해함으로써 초래되는 손실을 말한다. 결국 특별법은 부실금융기관 정리 및 공적자금지원시 시스템리스크를 고려하도록 함으로써 대마불사 大馬不死, Too big to fail의 정당성을 범으로 인정하고 있는 셈이다. 여기에는 몇가지 문제점이 있다.

우선 국민경제적 손실은 정확히 계량화하기가 어렵기 때문에 그 판단에 있어서 주관성이 개입될 가능성이 매우 높다는 점이다. 특별법 제정 이전에는 정부가 자체적으로 이를 판단하여 왔으나 특별법 제정 이후에는 국민경제적 손실을 포함한 총비용이 최소화되는 방식으로 공적자금을 지원할 때에는 반드시 공적자금관리위원회의 심의를 사전에 받도록 함으로써 제도적인 개선이 이루어진 것은 사실이다. 그리고 공적자금관리위원회는 정부위원 3인과 민간위원 5인 등 총 8명의 위원으로 구성되어 있어 형식적으로는 민간주도 위원회인 것처럼 보인다. 그러나 민간 위원 5명은 대통령이 위촉하는 2인, 국회의장이 추천하고 대통령이 위촉하는 2인, 대법원장이 추천하고 대통령이 위촉하는 1인으로 구성하도록 되어 있어³³⁾ 실질적으로는 정부기구의 성격이 더욱 강하다. 또한 공적자금관리위원회를 재정경제부에 두도록 하고 있고 실무진들은 대

부분 재정경제부의 공무원들이다. 따라서 형식적으로는 정부기관 으로부터 독립된 민간주도 위원회라고는 하지만 실질적으로는 정부의 영향력이 강하게 작용할 수밖에 없는 구조로 되어 있다. 따라서 국민경제적 손실을 감안한 총비용최소화의 원칙에 대한 판단과 해석은 구조적으로 정부의 주관에 의해 이루어질 수밖에 없다는 점에서 특별법 제정이전과 크게 다를 바 없다고 할 수 있다.

둘째, 국민경제적 손실을 감안한 총비용 최소화 원칙을 특별법에 명시함으로써 대마불사의 관행에 법적 정당성을 부여하고 있다는 점이다. 대마불사의 관행은 부분에금보장제도하에서는 대형은행과 소형은행, 은행권과 여타 금융권간의 예금자 및 채권자들 간에 공평성 문제를 야기할 뿐만 아니라, 금융기관으로 하여금 과도한 위험추구 행위를 하도록 하는 도덕적 해이를 유발시켜 궁극적으로는 금융산업의 안정성을 저해할 수 있다. 실제로 IMF 경제위기 역시 금융기관 및 대기업들이 대마불사의 관행 속에서 외형 위주로 성장을 추구하는 과정에서 부실이 누적된 결과로 초래되었다고 할 수 있다. 또한 IMF 경제위기 이후 1998년 상반기의 종금사 정리, 5개 은행의 퇴출 이후의 금융 구조조정은 퇴출보다는 회생지원에 치중되었고, 퇴출 회생간 결정이 최소정리비용과 같은 엄정하고 투명한 원칙이 아닌 ‘시스템 리스크의 우려’ 또는 ‘금융시장의 단기 안정회복’ 등 소위 국민경제적 손실을 감안한 총비용 최소화 원칙의 논리에 입각하여 이루어지게 됨에 따라 시장규율이 훼손되고 경제 내의 불확실성을 가중시켜온 경험이 있다. 금융중개기관 파산시 그 외부효과가 일반 기업보다 큰 특성을 가지고 있어서 금융산업과 제도의 안정성을 유지하기 위해서 공적자금의 투입이 정당화된다. 특히 국민경제적 손실이 심대한 경우 직접비용뿐만

33) 공적자금관리특별법 제4조

아니라 총비용을 최소화하는 정리방식을 채택하는 것도 정당화될 수 있다. 문제는 주관적일 수밖에 없는 국민경제적 손실에 대한 평가가 실질적으로 정부에 의해 이루어지고 또한 예외가 아닌 원칙으로서 국민경제적 손실에 대한 고려가 이루어진다는데 있다. 이러한 점에서 미국의 사례는 우리에게 많은 시사점을 준다. 미국의 경우에도 1991년 FDICIA (FDIC Improvement Act, 연금예금보험공사 개선법)의 제정 이전에는 최소비용원칙의 예외적용을 받는 필수성기준(essentiality test)을 구체적으로 제시하지 않아 FDIC가 재량권을 행사할 여지가 있다는 비판을 받았다.³⁴⁾ 이를 개선하기 위해 FDICIA의 제정 이후 정리방식에 최소비용원칙을 적용하지 않는 예외규정³⁵⁾의 적용도 FDIC 및 FRB이사회(각각 3분의 2 이상 찬성)의 권고가 있을 경우 재무장관이 인정하고, 대통령에게 보고하는 경우로 한함으로써 예외적용사례의 적용을 제한하였다.³⁶⁾ 재무장관은 이러한 결정 근거와 검토자료를 문서화해서 감사원장의 감사를 받을 수 있도록 보관해야 하며, 이 경우 감사원장은 결정의 근거 및 그러한 조치의 원인, 해당 금융기관 및 비부보예금자에 미칠 영향 등의 사항을 감사하여 의회에 이를 보고하도록 하고 있다.

34) Henry(1984)

35) 예외적용의 경우는 ① 부보예금기관에 대해 FDIC가 최소비용에 의한 정리요건을 준수하는 것이 경제상황 및 금융안정성에 심각한 악영향을 초래하게 되고 ② 본조에 의거한 조치나 지원으로 그와 같은 악영향을 피할 수 있거나 완화시킬 수 있다고 판정하는 경우에는 그 조치를 취하거나 지원을 제공할 수 있도록 하였다. 이러한 결정으로 예금보험기금에 손실이 발생할 경우 엄격한 기준에 의해 미리 정한 방식으로 손실을 보전할 수 있다.

36) 전선애(2001) 참조

2. 부실금융기관의 정리방식과 최소비용의 원칙

금융구조조정 과정에서 감독당국의 부실금융기관 정리방식에 대한 선택은 매우 중요한 의미를 가진다. 우선 시장참여자들에게 차후 유사사례가 발생할 경우 적용될 문제해결방식에 대한 선례를 제공함으로써 이들로 하여금 합리적인 대응을 유도한다. 정부는 1997년 12월 9개 종금사를 영업정지시키고 1998년 6월 5개 은행을 퇴출시키는 결정을 내림으로써 회생가능성이 없는 부실금융기관은 시장에서 퇴출된다는 강력한 시그널을 시장에 전달하였다. 이러한 조치는 시장규율이 제대로 작동하지 않고 있던 우리나라 금융산업에 진정한 시장규율을 정착시키고자 하는 정부의 강력한 의지를 천명한 것으로 평가되었다. 부실금융기관은 항상 청산·퇴출될 수 있다는 가능성을 시장참가자들이 현실로 받아들일 때 시장규율을 기대할 수 있기 때문이다. 그러나 그 이후 진행된 중요 부실금융기관에 대한 정리과정을 보면 퇴출보다는 회생위주의 방식을 채택함으로써 국내외 시장참가자들은 정부의 시장규율 정착의지에 회의를 가지게 되었고 그 결과는 시장참가자들의 도덕적 해이를 조장하게 되었다.

또한 감독당국의 부실금융기관 정리방식에 대한 선택은 공적자금의 비용에 직접적인 영향을 미친다. 금융구조조정 과정에서 감독당국은 부실금융기관 정리방식과 절차면에 있어서 몇가지 중요한 문제점을 노정하였다. 우선 부실(우려)금융기관이 부실금융기관을 인수하도록 함으로써 인수금융기관의 부실화를 촉진하여 부실을 정리하는 것이 아니라 부실을 확대한 결과를 초래한 사례가 다수 발견된다. 예를 들어, 한국투신의 신세기투신 인수, 국민투신(현재 현대투신)의 한남투신 인수, 금호생명의 동아생명 인수, 현대생명의 조선생명 인수, 대한생명의 현대 및 삼신생명 인수 등이 그

예이다. 또한 부실금융기관간 합병을 강제(유도)하고 부실금융기관들을 지주회사에 편입하는 방식으로 부실금융기관을 정리하는 것도 부실을 적극적으로 정리하기보다는 부실정리를 미루면서 부실의 확대를 초래할 가능성이 매우 높다. 상업은행과 한일은행의 합병, 한빛은행, 평화은행, 광주은행, 경남은행, 하나로종금 등의 지주회사 편입이 그 예이다. 이와 같은 정리방식은 공통적으로 부실의 확대를 통해 구조조정비용을 증가시킬 가능성이 매우 높다고 할 수 있으며, 최소비용의 원칙에 어긋나는 사례라고 할 수 있다.

향후 부실금융기관을 정리하는 데 공적자금을 투입하는 경우 반드시 최소비용의 원칙이 적용될 수 있도록 공적자금의 투입 이전에 정리방식별로 그 비용을 과학적으로 추정하여 비교하는 작업이 선행되어야 한다. 공적자금 투입에 따른 총비용은 공적자금 소요액에서 공적자금 예상 회수액을 차감한 직접비용과 특정 정리방식에 따른 국민경제적 손실을 합한 것이다. 따라서 총비용을 파악하기 위해서는 공적자금 예상 회수액과 국민경제적 손실을 추정할 필요가 있다. 우선 공적자금 예상 회수액을 추정하기 위해서는 지원대상 금융기관에 대한 객관적인 실사자료가 평가기관 및 예금보험공사에 확보되어야 한다. 특별법을 통해 금융감독원의 실사자료를 예금보험공사에 송부하도록 하고 자금지원 요청내용이 최대대안이라는 소명자료를 제공하도록 의무화한 조치는 의미가 있다. 나아가 부보대상 금융기관에 대한 상세정보 및 비부보예금자 및 기타 채권자에 대한 정보에 예금보험공사가 필요할 경우 언제나 접근이 가능하도록 하는 시스템의 구축도 필요하다. 미국 FDIC의 경우 리스크관리에서 부실기관 정리까지 대상금융기관이 모든 정보가 일관되게 관리되는 위험관리 및 가치평가 시스템(Risk Analysis and Value Estimation System(RAVEN))이 운용되고 있어 최소비용분석에 필요한 모든 정보를 제공받고 있다. 한편 국민경제적 손실의

추정은 객관적으로 추정하기가 어려워 감독당국과 정부의 주관에 개입될 소지가 매우 많다. 또한 국민경제적 손실이라는 계량화하기 어려운 기준이 남발되는 경우 국민경제에는 커다란 부작용이 따른다.³⁷⁾ 따라서 시스템리스크 우려 여부에 대한 판단 및 적용과정을 위한 객관적인 가이드라인이 필요하다.

3. 금융부실의 상존과 부실채권정리의 활성화

공적자금의 투입 등 구조조정의 결과 금융기관의 BIS비율은 상당히 제고되어 재무구조의 건전화에는 어느 정도 성과가 있었다. 그러나 금융기관들의 수익성을 보면 선진국수준에 비해서는 물론 이터니와 IMF 경제위기 직전 수준까지도 아직 회복되지 못하고 있다. 이와 같이 금융기관의 수익성이 빠르게 회복되지 못하고 있는 근본적인 요인은 금융기관들이 보유하고 있는 자산의 질이 아직 회복되지 못한 데 기인한다. 여전히 금융기관들은 상당히 많은 부실채권을 보유하고 있다는 것이다. 부실채권정리기금설치(1997. 11. 24) 이후 2001년 6월까지 자산관리 공사는 총 38조 2,198억원을 투입하여 금융기관의 부실채권 99조 4,819억원 규모를 매입하였다. 여기에다 금융기관 자체상각 등이 이루어졌음에도 불구하고 2000년말 현재 전체 금융권이 보유하고 있는 부실채권규모는 64.6조원으로 전체 여신의 10.4%에 달하고 있다. 이 기간 동안 국제적 기준에 적합한 신자산건전성분류기준(FLC)을 도입하여 잠재부실요인을 부실채권으로 인식하는 데 따른 증가요인도 있었지만 기업구조조정이 진행되면서 부실이 추가된 부분도 존재한다. 또한 금융기관의 입장에서 금융구조조정 과정에서 BIS기준 자기자본비

37) 이에 대한 자세한 논의는 제4장의 제1절 참조

을을 유지하는 것이 최대의 관건으로 인식되면서 대규모 손실을 감수하면서 부실채권을 적극적으로 정리하는 데는 한계가 있었다. 공적자금을 이용한 부실채권 정리는 일상적으로 이루어질 수도 없고 또 그래서도 안된다. 현재까지의 정부의 부실채권정리는 기본적으로 금융기관으로부터 부실채권을 분리하여 줌으로써 금융기관의 자산건전성을 제고하는 데 초점이 맞추어져 왔다. 향후 부실채권의 정리는 금융기관이나 자산관리공사가 보유하고 있는 부실채권을 흡수할 투자자 유치 및 부실채권 정리시장의 형성에 보다 정책적 노력을 경주할 필요가 있다.

4. 예금보호 적용 금융기관의 조정

신용협동조합협은 새마을금고와 마찬가지로 회원상호간의 자금 융통이 설립목적이며 그동안 예금보험을 위해 자체적으로 적립한 기금도 존재하지 않았다. 따라서 신용협동조합은 예금보험의 적용 대상이 되는 것이 적합하지 않으므로 부보대상기관에도 제외되어 있었다. 그러나 국회는 외환위기 직후(1997. 12. 31) 예금자보호법을 개정하여 신용협동조합을 예금자보호법상 부보금융기관으로 포함시키고, 조합원의 출자금을 예금보호대상으로 포함시켰다. 이때 개정된 예금자보호법을 근거로 신용협동조합에 공적자금을 투입하여 1조 9,000억원에 이르는 예금대지급을 하였다. 국회에서 통과된 법률에 근거하여 집행된 예금대지급을 부당한 지원이라고 보기는 어려우나 조합금융의 원리에 어긋나는 범규정은 문제가 있다. 현행 우리나라의 신용협동조합법을 보면 조합원의 물적, 유한책임 원칙을 명시하고 있다. 구체적으로 조합의 자본금은 조합원이 납부한 출자금의 총계로 하고 있으며(신협법 제13조), 조합원은 납부

출자금을 한도로 책임을 부담하도록 하고 있다(신탁법 제20조). 그런데 신탁법상 조합원의 출자금을 예금보호자법에서는 사실상 부채의 일종인 예금으로 인식하고 있어 동일한 실체에 대해서 두 개의 법률이 다른 해석을 하고 있다. 그 결과 신탁법상의 조합원 유한책임의 원칙은 현실에서 아무런 효력을 발휘하지 못하고 있다. 왜냐하면 조합이 부실화되어도 조합원은 출자금에 대해 ‘예금’보호를 받기 때문에 부실에 아무런 책임을 지지 않기 때문이다. 이로 인해 신탁을 경영하는 조합원의 책임경영의식을 기대하기 어려우며 또한 조합의 부실화에 따른 예금대지급을 정부가 보장하는 상황에서 조합원의 도덕적 헤이에 따른 금융사고에 노출되어 있다.

이와 같은 문제를 개선하기 위해 예금자보호법을 개정할 필요가 있다. 즉 조합원이 납입한 출자금의 범위 내에서 손실분담을 하는 신탁법의 유한책임의 원칙에 부합하도록 신탁의 출자금은 예금보호대상에서 제외되도록 예금자보호법이 개정되어야 한다.

참고문헌

- 고성수, 「금융구조조정의 성과와 향후과제 : 재조명-」, 한국금융학회 금융정책 Workshop 발표논문, 2001. 6.
- 금융감독원, 『은행경영통계』, 2001.
- 금융감독원, 『비은행경영통계』, 1999, 2000.
- 금융감독위원회, 『금융·기업구조조정 어떻게 이루어졌나』, 2000. 3.
- 김우진·이건호·차백인, 『금융구조조정의 중간평가 및 향후과제』, 한국금융연구원, 1999. 6.
- 박영철·김동원·박경서, 『금융·기업구조조정 - 미완의 개혁』, 삼성경제연구소, 2000. 4.
- 안국신, 「금융구조조정과 공적자금-」, 발표논문, 2001. 6.
- 예금보험공사, 『금융구조조정의 방법과 사례』, 2001. 1.
- 오규택·이창용, 「외환위기 이후 자금순환의 특징 : 회사채 부실화에 대한 연구-」, 한국금융학회 2001년 춘계 심포지움 발표논문, 2001. 4.
- 이동걸·김대식, 「은행산업의 과거·현재·미래-」, 한국금융연구원 개원 10주년 기념 심포지움 발표논문, 2001. 6.
- 이동걸·김세진, 「기업신용위험의 현황과 과제-」, 한국금융학회 2001년 춘계 심포지움 발표논문, 2001. 4.
- 재정경제부·금융감독위원회, 『공적자금백서』, 2000. 9.
- 재정경제부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8.
- 전기석·손관설·허준, 「구조조정 전후의 금융산업 효율성 분석-」, 한국금융학회 정기학술대회 발표논문, 2001. 6.
- 전선애, 「FDIC의 최소비용원칙과 시사점-」, 『KDIC 금융연구』, 제2권, 제1호, 2001. 1.

- 정재욱·김기홍, 『보험산업의 과거·현재·미래』, 한국금융연구원 개
원 10주년 기념 심포지움 발표논문, 2001. 6.
- 조동철·신인석·함준호·나동민, 『신용경색의 분석적 이해 및 대응
방향』, KDI, 1998. 7.
- 지동현, 『금융위기 극복을 위한 금융개혁』, 국정개혁 대토론회 발
표논문, 1998. 10.
- 지동현, 『공적자금의 비용·효과 분석』, 국정개혁 대토론회 발표논
문, 2000. 11.

- Claessens, Stijn, Daniela Klingebiel and Luc Laeven, “Financial
Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises :
What Policies to Pursue?,” NBER Working Paper 8386,
2001. 1.
- Dziobek, Claudia and Ceyla Pazarbasioglu, “Lessons from
Systemic Bank Restructuring : A Survey of 24 Coun-
tries,” IMF Working Paper, 1997. 12
- Enoch, Charles, Gillian Garcia and V. Sundararajan, “Recapi-
talizing Banks with Public Funds : Selected Issues,”
IMF Working Paper, 1999. 10.
- Frydl, Edward J. and Marc Quintyn, “The Benefits and Costs of
Intervening in Banking Crises,” IMF Working Paper,
2000. 8.
- Henry Cohen, “Federal Deposit Insurance Corporation Assistance
to an Insured Bank on the Grounds that the Bank is
Essential in its Community,” *Congressional Research
Service*, October 1984.
- Jose De Luna-Martinez, “Management and Resolcetion of Ban-

- king Crises : Lessons from the Republic of Korea and Mexico,” World Bank Discussion Paper No.413. 2000. 3.
- Honoan, Patrick and Daniela Klingebiel, “Controlling Fiscal Sosts of Banking Crises,” The World Bank.
- Ingves, Stefen, and Goran Lind, “Loan Loss Recoveries and Debt Resolution Stratigies,” in *Banking Soundness and Monetary Policy : Issues and Experiences in the Global Economy*, Charles Enoch and John H. Green, eds., IMF, Washington, 1997.
- OECD, “Bank Profitability : Financial Statement of Banks,” 2000.

제4장
공적자금의 관리 및 감독의
효율성 제고방안

권 영 준

-
- I. 서 론 / 223
 - II. 공적자금의 관리 및 감독의 문제점 / 227
 - III. 효과적인 공적자금 관리방안 / 239
 - IV. 금융감독조직의 효율성을 위한 이론적 모형 / 248
 - V. 효율적 공적자금관리를 위한 금융감독조직
혁신방안의 재론 / 265
 - VI. 금융범죄 및 도덕적 해이 예방을 위한 제도적 방안 / 291
 - VII. 결 론 / 294
- 참고문헌 / 298
-

I. 서론

일반적으로 금융위기의 원인은 나라마다 경제시스템과 그 운용의 차이로 다양하게 나타나지만 그 결과는 통상 금융중개기능의 마비와 신용경색 등으로 유사하게 나타난다. 따라서 금융위기를 맞았던 대부분의 나라에서는 금융중개기능의 마비가 초래할 국민경제의 파국을 막기 위해 공적자금을 투입하게 된다. 회생가능성이 있는 금융기관이 도산하지 않도록 공적자금을 지원하여 예금자를 보호하고 회생여건이 마련되도록 시간적 여유를 제공하며 객관적인 경영평가의 결과에 따라 회생가능성이 없는 금융기관은 퇴출시키는 대신 공적자금을 사용하여 예금대지급을 통한 금융시장의 연쇄적 파탄을 방지하고 있다. 우리의 경우에도 IMF사태하에서 대외신인도의 하락으로 다른 금융기관, 기업, 외국자본 등으로부터의 자금조달이 사실상 곤란하게 되어 공적자금의 지원은 불가피하였다.

그러나 공적자금 투입의 긍정적인 효과가 정보비공개 및 집행과정의 불투명성, 비경제논리의 개입 등으로 삭감되고 오히려 공적자금의 투입이 금융기관들의 경영혁신에 Disincentive로 작용되는 최악의 사태도 발생하고 있는 실정이다. 금융기관의 경쟁력과 수익성이 별로 제고되지 않았을 뿐 아니라 공적자금 투입 후에 오히려 외형불리기를 생존수단으로 삼아 부실을 더욱 키우는 경우도 있다. 이처럼 방대한 공적자금의 투입이 오히려 역선택적 효과를 초래함에는 공적자금의 조성과 운영 및 결과를 관리감독하는 책임 있고 정치중립적인 기구가 없었다는데 일단의 원인이 있다는 주장도 제기되고 있다. 현재 관련정책은 청와대, 재정부, 금감위가 담당하고 실무는 금감원과 예금보험공사 및 자산관리공사가 담당하고 있지만 실질적으로 모든 권한이 전자인 정책부처에 집중되어

있고 후자인 실무집행기관은 사후관리 역할에 그치는 구조적 문제로 인해, 정책과 집행의 혼선이 따르고 책임의 소재가 불분명하게 되어 상황에 따라 바뀌는 원칙과 무원칙적인 감독행태가 공적자금의 투입효과를 오히려 부정적인 것으로 만들고 있다는 것이다. 특히 정책당국의 뻔질식 처방은 새로운 악수를 연발하여 공적자금 투입금융기관의 인사에 악화가 양화를 구축하는 새로운 도덕적 해이가 발생되기도 한다. 공적자금 관리 및 감독기관이 정책 및 집행기관과 분리되지 않을 경우 공적자금 투입 금융기관들은 자기혁신보다도 공적자금 활용을 통한 자리보전에만 더 신경을 쓰는 도덕적 해이의 극치를 쉽게 발견하게 된다는 것이다.

따라서 본 연구에서는 공적자금의 조성·운영 및 회수를 총괄할 중립적이고 투명한 민관합동의 독립기구(현행 제도하에서는 실질적으로 재정경제부 산하인 공적자금관리위원회가 가장 유사한 기능을 담당하는 것으로 보이나 재정경제부 산하기구라는 현실여건상 정치중립적이라고 하기에는 여러 제약이 존재함)를 설정하고 이의 구성과 운영에 관한 효율적인 방안들을 제시하고자 한다. 본 연구에서는 기존의 제도의 취지는 좋으나 운영면에서 유명무실한 각종기구와 위원회 등의 모든 제도(예를 들어, 재경부 공적자금관리위원회, 예보 및 자산관리공사의 경영관리위원회, 금감위가 운영하는 금융기관 CEO추천위원회 등)를 현실적 운영의 바탕위에서 전면 재검토하고 대안을 제시하고자 한다. 또한 본 연구에서는 감사원의 공적자금관련 감시기능의 중립화 및 투명성 제고를 위한 방안, 국회 공적자금 특별청문회 등의 국회차원의 감시기능의 제도적 미비점의 개선 등을 보완적으로 추진해 나갈 계획이다.

본 연구에서는 금융감독조직의 획기적인 개혁을 주장하는데 공적자금의 효율적인 관리와 연계하여 금융감독의 혁신이 재론되는 이유는 앞에서 밝힌 바와 같이 부실기업주나 금융기관 임직원들의

불법·탈법 행태를 사전에 시스템적으로 발본색원하기 위해서는 무엇보다도 금융감독조직의 재정비와 중립화 그리고 선진화가 필요하기 때문이다. 이미 2001년에 들어와 일부 국회의원들의 전문가들 대상의 여론조사에서도 밝혀졌듯이 지난번 태스크포스 팀이 마련한 감독조직 혁신안은 전폭적인 지지를 받고 있고 대부분의 금융전문가들은 현재의 기형적 감독조직을 조속히 계약직 민간조직으로 전환시켜야 제대로 된 금융감독을 수행할 수 있을 것으로 판단하고 있다. 이미 IMF 금융위기의 원인들 중의 하나로 지적된 감독체제의 낙후성으로 인해 국민의 정부 초기에 감독조직을 통합하여 전문성을 확보할 수 있는 시스템으로 전환하려고 하였으나 현재의 체제는 반쪽자리일 뿐 아니라 오히려 공무원 신분의 상부조직의 경직성으로 말미암아 IMF 이전의 감독원보다 어느 면에서는 더 후진적인 요소를 갖고 있다. 따라서 본 연구에서는 이미 사장되어 버린 금융감독조직 혁신안을 재론함으로써 향후 공적자금 관리의 효율성은 물론 건전한 금융시장을 통한 위기 대응력을 제고하고자 한다.

정부가 발표한 공적자금백서를 비롯한 각종자료는 현황설명과 합리화Justification에 초점이 맞추어져 있는 반면 향후 기업 및 금융구조조정과 관련된 예후Prognosis에 관하여는 책임 있는 분석이 없고 한국경제에 관한 종합대책이 부족한 천수답체제를 그대로 유지하고자 하는 것 외에는 별다른 대안을 제시하지 않고 있다.

본 연구에서는 현행 구조조정과정에서 불거져 온 문제점들을 분석하여 제도적 개선점은 물론 운영상의 도덕적 해이를 퇴출시킬 수 있는 대안제시에 다음과 같은 연구의 방법론을 사용하고자 한다. 이는 기본적으로 두 가지 방법을 병행하는 것인데 첫째는 중장기적인 제도의 도입으로 현재 정치적인 이해관계와 관치의 심화로 금융기관경영과 시장의 자율성이 침해되는 것은 관치금융의 구

조적인 핵을 제거하고 또한 퇴출되어야만 할 부실기업들의 도덕적 해이가 없어지지 않는 부패고리를 제거할 수 있는 각종 제도적 장치의 마련과 투명한 운영을 위한 견제시스템을 강화하는 것이다. 예를 들면, 금융범죄자의 경우 금융시장에서 영구퇴출하게 하는 영구퇴출제도, 고의적이거나 악의적인 금융민사적 사건의 경우 손해액의 수십 내지 수백배의 경제적 처벌을 요구하는 징벌적 손해배상제도의 도입 등을 위한 법 적용의 근거를 마련하는 등 각종 성문법체계가 따라가지 못하는 불법·탈법과 도덕적 해이의 퇴출을 위한 영미법체계의 적용가능성에 관하여 법률적 방법론의 연구의 중요성도 강조하고자 한다. 또한 감독조직의 효율적인 내부통제제도 및 규범의 자기구속력을 강화시키기 위해 접촉보고제도, 내부자 고발제도, 직원윤리규범의 개선책 등을 강조하고자 한다. 둘째는 단기적으로 현행 법령체계안에 임의적 재량권을 인정하거나 형식적인 관리를 용인하는 등 실질적으로 도덕적 해이가 용납될 수도 있는 함정을 적시하여 개선하고자 한다. 이는 정책당국에 대한 시장의 신뢰가 완전히 회복되고 공적자금 투입의 경제적 효과가 순기능을 발휘하여 더이상 추가적인 경제난의 위협이 사라질 때까지는 일체의 재량적 위험요소를 없애 명실상부한 투명성을 유지하기 위함이다.

우선 본 연구는 기존의 역선택적 운용으로 왜곡된 공적자금의 관리를 정상화하여 정확하고도 정직한 문제진단과 처방을 통해 향후 우리 경제의 성장잠재력을 증대시킬 수 있는 기본 틀을 마련하는데 최대의 목표를 두고 이에 필요한 규범적인 분석을 하고자 한다.

II. 공적자금의 관리 및 감독의 문제점

1. 공적자금지원 원칙상의 시행착오와 오류

본절에서 공적자금 지원원칙을 간략하게나마 다루고자 하는 이유는 공적자금의 사전적 관리라는 측면에서 지원원칙을 어떻게 설정하고 이행하였는가가 공적자금 관리의 중요한 이슈가 되기 때문이다.

금융위기를 맞이하여 공적자금을 조성하고 집행에 성공한 모든 국가들의 경험은 공통적으로 “빨리, 충분히, 그리고 과감하게”라는 원칙을 교훈으로 보여주고 있다. 이는 위기 혹은 부실이 심화되어 임계점Critical Mass에 도달하기 전에 신속하게, 동시에 문제를 해결하기에 충분한 자금을 확보하면서 부실이 된 부분이 여타부문에 파급되어 전염되지 않도록 일사분란하게 정리하여야 성공할 수 있다는 의미로 해석할 수 있다. 그러나 그동안 우리 정부는 공적자금을 지원원칙에 맞게 철저하게 투입하지 못하고 행정부 편외와 재량에 의해 공적자금을 집행하는 바람에 위기의 원인들이 일시에 제거되기보다는 위기로 인한 부작용들의 내성이 오히려 확대되어 후유증들이 악화되고 그에 따라 지속적인 공적자금의 투입요구로 인해 엄청난 국민의 추가적인 혈세 낭비를 초래하였다는 비판이 존재한다.

(1) 최소비용원칙 적용의 문제점

비용최소화의 원칙은 단순히 집행된 금액의 많고 적음의 회계적인 비용에 따라 결정되기보다는 얼마의 공적자금으로 어느 정도의

구조조정의 효과를 거두었는지의 경제적 비용과 효율에 따라 평가되어야 하는데 공적자금 투입 초기 정부는 경험부족과 국민정서를 지나치게 의식한 나머지 비용최소화를 이유로 희생시키기로 한 금융기관에 충분한 공적자금을 지원하지 않아 해당 기관의 경영정상화를 달성하지도 못한 채 결국 추가로 공적자금을 지원하여야 하는 부담을 안게 됨으로써 비용을 늘리는 결과를 초래하는 우를 범하였다. 외환위기 발발직후 정부는 64조원을 공적자금으로 조성하였고 이를 통해서 금융의 성공적인 구조조정이 가능하다고 공언하였었다. 얼마를 조성할 것이냐는 문제는 근본적으로 금융산업의 부실규모를 얼마로 추정하느냐 하는 것과 새로운 금융시스템 설계에 따른 기업 및 금융구조조정의 범위에 따른 경제적 비용산출과 직결되어 있다. 1998년초 정부가 추정한 금융산업의 부실규모는 118조원 정도였는데 당시 이미 전문가들 사이에는 최소 130조원 내지 최대 210조원까지의 추정치가 제시되고 있었을 뿐만 아니라 금융위기의 진행과정에서 이미 예상되었던 대우사태와 같은 대형 돌발악재에 대한 대비가 전혀 고려되지 않았었다는 점 등도 초기 공적자금조성이 과소추정된 회계적 부실규모 및 현상유지의 금융시스템을 근거로 이루어졌다는 것을 짐작하게 한다.¹⁾ 이처럼 초기

1) 만일 정부가 최초로 민간부문에서 추정한 대로 130조원-210조원에 상당한 공적자금을 조성했다면 결국 정부의 최초로 조성한 공적자금과 추가로 조성한 공적자금의 합(149조원)과 거의 같거나 그 이상의 금액을 조성하지 않았을지 의문이 제기된다는 심사자의 논평에 대한 답변으로, “첫째, 과소 추정된 공적자금으로 인해 기업구조조정과정에서 경제위기 재발과 관련된 불필요한 논의를 상당부분 제거할 수 있었을 것이며(동시에 충분한 공적자금의 보편효과를 기대함으로써 불확실성의 일부를 제거할 수 있었을 것이며), 둘째, 공적자금 추가 조성이 불필요할 것이라는 정부의 공언이 무너짐으로써 발생한 정책불신의 파급효과를 줄일 수 있었을 것이다. 심사자가 지적하는 계량적인 측면에서의 분석은 불가능하기 때문에 어느 정도의 공적자금을 절감할 수 있었는가에 대한 의문은 남겠으나 이상의 두 가지 경제적 효과를 감안할 경우 초기에 공적자금을 충분히 조성했을 때 생기는 이득은 분명히 컸으리라고 판

공적자금의 회계적 논리하에 책정된 부족한 재원을 여기저기 배분하는 과정에서 부실은 부실대로 심화시키고 재원은 재원대로 더욱 빨리 고갈되는 악순환을 초래하여 급기야는 추가 공적자금을 조성하게 되지만 문제의 심각성은 여기서 그치지 않고 개혁정책 또한 중도 변질되거나 실종되는 악순환을 초래하게 되는 우를 범하게 된다. 2000년 중반에는 급기야 정책당국이 먼저 추가공적자금조성의 필요성을 제기하여 우여곡절 끝에 40조원의 추가조성에 대한 합의가 이루어졌지만 이 또한 과급효과가 대우를 능가할 것이 분명한 현대의 처리문제 등 돌발요인이 도처에 산재해 있는 여건하에서는 그 규모가 부족할 뿐 아니라 공적자금조성에 대한 더이상의 식언을 할 수 없게 됨으로써 급기야는 은행 소유 및 증자에 재별이나 연기금 등의 참여가 가능하도록 하는 금융산업과 산업자본의 기본 틀까지도 변경함으로써 개혁정책의 기초가 크게 흔들리는 결과를 초래하게 되었다.

(2) 공평한 손실분담원칙 적용의 실증

공적자금 투입과 관련한 공평한 손실분담원칙은 시장경제의 원리를 지켜나가기 위한 최소한의 기본정신임에도 불구하고 초기 공적자금 투입시 정책당국은 금융시장의 단기적 안정이라는 근시안적 목표에 집착하여 결국 시장원리가 훼손되는 우를 범하여 중국에는 금융시장과 경제정책에 대한 국민적 신뢰를 잃는 결과를 초래하게 되었다. 몇가지 큰 예만을 열거하면 우선 우리 금융시장에

단한다. 물론 심사자의 논평이 함의하는 것처럼 많이 조성해 놓고 오히려 관리부실로 인해 더 큰 공적자금의 낭비가 없다는 전제하에서 필자의 주장은 타당성을 갖게 됨은 사실이다.”

아직까지도 엄청난 피해를 끼치고 있는 대우그룹의 CP와 회사채 처리와 관련해서는 공평한 손실분담원칙이 아예 실종해 버린 것 같은 조치들이 취해져 이들로 인해 아직도 우리 금융시장에 자기 책임하에 투자하는 풍토보다는 정치논리나 민원성 해결에 기대는 투자풍토가 만연하기 때문에 뇌동투자가 횡행하고 있다. 뇌동투자의 폐단은 이를 악용하는 금융범죄의 희생물이 되기 쉽다는 것인데, IMF 외환금융위기 이후에 소위 대형 금융범죄게이트가 빈발하는 것이 이를 단적으로 말하고 있다. 1999년 7월 대우그룹의 자금난이 발표된 후 대우그룹이 발행한 회사채의 부실로 투자신탁 자산의 손실을 우려한 자금이탈이 가속화되자 금융감독위원회는 8월 12일 공사채 수익증권의 환매연기조치를 발표하고 기간에 따라 50% 내지 95%를 지급할 것을 약속하고 투자자들의 불신을 해소하기 위해 급기야는 10월 4일 95%의 지급을 보장하는 공적자금 투입을 약속함으로써, 정부가 투자자들의 투자위험을 대신 부담하는 결과를 초래하게 되었다. 당시 8·12 조치는 법적 근거가 미흡하였을 뿐 아니라 공평한 손실분담원칙이 뿌리부터 흔들리는 결과인 바 대우계열사 주식을 소유했던 투자자들은 아무런 보상도 받지 못한데 비해 투신사 고객(회사채 투자자)들은 공적자금 덕분에 엄청난 혜택을 보게 되는 지극히 불공평한 조치였던 것이다. 나아가서 정부는 자산관리공사로 하여금 투신사들이 보유하고 있는 2조 3000억원 규모의 대우 CP를 원금대비 80.3%의 가격으로 매입하였는데 대우의 은행부채에 대한 회수율이 35% 정도로 책정된 것에 비하여 CP는 담보가 있다 하더라도 매입가격이 지나치게 높아 투신사의 손실분담비율이 인위적으로 결정되었다는 비판을 받고 있는 실정이다. 이밖에도 예금보험공사의 자회사인 한아름종금이 퇴출종금사들의 자산을 매입할 때 장부가의 70% 내지 80%로 인수한 것은 한아름금고의 46%나 자산관리공사의 45% 내지 50%

(담보)와 비교할 때 지나치게 높은 금액으로 결국 이는 그만큼 손실분담원칙이 무시되고 공적자금이 과다하게 투입되는 것을 의미한다.

(3) 편법적 공적자금 지출의 문제점

투신권에 공적자금을 지원한 정부당국은 손실분담의 원칙을 훼손하는 것뿐만 아니라 예금보호대상이 아닌 신세기투신과 한남투신의 신탁자산을 한국투신과 현대투신에 각각 계약이전시키고 후에 이들 투신사들에 공적자금을 투입함으로써 편법적인 공적자금을 지출한 선례를 남기게 된다. 따라서 구조조정초기에 투신사의 투자상품에 대한 무원칙적인 공적자금의 지원으로 말미암아 한국투신, 대한투신 및 현대투신사를 시장원리에 맞게 구조조정할 수 없게 한 결과를 초래하게 되었다. 더욱이 투신사 자체로는 공적자금을 지원받을 수 있는 법적근거가 없기 때문에 경영상 특별한 목표도 없이 자산운영사와 증권사로 외형만을 분리하여 보호해 줘야 할 논리적 근거가 없는 실질적인 투신사의 변종인 증권사의 고객예탁금을 상대로 막대한 공적자금을 투입하는 편법을 사용하는 문제점이 노출되었다. 이들 과정에서 국책은행들도 그들의 설립근거법에 위반되면서 동원되는 편법이 사용된다. 예금보험공사는 예금자보호법상 예금이 보호되는 금융기관인 은행, 증권사, 보험사, 종금사, 상호신용금고, 신용협동조합의 예금만이 보호대상이 되어야 함에도 불구하고 보호대상이 아닌 투신사에 공적자금이 편법적으로 지원된 것이다. 한편 정부는 2000년말에 수산업협동조합법을 개정(부칙 제4조)하여 수협의 비신용사업부문에서 발생한 결손금을 신용사업부문으로 떠넘겨 공적자금으로 보전할 수 있는 길을 편법적으로 열어 주는 비시장경제원리를 다시 한번 내세우게 되는

우를 범하게 된다.²⁾ 또 비록 합법적이라고는 하나 신용협동조합의 경우는 새마을금고와 마찬가지로 회원상호간의 자금유통이 설립목적이고 실질적으로도 예금보험에 대한 자체적립이 전혀 없었기 때문에 사실상 공적자금을 투입하여 예금대지급을 하게 한 예금자보호법의 관련규정은 시장경제원리에 결코 맞지 않는 것이다.

(4) 공적자금 지원결정관련 권한과 책임소재의 투명성 부재

공적자금 지원과 관련해 구체적인 의사결정체계가 법적으로 명확히 구분되어 있지 않으나 공적자금백서에는 “공적자금의 조성과 전반적인 관리는 재경부가 담당하지만, 금감위 등과 상호 협의하에 결정하고, 구체적인 투입결정과 집행은 금감위, 자산관리공사(경영관리위원회), 예보(운영위원회)에서 법령에 따라 이루어지고 있다”라고 명시하고 있으나 사실상 주요 사안은 금감위와 재경부가 결정함으로써 자산관리공사와 예금보험공사는 법에서 명시된 독자적 권한과 책임을 수행하지 못하고 있다는 비판이 존재한다. 실제로 자산관리공사는 금감위·예보는 재정부 산하에 됨으로써 의사결정기관과 집행기관과의 이해상충의 문제가 발생할 소지가 높고 자산관리공사와 예보의 결정권한이 크게 약화된 것이 사실이다. 실제로 이러한 법과 현실이 다르게 적용되고 있기 때문에 생기는 문제가 공적자금 의사결정과정에서는 권한과 책임소재의 불분명으로 나타나고 있다. 공적자금 운용관련 기관들이 효율적이고 신속한 의사결정과 집행보다는 부처간에 산하기관을 분배하는 형

2) 본고의 지적에 대해 정부는 “수협법 개정에 따라 비신용사업부분의 결손금을 공적자금으로 보전할 수 있는 근거를 마련하였지만 정부는 현재 공적자금으로 비신용사업부분의 결손금을 지원하지 않았고 신용사업부분으로 이전된 비신용사업부분의 결손금(475억원)에 대해서는 비신용사업부분이 후순위채 인수를 통하여 자체 부담하도록 하였다”고 서면으로 답변하였다.

식으로 구성되고 있고 공적자금 투입 이후 어떠한 성과를 거두고 있는가에 대한 체계적 성과분석과 사후감독에 관한 사항은 소홀하게 취급되어 향후 발생할 수 있는 문제에 대처하는 예방적 장치를 마련하는데 전혀 도움이 되지 않고 있다. 현재 공적자금 지원과 사후 관리를 일괄적으로 처리하고 책임을 지는 정부기구가 없을 뿐만 아니라 주요 의사결정방법들이 임시방편적인 방법으로 자주 바뀌는 난맥이 존재한다. 금융위기 초기에는 금감위가 구조개혁단을 구성하여 ‘기업구조조정작업’을 추진하다가 2000년 들어 워크아웃 기업들의 도덕적 해이에 대한 비난이 고조되자 채권단이 기업 퇴출 및 회생여부를 결정하도록 의사결정주체가 변경되었고 ‘은행들의 경영개선안’도 과거 금감원에서 평가하다가 2000년에는 경영평가위원회로 평가권한을 이양하는 등 우왕좌왕하는 혼선을 보이고 있다.³⁾

2. 무원칙적인 공적자금 투입의 부정적 결과 : 신뢰의 위기와 개혁정책의 후퇴

초기 공적자금 투입시 무원칙적이고 시장원리에 맞지 않는 정책 결정과 집행으로 109조원이라는 공적자금을 투입하고도 금융시장은 오히려 불안정성이 더 증대되고 정책에 대한 신뢰는 매우 낮아져 국민의 정부가 출범시 국민의 절대적 지지 위에 출발했던 고통분담 속의 개혁정책은 중도하차 내지는 방향선회를 하게 되는 부

3) 오히려 이런 점은 의견상 정부의 시행착오에 대한 개선노력으로서 긍정적으로 평가할 수 있는 점도 있으나 구체적으로 대부분 중요한 기업구조조정작업의 의사결정주체가 실질적으로는 정부 정책부서였다고 판단되는 정황증거들로 인하여 형식적인 주체만이 변경되었다는 측면에서 오히려 권한과 책임의 불일치를 초래하기 때문에 결코 개선되었다고 평가할 수는 없다.

정적 결과를 초래하였다.

앞절에서 논의했던 경험부족으로 인한 공적자금 투입의 시행착오와 시장경제원리적용의 실패를 다시 한번 열거하면 공적자금 규모의 주먹구구식 책정, 공적자금 투입시기의 부적절성과 즉흥성, 무원칙적인 금융구조조정으로 공적자금의 낭비, 공적자금의 축차 투입과 음성적 조성 및 투입, 잘못된 금융감독정책(예 : 투신사 수신확대, BIS기준 자기자본비율 맹신)이 금융부실을 확대시킴으로써 공적자금 소요금액의 확대, 대표적 도덕적 해이로 지적되는 투신사 지원의 문제점, 워크아웃제도의 잘못된 운영에 따른 부실채권 증가로 공적자금의 부담가중, 걸치레 퇴출기업의 선정과 불투명한 처리, 미흡한 회수노력, 금융기관과 감독당국사이의 도덕적 해이, 공적자금을 먼저 투입한 후 나중에 MOU(이행계획서와 이행각서) 체결, MOU 체결후에도 형식적인 이행상황 점검, 목적에 따라 수시로 달라지는 부정확한 실사자료(5개 퇴출은행 관련 실사자료가 퇴출기준이었던 1998년 3월말 현재 부채초과액 9,440억원이었으나 실제로 투입된 공적자금은 2000년 12월말 현재 9,440억원의 12배가 넘는 11조 7,064억원의 공적자금이 투입되는 어처구니없는 실사의 편차가 발생됨⁴⁾), 퇴출은행 선정기준 의혹(BIS비율

4) 본고의 지적에 대해 정부는 다음과 같은 두 가지 점을 지적하면서 답변을 하였다.

- ① 5개 은행을 계약이전시키는 과정에서는 순자산부족분을 보전하기 위하여 투입된 공적자금은 2000년말까지 총 9조 7,009억원이었는데, 본고에서 지적한 11조 7,064억원에는 5개 인수은행의 BIS비율 하락을 보전하기 위한 출자분 1조 1,923억원과 하나은행의 합병지원을 위한 3,295억원 및 자산매입 1,588억원이 포함되었음을 밝힘.
- ② 계약이전에 따른 순자산부족분 9조 7,009억원의 경우는 부실금융기관 결정시 실사자료는 1998년 3월말 현재로 계속기업가치로 평가된 것이며 또한 부실금융기관의 부채는 대부분 5개 인수은행으로 이전되었지만 부실금융기관의 자산은 파산재단과 5개 인수은행으로 분리되어 이전되었기 때문에 5개 인수은행이 계약이전 받는 자산과 부채의 차액은 증가될 수밖에 없었

7.05%인 충청은행은 퇴출되었으나 5.92%인 충북은행은 기사회생함으로써 경제원리보다는 정치논리로 결정된 의구심이 존재함), 예보 운영위원회의 93%가 서면 결의됨(총투입자금의 90.7%인 62조 3,541억원이 서면결의로 집행됨), 정상화되고 별문제 없다고 정부가 공언한 6개 은행이 완전 감자되어 투입된 공적자금 8.3조원이 사라지고 추가 투입될 7.1조원도 회수가 현재로선 불투명한 실정 등을 들 수 있다.

초기 공적자금 투입과정을 이제 와서 다시 한번 살펴볼 때 공적자금 투입과 금융 및 기업구조조정의 함수관계에 의해 실질적으로 시장경제원리를 확립하고 과거를 청산할 수 있는 몇번의 기회를 놓치고 마는데 그 첫번째가 일부 구조개혁단의 정책관료들이 주장했던 것처럼 1998년 8월인 바, 이는 회사채시장 문제와 투신사 문제를 시장원리와 당시 현행 금융관련법대로 원칙에 입각하여 처결하였더라면 비록 단기적인 금융시장의 충격은 있었다라도 금융산업과 기업에 시장규율을 확립할 수 있었으나 당시 경험부족으로 인한 개혁참여세력의 중도하차로 물거품이 되고 만다. 두번째 기회는 대우 회사채처리와 관련한 시장원리의 철저한 적용이었지만 이 또한 소위 금융대란설과 정치논리에 의해 무참히 패배하는 우를 범하고 만다. 그 이후 2000년 총선을 앞두고 국민의 정부는 더 이상 경제논리로 정치권을 설득할 수 있는 의욕을 잃고 일부 낙관론자들의 정치논리에 떠밀려 구조조정과 관련된 공적자금의 투입 원칙은 무원칙으로 일관하게 되어 자금시장은 신뢰를 잃은 구조조정정책을 불신하여 경색되고 2000년 일년 내내 금융시장은 실패한 기업구조조정으로 표류하게 된다. 2001년 들어서는 세계경제가 동

고 또한 이전받을 당시에 우량자산으로 평가되었더라도 일정기간 풋백 옵션을 부여함에 따라 경제여건 변화에 따른 추가 매입이 불가피하였을 것이라고 주장함.

반 추락하면서 우리의 구조조정은 이미 물 건너간 상태에서 현대 그룹의 각종 부실이 국민경제전체의 숨통을 조이게 되고 급기야는 40조원의 추가공적자금을 조성하였음에도 불구하고 기업부실과 금융부실은 아직도 해결되지 않고 답보상태에 있다. 이미 금융개혁과 기업구조조정에서 시장경제원칙의 적용이 무시된 현실에서 정부는 더이상의 효과 없는 개혁을 포기하고 반대로 정치계절을 염두에 둔 경기부양과 관련된 동반자로서의 각종 경제 주체들을 달래기 위한 정책들을 준비하고 있다. 비록 그것이 반개혁적이고 초기 국민의 정부가 추구하던 정책과 궤를 달리하는 것일지라도 경기부양의 일시적 효과를 극대화할 수 있고 추가 공적자금지원의 대안이 된다면 법개정을 통해서라도 기꺼이 받아들일겠다는 의도로 풀이된다. 따라서 공적자금지원과 관련된 시장경제원칙의 적용은 그 자체로서도 의미가 크지만 나아가서 경제전반에 걸친 정책의 틀을 운영하는 데 더 큰 의미가 있을 수 있는 것이다. 즉 공적자금 지원의 올바른 원칙은 경제정책에 대한 금융 및 기업이 갖는 신뢰도를 제고시키는 물론 개혁정책을 지속적으로 실시하여 국민경제 전반을 선진화시킬 수 있는지 여하에도 결정적 함수관계가 있다고 하겠다. IMF 외환금융위기를 맞았을 때 우리는 비록 몇 년간의 고통이 있더라도 구조조정을 통해 40년 묵은 우리 경제의 고질적 병폐를 치료하고 경제환경과 패러다임을 선진화하는 계기로 삼는 '위장된 축복'이 되기를 간절히 소망하였으나 현재 나타난 결과는 아직도 우리 정치경제적 환경은 선진화되기에는 더 큰 비용을 치루어야 하는 한계를 갖고 있는 것으로 판단된다.

3. 공적자금의 관리 및 감독과 감사원 및 국회의 구조적 역할 부재⁵⁾

현재까지 공적자금이 조성되어 온 과정을 살펴보면 회계상 국가부채에 대해 지나치게 기피적인 우리 정부와 해외투자자들의 단기적 국가신인도 하락을 결정적으로 꺼려했던 IMF측 협상 당사자들의 이해관계가 맞아떨어져 초기의 협의의 공적자금 64조원부터 정부가 국채를 발행하지 않고 예금보험공사가 발행한 예금보험기금채권과 자산관리공사가 발행한 부실채권정리기금채권을 통해 조성되었는데 사실상 이들은 모두 정부가 국회의 동의를 받아 원리금을 지급보증하는 것이다. 이들은 형식적으로는 공적자금이 나라 빛이 아니었지만 경제적 함의로는 분명히 국가채무에 해당하는 것이다. 우리나라의 공적자금은 연도별 회계원칙에 비추어 볼 때에는 단기적 국가부채로 계산되지 않지만 엄청난 규모로 인한 경제적 충격이 향후 중장기적으로 국가재정에 미칠 영향을 고려하면 이는 당연히 모든 접근방식을 국가부채로 간주하여 처리해야 했다. 즉 당시 회계적으로 나라 빛도 아니고 성공적인 회수가 가능하다고 주장하는 정부관료들의 안이한 대처방안은 사실상 국민들을 우롱하는 처사에 해당할 뿐만 아니라 국회나 감사원이 감시 및 감사를 해야 하는 명분조차도 봉쇄하는 지극히 편법적인 접근방식이었다. 만약 초기부터 공적자금이 엄연한 국가부채였다고 천명하고 금융 및 기업구조조정을 착수 했었다면 보다 엄정하게 진행되었을 것이고 처음부터 국회와 감사원의 조직적인 감시체계하에서 책임의식을 갖을 수밖에 없는 행정부는 시행착오와 도덕적 해

5) 본 부분은 경실련 주체 공적자금관련 집담회에서 한국금융연구원의 박종규 박사와의 토론에서 공감하는 부분을 정리한 것임을 밝혀둠.

이를 훨씬 더 줄여나갈 수 있었을 것이다.

금번 2001년 11월 감사원의 특별감사결과는 최초의 공조직에 의한 감사라는 점에서 큰 의미가 있을 뿐 아니라 공신력을 갖는 정부기구에 의한 감사결과라는 점에서 드디어 공적자금 관련 정책 및 집행부서에서 위기감을 통한 책임감을 느끼게 한 점이 큰 효과로 판단된다. 그러나 감사원의 특감결과를 보면 불법 탈법을 위시한 각종 범죄형 행태적 부실에만 초점이 맞추어져 있을 뿐 정책수립과 집행에서 저질러진 각종 도덕적 해이에 관하여는 정책실패라는 명분으로 책임을 물을 수 없다는 일종의 면죄부를 준 감사라는 비판도 존재한다. 정책실패의 종류에도 IMF 혼란을 가져온 정책실패처럼 어느 한 두 사람에게 일시적으로 책임을 물을 수 없는 거시적인 정책실패도 존재하지만 분명히 도덕적 해이가 의심되는 종금사 퇴출과 관련된 추가 공적자금 투입의 결정 등은 정책실패라고 쉽게 넘어가는 것보다는 추가적인 감사를 통해 국민들이 납득할 수 있는 도덕적 해이와 관련된 증거를 찾아내야 할 것이다. 나아가 제일은행매각과 관련된 헐값시비나 앞에서 설명한 대우회사채 관련 무원칙과 상황에 따라 바뀌는 정책결정의 일관성결여 등에 관해서도 다시 철저한 감사와 분석을 통해 국민들이 납득할 수 있는 관련 증거를 찾아내야 할 것이다.

공적자금과 관련한 국회의 역할은 앞에서 강조한 것처럼 국가부채라는 인식을 갖고 출발해야 한다. 따라서 Workout상태에 있는 기업들이 정치자금을 제공하고 기업의 연명과 공적자금을 추가로 요구해 올 때 그 자체가 국민의 세금을 개인적인 용도로 사용하고 자함은 물론 정치자금으로 사용하고자 하는 범죄에 해당함을 알고 국회 윤리위원회가 자동적으로 발동하는 구조적인 대응책을 통해 대처해야 하는 것인데 단지 국회는 공적자금과 관련해서는 정략적인 차원에서만 접근하는 후진적 낙후성을 면치 못하고 있었다.

또한 2000년말 여당과 야당의 사소한 시비로 인해 무산된 공적 자금관련 특별청문회도 진정 앞으로 있을지도 모를 국가적 위난을 사전에 구조적으로 예방하고 대처하기 위한 자세로 여야 합의에 의해 다시 실시하되 당리당략적인 국회의원들 중심으로서가 아니라 중립적인 민간 전문위원들 중심으로 구조적인 문제점들과 감사원이 밝혀내지 못한 상식으로는 도저히 납득할 수 없는 소위 정책 실패들에 대해 그 원인과 문제점을 밝혀내야 할 것이다. 그리하여 경험부족으로 인한 실수와 오히려 위기를 이용한 관료들의 직권남용적 사례들을 엄정히 가려내어 차제에 구조적으로 혁파함으로써 공적자금이 공짜자금이 아니라 국민의 세금보다도 더 무섭고 귀중한 자금이라는 사실을 위정자와 관료들이 느낄 수 있도록 접근해야 할 것이다.

Ⅲ. 효과적인 공적자금 관리방안

정부는 1차로 109조원이라는 막대한 공적자금을 투입하고도 금융구조조정을 제대로 추진하지 못하고 추가로 공적자금 40조원을 요청하였는 바, 그동안 주먹구구식으로 공적자금이 투입되고 사후적 관리감독도 부실하여 회수율이 낮을 뿐만 아니라 도덕적 해이가 만연하여 공적자금이 낭비되고 있다는 여론을 반영함과 동시에 공적자금의 철저한 관리와 운영을 위해서 2000년 12월 20일 공적자금관리특별법을 정하고 재정경제부 내에 공적자금관리위원회를 설치하게 되었다.

공적자금관리위원회가 발족된 후에는 비록 완전한 형태의 정치중립적인 관리주체는 아니지만 적어도 공적자금관리위원회 발족 전에 범했던 미시적인 행정상의 시행착오는 많이 줄어들게 되었

다. 본절에서는 공적자금관리특별법의 주요내용을 살펴보고 현재 명시화되어 있는 공적자금관리특별법하에서 발생할 수 있는 미시적인 도덕적 해이나 정치적으로 악용될 소지가 있는 법적 또는 규정적인 문제점들을 적시하고 동시에 그 개선책과 정책적 제언을 통한 효과적인 공적자금의 관리방안을 찾고자 한다.

1. 공적자금관리특별법의 주요내용

(1) 공적·준공적 자금 투입원칙

- 1) 최소한의 투입으로 효율 극대화를 위한 방안 수립(부실채권 현황, 투입후의 전망, 공적자금 최소화 방안, 회수실적 및 계획 공개)
- 2) 계획성 있는 투입·배분·관리·회수
- 3) 공평하고 투명한 기준에 의한 공적자금의 배분
- 4) 주주·경영자·채권자·감독책임자 등의 책임소재 규명(공평한 손실부담)
- 5) 경영책임·감독책임 부담할 자가 있을 시는 구상권 행사
- 6) 자금투입의 최소화 위해 금융기관은 자체 구조조정 우선 실시

(2) 재정경제부 공적자금관리위원회의 기능과 구성

1) 기 능

- 자금투입대상 금융기관의 경영상태 점검
- 자금의 소요액 및 투입시기 결정
- 자금의 조성·집행·관리
- 금융부실채권 관련자에 대한 손실부담원칙, 문책기준 및 절차 결정
- 자금의 회수계획 및 회수대책 수립
- 투입대상 금융기관의 경영정상화 계획 및 이행여부 점검
- 공적자금의 운영상황을 감사원과 국회에 보고(분기별)

2) 구 성(8인)

- 재정경제부 장관, 기획예산처 장관, 금융감독위원회 위원장, 민간인 전문가 5인

(3) 자금에 대한 국회통제 내용

1) 국회 동의사항

- 자금을 조성하여 사용하고자 할 때
- 현물출자, 외국차관 등으로 자금조성·사용한 경우

2) 시정조치 요구

- 자금의 조성·집행상황에 대해 관련 상임위의 의결로 요구

(4) 공적자금관리백서(매년 8월까지 국회보고)

- 1) 자금의 조성·사용·관리 및 원리금 상환 실적, 회수계획 및 실적 기술

(5) 자금의 관리원칙과 감사

- 1) 최소비용의 원칙과 공평한 손실분담의 원칙

- 2) 감사 : 감사원

– 자금 사용에 대한 감사

- 3) 국회에 대한 보고

2. 공적자금관리특별법의 문제점

(1) 도덕적 해이를 허용할 수 있는 법적 문제점

공적자금관리특별법 시행령 제6조를 보면 최소비용의 원칙이 제시되는 바, 이미 앞에서 지적한 것처럼 비용의 개념을 회계적 의미보다는 경제적 의미로 해석하여 보다 공적자금의 집행효율성을 높이는 것이 필요하다고 판단된다. 또 나아가서 이미 1차 공적자금 투입시 무수히 경험한 무원칙이 자행되어 시장의 신뢰를 얻지 못하는 문제의 심각성이 존재하기 때문에 정책이 시장의 신뢰를 회복하는 시점까지는 적어도 정책당국을 포함한 정치권의 자의적 개입가능성을 원천적으로 봉쇄하는 것이 당분간 필요하다고 판단

된다. 따라서 시행령 제6조 1항 1목에 나와있는 위원회의 재량적 권한은 당분간 폐지하여 원천적으로 시장의 불신이 생길 수도 있는 여지를 사전에 제거하는 것이 필요하다. 즉 ‘공적자금을 지원받는 금융기관의 거래대상과 동일 업종에서 차지하는 비중 등을 감안할 때 당해 금융기관의 청산 또는 파산 등이 금융제도의 안정성을 크게 해할 우려가 있다고 위원회가 인정하는 경우에는 그로 인하여 발생할 수 있는 국민경제적 손실’을 감안하여 공적자금의 투입비용이 최소화되는 방식으로 공적자금을 지원하여야 한다는 조항은 정책과 정부에 대한 시장의 신뢰가 선진국수준에 도달하기 전에는 원천적으로 제거하는 것이 바람직하다. 이미 본 시행령의 6조의 위원회 재량권으로 인해 시장경제적 원칙하에 청산되어야 할 금융기관이 청산되지 않음으로써 공적자금 투입의 기본인 ‘최소비용원칙’이 제대로 지켜지지 않아 7,000억원에 이르는 공적자금이 더 들어가게 됐다. 예금보험공사의 발표에 따르면 2001년 3월 28일 공적자금관리위원회가 수협중앙회 신용사업부문과 현대·삼신·한일 등 3개 생명보험사를 각각 출자형식의 지분참여와 계약이전(P&A)방식으로 처리하기로 결정함에 따라 1조 6,356억원의 공적자금을 투입해야 할 것으로 추정했다. 그러나 수협과 이들 3개 생보사를 청산할 경우 9,444억원만 들이면 된다는 예금보험공사의 분석이다. 최소비용원칙을 적용하지 않는 바람에 약 7,000억원의 공적자금이 더 필요한 것이다. 따라서 시장의 신뢰가 선진국수준에 도달하기 전까지는 위원회의 재량권을 제한하는 시행령개정이 필요한 것으로 판단된다.

(2) 공적자금관리위원회의 자의성 개입여지의 문제점

현재 공적자금관리위원회의 회의록에 관한 규정은 공자위 운영

규정 제8조에 나와 있는 바, 회의록의 작성은 의사경과 요지만 작성하게 되어 있고 의사록은 위원장과 간사가 기명 날인(서명)하게 되어 있다. 그러나 국민의 세금으로 구성된 공적자금의 중대한 성격에 비추어 볼 때 의사록의 구성내용은 위원들의 구체적인 발언까지 상세하게 기록하는 전체의사록으로 수정·변경할 필요가 있으며 나아가 기명날인도 위원장과 간사만이 할 것이 아니라 모든 참여 위원들이 반드시 회의록을 확인하고 기명날인하여 국민들에게 투명하게 제시할 필요가 있다. 또한 운영규정 제8조 4항에 의하면 “제1항 및 제2항의 규정에 의하여 작성한 의사록은 회의 개최일로부터 1년이 경과하는 날에 공개한다. 다만 위원회가 필요하다고 인정하는 경우에는 공개시기를 단축하거나 연기할 수 있다”고 되어 있으나 이는 공자위의 중차대한 국민적 책임감으로 인해 공개시한을 1년이 아니라 대폭 축소할 필요(예를 들면, 1개월)가 있고, 후단에 있는 “다만 위원회가 필요하다고 인정하는 경우에는 공개시기를 단축하거나 연기할 수 있다”는 조항은 자의성개입 여지를 없애기 위하여 재량권을 반드시 폐지할 필요가 있다.

3. 공적자금관리위원회의 위상강화 필요성 : 국회소속화

그동안 1차 공적자금 투입의 결과를 분석한 대다수의 전문가들에 의하면 정치중립적인 민관합동기구로서의 총체적인 권한과 책임을 갖는 공적자금관리주체의 필요성이 강력히 제시되었다. 물론 현재의 공적자금관리위원회와 같이 재정경제부 산하에서도 정부가 시장의 신뢰를 받는다는 전제하에서는 큰 문제가 없으리라고 판단된다. 그러나 IMF 외환금융위기를 맞은 지 3년이 채 되기도 전에 신용경색과 금융경색이 다시 나타났고 4년이 다 되어가는 2001년

11월 기준으로 볼 때에도 이자보상배율이 1 미만인 상장 기업 숫자가 약 37%가 되는 현실을 감안할 때, 현재 시장에서 지적하는 많은 문제점들(앞절에서 언급한 문제점들)이 해결되지 않은 상태에서는 아직 우리 정부가 시장의 신뢰를 선진국수준으로 받고 있다고 할 수는 없을 것이다. 따라서 여야가 국민경제를 위하여 대승적으로 의견접근을 할 수 있다면 공적자금관리위원회를 지금보다 법적 책임과 권한을 훨씬 더 강화시킴과 동시에 소속을 국회에 이관Congressional Bureau시키면 향후 발생할 정치적 논리에 의한 시시비비를 불식하고 시장경제 원칙을 우리 금융 및 기업에 접목시키고 더 빠른 시간 내에 선진경제의 시스템으로 전환될 수 있을 것이다. 일부에서 우려하는 그래도 신뢰가 떨어지기는 해도 행정부가 국회보다 질적으로 우수하기 때문에 지금처럼 부작용이 있더라도 정부 속에 두는 것이 낫다는 의견도 있지만 공적자금관리위원회를 국회에 이관시키고 신분이 보장된 전문연구위원들의 도움을 체계적으로 받게 한다면 지금보다도 부작용이 훨씬 적은 정치중립적인 공적자금 본연의 목적을 달성하는 주체가 될 것으로 확신한다.

4. MOU(경영정상화 계획서 및 이행약정서)의 법적 구속력 강화를 위한 방안

(1) 이행약정서 문안작성의 구체화 및 법적 효력 강화를 위한 조치 의무화

현재 예금보험공사와 공적자금이 투입된 금융기관간에 체결되는 MOU를 보다 법적으로 효력이 강화되는 문서로 전환하여 해당 금

융기관의 임직원이 반드시 이행하도록 하고 미이행시는 강력한 제재를 받도록 법적 조치를 강구할 필요가 있다. 구체적인 문안 작성과 경영목표를 구체화하고 계량화하여 공적자금의 엄정한 집행의 선례를 만들 필요가 있다. MOU에 명기되는 문구는 가급적 추상적인 것은 배제하고 구체적인 것으로 정형화할 필요가 있다. 또한 이미 1차 공적자금 투입시 체험한 시행착오인 공적자금이 투입되고 난 후에 MOU를 체결한다든지, 또는 MOU 체결 후에 형식적인 점검을 한다든지 하는 도덕적 해이가 다시 반복되지 않도록 공적자금위원회와 예금보험공사는 강력한 제재수단을 가져야 한다.

(2) MOU의 불수정원칙과 불소급원칙 적용

현재 예금보험공사가 공개하는 금융기관과의 체결된 MOU에는 예외 없이 정상화계획의 수정이라는 항목이 존재하는데 이는 관련 법규의 변경, 시장상황의 급변 등 외부사정의 급격한 변동으로 인하여 정상화계획을 이행하지 못할 우려가 있다고 인정되는 경우에는 공사에 그러한 사정변경을 즉시 보고하고 정상화계획 수정안을 예금보험공사에 제출할 수 있고 예금보험공사는 당해 금융기관이 제출하는 정상화계획 수정안을 검토하여 합리적이라고 판단하는 경우에는 이를 채택할 수 있다고 되어 있다. 그러나 이미 시장의 신뢰가 붕괴된 현 시점에서 이 조항은 또다른 도덕적 해이와 역선택의 문제를 야기시킬 수가 있기 때문에 원천적으로 봉쇄하여 공적자금을 투입받은 해당 금융기관은 일체의 예외가 없이 MOU를 이행하여 경영에 대한 평가를 엄중히 받아야 한다. 따라서 MOU의 수정이나 소급 적용하는 등의 도덕적 해이의 소지가 있는 조항은 원천적으로 제거할 필요가 있다.

(3) 경영여건 여하에 관계 없이 현 경영진에 대한 MOU 구속력 강화

위에서 언급한 내용과 다소 중복되지만 특히 CEO를 비롯한 경영진의 경우에는 여하한 경우라도 MOU를 이행하지 못하는 경우 예외 없이 교체되거나 중징계되는 관행을 정착함으로써 도덕적 해이를 사전에 방지하여야 한다. 최근 정부정책이 공적자금이 투입된 은행과 그렇지 않은 은행들 사이에서 차이를 보이는데 이는 공적자금이 투입된 은행들의 경우 감독당국에 대하여 태생적인 약자의 지위에 있기 때문에 소신대로 여신정책을 실시하지 못하기 때문이다. 일례로 하이닉스 반도체(주) 관련 신규자금지원의 경우 만일 공적자금이 투입된 은행들의 CEO가 정부의 의도대로 또는 정치논리에 의해 그들 소신과 다르게 신규자금을 지원한다면 이는 MOU상의 재무비율이나 수익성·건전성 비율 등에 영향을 미치게 됨은 자명하다. 그러므로 이러한 경우에 만약 맺어진 MOU가 수정될 수 없고 자신에 대한 평가는 완전히 현재의 MOU에 의해 좌우된다면 지금처럼 공적자금을 지원받은 은행들이 쉽게 부실기업에 자금을 지원하지는 못할 것이다. 따라서 제도적으로 빠져나갈 수 없도록 MOU 관련규정을 재정비할 필요가 있는 것이다.

5. 공적자금이 투입된 금융기관의 CEO 선정의 합리화 : CEO추천위원회의 허구성 배척

현행 금융기관 CEO추천위원회 운영방식을 전면 개선할 필요가 있다. 금융기관 CEO추천위원회제도와 같이 제도의 취지는 좋으나 운영 면에서 유명무실한 각종기구와 위원회 등의 모든 제도를 현

실적 운영의 바탕 위에서 전면 재검토하고 개선할 필요가 있다. 금융감독위원회가 운영하는 금융기관 CEO추천위원회 등은 명목상 독립기구와 같이 보이나 참여인사들 면면을 살펴볼 때 자기 소신의 목소리를 낼 수 있는 전문가라기보다는 정부당국의 의사를 대신해 회의에 참여하는 경우가 대부분이다. 현재와 같이 운영할 때에는 차라리 위원회를 없애고 배후에서의 조율을 통해 실제로 자신의 의견을 관철하면서도 책임은 위원회에 전가시키는 등의 관행을 제거하고 정부가 직접 나섬으로써 권한에 걸맞는 책임도 지는 것이 보다 나을 것이다. 사실상 정부당국이 임명하고 운영하면서도 문제점이 발생하거나 여론이 나쁠 때에는 정부는 전혀 관여한 바가 없느니, 위원회 결정이라느니 하는 무책임한 발언을 믿을 국민들이 하나도 없으니 금융당국에 대한 국민의 불신은 갈수록 더욱 커져 가는 것이다. 따라서 현행 허수아비형의 위원회는 권한과 책임이 일치하는 위원회로 바꿀 필요가 있다. 인사가 만사라는 말처럼 공적자금이 투입된 금융기관이 정상화되기 위해서는 명목과 실질능력이 일치하는 전문경영인이 선임되는 환경을 정부당국 스스로 먼저 만들어 가야 한다.

IV. 금융감독조직의 효율성을 위한 이론적 모형⁶⁾

1. 감독조직의 중립화·전문화·유연화를 통한 금융감독 기능의 선진화

국민의 정부가 출범한지 3년이 되기 전에 초기 공적자금 투입의

6) 본절에서 사용한 이론적 모형의 기본 아이디어는 권영준(1986, Unpublished Dissertation, Wharton School)에서 원용한 것임을 밝혀둠.

효과가 시장의 규율을 확립시키지 못하고 정치논리가 시장경제의 발목을 잡았을 무렵 국내 금융시장에서 온갖 부패 바이러스가 창궐하였는 바, 이즈음 기획예산처 주관으로 태스크포스 팀이 결성되어 금감원과 금감위의 역할에 대한 연구를 진행하고 그 결과를 바탕으로 감독조직의 재검토가 공론화되었다. 그러나 당시 부처이기주의가 감독조직을 둘러싸고 팽배하여 사실상 감독조직 개편은 손도 못댄 채 태스크포스팀의 제안은 사장되고 말았다. 지금은 감독조직에 대한 논란이 수면 아래로 들어갔지만 아직도 금융감독기능이 정상화되지 않고 있어 각종 부패성 금융사고가 사전에 차단되지 않는다는 비판이 있다. 현재의 금융감독조직의 구조상 금융범죄의 수법을 감독기능이 따라 잡지 못하는데 그 이유는 하나는 조직이 관료화되어서 각종 불법탈법 기법의 유형을 사전에 간파하지 못하고 또 철저히 신분보장이 된 상태에서는 인센티브가 별로 없다는 것이다. 따라서 우리 금융시장이 건전성 측면에서 선진화하기 위해서는 감독조직이 보다 전문화되고 유연해지며 정치적 중립화가 필수적이다. 나아가 인센티브를 통한 감독기법의 발전이 수반될 때 금융감독 기능이 선진화될 수 있다. 특히 통합 감독체계하에서는 과학적인 감독기법의 체득 없이는 앞서가는 범죄수법을 쫓아갈 수 없다. 앞서 언급한 감독조직 태스크포스팀이 제안한 대로 조직의 정치중립화와 유연화를 위해서는 감독조직의 일원화와 함께 인센티브를 수반한 민간조직으로의 구조변경이 시급하다. 영국의 금융감독조직인 FSA(Financial Services Authority)처럼 인센티브를 수반한 민간조직으로의 조직전환은 감독조직의 시장친화적이고 선진화에 필수적인 것이다. 지금은 금감원이 금감위의 통제를 받고 금감위가 재정부의 정책지시에 순응하고 있지만 사실상 정부조직의 목적에 부합하는 금감위는 명실상부하게 금융시장의 감독에만 최선을 다하는 감독정책 최고의 부서가 되어서 독자

적인 의사결정을 할 수 있어야 한다. 최근 일련의 국기를 흔드는 사건들을 볼 때 감독조직의 선진화는 아무리 강조해도 지나치지 않을 것이다. 따라서 다음절에서는 이미 사장되었지만 아직도 감독선진화를 위해 필요하다고 판단되는 감독조직 태스크포스 팀이 제도적으로 제안한 감독조직의 유연화, 인센티브 계약제를 통한 전문화, 민간조직화가 소위 정보비대칭의 경제학에서 가장 중시되는 주·대리인 이론(Theory of the Principal-Agent Relationships)으로 어떻게 증명될 수 있는지를 살펴봄으로써 다시 한번 감독조직의 개혁을 천명하고자 한다.

2. 주대리인 모형

주대리인 모형은 그 자체로서 완벽한 형태를 갖추고 있으나 수리적인 한계성으로 인하여 분석에 어려움이 많기 때문에 본고에서는 분석목적상 가장 단순한 형태인 2상태(State) 모형을 사용하고자 한다.

계약에 의해 위탁자(Principal)로서의 국민들(금융계약자)과 대리인(Agent)으로서의 감독기관 종사자들이 있고 이들은 모두 부富有의 기대 효용을 극대화시키며, 위험 비선호자(非選好者)(감독기관 종사자들은 힘들고 어려운 노동 또는 노력 기피자이기도 함)로 가정된다. 또한 이들은 국민들을 위해 금융관련 불법 및 탈법행태를 사전에 적발하여 부富有의 유출을 예방하는 경우(good state)와 이를 사전에 적발하지 못하여 대형금융사고가 발생되어 부富有의 유출이 초래되는 경우(bad state)의 두 가지의 발생확률을 맞게 된다. 그러나 이 두 가지의 확률은 감독기관 종사자들의 노력에 의해 변화될 수 있다고 가정된다. 또한 이 계약의 두 당사자인 국민들과 감독기관 종사자

들은 Von Neumann Morgenstern의 효용함수를 갖고 있다고 가정되며, 국민들의 효용은 부에 의해서만 결정되는 반면에 감독기관 종사자들의 효용은 부와 동시에 노력에 의해서도 영향을 받는 것으로 가정된다. 한편 감독기관 종사자들의 경우 부인 W 와 노력인 $g(P)$ (노력과 good state의 확률인 P 는 monotonic 관계로 생각할 수 있음) 사이에서 합의 형태로 분리가 가능한 효용함수를 가졌다고 가정한다. 즉

$$U(W, g(p)) = U(W) \cdot H(g(p)).$$

아래와 같이 기호를 정의한다.

$U(\cdot)$ = agents(감독기관 종사자들) VNM utility function of wealth

$V(\cdot)$ = principals(국민들 또는 금융계약자들) VNM utility function of wealth

$g(p)$ = 감독기관 종사자들의 노력 : 주대리인 사이에서 공히 알려져 있는 함수로서 good state의 확률인 P 에 대해 증가 함수

$H(g(p))$ = agents의 노력에 대한 VNM disutility function(역효용 함수) : 단순히 $h(p)$ 로 재정의함.

W_s = total wealth(금융시장에서 발생할 수 있는 s 상태에서 각각 얻을 수 있는 부의 총액) in state $s(s = 1, 2)$: $W_1 > W_2$

Y = 대리인들(감독기관 종사자들)에게 지급되는 고정급

R = good state에서만 지급되는 성과급

<가정들>

1. $V' > 0, V'' \leq 0, U' > 0, U'' < 0, H' > 0, H'' > 0.$
2. $g' > 0, g'' \geq 0, g(\underline{p}) = 0(0 < \underline{p} \leq p < 1)$

3. $h' > 0$, $h'' > 0$, $h(p) = 0$

<가정 1>은 위탁자가 한계효용이 준체감하는 효용함수를 갖고 있는 반면에 대리인은 한계효용이 부에 대해서 엄격히 체감하는 효용함수와 이와 별도로 한계효용이 노력에 대해서 엄격히 체증하는 역효용함수를 갖는 것을 의미하는데 대리인의 한계효용이 부에 대해서 엄격히 체감하는 것으로 가정한 이유는 대리인이 위험 중립적인 경우는 도덕적 위해 Moral Hazard 문제가 발생하지 않기 때문이다. 여기서 도덕적 위해라 함은 흔히 언론지상에서 의미하는 불법탈법적인 행위를 나타내는 것이 아니고 관측할 수 없는 사적 이익추구 때문에 발생하는 합법적인 문제만을 의미한다.

<가정 2>는 노력함수 g 가 good state의 발생확률 P 에 대하여 볼록하게 convex 증가하는 함수임을 나타낸다. $g(p) = 0$ 이라는 것은 아무런 노력을 하지 않을 경우 일어날 확률 p 가 존재한다는 것을 뜻한다.

<가정 3>은 <가정 1>, <가정 2>로부터 얻을 수 있는 수리적인 결과이다.

이상과 같은 가정을 가지고 파레토 최적 위험분산 문제는 다음과 같은 단순한 수리 계획문제로 나타낼 수 있다.

$$\underset{Y, R, p}{\text{Maximize}} \quad V(W_1 - Y - R)p + V(W_2 - Y)(1 - p) \quad (1)$$

Subject to

$$U(Y + R)p + U(Y)(1 - p) - h(p) \geq U(I) \quad (2)$$

$$U(Y + R) - U(Y) - h'(p) = 0 \quad (3)$$

위 수리계획문제에서 대리인의 분리가능한 효용함수는 P 에 대

해서 concave하므로 제약조건 (3)은 유일해를 갖게 된다. 제약조건 (2)는 최소기대효용조건으로서 감독기관 종사자들은 적어도 다른 곳에 가서 근무할 경우 받을 수 있는 U(I)만큼의 효용은 보장되어야 감독기관에서 근무할 수 있다는 것을 의미한다(또는 위탁자와 인센티브 계약을 체결할 것임을 의미한다). 여기서 우리는 흥미 있는 해석을 할 수 있는데, 일반적으로 공무원 조직으로 감독조직이 형성될 경우의 U(I)보다 입출입이 자유롭고 탄력성이 있는 민간계약조직일 경우의 U(I)가 상대적으로 더 높을 것이다. 그러나 관의 영향력이 막강하고 관치금융이 만연한 우리나라와 같은 경우는 오히려 공무원조직으로서의 감독기구일 경우의 U(I)가 더 높을 수 있다는 아이러니를 쉽게 예상할 수 있다.

제약조건 (3)은 대리인문제 존재시의 차선해second-best solution를 가질 경우에만 적용되는 유인일치조건Incentive Compatibility Constraint으로서 대리인은 위탁자와의 계약에서 자신의 이익이 극대화될 수 있도록 조건부 전략을 세운다는 것을 뜻한다.

우리는 위탁자의 최적계약문제를 Lagrange 형태로 나타낼 수 있는데 최소기대효용 제약조건과 유인일치 제약조건의 Lagrange 배수를 각각 λ , μ 로 사용하여 도덕적 위해가 없는 최선의 경우와 도덕적 위해가 존재하는 차선의 경우를 다음과 같이 각각 표시할 수 있다.⁷⁾

<First-best case>

$$L(Y, R, p, \lambda) = V(W_1 - Y - R)p + V(W_2 - Y)(1 - p) + \lambda[U(Y + R)p + U(Y)(1 - p) - h(p) - U(I)]$$

(4)

7) L1은 L을 첫번째 변수인 Y에 대하여 미분한 것을 나타내며 L2는 L을 두번째 변수인 R에 대하여 미분한 것을 나타낸다.

$$L_1 = -V'(W_1 - Y - R)p - V'(W_2 - Y)(1 - p) + \lambda[U'(Y + R)p + U'(Y)(1 - p)] = 0 \quad (5)$$

$$L_2 = -V'(W_1 - Y - R)p + \lambda U'(Y + R)p = 0 \quad (6)$$

$$L_P = V(W_1 - Y - R) - V(W_2 - Y) + \lambda[U(Y + R) - U(Y) - h'(P)] = 0 \quad (7)$$

$$L_\lambda = U(Y + R)p + U(Y)(1 - p) - h(p) - U(D) = 0 \quad (8)$$

<Second-best case>

$$L(Y, R, p, \lambda, \mu) = V(W_1 - Y - R)p + V(W_2 - Y)(1 - p)$$

$$+ \lambda[U(Y + R)p + U(Y)(1 - p) - h(p) - U(D)] + \mu \{ [U(Y + R) - U(Y)] - h'(p) \} \quad (9)$$

$$L_1 = -V'(W_1 - Y - R)p - V'(W_2 - Y)(1 - p) + \lambda[U'(Y + R)p + U'(Y)(1 - p)] + \mu[U'(Y + R) - U'(Y)] = 0 \quad (10)$$

$$L_2 = -V'(W_1 - Y - R)p + \lambda U'(Y + R)p + \mu U'(Y + R) = 0 \quad (11)$$

$$L_P = V(W_1 - Y - R) - V(W_2 - Y) - \mu h''(p) = 0 \quad (12)$$

$$L_\lambda = U(Y + R)p + U(Y)(1 - p) - h(p) - U(D) = 0 \quad (13)$$

$$L_\mu = U(Y + R) - U(Y) - h'(p) = 0 \quad (14)$$

위의 차선의 경우에서 1계수 미분조건인 (10)-(14)를 이용하여 다음과 같은 준정리를 얻을 수 있다.

준정리 1(Holmstrom, 1979)

만일 위험기피형 대리인(감독기관 종사자)이 합스의 형태로 분리가능한 효용함수를 갖고 있고 대리인문제를 일으킬 때에는 위탁자는 유인계약을 통해 대리인이 더 열심히 감독하여 사전에 부의 유출을 방지하는 good state가 실현되도록 더 많은 노력을 하기를 원한다. 즉 $\mu > 0$.

준정리 2

위의 준정리 1을 이용하여, $0 < R < W_1 - W_2$.

증명 : 식 (12)로부터 $R < W_1 - W_2$ 임을 알 수 있고, 식 (14)로부터 $R > 0$ 임을 쉽게 발견하게 된다.

준정리 2의 시사점은 주대리인 모형하에서의 적정해(適正解)는 감독기관 종사자들이 실적에 따라 성과급(成果給)을 부여받는 인센티브 제도가 반드시 필요함을 나타내고 있고 물론 그 성과급은 그들의 노력으로 인해 유출을 사전에 예방한 부(富)의 크기보다는 작아야 한다는 것을 말하고 있다. 특히 최적 $R > 0$ 이라는 것은 도덕적 해이문제(대리인문제가 존재하는 구조적인 한계하에서의 감독시스템을 의미하는 것으로서 오늘날 일부 경우에 발견되는 부도덕하거나 불법·탈법적 감독관행을 의미하는 것이 아님)가 존재할 때 최적의 계약조건은 반드시 인센티브를 수반하는 성과급제도가 있어야 한다는 것이다. 일반적으로 성과급제도가 그 본래의 목적을 제대로 수행하기 위해서는 계약직 인사제도하에서 훨씬 더 효율적이라는 것이 분명하기 때문에 본 모형하에서 준정리 2는 우리나라의 금융감독제도가 보다 더 효율적이 되기 위해서는 현행제도와는 다른

근본적인 계약제도 시스템이 되어야 한다는 이론적 근거를 제시하고 있다.

3. 대리인문제하에서의 최적 감독조직의 행태 (비교정학)분석

본절에서는 대리인문제가 기본적으로 존재하는 일반적인 경우에 이론적으로 밝혀낸 감독조직의 최적 해법인 성과급 위주의 계약제하에서 감독기관 종사자들이 외부환경이 변화할 때 어떠한 행태를 보이는지 최적해의 비교정학을 통해 분석하고자 한다.

대리인문제가 있는 경우에는 앞에서 설정한 수리계획문제에서 나타나듯이 유인일치의 제약조건이 더 추가되기 때문에 우리는 1 단계 미분조건(First-Order Condition)을 이용한 음함수 정리(Implicit Function Theorem)에 의해서는 비교정학을 통한 최적 감독계약하의 종사자들의 행태 분석이 불가능하게 된다. 따라서 우리는 이러한 경우를 위한 훌륭한 대안이 되고 있는 Grossman-Hart(1983)의 접근 방식을 다음과 같이 사용하고자 한다.

우리가 사용한 기본 모형은 대리인인 감독기관 종사자가 합의 형태로 분리가능한 효용함수를 갖고 있기 때문에 부의 확률적 집합(Wealth Lotteries)에 대한 효용이 감독노력과 독립적이다. 따라서 이 단순모형은 Grossman-Hart(1983)의 접근 방식을 사용할 수 있다. 위탁자가 위험 기피적일 때 Grossman-Hart(1983)의 접근방법은 위탁자의 기대효용으로 정의된 순혜택(Net Benefit)을 극대화시키는 최적 감독노력을 찾는 것이다. 즉 각 P 에 대해서 아래의 두 식 (13)'와 (14)'를 만족시키는 함축적으로 정의된 계약인 $\langle Y(P), R(P) \rangle$ 가 $[V(W_1 - Y(P) - R(P))P + V(W_2 - Y(P))(1 - P)]$ 를 극대

화시키는데 있다.

$$U(Y+R)P + U(Y)(1-P) - h(P) = U(I) \quad (13)'$$

$$[U(Y+R) - U(Y)] - h'(P) = 0 \quad (14)'$$

(13)'와 (14)'를 결합하여 하나의 조건으로 만들면

$$Ph'(P) - h(P) + u(y) - u(i) = 0 \quad (15)$$

(15)식을 P와 Y에 대해서 음함수 미분을 취하면

$$\partial Y/\partial P = -Ph''(P)/U'(Y(P)) < 0 \quad (16)$$

(15)의 해로 얻어진 Y(P)가 식 (14)'에 대입되면

$$[U(Y(P)+R) - U(Y(P))] - h'(P) = 0 \quad (14)''$$

이 식 (14)''는 오직 R과 P만을 포함하는 단일식이다.

이를 다시 P와 R에 대해서 음함수 미분을 취하여 (16)을 대입하면

$$\partial R/\partial P = [P/U'(Y(P)) + (1-P)/U'(Y(P)+R(P))]h''(P) > 0 \quad (17)$$

이제 위탁자가 해결해야 할 문제는 그의 순혜택을 극대화시킬 P를 구하는 것인데 이는 1단계 미분조건(F.O.C.)을 사용하면 된다.

$$\begin{aligned} & [V(W_1 - Y(P) - R(P)) - V(W_2 - Y(P))] \\ & - [PV'(W_1 - Y(P) - R(P))][\partial Y/\partial P + \partial R/\partial P] \\ & + (1-P)V'(W_2 - Y(P))[\partial Y/\partial P] = 0 \end{aligned} \quad (18)$$

(16)과 (17)을 1단계 미분조건(F.O.C.)인 (18)에 대입하면 우리는

P가 아래 식의 최적해임을 알 수 있다.

$$\begin{aligned}
 & [V(W_1 - Y(P) - R(P)) - V(W_2 - Y(P))] \\
 & - [V'(W_1 - Y(P) - R(P))[P(1 - P)h''(P)/U'(Y(P) \\
 & + R(P))] - V'(W_2 - Y(P))[P(1 - P)h''(P) \\
 & /U'(Y(P))] = 0
 \end{aligned} \tag{18}'$$

여기에서 우리는 감독기관 종사자들이 감독기관이 아닌 시장의 다른 곳에서 일을 할 때 받게 되는 대체소득인 I가 변화될 때 계약직이 최적해일 때 어떤 행태를 보이는지를 분석할 수 있다. 특히 성과급인 R에 대해 어떤 태도를 보이게 되는지를 분석하는 것이 본절의 목적이다. 이를 위해 비교정학법에 의해 $dR(P, D)/dI$ 가 어떻게 나타나는지를 보고자 하는 것이다. 이를 위해 감독기관 종사자의 외부 대체시장소득 Reservation Income I가 변화될 때 우리는 (13)', (14)'와 (18)'에다가 비교정학의 방법을 사용하면 그 효과를 분석할 수 있다.

우선 식 (13)'와 (14)'로부터 우리는 $Y = Y(p, D)$ 와 $R = R(p, D)$ 를 추론하여 식 (18)'에 대입하면

$$\begin{aligned}
 F(P, D) &= [V(W_1 - Y(P, D) - R(P, D)) - V(W_2 - Y(P, D))] \\
 & - [V'(W_1 - Y(P, D) - R(P, D))/U'[Y(P, D) + R(P, D)] \\
 & - V'(W_2 - Y(P, D))/U'[Y(P, D)]] \cdot [P(1 - P)h''(P)] = 0
 \end{aligned} \tag{18}''$$

따라서 감독기관 종사자의 외부 대체시장소득 I가 변화하면

$$dR(P, D)/dI = [\partial R(P, D)/\partial P] \cdot (dP/dI) + \partial R(P, D)/\partial I \tag{19}$$

항상 움직이기 때문에 dp/dI 의 부호는 불분명하게 된다.

최선의 경우는 항상 $dR/dI > 0$ 가 성립되지만 대리인문제가 존재하는 현실인 차선의 경우에는 $dR/dI < 0$ 일 때도 있는데 그 경우는 부호가 음인 간접효과가 양인 직접효과보다 더 낫 경우인 것이다. 그 경우 반드시 dp/dI 는 음이 되어야 하는데 우리는 다음의 경우에 $dp/dI < 0$ 이 되는 충분조건을 발견할 수 있다. 즉 P의 확률이 아주 클 때(P가 1에 가까워질 때, 즉 감독기관 종사자들이 금융시장과 금융산업 감독에서 자기의 부를 관리하는 금융기관을 직접 감독하는 것처럼 최선을 다함으로써 감독부실로 인한 금융산업에서 부의 유출이 거의 없을 때) dp/dI 가 음이 되는데, 이는 P가 볼록형 비효용Convex Disutility 함수를 가진 대리인에 의해서 결정되기 때문이다.

정리 1 : 만약 국민들을 위해 금융관련 불법 및 탈법행태를 사전에 적발하여 부의 유출을 예방하는 감독체제(good state)가 상시화常時化된다면(즉 $P \rightarrow 1$), $dp/dI < 0$.

증명 : 식 (18)에서 우리는 최적해를 구하기 위해 FP가 2계수 미분조건(S.O.C.)에 따라 음으로 가정하고 $dp/dI = -FI/Fp$ 를 구한다. 따라서 P의 확률이 아주 크면(즉 $P \rightarrow 1$) FI 임을 보일 수 있다.

식 (18)로부터 확률 P가 1에 수렴할수록 식 (10), (11)과 준정리 1에 의해서 다음과 같이 된다.

$$\begin{aligned}
 & F & I \\
 = & -[V'(W_1 - Y - R) \cdot (\partial Y / \partial I + \partial R / \partial I) - V'(W_2 - Y) \cdot (\partial Y / \partial I)] \\
 = & -[V'(W_1 - Y - R) / U'(Y + R) - V'(W_2 - Y) / U'(Y)] \cdot U'(I) < 0
 \end{aligned}$$

앞절에서의 준정리와 함께 위의 정리 1이 갖는 의미를 해석하면 대리인문제가 존재하는 현실(차선)에서의 최적 감독계약은 인센티브제도를 과감하게 도입한 계약직체제의 조직으로의 전환을 의미할 뿐 아니라 그 경우 감독기관 종사자들의 신의성실한 감독 노력이 극대화되어, 국민들을 위해 금융관련 불법 및 탈법행태를 사전에 적발하여 부의 유출을 예방하는 감독체제(good state)가 상시화(常時化)된다면(즉 $P \rightarrow 1$), 비록 감독기관 종사자들의 외부 대체 시장소득이 감소하는 환경변화가 온다 하더라도 그들은 오히려 더욱 감독노력에 박차를 가하여 P 가 더욱 증대되도록 할 것임을 의미하고 있다. 이는 외부 대체 시장소득이 줄어들면 이들은 고정급보다 성과급에서의 인센티브에 더 큰 메리트를 갖게 되기 때문이다. 또한 이것을 대리인들 사이의 비교(Interpersonal Comparison)를 통해 재해석할 수 있는데, 만약 위의 조건(즉 $P \rightarrow 1$)이 충족된다면 외부 시장소득이 높은 전문가보다도 상대적으로 낮은 전문가를 영입하여도 최적 계약하에서는 오히려 감독노력을 더 많이 하여 P 가 더 높아질 수 있다는 결론이 도출된다. 즉 최적 계약이 계약직 형태를 취하면서 도덕적 해이가 극소화될 수 있는 상시감독체제로 전환된다면 외부 시장소득으로 나타나는 전문성보다는 국민들을 위해 금융관련 불법 및 탈법행태를 사전에 적발하여 부의 유출을 예방하는 감독체제(good state) 확률여하가 최적 계약에 미치는 영향이 더 클 수도 있다는 것을 나타낸다.

이를 좀더 이론적으로 나타내기 위하여 다음과 같은 관련된 정리를 발견할 수 있다.

정리 2 : 위탁자(국민들)가 위험중립적이고, 금융관련 불법 및 탈법행태를 사전에 적발하여 부의 유출을 예방하는 감독체제(good state)가 상시화된다면(즉 $P \rightarrow 1$), $dR/dI < 0$.

증명 : 우리는 이 정리를 $\lim_{p \rightarrow 1} h''(p) < \infty$ 와 $\lim_{p \rightarrow 1} h'''(p) < \infty$ 의 조건 하에서 증명할 수 있다. 이러한 제약조건들이 본정리의 의도와 상충되지 않는데 그 이유는 $P=1$ 인 경우는 도덕적 위해문제(대리인문제)가 완전히 해소되기 때문이다. 차선의 경우인 현실에서 위탁자가 위험중립적이라는 가정을 dR/dI 에 대입하고 P 가 1로 수렴하는 극한을 취하면 dR/dI 는 다음으로 수렴하게 된다.

$$\frac{U'(D)}{\Delta_s} h''(1)[U'(Y+R) - U'(Y)]^2 < 0$$

이때 야코비안 행렬 ΔS 는 차선의 경우에서 이익을 극대화시키기 위한 2계수충분조건에 따라 음으로 가정된다.

정리 2의 시사점은 P 가 매우 높은 감독시스템을 확립했을 때에는 외부시장소득이 낮은 전문가를 영입하더라도 인센티브 계약에 의한 성과급을 더 많이 받으려고 열심히 노력할 수밖에 없는 상황이 최적해로 나오는 것을 통해 P 가 높은 시스템은 계약직체제와 함께 감독조직의 효율성제고를 위해 매우 중요한 것임을 보여주고 있다.

4. 수리분석의 예제 : 위험중립적(R-N) 위탁자와 CRRA 대리인

본절에서는 실제로 위험중립적인 위탁자(국민들)와 CRRA 효용함수를 가진 감독기관 종사자를 예로 들어 앞에서 분석한 결과들을 뒷받침하고자 한다.

주·대리인문제는 다음과 같은 극대화 문제로 풀 수 있다.

$$\begin{aligned} & \underset{Y, R, p}{\text{Maximize}} \quad (W_1 - Y - R)p + (W_2 - Y)(1 - p) \\ & \text{s.t.} \quad \sqrt{Y + R} \cdot p + \sqrt{Y} \cdot (1 - p) - p^2 \geq \sqrt{I} \\ & \quad \quad \sqrt{Y + R} - \sqrt{Y} - 2p = 0 \end{aligned}$$

이러한 차선의 경우를 Lagrange 형태로 분석하면 우리는 다음과 같은 1 계수 미분조건을 구할 수 있다.

$$\begin{aligned} w. r. t. \quad Y : & -p - (1 - p) + \lambda[p/(2\sqrt{Y + R}) + (1 - p)/(2\sqrt{Y})] \\ & + \mu[1/(2\sqrt{Y + R}) - 1/(2\sqrt{Y})] = 0 \end{aligned} \quad (21)$$

$$w. r. t. \quad R : -p + \lambda p/(2\sqrt{Y + R}) + \mu/(2\sqrt{Y + R}) = 0 \quad (22)$$

$$w. r. t. \quad p : (W_1 - Y - R) - (W_2 - Y) - 2\mu = 0 \quad (23)$$

$$w. r. t. \quad \lambda : \sqrt{Y + R} \cdot p + \sqrt{Y} \cdot (1 - p) - p^2 = \sqrt{I} \quad (24)$$

$$w. r. t. \quad \mu : \sqrt{Y + R} - \sqrt{Y} - 2p = 0 \quad (25)$$

From (21) and (22), $\sqrt{Y + R} = (1/2)(\lambda + \mu/p)$
(26)

$$\sqrt{Y} = (1/2)[\lambda - \mu/P] \quad (27)$$

Substitute (26) and (27) I into (25), then $\mu = 4p(1 - p)$ and

$$\sqrt{Y + R} = (1/2)[\lambda + 4p(1 - p)] \quad (26)'$$

$$\sqrt{Y} = (1/2)[\lambda - 4p^2] \quad (27)'$$

Substitute (26)' and (27)' into (18), then

$$(1/)\lambda - P^2 = \sqrt{I} \quad (28)$$

From (26)', (27)' and (23)

$$\lambda = (1/2P)(W_1 - W_2) + 8P^2 - 6P \quad (29)$$

Substitute (29) into (28), then

$$3P^2 - 3P + (1/4P)(W_1 - W_2) = \sqrt{I} \quad (30)$$

From (26)', (27)' and (29),

$$R = W_1 - W_2 - 8P^2(1 - P) \quad (31)$$

Rewrite (30) as

$$F(P, I) = 3P^2 - 3P + (1/4P)(W_1 - W_2) - \sqrt{I} = 0 \quad (32)$$

From (31) and (32)

$$dR/dI = 8P(3P - 2)(dP/dI) = 8P(3P - 2)(-F_I / F_P) \quad (33)$$

$$\text{where } F_I = -1/(2\sqrt{I}) < 0 \quad (34)$$

$$F_P = 6P - 3 - (1/4P^2)(W_1 - W_2) = [9P^2 - 6P - \sqrt{I}]/P < 0 \quad (35)$$

because $\Delta_S = [9P^2 - 6P - \sqrt{I}]/[4(Y + R)Y] < 0$

as a second-order condition.

또한 식 (34)와 (35)로부터 $dP/dI < 0$ 임을 알 수 있다.

이상의 분석을 통해 우리는 다음과 같은 결론을 얻을 수 있다.

$$dR/dI < 0 \quad \text{if } P > 2/3$$

$$dR/dI > 0 \quad \text{if } 0 < P < 2/3$$

결론적으로 위의 수리분석의 예에서 우리는 위탁자가 위험 중립적이면 good state가 발생할 확률인 P 가 높아질수록 $dR/dI < 0$ 이 되는 것을 확연히 알 수 있다.

V. 효율적 공적자금관리를 위한 금융감독조직 혁신방안의 재론⁸⁾

1. 재론의 필요성

IMF 외환금융위기를 극복하는 과정에서 우리는 숏한 시행착오를 겪었다. 특히 금융개혁과 기업구조조정을 시행하는 과정에서 금융경색과 신용경색을 경험하였고 이 과정에서 금융감독당국은 고유의 감독업무에 집중하기보다는 감독과 더불어 시장의 안정이라는 별도의 책무에 더욱 매달리게 된다. 따라서 금융시장이 불안정하게 될 때마다 고유의 냉철한 감독업무보다는 금융산업이나 금융기관의 보호에 역량과 자원을 집중하게 되므로 감독과 정책 사이에서 갈팡질팡하는 혼선을 보이게 된다. 특히 금융감독조직의 상부조직인 금감위는 공무원조직이고 그 특성상 재정경제부와 정책 경쟁 내지 협조체제를 갖게 되어 금융 기업 구조조정에 치중함으로써 본연의 건전성 감독업무에 소홀하였고 감독기능의 중립성 유지 및 투명성 확립도 미흡할 수밖에 없었다. 또한 금감위는 감독 권한과 정보의 집중에도 불구하고 유관기관간 협조체제의 구축 실패 등으로 감독의 실효성이 저하되었다. 또한 구조상 상부조직

8) 본고에서는 공적자금의 효율적 관리감독을 위해 무엇보다도 구조적으로 금융 감독체제를 획기적으로 전환하여 중립화, 전문화, 유연화를 도모할 필요가 있음을 강조하고 있다. 시장규율과 감독규율이 정상적으로 작동하는 금융시장과 금융산업의 건전성이 도덕적 해이를 예방하는 첩경으로 판단하고, 이미 관치논리와 집단이기주의로 인해 사장되어 버린 금융감독조직 혁신반의 혁신안의 중요성과 필요성을 다시 강조하고 있다. 따라서 본고는 이미 사장된 감독조직 혁신안을 재론하기 위하여 2000년 12월 발표된 혁신안을 일부 수정하고 핵심 내용을 요약하여 다시 한번 강조하고 있다.

의 명에 순응할 수밖에 없는 하부조직인 금감원은 독자적으로 감독업무를 수행하기보다는 금감위와 마찬가지로 시장안정정책의 수단으로서의 역할과 감독당국의 역할 사이에서 방황하게 된다. 나아가 금감위와 금감원간 역할 및 관계정립에 실패하여 업무의 중복과 정책혼선을 야기하였고 금감위의 금감원에 대한 지시·감독 기능도 미흡하였다.

한편 이질적 조직·인력의 물리적 통합으로 탄생한 금감원은 역사가 일천한 가운데 전문가적·시장지향적 조직문화의 부재, 내부통제체제 취약 등으로 일부 직원의 도덕적 해이 현상 발생하였고, 급기야는 감독의 사각지대가 확대되고 나아가 일부 역선택적 감독행태로 인해 범죄에 연루되는 유인까지도 발생하여 그동안의 통합감독원의 구조적 문제는 빈발하는 금융사고를 또다시 예고하고 있다. 결과적으로 최근에 발생한 일련의 금융사고들은 우리나라의 금융감독제도가 지니고 있는 근본적 문제의 일부에 불과한 것으로 분석되었다. 이에 2000년 하반기에 기획예산처 주관으로 금융감독조직혁신반에 의해 효율적인 감독조직개혁방안이 마련되었지만 공무원들의 조직적인 반발과 정치논리의 개입으로 당시 태스크포스팀이 마련한 혁신안은 수면 아래로 사라지게 되고 오히려 임시조직이었던 금감위의 구조개혁기획단이 확대개편되어 감독조직은 오늘날과 같은 기형적인 조직으로 악화하게 된다.

본고에서 금융감독조직을 공적자금의 효율적인 관리와 연계하여 재론하는 이유는 앞에서 밝힌 바와 같이 부실기업주나 금융기관 임직원들의 불법·탈법 행태를 사전에 시스템적으로 발본색원하기 위해서는 무엇보다도 금융감독조직의 재정비와 중립화 그리고 선진화가 필요하기 때문이다. 이미 2001년 들어와 일부 국회의원들의 전문가들 대상의 여론조사에서도 밝혀졌듯이 지난번 태스크포스팀이 마련한 감독조직혁신안은 전폭적인 지지를 받고 있고 대부

분의 금융전문가들은 현재의 기형적 감독조직을 조속히 계약적 민간조직으로 변환시켜야 제대로 된 금융감독을 수행할 수 있을 것으로 판단하고 있다.

이미 IMF 금융위기의 원인들 중의 하나로 지적된 감독체제의 낙후성으로 인해 국민의 정부 초기에 감독조직을 통합하여 전문성을 확보할 수 있는 시스템으로 전환하려고 하였으나 현재의 체제는 반쪽자리일 뿐 아니라 오히려 공무원 신분의 상부조직의 경직성으로 말미암아 IMF 이전의 감독원보다 어느 면에서는 더 후진적인 요소를 갖고 있다.

이미 감사원의 특별감사 결과 발표에 의하면 수습조원의 공적의 누수의 원인인 무수한 도덕적 해이가 감독당국의 감독소홀과 감독체제의 미비와 허점과 연관성이 높다는 것은 이제 더이상 감독조직을 현상태로 유지해서는 안된다는 것을 여실히 드러내고 있는 것이다. 이는 기지급된 공적자금의 회수 및 진행 중인 금융개혁과 기업구조조정과도 연계됨은 물론 앞으로 환경변화에 따라 불어닥 칠지도 모를 또다른 위기를 사전에 예방할 수 있는 감독조직의 정비라는 측면에서도 더이상 방치할 수 없는 큰 명제인 것이다.

이제 더이상 공무원들의 밥그릇이나 힘의 논리에 의해 우리 금융산업의 건전성과 경쟁력의 발목이 잡혀서는 결코 안될 것이다. 따라서 본고에서는 이미 이해집단들 사이에서의 갈등으로 실현가능성이 낮아졌다는 이유로 인해 여론과 전문가들의 관심에서 사라져버린 태스크포스팀이 마련한 감독조직혁신방안을 재론하고자 한다. 본고에서는 태스크포스팀이 발표할 당시와 다르게 감독주체들의 이해관계를 반영하기 위해 우여곡절 끝에 만든 비효율적인 방안들은 논외로 하고 오직 경제선진화를 위한 효율적인 금융감독시스템을 구축하기 위하여 중립적인 판단으로 최선의 원칙과 방안을 다음과 같이 제시하고자 한다.

2. 효율적 금융감독체제 정비를 위한 원칙

(1) 금융감독의 중립성 제고

- 금융감독의 중립성 유지란 금융감독이 정치적 영향으로부터 독립하고 정부정책의 도구로 이용되지 않음으로써 본연의 책무인 건전성 감독에 전념함을 의미

(2) 견제와 균형 유지와 감독의 효율성 제고간의 조화

- ‘견제와 균형’과 ‘감독의 효율성’은 모두 중요하지만 상반될 수 있는 개념들이므로 양자간 적절한 조화가 바람직
- 금융감독시스템 전반적 차원에서 견제와 균형 유지방안을 모색하고 감독조직 내부적으로는 감독의 효율성 제고방안을 모색

(3) 금융감독유관기관간 역할·관계 명확화 및 협조체제 구축

- 금융감독유관기관들의 역할분담 명확화를 통해 ‘모두가 제자리 찾기’가 반드시 필요
- 재경부는 거시경제정책 운영, 금융정책 운영과 금융제도 정비, 위기관리시의 구조조정
- 금감위·금감원은 금융산업과 금융시장의 건전성감독 기능 수행

- 한은은 통화가치 안정, 지급결제체도의 안정적 운영·관리 및 최종대부자 기능 수행
- 예보는 예금자 보호 및 예보기금관리 기능 수행
- 자율규제기구들은 시장의 자율규제기능 확충에 기여
- 금융감독유관기관간 협조체제 구축
 - 구조조정 지속으로 금융시장의 불안정성이 높고 특히 최근 들어 금융사고가 빈발하는 상황에서 금감위·금감원 기능만으로 금융시장 안정을 보장할 수 있겠는가라는 의문이 제기
- 따라서 한은·예보 등 금융감독유관기관과 자율규제기구들의 감독관련 기능을 확대함으로써 과소규제를 해소해야 한다는 주장이 있으나
 - 이는 필연적으로 피감독기관의 업무부담 가중을 초래할 것인 바, 금융감독유관기관간 업무조정과 협조 부재로 인한 문제를 중복검사 등으로 피감독기관들의 업무부담으로 떠넘기는 것은 공정하지 않고 바람직하지도 않음.
 - 이 문제를 감독유관기관간 스스로 해결하도록 하기 위해 장관급 ‘금융감독유관기관협의회’ 신설을 법제화하고 이에 유관기관간 협조체제구축 책임을 부여

(4) 모든 정보의 원칙적 공개

- 정보의 독점화 성향은 한국사회의 고질적 병폐의 하나로 지

적되어 왔으며 특히 금융산업의 경우에는 국제경쟁력 제고를 저해하는 치명적 요인

- 따라서 차제에 금융감독과 관련된 정보를 누구에게나 공개한다는 ‘정보공개원칙’을 채택하고 이를 법제화할 필요
 - 정보공개원칙의 채택은 감독업무의 투명성 제고를 통해 시장규율을 활성화함으로써 감독의 사각지대 해소에 기여할 것이며
 - 정보의 분석과 활용도를 높여 금융산업의 부가가치 창출에도 기여할 것으로 기대
- 금융감독유관기관간에는 금감원 보유의 모든 정보를 원칙적으로 공유하도록 하고 일반대중에 대한 정보공개를 위해서는 네거티브 시스템과 일몰제방식 등을 채택

(5) 시장친화적·시장선도적 감독

- 검사창구 단일화 유지 및 감독업무 투명성 제고
 - 피감독기관의 수검부담가중을 피하기 위해 검사창구 단일화를 원칙으로 유지
 - 감독업무의 투명성 제고를 위해 임의재량권을 축소하고 검사 및 제재자료를 공개
- 전문능력을 강화를 통해 검사직원의 고압적 자세 지양의 계기를 마련하고 임점검사의 질적 수준을 높임으로써 금융감독서비스가 고객인 금융기관들에게 명실공히 ‘서비스’가 되도록 함.

- 조기경보체제를 통한 제도위험의 조기 인식, 상시감독체제 운영, 자본시장 불공정거래의 철저한 응징, 리스크 감독 및 이를 위한 가이드라인 제시 등으로 시장선도효과 창출

3. 현행 금감위와 금감원 조직의 문제점

(1) 금감위의 중립성 결여

- 금감위 위원 9인 중 행정부측 인사가 6인으로 금감위의 결정권을 좌우하기 때문에 금감위 설립시의 기본원칙인 행정부로부터의 중립성이 저해될 우려 상존
- 실제로 지난 3년반여 동안 금감위 위원장이 두 번 교체되고 금감위 부위원장이 네번 교체되는 등 임기가 보장되지 않은 것도 문제
- 금감위 보조기구(이하 사무국으로 칭함)가 공무원으로 구성되어 있고, 이들이 재경부와 인사교류함에 따라 업무상 재경부 편향성을 보일 수 있어 금감위의 중립성을 저해하는 추가적 요인

(2) 금감위 위원장의 과도한 영향력

- 금감위 소집 및 의안 제의는 3인 이상 위원의 발의에 의해 가능하나 중립적인 비정부측 위원에 의한 발의는 실질적으로 어려운 반면 위원장은 단독으로 금감위 소집 및 의안 제

의를 할 수 있음.

- 금감위 위원장이 금감원장을 겸임하는 상황에서 금감위 사무국 또한 위원장의 지시에 따라 업무를 집행하기 때문에 모든 권한, 정보, 가용인력이 위원장 1인에 집중
 - 비록 금감위 비상임위원이 맡은 바 소임을 다하기 위해 최선의 노력을 경주하더라도 정보부족, 심의안건 과부하 및 보좌인력 결여 등으로 역할수행에 근본적인 한계가 내재
 - 증선위 비상임위원도 유사한 한계에 직면
- 따라서 합의제 행정기구라는 금감위 설립취지에 반하여 위원장이 과도한 영향력을 행사함으로써 위원장 1인 독주체제가 형성될 가능성
 - 금융감독 및 구조조정이 제도와 규정에 의해 집행되보다 위원장 1인의 결정에 좌우
- 이 경우 금감위 위원장의 성향에 따라 금감위 및 금감원 운영의 중립성이 크게 저해될 수 있음.

(3) 금감위와 재경부간 역할분담이 애매모호하여 정책혼선이 발생하고 구조조정 추진의 비효율성이 야기됨.

- 재경부와 금감위간 업무관할권 내지 역할분담이 모호
 - 재경부는 법률 제·개정을 통한 금융제도 개편업무와 금융정책 총괄업무를 담당하고 금감위·금감원은 감독업무를 담당하도록 업무분담이 이루어져 있으나 금융정책 및 감

독업무 등의 정의가 명확하지 않아 양자간 업무관할권이 불분명

- 구조조정 과정에서 공적자금 조달주체인 재정부와 구조조정 집행주체인 금감위·금감원간에 업무가 혼재되고 양 기관의 역할분담이 모호

- 위기관리업무 추진과정에서 금융기관에 대한 건전성 규제·감독보다 구조조정업무에 치중함으로써 감독의 중립성이 훼손
 - 금감위가 위기관리업무를 담당하게 된 것은 금융기관 정보와 제재권을 보유하고 있었기 때문
 - 한빛, 외환 등 5개 경영평가대상 은행의 처리과정은 건전성 규제·감독이 구조조정 수단으로 왜곡 사용된 사례
 - ※ 금감원은 한빛, 외환은행 등의 검사시 이들 은행의 BIS 자기자본비율 산출에 잠재손실의 정확한 반영이 미흡함을 인지하였으나, 이들 은행에 대한 구조조정 방침 결정후 조치
 - 금감원의 열린금고사건 처리과정은 검사·제재업무의 중립성 훼손을 보여준 또 다른 사례
 - ※ 열린금고는 대주주에 대한 거액불법대출 공여 등 사금고화 되어 부실가능성이 매우 높았음에도 불구하고 2차에 걸쳐 이 사실을 적발한 금감원이 법령 및 규정을 자의적으로 해석하여 형식적인 임직원 징계조치에 그친 것은 금감원이 이 사건을 신용금고 구조조정 차원에서 처리하였기 때문

- 금감위가 위기관리업무에 치중함으로써 외환위기 조기극복에 기여한 바는 인정되나 금융감독정책업무에는 소홀

- 많은 인력을 구조조정업무에 투입함으로써 금감원 지시·감독 미흡
- － 반면 재정부는 경제 주무부처로서의 총괄기능 행사에 미흡하였으며 정보부족으로 인하여 정책결정상 애로

(4) 금감위와 증선위의 상호관계가 명확하지 않고 업무범위 구분도 불명확

- － 증선위의 독자적 기능이 제약되어 증선위 설치목적에 미흡
- － 증권·선물시장의 관리·감독과 감시 등의 업무는 사전심의에 그침.
- － 사전심의 업무가 과다하여 업무 효율성 저해
 - 일반적 감독사항도 사실상 증선위가 사전심의
 - 증선위 사전심의를 거친 사항이 금감위에 재상정되어 금감위 심의·의결업무 과중
- － 불공정거래 조사업무 정책수립 및 집행이 실제로 금감원 조사국에서 수행됨으로써 책임성 모호

(5) 금감위 사무국과 금감원간 업무중복으로 인한 혼선 및 갈등

- － 금감위가 정책업무의 많은 부분을 집행기관인 금감원에 위임함으로써 금융감독의 정책과 집행업무가 혼재되어 감독업무

의 효율성이 저하되고 견제와 균형이 유지되지 못함.

- 금감원은 법령과 규정에 의한 고유위탁업무 이외에도 실질적으로 규정 제·개정, 인·허가 등의 업무를 수행하고 있음(2000년 1월 10일 MOU 체결).
- 그러나 행정절차를 장악하고 있는 금감위 사무국(공무원 조직)과 정보를 장악하고 있는 금감원(민간인 조직)간에 역할분담이 명확치 않아 감독업무가 중복되고 조직간 알력·갈등이 심화

- 이러한 갈등은 인·허가 등 일부 감독업무의 행정권한 행사여부에 대한 해석이 공무원과 민간인간에 상이함에 따라 증폭
 - 금감위 사무국측은 금감원을 금감위 사무국의 행정업무 지원기관으로 해석하는 반면 금감원측은 금감원이 금감위를 직접 보좌하기 때문에 관련 행정권한을 행사할 수 있다고 해석
 - 이러한 와중에서 금융기관은 인·허가 신청시 실질적으로 3개 기관(금감위 사무국, 금감원, 재정부)을 상대해야 하는 불편

(6) 금감위·금감원의 책임성 확립 미흡

- 지시·감독기구인 금감위 위원장이 집행기구인 금감원장을 겸임함에 따라 근본적으로 금감원의 책임경영이 이루어질 수 없는 구조
- 금감원이 고유업무에 더하여 금감위의 법령상 소관 업무 대부분을 실질적으로 관장함에 따라 금감원과 금감원장의 법

적 책임소재가 불분명

- 금감원의 행위에 대해서는 궁극적으로 금감위가 책임져야 함에도 불구하고 동방 및 대신금고 사건, 열린금고 사건 등에서 책임추궁은 금감원에 집중
- 금융감독원 내부에 노동조합이 존재함으로써 공익집단으로서의 역할에 충실하기보다는 이익집단으로서의 역할에 치중하는 경향이 많음.
 - 금감원의 책임성 부족은 외형적으로는 금감위와의 역할 분담부재에서 오는 경우가 대부분이나 내부적으로는(즉 직원들의 전문성결여로 인한 책임성부재) 노조를 통한 집단이기주의와 평균지향주의가 주 원인으로 분석됨.

(7) 견제와 균형 미흡

- 금감위원장이 금감원장을 겸임하고 있어 금감원장의 업무집행 사항에 대한 금감위의 감독 및 견제가 사실상 불가능
- 금융감독 정책 및 집행이 사실상 금융감독원에 집중됨으로써 견제와 균형의 조직원리가 작동하지 못함.
- 금융감독업무에 대한 일천한 경험과 구조개혁업무 과부하로 금감위의 금감원 지시·감독이 미흡
- 금감위·금감원과 재경부, 한은, 예보 등 금융감독유관기관간 역할분담이 명확하지 않아 금융감독시스템 차원의 견제와 균형도 미흡

- 금감원에 집중된 감독정보가 유관기관간에 원활히 공유되지 않음에 따라 유관기관간 견제와 균형은 더욱 미흡

4. 금감위·금감원 조직의 개선방안(금융감독조직혁신반의 I안과 유사)

(1) 금감위와 금감원을 완전통합하고 금감위를 통합감독기구의 최고의사결정기구로 함.

- 이 방안은 감독기구 통합을 통한 감독효율성 제고를 목적으로 하며 민간기업 이사회에 해당하는 금감위가 공무원 조직화되는 모형
- 금감위 산하에 증선위와 금감원을 둠.

(2) 금감위

- 금감위의 구성은 위원장 1인, 부위원장 1인, 상임위원 3인, 비상임위원 8인으로 함.
 - 위원장은 장관급, 부위원장은 차관급 정무직 국가공무원으로 상임위원 3인은 1급상당 계약직 국가공무원으로 그리고 비상임위원은 민간인으로 함.
 - 당연직 비상임위원(재경부 차관, 한은 부총재, 예금보험공사 사장 등 3인)은 폐지
 - 부처간 업무협의를 '금융감독유관기관협의회'가 담당

- 금감위 분과위원회 운영
 - 부위원장 및 상임위원 3인의 소관업무별로 부위원장 또는 상임위원 1인과 비상임위원 2인으로 업무별 분과위원회를 구성·운영
 - 부위원장 및 상임위원 3인의 소관업무에 대해서는 후술
 - 분과위원회는 위원회의 위임사항을 심의·의결

- 임 명
 - 금감위 위원장은 국무회의의 심의를 거쳐 대통령이 임명 (현행과 동일)
 - 부위원장 및 상임위원 3인은 금감위 위원장의 추천으로 대통령이 임명
 - 비상임위원은 다음의 금융감독유관기관 및 관련부처의 추천으로 대통령이 임명
 - 재경부 장관이 추천하는 금융·회계전문가 2인
 - 한국은행 총재가 추천하는 금융전문가 2인
 - 예금보험공사 사장, 법무부 장관, 산자부 장관(또는 대한상공회의소 회장), 기획예산처 장관이 추천하는 금융 및 관련분야 전문가 각 1인

- 금감위 위원의 임기 및 연임
 - 위원장, 부위원장 및 상임위원 : 임기 3년으로 하되 임기 중복이 안되도록 조정
 - 비상임위원 : 임기 3년으로 하되 매년 2~3인씩 교체되도록 임기조정
 - 위원의 연임을 허용하고 보궐위원의 임기는 전임자의 잔여임기로 함으로써 임기중복을 방지

- 비상임위원의 역할 및 업무 보좌
 - 비상임위원 8인의 업무를 기능별로 구분하여 비상임위원의 금감원 집행임원에 대한 견제를 강화
 - 위원회를 지원하는 부속실을 설치하고 비상임위원 1인당 2인 이상의 금감원 직원을 배속함으로써 비상임위원의 금감위 및 금감원 업무를 보좌

- 현행 사무국조직은 폐지
 - 현재 사무국 역할을 하고 있는 금감위 산하의 공무원조직을 폐지하고 현재 소속 공무원(및 파견직원)은 희망에 따라 원대복귀시키거나 민간인 또는 휴직공무원 신분으로 금감원에 근무할 수 있도록 조치
 - 개방형 계약제 도입의 일환으로 실시
 - 공무원의 고용휴직제를 도입하여 공무원의 금감원 근무를 촉진
 - 금감위·금감원 조직개편과 함께 금감원 상급직(팀장급 이상)의 직제개편을 단행

(3) 증권선물위원회

- 위원장(금감위 부위원장 겸임)과 상임위원 1인은 현행대로 유지하되 비상임위원 수를 현행 3인에서 4인으로 증원
 - 비상임위원 지원팀을 신설하고 비상임위원 1인당 2인 이상의 금감원 직원을 배속하여 업무를 보좌

- 상임위원은 금감원의 업무중 공시, 회계관련 업무 및 불공정 거래 조사업무 등 시장관련 감독·조사업무를 관할

- 증선위 업무효율성 제고
 - 증권회사 등의 건전성과 관련된 일반 감독업무 사전심의 축소
 - 현재 금감위 사전심의 대상인 증권·선물시장 관리, 감독 및 감시업무를 증선위로 일원화
 - 불공정거래 조사업무의 중립성 및 책임성 제고를 위해 증선위 직속의 조사정책국 신설

(4) 금융감독원

- 금감원 원장 및 부원장
 - 금감위 위원장이 금감원장을 겸임(현행과 동일)
 - 금감위 부위원장 및 상임위원 3인이 금감원 부원장을 겸임하되 금감위 부위원장은 금감원 수석부원장으로 보임.
 - ※ 영국의 금융감독기구(FSA)는 의장 1명과 총 15명 이내의 이사로 구성된 이사회를 내부 의결기관으로 설치 운영하고 있으며 현재 총 14인의 위원 중에서 집행부 임원 4인을 제외한 10인의 위원이 하나의 위원회로서 FSA의 운영과 재정을 감시함.
 - ※ 호주 금융감독원(APRA)은 위원장 1인, 원장 1인, 상임위원 4인, 비상임위원(당연직) 3인 등 총 9인으로 구성된 감독위원회를 두고 있음.
- 임기는 금감위 위원장, 부위원장, 상임위원의 임기와 동일
- 금감원 업무분장
 - 금감원 업무를 감독정책(인·허가 및 감독규정 제·개정),

(6) 금감원의 조직효율성 제고를 위한 노동조합의 해산

- 앞에서 거론한 금감원 직원에 대한 전면적 개방형 임용제 실시 및 계약직 채용을 위한 선결조건은 노동조합의 무조건적 해산이 필수적임.
- 다만 인사권자의 부당한 의사결정을 원천적으로 방지하기 위해서 영국의 FSA와 같은 사외이사들의 결정권한을 확대하고 인사에 관한 투명한 원칙을 확립하는 등 제도적인 조치가 필요함.

(7) 금감위·증선위·금감원간의 관계 재정립

- 금감위는 기업공시·회계관련업무 및 불공정거래 조사업무 등 시장관련 업무를 증선위에 위임하고 금감위와 증선위는 금감원에 통상적 업무의 대부분을 위임함으로써 심의·의결사항의 과부하를 해소
- 금감원은 집행임원의 책임하에 금감위와 증선위의 결정 및 지시사항을 이행하고 금감위와 증선위에 보고

5. 금융감독유관기관의 위상정립

- (1) 「금융감독유관기관협의회」를 장관급 협의회로 법제화하고 분야별 실무협의회 구성·운영

- 재경부 장관을 의장으로 하여 금융감독정책의 원활한 수행을 도모
- ‘법규제개정실무협의회’, ‘정보공유실무협의회’, ‘공동검사실무협의회’ 구성·운영
- 협의회 운영을 위한 주요사항은 법령으로 정하고, 구체적이고 기술적인 사항은 실무협약서(MOU)로 정함.

(2) 재경부에 ‘위기관리시의 구조조정 권한’ 부여

- 위기관리총괄 권한의 발동요건, 행사방법, 사후평가 및 책임에 관한 규정을 법제화
- 상시 금융구조조정 업무는 금감위가 금융기관의 건전성 규제 차원에서 계속 수행
 - 기업구조조정 업무는 채권단 중심으로 추진
 - 금감위의 구조개혁기획단은 폐지
- 재경부(감독제도정비)와 금감위(감독정책의 수립 및 집행)의 역할분담을 명확화

(3) 한은의 정보공유 확대 및 공동검사 강화

- 모든 감독정보는 유관기관간 공유함을 원칙으로 하고 최대한 실시간 공유하도록 추진

- 자금중개회사의 콜, 채권, 외환거래관련 상세정보의 한은앞 실시간 제공 의무화
- 금감위의 건전성 규제 관련규정 제·개정시 한은의 의견청취 의무화
- 공동검사 요구권 강화

(4) 예보 운영의 중립성 강화 및 조사권의 실효성 제고

- 운영위원 중 금융기관협회 대표를 제외하고 예보사장이 위촉하는 민간위원수를 2인에서 6인으로 증원
- 금감원과의 정보공유 확대
- ‘부실우려’에 대한 객관적 기준을 제정하여 부실우려금융기관에 대한 예보 조사권의 실효성 제고
- 금감위의 부실금융기관 정리시기 및 방법 결정시 예보와의 사전협의 의무화

(5) 자율규제기구의 역할 제고

- 일상 반복적 감독업무부터 자율규제기구에 위임하고 성과에 따라 단계적으로 확대
 - 중장기적으로 자율규제기구의 지배구조 개선 및 자율규제에 대한 사후감독 강화

- 상장 및 등록 기업의 수시공시사항을 금감원과 증권거래소에
동시 접수시키고 금감원은 거래소가 수시공시내용을 확인하
기 전까지 일반공개 보류
- 금감원의 증권거래소 회원사 등에 대한 감사시 거래소와 공
조체제 확립
 - 금감원과 자율규제기구간 합동조사팀을 구성하여 증권·선
물시장의 불공정거래 조사기능의 적시성 제고

6. 통합금융감독원의 조직·인사예산

(1) 조직의 효율화 및 인력의 전문성 제고

- 검사총괄실 기능을 확충하여 통합·연계검사를 강화하고 금융
기관별 주 책임검사국을 지정하여 통합·연계검사의 최종 책임
을 부여
 - 기능별 검사인력 풀pool제 도입
- 금감원 조직·인력의 전문성 제고를 위해 외부전문가 활용 확
대
 - 비상임 스태프제도, 개방형 임용제 및 계약직 채용 확대
 - 과거 금융기관 종사자 중 엄선하여 계약직 검사인력으로
활용 확대
- 인력 재배치 및 효율적 활용을 통한 상시감시·검사기능 강화

- 금융감독의 시장친화적 발전을 위해 자율규제기구, 회계법인 등에 감사업무 외부위임 등을 확대 실시
- 금감원 부서명칭을 ‘국’에서 ‘부’로 개편하는 등 권위주의적 요소를 폐지하고 명실상부한 감독 서비스 제공

(2) 금감원 임직원에 대한 법적 책임성 강화

- 재산 등록대상을 팀장급 이상으로 공개대상을 전임원으로 각각 확대하고 형법 및 기타 법률에 의한 벌칙 적용시 공무원 의제를 전 임직원으로 확대
- 비리직원, 위법행위자 등에 대한 관련업계 취업제한을 자율 규제협약 방식으로 장기화·의무화
- 감독집행 전과정에 대한 관련문서의 보존 의무화 및 사후 공개

(3) 내부통제제도 강화

- 1인 감사 대신 3인으로 구성된 감사위원회제도 도입
 - 감사위원장은 금감위 제청으로 대통령이 임명
 - 감사위원 2인은 비상임위원 중 금감위가 임명
- 금감원에 준법감시관제도 도입
- 금융감독의 중립성 제고를 위해 금감원 직원의 신분보장을

강화하고 내부고발자 보호제도 도입

- 선의의 감독자에 대한 보호규정 제정

(4) 금감원 예산구조의 합리화

- 분담금 징수요율 등에 관한 사항을 시행령으로 조정하여 분담금 결정의 임의성 배제
- 감독분담금 산정방식을 원인자 부담금원칙을 적용한 수수료 방식으로 전환하고 축소 조정
- 자료제출, 공동검사에 대한 대가로 재정부, 한은, 예보는 매년 금감원에 출연금을 지원

7. 금융감독 운영시스템

(1) 임의재량권 축소

- 재량권 남용의 소지가 있는 감독관련 법규조항 중 임의규정을 강제규정화
- 금융기관에 대한 정기검사 실시시 사전통보제 운영

(2) 공동검사 활성화

- 한은의 공동검사 요구권 강화
 - 금감원은 한은으로부터의 공동검사 요청 접수시 공동검사 실시가능 여부를 5일 이내 통보
 - 검사일정 등의 이유로 공동검사가 어려운 경우 한은앞 검사 위임
 - 금감원이 공동검사 및 검사위임을 불허할 경우 ‘금융감독 유관기관협의회’에 부의하여 조정
- 한은과 당좌거래약정을 체결한 금융업 영위자에 대한 한은의 공동검사 요구권을 조건부로 부여
- 공동검사 활성화를 위한 실무협의·조정 기능을 ‘공동검사실무협의회’에 부여

(3) 정보공개와 정보공유시스템 구축

- 유관기관간 모든 정보의 원칙적 공유를 법제화
- 유관기관간 정보공유 촉진을 위해 통합 DB 구축
- 정보공유 및 공개에 대한 제반 실무조정기능을 ‘정보공유실무협의회’에 부여
- 일반인에 대한 정보공개를 위해 일몰제 채택

8. 금융감독조직 혁신안의 기형적 적용에 따른 현행 조직의 문제점

2000년 12월 금융감독조직혁신반이 작성하여 제시한 혁신방안은 공무원들의 조직적인 반발과 금감원 직원들의 집단이기주의로 말미암아 혁신안의 주요한 골자는 희석되는 바, 소위 제2안부터 제4안까지 잡다한 대안들이 최종보고서에 비집고 들어가 결국 최초의 혁신안(위에서 제시한 방안)은 여러 다양한 방안들 중의 하나로 전락되고 만다. 더욱이 금융감독조직에 관한 논의는 해가 바뀌면서 지지부진한 기업구조조정과 금융개혁의 상시체제로 전환한다는 명분으로, 최초의 혁신안은 물밑으로 사라져 버리고 거꾸로 금감위 내에 한시적으로 설치했던 구조개혁단은 감독정책 1국과 2국이라는 상시적 기구로 탈바꿈하여 임시직으로 그곳에 파견되어 근무하던 재정부 출신 공무원들의 자리보전이 확실하게 된다. 즉 오히려 임시 파견되어 근무하는 형태인 공무원조직이 항구적인 구조로 전환되어 혁신반이 제시했던(위의 이론 모형에서 강조되었던 전문계약직과 일치하는) 민간전문 계약직 형태와는 정반대의 길을 걷게 된다.

또한 증권선물위원회의 업무효율성을 제고하기 위해 혁신반에서 제시했던 금감위 사전심의 대상인 증권·선물시장 관리·감독 및 감시업무를 증선위로 일원화하고 불공정거래 조사업무의 중립성 및 책임성 제고를 위해 증선위 직속의 조사정책국 신설 건은 2001년 정기국회를 앞두고 당정협의회에서 형식적인 모양은 혁신반의 결론과 유사한 결정을 하여 증권거래법개정을 목전에 두고 있다. 그러나 혁신반이 제시한 기본 골격이 완전히 다른 상태에서 금감원의 불만을 잠재우기 위해 신설되는 조사정책국(당정 협의안에 의하면 해당 인원들의 상당수를 금감원출신들로 충당할 예정이라고

함)이 과연 혁신반과 이론 모형에서 제시했던 소기의 역할을 담당할 수 있을지는 의문이다.

공적자금과 관련하여 향후 우리에게 주어진 두 가지 대명제는 첫째, 금융위기가 재발되지 않도록 철저한 구조조정을 통해 기업과 금융환경을 개혁하는 것이고 둘째는 투입된 공적자금이 그 소임을 효율적으로 마치고 최대한 회수되어야 하는 것이다. 공적자금이 지나치게 낭비되는 등의 무원칙적 투입이 되지 않고 회생가능한 경제적 당위성이 있는 곳에 투입되기(Pump Priming) 위해서는 무엇보다도 금융시장에 시장규율이 바로 서고 도덕적 해이가 완전히 퇴출되어야 한다. 이를 위해 감독당국은 전문성과 중립성을 확보하여야 하며 조직이 유연하여야 그 기능을 제대로 수행할 수 있다. 이런 점에서 판단할 때 현재의 감독조직은 우선 상부조직인 금감위의 공무원 조직과 하부조직인 금감원 조직으로 기형적인 이중구조를 갖고 있을 뿐만 아니라 임명권자의 정치적 성향 여하에 따라 중립성이 훼손될 수 있고 시장규율을 체험하지 못한 대다수의 공무원과 감독원 직원들의 비전문성은 시시각각 변하는 금융환경을 적기에 감독할 수 없다. 더욱이 금감원 조직에 노동조합이 상존한다는 사실은 조직의 유연성을 전혀 기대할 수 없게 한다.

따라서 공적자금의 효율적인 관리와 감독을 통해 앞으로 있을지도 모를 잠재적 위기에 즉각 효율적으로 대응할 수 있는 역량을 강화시키기 위해서도 차체에 감독조직의 혁신적 개편이 반드시 강구되어야 할 것이다. 이는 현재 행태적 범죄자들을 찾아내어 은닉한 재산을 찾아내는 사법당국의 역할에 결코 못지 않게 중요한 일이다. 즉 구조적 문제점을 바로 잡지 않는다면 우리 경제에 또다른 금융위기를 맞이하게 될 뿐 아니라 고질적 한국 감독당국의 병을 치유하지 않은 결과는 국민경제에 엄청난 부담으로 작용할 것이다.

VI. 금융범죄 및 도덕적 해이 예방을 위한 제도적 방안

1. 금융범죄자 영구퇴출제도의 도입

모든 경제범죄에는 반드시 금융범죄가 수반된다. 또한 금융범죄의 파급효과는 금융시스템을 일시적이거나 파괴하고 대부분 그 피해자는 불특정 다수이고 빈발하는 금융범죄는 시장규율과 정부의 감독을 불신하는 무서운 부정적 효과를 수반한다. 따라서 금융범죄의 경우 선진국에서는 일반 범죄보다 훨씬 더 무겁게 처벌하고 있다. 그 형량의 크기도 크거니와 금융범죄자는 대부분 금융시장에 다시 들어오지 못하도록 일벌백계의 원칙을 견지하고 있다. 그러나 우리나라의 경우 금융범죄의 경우에도 여타 경제범죄와 유사하게 처벌함으로써 이들이 다시 금융시장에 들어오는 경우가 종종 있다. 따라서 우리도 선진국처럼 금융범죄자의 경우 금융시장에서 영구 퇴출시킴으로써 일벌백계할 필요가 있다. 최근 은행법 개정안을 보면 어떤 이유에서인지는 모르겠으나 금융관련 징계를 받은 자에 대해 최근 3년간의 유예기간만 충족하면 다시 금융업에 종사할 수 있도록 예고되었는 바, 이는 IMF 외환금융위기 당시 전국민들에게 고통을 안겨주었던 금융범죄자들에게 다시 금융시장에 들어올 수 있는 기회를 제공하는 시대착오적인 발상으로밖에 보이지 않는 조치임에 틀림없다. 따라서 은행법 개정안에 예고된 유예기간은 당연히 철폐되어 금융범죄자들의 경우 다시는 금융시장에 종사하지 못하게 법령을 정비하여 금융시장의 건전한 발전과 교훈을 마련할 필요가 있다.

2. 징벌적 손해배상제도의 도입

공적자금이 투입된 금융기관의 경우 대부분 부실대출기업의 악덕 기업주들로부터 피해를 받고 있는 경우가 많다. 이들 악덕 기업주들은 개인재산으로 상당부분을 빼돌리는 수법을 통해 회사재산을 편취하고 있다. 따라서 개인의 불법적 행위를 발견하지 못할 때에는 법인이 파산을 하더라도 현행 민법과 상법체계하에서는 개인에게 배상을 청구하지 못하는 경우가 대부분이다. 상당수의 악덕 기업주들은 이러한 법적 취약점을 악용하여 개인의 이득을 부당하게 취하고 있다. 이러한 악덕 부실기업주들로부터 건전한 금융기관을 보호하기 위해서는 소위 법인격을 부인하여 대주주개인에게 손해배상을 청구할 수 있는 것을 적극적 법인격부인제도 Piercing the Corporate Veil라고 하는 바, 중장기적으로 우리 민법과 상법에서도 동제도를 연구하여 건전한 금융시장과 도덕적 해이를 법적으로 방지할 수 있는 길을 모색할 필요가 있을 것이다.

다음은 금융범죄와 같이 불특정 다수에게 경제적 피해를 입히는 범죄의 경우 피해금액 이외에도 그 범죄행위로 인한 사회적 정신적 피해에 대한 징벌적 손해배상을 인정하는 제도를 징벌적 손해배상제도Punitive Damage Clause가 있는데, 이 제도 역시 고의적으로 발발하는 도덕적 해이 내지 금융사기나 탈법·불법 금융행위에 대한 방지수단으로서 선진국에서 널리 사용되고 있다.

우리 금융시장도 이제는 파생금융상품이 거래되고 사이버 트레이딩의 비중이 매우 높은 시장이기 때문에 범죄유발 요인이나 수단도 상당히 다양할 수 있기 때문에 범죄유인을 제거하거나 미연에 방지할 수 있는 각종 선진형 제도에 관한 연구가 필요할 것으로 판단된다.

3. 감독조직 내부의 통제제도 및 규범의 자기구속력 강화제도 도입

(1) 접촉보고제도의 도입

금융감독조직의 특성상 발생할 수 있는 각종 도덕적 해이를 사전에 제도적으로 예방하기 위하여 업무와 관련하여 외부인사와 접촉한 사실이 있을 경우 그 사실을 일정한 양식에 의해 보고하도록 하고 그 기록을 유지 관리하는 접촉보고제도의 도입이 절실히 요구된다. 접촉보고제도는 첫째로 업무의 투명성과 공정성을 확보하고 둘째로 뇌물수수나 편익제공 등 부패 발생의 소지를 억제하며, 셋째로 외부의 부당한 압력으로부터 체계적으로 조직원을 보호할 수 있는 장점이 있다. 동제도는 최근 일련의 금융사고 발생시 물증은 없지만 신뢰도가 현저히 떨어진 금융감독조직에 대한 국민적 의혹과 불신감이 팽배한 환경에서 현재와 같이 사실부인으로 일관하는 소극적 방어태세를 탈피하고 금융사고나 정치인 연루사고시 구체적인 물증(접촉보고자료에 의한 알리바이성 증거 등)을 제시함으로써 보다 확고한 조직의 중립성과 개인의 청렴성을 입증할 수 있고 현재보다는 훨씬 더 높은 공신력을 확보할 수 있을 것이다.

(2) 내부고발제도의 도입

금융감독기관에서 발생할 수 있는 부패행위를 보다 실효성 있게 방지하기 위해서는 현행 직무관련 범죄 고발제도를 개선하여 범죄 구성요건에 해당하는 행위를 포함하여 조직내부에서 발생하는 모든 부패행위, 정당하지 않은 직무수행 행위에 대해서는 이를 인지한 내부 직원으로 하여금 감사실에 제보하게 하고 제보자의 신분

이 철저하게 제도적으로 보장되는 내부고발제도의 도입이 절실히 요구된다. 동제도의 도입으로 조직내부에서 직권을 남용한 강요된 부패행태가 내부고발에 의한 심한 견제를 받게 되고 상관의 부당한 압력 또는 청탁, 재량권의 남용 등 범죄행위에 해당하는 명시적인 것으로 간주하기 힘든 부패행위 등에 대해서도 통제할 수 있는 장점이 있다.

(3) 직원윤리규범의 개선

감독기관과 피감독기관과의 관계는 지속적이고 포괄적인 성격을 지니고 있어 양 기관의 임직원간에 업무 외에도 인간적인 유대를 형성하기가 쉽고 이를 계기로 피감독기관이 금품제공 내지 접대를 제공하는 경우 감독기관 임직원이 이를 거절하는 데 상당한 어려움이 존재하는 것이 사실이다. 따라서 금융감독기관 임직원의 부패행위를 방지하는 데에는 감독기관임직원의 윤리강령의 강화는 물론 피감독기관의 직원행동강령의 강화도 필수적인 바, 이는 피감독기관의 직원행동윤리강령에 감독기관 임직원에게 대한 금품제공 및 접대를 금지하는 내용을 보완하고 강화시킬 필요가 있다. 양 기관의 행동윤리강령에는 구체적인 사실과 예제를 명시적으로 명기하여 양 기관의 조직원 모두가 규범에 스스로 예속되는 건전한 업무관계 문화가 정착되도록 하여야 한다.

VII. 결 론

공적자금의 효율적 관리감독을 위해 본고는 세 가지 중요한 제안을 하고 있다. 첫째는 공적자금관리특별법에 의거 재정경제부

내에 설치된 공적자금 관리위원회의 위상을 격상하여 정책부서인 청와대, 재정경제부, 금융감독위원회의 정책결정을 견제·감시할 수 있는 중립적 기구로 전환시킬 것(예를 들면, 국회로 이관하여 투명성과 중립성을 높임)을 제안하고 있다. 둘째는 금융감독체제를 획기적으로 전환하여 시장규율과 감독규율이 정상적으로 작동하는 금융시장과 금융산업의 건전성이 도덕적 해이를 예방하는 첩경으로 판단하고, 이미 관치논리와 집단이기주의로 인해 사장되어 버린 금융감독조직 혁신반의 혁신안의 중요성과 필요성을 다시 강조하고 있다. 셋째는 행태적 범죄와 불법·탈법 행위에 대한 제도적 반유인책(disincentive)들인 금융범죄자 영구퇴출제도, 징벌적 손해배상제도, 감독기관 임직원의 접촉보고제도, 내부고발제도 등의 도입과 직원윤리규범의 개선 등을 강조하고 있다.

그러나 여기서 우리가 한 가지 명심해야 할 것은 아무리 좋은 제도를 수없이 도입한다 해도 결국 사회적 합의에 의해 투명하고 정직한 사회를 만들지 못한다면 각종 제도들은 또다시 지키지도 못하는 형식적인 제도들로 전락하게 된다는 것이다. 따라서 이제 정보통신혁명의 발달과 인터넷시대의 도래로 인한 환경변화를 우리 국민들이 지혜롭게 이용하여 국민들의 권리를 위탁받은 정치인·공무원·감독기관 임직원들을 상시적으로 감시하고 위법사실을 고발하는 선진시민의식을 고양해 나가야 한다.

이제 우리는 우리 시스템에 관해 한가지 어리석은 질문을 던져봄으로써 국민들이 얼마나 시스템 감시에 관심을 기울여야 하는지를 알 수 있게 된다. 즉 1997년 외환위기 전과 현재의 감독기관이나 정책부처의 경제전문관료의 현실의식과 대처방안에는 과연 얼마나 어떠한 차이가 존재하는지를 자문해 보면 향후 우리 경제의 위기관리를 관료들의 손에만 결코 맡겨 놓을 수 없다는 판단이 명확해진다. 또한 시장은 정부가 해야 할 일^{must}과 하지 말아야 할

일must not에 대한 정확한 의식과 전문성을 갖춘 공정한 심판자로서의 경제전문관료를 필요로 하고 있는데 과연 우리 시스템 내에 시장에서 환영받는 소신있는 전문관료가 얼마나 될 것인지가 매우 궁금하다. 이미 150조원이라는 천문학적 숫자의 공적자금을 투입하고도 우리는 시행착오의 연속이라는 뼈아픈 경험을 했을 뿐 관치금융의 정도가 달라졌다는 시장의 신호를 받은 적도 없고 정치권의 금융관련 부패에 단호히 맞서서 산화했다는 관료들의 미담도 들은 적이 없다. 지금 더이상의 시행착오를 겪지 않기 위해서 정부가 해야 할 일 중의 가장 시급한 것은 도덕적 해이가 발붙일 수 없도록 금융시스템을 정상화시키고 개혁을 통해 경제체질을 강화시키는 것이지만 이를 빌미로 시장에서 해야 할 일까지도 정부가 간섭하는 정부의 도덕적 해이와 시장에 대한 역선택적 관행(정부가 책임져야 할 사안에 대해서는 금융기관 등에 대해 책임을 전가하고, 시장이 당연히 행사해야 할 권한은 정부가 월권하는 것을 뜻함)을 과감히 털어내야 한다.

나아가 우리 시스템이 선진화되고 급변하는 외부환경에 의한 충격이 발생하더라도 과거의 경험이 새로운 위기를 지혜롭게 대처해 나갈 역량(만약 필요할 경우 공적자금의 투입원칙과 회수 크기와 속도가 선진국수준이 될 수 있음을 의미함)을 갖추기 위해서는 반복적인 개혁과제의 나열이 아닌 '진정한 신뢰회복의 정부와 시장 관계'를 위한 실사구시적 정책당국의 실천Action이 무엇보다도 급선무라고 판단된다. 그러나 한 외국 석학의 말처럼, 정말로 IMF 이후에도 한국의 관료주의는 전혀 달라지지 않았으며, 한국에서 관료는 '손도 못대는Untouchable' 존재로 군림하고 있다면 우리 경제의 앞날은 참으로 암담할 수밖에 없다. 이미 투입된 공적자금을 감당하기도 전에 또다시 경제위기가 초래될 수도 있기 때문이다.

정치논리로부터 독립된 경제정책을 집행할 수 있는 전문가와 이

를 견제하는 시장시스템의 존재는 향후 우리 경제의 앞날에 가장 필요한 요소임은 아무리 강조해도 지나치지 않을 것이다. 그러나 이들은 하루아침에 생겨나는 것이 아니고 이들이 생존할 수 있는 토양을 만드는 것이 매우 중요하다. 특히 중립적 전문가가 두텁게 형성되어야 건전한 자본시장이 육성될 수 있고 나아가 경제시스템이 선진화될 수 있는 것이다. 관료사회에서 중립적 전문가를 양성하는 것은 무엇보다도 행정의 최고수반인 대통령에게 있는데 현재 우리 정치환경에서는 대통령은 자기 팔을 묶는 것과 같은 심정으로 국가 백년대계를 위해 정치중립적인 전문관료들을 양성하여야 한다. 나아가 대통령은 이들에게 전폭적인 신임을 부여하고 정치중립적으로 일관성 있고 강력한 경제체질개혁을 추진하도록 해야 하는데 애석하게도 이를 기대하기에는 작금의 정치경제환경과 도래하는 정치계절의 부작용이 너무도 크게 장애물로 외닿는 것 같다. 그래도 본고에서는 한 그루의 나무를 심는 심정으로 시스템 개혁을 위해 건전한 시장의 견제세력으로서의 역할을 다하고자 하는 것이다.

참고문헌

- 금융감독조직혁신 작업반, 『금융감독조직혁신방안(시안)』, 2000. 12.
- 금융감독위원회, 『제2단계 금융구조조정 추진계획』, 2000. 9.
- 김우진 외, 『금융구조조정의 중간평가와 향후 과제』, 금융조사보고서, 99-06, 한국금융연구원.
- 박영철·김동원·박경서, 『구조조정과 체제전환』, 삼성경제연구소, 2000.
- 예금보험공사, 『공적자금의 효율적 관리를 위한 예금보험의 과제』, 2001. 3.
- 예금보험공사, 『KDIC 국제심포지움 보고서』, 2000. 12.
- 임주영, 『공적자금의 문제점과 개선방안』, 경실련 심포지움 발표집, 2001.
- 전주성, 『경제위기극복을 위한 재정의 역할』, 한국재정학회, 2001.
- 전주성·황진우, 『금융구조조정의 재정부담』, 『재정논집』 제13권 2호, 1999. 2.
- 재정경제부, 『공적자금 백서』, 2000·2001.
- 재정경제부, 『2001년도 주요업무계획』, 2000. 12.
- 지동현, 『공적자금의 비용·효과 분석』, 한국금융학회, 2000.
- 한나라당, 『공적자금 보고서』, 2000. 6.
- KOREI, 『금융분야 부패방지대책』, 2001. 11.

www.kdic.or.kr, www.kinds.or.kr, www.mofe.go.kr

Arrow, K, *Essays in the Theory of Risk-Bearing*, Chicago : Markham, 1971.

- _____, “The Economics of Agency,” In J. Pratt and R. Zeckhauser, eds., *Principals and Agents : The Structure of Business*, Boston : Harvard Business School Press, 1985, pp.37-51.
- Baiman, S, “Agency Research in Managerial Accounting : A Survey,” *Journal of Accounting Literature*, Vol.1, 1982, pp.154-214
- Bamea, A., Haugen, R., And Senbet, L., *Agency Problems and Financial Contracting*, Englewood Cliffs : Prentice Hall, INC., 1985
- Basu, A., Lal, R., Srinivasan, V., And Staelin, R., “Salesforce Compensation Plans : An Agency Theoretic Perspective,” *Marketing Science*, Vol.4, 1985, pp.267-291.
- Bernheim, B. And Whinston, M., “Common Marketing Agency as a Device for Facilitating Collusion,” *The Rand Journal of Economics*, Vol.216, 1985, pp.269-281.
- Demski, J. And Kreps, D., “Models in Managerial Accounting,” *Supplement to Journal of Accounting Research*, Vol.20, 1982, pp.117-148.
- Grossman, S. And Hart, O., “An Analysis of the Principal Agent Problem,” *Econometrica*, Vol.51, 1983, pp.7-45.
- Hart, O. And Holmstrom, B., “The Theory of contracts,” in T. Bewley, eds., *Advances in Economics Theory*, Cambridge : Cambridge University Press, 1987, pp.71-155
- Holmstrom, B., “Moral Hazard and Observability,” *The Bell Journal of Economics*, Vol.10, 1979, pp.74-91.
- Holmstrom, B. And Weiss, L., “Managerial Incentives, Invest-

- ment and Aggregate Implications : Scale Effects., *Review of Economic Studies*, Vol.52, 1985, pp.403-425.
- Jensen, M., "Organization Theory and Methodology," *The Accounting Review*, Vol.58, 1983, pp.319-339.
- _____ And Smith, C., "Stockholder, Manager, and Creditor Interests : Applications of Agency Theory," in E. Altman and M. subrahmanyam, eds., *Recent Advances in Corporate Finance*, Homewood : Richard D. Irwin, 1985, pp.93-131.
- Kwon, Y., "Analysis of the Principal-Agent Relationships," Unpublished Dissertation, the Wharton School, University of Pennsylvania, 1986.
- Marshall, J., "Moral Hazard." *American Economic Review*, Vol.66, 1976, pp.880-890.

제5장

공적자금의 회수와 국민부담

박 승 록

I. 서론	303
II. 공적자금의 조성과 투입현황	307
III. 공적자금 회수현황	314
IV. 공적자금 원금 및 이자 상환도래 일정	333
V. 공적자금 회수전망	349
VI. 공적자금 투입으로 인한 국민부담액 추정	366
VII. 결론	369
참고문헌	374

I. 서론

1997년말 외환위기 이후 국내 금융산업은 역사상 유래 없는 대규모 구조조정 과정을 겪었다. 자력회생이 어렵다고 판단되는 590개의 금융기관이 인가취소, 합병, 해산·파산, 영업정지 방식에 의해 정리됨으로써 총 2,101개에 이르던 금융기관의 28.1%가 정리되었다.

<표 5-1> 금융구조조정 추진현황

(1997년 11월~2001년 6월말, 단위 : 개, %)

금융권별	1997년말 총기관수 (a)	구조조정현황					신설 등	현재 기관수
		인가 취소	합병	해산 파산 영업정지 등	계 (b)	비중(b/a)		
은행(A)	33	5	6	-	11	33.3		22
증권	30	22	5	-	27	90.0	1	4
보험	36	5	1	1	7	19.4	16	45
투신	50	5	6	4	15	30.0	3	38
투신	30	6	1	-	7	23.3	6	29
상호신용금고	231	67	26	25	118	51.1	12	125
신용협동조합	1,666	2	102	291	395	23.7	9	1,280
리스	25	9	1	-	10	40.0	3	18
비은행계(B)	2,068	116	142	321	579	28.0	50	1,539
합계(A+B)	2,101	121	148	321	590	28.1	50	1,561

자료 : 재정부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.317.

은행의 경우 제1차 금융구조조정 과정에서 5개 은행이 인가취소되고, 6개의 은행이 타 은행에 인수·합병됨으로써 은행수의 33.3%(11개사)가 감소하고 점포의 약 20%, 인력의 35% 이상이 감

소하였다. 비은행 금융기관 가운데 종금사는 종전 30개사이던 것이 22개가 인가취소되고 5개가 합병됨으로써 90%에 이르는 27개가 정리되었다.

상호신용금고는 231개 중 118개가 인가취소, 합병됨으로써 51.1%가 구조조정 대상이 되었다. 보험사와 투신사는 구조조정전인 1997년말 각각 50개, 36개였으나 구조조정 과정에서 약 30.0%, 23.3%가 정리되었다. 그 외 증권사, 신용협동조합, 리스사도 구조조정 대상이 되어 대폭 그 수가 감소되었다.

금융구조조정은 여기에 그치지 않고 2000년 하반기부터 본격적으로 시행된 제2차 금융구조조정과 2001년부터 시행될 예정인 예금부분보장제도의 도입을 앞두고 본격적으로 진행될 예정이다.

이런 금융구조조정 과정에서 지난 1998년부터 조성·투입되기 시작한 공적자금(public fund) 투입액은 2001년 6월말까지 총 137조 5,000억원에 이르고 있다. 제1차 공적자금은 기금채권 발행에 의해 86조 7,000억원이 조성되어 투입되었고 회수자금 27조 8,000억원, 그리고 국유재산, 공공자금관리기금 등 공공자금이 23조원 투입되었다. 그러나 이것으로 부족하여 급기야 제2차로 40조원의 공적자금이 다시 기금채권발행에 의해 조성되었고 회수자금과 기타 예금보험공사가 자체조달한 자금 10조원을 포함하여 총 50조원이 조성되었다. 이 중 2001년 6월말 현재 29조 6,000억원이 투입됨으로써 총 137조 5,000억원의 공적자금이 투입된 것이다. 더욱이 연말까지 새로 조성된 50조원 중 나머지 21조 4,000억원이 투입된다면 제1, 2차에 걸쳐 조성 투입될 자금은 총 158조 9,000억원에 이를 것이다.

이런 공적자금의 상당부분은 예금보험공사와 자산관리공사의 기금채권 발행자금으로 조성되었기 때문에 기금채권의 만기가 도래함에 따라 원금과 이자를 지불해야만 한다. 그리고 재투입된 회수자금은 채권의 만기도래에 따라 원리금 상환을 위해 보관되어야

하지만 모자라는 공적자금을 추가조성하지 않고 재투자함으로써 나중에 다시 갚아야 할 공적자금으로 남아 있게 된다. 공공자금은 정부재산으로 당장 상환할 필요가 없다고 하나 다른 보다 시급히 필요한 곳에 이용될 수 있는 것이 공적자금으로 사용되었다면 마땅히 기회비용을 지불하고 있는 것이 된다.

기금채권발행을 통해 조성한 공적자금과 회수되어 재투입된 공적자금은 미래에 원금과 이자의 형태로 상환되어야 할 자금이다. 따라서 공적자금은 최대 투입된 원금 135조원(공공자금 23조 제외)뿐만 아니라 이자부담으로 약 46조 2,000억원, 총 181조원 정도가 2011년까지 상환되어야만 할 것으로 예상된다.

지금까지 조성되어 투입된 자금 이외에도 추가적으로 공적자금이 조성될 필요성이 있다는 우려의 목소리도 제기되고 있다. 그리고 향후에도 어렵게 회수된 공적자금이 상환용으로 사용되거나 상환에 대비해 보유되기보다는 공적자금으로 재투입될 가능성이 있다. 그래서 미래에 도래할 공적자금 상환용 자금은 현재로서 거의 준비되지 못하고 있는 실정이라고 할 수 있다.

공적자금이 투입될 당시 금융기관에 출자형태로 지원된 자금은 주식이격이 액면가 이하로 매각되면 원금손실이 발생할 것이고 출연, 예금대지급 등은 회수율이 2001년 6월 현재 18.3%의 매우 낮은 회수율을 보이고 있어서 회수금액이 그리 크지 않을 것이다. 대출금의 회수율 역시 1.2%에 불과하다. 비교적 높은 회수율을 보이고 있는 자산매각의 경우도 약 43.6%의 회수율을 보이고 있을 뿐이다. 이렇듯 어렵게 회수된 자금은 앞서 언급한 대로 또다시 공적자금으로 재투입되고 있으니 앞으로 공적자금의 원리금 상환 문제는 국정에 있어서 최대의 문제로 제기될 가능성이 크다.

상환기일이 도래함에 따라 상환할 자금이 준비되지 않은 상태에서 2003년부터, 즉 차기정부는 집권초년부터 거의 매년 평균 25조

원 이상의 상환자금을 마련하여야 한다. 이런 자금을 정부재정에서 조달하지 못할 경우에는 국민의 세금을 추가적으로 징수하는지, 아니면 차차기 정부로 상환부담을 이월함으로써 다음 세대의 부담으로 전가하는 방법이 있을 뿐이다.

여기에다가 우리 산업의 경쟁력은 지속적으로 하락하고 미래 성장을 담보할 만한 뚜렷한 미래산업이 육성되고 있지 못한 상황이다. 따라서 정부의 재정능력은 이런 공적자금을 마련할 수 있을 정도로 추가적 국민부담 없이 원활하게 세수를 확보할 수 있을 가능성은 없어 보인다. 그럴 경우 향후 약 10여년간 또는 그 이상의 기간 동안 공적자금의 상환문제는 우리 경제의 지속성장에 있어서 가장 커다란 걸림돌로 작용할 것이 분명하다.

공적자금의 상환문제가 이처럼 매우 심각하고 중요한 문제임에도 불구하고 그동안 공적자금에 대한 논의는 주로 조성규모의 타당성, 집행과정에 있어서 합리성, 공적자금 수수기관의 모럴헤저드 문제와 같은 것에 집중되어 있었다. 그렇지만 공적자금과 관련하여 보다 중요한 문제는 당장 2002년부터 직면하게 될 기금채권의 본격적인 상환기일 도래에 따른 상환가능성 문제이다.

본 연구는 이런 문제의식하에 시도되었다. 우선 공적자금의 지원형태별, 투입기관별 회수율을 검토하고 추가적인 회수가능성을 전망을 몇가지 시나리오별로 살펴보아 투입된 공적자금의 회수가능성을 살펴본다. 그 다음 향후 10여년간 공적자금의 원리금 도래일정과 상환용 자금의 과부족 정도, 상환용 자금의 부족으로 인해 초래될 수 있는 국민부담 문제를 가능한 한 자세히 시산한다. 이를 통해 공적자금의 원리금 상환문제가 우리 경제에 어떤 위협요인으로 작용할 수 있는지를 분석한다. 아울러 투입된 공적자금의 회수가능성과 원리금 상환일정을 비교하여 미스매칭 정도를 분석한다.

이제 공적자금의 상환문제는 공적자금 원인제공자 규명과 처벌, 공적자금 관리주체의 불법행위나 모럴해저드의 감사와 책임자 규명 등으로 해결될 단순한 문제는 아니다. 현정부와 차기정부 책임 소재 규명 또는 집권여당과 야당의 정쟁政爭의 대상이 되기에 우리 경제에 대한 중요성이 너무 크다. 따라서 공적자금의 상환문제는 이제 보다 활발한 공론화를 통해 보다 다양한 의견이 제시되어 그야말로 최선의 정책대안을 마련하는 것이 가장 시급한 일이 되었다.

본 연구는 이런 목적을 위한 하나의 연구가 될 것이다. 본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 우선 제Ⅱ절에서는 공적자금의 조성 및 투입내역을 용도별, 금융기관별 등으로 살펴본다. 다음 제Ⅲ절에서는 공적자금의 회수현황을, 공적자금의 최종적인 회수정도를 전망하고 공적자금 투입의 원금손실규모를 시산하며 아울러 이를 회수하기 위해 필요한 주식가격을 전망해본다. 그리고 이를 바탕으로 상환일정과 비교하여 상환가능성을 살펴본다. 마지막 제Ⅵ절에서는 공적자금 투입으로 인한 최종 국민부담액을 살펴본다.

Ⅱ. 공적자금의 조성과 투입현황

1. 공적자금의 조성규모

지금까지 조성된 공적자금은 총 158조 9,000억원에 이른다. 1998년 9월에 국회동의를 걸쳐 1차로 조성된 공적자금은 총 64조원에 이르는데 이는 예금보험기금(예금보험공사)으로 43조 5,000억원, 부실채권정리기금(자산관리공사)으로 20조 5,000억원 조성된 것이다. 2000년 9월에는 국회의 동의를 얻어서 예금보험공사의 기금채

권으로 40조원이 새로 조성되었으며 여기에 예금보험공사의 보유 현금, 파산배당, 자산매각 대금으로 조성된 10조원이 추가되어 총 50조원의 공적자금이 추가 조성되었다. 이렇게 조성된 공적자금 외에 국유재산관리특별회계의 현물출자, 공공자금관리기금, 예보예산, 차관자금, 금융기관 차입금으로 구성된 공공자금으로 27조원이 조성되었다. 그리고 투입된 공적자금 가운데 자산매각, 주식매각, 파산배당, 대출금 회수 등의 형태로 투입된 공적자금 중 기회수된 자금 27조 8,000억원이 공적자금으로 재투입되었기 때문에 이를 감안하면 지금까지 조성된 공적자금은 158조 9,000억원이라고 할 수 있다.

하지만 앞으로도 국회의 동의를 필요로 하는 공적자금이나 국무회의의 의결을 필요로 하는 공공자금 외에도 회수된 자금이 재투입될 경우 추가적인 공적자금이 조성되었다고 볼 수 있다.

2. 공적자금의 투입현황

이렇게 조성된 공적자금 가운데 2001년 6월말까지 투입된 공적자금은 총 137조 5,000억원에 이른다. 예금보험공사와 자산관리공사의 기금채권의 발행을 통해 조달된 자금이 86조 7,000억원 투입되었으며, 회수된 자금 27조 8,000억원이 재투입되었고, 국유재산 및 공공자금관리기금 등으로 조성된 공공자금이 23조원 투입되었다. 그리고 추가 조성된 공적자금 50조원 중에서는 2001년 6월말까지 29조 6,000억원이 사용됨으로써 총 137조 5,000억원이 투입된 것이다. 그리고 연말까지 남은 21조 4,000억원이 추가적으로 투입될 예정이다.

공적자금의 투입현황은 본 보고서의 다른 장에서 보다 자세히

살펴볼 것이기 때문에 여기서는 공적자금의 투입현황을 공적자금의 성질별, 투입금융기관별, 투입기관별로만 검토할 것이다. 이는 공적자금의 회수정도가 이런 투입형태별로 검토되고 또 이런 투입형태별로 가능한 회수율이 전망될 것이기 때문이다.

(1) 성질별 지원현황

투입된 공적자금의 지원현황을 성질별로 보면 다음과 같다. 우선 금융기관 경영정상화를 위한 출자에 총투입액의 38.5%인 53조 원, 폐쇄 금융기관의 예금대지급과 출연에 23.4%인 32조 2,000억원, 후순위채매입을 포함한 자산매입 등에 총투입액의 10.3%인 14조 1,000억원, 자산관리공사를 통한 부실채권 매입에 총투입액의 27.8%인 38조 2,000억원이 각각 지원되었다.

이를 자금구성 방법별로 보면 총투입액의 63.1%인 86조 7,000억원이 기금채권발행에 의해 조달되었으며, 회수자금재사용이 27조 8,000억원, 공공자금이 23조원 각각 사용되었다.

<표 5-2> 공적자금의 성질별 지원현황

(단위 : 억원)

구분	출자	출연	예금대지급	자산매입 등	부실채권매입	합계
채권발행	35.5	11.2	15.3	4.2	20.5	86.7 (63.1)
회수자금	3.3	1	4.2	3.6	15.7	27.8 (20.2)
공공자금	14.2		0.5	6.3	2	23 (16.7)
합계	53 (38.5)	12.2 (8.9)	20 (14.5)	14.1 (10.3)	38.2 (27.8)	137.5 (100.0)

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.243.

<그림 5-1> 공적자금의 성질별 지원현황

<표 5-3> 공적자금의 금융권별 지원현황

(단위 : 억원)

구분	출자	출연	예금대지급	자산매입 등	부실채권매입	합계
은행	338	10.5	-	13.2	24	81.5 (59.3)
증권·투신	7.7	-	0.01	-	8.3	16.0 (11.6)
보험	88	1.6	-	0.4	1.8	12.6 (9.2)
종금	2.7	-	12.2	-	1.6	16.5 (12.0)
금고	-	0.05	5.8	0.5	0.2	6.6 (4.8)
신협	-	-	2	-	-	2.0 (1.5)
비은행권 소계	192	1.7	20	0.9	11.9	53.7 (39.1)
해외금융기관 등	-	-	-	-	2.3	2.3 (1.7)
합계	53	12.2	20	14.1	38.2	137.5 (100.0)

자료 : 재정부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.244.

<그림 5-2> 공적자금의 금융권별 지원현황

(2) 금융권별 지원현황

공적자금 투입현황을 금융권별로 보면 금융결제시스템에서 큰 비중을 차지하는 은행에 대해서는 출자, 부실채권 매입 등으로 총

투입액의 59.3%인 81조 5,000억원이 지원되었으며 제2금융권에 대하여는 예금대지급, 부실채권 매입 등으로 39.1%에 해당하는 53조 7,000억원이 지원되었다. 은행권에는 출자와 부실채권매입에 많은 공적자금이 투입되었으며 제2금융권에 대해서는 출자와 예금대지급으로 많은 공적자금이 투입되었다.

(3) 투입기관별 지원현황

공적자금 투입을 공적자금관리주체인 기관별로 살펴보면 예금보험공사는 출자, 출연 및 예금대지급, 자산매입에 총투입액의 58.4%에 이르는 80조 3,000억원을 투입하였으며, 자산관리공사는 부실채권매입 등에 총투입액의 27.8%에 이르는 38조 2,000억원을 투입하였다. 그 외 정부도 출자, 자산매입 등에 총투입액의 13.2%인 18조 9,000억원을 투입하였다.

<표 5-4> 공적자금의 기관별 지원현황

(단위 : 억원)

구 분	출자	출연	예금대지급	자산매입 등	부실채권매입	합계
예금보험공사	40.3	12.2	20	7.8	-	80.3 (58.4)
자산관리공사	-	-	-	-	38.2	38.2 (27.8)
정 부	11.8	-	-	6.3	-	18.1 (13.2)
한국은행	0.9	-	-	-	-	0.9 (0.7)
합 계	53	12.2	20	14.1	38.2	137.5 (100.0)

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.244.

<그림 5-3> 공적자금의 기관별 지원현황

(4) 공적자금의 추가지원 계획현황

앞으로도 추가조성된 공적자금의 투입잔액인 21조 4,000억 원이 더 투입될 예정이다. 이는 은행의 재무구조 개선 및 경영정상화,

부실생보사 구조조정 지원, 금고·신협 예금대지급, 금융기관 차입금 상환 등에 사용될 예정이다. 하지만 금융시장 여건 및 개별 금융기관의 경영상태 등에 따라 공적자금의 구체적인 사용시기나 규모는 다소 변동될 가능성이 있다.

<표 5-5> 2차조정 공적자금조성 및 사용현황

(2000년 5월 24일~2001년 6월말, 단위 : 조원)

구 분	추정소요 (A)	실적 (B)	잔액 (A-B)
① 구조조정대상 은행에 대한 출자 지원	6.1	4.1	2.0
② 서울보증보험 출자	8.3	2.8	5.5
③ 보험사·금고·신협 추가구조조정	6.9	4.1	2.8
④ 부실종금사 정리 및 한투·대투출자, 제일은행 풋백 등	21.1	14.9	6.2
⑤ 수협·농협 출자	1.7	1.1	0.6
⑥ 기업부실화로 인한 은행 추가충당금 적립 지원	1.0	-	1.0
⑦ 산은·기은의 투신출자 지분 매입 등	3.4	1.9	1.5
⑧ 2001년 만기채권상환	1.5	0.7	0.8
합 계	50.0	29.6	21.4

자료 : 재정부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.245.

Ⅲ. 공적자금 회수현황

투입된 공적자금은 금융기능의 정상화에 방해가 되지 않은 상태에서 가능한 많이 회수되어야만 한다. 투입된 공적자금의 회수율이 높다는 것은 그만큼 예금보험공사나 자산관리공사의 부담뿐만 아니라 더 나아가 정부의 재정부담 정도를 경감시킴으로써 궁극적

으로 국민의 부담을 줄여주기 때문이다.

공적자금의 회수율을 추정하는 데 있어서 어려움은 공적자금이 예금보험공사와 자산관리공사라는 상이한 두 기관에 의해 투입되어 업무가 상이하다는 점, 공적자금이 출자·출연 및 예금대지급, 자산매입, 부실채권매입 등 아주 다양한 형태로 투입되었다는 점, 은행·비은행금융기관 등 다양한 기관에 역시 다양한 형태로 투입되었다는 점 때문이다.

아울러 현재 회수되는 공적자금 조차도 향후 돌아올 채권원금과 이자상환을 위해 사용되기도는 추가적인 공적자금으로 투입되는 경우가 많으므로 실질적으로 회수되어 상환대비용으로 비추되어 있는 공적자금이 없다는 점에서 실제회수율이 영(0)에 수렴한다는 문제점이 있다. 따라서 회수율을 어떻게 정의할 것인가하는 문제도 제기된다.

우선 공적자금을 관리하는 기관의 업무형태를 살펴보면 다음과 같다. 자산관리공사는 투입된 공적자금의 회수에 있어서 금융기관 부실채권의 매입처리만을 담당하므로 부실채권을 장부가격이 아닌 시가로 매입하여 처분하는 등 업무가 아주 단순하다. 자산관리공사는 이미 우량부실채권을 많은 부분을 매각한 상태이므로 다만 재투자된 부분의 회수 정도가 향후 회수율을 결정하는 요인이 될 것이다.

반면 예금보험공사의 금융기관에 대한 공적자금 투입은 출자, 출연, 예금대지급, 자산매입, 대출 등 아주 다양한 집행방식에 의해 이루어졌다. 출자는 주로 주식을 시가가 아닌 액면가(주로 5,000원)로 사줌으로써 시가와 액면가의 차이만큼 은행에 자금을 지원한 것으로 볼 수 있다. 따라서 그 회수여부는 향후 주식가격의 변동에 따라 결정될 것이다. 출연은 금융기관의 경비에 대한 지원으로 기부행위와 유사하다고 할 수 있다. 따라서 회수여부는

아주 불투명하다고 할 수 있다. 예금대지급은 금융기관이 경영위기에 처하여 예금자의 인출요구에 응하지 못할 경우 대신 예금자에게 지급하는 것으로 회수전망이 거의 없다고 할 수 있다. 은행보다는 주로 종금사, 신용금고, 신용협동조합에 지급되어 회수가 매우 어려울 것으로 보인다. 자산매입은 금융기관이 보유한 채권이나 부동산을 매입하는 것이다. 역시 회수정도는 부동산 가격의 향배에 달려 있다고 할 수 있다. 대출은 종합금융회사, 상호신용금고, 신용협동조합에 대한 것이다.

이하에서는 이렇듯 다양한 기관의 다양한 분야와 형태로 투입된 공적자금의 2001년 6월 현재 회수되고 있는 정도를 공적자금 투입액 대비 회수액의 비율인 회수율로서 살펴보고자 한다.

1. 전반적 회수현황

2001년 6월말까지 예금보험공사, 자산관리공사 및 정부가 주식매각, 파산배당, 자산매각 등 다양한 방식을 통하여 회수한 금액은 총 34조 2,392억원에 이르러 투입대비 24.9%가 회수되었다.

기관별로는 예금보험공사가 주식매각·파산배당·자산매각 대출금 회수 등을 통해 11조 6,459억원을 회수하였고, 자산관리공사는 부실채권의 국제입찰, ABS발행, 법원경매 등을 통해 22조 5,459억원을 회수하였으며, 정부는 유상감자를 통하여 474억원을 회수하였다. 그에 따라 예금보험공사, 자산관리공사, 정부의 공적자금 회수율을 각각 14.5%, 59.0%, 0.2%를 보이고 있다.

그러나 공적자금의 회수와 관련하여서는 몇가지의 이론이 제기되었다. 첫째는 예금보험공사가 회수한 자금 가운데 한전 교환사채(EB)발행에 의한 매각대금 1조 1,199억원의 경우 채권만기시 주

식으로의 교환가능성이 높다는 점을 감안하여 현재 회수실적에 포함시키고 있지만 현재 장부상으로는 예금보험공사의 부채에 해당된다는 점, 주식으로 교환되지 않을 가능성이 존재한다는 점을 고려하면 회수실적에서 제외되어야 한다는 견해이다. 만약 이를 회수실적에서 제외한다면 공적자금 회수실적은 33조 1,198억원이 되며 그에 따라 공적자금 회수율은 24.1%로 하락하게 된다. 마찬가지로 예금보험공사의 공적자금 회수율도 종전 14.5%에서 13.1%로 하락하게 된다.

<표 5-6> 총괄적 공적자금 회수율

구 분	예보 지원 (A)	예보 회수 (B)	자공 매입 (C)	자공 회수 (D)	공공 지원 (E)	공공 회수 (F)	총투입 (A+C+E)	총회수 (B+D+F)	회수율 (B+D+F)/ (A+C+E)
이하 사항 고려하지 않을 경우	802,777	116,469	382,198	225,459	190,000	474	1,374,975	342,392	24.9
한전교환사채발생 매각대금 제외 (11,199억원)	802,777	105,260	382,198	225,459	190,000	474	1,374,975	331,193	24.1
환매 해제에 의한 회수실적 제외시 (6,158억원)	802,777	116,469	296,049	139,301	190,000	474	1,288,826	256,234	19.9
이상 회수실적 모두 제외	802,777	105,260	296,049	139,301	190,000	474	1,288,826	245,035	19.0

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, pp.247, 253-265, 283-288, 310-311.

둘째는 자산관리공사의 환매·해제를 통한 회수실적 8조 6,158억원의 경우 공적자금을 금융기관에 지원하고 일정 기간 후 이를 다시 회수한 점에서는 여타 회수방법과 차이가 없으나 엄격한 의미

에서 부실채권 정리를 통한 회수실적으로 보기는 어려운 점을 감안하여 회수실적에서 제외되어야 한다는 견해가 있을 수 있다. 만약 이를 제외한다면 공적자금 회수실적은 25조 6,234억원이며, 지원실적도 함께 축소되어 128조 8,826억원이 되므로 회수율은 19.9%로 하락하게 된다.

셋째, 만약 이상의 두 가지를 모두 회수액수와 지원실적으로 감안하게 되면 공적자금의 지원실적은 128조 8,826억원에 회수실적은 24조 5,035억원이 되어 회수율은 19.0%에 불과해진다.

<그림 5-4> 공적자금 관리기관별 공적자금투입액, 회수액 및 회수율

한편 공적자금의 회수율을 투입대상 금융기관별로 살펴보면, 우선 은행의 경우 81조 1,908억원을 투입하여 27조 1,880억원을 회수하였으므로 33.5%의 비교적 높은 회수율을 보이고 있다. 증권사에는 16조 5,345억원이 투입되어 4조 7,118억원이 회수되어 28.5%의 회수율을 보이고 있다. 그 외 신탁 22.5%, 보험사 6.5%, 증권 0.3%

신용금고 5.5%의 회수율을 각각 나타내고 있다.

<표 5-7> 공적자금의 투입금융기관별 회수현황

(단위 : 억원, %)

구 분	예금보험 공사 지원 (A)	예금보험 공사 회수 (B)	자산관리 공사 매입 (C)	자산 관리 공사 회수 (D)	공공자금 지원 (E)	공공자금 회수 (F)	투입 (A+C+E)	회수 (B+D+F)	회수율 (B+D+F/ (A+C+F)
은 행	398,774	67,482	240,134	203,924	178,000	474	811,908	271,880	33.5
총 금	140,093	399,688	16,252	7,150			166,346	47,118	28.5
보 험	108,087	2034	18,104	6,924	12,000		138,141	8,958	6.5
증 권	68,144	58	758	119			68,902	177	0.3
금 고	64,574	2605	1,834	1,030			66,408	3,635	5.5
신 협	19,154	4312					19,154	4,312	22.5
투 신			82,218	5,959			82,218	5,959	7.2
삼성카드			18				18	0	0.0
정리금융공사	1		726	108			727	108	14.9
해외금융기관			22,154	245			22,154	245	1.1
총 계	802,777	116459	382,198	225,459	190,000	474	1,374,975	342,392	24.9

자료 : 재정부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, pp.253-265, 283

-288

이처럼 회수율이 공적자금 투입 관리기관별, 투입대상금융기관별로 많은 차이가 있는 것은 회수방법, 투입형태별 회수의 난이도, 주식매각기간의 차이에 기인한다고 할 수 있다. 우선 예금보험공사와 자산관리공사의 회수실적에 차이가 나는 것은 예금보험공사의 경우 예금대지급 출현 등으로 지원한 공적자금은 부채가 자산을 초과하는 금융기관에 대해 지원한 것이므로 파산배당, 보유자

산 매각을 통해 회수해야 하므로 회수가 어렵기 때문이다. 그리고 예금보험공사가 금융기관에 출자형식으로 지원한 자금은 보유주식을 2002년 하반기 이후가 되어야만 매각할 수 있기 때문에 아직 주식매각 규모가 작기 때문이라고 할 수 있다. 자산관리공사의 경우에는 금융기관으로부터 시가로 매입한 부실채권을 시가로 재매각하였기 때문에 공적자금의 회수가 비교적 단기간에 매입가와 많은 차이가 나지 않은 상태로 매각할 수 있었기 때문이다.

은행의 회수율이 높은 것은 은행의 부실채권이 자산관리공사에서 보다 빨리 매각될 수 있었기 때문이며, 종금사와 신협회 회수율이 비교적 높은 것은 현 시점에서 보다 빨리 공적자금 투입대상 기관이 정리될 수 있었기 때문이다. 하지만 정확한 회수율의 차이는 아직까지 회수되지 않은 자금이 전부 회수된 후라야 객관적인 비교가 가능할 것이다.

<그림 5-5> 공적자금의 투입금융기관별 회수현황

2. 예금보험공사의 회수현황

예금보험공사는 공적자금을 출자, 예금대지급·출연, 자산매입의 형태로 투입하였다. 따라서 예금보험공사의 공적자금 회수방법은 그 지원방법에 따라 다르게 된다. 우선 금융기관에 출자한 자금의 경우 해당 금융기관의 주식을 매각함으로써 공적자금의 회수가 이루어진다. 예금대지급·출연방식에 의해 지원된 자금은 부채가 자산을 초과하여 폐쇄된 금융기관 등에 투입된 것이므로 파산절차에

<표 5-8> 예금보험공사의 공적자금의 지원 및 회수현황

(단위 : 억원)

구분		출자	출연	예금대지급	대출	자산매입	소계
지원	은행	219,928	105,478			68,368	393,774
	총금	26,931		122,162			149,093
	보험	88,197	16,393			3,447	108,037
	증권	68,000		144			68,144
	금고	1	483	58,121	5,969		64,574
	신협			19,154			19,154
	정리금융공사	1					1
	총계	403,058	122,354	199,581	5,969	71,815	802,777
		출자금회수	파산배당	대출금회수	자산매각	소계	
회수	은행	25,845	11,015		4	30,618	67,482
	총금	0	39,968				39,968
	보험	268	1,078			688	2,034
	증권	0	58				58
	금고	0	2,536		69		2,605
	신협		4,312				4,312
	정리금융공사						
	총계	26,113	58,967		73	31,306	116,459

자료 : 재정부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, pp.253-265.

참여하여 배당을 받음으로써 회수된다. 예금보험공사가 금융기관으로부터 인수한 자산 및 금융기관에 대출한 자금은 인수자산의 매각이나 대출금 회수를 통해 공적자금이 회수된다.

이런 방식으로 예금보험공사는 그동안 80조 2,777억원을 지원하여 2001년 6월 현재 11조 6,459억원을 회수하여 회수율 14.5%를 보이고 있다. 투입대상 금융기관별로 보면 은행이 17.1%, 중금사가 26.8%, 신탁이 22.5%의 회수율을 각각 나타내고 있다.

예금보험공사가 투입한 공적자금의 투입형태별로 회수현황을 출처, 예금대지급·출연, 자산매입의 순서로 회수현황을 살펴보면 다음과 같다.

<표 5-9> 예금보험공사의 금융기관 및 지원형태별 회수율 현황

(단위 : %)

구 분	출자금	출연 및 예금대지급	대 출	자산매입	합 계
은 행	11.8	10.4		44.8	17.1
중 금	0.0	32.7			26.8
보 험	0.3	6.6		20.0	1.9
증 권	0.0	40.3			0.1
금 고	0.0	4.3	1.2		4.0
신 험		22.5			22.5
정리금융공사	0.0				0.0
총 계	6.5	18.3	1.2	43.6	14.5

자료 : <표 V-8>에서 작성

(1) 주식매각

최근까지 예금보험공사가 주식매각의 형태로 회수한 출자금은¹⁾ 제일은행에 대한 출자금과 5개 퇴출은행을 인수한 은행에 대한 우선주의 매각에 의한 것이다. 제일은행에 대해서는 예금보험공사가 제일은행에 출자한 총 4조 9,586억원 가운데 2001년 6월말 현재 총 1조 9,181억의 출자금을 회수하였다. 우선주 매각에 의한 회수는 지난 1998년 5개 퇴출은행의 자산을 이전받은 국민·주택·신한·하나·한미은행의 BIS기준 자기자본비율 하락분을 보전하고, 하나

<표 5-10> 예금보험공사의 우선주 출자분 회수현황

(단위 : 억원)

은행별	출자금액	기회수 (2000~2001)	회수예정분 (2002~2004)	회수/출자액
국 민	2000	800	1200	40.0
신 한	2925	0	2925	0.0
주 택	2965	2,076	889	70.0
한 미	2600	1,040	1,560	40.0
하 나	4728	2,748	1,980	58.1
합 계	15,218	6,664	8,554	43.8

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.146.

- 1) 출자방식은 해당 우량은행의 기존 주주에 대한 권리의 침해가 없도록 비누적·비참가적 우선주로 액면가(5,000원)에 출자가 이루어졌다. 우선주의 배당률은 1%로 하였고 이에 맞추어 예금보험기금채권의 금리도 1% 수준으로 결정하였다. 이러한 우선주 출자지분은 출자 이후 일정시점에서 인수은행이 매입하여 소각하도록 하고 소각하지 못할 경우에는 보통주로 전환되는 조건으로 발행되었다.

<표 5-11> 예금보험공사의 금융권 출자현황

(단위 : 2001년 6월말 기준, 만주, 억원)

구분	회사명	매입 주식수	매입 단가	매입 원가	감자 매각 등	출자잔액	지분율	비고
우 선 주	국민은행	4,000	5,000 원	2,000	800(매각)	1,200	-	우선주
	주택은행	5,930	"	2,965	2,075(매각)	890	-	"
	한미은행	5,200	"	2,600	1,040(매각)	1,560	-	"
	하나은행	9,456	"	4,728	2,748(매각)	1,980	-	"
	신한은행	5,850	"	2,925	-	2,925	-	"
보 통 주	우리금융지주	72,747	8,190 원			59,580	100.0	
	한빛은행	120,572	5,000 원	60,286	32,642(감자)	(27,644)	-	
					27,644(주식이전)			
	평화은행	9,860	"	4,930	2,200(감자)	(2,730)	-	우선주
					2,730(주식이전)			
	경남은행	5,180	"	2,590	2,590(주식이전)	(2,590)	-	
	광주은행	3,408	"	1,704	1,704(주식이전)	(1,704)	-	
	하나로증권	49,824	"	24,912	24,912(주식이전)	(24,912)	-	
	서울은행	93,618	"	46,809	40,701(감자)	6,108	100.0	
	제일은행	99,172	"	49,586	19,181(매각)	4,502	45.9	
					25,903(감자)			
	조흥은행	54,358	"	27,179	1(감자)	27,178	80.1	
	제주은행	1,062	"	531	-	531	100.0	
	수협중앙회	1,110	10,000원	11,095	-	11,095	100.0	
	서울보증보험	930,000	"	46,500	-	46,500	98.3	우선주 (34,000)
	대한생명	41,000	"	20,500	-	20,500	100.0	
	동아생명	21,844	"	10,922	10,922(매각손)	-	-	피합병
	국민생명	5,724	"	2,862	268(매각)	-	-	"
					2,594(매각손)			
	태평양생명	5,194	"	2,597	2,597(매각손)	-	-	"
	한덕생명	6,700	"	3,350	3,350(매각손)	-	-	"
	조선생명	2,332	"	1,166	1,166(매각손)	-	-	"
	두원생명	600	"	300	300(평가손)	-	-	파산
	한국투자증권	86,000	"	43,000	-	43,000	86.6	
	대한투자증권	50,000	"	25,000	-	25,000	86.3	
	영남증권	3,434	"	1,717	31,717(평가손)	-	-	인가취소
	한스증권	1	"	0.5	0.5(평가손)	-	-	"
	한국증권	1	"	0.5	0.5(평가손)	-	-	"
	중앙증권	1	"	0.5	0.5(평가손)	-	-	"
	한이름증권	600	"	300	300(평가손)	-	-	청산
정리금융공사	2	"	1	-	1	100.0		
한이름금고	2	"	1	-	1	100.0		
합 계				403,058	150,507	252,551		

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.322에서 작성

은행과 보람은행의 합병을 지원하기 위해 총 1조 5,218억원을 우선주 형태로 출자한 바 있는데 출자약정서에 의거하여 2000년부터 2004년에 걸쳐 매년 단계적으로 상환되도록 되어 있던 것 중 2001년 6월말 현재 6,664억원을 회수한 것이다. 그 외 2000년 3월 30일 부실보험사인 국민생명의 주식을 SK생명에 매각하여 회수한 268억원이 있다.

따라서 예금보험공사의 금융권 출자금 가운데 회수된 것은 2조 6,113억원으로 지원액 40조 3,058억원의 6.5%에 불과하다. 출자금의 회수율이 이처럼 저조한 이유는 예금보험공사가 금융권에 출자한 주식은 대부분 2002년부터 매각될 수 있기 때문에 금융권 보통주의 매각이 본격적으로 이루어지지 않은 데 있다. 예금보험공사의 금융권에 대한 보유주식 현황은 <표 5-11>과 같다.

(2) 파산배당

예금보험공사는 퇴출금융기관의 자산과 부채를 인수하는 금융기관에 대해 인수시의 순자산 부족분을 지원하거나 퇴출금융기관의 채무를 대신 지급함으로써 예금자를 보호하였다. 따라서 퇴출금융기관의 잔여자산으로 구성된 파산재단이 보유자산을 처분하여 배당을 실시할 때 예금보험공사는 배당을 받음으로써 출연 및 예금대지급으로 지원된 자금을 회수하고 있다.

은행권에 대해서는 퇴출된 대동·동남·동화·충청·경기은행의 자산과 부채를 인수한 5개 인수은행에 총 9조 7,008억원의 공적자금을 출연하였는데 지금까지 5개 퇴출은행 파산재단에 대해 출연금의 구상권을 행사하여 2001년 6월말까지 1조 1,015억원을 회수하였다. 보험권에서는 국제, BYC, 태양, 고려, 두원 등 5개 부실생명보험사의 보험계약을 이전 받은 삼성, 교보, 흥국, 제일, 대한 등

<표 5-12> 예금보험공사의 금융권별 파산채권 회수내역

(단위 : 억원, %)

금융권	예보 지원액	예보 회수액	배당 회수액	회수액/지원액	지원종류
은행	97,008	11,015	11,015	114	출연금
보험	14,608	1,078	1,078	74	출연금
증권	144	58	58	403	예금대지급
신협	19,154	4,312	4,312	225	예금대지급
총금	122,162	39,968	87,624	71.7	예금대지급
금고	58,121	2,536	5,271	9.1	예금대지급
합계	311,197	58,967	109,358	35.1	

자료 : 재정부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.147.

5개 생명보험사의 손실보전을 위해 총 1조 4,608억원을 출연하였었는데 동 파산재단으로부터 2001년 6월까지 1,078억원을 회수하였다. 증권사에 대해서는 한국산업증권, 장은증권, 동방페레그린증권, 한남투자증권 등 4개 부실증권사에 예금대지급으로 총 144억원을 지급하였으며 이 중 2001년 6월까지 58억원을 회수하였다.

180개 신협에 대해서는 예금대지급으로 총 1조 9,154억원을 지원하였는데 이 중 155개 파산재단으로부터 4,312억원을 회수하였다. 총금사에 대해서는 1998년 이후 퇴출된 총금사의 자산과 부채가 가교종합금융회사인 한아름종합금융으로 이전되었는데 한아름종합금은 2001년 6월까지 영업정지된 18개 종합금융회사 예금자들에게 총 12조 2,162억원의 예금을 예금보험공사로부터 대출금의 형태로 지원받아서 대지급하고 이 중 8조 7,624억원을 파산배당으로 회수하여 그 중 3조 9,968억원을 예금보험공사에 대한 대출금 상환에 사용하였다.

부실 상호신용금고에 대한 예금대지급은 1998년 9월 16일 예금자보호법에 의해 설립된 한아름상호신용금고에 의해 이루어지고

있는데 2001년 6월까지 59개 부실상호신용금고 예금주에게 한아름 상호신용금고를 통해 총 5조 8,121억원의 예금이 대지급되었다가 이 중 5,271억원이 회수되었고 이 중 2,536억원을 예금보험공사의 대출금 상환에 사용함으로써 회수되었다. 따라서 예금보험공사가 투입한 공적자금 가운데 출연 및 예금대지금으로 지원된 총 31조 1,197억원 가운데 10조 9,358억원이 회수되어 회수율은 35.1%에 이르고 있다.

(3) 자산매각

예금보험공사는 제일은행 및 국민, 동아, 태평양, 한덕생명의 원활한 매각을 위해 해당 금융기관이 보유한 일부 자산을 매입한 바 있는데 이를 다시 매각하여 총 3조 1,306억원을 회수하였다. 이는 예금보험공사가 직접 제일은행의 베트남 및 뉴욕 현지법인 지분 매각을 통해 회수한 158억원과 정리금융공사의 자산 매각대금으로부터 회수한 3조 1,148억원으로 구성되어 있다.

<표 5-13> 제일은행 해외현지법인 지분매각(M&A)

(단위 : 만달러, %)

자산구분	매입액	매각액	매입액/매각액	매수자
뉴욕현지법인	749	870	116.2	Nara Bank, N.A.(미)
베트남현지법인	690	500	72.5	조흥은행

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.149.

<표 5-14> 정리금융공사를 통한 자산매각

(단위 : 억원, %)

대상자산	매입액	매각액	매각액/ 매입액	매각방법	매수자
주식(일은증권)	1,218	1,195	98.1	M&A	리젠트그룹
주식(기아자동차)	1,286	1,158	90.0	장외매각	Fiduciary OGF(L), Ltd.
주식(한전)	11,407	11,199	98.2	교환사채발행	해외투자자
대출채권	1,626	2,044	125.7	J.V.SPC	Lone Star
	4,062	2,690	66.2	국제입찰	Lone Star/ Merill Lynch
	3,863	2,291	59.3	자산관리공사 매각	자산관리공사
부동산	457	329	72.0	공매위탁	국내 일반투자자
외화채권	286	286	100.0	SAMDA	해외투자자
대출채권/ 유가증권	10,413	12,242	117.6	원리금회수, 시장매각	
합 계	34,618	33,434	96.6		

자료 : 재정부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.150.

(4) 대출금 회수

예금보험공사는 신안상호신용금고를 계약이전받은 해동상호신용금고의 경영정상화를 위해 총 263억원을 예금보험기금채권으로 대출한 바 있으며 이후 해동상호신용금고가 영업정지됨에 따라 동대출금과 관련하여 예금 및 예금보험채권에 대한 질권행사를 통해 69억원을 회수하였다.

<표 5-15> 자산관리공사의 지원 금융기관 및 지원형태별 회수율 현황

(단위 : 억원, %)

구 분	인 수		회 수			관련 비율		
	채권액	매입액	환매/ 해제	매각	소계	매입액/ 채권액	회수액/ 채권액	회수액/ 매입액
은행(33개)	596,322	240,134	76,538	127,386	203,924	40.3	34.2	84.9
증권(32개)	34,453	16,252	6,525	625	7,150	47.2	20.8	44.0
보험(12개)	73,046	18,104	2,380	4,544	6,924	24.8	9.5	38.2
증권(2개)	1,438	758	19	100	119	52.7	8.3	15.7
금고(62개)	4,084	1,834	557	473	1,030	44.9	25.2	56.2
투신(24개)	212,384	82,218	139	5,820	5,959	38.7	2.8	7.2
삼성카드	83	18				21.7	0.0	0.0
정리금융공사	20,937	726		108	108	3.5	0.5	14.9
해외금융기관	52,072	22,154		245	245	42.5	0.5	1.1
총 계	994,819	382,198	86,158	139,301	225,459	38.4	22.7	59.0

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, pp.283-288.

3. 자산관리공사의 회수현황

자산관리공사는 2001년 6월말까지 금융기관으로부터 매입한 부실채권 99조 4,819억원(채권잔액기준) 중 절반정도를 국내외에 매각하거나 자산담보부증권(ABS)의 발행 등을 통해 정리함으로써 총 22조 5,459억원을 회수하여 회수율 59.0%를 달성하였다.

<표 5-16> 자산관리공사의 부실채권 정리형태별 회수실적

(단위 : 억원)

구 분	채권액	매입액	매각액	매각익	매각액/ 채권액	매각액/ 매입액
국제입찰	60,251	13,042	15,986	2,944	26.5	122.6
ABS발행	72,968	38,589	37,806	△783	51.8	98.0
AMC매각	17,795	4,854	7,240	2,386	40.7	149.2
CRC매각	10,092	1,649	3,331	1,682	33.0	202.0
채권개별매각	10,178	1,584	2,178	594	21.4	137.5
법원경매 등	79,788	23,558	28,729	5,171	36.0	122.0
직접회수 등	69,676	24,317	36,465	12,148	52.3	150.0
대우 변제계획	7,570	7,528	7,566	38	99.9	100.5
소 계	328,318	115,121	139,301	24,180	42.4	121.0
환매·해제	160,416	86,158	86,158	-	53.7	100.0
합 계	488,734	201,279	225,459	24,180	46.1	112.0

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.154.

(1) 국제입찰

자산관리공사는 국제입찰방식을 통해 매입액 기준 총 1조 3,042 억원의 부실채권을 정리하여 총 1조 5,986억원을 회수함으로써 회수율 122.6%를 달성하였다. 국제입찰에 의한 부실채권의 매각이익 달성은 채권액 대비 매각액이 다른 정리방식에 비해 지나치게 낮 으며 이는 당시 부실채권을 신속하게 매각할 필요가 있었고 국제 입찰 때 풀pool구성(최소 5,000억원)시 정상적 매각이 곤란한 자산 을 포함시켜 일괄 매각하는 과정에서 다른 매각방법보다 회수율이 낮아진 것으로 알려지고 있다.

(2) 자산담보부증권(ABS) 발행

자산관리공사의 ABS 발행에 의한 부실채권정리방식은 자산관리공사가 매입한 부실채권을 자산유동화전문회사에 양도하고 자산유동화전문회사는 양도받은 부실채권을 담보로 ABS를 발행하여 이를 투자자에게 매각하는 형태로 매각대금을 회수하게 된다. 자산관리공사는 여러 차례의 자산담보부증권을 발행하여 매입액기준 3조 8,589억원에 달하는 부실채권을 정리하여 3조 7,806억원을 회수함으로써 98.0%의 회수율을 보이고 있다.

(3) 합작 자산관리회사Asset Management Company(AMC) 매각

자산관리공사는 합작 AMC 매각방식을 통해 매입액기준 4,854억원에 달하는 부실채권을 정리하여 7,240억원을 회수함으로써 149.2%의 회수율을 보이고 있다.

(4) 합작 CRC(Corporate Restructuring Company) 매각

JV-CRC 매각은 부실기업에 자금지원, 출자전환 등 실질적인 지원을 해 줌으로써 기업가치를 제고하여 매각이익의 극대화를 목적으로 하는 기업구조조정전문회사에 대해 경쟁입찰방식으로 부실채권을 매각하는 방식이다. 자산관리공사는 이러한 JV-CRC방식을 통해 매입액기준, 1,649억원의 부실채권을 정리하여 총 3,331억원을 회수하였다.

(5) 채권 개별매각

자산관리공사가 특정기업에 대하여 가지는 채권자로서의 지위를 일정한 절차와 방법에 따라 제3자에게 직접 매각하거나 M&A방식으로 매각하는 채권 개별매각 방식을 통해 자산관리공사는 매입액 기준 1,584억원의 부실채권을 정리하여 총 2,178억원을 회수하였다.

(6) 법원경매 등

자산관리공사는 지금까지 법원경매방식을 통해 매입액기준 2조 3,558억원의 부실채권을 정리하여 총 2조 8,729억원을 회수하였다.

(7) 직접회수 등

직접회수 등은 채무자로부터 변제계획에 따라 상환받거나 채무관계자의 자진변제시 채무부담을 완화하여 채권을 조기 회수하는 방법으로 자산관리공사는 이를 통해 매입액 기준 2조 4,317억원의 부실채권을 정리하여 3조 6,465억원을 회수하였다.

(8) 대우채권 정리

자산관리공사가 인수한 대우관련 채권의 경우 현재 대우 12개 계열사별로 회계법인의 실사 결과에 따라 채권금융기관협의회가입체별 구조조정방안을 강구하여 추진 중이다.

IV. 공적자금 원금 및 이자 상환도래 일정

투입된 공적자금의 주된 자금원은 예금보험공사와 자산관리공사의 기금 채권발행에 의한 것이다. 지금까지 투입된 공적자금 137조 5,000억원 가운데 약 63.1%가 기금채권발행에 의한 것이고 16.7%가 공공자금, 나머지 20.2%가 회수자금을 재사용한 것이다. 기금채권에 의해 조달된 공적자금은 상환기일이 도래함에 따라 원금과 이자를 지속적으로 상환해야만 한다. 여기에서는 기금채권에 의한 공적자금조성내역과 채권발행조건, 그에 따른 원리금 상환일정을 살펴본다.

1. 기금채권의 발행내역

예금보험기금에서 국가보증채권으로 발행하여 조성할 수 있는 한도는 1차공적자금 투입에서 조성된 43조 5,000억원과 2차 공적자금 투입을 위해 조성된 40조원을 합해서 83조 5,000억원인데 이 중 2001년 6월말 현재 1차자금 43조 5,000억원과 추가조성된 자금 중 22조 7,000억원이 투입되어 총 66조 2,000억원이 사용되었다. 자산관리공사에서 발행한 기금채권은 1차공적자금조성시에 발행되어 투입완료된 20조 5,000억원이다. 따라서 2001년 6월말 현재 공적자금조성을 위해 투입된 기금채권액은 총 86조 7,000억원이며 앞으로 17조 3,000억원이 더 투입될 예정이다.

채권발행자금으로 조성되어 투입된 이상의 86조 7,000억원의 공적자금은 예금보험기금의 금융기관 출자, 예금대지급 등에 66조 2,000억원, 자산관리공사의 부실채권 매입에 20조 5,000억원이 사용되어 전체 61%가 은행권에 투입되었다. 자금의 성격별로 보면

약 35조 5,000억원을 금융기관 출자에, 26조 5,000억원은 예금대지 급에, 4조 2,000억원은 5개 정리는행과 제일은행의 자산매입 등을 위해 사용하였으며, 20조 5,000억원은 자산관리공사를 통해 부실채 권매입에 사용되었다.

<표 5-17> 채권 발행 공적자금 지원실적

(1997년 11월~2001년 6월말, 단위 : 조원)

구 분		예금보험공사 출자지원 등					자산관리공사 부실채권매입	합계
		출자	출연· 예금대지급	자산 매입	기타	소계		
지원실적							20.5	86.7
		35.5	26.5	3.6	0.6	662		
은 행	퇴출은행(5개)	1.2	9.6	0.2	-	11.0	1.1	12.1
	제일·서울은행	9.6	0.2	3.4	-	132	4.2	17.4
	기타 은행	10.9	-	-	-	109	12.2	23.1
	소 계	21.7	9.8	3.6	-	351	17.5	52.6
제 2 금 융 권	생 보 사	3.9	1.4	-	-	53	-	5.3
	보증보험	2.8	-	-	-	28	1.4	4.2
	총 금 사	2.3	8.0	-	-	103	1.5	11.8
	금 고	-	5.8	-	0.6	64	0.1	6.5
	신 협	-	1.5	-	-	1.5	-	1.5
	증 권	4.8	-	-	-	48	-	4.8
	소 계	13.8	16.7	-	0.6	31.1	3.0	34.1

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.76.

<표 5-18> 1차 채권발행 지원액
(64조원 : 1999년 12월말 지원완료)

(단위 : 조원)

구 분		예금보험공사 출자지원 등					자산관리공사 부실채권매입	합계
1차 채권발행		43.5					20.5	64.0
지원실적		출자	출연· 예금대지급	자산 매입	기타	소계	20.5	64.0
		20.5	21.0	18	0.2	43.5		
1 행	퇴출은행(5개)	1.2	9.6	02	-	11.0	1.1	12.1
	제일·서울은행	9.0	-	16	-	10.6	4.2	14.8
	기타 은행	6.3	-	-	-	6.3	12.2	18.5
	소 계	16.5	9.6	18	-	27.9	17.5	45.4
제 2 기 금 채 권	생 보 사	3.9	1.4	-	-	5.3	-	5.3
	보증보험	0.1	-	-	-	0.1	1.4	1.5
	총 금 사	-	5.8	-	-	5.8	1.5	7.3
	금 고	-	2.9	-	0.2	3.1	0.1	3.2
	신 협	-	1.3	-	-	1.3	-	1.3
소 계		4.0	11.4	-	0.2	15.6	3.0	18.6

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.77.

2. 기금채권의 발행조건

우선 투입된 공적자금의 원금과 이자의 상환일정이 어떻게 도래하고 있는가를 추정하기 위해서는 공적자금의 투입과 집행을 담당하고 있는 예금보험공사와 자산관리공사의 기금채권발행조건을 살펴볼 필요가 있다.

<표 5-19> 추가 채권 발행 지원액
(22.7조원 : 2000. 12~2001. 6)

(단위 : 조원)

구 분	예금보험공사 출자지원 등				
	출 자	출연 예금대지급	자산매입	기 타	계
지원실적	150	5.5	1.8	0.4	22.7
은 행	52	0.2	1.8	-	7.2
생보사·보증	27	0.01	-	-	2.7
종 금 사	23	2.2	-	-	4.5
금 고	-	2.9	-	0.4	3.3
신 협	-	0.2	-	-	0.2
증 권	48	-	-	-	4.8

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.77.

자산관리공사의 기금채권 발행에 있어서 특징은 공적자금의 투입초기에는 당시의 시급성을 반영하여 단기채 중심의 고정금리부로 발행되었으나 나중에는 장기채 중심의 변동금리부로 발행되는 비중이 높아지고 있다. 채권발행에 의해 마련된 자금은 주로 은행권에 출자, 부실채권매입용으로 투입되고 있는데 예금보험공사는 은행에 대한 출자에, 자산관리공사는 은행의 부실채권매입에 주로 투입되고 있다. 채권은 자금지원조건 및 성격에 따라 7년 이내의 만기로 발행되었다. 7년 이상 장기채권에 대한 수요가 없는 시장 여건 때문이라고 할 수 있다.

<표 5-20> 예금보험공사의 조건별 채권발행규모

(단위 : 억원)

	1998년		1999년		2000년		2001년	
	만기	금액	만기	금액	만기	금액	만기	금액
만기별	3년 3월	3,295	3년 ¹⁾	58,560			3년	16,500
	5년	81,121						
	5년 3월	11,923	5년	65,666	5년	89,407	5년	120,726
	5년 6월	16,250						
	6년	16,250	7년	1,133			7년	12,084
	6년 6월	16,250						
	7년	16,250	7년 ²⁾	99,491				
	7년 ²⁾	48,811						
	금리별	고정금리부	92,015	고정금리부	49,501	고정금리부	89,407	고정금리부
변동금리부 ³⁾		118,135	변동금리부 ³⁾	175,349			변동금리부	3,884
합 계		210,150	계	224,850	계	89,407	계	149,310

주 : 1) 1년거치 후 2년간 매 3개월마다 6.25%씩 7회 상환후 만기에 56.25% 상환

2) 5년거치 후 2년간 4회 균등분할상환

3) 이차지급 대상기간 개시일 직전 1개월간 제1종 국민주택채권 평균유통수익률인 상하한 10~15% 수준의 변동금리

자료 : 예금보험공사, 『연차보고서』, 2000, 2001.

(1) 예금보험공사의 기금채권 발행조건

예금보험공사가 발행한 기금채권의 발행조건을 보면 초기에는 3

년 3월, 5년, 5년 3월, 5년 6월, 6년, 6년 6월, 7년 등 다양한 만기를 가진 채권이 발행되다가 1999년부터는 3년, 5년, 7년 만기 채로 단순화되고 있다. 그리고 적용금리 역시 시장금리에 따라 입찰하는 고정금리부와 제1종 국민주택채권의 유통수익률에 연동하는 변동금리부 형태로 다양하게 발행되었다. 상환기일에 있어서도 거치기간, 분할상환, 일시상환 등 다양한 방법이 활용되었다.

<표 5-21> 예금보험공사의 추가조성 채권발행자금의 발행 조건(2000)

(단위 : 억원)

일 자	대 상 기 관	목 적	지원규모	채권금리	채권만기
12.19	하나로증권, 영남증권(차입처 : 국민은행)	출자, 차입금상환	12,600	6.99%	5년
12.23	서울보증보험, 한아름금고	출자, 예금대지급	16,500	7.05%	5년
12.29	한빛, 서울, 제주, 광주, 평화, 경남은행	출자	3	6.91%	5년
12.30	산업은행, 기업은행	자산매입	19,000	3.00%	5년
	제주, 광주, 평화, 경남은행	출자	7,553	6.91%	5년
	한빛, 서울은행	출자	33,751	6.91%	5년
	2000년 소계		89,407		

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.251.

<표 5-22> 예금보험공사의 추가조성 채권발행자금의
발행 조건(2001)

(단위 : 억원)

일자	대 상 기 관	목 적	지원 규모	채권금리	채권만기
1.19	서울보증보험 (차입처 : 국민, 하나, 신한, 외환은행), 영남중금(차입처 : 국민은행), 제일은행(차입처 : 국민은행), 산업은행(CaI성 차입금)	차입금상환	20,630	6.09%	5년
1.31	한아름금고	예금대지급	2,000	6.30%	5년
	한아름금고	예금대지급	1	5.97%	5년
2. 9	동원, 조일, 금강금고	대출	2,230	변 동	7년
2.12	한아름금고, 신한(병영, 대구남부 등), 한국 대한투자신탁 (차입처 : 국민, 산업은행), 제일은행(차입처 : 국민은행, 농협)	예금대지급, 차입금상환	21,000	5.69%	5년
2.21	나라중금(차입처 : 외환은행), 한국 대한투자신탁 (차입처 : 외환, 산업, 기업은행)	차입금상환	18,200	6.10%	5년
3. 9	하나로중금, 한아름금고, 신협(동화은행), 나라중금(차입처 : 하나은행), 제일은행(차입처 : 하나, 한미은행)	출자, 예금대지급 차입금상환	17,200	7.20%	5년
3.23	하나로중금, 한아름금고, 신협(칠곡1·2동), SK생명(차입처 : 하나은행), 서울보증보험(차입처 : 한미은행)	출자, 예금대지급 차입금상환, 예보채차환발행	15,400	7.29%	5년
3.30	경기코미트금고	대출	1,654	변 동	7년
4. 9	한아름금고, 신한(구이보광, 선린 등), 나라중금(차입처 : 하나은행)	예금대지급, 차입금상환	10,000	7.88%	5년
4.26	수협중앙회	출자	11,095	7.38%	5년
5.11	한아름금고, 신한(서대전, 지축 등), 대한생명	예금대지급, 출연	5,200	7.48%	5년
6.21	-	예보채차환발행	16,500	6.27%	3년
6.29	한아름금고 한국 대한투자신탁(차입처 : KAMCO)	예금대지급 차입금이자상환 예보채차환발행	8,200	6.67%	7년
2001년 소 계			149,310		
합 계			238,717		

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.251.

(2) 자산관리공사의 기금채권 발행조건

자산관리공사의 기금채권 발행조건은 초기에는 주로 3년만기 고정금리부로 발행되었으나 나중에는 금융시장이 안정되어 시장금리가 점차 하향추세를 보임에 따라 이를 기금채권 발행금리에 반영하여 정부의 기금채권에 대한 재정부담을 줄일 수 있도록 채권 발행금리를 고정금리부에서 변동금리부로 변경하고 채권의 만기도 종전 3년에서 5년으로 연장하였다.

<표 5-23> 자산관리공사의 기금채권 발행조건

구 분	발행방법	기준금리	채권 만기	비 고
변경 전 (1998.4.16 제98-5차 경영관리위원회)	고정금리부	금융채 3년물의 평균발행금리	3년	금융채 : 산금채, 장신채 중기채, 주택채
변경 후 (1998.7.16 제98-7차 경영관리위원회)	변동금리부	국민주택채권 1종 1개월간 평균유통수익률 ¹⁾	5년	매 3개월마다 이자지급

주 : 1) 국민주택채권 1종 1개월간 평균유통수익률(1998. 6. 15~7. 14) : 13.15%(증권업협회 공시수익률 기준)

자료 : 재정부·금융감독위원회, 『공적자금백서』, 2000, p.103.

<표 5-24> 자산관리공사 부실채권정리기금채권 발행내용

발행일자	발행규모	발행금리	발행목적 (부실채권 매입)	만기	이자지급 방 법	
1997.11.28	5,000	5%	(한국은행 인수)	5년 6개월	만기 일시 지급	
	5,000			6년		
	5,000			6년 6개월		
	5,000			7년		
1997.11.28	9,680	변동금리 (15% 이하)	서울은행	2002.9.17	3개월 마다 지급	
1997.11.29	10,693	11.95%	제일은행	3년		
1997.11.29	12,288		30개 증금사			
1997.12.15	17,320	12.14%	30개 은행			
1997 소계	69,981					
1998.2.19	4,067	12.14%	2개 보증보험사	5년		
1998.7.23	4,989	변동금리 (10% ~ 15% 이하)	서울은행			
1998.7.31	6,066		제일은행			
1998.9.29	21,141		4개 합병은행			
	28,005		9개 자체정상화은행			
	9,543		보증보험사			
1998.9.30	10,987		5개 인수은행			
	8,704		5개 정리은행			
1998.11.6	2,030		변동금리 (15% 이하)			2개 우량은행
	309					경영정상화중인 3개 증권·생보사
1998.12.21	9,384			특별채권 정산		
1998.12.23	6,287	3개월Libor+1%	외화표시 부실채권 매입대금 지급	1년		
1998.12.30	10,767	변동금리 (15% 이하)	특수은행 (산은, 기은, 농·수 축협)	5년		
1998 소계	122,280					
1999.2.13	409	변동금리 (15% 이하)	조흥은행	5년		
1999.2.23	1,026		특별채권 정산			
1999.3.31	25		충북은행			
1999.6.30	8,133		특별채권 정산			
1999.6.30	1,051		상호신용금고(50개사)			
1999.9.17	1,152	11.95%	1997.11.28 서울은행인수기금채권 보유분(1,152억원)과 교환	2000.11.28		
1999.12.30	943	변동금리 (15% 이하)	특별채권 정산	5년		
1999 소계	12,739					
합 계	205,000					

3. 공적자금조성용 기금채권의 원리금 및 이자상환 일정

예금보험공사와 자산관리공사의 공적자금 투입을 위한 기금채권 발행조건으로부터 향후 도래할 양 기관의 원금과 이자상환 일정이 추정될 수 있다. 다양한 만기와 이자율을 가진 채권이 발행되었기 때문에 원리금 상환일정을 추정하는 것은 무척 어려운 일이다. 하지만 『공적자금백서』(2000)나 국회제출자료로부터 제1차 공적자금으로 투입된 예금보험공사의 기금채권 43조 5,000억원과 ADB나 IBRD차관자금 1조 4,432억원, 자산관리공사의 20조 5,000억원의

<표 5-25> 87.8조원(1차 64조원+2차 23.8조원)의 공적자금
원금만기 도래현황

(1997년 11월~2001년 6월말, 단위 : 억원)

연 도	예금보험기금	부실채권정리기금	계
1999	-	6,287	6,287
2000	-	41,453	41,453
2001	14,640	4,067	18,707
	(7,320 상환)		(11,387 상환)
2002	47,215	9,680	56,895
2003	97,371	121,926	219,297
2004	156,228	21,587	177,815
2005	179,809	-	179,809
2006	166,370	-	166,370
2008	12,084	-	12,084
총발행 계	673,717	205,000	878,717
현잔액 계	666,397	153,193	819,590

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.78.

원금과 이자상환 일정은 비교적 정확히 알려져 있다. 그리고 제2차 공적자금으로 투입되기 위해 조성된 예금보험공사의 기금채권 40조원 가운데 이미 투입된 23조 8,000억원의 원리금과 상환일자는 『공적자금백서』(2001)에서 다음과 같이 알려져 있다.

<표 5-26> 87.8조원(1차 64조원+2차 23.8조원)의 공적자금 이자 도래현황

(2001년 6월말, 단위 : 조원)

연 도	예금보험기금			부실채권정리 기금채권이자	합 계
	보증채권이자	차관자금이자	소 계		
1998	-	-	-	-	-
1999	-	-	-	-	-
2000	-	-	-	-	-
2001	1.1	-	1.1	0.2	13
2002	2.6	0.04	2.6	1.4	40
2003	3.8	0.1	4.0	1.6	56
2004	4.8	0.1	4.9	1.2	6.1
2005	5.2	0.1	5.3	1.2	65
2006	4.6	0.1	4.7	1.2	59
2007	3.5	0.1	3.6	0.5	4.1
2008	2.2	0.1	2.3	-	23
2009	0.5	0.1	0.6	-	06
2010	0.1	0.1	0.2	-	02
2011	0.04	0.06	0.1	-	0.1
2012 이후	-	0.2	0.2	-	02
합 계	28.44	1.1	29.6	7.3	369

주 : 1) 2001년 6월까지 기발행한 채권을 기준으로 작성한 것임.

2) 2004년 6월말까지는 실제용자금액의 상환액이며, 6월말 이후는 변동금리 부 채권의 경우 금리를 8%로 가정한 예상용자금액의 상환액임.

자료 : 재정부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.78.

하지만 미래에 다가올 보다 정확한 공적자금의 원리금 상환일정에는 국회의 동의를 받아 조성된 40조원 가운데 아직까지 투입되지 않은 16조 2,000억원의 상환일정까지를 감안하여야만 향후 10여년간의 기금채권 원리금 상환일정을 정확하게 파악할 수 있고 그에 따른 보다 정확한 상환계획을 마련할 수 있다.

따라서 이하에서는 예금보험공사의 기금채권으로 조성된 모든 공적자금이 투입되었을 경우의 공적자금 원리금 상환일정에 대해 살펴볼 것이다. 물론 2000년에 투입완료된 자산관리공사의 공적자금에 대한 원리금 상환일정은 이미 알려진 바와 동일하다.

(1) 예금보험공사 원금 및 이자 상환일정

예금보험공사 발행 기금채권의 원리금 상환일정을 보면 우선 총 원리금상환액은 2001년부터 향후 약 10여년간 원금 84조 9,432억원과 그 이자 38조 6,120억원으로 총 123조 5,552억원이다. 이 중 원금상환액 84조 9,432억원은 제1차 공적자금 투입을 위해 발행된 채권 43조 5,000억원과 ADB, IBRD차관자금 1조 4,432억원 그리고 제2차 공적자금 투입을 위해 추가 발행된 40조원이다. 예금보험공사의 이런 채권발행을 위해 지불해야 할 이자는 향후 10여년간 총 38조 6,120억원으로 이는 제1차 공적자금 투입을 위해 발행된 채권에 대한 이자 20조 9,996억원과 차관이자 1조 626억원, 그리고 제2차 공적자금을 위한 추가채권이자 17조 1,626억원이다.

예금보험공사에 대한 이런 원리금 상환액의 기간별 상환일정을 보면 2002년에는 10조 330억원에 불과하지만 2003~4년에는 16조 3,560억원, 22조 1,157억원이 도래하다가 2005~6년에는 무려 24조 6,001억원, 21조 5,797억원에 이르는 원리금 상환일정이 돌아오게 된다. 그리고 2008년에는 제2차 공적자금을 투입하기 위해 발행된

채권의 만기와 이자에 따라 유동적이기는 하지만 만기 7년 이하 7%의 채권을 발행한다고 할 경우에는 역시 19조 2,420억원의 원리금을 상환하여야 할 것이다.

<표 5-27> 예금보험공사 원금 및 이자 상환일정

연 도	원 금				이 자				합 계
	기발행 채권	ADB+ IBRD	추가 채권	소 계	기발행 채권	차 관	추가 채권	소 계	
1999	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2000	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2001	14,640	-	-	14,640	10,582	-	14,900	25,482	40,122
2002	47,215	-	-	47,215	25,837	417	26,861	53,115	100,330
2003	97,371	-	-	97,371	38,364	1,169	26,656	66,189	163,560
2004	139,728	1,202	-	157,430	36,424	1,164	26,139	63,727	221,157
2005	90,402	3,618	16,500	183,427	35,789	1,164	25,621	62,574	246,001
2006	45,644	1,202	120,726	167,572	32,442	1,164	14,619	48,225	215,797
2007	-	1,202	-	1,202	20,462	1,139	12,108	33,709	34,911
2008	-	1,202	173,367	174,569	7,906	1,040	8,905	17,851	192,420
2009	-	6,006	-	6,006	2,190	768	-	2,958	8,964
2010	-	-	-	-	-	669	-	669	669
2011 이후	-	-	-	-	-	1,932	-	1,932	1,932
합계	435,000	14,432	310,593	849,432	209,996	10,626	155,809	376,431	1,225,863

주 : 1) 국회제출자료로부터 계산

2) 변동금리채권은 2001년 6월말 이후 7%를 적용하고, 2001년 6월 이후 발행되는 채권의 경우 7년만기 7%금리로 발행될 것을 가정하여 계산함.

자료 : 예금보험공사, 자산관리공사

(2) 자산관리공사 원금 및 이자 상환일정

자산관리공사의 원리금 상환일정을 보면 우선 총원리금상환액은 2001년부터 2007년까지 원금 20조 5,000억원과 그 이자 7조 3,276 억원으로 총 27조 8,276억원을 상환해야 한다. 자산관리공사의 이런 원리금 상환액의 기간별 상환일정을 보면 2003년에는 13조 8,107억원의 원리금 만기가 돌아오나 다른 연도에는 1~3조원 규모의 원리금 상환이 돌아오게 된다.

<표 5-28> 자산관리공사 원금 및 이자 상환일정

연도	채권 원금	이자	소계
1999	6,287	-	6,287
2000	41,435	-	41,453
2001	4,067	2,663	6,730
2002	9,680	13,549	23,229
2003	121,926	16,181	138,107
2004	21,587	12,174	33,761
2005	-	11,857	11,857
2006	-	12,423	12,423
2007	-	7,729	4,429
합계	205,000	73,276	278,276

주 : 1) 국회제출자료로부터 계산

2) 2001년까지 만기도래한 채권원금, 5조 1,807억원은 상환완료됨.

3) 2004년 이후 상환금액은 변동금리채권으로 이율을 8%로 가정하여 산출한 액수임.

자료 : 자산관리공사

(3) 전체 공적자금 상환용 기금채권의 원금 및 이자
상환도래 일정

예금보험공사와 자산관리공사의 양사의 원리금 상환일정을 보면 우선 총원리금상환액은 2001년부터 향후 약 10여년간 원금 150조 4,121억원이다.

<표 5-29> 공적자금의 원금 및 이자 상환도래 일정

(2001년 6월말, 단위 : 억원)

연도	예금보험공사			자산관리공사			총계
	원금	이자	계	원금	이자	계	
1999				6,287		6,287	6,287
2000				41,435		41,435	41,435
2001	14,640	25,482	40,122	4,067	2,663	6,730	46,852
2002	47,215	53,115	100,330	9,680	13,549	23,229	123,559
2003	97,371	66,189	163,560	121,926	16,181	138,107	301,667
2004	157,430	63,727	221,157	21,587	12,174	33,761	254,918
2005	183,427	62,574	246,001		11,857	11,857	257,858
2006	167,572	48,225	215,797		12,423	12,423	228,220
2007	1,202	33,709	34,911		4,429	4,429	39,340
2008	174,569	17,851	192,420				192,420
2009	6,006	2,958	8,964				8,964
2010		669	669				669
2011 이후		1,932	1,932				1,932
합계	849,432	376,431	1,225,863	204,982	73,276	278,258	1,504,121

원리금 상환액의 기간별 상환일정을 보면 2002년에는 12조 3,559 억원에 불과하지만 2003년에는 30조 1,667억원, 2004년에는 25조 4,918억원, 2005년에는 25조 7,858억원, 2006년에는 22조 8,220억원

의 원리금 상환일정이 도래하게 된다. 따라서 차기정부는 집권초기부터 4년간 매년 22~30조원의 공적자금을 상환해야 한다.

차차기 정부집권 초기인 2008년에는 제2차 공적자금을 투입하기 위해 발행된 채권의 만기와 이자에 따라 유동적이기는 하지만 만기7년 이자 7%의 채권을 발행한다고 할 경우에는 역시 19조 2,420억원의 원리금을 상환하여야 할 것이다. 만약 제2차 공적자금 투입을 위해 발행된 잔여 채권의 만기가 5년이라면 2006년에는 38조 6,000억원 이상의 원리금 상환일정이 도래할 것이다. 만약 6년채를 발행한다면 상대적으로 원리금 상환액이 적은 2007년에는 20조원 정도의 원리금 상환이 도래할 예정이다.

<그림 5-6> 공적자금의 원금 및 이자 상환도래 일정

주 : 추가 투입될 공적자금의 채권발행조건이 7년채 이자율 7%일 경우 원리금 상환일정임.

V. 공적자금 회수전망

투입된 공적자금은 가능한 한 많이 회수되어야 한다. 예금보험공사나 자산관리공사의 부담, 나아가 정부 재정부담의 정도를 경감하여 궁극적으로 국민의 부담 가능성을 줄여줄 수 있기 때문이다.

공적자금의 회수정도를 추정하는 것의 어려움은 이미 앞에서 지적한 바 있다. 공적자금의 회수정도에 대한 이런 어려움에도 불구하고 가능한 한 정확한 회수율을 추정할 필요가 있다. 가능성 있는 공적자금의 회수정도를 짐작할 수 있어야만 공적자금의 상환기일 도래에 따른 가장 합리적인 재정계획을 마련할 수 있기 때문이다.

1. 회수전망을 위한 방법

투입된 공적자금의 회수정도를 전망하는 방법에는 여러 가지가 있을 수 있지만 어떤 방법을 활용한다고 해도 주식가격, 부동산 가격, 파산배당률 등에 대한 예측이 선행되어야만 하기 때문에 매우 부정확할 수밖에 없다.

그렇지만 본 연구에서는 주식가격에 대한 몇가지 시나리오, 예측하기 어려운 부동산 가격 및 부동산 자산가치 평가기준 및 파산배당에 대해서는 그동안의 공적자금 회수율 자료, 공적자금 투입 기관에 대한 개별적 검토를 통해 회수가능성 여부에 대해 평가를 하고 이를 바탕으로 투입된 공적자금의 회수 가능성과 그 규모를 평가하였다.

2. 회수전망

(1) 예금보험공사의 회수전망

예금보험공사가 투입한 공적자금의 투입형태, 출자, 예금대지급, 출연, 자산매입, 대출의 형태로 회수전망을 해보면 다음과 같다.

1) 출자분의 회수전망

출자형태로 보유하고 있는 주식의 가치는 향후 예금보험공사의 전반적인 회수율을 결정지을 수 있는 아주 중요한 부분이다. 현재까지는 본격적인 은행주 매각이 이루어지지 않고 있기 때문에 회수율이 다른 지원형태와 비교하여 저조하지만 향후 은행민영화 과정에서 주식매각이 이루어질 경우 회수율을 높이는 데 기여할 수 있을 것이다.

그리고 예금보험공사가 출자형태로 금융기관에 지원한 공적자금의 전반적인 회수율 결정이나 향후 도래할 채권원리금 상환자금의 마련에 있어서도 예금보험공사의 주식매각을 통한 회수정도가 결정적인 역할을 할 것이다. 금융권에 출자형태로 지원된 공적자금의 회수에 있어서 가장 큰 문제는 현재의 경제상황하에서 주식시장이 침체되어 있으므로 주식매각을 통한 회수액이 매우 저조할 것이라는 점에 있다.

예금보험공사의 출자형태로 금융권에 지원된 공적자금의 회수전망에 있어서 중요한 점을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 출자형태로 금융권에 지원된 공적자금 가운데 국민, 주택, 한미, 하나, 신한은행에 지원된 자금은 1998년 5개 퇴출은행의 자산을 이전받은 동 은행들의 BIS 자기자본비율 하락분을 보전하고

하나은행과 보람은행의 합병을 지원하기 위해 우선주 형태로 출자한 것이므로 2004년까지 손실 없이 전액 회수 가능할 것이다.

둘째, 피합병된 동아, 국민, 태평양, 한덕, 조선생명과 파산된 두원생명, 인가취소된 영남, 한스, 한국, 중앙종금사와 청산된 한아름종금사의 출자분은 매각손 또는 평가손으로 손실 처리되었다. 따라서 이들로부터는 더이상 회수될 자금이 없다.

셋째, 서울보증보험(4조 5,600억원), 대한생명(2조 500억원), 한국투자증권(4조 3,000억원), 대한투자증권(2조 5,000억원)은 향후 공적자금 추가투입액 없이는 정상화가 불가능하다. 따라서 총 13조 5,000억원의 출자잔액은 전액 손실처리가 불가피해 보인다.

넷째, 금융권 출자에 대한 이상의 사실을 감안하게 되면 향후 공적자금 원리금 상환을 위해 사용될 수 있는 예금보험공사의 주식은 우리금융지주회사 5조 9,580억원, 서울은행 6,108억원, 제일은행 4,502억원, 조흥은행 2조 7,178억원, 제주은행, 531억원 정리금융공사 및 한아름금고 각각 1억원으로 총 9조 7,899억원에 불과한 출자액이다. 실제 투입된 공적자금의 상환을 위해 보유하고 있는 주식의 액면가치가 이것에 불과하다는 것은 향후 공적자금 원리금 상환에 따른 재정부담이 불가피할 것이란 점을 의미한다. 더욱이 이런 주식가치는 시가가 아닌 액면가를 5,000원/주(우리금융지주회사는 8,190원/주)로 하였을 때의 액면가치이므로 만약 주식의 시가가 이것보다 낮다면 실제 예금보험공사가 출자자산의 형태로 금융기관에 보유하고 있는 주식의 액면가치는 더욱 낮아지게 된다. 아울러 주식시장이 활성화된다고 해도 예금보험공사가 보유하고 있는 이상의 금융기관의 주식 매각으로는 공적자금 회수에 한계가 있을 수밖에 없다는 것을 의미한다. 현재 예금보험공사가 보통주의 형태로 주식을 보유하고 있는 은행 가운데 조흥은행이 상장되어 있는데 2001년 10월 현재 주가가 2000원/주에 머물러 있다는

사실을 감안한다면 예금보험공사가 이들 은행으로부터 회수할 수 있는 액수는 절반 이하로 하락할 가능성이 있게 된다.

다섯째, 우리금융지주회사를 구성하고 있는 한빛, 평화은행과 서울은행, 제일은행은 공적자금이 투입된 후 감자조치가 이루어진 은행이다. 이들 은행에서 감자조치로 인한 손실분을 현재 보유하고 있는 주식으로 회수하기 위해서 필요한 주식가격을 살펴보면 이상에서 설명한 은행주식 매각을 통한 공적자금 상환의 어려움을 더욱 절감할 수 있게 된다. 우선 우리금융지주회사의 주식액면가는 8,190원/주인데 한빛, 평화은행의 감자로 인한 손실보전을 위해서는 주가가 12,979원/주로 1.58배 증가되어야 한다. 서울은행의 주식액면가는 5,000원/주인데 감자로 인한 손실분을 보전하려면 주가가 38,318원/주가 되어 약 7.66배 증가해야만 한다.

제일은행의 주식액면가는 역시 5,000원/주인데 감자로 인한 손실분을 보전하려면 주가가 55,071원/주가 되어 약 11배 증가해야만 한다. 특히 제일은행은 타 은행과 달리 출연, 자산매입을 위한 공적자금이 투입되었고 이로부터 파산배당, 자산매각을 통한 일부자금이 회수되었으나 추가적인 손실이 많이 발생하였으므로 이를 모두 보전하려면 제일은행의 주가는 10만 6,399원/주로 21.3배나 증가해야만 한다.

우리금융지주회사를 구성하고 있는 한빛은행의 현재 주가가 8~900원/주, 경남, 광주은행의 주가가 약 500원/주임을 감안하면 우리금융지주회사에 대한 출자액을 전액 회수하려면 한빛은행의 주식가격은 현시가의 약 12배, 경남, 광주은행은 현시가의 10배나 상승해야 한다. 평화은행은 우선주를 보유하고 있어서 우선주 매각이 불가능하다면 경남, 광주은행 정도의 주가가 상승해야 출자액의 전액 회수가 가능할 것으로 보인다. 서울은행과 제일은행의 현재 시가를 상장되어 있는 조흥은행의 주가와 비슷한 2,000원/주로

가정한다면 서울은행의 출자액을 전액 회수하기 위해서는 19.2배가 증가해야 하며, 제일은행은 출자액 전액보전을 위해서는 27.5배, 출자·출연·자산매입으로 인한 손실 전액을 회수하려면 53.2배 증가해야만 한다.

만약 이상에서 살펴본 금융기관 외에 예금보험공사가 전 금융기관에 투입하고 회수하지 못한 자금을 전액 회수하려고 할 경우 예금보험공사가 보유한 이상의 은행주가가 얼마나 상승해야 할 것인지에 대해서는 다음 단원에서 공적자금의 최종 회수율을 전망한 후 다시 살펴보기로 한다.

<표 5-30> 예금보험공사의 금융권 출자액과 출자액 회수를 위한 예상주가

(단위 : 만주, 억원)

회사명	매입 주식수	매입 단가	매입 원가	출자잔액	출자액 전액회수를 위한 주가	출자·출연·자산매입 전액회수를 위한 주가
국민은행	4000	5,000원	2,000	1,200	5,000원/주 전액 회수가능	좌동
주택은행	5930	"	2,965	890		
한미은행	5200	"	2,600	1,560		
하나은행	9456	"	4,728	1,980		
신한은행	5850	"	2,925	2,925		
우리금융지주	72747	8,190원		59,580	12,979원/주	좌동
서울은행	93618	5,000원	46,809	6,108	38,318원/주	좌동
제일은행	99172	"	49,586	4,502	55,071원/주	10만6,399원/주
조흥은행	54358	"	27,179	27,178	5,000원/주	좌동
제주은행	1062	"	531	531	5,000원/주	좌동
수협중앙회	1110	10,000원	11,095	11,095	10,000원/주	좌동
정리금융공사	2	5,000원	1	1	5,000원/주	5,000원/주
한아름금고	2	"	1	1	5,000원/주	5,000원/주
서울보증보험	930	"	46,500	46,500	실질적으로 전액 회수불능	좌동
대한생명	410	"	20,500	20,500		
한국투자증권	860	"	43,000	43,000		
대한투자증권	500	"	25,000	25,000		

자료 : <표 5-10>으로부터 계산

<그림 5-7> 주요은행 자사투입 공적자금 회수를 위한 예상주가

2) 출연·대지급의 회수전망

출연은 금융기관의 경비에 대한 지원으로 기부행위와 유사하다는 점, 예금대지급은 금융기관의 경영위기에 처하여 예금자의 인출요구에 응하지 못할 경우 대신 예금자에 지급한 것이기 때문에 회수전망이 아주 불투명하고 회수율 자체가 낮을 수밖에 없다. 2001년 6월말 현재 예금보험공사의 출연 및 예금대지급에 대한 공적자금 투입은 총 32조 1,935억원이며 이 가운데 5조 8,967억원이 회수되어 회수한 회수율은 18.3%에 불과하다. 더구나 이 외에 추가적인 회수는 거의 불가능해 보인다.

출자 또는 예금대지급으로부터 회수될 수 있는 공적자금의 양을 예측하기 위해 금융권별로 회수 가능성을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 은행권에서는 제일은행에 출연된 8,470억원이 출연되었으나 4억원만 회수되었으며 더이상 회수가능성이 없다. 퇴출은행(대

동, 동남, 동화, 충청, 경기은행)의 자산과 부채를 인수한 5개 인수 은행(국민, 주택, 신한, 하나, 한미은행)에 대한 출연금 10조 5,478억원 가운데에 1조 1,019억원이 회수되었다. 따라서 은행권에 대한 출연금 가운데 9조 4,459억원은 손실이 확정되었다고 할 수 있다.

둘째, 종금사에는 출연금으로 공적자금이 투입된 것이 아니라 전액 예금대지급으로 12조 2,162억원이 지원되었다. 가교종합금융회사인 한아름 종금을 통해 3조 9,968억원이 회수되었으며 한아름 종금이 청산되었으므로 8조 2,194억원은 손실이 확정되었다고 할 수 있다.

셋째, 보험사에 대해서는 1조 6,399억원이 출연되었으나 파산재단으로부터 1,078억원만이 회수되었으므로 1조 5,315억원의 손실이 확정되었다고 할 수 있다. 회수된 공적자금은 고려, 국제, BYC, 태양으로 부터의 파산배당에 의한 것이며 국민, 한덕, 조선, 동아, 태평양을 인수한 SK, 현대, 금호, 동양에 대한 출연액 1,785억원으로 부터 회수된 공적자금이 없다.

넷째, 증권사에 대해서 총 144억원의 예금대지급이 이루어졌으나 이 중 58억이 회수되어 86억원의 손실이 확정되었고 더이상 회수가능성이 없다.

다섯째, 신용금고에 대해서는 총 5조 8,121억원이 지원되어 2,536억원만이 회수됨으로써 5조 5,585억원의 손실이 확정되었다. 역시 더이상 회수가능성이 없다.

마지막으로 신탁에 대해서는 1조 9,154억원이 예금대지급 되었으나 회수는 4,312억원에 그쳐 1조 4,842억원의 손실이 확정되었으며 더 회수될 것이 없다.

따라서 예금보험공사가 금융권에 출연 및 예금대지급 형태로 투입한 공적자금 총 32조 1,935억원 가운데 5조 8,967억원만이 회수되었으며 더이상 회수가능성이 없으므로 총 26조 2,968억원은 손

실이 확정되었다고 할 수 있다.

3) 대출금 및 자산매입의 회수전망

대출형태로 투입된 공적자금은 신용금고에 투입되었는데 총 5,969억원이 투입되어 69억원이 회수되는 데 그쳤다. 따라서 5,900억원의 손실이 예상되고 더이상 대출금 회수는 불가능하다.

예금보험공사의 자산매입을 통한 공적자금 투입은 은행과 보험사에 대해 이루어졌다. 우선 은행에 대해서는 제일은행에 6조 6,780억원의 자산매입이 이루어졌으나 이 중 일부가 매각되어 2조 9,030억원이 회수되었다. 따라서 매각되지 않은 자산이 매입액 기준으로 3조 7,750억원이 남아있으나 이 중 얼마 정도가 매각을 통해 회수될 지는 의문이다. 국민, 주택, 하나, 한미은행으로부터 매입한 1,588억원의 자산매입은 손실 없이 전액 처분되어 회수되었다.

보험회사로부터의 자산매입은 3,447억원의 매입으로 688억원의 회수가 이루어져 2,759억원의 손실이 발생하였다. 국민, 태평양, 동아, SK로부터 매입한 자산의 일부가 남아있을 수 있으나 매각가치는 매우 낮을 것으로 보이기 때문이다.

따라서 자산매입을 위해 투입된 공적자금의 추가적인 회수가능성은 제일은행으로부터 매입한 자산가운데 매각되고 남은 3조 7,750억의 매각에 따라 추가적인 회수가능성이 있다. 만약 기매각된 자산만큼의 회수율을 달성할 수 있다면 이만큼 회수액이 증가하겠지만 자산가치가 얼마 남지 않은 자산이라면 추가적인 회수정도는 미미해질 수도 있다. 따라서 본 연구에서는 회수정도를 낙관적으로 볼 경우의 회수정도와 비관적으로 볼 경우 회수정도를 동시에 검토해보기로 하였다.

(2) 자산관리공사의 회수전망

1) 부실채권매입의 회수전망

자산관리공사는 금융기관으로부터 매입한 부실채권 99조 4,819억원(채권잔액기준) 중 49%에 해당하는 48조 8,734억원을 20조 1,279억원에 매입하여 국내외매각 또는 ABS 발행을 통해 정리하여 22조 5,459억원을 회수하였다. 그에 따라 자산관리공사는 2조 4,180억원의 매각이익을 거둔 상태이다. 따라서 자산관리공사의 추가적인 공적자금 회수는 회수된 자금이 재투입된 15조 6,895억원의 회수여부에 주로 달려 있다고 할 수 있다.

2) 재투자된 공적자금의 회수전망

자산관리공사의 회수자금 재투입에 의한 공적자금은 은행, 금고, 종금사의 부실채권매입에 약 10조원, 대우관련 부실채권매입, CP 매입, 미지급금 지급 등에 4조원, 차입금 상환에 4,000억원 등이 사용되었다. 이 중 회수 가능성이 높은 부분은 부실채권매입 부분과 대우관련 공적자금 투입부분이라고 할 수 있다.

본 연구에서는 은행, 금고, 종금사에 대한 부실채권매입부분은 예금보험공사나 자산관리공사의 부실채권매입부분의 회수실적이 양호한 점을 감안하여 낙관적일 경우 100% 전액 회수가능한 것으로 보았으나 대우관련 부실채권 등의 매입은 회수가능성을 보다 낮게 평가하여 60% 회수 가능할 때 낙관적으로 보았다. 반면 비관적일 경우에는 금융권 부실채권은 시가로 매입한 것이므로 전액 회수가능한 것으로 보았고 대우관련 투입액은 40%가 회수가능한 것으로 보았다. 중간적인 견해로는 금융권 부실채권 역시 전액 회

수가능하고 대우관련은 50%가 회수 가능한 것으로 보았다.

<표 5-31> 자산관리공사의 회수자금 재투입과 회수전망

투입 형태	투입액	회수액		손실액 추정
		회수율	회수액	
부실채권 매입(은행, 금고, 종금)	101,953	100% 회수	101,953	0
공공자금 대체(차입금상환)	4,380		0	4,380
정산(은행, 특별채권, 외화자산평가)	790		0	790
대우관련(부실채권, CP매입, 미지급금지급 등)	49,772	60% 회수	29,863	19,909
		50% 회수	24,886	24,886
		40% 회수	19,909	29,863
합 계	156,895	낙관적	131,816	25,043
		중간	126,839	30,020
		비관적	121,862	34,997

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, pp.314-316으로 부터 재정리

(3) 공공자금의 회수전망

공공자금의 형태로 투입된 공적자금의 회수실적은 매우 저조하였다. 투입형태별로 회수가능성을 보면 다음과 같다.

첫째, 공공자금관리기금에서 후순위채 매입에 사용된 6조 3,347억원은 전액 회수가능할 것으로 보았다.

둘째, 국유재산 특별회계에서 현물출자 형태로 산은, 수은, 서울, 제일, 한투, 대투에 지원된 자금 가운데 서울, 제일은행으로부터 유상감자로 474억원을 회수한 것을 제외하고 전액 회수불능으로 보았다.

<표 5-32> 공공자금의 회수전망

(단위 : 억 원)

투입형태		투입기관	투입금액	회수액 및 회수전망	예상회수액	손실액
공공 자금관리 기금	후순위채 매입	30개 은행	43,698	회수가능	43,698	0
		중기지원 우수은행	14,154		14,154	0
		지방은행	5,495		5,500	0
	소계(A)	-	63,347	-	63,347	0
국유재산 관리특별 회계	현물 출자	산업은행	53,270	회수계획 없음	0	53,270
		수출입은행	9,799		0	9,799
		기업은행	15,000		0	15,000
		서울은행	7,500	유상감자로 474억원 회수	0	7,500
		제일은행	7,500	실질적으로 회수불능	0	7,500
		한국투신	6,000		0	6,000
		대한투신	3,000	0	3,000	
	소계(B)		102,069		0	101,595
정부 예산 등	출자	수은, 산은, 기은	25,000	회수계획 없음	0	25,000
차관 자금	출자	서울보증보험, 조흥은행	21,000	서울보증보험 회수불가능(1.2조원)	9,000	12,000
차입금	부실채권정리		8,000	시가매입 회수가능 (보수적 판단)	8,000	0
예보 차입금 등	부실채권정리		11,000	투입형태별 다양 (보수적 판단)	11,000	0
	소 계(C)		65,000		28,000	37,000
합 계 (A+B+C)			230,416	474	91,347	138,595

자료 : 재경부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p247로부터 재작성

셋째, 정부예산으로 수은, 산은, 기은에 출자한 것은 회수계획이 없어 회수불능으로 보았고 서울보증보험과 조흥은행에 투입한 차

관자금 중 서울보증보험에 대한 1조 2,000억원은 전액 회수불능으로 보았다.

그외 차입금으로 부실채권정리를 위해 투입된 1조 9,000억원은 낙관적으로 보아 전액 회수 가능할 것으로 판단하였다.

(4) 전체 공적자금 회수전망 및 손실액 추정

이상에서 살펴본 바와 같이 예금보험공사, 자산관리공사, 공공자금의 회수 전망치를 종합하여 전체 공적자금의 회수액과 손실액을 전망해 보면 다음과 같다.

회수액을 전망함에 있어서는 특히 어려운 점은 첫째, 예금보험공사가 금융권에 출자형태로 투입하여 보유하고 있는 주식가격에 대한 전망이 어렵다는 점이었다. 우리금융 지주회사와 수협중앙회의 주식과 같이 액면가가 5,000원이 아닌 경우에는 다른 은행의 액면가인 5,000원/주로 환산하여 주식가격을 비관적일 경우 1000원, 낙관적일 경우 3,000원으로 하였다. 현재 유일하게 상장되어 있는 조흥은행의 주가가 2,000원/주 인점을 감안하여 이를 중간정도의 주가로 하였다.

둘째는 예금보험공사가 제일은행의 해외매각시 매입한 자산 가운데 그동안 매각되고 남은 3조 8,000억원의 매각과 관련된 회수정도의 전망이었다. 기매각한 자산으로부터 매각손이 거의 발생하지 않았으므로 낙관적일 경우 전액 회수가 가능한 것으로 하였고, 비관적일 경우 60% 회수 가능한 것으로 가정하였다. 그 중간으로서는 80% 회수 가능한 것으로 하였다.

셋째는 자산관리공사가 회수된 자금을 금융권에 재투입한 경우의 회수정도이다. 부실채권 매입이 전액 시가로 이루어졌기 때문에 전액 회수 가능한 것으로 보았다.

넷째는 자산관리공사가 대우관련 부실채권매입, CP매입과 관련하여 재투입한 금액의 회수가능성이다. 낙관적일 경우 60%회수가 가능한 것으로 보고 비관적일 경우 40% 회수 가능한 것으로 간주하였다.

이런 기준에 의해 공적자금의 회수액을 전망해 보면 다음과 같다. 우선 예금보험공사의 경우를 살펴보면 총투입액 80조 3,000억 원 가운데 기회수액 11조 6,000억원, 추가적인 회수가능액을 중도적인 입장에서 평가할 때 약 7조 4,000억원이 회수가능할 것으로 예상되어 23.7% 가량 회수될 것이므로 61조 3,000억원의 원금손실이 발생할 것으로 보았다. 낙관적으로 평가하면 약 58조 4,000억원, 비관적으로 평가하면 약 63조 7,000억원의 원금손실이 발생할 것으로 예상된다.

자산관리공사의 공적자금 투입은 총 38조 2,000억원인데 이 중 기회수된 22조 5,000억원에 추가적으로 중도적 입장에서 12조 7,000억원이 추가적으로 회수될 것으로 보았다. 따라서 자산관리공사의 예상 원금회수율은 약 92.1% 정도로 원금손실이 3조원 발생할 것으로 보인다. 반면 정부와 한은이 투입한 공공자금의 경우에는 부실채권정리를 위해 투입된 1조 9,000억원이 전액 회수가능할 것이라고 낙관적으로 평가하여도 총투입액 19조원 가운데 약 13조 9,000억원의 원금손실이 예상된다.

따라서 지금까지 투입완료된 공적자금 137조 5,000억원 가운데 중도적인 입장에서 평가할 때 총 78조 2,000억원의 원금손실이 예상된다. 따라서 전체 공적자금 회수율은 46.1%에 이를 것으로 판단된다. 다소 낙관적으로 평가하더라도 원금손실은 74조 8,000억원에 회수율 약 48.6%보다 비관적으로 평가하면 원금손실 81조 1,000원에 회수율은 44%에 그칠 것으로 판단된다.

<표 5-33> 공적자금 회수전망 및 예상손실액

(단위 : 조원, %)

기관	투입형태	투입액	기회 수액	추가회수 가능액		총회수가가능액 (회수율)	예상 손실액
				가정	액수		
예 금 보 험 공 사	출 자	403	2.6	주가가정 3,000원/주	6.5	9.1(22.6)	312
				2,000원/주	4.4	7.0(17.4)	333
				1,000원/주	2.7	5.3(13.2)	350
	출 연	122	5.9				
	예금대지급	200			0	5.9(18.3)	263
	자산매입, 대출	78	3.1	제일은행매입 잔여자산 전액회수	3.8	6.9(88.5)	0.9
				80% 회수	3.0	6.1(78.7)	1.7
				60% 회수	2.3	5.4(69.0)	2.4
	소 계	80.3	11.6	낙관적	10.3	21.9 (27.3)	58.4
				중 간	7.4	19.0(23.7)	61.3
비관적				5.0	16.6(20.6)	63.7	
자 산 관 리 공 사	부실채권매입(초기)	205	22.5	은행권부실채권 전액회수+ 대우관련 60% 회수	13.2	35.7 (93.4)	2.5
	부실채권매입(재투입)	15.7		은행권부실채권 전액회수+ 대우관련 50% 회수	12.7	35.2(92.1)	3.0
	공공자금	20		은행권부실채권 전액회수+ 대우관련 40% 회수	12.2	34.7(90.8)	3.5
	소 계	38.2	22.5	낙관적	13.2	35.7(93.4)	2.5
				중 간	12.7	35.2(92.1)	3.0
				비관적	12.2	34.7(90.8)	3.5
정 부 및 한 은	현물출자, 후순위채매입, 부실채권정리, 대우 CP매입 등	190	0		9.1	92(48.4)	13.9
합 계	137.5	34.2	낙관적	32.6	66.8(48.6)	7.48	
			중 간	29.2	63.4(46.1)	7.82	
			비관적	26.3	60.5 (44.0)	8.11	

자료 : <표 5-4>, <표 5-7>, <표 5-8>, <표 5-10>으로부터 계산

(5) 공적자금 원금 회수를 위한 출자주식의 주가수준 평가

이상에서 살펴본 공적자금 회수회수 예상치를 만약 금융기관에 출자형식으로 투입된 자금을 주식매각을 통해 회수하려고 할 경우 주가와 회수정도를 비교해보면 다음과 같다. 우선 우리금융지주회사의 출자잔액을 기준으로 8,190원/주를 액면가 5,000원/주로 환산한 주식수를 계산하고 아울러 액면가 10,000원/주의 수협중앙회 주가 역시 출자잔액 기준으로 5,000원/주로 환산한 다음 모든 주가가 동일하게 변화한다고 가정하고 주식가격 변동에 따른 원금회수 가능성을 판단하였다.

회수가 가능한 출자형태로 투입된 금융권에 대한 예금보험공사보유 주식가격이 1,000원/주일 경우에는 공적자금 회수를 낙관적으로 보아도 약 77조 6,000억원이 회수 불가능해지며 비관적으로 볼 경우에는 80조 1,000억원의 원금이 회수 불가능해지게 된다. 만약 이들 주식가격을 현재 조흥은행의 주가수준인 2,000원/주라고 하면 공적자금 회수를 낙관적으로 보아도 70조 7,000억원의 손실이, 비관적으로 볼 경우에는 77조원이 회수 불가능하게 된다.

그렇다면 투입된 공적자금을 예금보험공사가 보유하고 있는 이들 주식을 모두 매각하여 전액 회수하려고 할 경우 주식가격을 살펴보면 다음 그림과 같이 원금회수를 낙관적으로 볼 경우에는 주가가 약 37,000원/주, 비관적으로 볼 경우에는 38,000원/주가 되어야만 투입된 공적자금의 원금이 모두 회수될 수 있게 된다.

<그림 5-8> 예상주가와 공적자금의 원금손실액

(6) 공적자금 상환일정과 회수정도의 평가(상환과 회수에 있어서 미스매칭 정도)

현재 투입된 공적자금의 조성을 위해 발행한 기금채권의 원리금 상환은 회수된 자금을 활용하겠다는 것이 정부의 원래 목표였다. 하지만 투입된 공적자금의 회수가 저조함에 따라 과연 기금채권의 원리금 상환이 주식매각을 통해 원활히 해결될 수 있는냐 하는 것이 문제이다. 그리고 회수자금을 이용한 원리금 상환이 여의치 않을 경우 어느 정도가 부족할 것이냐 하는 것도 원리금 상환을 위한 재정계획의 마련을 위해 충분히 고려하여야 할 중요한 사안이다.

이를 감안하기 위해 예금보험공사와 자산관리공사의 공적자금조성액과 회수액 그리고 추가적으로 회수될 수 있는 가능성을 생각

해 볼 필요가 있다. 우선 예금보험공사의 경우를 보면 그동안 총 80조 3,000억원의 자금이 투입되었는데(<표 5-4> 참조), 그 중 12조원이 회수자금이 재사용된 것(<표 5-2> 참조)이다. 그런데 투입된 자금 중 약 11조 6,000억원이 회수(<표 5-8> 참조)되었으므로 실제 기금채권의 원리금 상환을 위해 준비되어있는 자금은 거의 없다고 할 수 있다. 더욱이 추가적으로 제2차 공적자금이 추가적으로 40조원이 조성되고 10조원의 회수자금이 예금보험공사에서 보유현금, 파산재단배당, 자산매각, 보유은행우선주 매각 등을 통해 추가적으로 조성되어야 하기 때문에 당분간 회수될 자금 역시 추가적으로 투입될 예정이므로 원리금 상환을 위해 보유하고 있는 자금은 실제로 없다고 할 수 있다.

반면 자산관리공사도 그동안 제1차 공적자금으로 20조 5,000억원을 투입하여 22조 5,000억원을 회수하고 이 회수자금으로부터 15조 7,000억원을 재투입(<표 5-2> 참조)하였다. 따라서 남은 금액은 2001년 6월 현재 6조 7,000억원이 있을 뿐이다.

따라서 예금보험공사에는 2002년 10조 330억원, 2003년 16조 3,560억원, 2004년 22조 1,157억원, 2005~6년 각각 약 24조 6,001억원, 21조 5,797억원이 도래(<표 5-27> 참조), 하지만 조달할 수 있는 자금원은 평균주가를 2,000원/주로 하였을 경우 전체 보유주식을 매각한다고 해도 약 4조 4,000억원의 회수가 가능할 뿐이며 제일은행으로부터 매입한 잔여자산을 전액 회수한다고 해도 약 3조 8,000억원의 가용자금이 있을 뿐(<표 5-33> 참조)이다. 따라서 예금보험공사는 보유한 주식과 자산을 전액 매각한다고 해도 2002년 도래하는 원리금을 상환할 여유밖에 없게 된다.

자산관리공사는 2002년 2조 3,000억원, 2003년 13조 8,000억원, 2004년 3조 4,000억원이 각각 도래하게 된다. 따라서 회수자금 중 재투입하고 남은 6조 7,000억원으로 내년도 원리금 상환은 가능하

게 된다. 그렇지만 2003년 도래할 원리금 상환은 이것으로서 부족하게 된다. 자산관리공사가 보유한 부실채권을 전액 매각한다고 할 경우 낙관적으로 보았을 때 약 13조 2,000억원의 자금이 회수될 뿐이므로 기껏해야 2004년까지의 원리금 상환까지 가능하게 된다. 하지만 자산관리공사에는 기금에서 보유중인 예금, 대여금, 환수기금 채권 등 현금화가 가능한 자산이 약 4조원 있으므로 이를 전액 현금화하고, 기금채권의 이자를 당초 재정에서 부담하기로 하였으므로 이를 재정에서 부담해줄 경우 겨우 원리금 상환은 가능해 보인다.

결론적으로 공적자금조성을 위해 발행한 기금채권의 원리금 상환은 현재 예금보험공사와 자산관리공사가 보유한 주식과 부실채권을 당장 전액 매각한다고 해도 예금보험공사는 2003년, 자산관리공사는 2005년부터 기금채권의 원리금 상환에 어려움이 따르게 된다. 따라서 공적자금 투입과 회수를 담당한 이 두 기관이 보유하고 있는 주식과 자산을 당장 매각하여 원리금 상환을 위한 자금을 준비한다고 해도 2003년부터는 25조원 이상의 자금이 정부재정에서부터 투입되지 않으면 안된다. 하물며 예금보험공사와 자산관리공사의 보유주식과 자산이 매각되지 않을 경우 당장 2002년부터 정부재정에서 공적자금조성을 위한 기금채권의 원리금 상환을 위한 자금이 마련되지 않으면 안된다.

VI. 공적자금 투입으로 인한 국민부담액 추정

지금까지는 주로 투입된 공적자금의 회수정도에 대한 전망을 바탕으로 공적자금조성을 위해 발행된 기금채권의 원리금 상환일정과 관련한 재원의 미스매칭 문제에 대해 살펴보았다. 그에 따라

정부재정이 공적자금 상환을 위해 당장 준비되어야 함을 알 수 있었다.

<표 5-34> 공적자금 투입과 국민부담

기 관	투입형태	국민부담액	비 고	
예금 보험 공사	원금손실	61.3	12차 공적자금가운데 기투입된 원금손실액 (출자주식가격은 평균 2,000원/주 가정시)	
	(감자손실)	(10.1)	한빛, 평화, 서울, 제일, 조흥은행의 감자로 인한 손실	
	이차지급	29.6	기금채권발행의 이차상환	
	기회비용	0.2	국민, 주택, 한미, 하나, 신한은행 우선주 매입으로 인한 기회비용(이자율 5% 적용)	
	추가 투입	원금손실	12.5	추가투입될 예정인 공적자금의 원금 16.1조원 가운데 손실액으로 회수를 전망치(22.3%) 적용
		이차지급	7.9	추가투입을 위한 채 권의 이차상환
		회수 자금재투입 (10조)	7.8	회수를 전망치(22.3%) 적용
소 계		119.3		
자산 관리 공사	원금손실	3.0	1차투입 및 회수자금 재투입으로 인한 원금손실	
	이차지급	7.3	기금채권발행의 이차상환	
	소 계		10.3	
공공 자금	원금회수 불능으로 인한 기회비용	9.7	국가자원으로서 공공자금이 타부문에 활용되었을 경우 기회비용(10년간 이자율 7%)	
합 계		139.3	원금손실	84.6
			이차지급	44.8
			기회비용	9.9

주 : 1) 공공자금의 원금손실이 13.9조원이나 본 표에서 국민부담을 계산할 경우에는 10년간 이차부담 9.7조원으로 계산되었으므로 공공자금 원금손실이 제외됨(기회비용의 개념으로 계산한 이유는 상당부분이 회수계획이 없기 때문에 원금손실로 보기 어려운 점이 있기 때문임). 만약 공공자금 원금손실 13.9조원을 원금손실에 포함시키고 공공자금 기회비용이자를 제외하면 원금손실은 98.5조원이며 이자는 448조원, 기회비용은 0.2조원, 총 143.5조원의 국민부담이 발생함.

2) <표 5-33>은 2001년 6월말기준 기투입된 공적자금의 원금손실액이나 이 표는 조성액 총 158조 9,000억원으로부터의 예상손실액임.

그러나 본 단원에서는 이번 공적자금의 조성, 투입, 회수와 관련하여 실제 국민이 부담하게 된 국민부담액을 유추해보고자 한다. 공적자금의 투입과 관련된 국민부담은 이제까지 살펴보았던 투입된 공적자금의 원금손실 뿐만 아니라 기금채권발행을 위해 지불해야 할 이자부담 그리고 정부재원이 다른 분야에 사용될 수 있었음에도 불구하고 공적자금조성에 사용됨으로써 상실하게 된 기회비용까지를 포함해야 될 것이다.

<그림 5-9> 공적자금 투입과 국민부담

공적자금관리를 담당하고 있는 기관별로 국민부담액을 살펴보면, 우선 예금보험공사로부터는 원금손실 61조 3,000억원, 기금채권이자 29조 6,000억원, 우선주매입으로 인한 기회비용 2,000억원, 추가투입될 예정인 공적자금으로 부터의 원금손실 12조 5,000억원, 이자지급 7조 9,000억원 합계 약 119조 3,000억원의 국민부담이 발생하게 된다. 반면 자산관리공사로부터는 원금손실 3조원, 이자지급 7조 3,000억원, 합계 약 10조 3,000억원의 국민부담이 발생하게

된다. 그리고 공공자금 투입으로부터는 원금회수불능으로 인한 기회비용이 향후 약 10년간 9조 7,000억원이 발생하게 된다.

이를 종합하면 공적자금 투입으로 인한 국민부담액은 원금손실 84조 6,000억원, 이자부담 44조 8,000억원, 기회비용 9조 9,000억원 총 139조 3,000억원의 국민부담이 발생한다고 평가할 수 있다.

VII. 결론

본 연구에서는 제 1, 2차에 걸쳐 조성된 공적자금의 용도별, 금융기관별 투입내역과 그동안의 투입내역별, 투입기관별 회수현황을 살펴보고 투입형태별 회수율 현황과 공적자금 투입대상기관의 현황을 파악하여 최종 회수정도를 전망해 보았다. 그리고 이를 통해 공적자금 투입으로 인한 원금손실규모나 원금회수를 위한 주식가격 전망, 기금채권 원리금 상환일정과 상환 가능성을 검토해 보았다. 그리고 마지막으로 공적자금 투입으로 인해 최종적으로 국민이 부담해야할 금전적 손실을 전망하여 보았다.

우선 본 연구의 주요내용을 요약해보면 다음과 같다. 첫째, 공적자금의 회수율을 보면 2001년 6월말까지 주식매각, 파산배당, 자산매각 등 다양한 방식을 통하여 회수한 금액은 총 34조 2,392억원으로 그동안 투입된 총 137조 5,000억원의 24.9%가 회수되고 있다. 기관별로 보면 예금보험공사가 주식매각·파산배당·자산매각·대출금회수 등을 통해 11조 6,459억원을 회수하여 14.5%의 회수율을 보이고 있으며 자산관리공사는 부실채권의 국제입찰·ABS발행·법원경매 등을 통해 22조 5,459억원을 회수하여 회수율 59.0%를 기록하고 있다. 반면 공공자금은 유상감자를 통하여 474억원을 회수함으로써 회수율 0.2%의 저조한 실적을 보이고 있다.

둘째, 공적자금조성을 위해 발행한 기금채권의 원금 및 이자 상환도래 일정을 보면 2001년 6월말 현재 조성은 되었으나 투입되지 않은 모든 공적자금이 연말까지 투입된다고 할 경우 예금보험공사와 자산관리공사는 2001년부터 향후 약 10여년간 총 150조 4,121억원을 상환해야 될 것으로 분석되었다. 기간별 상환일정을 보면 2002년에는 12조 3,559억원에 불과하지만 2003년에는 30조 1,667억원, 2004년에는 25조 4,918억원, 2005년에는 25조 7,858억원, 2006년에는 22조 8,220억원으로 차기정부는 집권초기부터 4년간 매년 22~30조원의 공적자금을 상환해야 하며 차차기 정부 역시 집권초기인 2008년에는 19조 2,420억원의 원리금을 상환해야 할 것으로 전망되었다.

셋째, 투입된 공적자금은 낙관적으로 볼 경우 137조 5,000억원 가운데 약 66조 8,000억원이 회수되어 회수율 48.6%, 비관적으로 볼 경우 약 60조 5,000억원이 회수되어 회수율 44%, 중도적인 경우 약 63조 4,000억원이 회수되어 회수율 46.1%를 보일 것으로 예상되었다. 회수정도는 출자주식의 가격이 주당 2,000원/주 정도, 제일은행으로부터 매입한 잔여 부실채권의 회수, 대우관련 부실채권의 회수가 무난할 것이란 비교적 보수적인 입장에서 평가한 것이다.

넷째, 출자주식의 가격대별 공적자금 손실규모를 평가해보면 주식가격이 1,000원/주일 경우 공적자금 회수는 낙관적으로 보아도 약 77조 6,000억원이 회수 불가능할 것으로 보이며, 비관적으로 볼 경우 80조 1,000억원의 원금이 회수 불가능할 것을 판단되었다. 만약 이들 주식가격을 현재 조흥은행의 주가수준인 2,000원/주라고 하면 공적자금 회수를 낙관적으로 보아도 70조 7,000억원의 손실이, 비관적으로 볼 경우에는 77조원이 회수불가능 할 것으로 예상된다. 만약 공적자금 투입으로 인한 원금손실을 모두 주식매각을

통해 보전하려면 낙관적으로 보아도 주가는 주당 약 37,000원, 비관적으로 보면 주당 38,000원이 되어야 할 것으로 평가되었다.

다섯째, 공적자금 상환일정이 도래함에 따라 정부재정의 도움없이 원리금 상환을 무리 없이 추진할 수 있는지 여부를 평가하기 위해 상환일정도래와 가용자원의 미스매칭 정도를 평가해 보았다. 예금보험공사는 그동안 총 80.3조원의 자금을 투입하였고 이 중 약 11조 6,000억원을 회수하였으며 회수된 자금 약 12조원을 재투입했다. 따라서 2002년 7조 3,000억원, 2003년 13조 6,000억원, 2004년 19조 5,000억, 2005~6년 각각 약 25조원이 도래하지만 조달할 수 있는 자금원은 평균주가를 2,000원/주로 하였을 경우 전체 보유주식을 매각한다고 해도 약 4조 4,000억원의 조달이 가능할 뿐이다. 그 외 제일은행으로부터 매입한 잔여자산을 전액 회수한다고 해도 약 3조 8,000억원의 가용자금이 있을 뿐이다.

자산관리공사는 제1차 공적자금으로 20조 5,000억원을 투입하여 22조 5,000억원을 회수하고 이 회수자금으로 부터 15조 7,000억원을 재투입하였으므로 6조 7,000억원이 상환 준비상태에 있다. 자산관리공사에게는 2002년 2조 3,000억원, 2003년 13조 8,000억원, 2004년 3조 4,000억원이 각각 도래하게 된다. 따라서 회수자금 중 재투입하고 남은 6조 7,000억원으로 내년도 원리금 상환은 가능하다. 하지만 2003년 도래할 원리금 상환은 부족하다. 그래서 자산관리공사가 보유한 부실채권을 전액 매각한다고 해도 낙관적으로 보았을 때 약 12조 7,000억원의 자금이 회수될 뿐이므로 2004년까지의 원리금 상환만 가능하고 그 이후는 원리금 상환을 할 수 없게 된다. 만약 보유 중인 약 4조원 가량의 예금, 대여금, 환수기금채권을 전액 현금화한다면 원리금 상환이 가능할 수도 있다.

마지막으로는 공적자금 투입으로 인한 국민의 부담액을 추정하였다. 공적자금 투입으로 인한 국민부담액은 원금손실 84조 6,000

억원, 이자부담 44조 8,000억원, 기회비용 9조 9,000억원으로 총 139조 3,000억원에 이를 것으로 보인다. 기회비용을 국민의 부담으로 간주한 것은 다른 보다 유용한 분야에 사용될 수 있는 자금이 공공자금으로 투입되어 이자만큼의 기회비용을 지불하였다고 볼 수 있기 때문이다.

이상의 연구결과는 공적자금 회수에 있어서 매각가능한 잔여부실채권의 회수, 대우관련 부실채권 등의 회수정도를 가능한 긍정적으로 평가하여 전망한 결과이다. 이들의 회수율에 대한 전망이 보다 확실해진다면 보다 정확한 공적자금의 회수정도와 국민부담정도가 계산될 수 있을 것이다.

공적자금 회수에 대한 이런 불확실성에도 불구하고 본 연구는 아주 중요한 정책적 의미를 제공해 준다. 본 연구의 가장 중요한 의미는 그동안 여러 차례 정책당국자들에 의해 강조되었듯이 향후 주가가 상승할 경우 공적자금의 원리금 상환이 무리 없이 해결될 수 있으리라는 기대가 전혀 불가능하다는 것이다. 주가가 상당히 회복되어도 주식의 매각으로부터 회수될 수 있는 자금의 절대량이 많지 않다는 것이다. 공적자금의 원금손실을 보전하려면 예금보험공사가 보유중인 21억 8,000여주의 금융주의 가격이 모두 37,000원 내지 38,000원 정도가 되어야만 가능하다. 현재 조흥은행 주가로는 모든 금융주가 20여배 상승해야 하고 거래정지되기 전 한빛은행 주가수준이라면 모든 금융주가 45배 정도 상승해야만 가능하기 때문이다.

따라서 공적자금의 상환문제는 향후 우리 경제의 성장과 정책운용에 가장 걸림돌로 작용할 수밖에 없게 되었다. 예금보험공사나 자산관리공사의 능력으로 공적자금을 상환할 수 있는 것은 당장 내년부터 어려워지게 된다. 공적자금의 상환을 위한 장기적인 재정계획이 마련되지 않으면 공적자금 투입과 관련된 국민부담 이상

의 피해가 계획성 없는 상환 스케줄에서 발생할 가능성도 있다. 따라서 공적자금 투입으로 인한 국민부담의 불가피성과 상환의 어려움에 대한 사회적 이해와 합의를 바탕으로 장기적이고 합리적인 재정조달 계획과 세대간 부담 일정이 마련될 필요가 있다. 또한 그동안 투입된 공적자금의 상환문제는 관리주체인 예금보험공사와 자산관리공사의 문제라는 인식에서 벗어나 바로 정부의 문제, 정부가 상환할 수밖에 없다는 인식하에 기금채권을 국채로 전환하여 이자부담과 관리주체를 보다 명확히 할 필요가 있을 것이다.

참고문헌

- 예금보험공사, 『연차보고서』, 2001.
- 자산관리공사, 『한국자산관리공사 부실채권정리기금 기금운용 평가편람 - 현황 및 요약보고서, 종합관리, 사업운영, 자산운용』, 2001.
- _____, 『부실채권정리백서』(1997. 11~1999. 12), 2000.
- 재정부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서 - 공적자금의 추가조성과 관리체계의 전면적 개편』, 2001.
- 재정부, 『공적자금백서 - 금융구조개혁의 완결을 위한 중간점검』, 2000.
- 한국개발연구원, 『KAMCO의 당면과제와 기능강화 방안 - KAMCO의 중장기 위상 재정립』, 2000.
- _____, 『KAMCO의 당면과제와 기능강화 방안 - KAMCO 부실채권정리와 자산관리의 효율성 제고』, 2000.
- 공적자금관리위원회홈페이지, http://www.mofe.go.kr/mofe2/funds/main_funds.php3
- 예금보험공사 홈페이지, <http://www.kdic.or.kr>(2001. 10)
- 자산관리공사 홈페이지, <http://www.kamco.or.kr>(2001. 10)
- 기타 예금보험공사 및 자산관리공사의 국회제출자료.
- 기타 예금보험공사 및 자산관리공사의 공적자금관리위원회 보고자료.

제6장

민간주도의 기업구조조정을 위한 정책방향

최 두 열

-
- I. 서론/377
 - II. 한국적 현실과 효율적 기업구조조정 시스템/380
 - III. 법적 기업구조조정 관련 시스템에 대한 평가/399
 - IV. 사적 기업구조조정 관련 시스템에 대한 평가/413
 - V. 결론 및 향후 정책방향/448
- 참고문헌/474
-

I. 서론

우리나라에서 기업구조조정 시스템이 문제가 되기 시작한 것은 외환위기 이후 많은 대규모 기업군에서 부도가 발생하고 그 이후에도 대우 등 국민경제에 많은 충격을 주는 대규모 기업 집단들이 부도를 발생시키면서 당시까지 주로 의지하여 오던 정부 주도에 의한 구조조정 작업이 한계에 도달하게 되면서부터라고 할 수 있다.

외환위기 발생 직전부터 급증하기 시작한 기업부실은 금융기관 부실을 초래하였으며 금융시스템의 안정성을 복원하기 위하여 1997년 11월부터 2001년 6월말 현재까지 137.5조원에 해당되는 공적자금이 금융기관에 투입되어 왔다. 또한 외환위기 이후 부실기업과 금융기관에 대한 구조조정이 국가적으로 초미의 과제가 되어 왔다.

이러한 금융기관에 대한 공적자금의 투입의 문제는 그동안 누적된 기업의 부실이 IMF라는 위기상황을 계기로 현실화하였다는 측면과 누적된 부실이 현재화하였으나 구조조정 시스템이 현실적으로 제대로 작동하지 않아 조기에 구조조정을 수행해 나가지 못함으로써 기업의 부실을 확대함에 따라 공적자금의 투입이 증가된 측면을 동시에 가지고 있다.

이제까지 금융기관이 가지고 있는 부실채권은 대부분 자산관리 공사와 정부 주도에 의하여 처리되어 왔다. 이는 부실채권을 사줄 수 있는 매수 기반이 국민경제 내의 아무 곳에도 없고 부실채권을 처리하기 위한 생태계가 조성되어 있지 아니한 상황에서 정부주도로 처리할 수밖에 없었던 것으로서 불가피하였던 것으로 볼 수 있다.

그동안의 정부주도에 의한 구조조정이 불가피하였던 상황에서

정부주도의 구조조정은 그동안 많은 성과를 거두었으나 많은 부작용과 한계를 노출시키게 되었다. 그동안 빅딜 등 정부주도의 구조조정 자체가 별로 성공적이지 못하였다는 점과¹⁾ 또한 정부주도의 구조조정이 하이닉스 반도체의 경우처럼 WTO 보조금 규정의 위배로 통상마찰을 불러일으키고 있는 점 등은 그동안 정부주도의 구조조정의 한계라고 하겠다.²⁾

이제는 그동안 정부 주조에 의한 구조조정 방식을 회고하여 보고 새로이 시장 메커니즘에 의한 구조조정 시스템 확립을 모색해야 할 단계라고 하겠다. 이는 시장 메커니즘에 의한 구조조정 시스템의 확립 없이는 일시적으로 금융권의 부실채권 문제를 해소하였다고 하더라도 그 이후 경제구조 및 산업구조의 변화에 따라 지속적으로 발생하는 기업의 구조조정과 금융권의 부실채권을 국민경제가 해소할 수 있는 길이 없기 때문이다. 시장 메커니즘에 의한 구조조정 시스템의 확립 없이는 은행권의 부실채권으로 인하여 국가경제 전체가 10년 이상 장기불황에 빠져 헤어 나오고 있지 못한 일본의 전철을 밟을 수도 있기 때문이다.

향후 금융기관에 대한 공적자금의 투입을 가능한 한 축소시키고 경제구조의 변화에 따라 자연적으로 발생할 기업의 부실에 대해 효과적으로 기업을 구조조정을 해 나가고 금융시스템의 안정성을 확보하기 위해서는 시장에 의한 기업구조조정 시스템이 확립되어

1) 빅딜의 성과에 대한 자세한 논의는 뉴스메이커, 『한국경제는 빅딜이 원망스럽다.』, 제441호, 2001. 9. 20, p.27을 참조

2) 하이닉스 반도체는 회사채 신속인수제에 의하여 그동안 유동성 위기를 피해 왔는데 회사채 신속인수제는 은행권이 투신권이 보유한 하이닉스 회사채를 은행권이 하이닉스를 대신해서 상환하는 것을 말한다. 그런데 국책은행인 산업은행이 이러한 회사채 신속 인수 방식에 따라 하이닉스 반도체를 지원하는 것은 WTO의 보조금 지급 규정을 위배하는 것이라는 국외의 비판에 직면하고 있으며 이에 따라 무역 마찰이 발생하고 있다.

야 한다.

그러나 이제까지 한국적 상황에 맞는 구조조정 시스템 구축을 위해 많은 시행착오가 되풀이되었고 많은 시간과 비용이 투입되었음에도 불구하고 아직까지 적절한 시스템을 찾지 못하고 있는 것이 현실이라고 하겠다.

그동안 법적 기업구조조정 시스템으로서 회사정리법 화의법 등에 대한 개정이 있었으나 효율적으로 작동하고 있다고 보기 어렵다. 또한 사적 기업구조조정 시스템으로서 부도유예협약, 워크아웃, CRC, CRV, CRF, REITs, CR-REITs 등이 도입되었고 최근에는 기업구조조정촉진법 등이 제정 도입되었으나 여전히 많은 문제점을 안고 있다. 이에 따라 국민경제에 적합한 구조조정 시스템은 아직도 모색중이라고 하겠다.

이러한 문제 의식에 따라 본 연구보고서는 기존의 법적 및 사적 기업구조조정 시스템과 그 문제점에 대해서 살펴봄으로써 향후 민간 주도의 구조조정 시스템이 어떠한 방식에 따라 설계되는 것이 사전적으로 바람직한 것인가에 대한 방향을 모색해 보고자 하였다.

이를 위하여 본 연구서는 제Ⅱ절에서 한국 기업의 현실을 다시 확인하여 보고 이러한 기업 현실 아래서 효율적으로 기업을 구조조정을 해 나가기 위해서는 구조조정 시스템이 어떠한 것이 되어야 하겠는가를 살펴보았다. 그리고 제Ⅲ절에서는 회사정리 등 법적 구조조정 시스템의 문제점을 살펴보았으며 제Ⅳ절에서는 CRC, CRV 등 사적 구조조정 시스템의 문제점을 논의한 다음 마지막으로 제Ⅴ절에서 결론과 정책방향을 제시하였다.

II. 한국적 현실과 효율적 기업구조조정 시스템

한국적 현실에 맞는 기업구조조정 시스템이 어떠한 것이 되어야 하겠는가하는 논의에 앞서 국내에서 기업구조조정 방식이 본격적으로 문제되기 시작하였던 외환위기 당시의 상황을 살펴보기로 한다.

외환위기 발생 후 국내기업군들은 지주회사 성격의 회사를 중심으로 상호 출자 및 지급보증으로 상호간에 실타래처럼 얽혀 있는 상황이었다. 이에 따라 기업군 중에서 수익성이 있는 기업을 따로 떼어 내서 매각하고자 하여도 상호지급보증 등으로 인하여 매각할 수가 없는 형편이었다.

부도를 발생시킨 대규모 기업군 내에서 많은 적자를 내는 기업에 대한 지급보증 문제를 해결해주면 다른 기업들이 회생할 수 있었으나 이러한 지급보증을 다른 회사들이 부담하면서도는 모두의 생존이 불가능해지는 상황이었다. 드러나지 않는 지급보증은 우발채무로서 장부에 절반도 나타나지 않음에 따라 투자자의 입장에서는 우발채무가 얼마나 될지 모르는 상황에서 M&A 방식으로 인수하기 어려웠다.

또한 외국인 투자자들은 지주회사 성격의 수익을 내는 회사의 여러 division 중에서도 수익성이 높은 부문만을 인수하고 싶어하였으나 채권단은 여러 가지 제도적 장애와 인식의 부족으로 수익을 내는 회사 그 중에서도 수익성이 높은 부문만을 매각할 수 있도록 해주지 않았다. 이에 따라 부도가 발생한 기업집단 내에서 회생이 가능한 기업들마저도 빨리 회생하지 못하고 서서히 죽어갔고 이에 따라 금융권의 부실채권이 증대되는 상황이었다.

또한 담보부 채권이나 무담보 채권이나에 따라 채권단간의 incentive가 서로 매우 달랐으며 담보가 포괄담보인 경우가 많아 채권의 가치 산정이 어려워 부실기업 처리에 대한 금융권간의 합

의를 도출하기가 대단히 어려웠다.

이러한 상황에서 국민경제와 금융시스템에 막대한 충격을 주는 초대형 대기업군의 부실화에 대해 국내 금융 시스템 및 구조조정 시스템은 전혀 대처할 수 없는 무력한 시스템이었다고 평가할 수 있다.

당시 대규모 기업군의 부도에 대하여 구조조정 시스템이 작동하지 못하였던 이유중의 하나는 현실적으로 국내경제의 산업조직이 대기업군 위주로 편성되어 있음에도 불구하고 기존의 상법과 회사정리 관련 법체계들은 개별 독립회사를 중심으로 만들어져 있었다.

이에 따라 기업회생 및 정리시스템은 그룹 계열사간 지급보증과 상호출자로 얽혀 발생한 부실에 대해서 효과적으로 대응할 수 없었다. 또한 그 밖에 기업구조조정을 위한 사회적 인프라가 마련되어 있지 아니하였다.

예를 들어, 삼미, 한보, 기아, 한라, 대농, 해태 등 초대형 기업군이 부도위기에 몰리게 되면 관련 채권금융기관이 100개 이상에 달하였으며 채권의 성격이 담보의 유무와 보증 유무 등으로 대단히 이질적이어서 채권금융기관간의 이견 조정이 대단히 곤란하였다.

또한 채권금융기관의 이견 조정이 안되는 사이에 기업가치는 급락하여 채권금융기관 모두의 부실이 확대됨에 따라 부실이 확대된 금융기관에 대하여 공적자금 투입해 왔던 것이 그동안의 기업구조조정 과정이었다고 볼 수 있다.

외환위기 이후에도 대우그룹의 계열사들, 현대 건설, 하이닉스 반도체 등 기업의 부실은 지속적으로 발생하고 있으나 이러한 부실기업들을 효과적으로 구조조정 해 낼 수 있는 시스템은 국내경제에 아직 정립되어 있지 아니하다고 볼 수 있다.

앞으로 구조조정 관련 시스템에 대한 설계는 한국경제의 주어진 기본조건(initial state)를 이해하고 이러한 조건이 앞으로도 상당기간

지속될 수밖에 없다는 것을 인정하는 바탕 위에서 설계되어야 할 것으로 보인다.

그렇지 않을 경우 구조조정 시스템과 현실간의 괴리가 해소되지 않고 계속적으로 시행착오만을 되풀이 할 것이다. 이러한 취지에서 아래에서는 한국경제의 주어진 기본조건을 다시금 확인해 보고자 한다.

1. 왜소한 금융기관과 다수의 채권자

한국 경제 내에 성공적인 기업구조조정 시스템 설계에 계속 실패해 왔던 그 핵심요인의 하나로는 국내기업의 규모에 비해 금융기관의 규모가 너무 작다는 데 있다고 할 수 있다.

<표 6-1>에서 보듯이 GDP의 규모에 대비한 우리나라의 상업은행의 자본금(tier 1 capital)규모는 선진국은 물론 경쟁상대국인 대만, 싱가포르 등에 비해서도 대단히 작다. 또한 기업구조조정에 있어서 가장 필요한 투자은행도 존재하지 아니하다.

이처럼 왜소한 금융기관의 규모에 비하여 기업의 조직은 기업집단 위주로 구성되어 있어 초대형 기업군으로 이루어져 있다. 이에 따라 금융기관의 규모와 기업의 규모 사이에는 세계 산업 역사상 유례를 볼 수 없을 정도로 극심한 불균형을 이루고 있다.

기업 규모에 비하여 금융기관의 규모가 지나치게 소규모라는 사실은 기업이 여러 금융기관에서 자금을 빌려야 한다는 것을 의미한다. 이에 따라 기업에서 부실 징후가 나타나 구조조정을 해야할 경우 다수의 채권금융기관이 존재하게 된다. 통상 대규모 기업 집단에서 부실징후가 나타날 때는 관련 채권금융기관이 제1, 2, 3 금융권 합하여 100여개 가량 달하게 된다.

<표 6-1> 국가별 상업은행의 자본금 대 GDP 비교¹⁾

(단위 : 백만달러)

국가	은행자본금 ²⁾	자본금/GDP ³⁾
한국 ⁴⁾	16,160	35.35
프랑스	96,825	74.81
독일	133,379	71.21
영국	123,853	84.55
미국	372,291	37.62
일본	308,188	64.89
대만	37,184	119.91
태국	5,711	46.84
말레이시아	10,286	115.16
싱가포르	19,156	120.45

주 : 1) 2001년 7월 The Banker지가 발표한 세계 1000대 상업은행의 Tier One Capital을 국가별로 합산한 것임.

2) 은행자본금은 BIS가 정의한 Tier One Capital을 사용하였음.

3) (자본금/GDP)×1000

4) 한국의 경우 국민은행, 신한은행, 한빛은행, 산업은행, H&CB은행, 하나은행, 조흥은행, 외환은행, 서울은행, 대구은행, 부산은행, 경남은행 등이 포함되었음.

자료 : The Banker, pp.163-231(2001. 7).

International Financial Statistics(2001. 8).

금융기관의 규모가 작다보니 나타나는 현상은 비록 구조조정 대상기업에 대해 주거래 은행이 있기는 하지만 당해 기업에 대한 채권 비중이 낮아 구조조정의 주도권을 주거래 은행이 장악하기 어려웠다.

담보채권을 가지고 있는 제1금융권과 담보권이 없는 제2금융권 간 이견이 심하게 나타났고,³⁾ 이견이 나타나는 경우 기업구조조정

을 위한 채권단의 의사 결정은 지연되어 되어 기업가치는 급락하게 되었다.

또한 이 과정에서 일부 채권자들이 채권을 먼저 회수해 버리기 때문에 common pool이 형성되지 않아 채권자간의 불평등이 발생함과 동시에 회생 가능한 기업도 부도를 발생시키게 되었던 것이 외환위기와 그 이후의 구조조정 과정에서의 경험이었다.

이처럼 기업에 부실 징후가 발생할 경우 채권금융기관이 많다 보니 금융기관간 이해 조정이 대단히 어려워지게 되고 신속한 합의를 이끌어 낼 수 없다는 고질적인 문제를 발생시켰던 것이 그동안의 경험이었다.⁴⁾

외환위기 발생 직전부터 지금까지 한국의 사적 구조조정 시스템의 모색 과정은 이러한 문제를 해결하기 위한 시행 착오의 과정이었다고 할 수 있다. 그동안 주로 동원된 방법이 채권금융기관간에 협약을 통해 채권의 개별적 회수를 막아 채권 pool을 형성한 뒤 구조조정을 실시하고자 하는 것들이었다. 예를 들어, 부도유예협약, 그 다음에 나타난 워크아웃협약 그리고 이를 법제화한 기업구조조정촉진법 등이 모두 이러한 방식에 의한 구조조정 시스템들이다.

이처럼 협약에 의하여 채권 pool을 유지하고자 하였던 금융기관 주도의 기업구조조정은 채권금융기관이 기업구조조정 과정에서 채

3) 진로 그룹의 경우 은행권보다 제2금융권의 채무비율이 높았는데 진로 그룹 부도당시 2년여에 걸쳐 채권단 회의만 1백여 차례 이상 열렸으나 결국 파산에 이르렀던 경험이 있다.

4) 이 점에 대해 Stanley Fisher IMF 수석 부총재는 ‘한국의 구조조정 지연은 소액 채권자들의 입김이 너무 강하고 파산절차가 약하기 때문’이라고 지적하고 ‘파산 관련법을 고쳐 대규모 채권자에게 힘을 실어주는 것이 중요하다’는 견해를 피력한 바 있음. 중앙일보, 『한국파산절차약해 부실기업정리 지연』, 2001. 7. 10, p.30 참조

권자의 지위로서 남아 있는 한 기업구조조정에는 근본적으로 한계가 있어 왔던 것이 그동안의 경험이었다.

즉 채권금융기관은 기업의 회생보다는 어떻게 해서든지 채권을 회수하려 하기 때문에 회생 가능성이 있는 기업의 경우에도 채권금융기관이 채권자의 지위에서 기업구조조정을 주도하게 되면 기업이 회생하기 어려웠다. 은행도 BIS비율에 따라 은행의 건전성이 평가되는 하나의 기업으로서 은행의 부실기업정리는 부실채권을 털어내는 데에만 주력하게 되어 있다. 은행의 BIS비율과 수익성이 강조되고 있음에 따라 은행을 둘러싼 영업 환경은 은행이 기본적으로 기업의 회생보다는 채권 회수에 주력하게 되어 있다.⁵⁾

이처럼 금융기관에 의한 구조조정이 한국적 상황에서 어렵기 때문에 IMF는 한국의 기업구조조정은 금융기관보다는 법원에 의하여 추진하는 방식으로 전환하여야 한다는 주장까지 한 바 있다.⁶⁾

5) 대표적인 예로 조양상선의 경우를 들면 조양상선은 1999년과 2000년 2년 동안 해운업계에서 가장 많은 당기 순이익을 기록했고 2000년 11월 3일 은행권이 퇴출기업을 선정할 때 '유동성에 문제가 있지만 회생가능 한 기업'으로 분류된 바 있었다. 그러나 조양상선은 회생가능 판정 이후 6개월이 안된 2001년 5월 28일 법정관리를 신청하게 되었다. 그 배경에는 주채권은행인 서울은행이 기업경영을 고려하지 않고 운영자금까지 회수하는 등 기업회생을 고려하지 않은 채권회수가 그 주된 원인이 되었다. 조양상선은 1997년 외환위기 이후 주채권은행인 서울은행을 비롯한 채권단들과 재무구조 개선 약정을 맺고 우량 회사인 제일생명 등을 매각하는 등 자산의 70% 이상을 매각하여 1997년 1조 100억원 대였던 부채를 2000년말 3,500억원 대로 줄였으나 자산매각 대금의 대부분이 은행여신 상환에 사용되어 법정관리에 들어가게 된 바 있다. 보다 자세한 내용은 「자구노력 기업들 갑자기 돈줄 막아. 및 「정책대로 했더니 법정관리...」, 한국경제신문, 2001. 6. 1을 참조

6) Ajai Chopra IMF 한국담당과장은 원활한 기업구조조정을 위해서는 은행중심(bank-led)이 아닌 법원중심(court-supervised)의 구조조정 방식으로 전환해야 한다고 주장한다. 그는 한국의 경우 “은행들은 채권 채무에 의해 구조조정과 직접적인 이해관계가 얽혀 있으므로 법원이 기업구조조정을 주도하도록 하는 것이 더 효율적”이라고 주장한 바 있다. 「기업구조조정법원에 넘겨야, 한국경제신문, 2001. 5. 18, p.2.

2. 기업의 높은 부채와 낮은 수익성

다음으로 한국경제의 기본 여건을 보면 그동안 수없이 논의 되어온 것처럼 기업이 과도한 부채를 안고 있다는 점이다. 기업이 왜 과도한 부채를 안게 되었는가에 대한 논의는 생략하기로 하고 <표 6-2>에서 보는 것처럼 외환위기 발생전 국내기업의 부채비율은 400% 수준에서 1999년에 200% 수준으로 많이 개선된 것처럼 보인다.

<표 6-2> 국내기업의 부채비율

(단위 : %)

	1995	1996	1997	1998	1999
30대 기업집단	348.8	387.1	521.5	362.6	219.0
전 산 업	305.6	335.6	424.6	336.4	235.1
제 조 업	286.7	317.1	396.3	303.0	214.7
미국의 제조업	159.7	153.6	153.9	158.9	164.3
일본의 제조업	206.7	193.2	186.5	173.2	173.9

자료 : 최승로, 『2000년 한국의 대규모기업집단』, 자유기업원 및 한국은행, 『기업 경영분석』, 2001.

이러한 외형적으로는 기업의 부채비율이 호전된 것처럼 보이는 데에도 불구하고 그동안 이자 보상 배율은 외환위기 발생전과 비교하여 커다란 변화가 없이 낮은 수준에 머물고 있다. 예를 들어, 2001년 상반기 현재 이자보상배율이 100% 미만으로 영업이익이 금융비용에 못 미치는 업체의 비중은 30.0%로 2000년(26.7%)보다 3.3%p 증가하고 있다.⁷⁾

7) 『2001년 상반기 기업경영분석 결과』, 보도자료, 한국은행, 2001. 11. 13.

이처럼 기업의 부채비율이 호전된 것처럼 보이는 데에도 불구하고 수익성이 개선되지 못하고 있는 상반되어 보이는 현상의 원인은 외환위기 발생 후 정책당국에서 부채비율 200%를 모든 기업들에 대해 획일적으로 강요한 결과 기업들은 부채규모를 축소시키기 보다는 유상증자의 확대와 자산 재평가 등 자본을 증대시키는 방법으로 목표 부채비율을 달성하고자 하였기 때문이다. 즉 부채비율만 감소되었지 실질적인 부채가 감소된 것이 아니어서 기업의 금융비용이 실질적으로 감소된 것이 아니기 때문에 나타난 현상이다.⁸⁾

<표 6-3> 제조업 이자보상비율 추이

(단위 : %)

	1997	1998	1999	2000	미국 (1999)	일본 (2000)
이자보상비율 ¹⁾	129.1	68.3	96.1	157.2	354.0	367.5

주 : 1) 영업이익/금융비용

자료 : 『기업경영분석』, 한국은행, 2001, p.13.

또다른 측면에서 기업의 수익성을 평가하여 보면 <표 6-4>에서 보는 바와 같이 제조업의 매출액영업이익률은 미국 일본의 기업과 유사하나 경상이익은 대단히 낮은 수준에 머물고 있다. 이는 역시 금융비용이 높기 때문에 영업이익률이 국제적인 수준과 커다란 차이가 없으면서도 경상이익이 낮게 나타나고 있다고 해석할 수 있다.

8) 이창용·오규택·양두용, 『고수익채권시장 활성화에 관한 연구』, 한국채권연구원 및 대외경제정책연구원, 2001. 8, pp.65-66 참조

<표 6-4> 제조업의 수익성 비교

(단위 : %)

	한국		일본		미국	
	매출액영업 이익률	매출액경상 이익률	매출액영업 이익률	매출액경상 이익률	매출액영업 이익률	매출액경상 이익률
1995	8.33	3.60	3.3	2.9	7.68	-
1996	6.54	0.99	3.6	3.4	7.40	-
1997	8.25	-0.34	3.5	3.3	7.61	-
1998	6.11	-1.84	2.5	2.3	7.52	-
1999	6.62	1.68	2.9	2.9	7.73	8.6
2000	7.40	1.29	-	-	-	-

자료 : 『기업경영분석』, 한국은행, 2001, p.17.

이상에서 살펴본 바와 같이 국내기업의 부채비율이 높고 경상이익이 낮다는 점이 구조조정 시스템의 구성 방향에 대하여 시사하는 바는 다음과 같다.

기업의 수익률이 낮음에 따라 기업의 구조조정은 기존의 구조조정 방식이 선호하여 온 것처럼 채무 상환의 연기와 분할 상환 방식으로는 성공할 수 없다는 점이다. 또한 기업이 과도한 채무를 안고 있기 때문에 기업회생을 위해서는 어느 수준 이상의 채무 탕감과 debt equity swap이 필수적이라는 점이다.

그럼에도 불구하고 이제까지의 기업구조조정은 채무 탕감과 debt equity swap보다는 채무 상환의 연기와 분할 방식으로 진행되어 왔던 것이 현실이다.

3. 단기채무 비중이 높은 기업채무구조

다음으로 한국기업의 현실에 대하여 지적하고자 하는 바는 대규모 기업집단의 채무인 차입금 구성에 있어서 단기채무의 비중이 높다는 점이다.

아래의 <표 6-5>에서 보면 1996년말 현재 30개 기업집단의 단기차입금 비중은 어음차입금 비중이 17.56%였고 그밖의 단기 차

<표 6-5> 30대 기업집단의 차입금 구성연도별 추이

(단위 : 10억원, %)

종류 연도	단기차입금(%)		유동성장기 부채(%)	장기차입금 (%)	회사채 (%)	차입금 총액수 (10억원)
	어음차입금					
1987	7.46	38.63	9.68	39.56	12.12	34,163
1988	9.34	35.04	9.55	41.08	14.33	35,020
1989	9.97	37.77	9.73	36.32	16.18	40,927
1990	9.99	37.38	11.58	31.90	19.15	54,596
1991	10.99	37.96	13.69	27.77	20.57	70,001
1992	12.05	41.78	16.30	24.94	16.98	84,798
1993	14.82	42.48	14.52	23.92	19.08	92,413
1994	14.51	41.73	13.81	23.50	20.96	105,338
1995	16.74	42.82	14.66	21.16	21.36	129,870
1996	17.56	41.67	14.01	22.02	22.31	166,112
1997	8.72	41.69	13.89	22.78	21.64	228,851
1998	6.89	31.44	16.77	18.41	33.38	240,882
1999	3.73	26.45	22.59	20.61	30.35	170,986
2000	3.56	27.03	30.32	17.34	25.31	144,426

자료 : 한국신용평가, KIS-LINE

입금 비중이 24.11%로서 합계 41.67%였다. 또한 실질적으로 단기 채무라고 볼 수 있는 유동성 장기차입금의 비중이 14.01%로서 1996년말 현재 30대 기업집단의 실질적 단기차입금의 비중은 전체 채무 중에서 55.68%를 차지하고 있었다.

기업집단의 이러한 단기부채의 비중은 외환위기 발생 이후에도 그다지 개선되고 있지 않고 있어 2000년의 경우 30대 기업집단의 유동성 장기부채를 포함한 단기차입금 비중은 57.52%를 차지하고 있다.

이처럼 대규모 기업집단의 재무구조에 있어서 단기차입금의 비중이 50% 이상으로 대단히 높다는 것은 기업구조조정 시스템 디자인에 있어서 가장 중요한 점은 기업의 회생을 위해서는 우선적으로 단기채무를 동결시킬 수 있는 장치를 가지고 있어야 한다는 점을 시사하여 주고 있다.

그럼에도 불구하고 현존하는 법적 및 사적 기업구조조정 시스템은 어느 하나 이러한 조건을 충족시키지 못하고 있는 것이 현실이다.

4. 효율적 기업구조조정 시스템의 요건과 현행 시스템의 문제점

기업의 회생을 목표로 하는 구조조정 시스템은 단계별로 다음과 같은 개략적인 절차를 거쳐서 작동된다고 볼 수 있다.

우선 구조조정 대상인 기업을 사들이는데 필요한 자금을 조달하고 funding, 대상기업에 대한 채권자들의 개별적 채권 회수를 저지하고 채권에 대해 common pool을 이룰 수 있도록 채권을 공동 관리 pooling 하여야 한다. 그 다음 대상기업의 채무 구조를 재조정하고

출자전환을 하는 채무재조정의 단계(financial restructuring)를 거쳐서 대상기업의 생산성 향상과 내부 조직을 정비하는 기업구조조정의 단계(corporate restructuring)의 단계를 걸쳐서 진행된다고 볼 수 있다.

따라서 국민경제 내에 기업회생을 목표로 하는 기업구조조정 시스템이 제대로 작동하기 위해서는 위와 같은 단계별로 구조조정이 효율적으로 작동할 수 있어야 한다.

그러나 현실을 보면 위에서 언급한 구조조정의 각 단계별 기업 구조조정 시스템이 국내경제 내에 제대로 작동하고 않고 있다. 이에 따라 기업의 구조조정은 지연되고 금융기관의 부실이 심화되며 부실화한 금융기관에 공적자금이 더욱 투입되는 결과를 가져오고 있는 것이 현재의 상황이라고 볼 수 있다. 국내의 구조조정이 활성화되지 않는 사유를 단계 별로 보면 다음과 같다.

(1) Funding상의 문제점

우선 기업의 구조조정은 기업의 인수자금과 인수 후 운용자금까지 포함하여야 하기 때문에 초대형의 자금을 필요로 하면서도 자금 투입 후 기업의 회생 여부가 불확실하고 위험도가 높다.

따라서 구조조정을 위해서는 고위험을 감내하면서 고수익을 목표로 하는 대규모의 안정적이고 장기적인 자금을 동원할 수 있어야 한다. 이러한 자금으로서 은행을 부실화 할 우려가 있는 은행 여신 등의 자금은 곤란하다고 하겠다.

또한 구조조정은 높은 위험도에 따라 불특정 다수의 투자자들에게 손실을 발생시킬 수 있기 때문에 공모자금보다는 소수의 기관 투자자들로부터 대규모 자금을 단기간에 모집하여 투자하는 사모 자금이 바람직하다.⁹⁾

그 이유는 공모자금의 경우는 투자자와 자금 운용자간에 투자의 성공에 대한 높은 성과 보수 계약을 체결하기 어려우나 사모자금의 경우 투자자와 자금 운용자간에 성과 보수 계약을 보다 자유로이 체결할 수 있기 때문 등이다.¹⁰⁾

그런데 우리 경제의 현실을 보면 구조조정을 위한 대규모 자금 동원에 있어서 사모·공모 모두 자금조달이 매우 제약되어 있어 위험을 감내할 수 있는 대규모의 자금조달이 거의 막혀있다고 볼 수 있다.

먼저 공모자금의 경우를 보면 자금을 공모하고자 하는 자는 금융감독위원회에 유가증권 발행인 등록을 하여야 하며,¹¹⁾¹²⁾ 50인 이상으로부터 10억원 이상을 공모할 경우 유가증권신고서를 제출하고 이것이 수리되어야 공모할 수 있다.¹³⁾ 또한 원금 보장을 약

9) 일반적으로 공모자금은 불특정 다수의 손실을 방지하기 위한 규제로서 종목당 투자 한도가 설정되어 있는 등 자금 운용에 대한 일반적인 규제가 설정되어 있어 구조조정 대상기업에 집중적으로 투자하기 어렵다. 또한 투자자수가 많아지면 펀드의 조성, 운용과 회수 과정에서 투자자들간의 갈등과 이해를 조정해야 하는 시간과 비용이 증대되므로 기업가치가 하락하기 전에 단기간에 투입되어 구조조정을 실시하여야 하는 구조조정 업무의 특성상 공모자금보다는 사모자금이 더 적절하다고 하겠다.

10) 투자자와 자금 운용자간에 투자 성공에 대한 높은 성과 보수 계약을 체결할 경우 자금 운용자들이 성과 보수를 극대화하기 위하여 지나치게 위험한 투자를 할 유인이 커져 투자자들에게 손실을 입힐 가능성이 높다. 이에 따라 미국의 Investment Company Act 등에서는 공모자금에 대해서 자금 운용자들이 스톱옵션이나 성과보수를 받을 수 없도록 하고 있다.

11) 「증권거래법」, 제3조, 유가증권 발행인의 등록

12) 「증권거래법」, 제8조, 모집 또는 매출의 신고

13) 「증권거래법」, 제8조, 모집 또는 매출의 신고 ① 재정경제부령이 정하는 바에 따라 산정된 유가증권의 모집가액 또는 매출가액의 총액이 재정경제부령이 정하는 금액 이상인 경우 그 유가증권의 모집 또는 매출은 발행인이 당해 유가증권에 관하여 신고서를 금융감독위원회에 제출하여 수리되지 아니하면 이를 할 수 없다.

「증권거래법시행령」, 제2조의 4, 유가증권의 모집·매출 ①법 제2조제3항의 규

속하지 않아도 금융감독원에 유가증권신고서를 내지 않은 채 50명 이상에게서 10억원 이상을 모집하는 경우 불법행위로 처벌하고 유가증권신고서를 제출하였더라도 원금 또는 그 이상의 수익을 보장한다면서 자금을 모집하는 행위는 불법자금모집행위로 처벌하며 정부 기관으로부터 인허가를 받지 않은 업체는 어떠한 경우에도 원금 또는 그 이상의 수익을 보장한다면서 자금을 모집할 수 없도록 하고 있다.¹⁴⁾

다음으로 사모자금을 보면 뮤추얼펀드 형태의 M&A 전용 사모펀드 결성이 허용되어 있으나 기관투자자들의 참여 부진과 자금조달의 어려움으로 대형 펀드가 조성되고 있지 아니하며 활성화되지 않고 있다.¹⁵⁾

정에 의한 유가증권의 모집을 함에 있어서는 신규로 발행되는 유가증권의 취득의 청약을 권유받는 자의 수가 50인 이상이어야 한다.

『증권거래법시행규칙. 제2조, 유가증권발행신고대상법 제8조제1항 본문의 규정에 의하여 유가증권의 모집 또는 매출의 신고서를 제출하여야 하는 경우는 다음 각호와 같다.

3. 영 제5조의 4제3항제5호 각목의 유가증권을 신규로 유가증권시장에 상장하거나 한국증권업협회(이하 '협회'라 한다)에 등록하기 위하여 당해 유가증권을 모집 또는 매출하는 때에는 제1호 또는 제2호의 규정에 의하여 산정된 금액이 10억원 이상인 경우

14) 유사수신행위의 규제에 관한 법률, 제2조(정의) 이 법에서 '유사수신행위'라 함은 다른 법령에 의한 인가·허가를 받지 아니하거나 등록·신고 등을 하지 아니하고 불특정 다수인으로부터 자금을 조달하는 것을 업으로 하는 다음 각호의 1에 해당하는 행위를 말한다.

1. 장래에 출자금의 전액 또는 이를 초과하는 금액을 지급할 것을 약정하고 출자금을 수입하는 행위
2. 장래에 원금의 전액 또는 이를 초과하는 금액을 지급할 것을 약정하고 예금·적금·부금·예탁금 등의 명목으로 금전을 수입하는 행위
3. 장래에 발행가액 또는 매출가액 이상으로 재매입할 것을 약정하고 사채를 발행하거나 매출하는 행위
4. 장래의 경제적 손실을 금전 또는 유가증권으로 보전해 줄 것을 약정하고 회비 등의 명목으로 금전을 수입하는 행위

15) 『사모 M&A 잇단 해산 ... 설립 후 자본확보 안 돼..』, 한국경제신문, 2001. 10.

또한 CRC 구조조정 조합 결성을 위한 자금 모집에 있어서 CRC 구조조정 조합에 대한 지분은 열거주의를 취하고 있는 증권거래법상 유가증권이 아니다. 따라서 공개된 자본시장에서 불특정 대수를 대상으로 한 통한 자본 조달이 불가능하여 공모를 불허용하고 있으며 현재는 50인 이하의 사모방식에 의하고 있다.¹⁶⁾¹⁷⁾ 그런데 CRC 구조조정 조합을 사모방식에 의하여 결성하는 경우에 있어서도 기관투자자의 참여가 부진하여 대형 펀드가 만들어지기 어려운 것이 현실이다.

이처럼 현재의 국내 자본조달 관련 시스템에서는 고위험을 감내하면서 고수익을 목표로 하는 대규모의 자금을 동원할 수 있는 시스템이 결여되어 있다. 이에 따라 대규모의 기업에서 부실 징후가 발생하였을 경우 기업을 Buyout하여 책임경영체제를 갖춘 후 구조조정 하여 회생시켜 나가는 시스템이 작동하기 어렵다.

17.

- 16) CRC 구조조정 조합 출자지분은 증권거래법에 열거된 유가증권에 해당되지 아니므로 증권거래법상의 모집·매출 규정의 적용을 받지 않기 때문에 구조조정 조합의 조합원수 및 모집방식에 대한 엄밀한 법적 규정은 없다. 그러나 산자부는 금감원과 협의하여 일반 투자자 보호 차원에서 창구지도에 의하여 사실상 공모 형식을 엄격히 제한하고 있다. 이는 공모를 통한 자금조달이 자금에 대한 시장 규율 인프라가 불충분한 상태에서 공모를 확대하게 되면 다수의 투자자들에게 피해를 발생시킬 것을 우려한 조치로 보인다. 향후 산업발전법 개정시 CRC 구조조정조합의 조합원 수를 100인으로 명확히 제한할 예정으로 알려지고 있다.
- 17) CRC 구조조정 조합뿐만 아니라 국내에서 자금을 모집하여 투자하는 투자조합의 경우 조합원의 투자자금을 회사 자금처럼 또는 운용자 개인의 돈처럼 쓰는 도덕적 해이 사례가 많이 있고 이러한 도덕적 해이에 대한 감시 및 제어를 위한 인프라가 제대로 마련되어 있지 아니하다. 이는 시장에 대한 감독과 규율이 취약함에 따라 발생하는 것으로서 관치금융의 논란이 있음에도 불구하고 벤처투자 펀드로 조성된 돈을 농협에 강제 예치하도록 한 것도 미약하나마 이 같은 도덕적 해이를 방지하기 위한 조치로 이해할 수 있다.

(2) 채권 Pooling상의 문제점

부실기업 구조조정 과정에서 다수의 채권자들의 개별 채권 회수를 막아 기업의 자산을 보전하고 다수의 채권자들을 소수의 채권자로 응집하는 절차가 필수적이다. 이를 본 연구에서는 채권 pooling이라고 칭하기로 한다.

채권 pooling은 다수의 채권자간의 이해 대립으로 인하여 이해관계 조정으로 의사결정이 지연됨에 따라 기업가치가 폭락하는 부실기업 구조조정에 있어서 신속한 의사결정을 할 수 있는 지배구조를 확립한다는 의미에서 핵심과정이라고 할 수 있다.

이미 언급한 바와 같이 우리나라의 경제여건은 금융기관이 실물 부문에 비하여 대단히 왜소하여 부실기업에 대한 채권이 여러 금융기관에 나누어져 다수의 채권금융기관이 존재한다.

또한 금융기관이 왜소한 외에 금융기관의 신용평가 능력이 취약하여 기업 금융에 있어서 있어서도 양도 담보·매도 담보 등 변형된 형태의 기업 금융이 이루어짐에 따라 채권들의 성격이 대단히 복잡하여 채권의 가격 산정pricing이 어렵다.

이처럼 담보 유무에 따른 채권금융기관간의 이해관계가 상이하고 부실채권 가격 산정이 어려움에 따라 채권자들의 개별적 채권 행사를 저지하고 채권을 pooling하기가 대단히 어려운 것이 현실이다.

경험적으로 보았을 때 기업회생을 위한 채무조정 시 전체 채권 중 채권 pooling에서 일탈하는 채권의 비중이 10% 이상이면 구조조정이 어려워지는 것으로 알려져 있다.¹⁸⁾

18) 기업구조조정위원회 구조조정 실무자들의 경험에 의하면 부실기업에 대한 전체 채권 중 부도유예협약 워크아웃 등으로 채권 pooling 협약에 가입하지 않고 이러한 채권 pooling 협약에서 일탈하는 채권의 비중이 10%를 초과하면

이제까지 국내에서 이루어진 부도유예협약·워크아웃 및 기업구조조정촉진법 등을 비롯한 사적 구조조정 시스템의 역사는 채권 pooling에서 일탈하는 채권자의 비중을 줄여나가기 위한 시스템 구성을 위한 시행 착오의 과정이었다고 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 아직 채권 pooling을 위한 성공적인 시스템을 만들어 내지 못하고 있는 것이 현실이라고 하겠다.

(3) Financial Restructuring상의 문제점

부실기업은 통상적으로 과다한 정상적인 영업으로는 변제해 나갈 수 없는 과다 채무 등 불안정한 재무구조를 가지고 있다. 따라서 기업의 구조조정을 위해서는 채무 탕감과 출자전환을 통하여 회생가능한 재무구조로 만드는 재무구조조정(Financial Restructuring)이 필요하게 된다.

재무구조조정은 통상적으로 금융기관의 채무 탕감과 부실기업에

기업에 대한 구조조정이 어려워지는 것으로 알려져 있다. 국내 대기업집단의 경우 기업회생을 위한 채무조정을 실시함에 있어서 신고된 채권의 50% 이상을 출자전환하거나 탕감해야 적정 채무수준에 이르게 된다. 부실기업에 대한 채권자 구조에 있어서 은행은 통상적으로 채권 pooling 협약에 가입하고 있고 이들이 보유한 채권은 담보 채권으로서 전체 채권의 60% 정도를 차지하고 있다. 그런데 채권 pooling에서 일탈하는 채권의 비중이 10%인 경우 채권의 50%를 출자전환이나 탕감하는 채무조정을 실시하게 되면 채권 pooling 협약에 가입한 채권자들이 이러한 채무조정을 모두 부담하게 되는데 채권 pooling 협약 일탈자들의 채권회수율은 그대로 10%임에 비하여 채권 pooling에 가입한 채권자들의 채권회수율은 40% 수준으로 하락하게 된다. 이 경우 담보채권자로서 전체 채권의 60% 정도를 보유하고 있는 은행은 채권회수율이 23% 내지 30% 정도로 하락하게 된다. 이러한 채권회수율은 통상 기업의 청산 가치가 신고채권액의 30% 정도 수준 정도임을 고려하면 청산가치에 준하는 수준의 채권회수율에 지나지 않으며 은행으로서 더이상의 손실을 감당할 의미가 없어지기 때문에 은행 주도에 의한 채무조정이 어려워진다는 것이다.

대한 기존 주식의 감자와 제3자 배정 유상증자 그리고 채권단의 출자전환 형태로 진행하게 된다.

우리나라 기업구조조정 중 재무구조조정 단계에 있어서의 문제점을 보면 금융기관들이 기업에 대한 채무탕감과 채무의 출자전환을 기피한다는 점이다. 대부분의 기업구조조정이 분할변제의 형태로 진행되고 있어 기업이 정상적인 영업을 통하여 회생할 수 있는 재무구조로 변환되지 못하여 회생율이 낮게 된다.

분할변제 형태의 재무구조조정을 통해서도 기업이 회생할 확률이 낮다는 점을 잘 알고 있으면서도 금융기관들이 기업에 대한 채무탕감과 출자전환이 제대로 활성화되지 않는 이유는 다음과 같이 분석할 수 있다.

우선 채무탕감에 대하여 금융기관들이 소극적인 태도를 보이는 사유로서 금융기관 내부에 채무탕감을 할 수 없게 하는 시스템 상의 제약을 들 수 있다. 기술보증기금 신용보증기금 서울보증보험 등은 제도상 채무탕감을 할 수 없게 되어 있는 것으로 알려져 있다.

다음으로 채무탕감을 한다는 것은 금융기관의 입장에서는 손실을 확정짓는 것으로서 손실 증가에 따른 BIS비율 하락을 우려하여 채무탕감을 기피하기 때문으로 분석할 수 있다. 그 밖에 자신의 책임 중에 손실 확정을 기피하는 금융기관 임직원들의 행태 등으로 인한 사유를 들 수 있다.

그 밖에 금융기관들이 출자전환에 소극적인 태도를 보여왔던 사유로서 제도상 금융기관이 채권자의 지위에서 주주의 지위로 전환하는 출자전환이 용이하지 않아 왔던 점을 들 수 있다. 기업구조조정촉진법의 제정 이전에는 금융기관의 건전성 확보와 경제력 집중 억제를 위하여 금융기관의 지분소유에 대한 제약과 유가증권 보유에 대한 제약이 있어 출자전환에 대한 제약 요인으로 작용하

였다.¹⁹⁾

(4) Corporate Restructuring상의 문제점

채무 탕감과 출자전환을 통하여 기업이 회생 가능한 재무구조로 만드는 financial restructuring 다음에 기업의 구조조정 단계는 재무구조 외에 기업의 부실화 요인을 제거하기 위한 실질적인 기업 구조 개선작업 corporate restructuring이다. 기업구조 개선작업 corporate restructuring을 위해서는 기업으로서 생산성과 영업력을 복원하고 유희 인력을 조정하는 등 기업활동의 각 부문별로 실질적인 구조 조정을 해나가는 것이 그 내용이다.

사적 기업구조조정 절차로서 설계한 CRC, CRV 등의 구조에 있어서 이들 구조가 제대로 작동하기 위해서는 CRC 등이 부실기업을 인수한 다음 이러한 corporate restructuring을 해 나가기 위한 주체로서 구조조정 대상기업을 경영할 수 있는 유능한 CEO와 기업활동 분야별 유능한 참모진에 대한 시장의 pool이 형성되어 CRC나 CRV의 AMC 등이 사용할 수 있어야 한다.

그러나 국내의 현실은 관련 산업에서 track record를 쌓아온 CEO와 참모진에 대한 시장이 성숙되어 있지 아니하고 관련 인력에 대한 pool이 형성되어 있지 아니하다. 또한 기존의 CRC와 AMC의 인력도 관련 산업에 대한 경험이 축적이 되어 있는 인력을 제대로 보유한 곳이 거의 없어 실질적으로 corporate restructuring을 해나갈 능력이 부족하다.²⁰⁾

19) 이러한 문제점은 기업구조조정촉진법의 제정으로 대부분 해결되었다.

20) 당초 관련법을 만든 주체가 기업 경영능력을 안이하게 판단하여 부실기업을 경영할 수 있는 유능한 경영진은 언제나 용이하게 구할 수 있을 것으로 판단하였던 것으로 보인다.

결론적으로 한국적 현실에서 구조조정을 주도적으로 실시할 주체를 설정하고 유능한 경영진을 시장에서 찾기가 어렵다는 문제점을 가지고 있다.

이상에서 논의한 것처럼 국내의 현실은 효율적인 구조조정을 해 나갈 수 있는 인프라를 갖추고 있지 못하다. 아래에서는 필자가 제시한 효율적 기업구조조정 시스템의 조건에 비추어 기존의 사적 및 법적 기업구조조정 시스템을 평가하고 기업구조조정 시스템에 대한 향후 정책방향을 제시하여 보고자 한다.

III. 법적 기업구조조정 관련 시스템에 대한 평가

1. 회사정리 및 화의제도의 개요

이미 논의한 바와 같이 법원에 의한 기업의 구조조정 제도로서는 회사정리, 화의, 파산 등의 세 가지가 있다. 이들 제도는 채권자들의 채권회수 절차라는 측면과 기업회생 절차라는 측면을 동시에 가지고 있으나 기본적으로는 채권자들의 채권회수 절차에 있어서 기업가치의 극대화를 통한 채권 회수액의 극대화보다는 채권회수에 있어서 공정함을 목적으로 하는 제도들이다.

회사정리 절차는 그 개시요건으로서 기업의 청산가치와 계속기업가치만을 비교하여 계속기업가치가 큰 경우에 회사정리 절차를 개시하도록 되어 있다. 따라서 기업의 외부효과나 기업의 고용 유지 등은 법원의 회사정리 절차개시 고려요인에 포함되지 않고 있다.²¹⁾²²⁾²³⁾

회사정리 및 화의제도의 절차는 크게 개념적으로 다음과 같은 3

단계로 이루어져 있다. 우선 정리 대상 회사의 자산과 부채가 얼마나 있는가를 조사하고, 이러한 자산과 부채로 향후 어떻게 하겠다는 계획을 작성한 다음(회사정리의 경우는 정리계획 회의의 경우 회의 조건의 작성 파산의 경우 배당표의 작성 등), 이 계획을 그대로 실행하는 단계로 구성되어 있다.

또한 법적 기업구조조정 절차 세 제도 중 어느 제도를 선택할 것인가는 기본적으로 채무자인 기업 측의 의지에 달려 있다. 본 보고서에서는 논의의 범위를 좁히기 위하여 회사정리와 화의제도 중에서 기업회생에 관한 측면만을 고찰하기로 한다.

회사정리와 화의제도에 대한 비교는 <표 6-6>과 같다. 양 제도의 가장 중요한 차이는 회사정리는 회사정리 절차 내에서 강제적 주식소각 및 신주발행이 가능하여 지배구조에 대한 변경이 가능하나 화의제도는 주식소각 등이 불가하여 기업지배구조에 대한 변경

-
- 21) 예를 들어, 대우자동차 부평공장의 경우 실사결과 청산 가치는 2조 2,000억원(부동산 가치는 2조)이나 존속가치는 900억원으로 알려지고 있다. 그럼에도 불구하고 정책당국이 대우자동차 부평공장의 존속을 주장하는 이유는 정책당국이 고용유지에 따르는 사회적 복지 후생이 청산가치를 초과한다고 판단하기 때문으로 보인다. 『부평공장 처리에 지켜야할 원칙』, 한국경제신문, 2001. 8. 3, p.1.
 - 22) 서울보증보험의 경우도 2000년말 현재 부채가 자산보다 9조원 많은 상태이며 기업가치로 보면 청산하는 것이 타당하다. 『서울보증보험 공적자금 또 5조 6000억』, 조선일보, 2001. 5. 16, p.13 참조
 - 23) 서울보증보험의 경우 정책당국이 서울보증보험에 공적자금을 투입하여 존속시키는 근거는 서울보증보험이 파산할 경우 기존 보증보험계약이 무보증화(1,623만건, 74조원)되어 신용불량자 양산, 중소기업과 개인의 자금 압박 및 경제질서혼란 등이 예상되며 신규보증 중단에 따라 신용질서가 붕괴되어 금융시장의 혼란이 초래될 우려가 있고 효율적인 채권 추심 업무 수행이 불가능하여 구상채권 회수금액이 감소하며 보험사고 급증과 기업 부도의 확산으로 금융기관 부실이 증가함에 따라 구조조정 비용이 증가하는 등의 국민경제적 손실이 예상되기 때문인 것으로 밝히고 있다. 재정경제부 공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8, p.92 각주 참조

이 불가하다는 점이다.

채권자의 권리행사 면에서 회사정리는 담보권이라 할지라도 정리계획에 의해서만 행사가 가능하지만 화의의 경우 담보권의 자유로운 행사가 가능하다. 또한 회사정리는 채권확정이 되면 면책효과가 발생하나 화의제도는 채권확정 절차 후 실권절차가 없어 면책효과가 없다.²⁴⁾

그 밖에 회사정리는 신청할 수 있는 기업의 규모에 제한이 없으나 화의제도는 법원 실무상 화의를 신청할 수 있는 회사의 규모에 제한을 가하여 은행여신규모가 2,500억원 이상인 주채무계열기업군은 신청할 수 없도록 하고 있다.²⁵⁾

24) 도산 관련법상의 면책이란 도산절차에 의하여 배당 변제되지 아니한 잔여채무에 관한 변제책임을 면제하는 것을 말한다.

25) 화의법은 1998년 2월 24일 법개정에 의하여 제19조의2(주식회사의 신청기각에 대한 특례)를 신설하여 채무자의 자산·부채의 규모가 크거나 채권자 등 이해관계인의 수가 많은 등 제반사정에 비추어 화의절차에 의함이 부적합한 때 신청을 기각하도록 규정하여 있다. 그런데 화의절차를 기각하여야 하는 기업의 규모 등 제반사정에 대해서는 구체적인 규정을 두고 있지 않고 있다. 다만 서울지방법원의 실무례에 의하면 금융감독원이 정하는 금융기관 여신이 2,500억원 이상인 계열기업군(‘주채무계열’을 의미함)에 대해서는 화의법 제9조2 제2호에 따라 화의절차에 의하는 것이 부적절하다고 판단하며 위와 같은 여신규모에 해당하지 않더라도 은행여신과 제2금융권 여신을 합친 부채규모가 현저히 많고 이해관계인이 많은 경우에 역시 화의절차에 의함이 부적절하다고 판단한다고 한다. 김용덕, 『화의법 파산법 해설』, 전경련 국제경영원 제2기 기업구조조정전문과과정 교재, 2001. 2.

<표 6-6> 회의절차·회사정리 절차 비교

	회사정리	화 의
목 적	주식회사의 갱생, 재건	파산예방
대 상	주식회사	개인, 법인, 모든 회사
신청권자	채무자, 주주, 채권자	채무자
담 보 권	정리계획에 의해서만 행사가능	별제권으로 자유 행사 가능
면책효과	채권 확정 후 면책효과 발생	채권 확정 후 실권절차가 없어 면책효과가 없음
지배구조 변경	강제적 주식소각 및 신주발행이 가능하여 기업 지배구조 변경이 가능	주식소각 등이 불가능하여 지배구조 변경이 불가능하며 경영권 관여 불가
신청제한	신청할 수 있는 기업의 규모에 제한이 없음	부채와 이해관계인의 수가 많은 경우 신청할 수 있는 회사의 규모에 제한
법원감독	정리계획 인가 후에도 법원이 엄격히 감독	회의조건 인가 이후의 이행은 채무자의 자율에 맡김

2. 회사정리 및 회의제도에 대한 평가

기업에 부실 징후가 발생하였을 때 법적 시스템을 통한 기업회생을 위해서는 기업가치가 급속히 하락하기 전에 회사정리 절차에 진입하여야 하는 것이라고 할 수 있다.²⁶⁾ 회사정리 절차를 신청할 수 있는 자는 회사의 기존 경영진, 일정 지분 이상을 가진 주주와

26) 통상적으로 기업에서 부실 징후가 발생하면 기업의 채권자들은 조기에 채권을 회수하려 하여 기업의 운전 자금으로부터라도 채권을 회수하려 하고 기업의 채무자들은 기업에 대한 채무를 변제하려 하지 않으며 납품업자들도 더이상 납품을 하려고 하지 않게 됨에 따라 기업의 영업활동 자체가 기하급수적으로 위축되며 기업가치가 기하급수적으로 하락하게 된다. 따라서 기업의 가치가 급속하게 하락하기 전에 기업이 회생 절차에 진입하는 것이 대단히 중요하다.

채권자 등이 신청할 수 있으나 현실적으로는 기존의 경영진이 신청하고 있다.

그러나 현행 시스템은 부실기업 기존의 경영진에 대하여 지나치게 징벌적인 구조로 이루어져 있어 조기 신청을 유도할 수 있는 인센티브 시스템을 갖추지 못하고 있다.

또한 회사 회생을 위해서는 채무 탕감과 출자전환 등으로 수행이 가능한 정리 계획안이 작성되어야 하는 데 많은 경우 정리계획안이 출자전환·채무 탕감보다는 대부분 분할변제 위주로 작성되어 수행 가능하지 않은 정리 계획이 작성되고 있다. 아래에서는 이러한 문제점에 대하여 논의하기로 한다.

(1) 주식의 강제소각

회사정리 시스템에서는 우선 구사주(구경영진, 구소유주)의 주식 3분의 2 이상을 무상 소각함과 동시에 신주 인수권을 박탈하고 있다.²⁷⁾ 구경영진의 주식을 대부분 무상소각하는 이유는 구사주의 영향력을 배제하고, 구사주측이 경영에 참가하거나 다시 경영권을 장악하려는 기도를 원천적으로 봉쇄하며 구사주측의 부실경영에 대한 책임을 묻고 제3의 인수기업의 인수를 활성화시키기 위해서인 것으로 알려져 있다.

구사주 주식소각에 대한 관련 시스템의 변화 과정을 보게 되면 1990년대 하반기 이후 부실기업의 구경영진의 회사지분에 대한 소각이 지속적으로 강화되어 왔음을 볼 수 있다.

우선 대법원은 1996년 6월 구사주측의 주식 전부를 무상소각하도록 관련규정을 개정하였다.²⁸⁾ 또한 1998년 2월 24일 법개정에

27) 상세한 내용은 박승두, 『회사정리법』, 2000. 3, 법률 SOS, pp.953-957을 참조

28) 1996년 7월 27일 개정된 대법원 송무예규 제487호 「회사정리사건처리요령.

의하여 부실경영의 책임을 지는 자의 범위를 확대하였으며,²⁹⁾ 이에 따라 1998년 3월 대법원은 관련규정을 개정하여 주식 강제 소각대상을 규정하였다. 그 후 대법원은 2000년 4월 관련규정을 개정하여 구사주와 특수관계에 있는 주주의 주식소각의 요건을 완화하여 1998년 개정된 규정보다 구사주의 강제 주식소각을 보다 용이하게 할 수 있도록 강제 소각 요건을 완화하였으며, 실무적으로는 1998년 이후 구사주의 주식을 모두 소각하고 있다.³⁰⁾

제3. 나(구사주의 영향력 배제 등) 구사주측이 경영에 참가하거나 다시 경영권을 장악하려는 기도는 원천적으로 봉쇄하여야 함. 부실경영에 대한 책임을 묻고 제3의 인수기업의 인수를 활성화시키기 위하여 구주식 전부를 무상소각하고 인수의사를 밝힌 제3의 인수기업에게 신주를 발행 배정하는 것을 원칙으로 함. 다만, 상장회사나 장외등록회사인 경우에는 구사주측의 주식만 무상소각하고 나머지 구주식은 일정비율로 병합하여 구주식수를 줄인 다음 신주를 발행하여 제3의 인수기업에게 배정함.

- 29) 1981년 개정된 회사정리법에서 부실경영의 책임을 지는 자의 범위를 ‘그 행위에 참여한 주주 및 그 친족 기타 특수 관계에 있는 주주’로 규정하였던 것을 1998년 개정된 회사정리법에서는 ‘그 행위에 영향력을 행사한 주주 및 그 친족 기타 대법원 규칙이 정하는 특수한 관계에 있는 주주’로 규정하여 부실경영의 책임을 지는 자의 범위를 확대하였다.
- 30) 1998년 3월 26일 개정된 대법원 송무예규 제 589호에서는 “주식 3분의 2 이상을 무상 소각하기 위하여는 … 회사에 중대한 손실을 발생시킨 사실이 … 객관적으로 명백히 입증되어야 한다”고 규정하여 무상 소각의 요건을 매우 엄격하게 규정하고있었다. 그러나 2000년 4월 7일 개정된 대법원 송무예규 제 768호 「회사정리사건처리요령. 제5 회사부실 경영에 책임이 있는 지배 주주 등의 주식무상소각)에서는 “법률상 이사가 아닌 지배주주가 이사 등을 배후에서 지휘하여 회사의 주요 업무에 대한 지시를 하거나 영향력을 행사하는 등으로 실제로 회사 업무에 관여하고 이사 등이 위와 같은 지배주주의 사실상의 지시나 영향하에 회사 재산의 유용·은닉행위, 정관이나 법령에 위반한 행위, 임무해태행위를 하여 회사에 중대한 손해를 발생시킨 사실이 법원의 판결, 수사기관의 수사결과, 조사위원 또는 관리인의 조사결과, 기타 기록에 나타나는 제반사정 등에 의하여 인정되는 경우에는 법 제221조 제4항 소정의 지배주주 등의 주식 3분의 2 이상을 무상 소각한다.”고 규정하였다. 이에 따라 과거 규정에서 ‘객관적으로 명백히 입증’ 경우에 강제 소각할 수 있었던 것으로부터 “사실이 … 인정되는 경우에는 …”로 강제소각 요건을 대

이처럼 회사정리 절차로 진입하는 경우 구사주의 주식에 대한 소각은 경영에 실패한 구사주의 회사에 대한 영향력을 배제하고 책임을 묻고자 하는 도입 취지에 따른 효과도 있겠으나 주식소각에 따른 기존 경영진의 불이익으로 인하여 기존의 경영진들로 하여금 회사정리 절차 진입을 기피하게 하는 하나의 요인이 되고 있다.

(2) 경영권 박탈

다음으로 들 수 있는 것은 이제까지 회사정리제도는 구사주로부터 경영권을 박탈한다는 점이다. 회사정리 절차에 있어서의 관리인은 1996년 법 개정 이전까지는 ‘이해관계가 없는 자’ 중에서 선임하도록 되어 있었으나 현재는 관리인의 직무를 수행함에 적합한 자 중에서 선임하도록 되어 있다. 이에 따라 구경영진에서도 관리인이 될 수 있으나 현실적으로 구경영진이 관리인을 맡는 경우는 별로 없었으며 관리인 임명시 원칙적으로 구경영진을 배제하여 왔던 것이 현실이다.³¹⁾³²⁾

폭 완화하였다. 실무적으로는 1998년이래 100% 무상소각하는 것으로 알려져 있다.

- 31) 과거의 회사정리법은 관리인의 자격으로 “관리인은 이해관계 없는 자 중에서 선임하여야 한다”고 규정하여 구사주가 관리인으로 취임하는 것을 제도적으로 방지하였다. 현행 회사정리법상 관리인은 “그 직무를 행함에 적합한 자 중에서”라고 개정하여 구사주라고 하더라도 관리인으로 취임하는 것을 막지 않고 있다. 그러나 실무례에서는 2000년 2월 1일 개정된 서울지방법원 파산부 회사정리 실무 준칙 제1호 ‘관리인 선정·감독 기준 1. 자격 나항 “재정적 파탄의 원인이 있는 구사주 측 또는 구경영진에 속하던 인사는 관리인으로 선임하지 아니한다. 다만 채권자 협의회가 동의하는 경우 회사 운영상 구경영진의 계속적인 활약이 필요하고 그를 기용하더라도 구사주의 영향력을 배제할 수 있다고 판단되는 등의 특별한 사유가 있는 경우에는 예외로 한다.” 등의 지침에서 볼 수 있는 바와 같이 특별한 사유가 있는 경우를 제외하고는

따라서 경영권을 상실하게 되는 구사주(구경영진)의 입장에서는 회사정리 절차에 조기 진입하여야 할 하등의 유인이 없으며 이는 구경영진이 가능한 한 회사정리 절차를 기피하도록 하는 시스템상의 요인이 되고 있다.

(3) 회사정리 절차 폐지시 의무적 파산선고

회사정리 절차 폐지시 의무적 파산선고란 법원에 회사정리 절차에 들어가 있는 상태에서 법원이 회사가 갱생 가능성이 없다고 인정하는 경우에는 법원은 그 회사에 대하여 의무적으로 파산을 선고하도록 하고 있는 제도이다.

이 제도는 기업회생을 위하여 회사정리 절차에 들어가 있는 경우라도 법원이 회사가 회생할 가능성이 없다고 판단하면 기업의 이해관계자들로 하여금 회사정리 절차에서 탈피하여 벗어날 수 있는 선택권을 박탈하겠다는 것을 의미한다.

즉 기업이 회사정리 절차를 신청할 수는 있으나 회사정리 절차가 폐지되는 경우 파산에 의한 청산절차로부터 자유로이 벗어날 수가 없다는 것을 의미하며 회사정리 절차에 있어서 회생할 가능성이 없는 회사는 파산에 의한 처리로 한정하고 있는 제도이다.

구경영진에 속하던 인사는 관리인으로 선임하지 아니하여 왔다. 그런데 최근 2001년 11월 2일 개정된 서울지방법원 파산부 회사정리실무준칙 제1호에 1. 선정방법 다항에서 “회사가 정리절차를 신청할 당시 자산이 채무보다 많거나 회사의 갱생에 기존 경영체제의 유지가 필수적인 경우 구경영주 측 인물도 관리인으로 선정할 수 있다. 그러나 구 경영주 측이 회사의 파탄에 결정적인 원인을 제공하였을 때에는 그러하지 아니하다.”고 개정하여 법원이 구경영주의 관리인 임명에 대하여 종전과는 달리 보다 긍정적인 태도를 취하려는 것으로 해석할 수 있다.

- 32) 현실적으로 관리인으로서의 자연인으로서의 경영자총연맹의 연수 과정을 이수한 자, 변호사, 은행·신탁·종합회사 등의 이사 중에서 선임하고 있다.

이 제도는 1999년 12월 회사정리법 개정에 의하여 도입되었다. 개정 이전 회사정리법에서는 회사정리 절차에서 폐지되면 회사정리법에 의한 회사정리 절차의 종료에 불과하여 회사정리 절차가 폐지되면 관리인의 권한은 소멸되고 정리회사의 사업 경영과 재산의 처분권한은 회사에게 회복되도록 되어 있었다. 또한 회사는 법원의 직접적인 감독으로부터 벗어나고 자본의 감소, 신주 또는 사채의 발행, 합병·정관 변경 등을 할 수 있었으며 채권자들은 개별적으로 권리행사가 가능하였다.

그러던 것이 1999년 12월 회사정리법 개정에 의하여 현행 회사정리법은 법원이 회사가 갱생 가능성이 없다고 인정되어 회사정리 절차를 폐지하거나 정리계획 불인가를 결정하는 경우에는 그 회사에 대하여 법원은 의무적으로 파산을 선고하도록 개정이 된 것이다.³³⁾

이 제도는 채권자 외에 주주 및 납품업자 등 회사의 기타 이해관계인 stake holder들의 회사정리 절차에 있어서의 선택권을 지나치게 제약하고 있는 규정이다. 또한 부실기업의 경영진으로 하여금 회사정리 절차 신청에 대한 위험도를 높여 회사정리 절차 신청을 지연시키게 하는 효과 delay effect를 가져오는 규정이다. 이 제도 도입의 취지는 부실기업을 조기에 처리하겠다는 취지로 보이나 그러한 취지가 달성되었는지는 의문이다.

(4) 대부분 분할변제 위주로 작성되는 정리계획안

회사정리 제도에 의한 회사 재건 절차에 있어서 가장 중요한 부

33) 회사정리법제23조(파산절차에의 이행) ① 파산선고전의 회사에 관하여 정리 절차폐지 또는 정리계획불인가의 결정이 확정된 경우에 법원은 직권으로 파산법에 따라 파산을 선고하여야 한다(1999년 12월 31일 개정).

분은 기존 채권자와 주주의 권리를 변경하는 정리 계획안의 작성에 있다.

회사정리·화의의 문제점은 우선 운영 방식에 있어서 그동안 대부분 정리 계획이 기존 사업을 영위한다는 가정 아래 정리기간 내에 정리채무를 100% 분할변제 상환하는 방식으로 작성하고 있다는 점을 들 수 있다.³⁴⁾

그동안 작성된 정리계획안의 내용은 불가피한 경우만 채권을 주식으로 전환시키고 있으며 대부분은 채권을 채권의 형태 그대로 몇 년 거치 분할 상환하는 분할변제의 형태를 취하고 있다. 또한 정리계획안 작성 시 채권자들이 채권을 현금 개념에 의하여 확정시키지 못하고 있다.³⁵⁾

부도기업이 기존 사업을 영위한다는 가정 아래 정리기간 내에 정리채무를 100%를 분할변제 상환한다는 것은 사실상 수행 가능하지 않은 정리 계획이라고 볼 수 있다.³⁶⁾ 정상적인 경영 상태에서도 수익으로도 채무 상환이 불가능한데 회사정리나 화의 아래서는 더욱 상황이 악화되기 때문이다.

34) 정리계획이 대부분 정리채무를 100% 상환하도록 하는 방식으로 작성되는 이유는 채권금융기관들의 시스템이 손실의 현재화보다는 손실의 이연에 적합하게 되어 있기 때문으로 보인다.

35) 최근 이루어진 부실기업에 대한 출자전환은 근본적인 채무조정이라고 보기 어려우며 부실기업에 대해 이자상환 부담을 덜어줌으로써 금융기관의 부담으로 기업부도 충격을 미루려는 성격이 강하다. 『새 경영진 능력이 출자전환 성공열쇠』, 매일경제신문, 2001. 3. 30, p4 참조

36) 그럼에도 불구하고 이러한 수행 불가능한 계획이 작성되는 이유는 채권자들이 이행 가능성보다는 무리한 정리채무 변제조건을 제시하고 회사 또한 당장의 파산을 면하고자 이를 수용하는 과정에서 발생하는 것으로 보인다.

<표 6-7> 연도별 회사정리 파산화의 신청 추이

년도	파산	화의	회사정리
1983	18	-	65
1984	12	2	52
1985	11	2	40
1986	26	-	26
1987	20	-	30
1988	21	-	26
1989	37	2	27
1990	27	-	15
1991	16	-	64
1992	14	-	89
1993	26	-	45
1994	18	-	68
1995	12	13	79
1996	18	9	52
1997	38	322	132
1998	467	728	148
1999	733	140	37
2000	461	78	32

자료 : 법원행정처, 『사법연감』, 각호.

구체적으로 한국의 금융 현실에서 회사정리 및 화의 절차에 들어가 있는 기업이 금융권으로부터 신규 외부 자금을 받기란 거의 불가능하다.³⁷⁾ 신규 외부 자금의 주입이 없는 상황에서는 기업의

37) 건설업의 경우 회사정리 절차 아래서 회생하기가 대단히 어려운데 그 이유는 법정관리에 들어간 회사는 금융권으로부터 지원을 받지 못하기 때문에 초기 투자비가 많이 드는 민간공사를 수주할 수 없다. 결국 이러한 회사는 관급공사를 수주할 수밖에 없는데 이것도 역시 재무구조가 나쁘기 때문에 입찰조차

수익성을 높이기 위한 시설 투자와 R&D 등이 거의 불가능하며 이에 따라 대상기업이 새로운 기업 환경에 적응하면서 수익 창출을 하게 할 수가 없다.

신규시설 투자와 R&D 등이 없는 상태에서 기존의 사업만을 영위하면서 정리 채권을 100% 주어진 기간 내에 상환한다는 것은 그 자체가 무리일 수밖에 없으며 수행 가능하지 않다고 볼 수 있다. 이러한 수행 불가능한 정리계획안 아래서 회사경쟁의 비율은 높을 수가 없는 것이다.³⁸⁾

(5) 관리인에 대한 취약한 인센티브 시스템

다음으로 현행 시스템은 정리 대상회사에 이해관계가 없는 관리인을 임명하고 기존의 경영진을 배제하는 구조로 되어있다. 또한 관리인은 선량한 관리자의 주의 의무에 따라 그 직무를 집행하여야 하며 선관주의 의무를 게을리 한 경우에는 손해 배상 책임을 지도록 하고 있어 책임은 무겁게 규정하고 있다.

관리인은 이해관계가 없는 대신 대상 회사에 대해서 주인의식을 가지고 책임경영을 해주기를 기대하기는 어렵다고 하겠다. 현재의 운용 시스템은 책임경영을 하도록 하기 위해서 정리회사의 관리인에게 경영 실적에 따른 인센티브 system을 부여할 수 있도록 근거규정은 두고 있다. 그런데 관리인이 성공적으로 회사를 경쟁시

못하는 경우가 많아 건설회사가 회사정리 아래서 회생하기는 대단히 어려운 것이 현실이다.

38) 1982년부터 1998년까지 16년간 개시 결정한 회사정리 사건 중 정리 절차가 성공적으로 종결된 회사의 비율은 40.3%(151/375)로서 일본의 15년간 90%보다 훨씬 낮은 것으로 나타난다. 이는 정리계획안이 여러차례 변경된 경우를 모두 포함하는 것으로서 자료의 부족으로 당초의 정리계획안에 의한 회생률은 정확하게 파악하기 어렵다. 강호정(2000), p.19 참조

켰을 경우에 대한 보상이 취약하며 이에 따라 관리인이 회사를 갱생시켜 조기에 법정 관리에서 벗어나게 해야할 유인은 부족하다고 하겠다.³⁹⁾

경영자 시장이 형성이 되어 있지 않아 경영자의 명성(reputation)과 그동안 경영 실적에 대한 경력(track record)이 존중받지 못하는 상황에서는 정리 회사의 조기 회생과 관리인의 지위 보전과는 오히려 이해관계의 상충소지(conflict of interest)마저도 있을 수 있다.⁴⁰⁾

39) 서울지방법원 파산부의 경우 2001년 11월 2일 개정된 회사정리실무준칙 제1호에 의하여 회사정리 절차를 수행하여 회사를 갱생시킨 관리인에 대해서 정리계획에 그 근거 조항을 두는 경우 3억원의 한도 내에서 특별보수를 줄 수 있는 근거규정은 가지고 있다. 2001년 11월 2일 개정 이전의 회사정리실무준칙에서는 특별보수로서 최대한 1억원을 지급할 수 있도록 있도록 하였던 것으로 해석된다(액면 5,000원인 회사의 주식 2만주를 기준으로 하였음). 현실적으로 그동안 어느 정도의 인센티브가 제공되었는지는 자료의 부족으로 분석하기 어려우나 회사 갱생 및 M&A 성공시 일시불로 최대한 지급될 수 있는 불확실한 인센티브 3억원이(개정 전에는 1억원) 과연 관리인의 지위에서 보장되는 회사 경영권 및 사용할 수 있는 각종 특권을 능가할 수 있는지는 의문이다.

2001년 11월 2일 개정된 서울지방법원 파산부 회사정리실무준칙 제1호 ‘관리인 선정·감독 기준’ 제5 보수

다. 법원은 아래 각 호의 사유가 있다고 인정되는 때에는 회사의 규모와 재정상황, 기여도 등을 종합적으로 고려하여 관리인에게 특별보수를 지급할 수 있다. 이를 위해 정리계획에 근거 조항을 두게 한다.

- ① 관리인이 그의 경영 수완에 의하여 정리 계획이 예정된 경영목표를 초과하여 달성한 때
- ② 관리인의 능력과 노력에 기인하여 회사의 재산 상황이 당해 관리인의 최초 취임 당시에 비하여 현저히 개선된 때
- ③ 관리인이 능동적으로 신규 자본을 물색·유입하거나 다른 우량 기업과 인수·합병을 이룩함으로써 회사 회생에 현저한 기여를 한 때

라. 다항의 특별 보수는 회사의 규모와 재정상황, 기여도 등을 종합하여 3억원을 한도로 정하되, 이에 갈음하여 일정한 가격으로 주식을 매수할 수 있는 권리(스톡옵션)를 부여할 수 있다.

40) 파산재단의 파산관재인도 파산절차가 빨리 종결될수록 임기가 줄어든다는 동일한 문제를 안고 있다.

그밖의 문제점으로서 현재 회사정리 절차는 청산가치가 계속기업가치보다 큰 경우 회사정리 절차를 폐지하도록 하고 있다. 청산가치란 기업을 구성하는 개별자산에 대한 일종의 경매가격으로 대법원 회사정리사건처리요령에 나타난 계속기업가치란 현금흐름할인법(Discounted Cash Flow Approach)에 의한 기업가치 평가방법을 의미하는 것으로 보인다.⁴¹⁾

여기에서 현금흐름할인법에 의한 기업가치 평가방법은 기업이 미래에 창출할 모든 수익을 현금흐름의 개념으로 측정하고 이를 현재가치화하여 기업가치를 측정하는 방식이다. 이는 회계적 개념에 기초한 방식으로서 기업의 외부효과와 고용 유지에 따른 경제적 효과가 기회비용이 수익에 포함되지 못하고 있다는 단점을 가지고 있다.

따라서 비록 회계적으로 청산가치가 계속기업가치보다 큰 경우라도 외부효과가 큰 금융업의 경우나 고용 효과가 큰 산업의 경우는 계속가치와 청산가치만의 비교가 회사경쟁의 판단 기준으로 적용하기 곤란한 경우가 발생한다는 문제점이 있다.

이상에서 살펴본 바와 같이 1990년대 중반 이후 회사정리 시스템은 기존의 경영진이 회사정리 절차에 조기에 진입할 수 있도록 하는 유인을 없애고 법적 시스템 이용에 따른 진입장벽과 위험도를 높이는 방향으로 전개되었다. 이에 따라 회사정리 시스템은 기

41) 대법원 회사정리사건 처리요령(송무예규 제768호)

1. 회사의 청산가치와 계속기업가치의 산정

가. 청산가치의 산정

- 청산가치란 도산기업이 파산적 청산을 통하여 해체·소멸되는 경우에 기업을 구성하는 개별자산을 분리하여 처분할 때의 가액을 합산한 금액을 말한다.
- 청산가치는 청산대차대조표상의 개별자산의 가액을 기준으로 하여 산정한다. 다만 유형고정자산은 법원의 부동산입찰절차의 평균낙찰률을 적용하여 할인한 가액을 기준으로 산정한다.

존 경영진의 일탈행동 opportunistic behavior을 조장하였으며 시스템이 수요자들로부터 외면을 받게 되는 결과를 초래한 바 있다. 실제로 <표 6-7>에서 보는 바와 같이 1999년부터 회사정리 신청 건수는 1998년의 4분의 1 이하로 급격히 하락하고 있음을 볼 수 있다.

IV. 사적 기업구조조정 관련 시스템에 대한 평가

법원 밖에서 사적인 절차로 진행되는 기업구조조정 시스템은 크게 두 가지 형태로 전개되어 왔다. 첫째는 채권 pooling을 채권금융기관간의 협약에 의하여 이루고 채권단 주도에 의한 구조조정을 진행하는 형태의 구조조정 시스템으로서 부도유예협약, 기업구조조정협약, 기업구조조정 촉진법 등으로 전개되어 왔다.

둘째는 부실기업을 사들여서 구조조정 후 기업가치를 높여서 매각하여 투자자들에게 이윤을 배분해 주는 형태의 구조조정 시스템으로서 CRC, CRV, CRF, CR-REITs 등으로 전개되어 왔다.

먼저 채권금융기관간의 협약에 의하여 채권 pooling을 한 후 구조조정을 진행하는 시스템의 전개 과정은 채권 pooling에서 일탈하는 무임승차자의 범위를 줄이고 채권단협의회에 있어서 주채권 은행의 권한을 강화시키기 위한 시스템 디자인의 시행착오 과정이라고 볼 수 있다.

이러한 형태의 구조조정 시스템은 근본적으로 채권자 주도의 구조조정 시스템이 가지는 일반적인 문제점을 그대로 가지고 있다. 또한 이러한 구조조정 시스템의 성공여부는 채권 pooling과 채권 pooling 후 신규자금 주입의 성공여부에 달려 있다고 볼 수 있는데 협약 형태 구조조정 시스템의 최종적인 형태라고 할 수 있는 기업구조조정촉진법에서도 제대로 해결되지 못한 것으로 평가할

수 있다.

다음으로 부실기업을 사들여 구조조정을 실시한 후 기업가치를 높여서 매각하여 투자자들에게 이윤을 배분해 주는 형태의 구조조정 시스템의 문제점은 크게 두 가지로 볼 수 있다. 우선 구조조정을 위하여 여러 가지 법에서 만들어진 기구들이 모두 구조조정 대상기업을 사들일 수 있는 자금동원 능력에 있어서 대단히 제약되어 있다는 점이다. 다음으로 구조조정을 실질적으로 수행할 수 있는 사용 가능 인력 면에서도 역시 매우 제한되어 있다는 점이다.

대체로 이러한 사유로 인해 사적 기업구조조정 시스템은 제 역할을 수행하지 못하고 있다고 평가할 수 있다. 아래에서는 사적 구조조정 시스템별 현황과 문제점을 논의하기로 한다.

1. 부도유예협약

(1) 부도유예협약 제정배경

부도유예협약은 협약을 통한 금융기관채권 pooling을 시도한 초기의 시스템으로서 그 이후 도입된 워크아웃협약, 기업구조조정촉진법 등의 원형을 이룬다. 그 제정배경은 1997년 1월 한보그룹의 부도와 1997년 3월 삼미그룹의 부도가 발생하고 부실징후 기업에 대한 제2금융권의 채권회수가 가속화되고 기업의 연쇄부도의 악순환이 고조되자 제2금융권의 여신회수로 인한 기업의 유동성 위기 발생과 기업의 연쇄부도를 막기 위하여 1997년 4월 18일 정부와 은행감독원이 주도하여 만들게 되었다.⁴²⁾

42) 부도유예협약은 부도방지협약으로도 불리우는데 정식 명칭은 ‘부실기업의 정상화촉진과 부실채권의 효율적 정리를 위한 금융기관 협약’으로서 형식상으

이 시스템은 초기의 시스템이었던 만큼 문제점이 많았고 그 운용과정에서 금융시장의 불안정을 증폭시켜 오다가 우리정부가 아닌 IMF의 권고에 의하여 투명하지 못한 제도라는 이유로 1997년 12월 폐지된 바 있다.⁴³⁾

(2) 부도유예협약의 내용

부도유예협약은 채권금융기관간의 자율 협약의 형태를 가진 구조조정 시스템으로서 채권 pooling의 대상은 은행권과 중금사의 채권이였다.

구조조정 주체는 주채권 금융기관으로서 협약에 의하여 채권 pooling을 한 후 주채권은행 주도로 채권의 만기연장, 이자율조정, 출자전환, 운전자금지원, 자산매각, 인원구조조정 등을 수행해 나가는 시스템이였다.

로는 35개 은행들이 협약안에 서명함에 따라 만들어진 자율협약이다. 1997년 4월 18일 처음 만들어진 부도유예협약에는 은행·중금사 등은 채권금융기관 협의회에 의무적으로 포함되어 있었으며 특정 업체에 협조 용자를 실시하거나 긴급자금을 지원할 경우에는 은행과 중금사만이 자금분담을 한다는 내용으로 만들어 졌다. 그러나 중금사들이 추가자금 지원에 반발함에 따라 중금사는 어음 및 수표 교환에는 동참하지만 추가여신을 하지는 않는다는 조건으로 협약에 참여하는 것으로 협의하여 1997년 4월 28일 개정을 하게 되었다. 그 이후 부도유예협약은 그 운용과정에서 기아그룹과 진로그룹의 경우 기존 경영진의 경영권 포기각서와 노조의 감원에 대한 동의서 제출을 놓고 채권금융기관들이 장기간 소모전을 벌임으로서 기업회생에 필요한 시간을 소진하였다는 인식에 따라 구조조정에 필요한 사전 조정 장치를 미리 확보하도록 하는 취지에서 1997년 9월 1일 개정 보완되게 된다. 1997년 9월 1일 개정된 부도유예협약의 주된 내용은 부도유예협약 적용시점부터 1차 대표자 회의시까지의 기간을 10일로 하고 이 기간 내에 적용대상기업은 경영권 포기각서와 인원 감축에 대한 노조의 동의서를 제출하도록 한다는 것과 생명보험회사를 채권금융기관 협의회에 의무적으로 가입시킨다는 것이였다.

43) 매일경제, "IMF 부도유예 협약폐지 요구.", 1997. 12 4 참조

이 시스템은 기업 채무의 일시적 유예를 통하여 기업의 연쇄부도를 방지함으로써 금융시장의 안정을 도모하고자 하는 취지에서 출발하였으며 금융기관들이 자율적 약속에 의하여 자금압박하의 기업에 대한 대출 만기를 연장해 준다는 것이다. 가장 중요한 내용은 금융기관들이 해당 기업이 부도를 내더라도 당좌거래를 정지시키지 않도록 함으로서 해당 기업의 채무를 일시적으로 유예해 준다는 것이다.⁴⁴⁾

구조조정 시스템으로서의 부도유예협약은 긍정적인 측면과 부정적인 측면이 동시에 존재하나 다음과 같은 사유로 결과론적으로 보았을 때 실패한 것으로 평가할 수 있다

우선 구조조정의 측면에서 1997년 10월말 현재 부도유예협약의 적용을 받았던 업체의 92%가 정상화되지 못하고 회사정리나 회의 신청으로 종결되었다는 점에서 실패라고 평가할 수 있다.⁴⁵⁾⁴⁶⁾

44) 구체적으로 부도유예협약하에서 지급결제는행은 협약 참여 금융기관이나 협약에 참여하지 않은 할부금융 리스 파이낸스 등의 금융기관이거나간에 채권 금융기관협의회 등의 동의를 얻지 않고 금융기관이 교환에 회부한 대상기업에 대한 융통어음은 부도처리 하되 대상기업에 대해서 부도상태인 당좌거래정지, 적색거래업체등록 등의 제재를 가하지 않음으로써 다른 금융거래는 정상적으로 진행될 수 있도록 하였다. 또한 비록 해당기업의 융통어음의 교환 회부에 대해서는 부도 처리하지만 해당기업의 하청업체에서 지급결제를 요구하는 진성어음에 대해서는 대표자 회의의 의결을 거쳐 자금지원을 하여 결제해 주도록 하였다. 이상의 구조에 의하여 부도유예협약은 채권금융기관들이 자발적인 협약을 통하여 대상기업이 비록 만기도래 어음을 결제하지 못하더라도 일시적으로 채무유예를 하여줌으로써 대상기업이 자구 및 회생의 노력을 시도할 시간적인 여유를 얻을 수 있도록 하자는 것이었다.

45) 최도성·지현열, 『회사정리제도』, 서울대학교 출판부, 1998, p.208.

46) 부도유예협약의 적용을 받아왔던 진로, 대농, 기아, 태일정밀그룹 등의 기업군은 모두 자력으로 회생하지 못하고 결국 화의나 법정 관리되었다. 진로는 화의, 대농그룹은 미도파를 제외하고는 법정관리나 화의, 기아그룹도 법정관리, 태일정밀그룹도 화의에 들어갔던 것이다. 결국 기업채무의 일시 유예를 통한 기업회생이라는 측면에서 부도유예협약은 실효성이 거의 없었다고 볼 수 있다.

다음으로 부도유예협약은 그 작동 구조가 한계 기업으로부터 비은행금융권의 여신 회수를 오히려 촉진시키는 측면이 있어 한계 기업의 도산을 촉진하여 금융시장의 불안정을 촉진시킴에 따라 금융시장의 안정보다는 금융시장의 불안정을 증폭시키는 시스템으로 작용하였던 것으로 평가할 수 있다.⁴⁷⁾

(3) 부도유예협약의 문제점

구조조정 시스템으로서의 부도유예 협약은 채권 pooling의 실패와 기업구조조정 주체 설정의 실패라는 측면에서 볼 수 있다.

47) 부도유예협약이 한계기업의 도산을 촉진하고 금융시장의 불안정을 촉진시켰던 메커니즘을 보게되면 다음과 같다. 우선 기업이 부도유예협약 적용 대상으로 지정되면 부도유예 협약에 참여한 채권금융기관들은 2개월간 채권 행사를 할 수 없게 된다. 은행여신은 대부분 담보나 지급보증을 바탕으로 제공되었음에 비하여 종금사를 비롯한 비은행금융기관들의 여신은 대부분이 기업어음의 할인과 인수의 형태로서 담보가 없는 신용위주의 단기 여신이었다. 또한 비은행금융기관의 여신에 소요되는 자금 역시 대부분 단기로 조달한 자금들이었다. 이러한 상황에서 종금사를 비롯한 비은행금융기관들은 대출해준 기업이 부도유예협약 적용 대상이 되면 채권 행사가 2개월간 묶이게 된다. 비은행금융기관들은 채권이 묶인 이후로도 기업이 부도가 발생하면 담보가 없음에 따라 대출금을 회수할 길이 없어지게 되어 자신의 존립 자체가 위협받게 되었다. 따라서 종금사를 비롯한 비은행금융기관들은 단기 조달 무담보 단기 운용하는 업무 성격상 기업에서 부실 징후가 나타나면 해당 기업이 부도유예협약대상으로 선정되어 채권 행사가 불가능해지기 전에 해당기업으로부터 필사적으로 채권을 회수하고자 할 수밖에 없었다. 당시의 상황은 담보가 없이 발행되는 기업어음과 대부분 담보가 없거나 어음 등을 담보로 대출하는 비은행금융권의 여신을 통한 자금조달의 비중이 주로 부동산 담보나 지급보증을 제공하고 여신을 받는 은행여신을 월등히 초과하는 상황이었다. 이러한 상황에서 비은행 금융기관들의 존립 기반을 흔드는 부도유예협약의 실행은 비은행금융기관들로 하여금 부실 징후 또는 악성 소문이 나타나는 한계기업들로부터 여신회수에 총력을 기울이게 하였으며 이것이 금융시장을 더욱 불안정하게 만드는 제도적 요인이 되었던 것이다.

1) 채권 pooling

부도유예협약에서 채권 pooling 대상은 당초 은행권과 종금사만 포함시켰으며 은행과 종금사 외에 당시 기업채권의 많은 부분을 차지하고 있던 제3금융권이 포함되어 있지 아니하였다. 1997년 9월 1일 협약 개정에 의하여 생명보험회사를 채권금융기관 협의회 포함시키게 되었으나 그밖의 제3 금융기관들이 포함되지 않았고 협약에서 제외된 금융기관들의 채권 회수를 막을 방법이 없었다.

또한 협약에 포함되어 있었던 종금사의 채권도 제대로 pooling이 되지 않아 1997년 당시 대기업군들이 많이 의존하던 종금사 등으로부터의 어음차입금에 대하여 제대로 pooling을 하지 못하였다. 1997년 대규모 기업집단 연쇄부도는 어음차입금의 회수과정이라고 볼 수 있는데 이는 근본적으로 종금사 채권 pooling의 실패에서 발생한 것이라고 볼 수 있다.

당시 30대 기업집단의 차입금 구성 비중을 <표 6-5>에서 보면 1996년에 어음차입금의 비중이 전체차입금의 17.56%로서 29조 1,620억원이었던 것이 1997년에는 어음차입금의 비중이 전체차입금의 8.72%로 하락하여 19조 9,490억원으로 감소하여 30대기업집단의 경우 한해 동안 어음차입금이 무려 9조 2,130억원이 감소하는 것을 볼 수 있다.

이러한 기업집단의 어음차입금의 감소과정이 바로 1997년 외환위기 중 기업집단의 연쇄부도 과정을 의미한다.

2) 구조조정 주체의 설정

외환위기 발생 당시 대규모 부도기업군들은 대부분 수익성이 좋은 기업을 중심으로 여러 계열사들이 상호지급보증과 상호출자로

계열사들이 복잡하게 얽혀 있는 상황이었다. 이러한 상황에서 계열사 중 수익성이 좋은 우량기업을 매각하기 위해서는 지급 보증과 채무 삭감 및 출자전환 등의 금융상의 구조조정(financial restructuring)이 필요하였으며 이를 위해서는 금융기관간 유기적 협조와 이해의 조정이 필요하였다.

그러나 부도유예협약 구조 내에서는 구조조정을 책임지고 수행하여 나갈 주체가 분명하지 아니하였다. 물론 자율협약 구조 아래서 주채권 은행이 이러한 역할을 담당하도록 되어 있었으나 협약 자체의 구속력이 거의 없는 상황에서 주채권 은행이 주도적인 역할을 해나갈 수가 없었다.

이에 따라 채권금융기관들간의 합의가 신속히 이루어지지 않았으며 합의된 내용이라도 번복을 하는 경우 제재 방법이 없었다. 부도유예협약이 이처럼 구조조정 주체가 취약한 시스템이었음에 따라 대상기업에 대한 기업구조조정 없이 시간만 소모하는 양상이 전개되었다.⁴⁸⁾

결론적으로 부도유예협약은 채권 pooling과 구조조정 책임 주체 설정의 실패로 금융시장의 혼란을 초래하고 시간만 낭비한 끝에 부실기업들은 법정관리 및 화의 절차로 진입하게 되었던 것이다.

48) 예를 들어, 부도유예협약은 협약을 위반하려고 하는 금융기관을 제재할 수 있는 주체가 없었으며 심지어 협약을 어길 경우 10%의 위약금을 내도록 한 규정마저 지켜나갈 주체마저도 없는 느슨한 협의체였다.

2. 워크아웃(기업개선작업)

(1) 워크아웃의 도입배경

워크아웃은 1998년 6월 25일 금융감독원의 주도로 ‘기업구조조정 촉진을 위한 금융기관협약’을 체결함으로써 시스템이 도입되어 2001년 12월 31일까지 존속하였다. 이 시스템은 부도유예 협약의 경험을 바탕으로 만들어진 자율협약의 연장선에 놓여 있다.⁴⁹⁾

그 구조는 부도유예 협약과 유사하나 채권 pooling 대상을 보다 넓히고 협약의 내용도 단순한 채무유예에서 벗어나 법적인 시스템에 들어가기 전에 채권자인 금융기관들과 채무자인 기업에 협상과 조정을 통하여 채무조건의 완화라는 사적인 화의를 시도하자는 것으로서 부도유예협약보다 진일보하여 있다.

(2) 워크아웃의 내용

워크아웃협약은 1997년 4월에 선을 보였던 부도유예협약의 수정판이라고 할 수 있으며 채권금융기관들의 채권 행사 유예가 그 핵심이다.⁵⁰⁾ 구조조정협약은 부실징후기업 처리를 위해 일시적으로 채권 행사를 유예하도록 했다는 점에서 부도 유예협약과 유사하다.

그러나 채권금융기관협의회에 금융기관관계자들만 참여하도록 한

49) 워크아웃의 절차 대상기업의 선정, 채권금융기관협의회 운영 기업 개선계획의 작성 주관은행의 역할과 책임 등에 대한 자세한 내용은 이성규, 『워크아웃 해설』, 기업구조조정위원회, 2000년 1월 참조

50) 한국경제신문, 『기업구조조정 협약 왜 나왔나-‘역을한 퇴출 미리 차단’』, 1998. 6. 20, p.3 참조

<표 6-8> 워크아웃 진행현황(2001년 9월 현재)

(단위 : 개)

워크아웃 선정	시작전 탈락	워크아웃 적용기업				워크아웃 결과		
		당초	회사 분할	합병	계	졸업	중단	현재
104	8	96	4	17	83	42	15	26

- 주 : 1) 졸업한 업체의 수치 속에는 자율추진도 포함
- 2) 계속추진 : 한창, 남선알미늄, 새한, 미주제강, 동국무역, 신호제지, 동방생활산업, 세풍, 쌍용건설, 충남방직, 갑을, 고합, 새한미디어, 신동방, 신우, 대우인터내셔널, 대우건설, 대우전자, 대우통신, 대우종합기, 대우자동차판매, 쌍용자동차, 오리온전기, 경남기업, 대우캐피탈, 다이너스클럽코리아
 - 3) 자율추진 : 제철유화, 고려산업, 대경특수강, 동방, 동화투자개발, 벽산, 삼일공사, 성장기업, 세신, 코코스, 신송식품, 신호유화, 영창약기제조, 맥슨전자, 서울트래드클럽, 한창제지, 대현, 벽산건설, 신원, 남광토건, 삼표산업
 - 4) 조기졸업 : 동양물산, 대우전자부품, 아남반도체, 아남환경, 강원산업, 대구백화점, 대백쇼핑, 한국시그네틱스, 동방금속공업, 미주금속, 한국컴퓨터, 화성산업, 아이즈비전, 한창화학, 무학, 대우조선공업, 동화면세점, 제철화학, 유진관광, 신송산업, 일동제약
 - 5) 합병* : 삼표상사, 삼표강원중공업, 고려종합화학, 고합물산, 고려석유화학, 해표, 동국방직, 동국합섬, 진도물산, 진도종합건설, 신원유통, 신원JMC, 신우산업개발, 미주철강, 동보산업개발, 충방, 갑을방직
 - 6) 중단 : 세풍종합건설, 해표푸드서비스, 동양철관, 우방, 동아건설, 대우자동차, 신우공업, 신우텔레콤, 미주실업, 서한, 피어리스, 진도, 동보건설, (주)대우**, 대우중공업**
 - 7) 탈락 : 통일중공업, 일성건설, 한국티타늄공업, 일신석재, 아남전자, 경기화학, 달계화학, 삼협개발

* 기업개선작업 대상 동일계열 기업으로 합병

** 청산대상회사

자료 : 금융감독위원회

부도유예협약과는 달리 기업구조조정협약은 금융·기업 구조조정

전문가들로 구성 운영하도록 하였는데 이는 부실장후기업 처리에 있어 전문성과 중립성을 높이고자 한 취지이다.

워크아웃은 기본적으로 금융기관에 의한 사적 구조조정 절차로서 채권금융기관들간의 자율협약으로서 주채권금융기관이 주도하고 협약 내에서 집단 의사 결정방식은 채권총액 기준 75% 이상 찬성으로 의결하는 다수결 의사 결정방식을 채택하고 있다.

그동안 워크아웃의 결과를 <표 6-8>에서 보면 2001년 9월 현재 104개 대상기업 가운데 조기졸업과 자율추진 등으로 정상적으로 무사히 워크아웃을 마친 곳은 42개 업체로서 부도유예협약의 경우 보다는 높은 회생률을 보여주고 있다. 이러한 워크아웃의 문제점은 다음과 같이 분석할 수 있다.

1) 채권 pooling

워크아웃은 우선 채권의 pooling면에서 부도유예협약 보다 구조조정 협약 참가 금융기관의 범위가 확대되었으나 구조조정 대상기업의 채권 pooling에 누락된 부분loophole이 여전히 존재하여 무임승차가 존재하였다.⁵¹⁾

구체적으로 기업구조조정협약에 가입한 금융기관의 수는 1999년 11월말 현재 210개 금융기관으로서 은행, 종합금융회사, 생명보험사, 손해보험사, 증권사, 투자신탁회사, 리스사, 카드사, 할부금융회사 등으로 구성되어 있다.

그러나 상호신용금고, 파이낸스 등 제3금융권의 금융기관들은 부도유예협약의 경우와 마찬가지로 협약에 포함되어 있지 아니하였다. 또한 연기금 개인 및 일반 법인이 보유한 CP 및 회사채 등

51) 이성규, 『워크아웃 해설』, 기업구조조정위원회, 2000. 1, pp.105-112 참조

유가증권, 개인사채 등은 협약외 채권에 해당되지 아니하여 pooling 대상에서 제외되었다. 그 밖에 외국금융기관과 예금보험공사, 자산관리공사, 수출보험공사 등 정부 유관기관들이 협약에 가입하지 않아 이들에 의한 무임승차가 가능하여 채권 pooling이 제대로 이루어지지 못하였다.

2) 구조조정 주체의 설정

워크아웃은 채권단 주도에 의한 구조조정으로서 채권단이 기업 회생보다는 채권을 조기에 회수하고자 하는 데 따르는 일반적인 문제점을 안고 있었다.

워크아웃은 구조조정의 주체면에서 채권단 중 한 개 기관을 선임해 회사의 구조조정 과정을 주도하게 하였다. 그러나 부도유예 협약과 마찬가지로 워크아웃은 기본적으로 법적 구속력이 없는 금융기관간의 자율 협약에 의한 구조조정이라는 점에서 채권은행 중 한 개 은행이 구조조정을 주도한다고 하더라도 법적 강제성 및 구속력이 부족하였기 때문에 금융기관간 신속한 합의를 도출해 내기 어려웠다.

그밖의 구조조정 주체 설정상의 문제로서 일반적으로 채권은행 중 한 개 은행이 구조조정을 주도함에 있어서 은행 업무에만 종사했던 사람들은 기업을 운영해 본 경험이 없었으며 은행 자체 내에 부실기업을 회생시켜 성공적으로 워크아웃을 하는데 요구되는 스킬이나 역량이 부족하였다는 문제점을 가지고 있었다.⁵²⁾

52) 채권 은행들은 해외에서 기업회생 전문가나 국내에서 부실기업 회생에 대한 track record가 좋은 인사들을 초빙하는 것보다는 기업 경영에 대한 경험과 능력이 없음에도 불구하고 자신의 은행 출신들 중 고위직을 지낸 퇴직 대상자들을 워크아웃 대상기업에 경영관리단으로 파견하는 경우가 있었다. 예를 들어, “산업은행이 채권은행으로 참여하고 있는 워크아웃(기업개선작업) 대상

기업에 산은출신 인사를 내려보내는 낙하산 인사를 함으로써 구조조정에 역행하고 있다는 비판을 받은 바 있는데 산업은행은 워크아웃 중이거나 워크아웃을 졸업한 46개 기업 중 대우중공업 고합, 신호제지, 새한, 강원산업 등 15개 기업에 산은 고위직을 지낸 인사 18명을 감사나 사외이사로 배치”했다고 밝힌 바 있다.

3) 출자전환

다음으로 워크아웃 시스템에서는 기본적으로 법적 구속력이 없는 금융기관간의 자율협약에 의한 구조조정이었기 때문에 금융관련 법에서 금융기관의 건전성을 확보하기 위하여 금융기관의 출자 및 유가증권 보유 등에 가하여지는 제약을 뛰어 넘기 어려운 근본적인 한계를 가지고 있었다.

워크아웃제도 아래서는 금융기관이 대출채권을 출자로 전환하는 데에는 많은 제약이 있었는데 금융기관의 출자전환에 대한 제약은 금융기관의 건전성 확보와 경제력 집중 억제를 위하여 설정된 것으로서 지분소유에 대한 제약과 유가증권 보유에 대한 제약이 있었다.⁵³⁾

그 밖에 은행의 여신 담당자의 입장에서 보면 부실여신에 해당기에 대손상각을 함으로서 손실을 현재화시키는 것을 피하고 BIS비율이 낮아지는 것을 방지하기 위하여 부실기업에 대해서 퇴출보다는 워크아웃을 선호하게 하는 유인이 있었다.⁵⁴⁾

53) 금융기관은 원칙적으로 다른 회사의 발행주식의 100분의 15를 초과하는 주식을 소유할 수 없도록 하는 등의 제약과 금융기관의 유가증권 보유에 대한 규제로서 금융기관은 자기자본의 100% 범위내로 유가증권의 보유한도가 설정되어 있었으나 이러한 구조조정과정에서 금융기관 대출금의 출자전환에 따르는 제약은 2001년 9월 구조조정촉진법의 시행으로 대부분 해소되었다.

54) 기본적으로 BIS비율 산정에 있어서 분자가 되는 자기자본은 기본자본과 보완자본의 합에서 공제항목을 제외한 것으로서 부실여신에 대하여 대손충당금을 적립하면 기본자본에 속하는 이익 잉여금이 감소되어 직접적으로 자기자본이 감소하게 된다. 그런데 일반대손충당금은 위험가중자산의 1.25% 이내(특례로 일시적으로 2.0% 이내 가능)에서 보완자본에 삽입하도록 BIS기준에 되어 있으며 우리나라도 1995년 이전에는 1.5%, 이후에는 1.25%의 기준을 적용하고 있다. 또한 「은행감독업무시행규칙」의 <별표 2>에서 정상(Normal)과 요주의(Special Mention) 여신에 대한 대손충당금은 보완자본으로 포함되어 있으나 고정(Substandard) 이하 여신, 즉 고정(Substandard), 회수의문

3. 기업구조조정촉진법

(1) 기업구조조정촉진법 제정배경

기업구조조정촉진법에 의한 기업회생 절차는 워크아웃 구조를 입법화한 것이라고 볼 수 있다. 그동안 워크아웃에 의한 구조조정 작업이 지연된 주원인은 채권단간 이해관계를 효과적으로 조율할 수 있는 법적 근거가 없었기 때문이라는 경험에 바탕을 두고 입법화한 것이다.

이 시스템은 비록 법에 의한 절차를 따르는 것이기는 하지만 기본적으로 법원에 의한 법적인 절차라기보다는 워크아웃과 마찬가지로 사적인 절차라고 할 수 있다. 이 시스템은 2001년 8월 14일 5년간의 한시법(2005년 12월 31일까지 효력 발생)으로 기업구조조정촉진법을 제정하여 2001년 9월부터 발효함에 따라 도입되었다.

기업구조조정 촉진법이 워크아웃 구조보다 구조조정 시스템으로서 진일보한 점은 채권 pooling의 대상을 보다 확대하였다는 점과 비록 채권단 주도에 의한 구조조정이기는 하지만 주채권 은행에 주도권을 부여하고 채권단의 결정에 법적인 효력을 부여하였다는 점이다.

당초 기업구조조정촉진법에 의한 구조조정 시스템 도입의 중요

(Doubtful) 및 추정손실(Estimated Loss) 여신에 대한 대손충당금의 경우는 보완자본으로 인정하지 않고 있다. 즉 금융기관은 위험가중자산의 1.25%의 범위 내에서 정상과 요주의로 분류된 여신에 대해서는 비록 충당금을 설정하여 자기자본의 감소를 가져오더라도 기본자본과 보완자본의 합에는 변화가 없게 되기 때문에 BIS비율에는 변동이 없게 된다. 따라서 BIS비율의 제고가 초미의 관심사인 금융기관의 입장에서는 위험가중자산의 1.25% 범위 내까지의 부실채권에 대해서는 고정이하로 분류하기보다는 요주의 여신으로 분류하고자 하는 유인을 가진다고 하겠다.

한 목표중의 하나는 구조조정 절차 시초부터 채권 행사를 강제적으로 유예할 수 있도록 하자는 점과 구조조정과정에서 신규로 주입되는 자금을 그 이후의 법적 절차에 있어서 공익 채권화하자는 것이었으나 입법과정에서 모두 삭제된 바 있다.⁵⁵⁾⁵⁶⁾

(2) 기업구조조정촉진법의 내용

기업구조조정촉진법에 의한 구조조정 시스템은 부도유예협약 워크아웃 등과 마찬가지로 기본 구조는 채권 pooling을 채권금융기관 협의회에 의하여 실시하고 채권단 주도에 의한 구조조정을 진행하는 형태의 구조조정 시스템이다.

또한 이 시스템은 채권단 중심의 구조조정에 앞서 부실기업 여부를 사전에 인지하기 위하여 신용위험 상시 평가제를 도입하고 있다. 이 시스템은 금융기관의 기업부실 여부에 대한 판단을 주로 금융감독위원회가 정한 개괄적인 기준에 따르도록 하는 동시에 이

-
- 55) 기업구조조정촉진법의 당초 원안에는 주채권 은행이 채권단 협의회를 소집하는 것과 동시에 모든 채권금융기관의 재산권 행사가 그 시점부터 1개월(자산실사시 3개월)간 채권 행사가 금지되도록 하였으나 사적 재산권을 침해할 소지가 있다는 비판에 따라 삭제된 바 있다. 그 대신 금융감독원장이 전 채권 금융회사에 채권행사 유예를 요청하는 방식을 채택하였는데 이 경우에도 금감원장의 요청에 강제성을 배제하여 채권금융사가 자기판단에 따라 채권행사 여부를 결정하도록 하였다. 즉 금감원과 채권단은 법에 근거한 채권유예가 아닌 단순한 행정지도로 채권행사 유예를 추진하도록 되어 있다.
- 56) 구조조정촉진법의 당초 원안은 채권금융기관이 원활하게 구조조정을 추진할 수 있도록 채권 행사기간 중 신규 지원한 자금은 기존의 금융기관채권(담보채권 제외)보다 우선 변제받을 수 있도록 하고 회사정리 절차로 전환시 우선 변제권이 인정되는 공익채권으로 분류하도록 하였으나 수정안에서는 회의나 워크아웃 등 구조조정이 진행되는 과정에서 채권단 신규 자금 대출에 우선변제권이 인정하지만 파산 등 회사정리 절차에 들어갈 때에는 일반 채권과 동일한 변제권을 부여하는 것으로 수정된 바 있다.

렇게 판정된 부실기업을 기업구조조정촉진법이 정한 절차에 따라 처리하도록 하자는 것이다.

향후 5년간 채권단 주도에 의한 구조조정은 기업구조조정촉진법에 의하여 진행될 것이므로 제도 운용에 있어서 중심적인 역할을 할 것으로 기대되는 채권금융기관공동관리를 중심으로 세부적으로 살펴보고자 한다.⁵⁷⁾

우선 기업구조조정촉진법에 의한 구조조정 시스템은 부실기업 여부를 조기에 인지하기 위하여 채권은행은 신용공여액이 500억원 이상을 상회하는 기업에 대해서는 신용위험 상시평가제에 의하여 정기적으로 신용위험에 대한 평가를 하도록 하고 있다.

정기적 신용평가에 있어서 채권은행은 신용위험 상시 평가의 기준을 금감위가 개괄적으로 제시한 기준에 따라 기본기준과 평가기준으로 구분을 만들도록 하고 있다.⁵⁸⁾ 채권은행은 기본기준과 세부기준에 의해 의무적으로 대상기업을 정상적인 영업이 가능한 기업, 부실징후기업이 될 가능성이 큰 기업, 부실징후 기업, 경영정상화 가능성이 없는 기업 등 네 가지 종류로 구분하도록 하고 있다.

이때 주채권은행은 대상기업이 부실징후기업으로 분류되었으되 경영정상화 가능성이 있다고 판단하는 경우 협의회에 의한 채권금융기관 공동관리, 채권은행협의회에 의한 채권은행 공동관리, 주채권은행에 의한 은행관리, 회사정리법에 의한 회사정리 절차, 회의

57) 기업구조조정촉진법제13조, 채권금융기관공동관리

58) 기본기준은 기업이 부실징후기업에 해당될 가능성에 대한 평가기준을 의미하여 3년간 연속 이자보상 배율 등을 감안하여 만들도록 하고 있다. 또한 세부기준은 기본기준에 의한 평가결과 부실징후 기업에 해당될 가능성이 있다고 판단되는 기업의 부실징후기업 해당 여부에 대한 평가기준을 의미하며 업종별 향후 3년간 경기변동 민감도, 성장전망 등을 감안하여 만들도록 하고 있다. 기본기준과 세부기준에 대한 보다 자세한 내용은 금감위 「기업구조조정 촉진을 위한 금융기관감독규정 제8조(신용위험평가기준) 참조

법에 의한 화의절차 등의 조치 중 하나를 의무적으로 선택해서 조치하여야 한다.

또한 주채권은행이 대상기업이 경영정상화 가능성이 없다고 판단한 경우에는 당해 기업에 대한 해산 청산의 요구 또는 당해 기업에 대한 파산의 신청 중 하나를 의무적으로 선택해서 조치해야 한다.

이처럼 일면에서는 금융기관으로 하여금 기업부실에 대하여 조속한 조치를 취하도록 하고 있는 것으로 보이나 다른 일면에서는 금융기관의 부실기업 처리 방법에 대한 자율권이 거의 배제되고 있는 것을 볼 수 있다.

다음으로 기업구조조정촉진법에 의한 구조조정에 있어서 대상기업에 대한 채권 pooling 시스템을 보면 기업에 대하여 채권금융기관 공동관리절차를 개시하는 경우 금융감독원장은 제1차 채권금융기관협의회가 소집되는 날까지 채권행사를 유예시키도록 하고 있으며 채권 행사의 유예기간은 유예 개시일로부터 최대 1개월인데 강제성은 없다.⁵⁹⁾⁶⁰⁾

또한 이 시스템에서는 채권단 협의회에 법적인 권한을 부여하여 채권단이 전체 채권 금액의 75% 이상을 가진 채권자들의 합의로 합의안을 통과시키면 채권단 중심의 구조조정이 추진되도록 하였다. 이때 협의회 의결에 반대하는 금융기관은 협의회에 시가로 채권을 매수해줄 것을 요구하는 권리를 보유하게 된다.

과거와는 달리 이 시스템에서는 협의회 의결을 위반한 경우 손해배상책임을 규정하여 협의회 의결에 집행력을 부여하고 있

59) 채권행사 유예는 금융감독원장의 모든 채권금융기관에 대한 요청 형식으로 이루어지며 법적인 강제력은 없다.

60) 자산실사를 할 경우 채권행사 유예기간을 최대 3개월까지 연장할 수 있도록 하고 있다.

다.61) 만일 찬성률이 75%에 못 미치거나 정상정상화 가능성이 없다고 판단되면 법정관리 또는 파산으로 가게 된다.

그 밖에 이 시스템에서 주목할 만한 내용으로는 채권금융기관이 구조조정 지원을 위해 부채 출자전환을 하는 경우 법원의 인가 없이도 액면 이하의 출자가 가능하도록 상법에 특례를 규정하고 있다. 또한 금융기관의 출자전환에 대하여 금융기관의 지분 제한 등으로 이를 제한하여 왔던 관련규정에 대해서 특례 규정을 둬으로써 금융기관이 채권자의 지위에서 주주의 지위로 전환될 수 있는 제도적 규제를 완화하였다.

(3) 기업구조조정 촉진법의 문제점

1) 채권 pooling

기업구조조정촉진법은 워크아웃의 문제점이었던 채권 pooling 대상 금융기관의 범위를 보다 확대하였다는 점에서 진일보하였다고 할 수 있다. 구체적으로 과거 워크아웃 협약에 빠져 있었던 여신전문회사 등 국내 금융회사들이 모두 포함되었다는 점과 외국금융회사 국내지점이 모두 적용대상으로 편입되었다는 점이다.

그러나 기업구조조정촉진법 내에서도 완전한 채권 pooling이 이루어지지 못하고 일부 채권금융기관의 free ride를 막을 수 없다. 기업구조조정촉진법은 채무조정 대상 해외채권의 범위를 외국계 금융기관의 경우 국내지점 보유채권으로 한정하고 있어 외국계금융기관의 국내지점의 채권은 전체 채권의 pooling 대상 채권으로 들어가 있으나 국내기업 해외지점에 대한 현지 여신이나 외국금융

61) 과거 부도유예협약 워크아웃 등에서 채권단협의회에 위약금 규정을 두기는 했으나 실제 위약금을 부여하고 집행한 사례는 없다.

기관의 해외 본·지점 명의로 대출한 채권은 적용 대상에서 제외되어 있다. 이에 따라 실제로 채권 pooling에서 회피하는 사례들이 발생하고 있다.⁶²⁾⁶³⁾

물론 마찬가지로 방식으로 국내 금융기관도 부실징후기업에 대한 대출 채권을 해외 금융기관으로 매각하거나 대출 채권을 해외에 소재를 둔 SPV에 매각하여 자산을 유동화하는 대출채권 유동화 방식Collateralized Loan Obligation(CLO)에 의하여 채권 pooling 대상에서 빠져나갈 수 있다.

2) 기업구조조정 주체의 설정

기업구조조정촉진법에 의한 기업구조조정 주체는 채권단이다. 따라서 이 시스템은 기업의 회생보다는 조기에 채권을 회수하고자 하는 채권단 주도에 의한 구조조정의 일반적인 문제점들을 그대로 가지고 있다.

기업구조조정이 채권자들이 채권자의 지위에 그대로 남아 있는 상태에서 채권자들에 의해 주도되는 경우 채권자들은 가능한 한 자신의 채권만을 회수하여 퇴출하고자 하는 강한 동기를 가지고 있음에 따라 채권의 pool이 분해되기 용이하다. 현재와 같이 금융

62) 이에 따라 외국계 금융기관은 국내 부실징후기업에 대한 여신 회수에 나서는 한편 만기 연장시 대출 명의를 국내 지점에서 해외 본·지점으로 변경하거나 신규대출시 해외 본·지점 명의를 사용해 기업구조조정촉진법 적용대상에서 빠져 나가고 있음. 매일경제신문, "한국기업 대출 줄여라 외국은, 구조조정법 회피위해 신규대출 꺼려.", 2001. 10. 8, p.1 참조

63) 대표적인 사례로 2001년 10월 하이닉스 반도체 채권단의 채권행사 유예시 채이스맨해튼 소시에떼제네랄뱅크 등 8개 외국 금융사 국내지점의 채권 350050만달러가 채권을 편법으로 해외 지점이나 본점으로 옮기는 수법에 의하여 채권행사 유예대상에서 빠져 나간 바 있다. 한국경제신문, "하이닉스 채권유예 외국계 왜 빠졌나 구조조정촉진법 허점 악용.", 2001. 10. 5, p4 참조

기관이 위기 상황에 처해있고 금융기관의 BIS비율이 강조되는 상황에서 채권금융기관은 기본적으로 기업의 회생보다는 채권 회수에 주력하게 되어 있다. 따라서 채권금융기관은 기업회생을 위한 risk taking을 할 수 없음에 따라 축소지향의 구조조정을 할 수밖에 없다는 일반적인 문제점을 가지고 있다.

이 시스템이 구조조정 시스템 측면에서 긍정적인 점은 과거 부도유예협약이나 워크아웃과는 달리 주채권 은행의 권한이 강화되었고 채권금융기관협의회 결정에 법적인 효력이 부여되어 있다는 점이다.

긍정적인 측면 외에 부정적인 측면을 보면 구조조정이 지나치게 관치화되고 있다는 점이다. 기업구조조정촉진법에 의해서 기업구조조정을 주도하는 것은 주로 주채권은행이 된다. 그런데 IMF 이후 은행은 <표 6-9>에서 보는 바와 같이 대부분 국유화되어 있다. 이 시스템에 의하면 국유화된 은행이 금감위에서 개괄적으로 정한 기준을 가지고 부실징후기업 여부를 판단하게 된다. 또한 부실징후기업에 대한 채권 행사 유예도 금감원의 요청에 의해 이루어진다. 이는 단적으로 부실기업 처리 방향이 정책당국의 의사에 따라 결정될 소지가 많아지게 된다는 것을 의미한다.

<표 6-9> IMF 이후 은행에 대한 정부의 자산보유 현황
(1999년 말)

(단위 : 조원)

은행	총자산(1999년말)	정부지분율	국유은행자산
조흥	54.1	0.80	43.3
한빛	80.3	0.75	60.2
제일	31.3	0.46	14.4
서울	26.8	0.98	26.3
국민	83.1	0.09	7.5
주택	55.5	0.11	6.1
평화	9.1	0.39	3.6
신한	48.0	0.21	10.1
한미	29.1	0.28	8.2
하나	46.1	0.33	15.2
총계	463.5		194.8

자료 : 예금보험공사, 은행감독원

3) 상시신용평가제도

위에서 논의한 것과 마찬가지로 맥락에서 기업구조조정촉진법에서 기업부실 위험을 조기에 발견하기 위하여 도입하고 있는 상시 신용평가 제도는 전체적으로 관치경제를 심화하고 금융기관의 자율성을 훼손할 우려가 있다.

기업구조조정촉진법에서는 우선 ‘부실징후기업’이라는 개념을 법적으로 정의한다. 다음으로 채권은행들이 기업의 부실징후 기업 여부를 판단하는 기준은 금감위가 개괄적으로 제시한 기준에 따르도록 하고 있다.

우선 부실징후기업 판단 여부에 대한 것은 각개의 금융기관의 고유한 심사대상으로서 신용심사능력에 따라 결정되는 것이라고 하겠다. 그런데 이러한 판단을 법률상의 개념으로 묶어 놓을 수 있는 것인지 의문스럽다. 부실징후기업을 판단하기 위하여 채권은행별로 별도의 기준을 만든다고는 하나 지금까지의 금융기관의 행태로 볼 때 금융기관들은 책임을 회피하기 위하여 금감위가 개괄적으로 제시한 기준에 거의 유사하게 수렴한 기준을 만들 가능성이 대단히 높다.

따라서 어떤 기업을 부실징후기업이라고 판단하느냐에 대해서 금감위가 제시한 기준에 따라 기업의 부실 여부를 판단하게 되는 양상이 나타날 것으로 보이며,⁶⁴⁾ 이는 부실기업 판단에 대한 개별 채권은행의 심사 능력을 약화시키는 방향으로 작용하게 될 우려가 있다.

그리고 이렇게 부실기업으로 선정된 기업에 대해서는 기업구조조정촉진법이 정한 절차에 따라 기업구조조정촉진법이 정한 처리 방법(채권금융기관 공동관리, 채권은행공동관리, 주채권은행에 의한 은행관리, 회사정리 절차, 화의절차) 중의 하나에 의하여 처리하도록 하고 있다.

이는 부실기업 처리 방식에 대한 개별 채권은행의 자율적인 판단을 배제하게 될 것으로 보여 전반적으로 관치금융의 심화를 가져올 우려가 있다.

기업구조조정촉진법의 그밖의 문제점들로서는 기업구조조정촉진

64) 실제로 상시 2001년 상반기 부실기업에 대한 상시 퇴출평가 결과를 보면 당초 퇴출대상기업 1097개 중 12%인 141개만이 최종 정리 대상기업으로 선정되었다. 그런데 최종정리 대상인 141개 중 거래소 상장기업은 13개에 불과하였고 13개는 모두 관리대상 종목 이어서 상시 퇴출제도가 거의 무의미한 제도 운영이라는 평가를 받고 있다. 보다 자세한 내용은 한국경제신문, 『大馬 퇴출없는 부실평가』, 2001. 10. 16, p.3 참고

법에 따라 투신사들의 경우 자산을 은행여신과 동일하게 취급하는데 따르는 대항력의 문제가 있다.⁶⁵⁾ 또한 협의회 의결에 반대하는 채권 금융회사에 대해서는 채권을 시가에 매수해줄 것을 협의회 측에 요구할 수 있는 권리에 있어서 반대 채권자가 채권단 협의회에 채권매수청구권을 행사하고자 하는 경우 누가 얼마에 사주는가 하는 것을 어떻게 정하는가 하는 문제가 있다.

이상의 여러 가지 문제점에도 불구하고 후술하는 바와 같이 부실기업을 인수하여 기업가치를 높인 후 매각하는 Buyout 처리 방식이 제대로 작동하지 못하는 상황에서 향후 기업구조조정은 과거와 마찬가지로 채권을 결집하여 채권단이 주도하는 기업구조조정 촉진법에 의하여 진행될 수밖에 없을 것으로 예상된다.

4. CRC(구조조정전문회사)

(1) CRC 도입배경

앞서 논의한 부도유예협약 워크아웃협약 기업구조조정촉진특별법 등의 시스템은 채권을 협약의 형태로 pooling하고 채권단 주도에 의한 구조조정을 추진하고자 하는 시스템들이라고 볼 수 있다. 이에 비하여 CRC는 이러한 접근법과는 달리 구조조정 대상기업을 매입하고 구조조정을 하여 기업가치를 높인 후 매각하여 투자자들에게 수익을 배분하여 시장 메커니즘에 의한 구조조정을 촉진하겠

65) 즉 투신사들이 은행과 함께 기업구조조정에 참여해 손실을 분담하여 손실이 현실화할 경우 투신사들은 고객 자산 운용에 대한 책임을 면할 수 없다는 문제점을 가지고 있다. 한국경제신문, 「투신, 구조조정촉진법 강력 반발」, 2001. 6. 28, p.2 참조

다는 취지로 도입된 시스템의 하나이다.

이러한 CRC는 기업구조조정전문회사와 기업구조조정투자조합 설립을 허용하기 위하여 1999년 2월 8일 「산업발전법」을 제정함에 따라 도입되었다.

<그림 6-1> 기업구조조정전문회사의 업무체계

자료 : 김용근, 「CRC 현황 및 제도개선 방향」, 『기업구조조정에 있어서의 CRC의 역할』, 한국기업구조조정전문회사협의회 주최 세미나 자료, 2001. 6. 26.

(2) CRC의 내용

CRC의 기본적 구조는 정책당국이 CRC로 하여금 출처를 묻지 않는 자금을 모집하도록 허용하고 모집된 자본에 대하여 그 자본의 사용 용도를 기업의 구조조정 업무에 한정하여 사용하도록 하고 다른 용도로 사용을 불허하되 기업구조조정 과정과 투자 수익을 분배하는 과정에서 세제상 혜택을 주는 구조로 이루어져 있다.

CRC의 업무는 구조조정대상기업의 인수·경영정상화·매각과 부실채권의 매입, 자산유동화법 및 CRV 법상 자산관리업무 등이다.

CRC에 의한 기업구조조정 절차는 크게 나누어서 부실기업을 인수할 수 있는 자금을 조달funding한 다음 대상기업에 대한 채무탕감과 출자전환 등의 재무구조조정financial restructuring을 하여 정상적인 재무구조로 만들고, 생산·판매조직 등 기업활동 각 분야별로 구조조정을 하여business restructuring 경영정상화를 이루고 기업가치를 높인 다음, 매각을 하여 투자 자본을 회수exit하는 4가지 과정을 걸쳐서 이루어진다.

CRC가 구조조정 대상기업의 인수 경영정상화 매각하는 방식에는 투자자금을 전액 CRC 자신의 자본금을 이용하는 자체투자방식과 투자자금을 CRC가 조합을 결성하여 조달한 자금을 이용하는 조합결성을 통한 두 가지의 투자방식이 있다.

<표 6-10> 연도별, 규모별 구조조정전문회사 등록현황

구분	등록 연 도			납 입 자 본 금			계
	1999	2000	2001. 6	50억 이상		50억 미만 (순수)	
				겸업	순수		
업체수	17	34	21	12	11	49	72

자료 : 김용근, 『CRC 현황 및 제도개선 방향.』 『기업구조조정에 있어서의 CRC의 역할』, 한국기업구조조정전문회사협의회 주최 세미나자료, 2001. 6. 26.

그런데 <표 6-10>에서 보는 바와 같이 자본금 50억 이상의 구조조정 전문회사의 수는 2001년 6월 현재 전체 72개 중 12개에 불과하며 나머지는 50억원 미만의 자본금을 가지고 있는 영세한 구조조정 회사들이다.

<표 6-11> 기업구조조정조합 등록현황

규모	등록연도			출자금 규모					모집주체		계
	1999	2000	2001.6	30억 미만	30~50억 미만	50~100억 미만	100~500억 미만	1,000억 이상	순수	겸업	
조합수	3	12	10	5	4	4	10	2	17	9	25

자료 : 김용근, 『CRC 현황 및 제도개선 방향.』 『기업구조조정에 있어서의 CRC의 역할』, 한국기업구조조정전문회사협의회 주최 세미나 자료, 2001. 6. 26.

<표 6-12> CRC 및 조합 투자현황 총괄

(단위 : 백만원)

구분	경영권 인수				채권매입	기타 포트폴리오 투자	계
	주식인수	영업양수	자산매입	소계			
전문회사	93,719 (20개사)	994 (1개사)	467 (1개사)	95,180 (22개사)	253,532 (60개사)	309,812 (110개사)	658,524 (192개사)
				14.45%	38.50%	47.05%	100%
조합	5 (1개사)	-	-	5 (1개사)	135,915 (24개사)	282,375 (97개사)	418,295 (122개사)
				0%	32.49%	67.51%	100%
계	93,724 (21개사)	994 (1개사)	467 (1개사)	95,185 (23개사)	389,447 (84개사)	592,187 (207개사)	1,076,819 (314개사)
				8.84%	36.17%	54.99%	100%

자료 : 김용근, 『CRC 현황 및 제도개선 방향.』 『기업구조조정에 있어서의 CRC의 역할』, 한국기업구조조정전문회사협의회 주최 세미나 자료, 2001. 6. 26.

또한 <표 6-11>에서 보는 바와 같이 구조조정을 위한 조합결성은 불과 25개로서 조합결성 자체가 활발하지 않다. 그 중 1,000억 원 이상의 출자금 규모를 가지고 있는 조합결성은 2건에 불과하고 대부분이 100억에서 500억원 미만의 출자금액으로 조합결성을 통한 구조조정 자금조성이 대단히 부진함을 보여주고 있다.

(3) CRC의 문제점

구조조정전문회사는 구조조정 대상기업을 인수하여 구조조정하여 기업가치를 높인 후 매각하는 회사이다. 이 과정에서 가장 중요한 것은 구조조정 대상기업을 인수할 자금을 조달하는 것과 인수 후 실제로 구조조정을 수행해 나갈 수 있는 능력이다. 그런데 현실적으로 CRC는 이 두 가지 요건을 제대로 충족시키지 못하고 있다.

1) 채권 pooling

CRC의 최저 납입자본금 규모는 30억원이다.⁶⁶⁾ 이미 <표 6-10>에서 살펴본 바와 같이 대부분 CRC의 규모가 자본금 50억원 이하로 대단히 영세하다. 자본금 50억원 수준의 영세한 자본금 규모로는 규모가 작은 중소기업 외에는 구조조정 대상기업에 대한 채권을 Buyout할 능력이 없으며 대규모 기업에 대해서는 인수할 능력이 없다고 하겠다.

자체 자본금 외에 CRC가 기업인수대금을 조달하는 방법으로서 는 구조조정조합을 결성하는 방식이 있으며 현재 기업구조조정조

66) 정책당국은 산업발전법 개정시 CRC의 설립 최저 납입자본금 30억원에서 50 억원으로 상향 조정할 계획으로 알려지고 있다.

합의 결성을 통한 자금모집 방식은 현재 50인 이하의 사모방식에 의하고 있다.⁶⁷⁾ 이러한 조합결성도 <표 6-11>에서 살펴본 바와 같이 결성된 조합의 규모가 영세하며 소규모로서 국민경제에 커다란 영향을 미치는 대규모 기업에 대해서는 전혀 인수할 수 있는 능력이 없다.

CRC는 조합구성을 위한 펀드 모집 이외에는 일체의 파이낸싱 활동을 할 수 없도록 되어 있으므로 결론적으로 CRC는 자체 투자 방식에 의해서나 조합결성 방식에 의해서나 모두 소규모 기업을 대상으로 구조조정 대상으로 할 수 있을 뿐 대규모 기업에 대해서는 인수할 수 있는 자본동원 능력이 대단히 부족하다고 하겠다.

2) 구조조정 주체의 설정

CRC에 있어서 기업인수를 위한 자금동원 능력 다음으로 문제가 되는 것은 인수 후 인수기업을 실제로 구조조정을 해나갈 수 있는 경영능력이다.

기본적으로 CRC는 인수기업을 장기적으로 경영할 것을 목표로 하는 전략적 투자자Strategic Buyer가 아니라 인수기업을 경영정상화시킨 후 매각하여 투자자금을 회수할 것을 목표로 하는 투기적 투자자Financial Buyer이다.

그런데 국내의 CRC 대부분의 기업경영능력을 보게 되면 국내 대부분의 CRC가 CEO로서 기업경영의 경험을 가진 인력과 기업

67) 조합 출자지분은 증권거래법에 열거된 유가증권에 해당되지 아니므로 증권거래법상의 모집·매출 규정의 적용을 받지 않기 때문에 구조조정 조합의 조합원 수 및 모집방식에 대한 엄밀한 법적 규정은 없으나 산자부는 금감원과 협의하여 일반 투자자 보호 차원에서 창구지도에 의하여 사실상 공모 형식을 엄격히 제한하고 있다. 향후 산업발전법 개정시 기업구조조정조합의 조합원 수를 100인으로 명확히 제한할 예정으로 알려지고 있다.

활동 분야별 참모진으로 동원할 수 있는 전문인력 가동 pool을 갖추고 못하고 있다. 이에 따라 대부분의 CRC는 실제로 기업을 경영하면서 기업구조조정을 해 나갈 능력이 부족한 상태이다.

이처럼 CRC의 규모가 작고 전문 구조조정을 해 나갈 수 있는 능력이 부족함에 따라 상당수의 CRC들은 기업에 대한 실질적인 구조조정 업무보다는 portfdio 투자에 치중하는 경우가 발생하게 된다.

예를 들어, 일부 CRC는 구조조정을 한다고 대상기업에 대한 지분을 매입한 후 기업의 회생에 필요한 실질적인 구조조정보다는 단기 투기적 투자를 통해 차익만을 남기려 한다든지,⁶⁸⁾ 자신과 특수한 관계에 있는 자에게 구조조정대상기업을 매각하여 내부거래를 통하여 수익을 추구한다든지 하는 것들이다.⁶⁹⁾

68) 문제가 있는 일부 CRC들의 영업 행태의 유형을 보면 우선 주가조작을 들 수 있다. 주가조작 방법은 우선 대상기업에 대한 주식을 CRC가 매입하고 구조조정 대상기업에 대한 외자 도입설을 증시에 유포시킨다. 구조조정 대상기업에 대한 외자도입설을 증시에 유포하기에 앞서 CRC에 돈을 낸 관련 전주들은 미리 주식을 사가지고 있다가 외자도입설 등에 의하여 구조조정 대상기업의 주가가 오르면 매도를 하여 차익을 취하는 방법이다. 이 경우 대상기업에 대한 실질적인 구조조정은 이루어지지 아니하고 주가 조작에 따른 소액 투자자들의 피해가 발생하게 된다.

69) 이러한 사례의 대표적인 예로서는 현재 사회적으로 많은 물의를 빚고 있는 이용호 불법적 자금 및 주식거래가 있다. 이용호 씨가 회장으로 있는 G&G 구조조정전문회사는 2001년 6월 이후 세차례에 걸쳐 보유중인 계열사 주식을 특수관계 회사에 매각한 바 있다. 즉 G&G 구조조정전문회사는 2001년 6월 16일 보유중인 인터피온 주식 1500백만주를 특수관계인인 삼애인더스에 193억원에, 또한 인터피온 주식 911만주를 특수관계인인 KEP 전자에 87억원에 각각 매각한 바 있고 2001년 7월 7일 보유중인 스마텔 주식 1002만 7000천주(175억원)를 삼애인더스에 175억원에 매각한 바 있다. 매일경제신문, 『G&G 감독 총체적 부실』, 2001. 9. 26, p.1 참조

5. CRF, CRV, REITs, CR-REITs

(1) CRF

CRF(기업구조조정기금)는 증권투자회사법에 의거하여 만들어졌으며 뮤추얼펀드 형태의 서류상의 회사이다. CRF는 1998년 중소기업에 대한 자금난 완화정책으로 15개 은행에 1조 3,000억원, 5개 보험사에 2,000억원, 3개 증권사에 200억원, 기타 800억원 출자하도록 하여 1조 6,000억원을 조성(이후 일부 기금 증자)한 바 있다.

<표 6-13> CRF 네개사 등록현황

증권투자회사명	기금의 종류	규모 (억원)	운용회사
서울부채조정기금	부채기금	6,000	Rothschild Inc.
아리랑구조조정기금	통합기금	3,334	State Street Bank & Trust Co.
한강구조조정기금	통합기금	3,333	Scudder Kemper Investments Inc.
무궁화구조조정기금	통합기금	3,333	Templeton Asset Management Ltd.

- 주 : 1) 부채조정기금은 잔존만기 1년 미만의 금융기관 차입금(회사채 포함)을 장기부채(2내지 3년)로 전환함으로써 자산 운용
 2) 통합기금은 기업의 부채구조조정과 동시에 주식 인수를 통하여 기업의 자기자본 확충을 지원하기 위한 것임.
 3) 한강구조조정기금은 1999년 12월 거래소 시장에 상장하는 과정에서 3,333억원이던 당초의 자본금을 7000억원으로 확대한 바 있음.

자료 : 『기업구조조정기금 4개사 증권투자회사 등록, 보도자료, 금감위, 1998. 10.』

CRF의 실질적 자산운용은 전문 AMC에 위탁하도록 되어 있는데 당시 정책당국은 한국회사들은 운용능력이 없다고 판단하고 외국투자자문사에 운용을 일임한 바 있다.

CRF는 당초에 기업구조조정을 지원할 목적으로 조성되었으나 현재는 유가증권에 대한 투자로 투자 범위가 제약되어 있음에 따라 자금이 부실기업의 구조조정에 사용되기 어렵다. 현재는 주로 중소·중견 기업의 유가증권을 중심으로한 주식시장에서의 포트폴리오 투자에 치중하고 있어 실질적인 기업구조조정에 있어서는 유명무실하다고 하겠다.

또한 포트폴리오 투자에 대한 영업실적도 별로 좋지 않은 것으로 알려지고 있어 현재 국민경제 내의 구조조정 시스템으로서의 기능은 미약하다고 하겠다.

(2) CRV

CRV는 CRF의 구조를 입법화한 것으로서 2000년 10월 23일부터 6년간 효력을 가지는 한시법인 기업구조조정투자회사법을 제정함으로써 출발하였다. CRV는 하나의 구조조정 대상기업에 대하여 하나의 CRV가 설립된다. CRV는 부실기업에 대하여 채권금융기관이 보유한 약정채결 기업의 부실자산(출자전환주식, 대출채권, CB 등)을 분리 결집pooling하여 구조조정을 전문으로 하는 자산관리회사(AMC)에 위탁 운용하게 하여 대상기업의 경영정상화를 추진시킨 후 그 수익을 주주에게 배분하는 존속기간이 한시적인 Mutual Fund(CRF) 형태의 Paper Company이다.⁷⁰⁾

70) 여기에서의 채권금융기관이라함은 은행, 증권, 투자자문사, 투신사, 보험사, 부동산신탁회사, 여신전문금융회사(카드사, 할부금융사, 리스사, 신기술사업금융회사), 상호신용금고, 종금사, KAMCO, 예금보험공사, 정리금융기관, 신용보증기금, 기술신용보증기금, 유동화전문회사, 기업구조조정전문회사를 말한다.

기본적으로 CRV는 지주회사이며 AMC는 지주회사의 사무국 기능을 가지고 있어 AMC가 구조조정을 위한 실질적인 업무를 수행하는 구조로 되어 있다.

이러한 CRV에 대해서는 증권거래세 면제 등록거래세 면제 양도차익 비과세 배당소득 비과세 개인투자자에 대한 비과세 등 세제상 혜택을 주어 구조조정을 촉진하고자 하고 있다. CRV는 금융기관이 채무조정을 결의한 후 CRV 구조를 사용하게 되면 금융기관의 출자전환에 대한 법적 제약을 벗어나 이를 이행할 수 있었다는 측면에서 구조조정을 위한 법적 기구로서 장점을 가지고 있다.

이러한 CRV는 시스템 도입 당시 큰 기대를 모았으나 당초의 기대와는 달리 실적이 별로 없어 현재까지 금감위에 CRV 설립이 등록된 기업은 신우, 다이너스클럽코리아, 오리온전기 등 세 개의 중소기업 뿐이다.⁷¹⁾ 이처럼 기업구조조정에 있어서 CRV 구조가 활성화되지 못하는 데에는 몇가지 문제점이 있기 때문이다.

1) 채권 pooling

부실자산을 CRV로 결집하는 과정에서 CRV로 금융기관이 채권을 넘긴다는 것은 금융기관의 잠재손실을 확정하는 것을 의미한다. 그런데 충당금 설정이 부족한 금융기관들은 손실을 확정하게 되면 당장에 BIS비율이 하락하게 되므로 충당금 설정이 부족한 금융기관들은 손실 확정에 대해 소극적 입장을 취하게 된다. 이처럼 손실 확정에 따른 BIS비율 하락을 우려하는 금융기관의 행태

71) 신우는 한빛은행 주관으로, 대우 계열사였던 다이너스클럽코리아는 자산관리 공사의 주관으로 CRV에 편입되었다. 오리온전기는 주채권은행을 외환은행으로 하여 1999년 12월부터 워크아웃 작업을 진행되고 있었으며 2001.6.20 서울보증보험을 포함한 주요 채권금융사들이 CRV 설립을 통한 기업회생에 합의한 바 있다. 한국경제, "오리온전기 CRV 설립 확정.", 2001. 6. 21, p.26.

와 CRV로 채권 매각을 하기 위한 금융기관간의 합의 도출이 어려움에 따라 현 CRV제도는 채권 pooling하기가 용이하지 아니하다.

2) 구조조정 주체의 설정

CRV 구조에 있어서 CRV는 기본적으로 지주회사로서 경영능력이 없는 paper company이며 기업구조조정을 실질적으로 이끌고 나가는 가장 핵심적인 주체는 AMC이다. 그런데 산업분야별 AMC에 대한 시장이 조성되지 않은 상태에서 현실적으로 채권단보다 능력이 있는 양질의 AMC를 구하기가 어렵다는 문제점을 가지고 있다.⁷²⁾ CRC가 CRV의 AMC 역할을 할 수 있도록 허용되어 있으나 CRC 자체도 financial investor로서 실제 산업에 대한 정보와 기업에 대한 경영능력이 부족하다는 동일한 문제점을 가지고 있는 상황에서 해결 수단이 되기는 어렵다.

현재 금융기관의 출자전환을 제한하는 관련규정들이 기업구조조정촉진법에 의하여 해소된 상황에서 채권을 제3자에게 이관해야 하는 CRV의 설립 매력은 상당히 축소된 상황이라고 하겠다. 금융기관들의 이해관계의 상충과 손실 현재화 기피로 CRV로의 채권 결집이 어려운 상황에서 CRV는 향후에도 활성화될 것으로는 보이지 않는다.

72) 현재 사용 가능한 AMC들은 채권은행들의 관리인력보다 수준이 열위한 것으로 알려지고 있다. 또한 AMC의 경험과 능력이 채권금융기관의 실무 인력들보다 열위함은 차치하고서라도 채권금융기관들이 워크아웃 채권을 모두 CRV로 넘겨서 그 관리를 AMC가 하게 되면 채권금융기관 실무인력들의 일자리가 당장 없어진다는 점이 CRV를 만드는 데 하나의 장애요인이 되어 온 것으로 알려지고 있다.

(3) REITs와 CR-REITs

REITs와 CR-REITs는 부동산관련 구조조정 시스템이다. REITs (Real Estate Investment Trusts)는 당초 건교부 주도로 2001년 4월 7일 「부동산투자회사법」이 제정됨에 따라 도입되었다. 그 후 재정부는 REITs와는 별도로 CRV법(기업구조조정투자회사법) 개정을 통하여 Mutual Fund 형태의 CR-REITs 「기업구조조정부동산투자회사」를 도입하고자 하였으나 2001년 5월 「부동산투자회사법」 개정으로 일원화되어 2001년 7월부터 REITs 및 CR-REITs 시스템이 시행되었다.

REITs는 일반투자자들의 자금을 모아 부동산에 투자하여 거기서 나오는 수익금을 배분하는 금융상품으로서 최대 장점은 부동산 자산의 환금성을 높여준다는 데에 있다. 즉 일반 부동산 투자는 환금성에 문제가 있어왔으나 REITs는 REITs 자체가 하나의 회사로 주식시장에 상장되며 이에 따라 언제든지 주식시장에서 사고 팔 수 있어 환금이 가능함에 따라 부동산 투자의 최대 약점인 환금성 문제를 해결할 수 있다.

REITs 시스템의 도입은 대규모 상업용 부동산이나 공장 등에 대하여 매수를 할 수 있는 매수 세력이 없었던 문제점을 해결하여 매수자금을 동원할 수 있게 하여준다는 의미에서 기업구조조정 시스템 발전에 있어서 긍정적이라고 하겠다.

REITs에는 일반 REITs와 CR-REITs가 있으며 양자의 차이점을 정리하면 <표 6-14>와 같은데,⁷³⁾ 부동산이라는 동일 투자 대상에 대하여 REITs와 CR-REITs가 세제상 혜택이 다르다는 문제점을 가지고 있다.

73) 일반 REITs와 CR-REITs간의 상세한 비교에 대해서는 박원석, 「REITs 제도의 도입과 시사점」, 삼성경제연구소 연구보고서, 2001. 7 참조

<표 6-14> REITs와 기업구조조정부동산투자회사의 비교

구 분	R E I T s	기업구조조정부동산투자회사
근 거 법	부동산투자회사법	'좌 동'
회사형태	실체회사	페이퍼컴퍼니
업 무	부동산 매입·개발·관리·처분	'좌 동'
자금모집	주식발행	'좌 동'
자 본 금	500억원 이상	'좌 동'
주식분산	1인당 10% 제한	없음
자산구성	총자산의 70% 이상 부동산/ 90% 이상 부동산, 부동산관련 유가증권 및 현금으로 구성	총자산의 70% 이상 부동산으로 구성 ※ 금융기관의 부채를 상환할 목 적으로 매각하는 부동산 등
자산운용	핵심적인 기능을 제외하고는 위 탁가능(내부운용, 외부위탁)	모두 위탁관리
개발사업	발행주식의 상장후 자기자본의 30%내 허용	금지
세제혜택	미흡	세제혜택 유리
차 입	원칙적으로 금지하되 일정한 경 우에만 허용	'좌 동'
수탁기관	부동산투자자문회사 (건교부 등록) 자본금 10억원, 전문인력 3인 이상 확보	부동산투자자문회사 (건교부 등록) 자본금 30억원, 전문인력 5인 이상 확보
배 당	주주에게 90% 이상 배당	주주에게 배당 ※ 90% 이상 배당시 법인세 면제
존속기간	실체 있는 영속회사	실체 없는 한시적 회사
감 독	건교부 인가 건교부 감독 (상장시 금감위도 감독)	건교부 인가 건교부·금감위 감독

자료 : 건교부 토지관리과, 『Mutual Fund형 부동산투자회사도 금년 7월 출범.』
보도자료, 2001. 4. 22.

<표 6-15> 기업 구조조정제도의 비교

구분	CRF (기업구조조정기금)	CRC (기업구조조정 전문회사)	CRV (기업구조조정 투자회사)	REITs (구조조정전문 부동산투자회사)
근거 법률	- 증권투자회사법	- 산업발전법	- 기업구조조정 투자회사법	- 부동산 투자회사법
조직 형태	- 무추알펀드 형태의 서류상의 회사	- 전문회사: 실체를 갖는 주식회사 - 조합: 민법상 조합	- 펀드형태의 서류 상의 회사	- 주식회사 형태의 서류상의 회사
설립 요건	- 무추알펀드 설립 요건	- 자본금 30억원 이상	- 3인 이상의 발기인 - 자본금 5억원 이상	- 자본금 500억원 이상
투자 대상	- 회생 가능한 유망중견기업 - 신규발행유가증권, 금융기관의 출자 전환 유가증권	- 부실기업 - 구조조정 필요성이 있는 기업을 포괄적 으로 규정	- 약정체결기업 (워크아웃기업이 주대상)	- 구조조정용 부동산
주요 업무	- 신규발행 증권 인수 - 경영자문	- 구조조정 대상기업 의 인수 정상화· 매각 - 부실채권 매입 - 구조조정업무 대행 - ABS발행	- 약정체결 기업의 유가증권 및 자산매매 - 자금차입 및 지원 - ABS발행	- 부동산 매입· 관리·개발·처분
자산 운용 주체	- 전문 AMC에 위탁	- CRC가 직접 구조 조정 업무 수행	- 전문 AMC에 위탁	- 건교부장관의 인가 를 받은 전문 AMC에 위탁
경영권 인수 여부	- 유가증권투자에 한하며 경영권 인수 불가	- 경영권인수 가능	- 경영권 인수를 통한 구조조정	- 부동산투자에 한하 며 경영권 인수 불가
운영 방식	- 금융기관 성격 - 한시적·제한적	- 비금융기관 성격 - 영구적·비제한적	- 금융기관 성격 - 한시적·제한적조직 (5년 이내, 1년연장)	- 금융기관 성격 - 한시적·제한적
제도적 지원	- 증권투자회사법상 의 특례 - 코스닥 등록시 특례 - 세제상 특례(배당 소득분리과세 등)	- 지주회사관련 특례 - 회사채발행 특례 - 세제상 특례(지분양 도차의 비과세, 배당 소득분리과세 등)	- 자산 영도시 특례 - 지주회사관련 특례 - 금융기관 출자한도 특례 - 세제상 특례(배당 소득분리과세 등)	- 부동산투자회사법상 특례 - 세제상 특례 (법인세, 취득세 감면 등)
감독 주체	- 금융감독위원회	- 산업자원부 - 금융감독위원회 (조합)	- 금융감독위원회	- 건설교통부 - 금융감독위원회

자료 : 한국은행 은행국, 『국내은행의 부실채권 처리 현황 및 전망』, 업무참고자
료, 2001. 12, p.21에서 전문 인용

이제까지 논의한 이상의 사적 기업구조조정 시스템 중 자금을 동원하여 구조조정 대상을 인수하여 부가가치를 높인 후 매각하여 투자수익을 배분하는 구조들을 비교해 보면 다음의 <표 6-15>와 같다.

V. 결론 및 향후 정책방향

이제까지 논의한 바와 같이 한국적 상황에 맞는 구조조정 시스템 인프라의 구축을 위해 이제까지 많은 시행착오가 되풀이되었고 많은 시간과 비용이 투입되었음에도 불구하고 아직까지 적절한 시스템이 구성되지 못하고 있다.

그러한 원인은 현재 존재하는 법적 및 사적 구조조정 시스템이 주어진 한국 경제의 현실을 인정하는 바탕 위에서 설계되지 못하고 있기 때문이며 향후에는 기업구조조정 시스템이 한국 경제의 주어진 기본여건을 인정하는 바탕위에서 설계되어야 시스템 운용과 현실간의 괴리를 줄일 수 있을 것이다.

아래에서는 향후 구조조정 시스템의 발전을 위하여 장단기에 있어서 어떠한 정책을 사용하여야 할 것인지에 대하여 논의하기로 한다.

1. 단기적 정책방향

(1) 회사정리 절차의 보완

1) M&A를 전제로 제도 정비

향후 회사정리 절차는 회사가 기존의 영업을 계속하여 기존 채무를 분할 변제한다는 분할변제계획에 입각한 채권회수절차에서 탈피하여야 한다. 그보다는 채권자들이 debt equity swap과 주가의 상승을 통하여 채권회수를 할 수 있고, M&A에 신속히 접목시킬 수 있도록 제반 절차들이 설계되어야 할 것이다. 이를 위해서 회사정리 절차에 있어서 정리에 계획안 작성시 분할변제보다는 debt equity swap이 빠른 속도로 이루어 질 수 있도록 시스템을 정비하여야 할 필요가 있다.

세부적으로는 법정 관리인이 법원에 의한 정리에 계획 인가 직후부터 적극적으로 M&A를 추진하도록 M&A 추진 여부를 관리인에 대한 평가와 관리인에 대한 연임에 있어서 우선적 요인으로 평가하도록 하는 것을 고려해 볼 수 있다. 또한 관리인이 회사정리 초기에 M&A를 추진해 나갈 유인을 제공하기 위하여 M&A 성공시 관리인에 대한 특별 보수를 획기적으로 상향조정할 필요가 있다.⁷⁴⁾

74) 서울지방법원 파산부에서는 2001년 10월 9일 개정된 회사정리실무준칙 제5호(정리회사 M&A에 관한 준칙) 제6(M&A를 성공시킨 관리인 등에 대한 처우)에서 M&A를 통하여 정리 절차를 종결시키는 데 공헌이 큰 관리인에 대해서는 '다른 정리회사의 관리인으로 재선임'하는 소극적인 방법의 보상과 함께 정리회사의 형편과 M&A의 난이도 적극성 등을 고려하여 3억원을 한도로 하여 특별 보수를 지급할 수 있도록 규정하고 있다. 그동안 실제 어느

다음으로 회사정리 절차에 있어서 M&A시 신규 인수자가 주식의 과반수 확보를 용이하게 할 수 있도록 관련법규를 개정하여 M&A를 용이하게 하기 위한 목적으로 주식을 임의적으로 감소시킬 수 있는 근거를 마련하도록 하는 방안을 고려해 볼 수 있다.⁷⁵⁾

그 밖에 여러 가지 법령에 산재되어 있는 기업분할과 M&A에 있어서 장애요인이 되는 제도적 요인들을 전면 정비하여 M&A를 활성화하도록 하는 것이 필요하다.

마지막으로 대규모 기업의 경우는 기업 전부를 M&A시키는 것보다 사업 단위별로 분할 매각하는 것이 훨씬 용이하다. 따라서 기업분할을 용이하게 하여 잠재 구매자가 관심을 가질 만한 단위 사업으로 나누어 매각할 수 있도록 세제 등 관련 제도를 정비하는 것이 필요하다.

2) 자동정지제도Automatic Stay의 도입

이미 <표 6-5>에서 살펴본 바와 같이 국내기업집단의 단기채무 비중은 50%를 넘는 기형적인 채무구조를 가지고 있다. 이러한 상황에서는 기업부실 징후 발생시 채권 pooling을 위하여 채무를 동결시키는 것이 구조조정 대상기업의 자산보전과 채권자 평등을 위

정도의 특별 보수가 지급되었는지는 자료의 부족으로 판단할 수 없으나 관리인에 대해서 별다른 사유가 없는 한 재선임 하는 현재의 상황에서(2001년 11월 2일 개정된 회사정리실무준칙 제1호 4. 임기 마항 참조) 불확실한 3억원의 인센티브가 과연 관리인으로 하여금 관리인의 지위에서 발생하는 향후의 경영권 및 기존의 특권을 포기하게 하고 M&A를 추진하도록 하는 동기 부여의 역할을 할 수 있을 지는 의문이다.

- 75) 현행 회사정리법에서는 자본의 감소에 대하여는 제221조에서 회사의 부채의 총액이 자산의 총액을 초과하는 경우에 발행주식의 2분의 1 이상을 소각하도록 되어 있으나 M&A를 용이하게 하기 위한 목적으로 임의적으로 자본을 감자시키는 제도는 규정되어 있지 아니하다.

하여 가장 필수적인 절차라고 하겠다.

그럼에도 불구하고 이제까지는 채무동결에 대한 시스템이 결여되어 채권자 불평등을 초래하고 회생가능 기업을 조기 도산시키게 되는 결과를 초래하여 왔다. 이러한 문제점을 해결하기 위해 향후 회사정리법 보완시 미국의 연방파산법상의 자동정지제도(automatic stay)와 같은 채무변제의 동결절차 도입이 필요하다.

美 연방파산법상의 자동정지제도는 채무자가 도산 절차를 신청함과 동시에 별다른 절차를 거치지 않고도 채무 변제가 동결되는 제도이다. 이에 비하여 현행 우리나라 회사정리법상의 회사 재산과 업무에 대한 보전처분 제도는 회사정리 절차 신청 후 이해관계인의 신청에 따라 법원이 14일 이내에 보전처분 여부를 결정하도록 되어 있다.

국내 도산법에 자동정지제도를 도입하는 것은 일면에서 보면 부정수표단속법의 입법 취지를 무색하게 하거나,⁷⁶⁾ 채무유예를 위하여 회사정리 절차 신청을 남용할 우려가 있다는 문제점을 가지고 있다. 그러나 다른 일면에서 보면 국내기업은 만기 90일 이내의 CP, 콜자금(overnight call) 등 초단기채무가 많은 것이 현실이다. 이런 현실에서는 자동정지제도(Automatic Stay)를 도입함으로써 법정관리

76) 미연방 파산법상의 자동정지제도(automatic stay)의 국내 도산법상 도입시의 발생가능한 문제점은 부정수표단속법과의 상충문제이다. 부정수표단속법은 수표를 발행한 자가 예금 부족 등의 이유로 수표 변제 기일에 해당 금액이 지급되지 아니하게 한 때에는 처벌하도록 하고 있다. 그런데 국내 도산법에 자동정지제도를 도입한 상태에서 화의나 회사정리를 신청하게 되면 수표를 발행한 자가 수표에 대한 변제가 도래하였다고 하더라도 합법적으로 변제를 하지 않아도 되는 문제점이 있다. 따라서 화의나 회사정리 신청기간 동안 부정수표단속법 상의 처벌 대상에 대하여 어떻게 처리할 것인지에 대한 고려가 있어야 할 것이다. 국내에 자동정지제도를 도입하는데 따른 문제점에 대한 보다 자세한 논의는 박승두, 『회사정리법』, 2000. 3, 법률 SOS, pp.227-228 참조

개시 신청과 동시에 보전처분을 내려서 기업의 부실 징후 발생 후 개별적인 채권 회수로 인한 채권자들간의 불공평을 막고 기업가치의 급락을 방지할 수 있도록 하는 것이 필요하다.

3) 출자전환을 중심으로 한 정리계획안의 작성

앞서 논의한 바와 같이 국내기업은 과다 채무와 낮은 수익성의 문제를 안고 있으며 채권자들이 계속 채권자로서 남아 있는 기업회생을 목표로 하는 구조조정이 제대로 실시될 수 없다. 채권을 주주로 전환하는 사적인 장치가 buyout fund이나 우리의 경우 buyout fund가 존재하지 않아 이를 기대하기도 어렵다.

이러한 상황에서 회사정리나 화의시 정리계획안 화의안이 채무상환 연기와 분할 상환위주로 작성된다면 실천 가능성이 별로 없다고 하겠다. 금융기관이 손실의 이연이 아니라 기업의 회생을 목표로 한다면 정리계획안 작성에 있어서 채무탕감과 채권자들이 주주의 지위로 변환될 수 있도록 시스템을 정비하여야 한다. 또한 채무 상환연기와 분할 상환위기로 되어 있어 현실성이 없는 정리계획안은 작성되지 못하도록 하여야 할 것이다.

4) 회사정리 등에 있어서 관리인에 대한 인센티브의 강화

이미 논의한 바와 같이 회사정리 절차는 통상적으로 회사와 이해관계가 없는 제3자를 공적 수탁자로서 관리인으로 임명하고 있다. 현재는 이러한 관리인에 대한 보상 시스템에 있어서 회사 회생에 대한 인센티브가 취약하다고 하겠다. 최근 서울지방법원 파산부 회사정리실무준칙 개정에 의하여 M&A를 성공시킨 경우 최대 3억원까지 특별 보수를 지급할 수 있도록 하고 있다. 그러나

이 정도의 수준으로는 관리인이 기업이 갱생을 위하여 노력할 인센티브가 취약하다고 하겠다.

향후에는 기업회생과 회사정리인 사이에 이해의 충돌conflict of interest이 발생하지 않도록 기업회생시 회사정리인에 대하여 인센티브를 강화하는 시스템이 필요하다고 하겠다. 즉 관리인을 공적수탁자라는 차원에서만 인식할 것이 아니라 기업가치를 결정하는 기업경영의 CEO라는 측면에서 대우하여야 하며 경영능력에 따라 충분한 보상이 주어져야 한다는 것이다.

5) 회사정리 절차 폐지시 의무적 파산선고제도 폐지

이미 논의한 바와 같이 현재는 회사정리 절차 폐지시 의무적으로 파산선고를 하도록 하고 있다. 이 제도는 기업의 법적 시스템 이용에 대한 기업들의 위험 부담을 높이고 법적 시스템 이용에 대한 유인을 없애 기업인들의 일탈행동 opportunistic behavior를 조장하고 있다. 또한 채권자 외에 하청업자·납품업자·종업원·주주 등 기업의 이해관계 당사자stake holder들의 부실기업 퇴출에 대한 선택권을 지나치게 제약하고 있다.

이러한 취지에서 향후 시스템 보완시에는 회사정리 절차 폐지시 의무적으로 파산을 선고하도록 하는 제도는 삭제될 필요가 있다.

(2) DIP(Debtor in Possession) 방식에 의한 기업구조조정 시스템 설계

1) 기업구조조정의 주체로서 구경영진을 포함

이미 논의한 바와 같이 한국 부도기업의 회생을 위한 메카니즘에 있어서 문제점 중의 하나는 기업회생과 구조조정의 전과정을 책임지고 능동적으로 이끌고 갈 책임경영 주체를 제대로 설정하지 못한다는 점이다.

채권단에 의한 구조조정은 실패할 가능성이 높으며 또한 산업 부문별 CEO 시장과 분야별 참모진에 대한 시장이 형성되어 있지 않은 상황에서 외부에서 임명된 관리자 주도에 의하여서도 구조조정을 성공적으로 해 나가기 어렵다.

현재 회사정리법 아래서의 구조조정 시스템은 주로 독립된 관리인에 의하여 수행되는 것으로서 구경영진을 경영에서 배제하는 구조로 되어 있다. 그러나 채권자에 의한 구조조정이 이루어지기 어렵고 독립된 관리인에게 책임경영을 기대하기 어렵다면 차선으로서 채무자를 구조조정의 주체에서 배제하지 않는 소위 미국의 DIP 방식(Debtor in Possession)에 의한 구조조정 시스템을 디자인하는 것이 바람직하다.⁷⁷⁾

77) 美 연방파산법 chapter 11에 의한 회사정리 절차의 경우 통상적으로 기존의 경영진이 계속 경영권을 유지(debtor in possession)하도록 되어 있다. 법원은 외부의 관리인(trustee)을 임명할 수도 있으나 이런 경우는 과거의 경영진이 사기(fraud), 불성실(dishonesty), 무능력(incompetence) 등으로 회사에 위기를 초래한 경우에 임명되는데 이러한 경우는 매우 드물다. 기존의 경영진을 대체하기 위하여 외부의 관리인(trustee)가 임명되는 경우라고 하더라도 관리인은 대상기업의 정리기간 동안만 대상기업에서 일을 하는 것이 아니라 대상기업과 장기적으로 이해관계(potentially long term interest)를 가지게 되는 것을 상정한다. 이에 따라 관리인은 장기적인 안목에서 기업을 경영할 유

Debtor in Possession이란 회사정리 절차에 있어서 채무자debtor가 채무자debtor인 동시에 관리인trustee의 지위를 겸임하는 것을 의미한다. 즉 채무자가 관리인의 지위를 겸하게 됨에 따라 기존의 경영자가 회사의 경영권을 유지하면서 회사정리 절차를 수행하게 된다.

DIP 방식에 있어서는 채무자가 관리인의 지위를 겸하는데 있어서 별다른 법원의 조치를 필요로 하지 않고 있다. 예외적으로 채무자 대신에 독립된 관리인trustee이 법원에 의하여 임명되는 경우가 있으나 이러한 경우는 대단히 드문 경우에 해당된다. 회사정리에 있어서 DIP의 주된 기능을 보면 채무자는 관리인으로서 첫째 경영권을 계속 보유하고 행사하며 둘째 회사의 자산estate, pool of assets을 보전하며 셋째 정리계획을 작성하여 인가 받을 수 있도록 하는 것이다.⁷⁸⁾

CEO와 기업 경영의 분야별 Staff에 대한 시장과 pool들이 형성

인을 가지게 되어 있다. 이처럼 회사정리 절차에 있어서 과거의 경영진이 경영권을 계속 행사하도록 하는 미국의 입법 태도와는 달리 영국 프랑스 독일 등 유럽국가들에서는 기존의 경영진을 대체하는 외부의 관리자를 반드시 임명하도록 하고 있다. 이 점에 대한 논의는 White, Michelle J., "The Cost of Corporate Bankruptcy : A U.S. - European Comparison," edited by Jagdeep S. Bhandri and Lawrence A. Weiss, *Corporate Bankruptcy - Economic and Legal Perspectives*, Cambridge University Press, 1996, pp. 467-497 참조

- 78) 美 연방파산법에서 기업에 대한 이해관계 당사자가 채무자의 경영권 행사 내용에 대해서 이의를 제기하고 경영권 행사에 대해서 제약을 가할 수 는 있다. 그러나 그렇게 하기 위해서는 당해 이해관계당사자가 법원에 이의를 제기하고 법원에 채무자의 경영권 행사 내용에 대한 제약을 요구해야 하며 이러한 제약이 필요하다는 입증책임을 지게 된다. 여기에 대해서 법원은 통상적으로 채무자의 경영 판단에 대하여 존중을 해 주기 때문에 이해관계 당사자의 요청이 법원에 의하여 수용되는 경우는 매우 드문 것으로 알려지고 있다. 보다 자세한 내용은 Tabb, Charles Jordan, *The Law of Bank-ruptcy*, Foundation Press, 1997, pp.770-773을 참조

되어 있지 않고 현재의 회사정리 절차가 기업을 책임 있게 경영할 주체를 설정할 수 있는 시스템이 취약한 현실에서 구경영진은 해당 기업을 가장 잘 알고 책임 있게 경영할 수 있는 주체이다.

이러한 구경영진은 차선책이 될 수 있으며 기업구조조정의 주체 중에 구경영진을 배제하지 않는 것이 바람직하다고 하겠다.

국내에서 DIP 방식에 의하여 구조조정에 성공한 기업집단의 사례로서 한라그룹을 들 수 있다.⁷⁹⁾⁸⁰⁾⁸¹⁾ 한라그룹이 한보 기아 대우 등 여타 부도난 초대형 기업집단들과는 달리 조기에 구조조정에 성공한 데에는 한라그룹이 여타 기업집단과는 달리 외자도입에 의하여 구조조정을 추진하되 DIP 방식에 의해서 구경영진이 강력한 주도권을 가지고 구조조정에 접근하였기 때문이라고 할 수 있다.⁸²⁾

79) 『구조조정? ‘한라’를 보라 ‘그룹 사라져도 계열사는 변창’-, 동아일보, 2000. 12. 2, A10 참조

80) 2001년 1월 무역진흥확대 회의에서 과거 한라그룹 소속이었던 발레오만도전 장시스템, 만도, 만도공조, 보워터한라제지, 김스코리아다이캐스팅 등 5개사가 훈장 및 표창을 받은 바 있다. 매일경제, 『매년 100억불 무역흑자 달성’-, 2000. 11. 2 참조

81) 『현대중서 위탁한지 2년만에 흑자, 삼호중 정상화케도 진입’-, 한국경제신문, 2001. 10. 20, p.11 참조

82) 美 Bankruptcy Law Chapter 11에 있어서 기업구조조정(reorganization)은 원칙적으로 채무자가 자신의 재산에 대한 점유권을 계속 가지며(debtor in possession, DIP), 관리인(trustee)을 선임하지 아니하며, 사업경영권을 계속 가진다. 한라그룹은 우리나라 현행법에 따라 주력 세 개사는 화의 아래 진행되어 화의관재인이 임명되었고 주력 한 개사는 법정관리 아래 진행되어 법정 관리인이 임명된 가운데 진행되었으므로 한라그룹의 구조조정 방식이 관리인을 임명하지 않는 美 Bankruptcy Law chapter 11상에서의 DIP 방식과 정확하게 일치하는 것은 아니다. 그럼에도 불구하고 본 연구에서 한라그룹의 구조조정 방식을 DIP 방식이라고 규정한 것은 한라그룹의 기업구조조정 방식이 처음부터 현행 법 내에서 가능한 한 최대의 범위 내에서 전 소유주가 구조조정에 있어서 철저히 주도권을 가지고 사업 경영권을 계속 보유하면서 진행하였다는 의미에서 이는 미국의 DIP 방식과 대단히 유사하다고 판단하였기 때문이다.

한라그룹의 구조조정 방식은 상호 지급보증으로 얽혀 있는 부도 기업집단의 구조조정을 채권단과 채무조정을 하여 채무의 일부 탕감을 받았다. 일부 탕감된 채무에 대해서는 Bridge Loan을 들여 와서 일시에 현금 변제를 하여 채권단에 대해서 부도기업의 채권 회수 전망에 대한 risk를 없앴으며 그 후 M&A를 통하여 확보된 자금으로 도입된 Bridge Loan을 상환하였다.

이러한 구조조정 방식이 성공을 이룰 수 있었던 데에는 구조조정 과정의 전과정을 법원이 지정하는 관리인보다는 기존의 경영진이 강력한 주도권을 쥐고 경영권을 행사하면서 구조조정을 실시하는 DIP 방식에 의하여 실시하였기 때문에 성공할 수 있었던 것이다.

2) 기업구조조정에 있어서 구경영진에 대한 incentive 제공

기업에서 부실 징후가 발생하였을 경우 기업가치가 보존되기 위해서는 부실기업이 회사정리 절차에 조기에 진입하여야 한다. 회사정리 절차의 신청권자로서 주주와 채권자가 있기는 하지만 현실적으로 법정관리 절차에 대한 신청은 기존의 경영진이 하고 있다.

그런데 현행 제도는 기존의 경영진에 대하여 가혹한 입장을 취하고 있어 기존 경영진의 법적 회사정리 절차 이용에 대한 위험도와 불이익이 높다. 이에 따라 구조조정 대상기업들이 회사정리 절차에 조기 진입하고 있지 아니하며 회사정리 절차의 이용도가 낮아지고 있다. 따라서 이러한 조기 진입을 유도하기 위한 기존의 경영진(구소유주)에 대한 유인책을 설계하는 것이 필요하다.

법적인 절차에 조기에 진입할 수 있도록 제도적 유인책을 설계하기 위해서는 법적 제도 이용에 대한 위험도와 불이익을 낮추는 것이 필요하다.

구체적인 방법으로는 이미 논의한 바와 같이 구조조정 과정에

서 DIP 방식에 의하여 회사정리시 구사주측이 관리인으로서 기업 구조조정의 주체 역할을 하도록 허용하는 것도 그 하나의 방안이다. 다음으로 구사주가 성공적으로 구조조정을 하였을 때는 인센티브를 부여하여 구조조정의 성과에 따라 stock option이나 buy back option을 부여할 수 있는 방안을 생각해 볼 수 있다.⁸³⁾

또한 구사주가 신규자금을 유치하거나 M&A를 성공시켰을 경우에는 구사주에 대하여 일정 지분을 incentive로서 제공할 수 있는 시스템을 설계하는 방안을 생각해 볼 수 있다. 구사주에 대하여 stock option 이나 buy back option 등을 부여할 때에는 구체적인 요건을 정하여 상장회사의 경우라면 주가의 회복정도 영업실적 외자도입 액수 등 구체적인 지표에 따라 그 행사 요건과 규모를 사전에 구체적으로 정하도록 하는 방안을 생각해 볼 수 있을 것이다.

(3) 외국계 자금을 적극적으로 이용한 구조조정

1) 외국계 자금의 실체

외환위기 발생 이후 국내기업의 구조조정 과정에서 부실기업과 부실채권을 매수해 줄 수 있는 매수세력이 국내에 없었다. 이에

83) 과거 실무례에 의하여 구경영진을 회사정리 절차에서 배제하였던 것으로부터 최근 서울지방법원 파산부는 2001년 11월 2일 회사정리실무준칙을 개정하여 자산이 채무보다 많거나 기존경영체제의 유지가 필요한 경우에 구경영진을 관리인으로 임명할 수 있도록 변경한 바 있다.

2001년 11월 2일 개정된 서울지방법원 파산부 회사정리실무준칙 제1호 관리인 선정·감독기준

1. 선정방법 다. 회사가 정리절차를 신청할 당시 자산이 채무보다 많거나 회사의 갱생에 기존 경영체제의 유지가 필수적인 경우 구경영주 측 인물도 관리인으로 선정할 수 있다. 그러나 구경영주 측이 회사의 파탄에 결정적인 원인을 제공하였을 때에는 그러하지 아니하다.

따라 외국계 자본이 구조조정 시장의 대부분을 차지하여 왔는데 예를 들면, 서울은행과 매각 교섭을 벌였던 도이체 방크 캐피탈 파트너스(DBCP), Carlyle(한미은행), Soros Capital(서울증권), New Bridge Capital(제일은행), Chase(만도기계) 등을 들 수 있다. 이들 외국 자본은 주로 ~Capital, ~Partners, ~private equity 등의 이름을 가지고 있는데 대부분 private equity fund라고 볼 수 있다.

private equity fund란 <표 6-16>에서 보는 바와 같이 고위험·고수익을 목표로 등록되지 않은 유가증권을 사들이는 사모자금private risk capital으로서 벤처 캐피탈이나 기업을 사들이기 위한 buy-out 목적으로 조성되는 자금들을 의미한다.⁸⁴⁾ 이들 private equity fund 투자자금의 대부분은 연금기금이 주종을 이루고 다음으로 보험회사·은행 등이 참여하고 있다.⁸⁵⁾

이러한 private equity fund들은 기본적으로 financial investment를 목적으로 하는 fund들로서 기업을 사들이는 buyout fund들의 경우 대상기업과 금융기관을 싼값에 매입하여 구조조정 후 기업가치를 높여서 매각하거나 strategic investor들에게 M&A하여 차익을 거두고 퇴출하는 것을 목표로 하고 있다.

84) private equity fund에 의한 투자는 최근에 벤처 캐피탈이나 Buyout Fund에 사용되기 시작한 것은 아니다. 고수익을 목표로 사적인 자금 모집에 의하여 고위험을 부담하는 Private Risk Capital은 고대 사회로부터 존재하여 왔다. 보다 자세한 내용은 Levin, Jack S., *Structuring Venture Capital, Private Equity, and Entrepreneurial Transactions*, 2001 edition, A Panel Publication, 2001, pp.1-13 참조

85) 1999년의 경우 private equity fund 자금 모집에 있어서 연금(pension fund)에서 투자한 부분이 48%, 은행과 보험회사가 13.5%, 각종 재단이 13%, 개인이 4.9%를 차지하고 있다. 보다 자세한 내용은 Josh Lerner and Felda Hardymon, *Venture Capital and Private Equity A Casebook*, John Wiley & Sons, 2001, p.43 참조

**<표 6-16> 자금조성 목적별 Private Equity Fund
조성규모 추이**

(단위 : 10억달러)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
벤처캐피탈	4.7	6.6	6.1	19.0	35.6	25.2
기업구조조정	19.0	22.8	19.1	57.2	39.0	34.0
메자닌	2.4	1.4	2.7	2.8	4.3	3.0
기타	2.2	1.3	3.3	13.1	16.6	6.6
합계	28.3	32.1	31.2	91.1	95.5	68.8

자료 : The Private Equity Analysis and the records of Asset Alternatives, Josh Lerner and Felda Hardymon, *Venture Capital and Private Equity A Casebook*, John Wiley & Sons, 2001, p.42로부터 재인용

즉 private equity fund들은 대부분 financial buyer들로서 strategic buyer들이 아니므로 사업 수행을 위한 경험과 역량이 없으며 또한 해당 사업을 계속 영위하려고 하지도 않는다. 따라서 기업을 장기적으로 운용하여 기업가치를 높이기보다는 저가에 기업을 매입하여 재무구조조정 후 매각하고자 함에 따라 저가에 매입하고자 하는 것이 이들 전략의 주종을 이루게 된다.⁸⁶⁾

따라서 이들 fund들로부터는 구조조정 대상기업이나 금융기관이 선진 경영기법을 전수받기는 어려우며 이들 fund가 단기에 고수익을 추구한 후 퇴출을 목표로 한다는 점에서 국민경제 내에 장기적으로 정착될 것을 요구하는 구조조정과는 상호간에 목표가 상충된다는 한계를 가지고 있다.

86) 최근 현대투신증권 매각에 있어서 AIG 측이 투자원금 보장을 요구하여 매각 협상이 지연되고 있는 것은 이러한 맥락에서 이해할 수 있다. 매일경제, "원금보장 투자협상 있을 수 없다", 2001. 10. 24, p.5 참조

private equity fund는 대부분 limited partnership에 의하여 투자를 수행되고 있다. 이러한 limited partnership은 자금을 운용하면서 무한책임을 지는 general partner와 자금만을 공급하면서 유한책임을 지는 limited partner로 구성되어 있다.

private equity partnership에 있어서 general partner의 역할은 주로 운용전문회사(management firm)의 senior manager들이 담당하고 있으며 유명한 운용전문회사들로서는 KKR(Kohlberg, Kravis, Roberts), Kleiner, Perkins, Caufield 등이 있다. 또한 자금을 공급하는 기관투자자들은 limited partnership으로서 참여하고 있으며 limited partnership은 대개 10년 동안을 존속하고 그 이후 청산하는 원칙으로 하고 있다.⁸⁷⁾

2) 외국계 자금의 한계

IMF 이후 유입된 외국계 자금은 기업구조조정 측면에서 여러 가지 문제점을 가지고 있다. 이미 논의한 바와 같이 부도기업의 회생을 위해서는 실질적으로 채무 경감조치(debt equity swap 및 debt restructuring)와 함께 새로운 자금의 주입(fresh capital injection)이 절대적으로 필요하다.

그러나 IMF 이후 들어온 거의 모든 외국계 vulture fund 자금은 단순히 채권의 유통만을 담당해 왔을 뿐 새로운 자금의 주입(fresh capital injection)이 없어 기업에 실질적인 도움을 거의 주지 못하여 왔다.

이들은 한국의 기업 관행을 모르고 해당 산업에 대한 경영능력

87) limited partnership은 국내 상법상 합자회사와 유사하나 limited partnership은 미리 계약된 한정된 기간만 존속하는 것을 전제로 한다는 면에서 합자회사와 다르다.

이 거의 없었음에 따라 위험이 수반되는 기업의 회생에 절대적으로 필요한 restructuring에는 거의 참여하지 못하면서 안전한 채권의 유통 시장에만 참여하여 왔다는 평가를 받고 있다.

이는 기본적으로 위험을 부담하지 않으면서 기업구조조정이라는 개념보다는 별처펀드라는 개념에서 국내 시장에 접근하고 있기 때문에 기업에 대한 구조조정 차원에서 기업에 대한 새로운 자금의 주입(fresh capital injection) 등을 통한 구조조정은 외면하면서 사들인 부실채권으로 bond mailing 등을 통해 단기간에 고수익을 추구하기 때문에 발생하는 행태라고 하겠다.⁸⁸⁾

88) Bond Mailing의 사례로 우선 무학소주의 경우를 들 수 있다. 무학소주는 1998년 워크아웃에 들어갔다가 2000년말 워크아웃에서 졸업한 바 있다. 무학소주는 외환위기 발생 전 무학건설에 102억원의 지급보증을 했는데 당시 무학이 보증을 선 무학건설의 대출채권은 동남은행이 퇴출되면서 자산관리공사로 넘어 갔다. 자산관리공사는 이 채권을 3억 600만원(액면의 3%)에 사들였고 그 후 자산관리공사는 이 채권을 다른 법정관리기업이나 화의업체 등 26개 부실기업의 부실채권들과 함께 170억원에 론스타에 매각하였다. 당시 론스타가 이 채권을 얼마에 자산관리공사로부터 사들였는지 정확한 가격은 알 수 없으나 자산관리공사의 매각이익률(11.1%)을 고려하면 3억원대 수준으로 추정된다. 이 채권에 대해서 론스타는 무학소주가 워크아웃에서 졸업하자 즉각 지급보증선 금액을 지불할 것을 요구하였는데 론스타가 요구한 금액은 원금과 이자까지 합쳐 140억원이었다. 이 경우를 기업구조조정의 측면에서 음미해 보면 채권자가 동남은행에서 자산관리공사로, 자산관리공사에서 다시 론스타로 이전한 것일 뿐 실질적으로 무학소주의 회생을 위한 자금 주입은 전혀 없었으며 론스타의 경우 부실채권을 3억 6,000만원에 사들여 1년여 만에 170억원에 가까운 투자수익 회수를 시도하고 있음을 볼 수 있다. 이 사례에 대해서는 한국경제신문, 「무학, 워크아웃 졸업하자 부실 보증채에 다시 휘청.», 2001년 2월 28일을 참조할 것. Bond Mailing의 또 다른 사례로 신호스틸의 경우를 들 수 있다. 미국계 투자은행 모건스탠리의 자회사인 KAMS 유통화 전문회사는 장부가액 기준으로 374억원이던 신호스틸의 담보채권을 자산관리공사로부터 146억원에 할인하여 매입한 바 있다. 그런데 2001년 7월 신호스틸이 법정관리에서 벗어나기 위해 회사정리계획안을 변경하고자 하였으나 KAMS는 정리계획안 변경에 대해 반대하였다. 이에 회사측은 KAMS가 가지고 있는 신호스틸에 대한 채권을 147억원에 매입하겠다고 하

외국계 자금이 국내기업구조조정과 이해의 충돌이 생기는 경우가 발생하고 있으나 이러한 행태는 이들 자금이 단기 투자자금이라는 성격상 당연한 것임을 받아들여야 할 것이다. 기업구조조정에 있어서 외국계 자금에 대한 평가는 추후의 작업으로 미루고 본 연구에서는 이들 자금을 어떻게 이용할 것인가에만 논의의 초점을 맞추고자 한다.

3) 외국계 자금의 활용 방안

개인의 저축성 금융자산은 2000년말 현재 약 446조원 이상으로 또한 국민경제 내의 유동자금이 150조원 이상으로 추산된다.⁸⁹⁾ 그럼에도 불구하고 구조조정에 필요한 대규모의 buyout 자금은 동원되지 못하고 있는 것이 현실이며 이러한 현실은 앞으로도 상당기간 동안 개선되기 어렵다는 현실을 인정할 필요가 있다.

구조조정을 위한 대규모 자본이 외국계 자본 이외에는 별로 없는 현재의 단계에서는 불가피하게 외국계 자본을 이용하여 국내의 기업과 금융기관에 대한 구조조정을 해나가되 이러한 외국계 자본의 성격을 파악하고 대처하는 것이 중요하다. 국내에 매수 기반이 전혀 없는 상황에서 국내기업에 대한 저가 매각·국부 유출 논쟁을 벌이는 것은 무의미하다고 하겠다.

였으나 KAMS측은 200억원을 요구하는 bond mailing을 하여 양자간의 협상이 결렬된 바 있다. 그러자 법원은 신호스틸이 KAMS의 채권만 회사정리계획안 변경 전의 계획안대로 변제하도록 하여 법정관리를 졸업시킨 바 있다. 그 후에도 KAMS는 신호스틸이 계획대로 빚을 갚지 않자 채권전액을 회수하겠다고 법원에 공장경매를 신청한 바 있다. 이 사례에 대해서는 『채권 회수 위해 멸절한 기업 경매 신청, 외국 투자금융사 황포 극심, 및 『경영권 강탈·파산위협 으름장』, 한국경제신문, 2001. 11. 19, p.1 및 p.3을 참조

89) 2000년말 현재 MCT(M1+금융기관의 저축성예금+거주자 예금+CD+금전신탁) 493조원에서 M1(현금통화+예금통화) 47조원을 제외하여 산출하였다.

외국계 자본을 이용한 구조조정이 제대로 실시될 수 있도록 외국계 자본이 국내기업을 평가하고 인수하는데 보다 좋은 환경이 조성될 수 있도록 하는 것이 중요하다.

국내기업 및 금융기관 구조조정에 있어서 private equity fund를 비롯한 외국 자본을 효율적으로 이용하기 위해서는 회계의 투명성을 강화하도록 하는 것이 무엇보다도 중요하다.

이제까지 통상적으로 보면 부실기업에 대하여 M&A를 하거나 회사정리 등을 하기 위해서는 그동안 국내회계의 불투명함 때문에 회계법인의 조사가 따르게 되어 있었다. 그런데 조사에만 사용되는 시간이 3개월 내지 4개월 소요되어 그동안 기업가치가 하락하여 왔던 것이다. 국내회계의 불투명성은 외국자본에 의한 국내기업의 구조조정에 있어서 가치 산정의 불확실성에 따라 국내기업이 제값을 받지 못하도록 하는 가장 중요한 요인이 되어 왔다.

이런 현실을 감안하여 부실회계 감사에 대한 처벌을 강화하고 회계 감사 법인에 대한 track record를 작성하여 공개하도록 함으로써 회계 법인에 대하여 시장 규율market discipline이 작동할 수 있도록 시스템을 디자인할 필요가 있다.

다음으로 불투명한 노사관계 관행 및 제도를 보다 투명하게 정비하여야 한다. 외국계 자본에 의한 구조조정을 원활하게 하기 위해서는 가장 문제가 되고 있는 유급 노조전임자·무노동 유임금 등 불투명한 노사관행을 개선하도록 하고 불법 노사분규에 대해서는 원상회복 주의에서 탈피하여 공권력으로 엄중한 처벌을 함으로써 불법 노사분규를 예방하도록 함으로써 국내기업에 대한 투자환경을 조성할 필요가 있다.

2. 장기적 정책방향

(1) 사모펀드산업의 육성

현재 구조조정 시스템이 계속 방황하고 있는 중요한 이유의 하나는 구조조정 대상기업을 buyout할 수 있는 고위험·고수익을 추구하는 자금의 동원 시스템이 국민경제 내에 제대로 작동하지 못하고 있다는 점이다.

현행 자금의 조달에 대한 시스템을 보면 정부로부터 허가를 받은 기관과 정부로부터 허가를 받은 목적 외에는 불특정 다수로부터 투자를 위한 자금을 모집할 수 없도록 하고 있다.

구조조정 대상의 인수 등은 높은 위험과 고수익을 목표로 하는 투자이므로 공모 자금보다는 사모자금이 적합하다.⁹⁰⁾ 그러나 사모펀드는 그동안 펀드산업의 신뢰를 추락시키는 금융 사고, 펀드의 운용에 대한 감시 체제의 미확립, 좋은 track record를 가진 신뢰할만한 자금운용자의 부족, 신뢰할만한 CRC의 부족 등으로 인하여 기관투자자들이 기피함에 따라 활성화가 되지 못하여 대형펀드가 조성되지 못하고 있다.

회사정리법 등 법적 시스템에 의한 구조조정은 채권자간의 형평을 목표로 하고 있기 때문에 기업가치의 극대화를 통한 구조조정에는 적합하지 않은 시스템이라고 하겠다. 향후 기업가치의 극대

90) 공모펀드는 불특정 다수의 투자자들로부터 자금을 공개적으로 모집하여 펀드를 설정한 뒤 유가증권에 투자하는 펀드를 의미하는 반면 사모펀드는 공동의 목적을 가진 특정 개인이나 기관투자자들의 자금을 따로 모아 특정한 목적을 가지고 유가증권에 투자하는 펀드를 의미한다. 구조조정에 있어서 사모펀드 조달 시스템은 단기간 내에 정착되기 어려우므로 차선책으로 CRC 등의 구조조정 조합 결성에 있어서 투자 대상기업을 지정하지 않은 Blind Fund 등에 공모를 허용하는 방법도 고려해 볼 수 있을 것이다.

화를 통한 기업의 매각 또는 채권회수율의 극대화는 철저한 이윤 동기에 입각하여 구조조정 대상기업을 매입 및 매각할 수 있도록 소수의 기관투자자들로부터 대규모 자금을 모아 투자하는 사모펀드산업의 활성화를 통하여 구조조정을 추진하는 것이 바람직하다.

이를 위해서 정책당국은 구조조정 대상기업을 사들여서 구조조정 후 기업가치를 극대화하여 매각하여 투자자들에게 투자수익을 극대화해 줄 수 있는 펀드산업의 조성과 감독에 필요한 인프라를 만드는 것이 필요하다.

1) 사모펀드의 육성

현재 사모펀드는 M&A 사모펀드가 일부 허용되고 있으나 제대로 활성화 되고 있지 아니한데 그러한 사유로는 다음과 같은 점들을 들 수 있다.

우선 좋은 track record를 가진 신뢰할만한 자금 운용자가 부족하다. 또한 그동안 일부 펀드 운용자들이 회사 자금 및 조합원 자금을 횡령함에 따라 일으켰던 사회적 물의⁹¹⁾ 등으로 인하여 부정적인 인식이 확산되어 있다. 그리고 펀드에 대한 감시체제가 제대로

91) 한국기술투자 (KTIC)는 자산규모 면에서 KTB네트워크에 이어 벤처캐피털 업계 2위의 대형 회사로서 운용자산 규모는 2001년 1월말 현재 회사 고유자산 3,252억원, 11개 벤처투자조합 1,025억원, 구조조정조합 2,080억원 등 6,357억원에 이르는 국민경제 내에서 대표적인 펀드 운용회사이다. 이러한 한국기술투자의 서갑수회장은 코스닥 등록기업 등에 투자해 얻은 수익금 6,117만달러(한화 약 734억원)를 회사에 돌려주지 않고 APAI라는 역외펀드를 설립하여 여기로 유출시켜 사회적 물의를 빚은 바 있다. 이는 투자조합을 결성하여 투자로 얻은 수익을 투자조합에 귀속시키지 아니하고 개인이 유용한 대표적인 사례로서 펀드 투자에 대한 부정적인 인식을 확산시킨 하나의 대표적 예에 해당한다. 한국경제신문, 「한국기술투자 회장 횡령 혐의... 회사돈 734억 빼돌려.», 2002. 3. 28 참조

로 확립되어 있지 아니하는 등의 이유로 기관투자자들이 회피함에 따라 기관투자자들의 자금을 유입시키지 못하고 있기 때문이다. 그 밖에 제도상의 요인으로는 보험회사 등 기관투자자들이 비등록 상장 법인 등에 투자하는 것이 어렵게 되어 있는 현 제도상의 제약을 들 수 있다.⁹²⁾

국민경제가 향후 상시 벌어지는 기업구조조정 나아가서 산업 구조조정을 원활히 수행해 나갈 수 있기 위해서는 근본적으로 국민경제 내에 고위험을 감당할 수 있으면서 고수익을 목표로 하는 자본동원 시스템이 만들어 져야한다.

즉 외국의 private equity fund와 같은 fund를 육성하여 필요구조조정 대상기업을 buyout 할 수 있는 펀드를 국내에서 조성해 내는 것이 장기적인 대책 방향이 되어야 할 것이다.

국내에서 조성된 buyout fund는 외국에서 조성된 buyout fund보다 국내기업의 사정에 대한 정보의 우위를 가지고 있어 정보의 비대칭을 감소시킬 수 있으므로 보다 용이하게 대상 기업을 매입하고 효율적으로 구조조정을 진행하여 나갈 수 있다.

2) 자금의 조달과 운용에 대한 감시시스템의 강화

사적 자금의 조성이 제대로 안되는 이유를 시스템 상에서 보게

92) 예를 들면, 보험업법시행령 제14조③항에서 보험회사가 사모펀드를 비롯하여 비등록 비상장 법인 또는 모집매출을 하지 않는 주식에 대해서는 투자가 원칙적으로 금지되어 있고 예외적으로 투자할 경우에도 금융감독원장의 사전허가를 받게 되어 있다.

보험업법시행령 제14조(재산운용의 방법) ③보험사업자는 한국증권거래소 한국증권업협회 또는 이와 유사한 시장으로서 외국에 있는 시장에 상장 또는 등록되지 아니한 주식(이하 '비상장주식'이라 한다) 및 채권을 취득하거나 이를 담보로 하여 대부할 수 없다...

되면 자금 시장 전반에 걸쳐 자금조달과 사용에 있어서 도덕적 해이를 방지할 수 있는 메카니즘이 부재하기 때문이다. 자금 조달과 사용에 있어서 moral hazard를 방지하는 것은 모든 자금이 공통적으로 적용되는 시스템 디자인의 원칙으로서 자금의 조달과 사용에 있어서 moral hazard를 방지하는 시스템을 마련하여야 구조조정에 필요한 자금을 국내에서 조달할 수 있다.

이를 위해서는 자금의 동원과 사용에 대한 전반적인 법체계를 정비하여 자금의 조성 and 운용에 관한 법 전체에 있어서 투자자 보호와 조성된 자금의 운용자에 대한 책임을 강화하여야 한다.

세부적 정책방향으로는 우선 각종 fund는 fund manager의 실명 공개를 원칙으로 하고 이들 자금 운용자들의 track record를 보존하고 공개할 필요가 있다. 이러한 자금 운용자들의 track record는 국민경제의 자금조달 운용 시스템을 형성하는 데 있어서 필수적인 자료이며 공공재라고 하겠다.

자금운용자들의 track record 보존 및 공개가 중요한 이유는 자금운용자들이 단기적인 사적 이익을 추구하기 위하여 자신들이 장기간 쌓아온 좋은 reputation과 track record를 손상시키는 기회주의적인 행동은 하지 않을 것이므로 자금 운용자들의 도덕적 해이를 상당부분 막아줄 수 있기 때문이다.⁹³⁾

결론적으로 자금조성에 있어서 자금운용자들의 track record가 존중되고 시장규율market discipline에 의한 자금조성 시스템을 확립함으로써 자금운용자들이 장기적으로 도덕적 해이에 빠지지 않도록 하는 사회적 시스템을 확립할 필요가 있다.

93) 보다 자세한 내용은 Fenn, George W., Nellie Liang and Stephen Prowse, "The Economics of Private Equity Market," FRB Washington DC, 1995. 12 참조

3) 투자자들에 대한 보호조치의 강화

현행 CRC, CRV, CRF, REITs 등 투자자들로부터 자금을 모아 구조조정 대상기업을 인수한 후 부가가치를 높이는 형태의 사적 구조조정 관련법들의 내용은 대부분 투자자와 자금운용자가 준수하여야할 절차를 규제하는 절차법으로서의 성격을 가지고 있으며 투자자들의 권리 투자자들에 대한 보호 및 자금운용장치의 의무에 대한 규정이 별로 없다고 하겠다.

예를 들어, CRC 등의 투자조합 결성에 있어서도 펀드 운용에 대한 감시 규정이 취약하며 투자자들에 대한 보호 내용·투자 자금을 운용하는 수탁자들이 지켜야할 의무·이를 위반했을 때의 제재 내용 등에 대한 내용이 별로 없다. 그 밖에도 대부분의 구조조정 관련 법령 내용이 구조조정 관련 기구들의 등록 기관 지정과 인가 등에 대한 절차만을 규정하는 절차법적 성격을 가지고 있다.

이처럼 구조조정 관련 법령이 절차적인 면에 대해서만 규정하고 투자자들의 권리 보호에 대하여 소홀하게 규정하는 것은 자금조달과 사용목적에 칸막이식으로 구분한 후 칸막이 영역에서 독점에 따라 발생하는 지대를 향유하기 위한 금융규제 행정의 전형적인 행태라고 하겠다.

앞으로는 자금조달 관련 법령에 있어서 투자자들의 권리 보호에 대한 내용이 보완되어야 할 필요가 있다.

(2) 구조조정법 체계간의 구조조정

CRC, CRV, CRF, 일반 REITs, CR-REITs 등 자금을 모집하여 위험성이 있는 사업에 투자하여 투자자들에게 수익을 분배한다는 면에서 동질적인 금융산업이다. 그런데 이들간에 업무 범위가 지

나치게 세분화되어 중복되는 업무들이 많고 겸업이 허용되지 않아 수익성이 좋지 않다. 또한 이들 법령을 둘러싼 관계 부처간의 영역 싸움과 칸막이식 규제가 되풀이되고 있으며 세제상 혜택에 있어서 법체계간 불균등하다는 문제점을 가지고 있다.

이처럼 기능이 유사하고 중복되는 구조조정 기구 및 관련 시스템을 정부부처들마다 칸막이식으로 인위적으로 나눠놓은 다음 정부부처들마다 이러한 구조조정 기구에 대한 등록 및 인가권 쟁취에만 열중하고 있는 현실을 개선할 필요가 있다.

향후에는 구조조정 기구간에 세제상의 혜택에 있어서 불균형을 시정하고 상호간에 중복과 충돌을 시정하여야 할 것이다.

(3) 은행의 민영화

부실채권 발생 자체를 감소시키기 위해서는 은행의 신용심사 기능이 향상되어야 한다. 또한 이미 발생한 부실채권에 대한 회수율을 극대화하기 위해서는 은행들이 부실채권의 확정을 이연시키거나 원금에 집착하지 않고 채권을 현재의 가치로 환산하여 조기 회수하거나 출자전환 등을 하여야 한다.

은행의 신용심사 기능이 향상되고 은행들이 부실의 이연이나 은폐에서 벗어나 적극적으로 구조조정에 나서도록 하는 업무 행태의 변화를 위해서는 은행 경영이 상업성에 바탕을 두고 운용이 되어야 하며 상업성에 기반을 둔 경영을 위해서는 근본적으로 은행이 민영화되어야 한다.

그럼에도 불구하고 이제까지 산업자본의 금융자본 지배 등의 논리로 너무도 장기에 걸쳐 은행의 민영화에 대한 논의가 있었음에도 불구하고 아직까지 은행의 민영화는 실시되지 못하고 있다.

이제는 은행 민영화가 지연됨에 따른 폐해가 은행 민영화를 실

시하였을 때 예상되는 피해를 이미 능가하고 있는 상황으로 판단되며 반복되는 논의에서 벗어나 은행의 민영화를 전향적 실시해야 할 단계라고 하겠다.

(4) 부실채권시장의 육성

부실채권시장은 금융기관·보증기관을 비롯한 부실채권의 공급자와 외국인 투자자·CRC 등으로 이루어지는 부실채권의 수요자 및 공급자와 수요자를 연결시켜 주는 중간사들로서 법무·회계·재무자문사 등으로 이루어지는 하나의 생태계이다.

현재는 국내에 부실채권을 효율적으로 처리하기 위한 생태계가 이루어져 있지 아니하다. 그 원인으로서의 공급자, 수요자, 중간사들 모두가 취약하기 때문이라고 하겠다.

즉 부실채권 공급자인 금융기관·보증기관들은 부실채권을 현가로 매각하거나 채무의 삭감을 통하여 부실채권을 공급하는 것이 여러 가지로 시스템 상에서 제약을 받고 있기 때문에 부실채권 공급자로서의 역할을 제대로 하지 못하고 있다.

그동안 부실채권에 대한 수요자로서는 이제까지 주로 외국인 투자자들이 주류를 이루었으며 국내 CRC 등이 참여하고는 있으나 아직 수요기반이 취약하다. 또한 법무·회계·재무자문사 등 중간사들은 아직 조성이 안되어 있고 있다고 하더라도 노하우가 부족하여 중간사로서의 역할을 제대로 수행해 나가지 못하고 있는 것이 현실이다.

이러한 부실채권에 대한 시장을 육성하기 위해서는 부실채권 생태계 조성을 위해서 종합적인 법적 제도적 정비가 필요하다.

부실채권의 신용등급별 부도율과 회수율에 관한 자료는 향후 기업구조조정에 있어서 부실채권을 외국 자본에게 대한 매각할 때나

기업구조조정을 할 때 국내 부실채권의 제값을 받도록 하는 가장 중요한 사회적 인프라이다.

따라서 국가적 차원에서 부실채권에 대한 자료를 공공재로 취급하여 자료를 수집 및 정리하여 나갈 수 있는 시스템을 확립하는 것이 필요하다. 각 금융기관들은 부실채권에 대한 자료를 상호간에 공개하고 이를 공유함으로써 상호간 자료공유에 따르는 부실채권으로 인한 손실을 감소시킬 수 있다는 점을 인식시킬 필요가 있다.

(5) 기업의 경영자 시장의 육성

국내경제에는 아직까지 CEO 시장과 기업 경영 분야별 참모진에 대한 기업의 경영자 시장이 조성이 안되어 있다. 물론 부실기업 경영전문가에 대한 시장도 없는 상황으로 기업구조조정에 필요한 업종별 CEO와 참모진에 대한 pool이 없으며 실제 기업을 되살릴 수 있는 기업개선작업워크아웃 전문가도 없다.⁹⁴⁾ 현재 기업의 경영자 시장은 최근 한국 CEO 포럼의 결성을 통해 태동의 움직임을 보이고 있는 단계라고 하겠다.⁹⁵⁾

기업의 경영자 시장이 조성이 안되어 있다는 것은 기업구조조정

94) 맥킨지와 KDI에 의하면 미국 기업지배구조에 적용한다면 한국 상위 150개 기업과 금융기관에서 필요한 이사회 이사는 약 2000명이라고 추정한다. 하지만 현재 자격을 갖춘 이사는 100여명에 불과한 것으로 알려지고 있다. 『지배구조 바꿀 인재 없다- 자격 갖춘 사외이사 100여명 불과 -』, 매일경제신문, 2001. 6. 9, p9로부터 인용

95) 전문경영인 중심의 한국 CEO 포럼이 2001년 6월 20일 공식적으로 출범하였다. 한국 CEO 포럼은 회원수가 130명 정도로서 대기업과 금융계, 벤처기업, 학계 등 다양한 업종과 세대에 걸쳐있는 간판급 전문경영인을 회원으로 영입한 바 있다. 한국경제신문, 『제6경제단체』탄생... 재계축각 CEO 포럼출발의 의미., 2001. 6. 21, p.25 참조

을 위한 자금조성이 제대로 안된다는 것과 함께 국내기업구조조정 시스템의 원활한 작동을 막는 중요한 양대 요인이다.

따라서 장기적으로 자기의 reputation을 걸고 기업구조조정을 해 나갈 수 있는 CEO 시장과 기업 경영분야별 참모진에 대한 시장을 조성해 나가는 것이 필요하다.

참고문헌

- 강길상, 『이사회의 경영감시 기능과 기업구조조정』, 전경련 국제경영원 제2기 기업구조조정전문가과정 교재, 2001. 2.
- 강호정, 『법정관리의 부의 이전효과 및 효율성』, 서울대학교 대학원 박사학위 논문, 2000. 2.
- 김용근, 『CRC 현황 및 제도개선 방향』, 『기업구조조정에 있어서의 CRC의 역할』, 한국기업구조조정전문회사협의회 주최 세미나 자료, 2001. 6. 26.
- 김용덕, 『화의법 파산법 해설』, 전경련 국제경영원 제2기 기업구조조정전문가과정 교재, 2001. 2.
- 김형태·이현진, 『구조조정시장 : 자본시장의 프론티어』, 한국증권연구원, 2001. 2.
- 박승두, 『회사정리법』, 법률 SOS, 2000. 9.
- 박원석, 『REITs 제도의 도입과 시사점』, 삼성경제연구소 연구보고서, 2001. 7.
- 박주일, 『Automatic Stay에 관한 연구』, <http://www.pasan.pe.kr>
- 서정환, 『시장에 의한 부실기업 정리』, 한국개발연구원 기업경영개선반 1차 토론회 발표자료, 2001. 9. 11.
- 서정환, 『한국기업의 퇴출제도』, 한국경제연구원 연구보고서 2000-06, 2000. 6.
- 오수근, 『국내기업퇴출 제도의 개관』, 전경련 국제경영원 제3기 기업구조조정전문가과정 교재, 2001. 9.
- 이성규, 『워크아웃 해설』, 기업구조조정위원회, 2000. 1.
- 이성규, 『기업구조조정의 성과와 CRV 추진방향』, 한국은행 금융

- 경제연구 제118호, 2001. 3.
- 이성규, 「CRV 활성화를 통한 금융기관 건전성 제고방안」, 『금융』, 2001. 5, pp.12-19.
- 이창용·오규택·양두용, 『고수익채권시장 활성화에 관한 연구』, 한국채권연구원 및 대외경제정책연구원, 2001. 8.
- 장선덕, 『부실채권 정리의 필요성 및 향후과제』, 한국자산관리공사, 2000. 10.
- 최도성·지현열, 『회사정리제도』, 서울대학교 출판부, 1998.
- 최두열, 『종금사에 대한 규제 감독과 외환위기 발생』, 한국경제연구원 연구보고서, 2001. 3.
- 최승로, 『2000년 한국의 대규모기업집단』, 자유기업원, 2001.
- 뉴스메이커, 「한국경제는 빅딜이 원망스럽다」, 제441호, 2001. 9. 20.
- 재정경제부 공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8.
- 한국은행, 『기업경영분석』, 2001.
- 한국은행 은행국, 『국내은행의 부실채권 처리 현황 및 전망』, 업무참고자료, 2001-12.
- 한국자산관리공사, 『부실채권 정리백서(1997. 11-1999. 12)』, 2000. 3.
- Fenn, George W., Nellie Liang and Stephen Prowse, *The Economics of Private Equity Market*, *FRB Washington DC*, 1995. 12
- Flessner, Axel, *Philosophies of Business Bankruptcy Law : An International Overview*, edited by Jacob S. Ziegel, *Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law*, Clarendon Press Oxford, 1994.
- Jordan, Robert L., William D. Warren, and Daniel J. Bussel,

- Bankruptcy*, 5th ed., Foundation Press, 1999.
- Lerner, Josh and Felda Hardymon, *Venture Capital and Private Equity A Case Book*, John Wiley & Sons, 2001.
- Levin, Jack S., *Structuring Venture Capital, Private Equity, and Entrepreneurial Transactions*, 2001 edition, A Panel Publication, 2001.
- Roe, Mark J., *Corporate Reorganization and Bankruptcy*, Foundation Press, 2000.
- Tabb, Charles Jordan, *The Law of Bankruptcy*, Foundation Press, 1997.
- White, Michelle J., *The Cost of Corporate Bankruptcy : A U.S.-European Comparison*, edited by Jagdeep S. Bhandri and Lawrence A. Weiss, *Corporate Bankruptcy - Economic and Legal Perspectives*, Cambridge University Press, 1996.
- The Banker, 2001. 7.

<http://www.kisline.com>

<http://www.nmrothschild.com>

<http://www.pasan.pe.kr>

제7장

외국의 사례

이 인 실

-
- I. 서 론 / 479
 - II. 미국의 S&L 사례 / 482
 - III. 일본의 사례 / 493
 - IV. 스웨덴의 사례 / 504
 - V. 핀란드의 사례 / 510
 - VI. 멕시코의 사례 / 516
 - VII. 공적자금 관리에 대한 시사점 / 522
- 참고문헌 / 531
-

I. 서론

돌발적인 금융위기에 당면해 정부가 위기의 확산을 막기 위해 공적자금을 투입하고 금융구조조정을 통해 부실채권을 정리하는 것은 많은 국가에서 이미 시행해 왔던 일이다. 1980년대 대규모의 세계적인 금융공황을 경험한 이후 1970년대말 이후 세계경제는 자율화, 세계화 등의 구조적 변화를 경험하면서 금융부문에서도 이러한 변화에 대응여부에 따라 100여개가 넘는 많은 국가에서 110여개에 달하는 금융위기를 경험하였다. 이들 국가중 대부분의 국가들이 공적자금을 투입해 위기를 신속 효율적으로 대처하고자 노력하였다.¹⁾ 거액의 공적자금을 금융기관 증자 및 부실채권 매입, 예금대지급 등의 방법을 통하여 부실금융기관에 지원하였으며 때에 따라서는 금융기관의 채무에 대한 국가보증을 선언하기도 하였다. 1980년 이후 발생한 일련의 금융위기는 1930년대 세계 각 국가들이 금융대공황을 겪은 이후 가장 심각한 수준으로 평가되고 있다. 1930년대의 금융위기가 발생하였을 때 세계각국의 금융당국이 수용한 정책은 경쟁을 가능한 제한하는 비시장적 방법이었다. 반면, 최근 세계각국은 금융위기 극복의 방법으로 시장원리에 기초하여 구조조정을 해나가는 정책을 택하고 있다. 이는 1930년대와 달리 최근처럼 글로벌화한 환경에서 가능한 자본시장의 개방성을 유지하면서 금융부문의 건전성을 회복해야 하는 당면과제를 해결하기 위해서는 시장에 기반을 두는 정책이 적합하기 때문이다.

금융위기를 극복하는 과정에서 금융위기의 확산을 막고 금융부문의 건전성을 조속히 회복하기 위해서는 대부분의 국가에서 정부의 적극적인 역할이 불가피한 상황이 발생하였다. 이 과정에서 정

1) Dziobek, Claudia, "Market-Based Policy Instruments for Systemic Bank Restructuring, IMF Working Paper, WP/98/113, August 1998.

부의 일차적인 역할은 문제의 심각성을 진단하고 금융부문 전체적인 문제로 파악되지 않도록 하는 것이다. 나아가 재발을 방지하는 차원에서 각국 정부는 적극적인 기업 및 금융구조조정이라는 정책을 집행하였다. 이러한 정책집행은 곧 공적자금의 투입이라는 값비싼 대가를 지불하는 결과를 낳았으며 각국 정부는 가능한 비용을 최소화해야 한다는 커다란 부담을 안게 되었다.

금융위기는 국가마다 그 배경이나 처리과정 처리방식에 있어서 상이한 면도 있지만 경제환경의 급격한 변화에 적절히 대처하지 못했거나 취약한 금융감독, 부적절한 법 및 회계 관련 제도, 불충분한 위험관리, 무능한 결제제도 등 금융 관련 인프라가 취약했었다는 점에서 국가간 유사성도 적지 않다. 이러한 제도적 대응방안과 더불어 각국의 거시경제여건 및 법적 기반과 제도 정비, 금융기관의 부실화 정도 및 지배구조 등에 따라 공적자금 투입의 효과가 크게 달라진다. 최근 들어 세계각국의 금융당국이 채택하고 있는 시장원리에 기반을 둔 구조조정 전략은 금융구조조정 과정에서 금융기관 경영기술 및 건전성 감독, 공공 공시제도 등에 대한 기준을 높이고 금융기관의 주주나 경영자들도 대가를 지불하는 책임분담원칙을 확립하는 데 초점을 맞춘다. 그리고 무엇보다 중요한 것은 정부가 부실금융기관의 퇴출원칙을 확실히 정립함으로써 시장원리가 적용될 수 있는 여지를 제고하고 훌륭한 지배구조를 확립하도록 뒷받침하는 것이다. 즉 공적자금을 통한 지원으로 위기가 확산되는 것은 막되 사적 책임분담원칙을 강조하면서 금융구조조정과 부실처리를 동시에 추진하는 현실적으로 타당한 방법을 취하는 것이다. 금융위기를 겪은 외국의 경우 효율적으로 부실자산관리체제를 정비하고 금융구조조정 과정에서 손실분담원칙 정립하고 금융감독 기능을 강화하는 등의 공적자금의 효율적 운용을 위한 제도적 정비과정을 거치고 있다. 이 과정에서 중요한 것은 시

장지향적이며 개방되고 경쟁적인 금융부분을 재건하는 일이다.

금융위기를 겪은 국가 중 금융시스템의 정상기능 회복에 조속히 성공한 국가의 경우 위기의 정도가 경제 및 금융자산 규모에 비해 크지 않았거나 조속히 적절한 대응을 하였다. 또한 성공한 국가의 대부분은 지불불능에 빠지거나 부실한 금융기관의 직접적인 자산 처리의 문제뿐만 아니라 회계 및 법적 그리고 규제적 문제점을 모두 개선하는 방향의 적기시정조치나 포괄적 접근방법을 동원하였다. 또한 공적자금이 순조롭게 투입되고 회수될 수 있도록 제도적 개선노력과 더불어 경제활동의 정상수준 회복에도 노력하였으며 경제회복이 없이는 공적자금의 효율적 운용도 어려웠다는 점을 인식할 필요가 있다.

Klingebiel(2000)은 주로 부실채권 처리에 대한 처리를 기준으로 성공과 실패사례를 구분하였다.²⁾ Klingebiel의 기준에 따르면 부실처리형의 성과달성사례로 미국(1984~91)과 스페인(1977~85)을 들었고 성과미달사례로는 멕시코(1994)와 필리핀(1981~86)을 들었다. 구조개선형의 성과달성사례로는 스웨덴(1991~94)을, 미달사례로는 핀란드(1991~94)와 가나(1982~89)를 들었다. 그러나 금융위기를 수습하기 위해 일반적으로 각 국가의 정부는 금융기관에 대한 정부 또는 중앙은행의 출자, 예금보험제도의 활용과 국가의 지급보증, 부실자산처리 전담회사의 설립, 부실은행의 합병 등을 포함한 광범위한 국가차원의 대응방안을 마련하게 된다. 따라서 한

2) Klingebiel은 부실채권처리기구(Asset Management Company : AMC)를 집중형과 분산형, 구조개선형과 부실처리형 등으로 나누고 1970년말 이후 98개국에서 일어난 112개의 금융위기 극복과정에서 부실채권처리를 중심으로 성공 및 실패 사례를 조사분석하였음. 협의의 기준으로는 부실처리형의 경우 5년내 부실처리속도를 채택하고, 구조개선형의 경우 5년내 부실채권의 절반 이상을 처리하면 성공적이라고 판단하였음. 광의의 기준으로는 제2금융위기 유무, 양의 실질대출증가율 등을 설정하였음.

국가의 금융위기 극복을 부실채권 처리만을 기준으로 성공과 실패를 가늠한다는 것은 쉽지 않은 일이며 다양한 각도에서 접근이 필요하다. 본 장에서는 외국의 다양한 사례 중 우리나라에게 시사하는 바가 클 것으로 생각되는 미국, 일본, 스웨덴, 핀란드, 멕시코 등 다섯 나라를 통해 이들 국가의 금융위기의 배경 및 공적자금의 투입을 통한 금융부실의 처리과정, 처리방식과 금융시스템의 기능회복 노력 등을 분석해 보았으며, 우리나라에 주는 시사점을 살펴보았다.

II. 미국의 S&L 사례

1. 발생배경과 처리과정

미국은 금융시장이 여타 국가들에 비해 발달되어 있어 시장을 중심으로 한 민간차원의 구조조정이 끊임없이 진행되어 왔다. 또한 연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Corporation(FDIC)) 등 감독기관이 적극적인 감독 활동에 힘입어 금융위기의 발생에 대한 예방적 차원의 노력도 적지 않았다고 판단된다. 그럼에도 불구하고 미국에서는 과거 여러 차례 금융위기가 발생하였다. 그 중 1930년 이래 미국의 금융역사상 가장 최대 규모였다고 평가되고 있는 저축대부조합(Savings and Loan Association(S&L))위기를 극복한 것은 성공적 사례로서 우리의 금융위기 극복에 주는 시사점이 가장 크다고 판단된다.

1980년대 초에 발생한 S&L 위기는 기본적으로는 인플레이션에

따르는 금리상승과 같은 경제적 요인 및 금리자유화 및 금융자유화에 따르는 금융기관간 경쟁격화라는 금융환경의 급격한 변화에 기인하나 이에 대응하는 금융감독의 감독실패도 한몫을 하였다. 1970년대말 S&L은 물가상승률과 시장이자율이 이미 높은 수준에 있음에도 불구하고 이자율규제(Regulation Q)에 의해 예금자들에게 높은 이자율을 적용할 수 없었고 이로 인해 대규모 예금인출이 일어나는 사태에 당면하게 되었다. 이에 대해 S&L은 이자율규제에 해당되지 않는 10만달러 이상의 고액 CD를 발행하여 유동성과 대출자금을 확보하려고 노력하게 되었다. 결국 S&L들은 고금리의 단기성 예금을 끌어들이고 고유의 업무였던 주택저당대출 등 기존의 저금리성 장기대출에 운영하였으며 이로 인해 예대마진이 축소되어 수지가 크게 악화되었다. 이 과정에서 미의회는 수지가 악화된 S&L의 수지개선을 위해 1980년 예금금융기관규제완화및통화관리법(DIDMCA)과 1982년 예금취급금융기관법(DIA)을 제정하여 규제를 완화하려는 노력을 하였다. 그러나 규제완화에 상응하는 건전성 감독은 강화되지 않은 채 규제완화가 이루어짐으로써 예금자와 금융기관의 도덕적 해이가 크게 증가하게 되었다. 고금리 단기자금을 조달하여 저금리가 적용되는 기존의 모기지대출에 운용함으로써 수지가 악화되었으며 특히 고금리대출원으로서 농업·에너지·개도국관련 고위험대출을 하였으나 농산물가격 및 에너지가격 하락과 개도국의 경기침체로 커다란 손실을 입었다. 이에 따라 1981년부터는 S&L의 경영위기가 표면화되기에 이르렀다.

그러나 S&L의 감독기구였던 연방주택금융은행이사회(Federal Home Loan Bank Board(FHLBB))는 채무초과에 놓인 S&L을 폐쇄 조치하기 보다는 연명하는 정책을 실시하였다. 이는 S&L로 하여금 살아남기 위해 금리경쟁에 매달리면서 더욱 더 고수익·고위험 경영을 추구하게 되는 기회를 제공하였으며 결국 채무초과의 폭을 확대하는

결과를 초래하게 되었다. 이에 따라 S&L의 부실채권이 급증하고 관련 보험사고지급이 늘면서 S&L의 보험기구인 연방저축대부공사 Federal Savings and Loan Insurance Corporation(FSLIC)가 사실상 지급불능상태에 놓이게 되었다.

연방저축대부공사(FSLIC)의 1986년초 기금잔액은 46억달러였으나 동년말에는 63억달러의 적자로 반전될 정도로 1986년 S&L의 도산이 줄을 이었으며 예금자보호를 위한 보험금지급이 급증하였다. 1987년 FICO(Financial Corporation)를 설립하여 30년 만기의 FICO채권 82억달러를 발행하였으며 이 중 75억달러를 FSLIC에 지원하였으나 이마저 소진되어 미국은 이러한 사태를 해결하기 위해 1989년 8월 금융기관개혁구제법 Financial Recovery, Reform and Enforcement Act(FIRREA)을 제정하였다.

동법에 따라 1989년 9월 FSLIC와 감독기관인 FHLBB가 폐쇄하였다. FSLIC의 폐쇄에 따르는 FSLIC청산기금 FSLIC Resolution Fund을 FDIC 내에 설립하고 FICO의 채권발행잔액 7억달러도 동기금에 승계하였으며 S&L의 보험업무는 FDIC로 이전하기에 이르렀다. 또한 동법에 의거하여 1989년 1월1일부터 1992년 8월 9일 중도산한 S&L을 처리하기 위해 정리신탁공사 Resolution Trust Corporation(RTC)를 설립하였다. 이를 위해 정리기금공사 Resolution Funding Corporation(REFCORP)를 설립하고 300억달러의 만기 30년과 40년의 REFCORP채권을 발행하여 이를 RTC에 출자하는 형식을 취하였다. 동법은 또한 폐쇄된 FHLBB를 대신하여 S&L의 감독기관으로 저축기관감독청 Office of Trust Supervision(OTS)을 신설하였으며 폐쇄된 FSLIC의 부보기능을 대신하여 FDIC 내에 저축조합보험기금 Savings Association Insurance Fund(SAIF)을 설립하였다. 그리고 S&L에 대해서는 자본금요건을 높이고 정크본드의 보유를 금지하며 부동산관련 대출을 자기자본의 4배 이내로 제한하는 등 국법은

행 수준으로 건전감독을 강화하였다.

2. 처리방식

RTC는 1988년 1월 이후 1989년 8월 FIRREA를 제정하기까지 FSLIC가 시행한 파산S&L의 처리작업에 대한 검토를 비롯하여 파산S&L의 자산정리를 위해 만든 특수조직이었던 연방자산정리협회 Federal Asset Disposition Association(FADA)을 해체하는 등의 업무를 수행하였다. 그러나 무엇보다 중요한 역할은 파산한 금융기관의 청산에서 부실채권회수 및 일정한도의 예금대지급 등의 업무를 수행하는 것이다. 한시적 조직이었던 RTC가 1989년 8월 9일부터 1995년 12월 31일까지 6년 5개월 동안 모두 747개의 도산S&L을 정리하였다. RTC가 정리한 부실채권 규모는 3,940억달러로 당시 S&L업계의 총자산의 25%에 해당하는 규모이다. 저축대부조합의 감독기관인 FSLIC도 S&L위기가 시작된 1986년에서 1989년 문을 닫기까지 총자산규모 1,250억달러에 달하는 296개 부실S&L을 정리하였다.

RTC는 동사가 관리자나 인수자로 지정되어 있거나 지정될 부실S&L의 관리 및 청산을 수행하였는데 실제적으로 RTC 자체적으로는 임무를 수행할 수 없으며 FDIC가 RTC의 모든 업무에 대한 법적 권한과 책임을 가지고 있었다. 이러한 법적 권한에는 해당 S&L에 대해 통폐합이나 합병을 권유하는 것을 비롯하여 가교 은행을 설립하고 처리 대상 금융기관의 우선주 및 보증채를 보유하고 부실금융기관이나 이들 금융기관에 속한 자산관련 담보권을 보유하는 것 등이 있다. RTC와 FDIC는 그밖에도 해당 금융기관의 영업과 관련 통제권을 행사할 수 있으며 해당 금융기관들은 해

당법규 이외에도 연방금융감독기관들의 감독을 받아야 한다.

<표 7-1> 도산S&L(1986~1995)

(단위 : 개, 백만달러)

연도	구분	FSLIC		RTC	
		금융기관수	자산규모	금융기관수	자산규모
1986		54	16,264	-	-
1987		48	11,270	-	-
1988		185	96,760	-	-
1989		9	725	318	134,520
1990		-	-	213	129,662
1991		-	-	144	78,899
1992		-	-	59	44,197
1993		-	-	9	6,148
1994		-	-	2	137
1995		-	-	2	435
합 계		296	125,019	747	393,998

자료 : FDIC

주 : 1986년 1월 1일부터 1995년 12월 31일 사이의 자료임.

RTC는 부실S&L을 인수하여 처리하는 과정에서 대부분 청산이나 P&A방식을 취하였다. RTC가 6년 5개월간 처리한 747건 총 자산규모 4,026억달러에 달하는 부실S&L을 정리하는 과정에서 P&A방식을 위한 건수는 497건으로 전체의 66.5%에 달한다. 보험금을 지급한 경우는 92건으로 12.3%이며 부보예금이전이 158건으로 21.2%에 달한다. 미국의 취한 처리방식은 정리비용 최소화의 원칙을 충실히 지킨 경우로 평가되고 있다. 이는 동 사태를 수습하는 과정에서 활용가능한 모든 방법을 효율적으로 동원한 결과이

다. 특히 미국의 경우는 자본시장이 발달하였기 때문에 다양한 금융상품을 활용할 수 있었으며 부실채권의 비중이 금융시장 전체 규모와 비교해 안정성을 저해할 정도로 크지 않았기 때문에 시장 친화적인 부실처리방식이 통용될 수 있었다.

RTC는 정리절차를 공개적이고 경쟁적으로 정형화된 방식에 의해 수행하였기 때문에 RTC의 정책 및 비용에 대한 평가의 투명성을 높이는 것은 물론 신속한 정리가 가능하였다. 특히 S&L의 경우 대부분의 자산이 주택저당채권mortgage으로 주택저당채권담보부채권Mortgage Backed Security(MBS)시장이 발달한 미국자본시장에서의 이점을 충분히 향유할 수 있었다는 점도 부실 부동산 정리를 용이하게 하는 요인으로 작용하였다. 특히 벌처펀드Vulture Fund와 같은 다양한 부실자산운용기구의 활용도 부실부동산 처리에 기여하였다.

운영차원에서 RTC는 재산관리인에게 다양한 유인체계를 마련함과 동시에 부실경영에 따른 감독제재조치 및 민·형사소송의 대상 처벌기준을 마련함으로써 부실자산처리의 효율성을 높였다. FIRREA에 의해 민·형사상의 처벌대상을 확대하여 모든 금융기관의 관련자를 포함하였고 이들에 대해 동일한 처벌기준을 마련하였다. 이는 이전까지 해왔던 기관제재 수준에서 한 걸음 더 나아가 금융기관 임직원의 위법행위, 고의성 및 과실에 의한 수임자 의무위반, 안전성 및 건전성 저해행위, 중대한 주의의무태만 등 개인활동에 대해서도 책임을 추궁하는 것이다. 또한 감독기관의 권한을 높이기 위해 중지명령 등의 감독제재조치를 할 수 있는 행정처분 권한과 손해배상을 위해 민·형사소송 등을 할 수 있는 사법처분제 기권권을 강화하였다. 금융기관 관련자 범위에 부보예금기관의 이사, 간부, 직원, 지배주주, 대리인 이외에도 금융기관과 독립적 계약을 맺은 법률가나 회계사, 감정사 등 외부 관련 독립적 계약자

들도 포함하는 민사벌금의 부과대상을 확대하고 벌금의 금액도 높였다. 운영의 묘를 높이기 위해 부보예금기관의 불법 및 부당 행위를 감독당국에 고지하는 금융기관 고용인에 대한 신변보장 및 유인책을 법으로 규정하였다. 이는 금융기관 임직원이 해당 금융기관의 불법행위에 대한 정보를 제공하는 데 따르는 신변의 불이익을 막아 동기 부여도를 높이고자 함이다.

3. 처리비용

S&L로 인한 금융위기가 확산되자 미국의회가 1989년 8월 9일 FIRREA를 제정하여 공적자금의 투입을 결정하였다. 처음에는 FIRREA에 의거하여 도산S&L을 정리하기 위해 RTC에 500억달러를 투입하기로 하였다. 대략 300억달러에 해당하는 규모의 자금은 장기채권을 민간에게 발행할 수 있는 민간·공공의 파트너십기구인 REFCORP를 세움으로써 마련하였다. 나머지 200억달러는 미 재무성에서 188억달러를 그리고 FHLB에서 12억달러를 각각 부

<표 7-2> RTC관련 공적자금 관련 법적 조치와 자금규모

(단위 : 억달러)

법적 조치	공적자금규모	시행일
FIRREA	501	1989. 8. 9
RTC Funding Act	300	1991. 3. 23
RTC Refining, Restructuring and Improvement Act	67	1991. 12. 12
RTC Completion Act	183	1993. 12. 17
승인된 공적자금 총규모	1,051	
RTC에 제공된 공적자금 총규모	913	

담하였다. 그러나 이 초기단계의 500억달러는 확산되는 금융위기를 막기에는 역부족이었다 따라서 미의회는 이후에도 1989년과 1995년 사이 1,051억달러에 달하는 공적자금을 RTC에 투입하기 위한 세 차례의 법적 조치를 취하였다. 물론 이 금액이 모두 사용된 것은 아니며 이 중 실제로 RTC에 제공된 자금은 913억달러이다.

부실S&L의 처리에 들어간 비용은 FSLIC청산기금을 포함하여 FSLIC와 RTC의 손실금, 그리고 FICO채권과 REFCORP채권 발행에 의한 자금조달비용 등이다. 이 밖에도 처리비용에는 영업권과 관련 소송에 대한 정부의 손해배상 부담도 포함된다. 미국회계감사원General Accounting Office(GAO)이 1996년 펴낸 보고서에 의하면 1995년말 현재 부실S&L 처리비용은 자금조달비용 3,208억달러와 손실금 1,601억달러를 합쳐 총 4,809억달러이며 여기에 정부의 영업권 관련 소송 손해부담금 90억달러를 감안한다면 총 4,899억달러이다. 이 중 민간이 부담한 636억달러를 제외하면 실제로 국민의 세금으로 부담한 비용은 1995년 실질GDP의 5.7%에 해당하는 4,263억달러로 국민 1인당 1,705달러이다.

<표 7-3> 부실S&L 관련 총비용

구분	총액	재정부담	민간부담
자금조달비용	3,208	2,852	356
손실금	1,601	1,321	280
영업권소송 손해부담금	90	90	-
합계	4,899	4,263	636

자료 : GAO, *Resolution Trust Corporation's 1995 and 1994 Financial Statements*, 1996.

처리비용에 있어 미국의 경우 예상보다 적은 비용으로 기대이상의 성과를 거두었다는 점에서 긍정적인 평가를 받고 있다. 미국회계감사원(GAO)이 1995년말 현재로 계산한 1,601억달러의 손실금에 대해 FDIC가 1999년 12월말 현재로 계산한 손실금 내역을 살펴보면 크게 FSLIC관련 정리비용과 RTC관련 정리비용 등 직접비용과 FSLIC보조금으로부터 세금혜택 추정치 등 간접비용으로 나눌 수 있다. 1999년말 현재 FRF와 RTC의 자본금형태로 각각 남아 있었던 25억달러와 45억달러를 합친 70억달러와 아직 해결되지 못한 소송비용을 빼면 실제손실금은 약 1,529억달러에 이른다.³⁾ 이 중 민간부담은 291억달러로 19%이며 납세자가 부담한 부분은 1,238억달러로 81%이다. 간접비용은 73억달러이며 FSLIC관련 손실금 총 630억달러 중 청산기금 410억달러가 재정부담이고 S&L의 출연에 의한 FSLIC 보험료수입 58억달러, 1985년말 자본금과 보유금 등이 61억달러 등 총 220억달러가 민간부담분이다. RTC관련 손실금 827억달러는 미재무성 출자금 559억달러와 REFCORP채권관련 출자금 301억달러이다.

3) 2000년 7월 31일현재 141개의 S&L이 제기한 영업권 손실에 소송비용으로 이미 4억달러를 지불하였으며 영업권손실 소송건수가 103개가 아직 법원의 판결을 기다리고 있는 점을 감안하면 비용은 더 늘어날 것으로 예상된다.

<표 7-4> 부실S&L 정리에 사용된 손실금 내역(1986~1995)

구 분		민간 부담	재정 부담	총액
추정직접비용 총계		291	1,165	1,457
직접 비용	FSLIC/FRF 추정직접비용(1986~1995)	220	410	630
	FSLIC/FSLIC정리기금			
	FSLIC 1985년말 재산과 보유금	61	-	61
	FSLIC보험금(1986~1989)	58	-	58
	FRF로 넘긴 SAIF 평가액	20	-	20
	FICO 채권수익(1987~89)	82	-	82
	FRF지출비(1989~1995)	-	435	435
	(-) 1999년12월말 현재 FRF재산의 순가치	-	(25)	(25)
	RTC 추정직접비용(1989~1995)	71	756	827
	REFCORP채권 총수익	59	242	301
	REFCORP부채 폐기를 위한 FHLB지출(1989~91)	13	-	13
	REFCORP부채 폐기를 위한 SAIF할당금(1990)	11	-	11
	REFCORP채권에 대한 FHLB지급이자의 현재가치	35	-	35
	미재무성이 REFCORP에 지급한 이자의 현재가치	-	242	242
	미재무성 지출금	-	559	559
FHLB의 초기기부금	12	-	12	
(-) 1999년12월말 현재 RTC재산의 순가치	-	(45)	(45)	
추정간접비용 총계		-	73	73
간접 비용	FSLIC보조금으로부터 세금혜택 추정치	-	63	63
	미재무성차입과 비교 REFCORP채권 고금리지급으로 늘어난 이자비용	-	10	10
총비용		291	1,238	1,529

자료 : FDIC, "The Cost of the Savings and Loan Crisis : Truth and Consequences," *FDIC Banking Review*, Vol.13, No.2, 2000.

4. 시사점

미국의 경우는 부실금융기관에 대한 명확한 책임소재를 규명함

으로써 책임당사자인 개인에 대해서까지 처벌을 강화해 책임경영 체제를 확립하고자 한 점은 높이 평가되어야 한다. 또한 금융기관이 불법 및 부당행위를 하여 제재받은 사실을 주기적으로 공표하여 예금자들이 금융기관을 이용할 때 참조가 가능하도록 하였다. 더욱이 금융기관 부실화에 대한 책임추궁을 임직원 외에도 외부감사를 담당한 회계법인 등 외부 독립계약자까지 확대하여 투명한 감사와 예금보험기금의 손실을 최소화하는 데 노력하였다.

우리나라는 현재 추가 공적자금 투입문제를 놓고 의견이 엇갈리고 있다. 미국의 경우도 S&L 처리과정에서 공적자금의 투입규모를 놓고 논란이 많았다. 1989년 FIRREA법 통과시만 해도 공적자금의 투입규모를 300억~500억달러로 잡아놓고 있었으나 이 당시에도 공적자금 투입 예상 규모를 1,000억달러로 예상하는 전문가도 있었다. 이후 수년간 도산S&L의 수가 예상보다 급증하고 도산 S&L 하나당 처리비용도 늘어나자 재무성과 RTC의 공식적인 처리비용도 1989년 8월 500억달러에서 위기가 최고조에 달한 1991년 6월에는 1,000억~1,600억달러대로 초기 예상치보다 2~3배 늘어났다.⁴⁾ 이러한 처리비용에 대한 예상치의 급증은 일반국민을 혼란에 빠뜨린 것은 물론 의회가 공적자금 투입규모를 결정·승인하는데 많은 어려움을 가져오는 결과를 초래하였다. 이렇게 미국의 경우 공적자금규모에 대한 예상치가 빗나가게 된 데에는 무엇보다 도산 S&L에 대한 시의적절하면서도 정확한 재무정보가 부족하였기 때문이다. 그리고 S&L에 대한 감독 소홀로 이들 기관이 제공하는 재무정보가 부정확하고 신빙성이 적었다는 점도 예측을 어렵게 하였다. 따라서 실제상황은 이들이 제공하는 재무상황보다 매우 악화되어 있었고 이로 인해 투입되어야 할 공적자금의 규모산정을

4) 청산이 진행되는 마지막 해의 미재무성의 공식적 공적자금 투입 예상치는 1,200억달러였음.

어렵게 하는 결과를 가져왔다.⁵⁾ 공적자금 투입규모 예상치 산정을 어렵게 하는 또 다른 이유는 도산S&L에 대한 예측이 이자율 수준 변화나 부동산시장의 변화 등 미래의 경제여건에 대한 불확실성에 크게 의존하고 있기 때문이다. 부시정권은 당시 총자산규모 2,000억달러의 400여개가 넘는 S&L이 도산할 것으로 예상하고 처리비용을 500억달러로 예상하였지만 결국 1년도 못되서 총자산규모가 4,000억달러나 되는 700~800개의 S&L이 도산하는 상황을 맞게 되었다. 손실예상치에 대한 방법론상의 차이도 예상치 추정을 어렵게 하는 요인으로 작용하고 있다.

Ⅲ. 일본의 사례

1. 금융위기의 배경과 처리과정

일본의 금융위기는 한 가지 원인이라기보다는 거시경제정책 실패, 부진한 구조조정 등 다양하면서도 복합적인 원인이 작용한 결과이다. 1980년대 일본경제가 고성장을 지속하면서 경상수지흑자가 확대되고 이로 인해 유동성이 넘치면서 주식 및 부동산 등의 자산가치가 폭등하였다. 1980년대 중반에서 1990년대초에 이르기까지 주가 및 지가가 무려 3배 가까이 폭등하였다. 특히 자산가치가 폭등하는 기간 중 금융자유화가 동시에 진행중이었는데 금융기관들은 고수익·고위험 분야인 부동산관련 대출과 주식투자를 확대

5) 우리나라도 금융기관 부실규모에 대한 신뢰성 부족으로 인해 끊임없는 논란이 제기되자 2000년 6월말 당해년 3월말 기준으로 금융감독원이 금융기관 부실규모를 발표하기도 하였음을 상기할 필요가 있음.

하는 등 방어적 경영을 소홀히 하였다. 그러나 1990년대 들어 이렇게 폭등한 자산가치가 금융긴축정책과 더불어 붕괴되면서 금융권에 부실채권이 쌓이게 되었다. 1980년대말 적극 확대하였던 부동산 관련 대출이 부실화하면서 우선적으로 중소형 금융기관들이 파산을 하는 사태를 맞게 되었다.

1990년대 들어 수습조원의 재정자금으로 경기부양을 시도하여 1996년 한때는 약간의 회복기미도 보이기도 하였으나 2001년 들어서도 침체의 늪에서 벗어나지 못하고 있다. 1990년대 중반까지만 해도 금융권 내에서 상호원조방식에 의해 부실금융기관 문제를 처리하였으나 1990년대 후반 들어서는 금융기관의 부실이 급증하여 공적자금을 투입하지 않으면 안되는 상황에 이르렀다. 1996년 주택전문금융회사의 부실 처리를 위해 대규모 공적자금을 사용하였음에도 불구하고 금융불안이 확산되면서 지방은행에서 도시은행, 증권사, 보험사 등 대형 금융기관으로 파산사태가 이어지면서 부실채권이 확대되었다. 일본 정부는 1998년 「금융기능안정화 긴급조치법」 및 「금융재생관련법」을 시행하고 본격적으로 공적자금을 대규모로 투입하면서 금융구조조정을 추진하려는 노력을 하고 있다. 금융구조조정에 사용된 공적자금규모는 주전任專처리와 관련하여 약 16조엔의 자금이 사용된 이후 부실금융기관 정리 및 부실채권 처리 등 금융구조조정을 위해 2000년 7월 26일까지 약 44조엔(누계액 기준)의 자금을 투입하였다. 그러나 자산가치 급락으로 기업 및 가계의 부채가 늘고 이로 인해 소비와 투자가 위축되면서 내수부진이 지속되어 장기간의 경기침체로 이어졌다. 더욱이 아직도 주가와 지가 등 자산가격의 하락이 지속되고 있어 부실채권의 문제가 쉽게 해결되지 않고 있는 등 현재까지 문제해결이 끝나간다는 명확한 징후를 발견하기는 어려운 실정이다.

<표 7-5> 일본의 공적자금 투입내역

(단위 : 억엔)

	대상기관(개)	지원금액 ³⁾	공적자금 투입잔액
부실주전 처리 ¹⁾	7	157,220	15,850
부실금융기관 정리	73	96,281	43,461
금융기관 조기건전화	25	83,892	80,162
금융재생업무 지원 ²⁾	22	104,292	43,117
소 계	-	284,465	166,740
합 계	-	441,685	182,590 (204,409)

자료 : 한국은행 은행국 은행연구팀 "일본 금융구조조정 현황과 시사점", 2001년 7월에서 인용

주 : 1) 1997년말 기준

- 2) 금융정리관제인, 가교은행, 특별공적관리기관 등에 대한 지원
- 3) 관계 금융기관 지원자금 등을 포함하며 기준일까지의 누계액(상환이 완료된 장기신용은행 재생지원 2조 5,000억엔은 제외)
- 4) 2000년 7월 26일 기준이며 () 내는 2001년 4월말 현재 예금보험기구의 투입잔액임.

2. 처리방식

주전의 부실화 문제는 1993년 3월 결산에서 큰 폭의 손실을 낼 것이 예상되면서 주전을 정리하려는 움직임이 있었다. 특히 주전의 출자금용기관은 도시은행을 중심으로 주전을 정리하려고 하였으나 일본의 대장성은 이러한 움직임에 제동을 걸면서 출자도시은행으로 하여금 추가자금지원을 통해 경영을 정상화하도록 독려했다. 그러나 대장성의 이러한 노력에도 불구하고 주전은 파탄상태에 이르렀고 1995년 11월 드디어 대장성도 주전의 정리대책안을

마련하기에 이르렀다. 일본의 주택금융전문회사(이하 주전^{住專}) 도산 결정은 그동안 금융기관은 망하지 않는다는 일본금융계의 신화를 깬 중요한 사건이었다. 주요 자금운용처가 부동산인 주전은 부동산시장의 거품이 꺼지면서 부동산관련대출채권이 부실화되어 수지가 급속히 악화되었고 결과적으로 1995년 3월 결산에서 주택금융전문회사 7개가 모두 경영과탄상태에 직면하였다. 주전의 처리는 정부와 민간의 공동부담원칙에 의해 재정지원과 출자은행의 채권포기에 의해 이루어졌다. 1996년 7월에는 예금보험기구 산하의 '주택금융채권관리기구'를 주식회사 형태로 설립하였고 예금보험기구내 '특정주택금융전문회사 채권채무처리계정'을 설치하였다.

주전사태 이후에도 금융위기가 확산되자 부실채권 처리와 부실금융기관 정리 등 금융구조조정을 위한 공적자금을 본격적으로 투입하기 시작하였다. 이를 위해 1998년 2월에는 '금융기능안정화 긴급조치법'을 제정하였으며 부실금융기관의 예금자보호 및 금융기관의 자기자본 확충을 목적으로 각각 17조엔과 13조엔씩 총 30조엔의 공적자금을 조성하였다. 이 중 10조엔은 국채교부 형태로 조달하였고 나머지 20조엔은 정부보증부 일본은행 차입의 형식으로 조달하였다. 이와 함께 예금보험기구 내에 '금융위기관리 심사위원회' 및 '금융위기관리계정'을 신설하고 공적자금 지원대상을 일정한 조건을 충족하는 일반금융기관에까지 확대하였다. 그러나 이러한 정부의 노력에도 불구하고 금융위기 불안감이 확산되고 부실채권규모가 확대되자 1998년 10월 일본 정부는 부실채권의 조속한 처리와 금융개혁을 가속화하기 위하여 '금융기능안정화 긴급조치법'은 폐지하고 '금융기능재생 긴급조치법' 등 금융재생관련법을 다시 제정하고 공적자금 투입규모를 대폭 확대하였다. 더욱이 동법 제정을 계기로 1998년 10월 부실금융기관 정리와 금융기능조기건전화 및 금융재생업무 지원을 위해 각각 17조엔, 25조엔 및

18조엔의 공적자금을 투입하기로 결정하는 등 총 공적자금의 투입 규모를 60조엔으로 당초 규모의 2배로 증액하였다. 또한 예금보험 기구 내에 ‘금융재생계정’ 및 ‘금융조기건전화계정’을 신설하여 공적자금을 관리하는 공식적 기구를 설치하였다. 2000년 5월에는 예금보험법을 개정하면서 예금전액보호 기간을 2002년 3월말까지 1년간 연장하면서 부실금융기관 정리를 위한 공적자금조성액을 17조엔에서 27조엔으로 증액하였다. 이로써 공적자금 투입규모는 총 60조엔에서 70조엔으로 10조엔 늘어나게 되었다. 일본의 경우 공적자금에 대한 투입결정은 ‘금융재생위원회’에서 내리게 되며 예금보험기구는 이 결정에 의거하여 공적자금을 조성·집행하게 된다.⁶⁾ 일본의 예금보험기구는 공적자금을 효율적으로 관리하기 위해 계정과목별로 <표 7-6>에서와 같이 구분하여 관리하고 있다.

<표 7-6> 공적자금 계정과목별 현황

계정 ¹⁾	집행한도	조성재원 ²⁾	용도
일반계정	6조엔	정부보증부 차입	예금보험금 지급
특례업무계정	23조엔	교부국채(13조엔) 정부보증부 차입(10조엔)	부실자산매입 정리
금융재생계정	10조엔	정부보증부 차입	특별공적관리기관 및 가교은행 지원
조기건전화계정	16조엔	정부보증부 차입	금융기관 자본주입 등 건전화조치 지원
위기대응계정	13조엔	정부보증부 차입	금융시스템 불안 등 위기발생시 비상지원
합계	70조엔	교부국채 13조엔 정부보증부차입 57조엔	금융구조조정 지원

주 : 1) 일반계정 및 위기대응계정(2001년 4월 신설) 이외의 계정은 한시적으로 운용

2) 정부보증부 차입대상은 일본은행, 민간금융기관 등으로 구성

6) *금융재생위원회는 2001년 1월 6일 폐지되어 금융청으로 업무를 이관하였음.

3. 처리비용

일본의 경우 1990년대 초반에는 공적자금을 직접적으로 투입하지 않고 정부의 개입을 통해 부실금융기관을 흡수합병 방식으로 정리하는 방식을 취하였으나 인수기관의 동반 부실화로 결국 공적자금을 대규모로 투입하게 되었으며 처리비용이 크게 늘어나게 되었다. 2001년 4월말 현재 예금보험기구의 금융구조조정 지원은 총 95건에 20조 4,409억엔이다. 우선 주전의 경우 문제가 심각한 상태에 이르러 공적자금 투입이 결정될 당시인 1995년 6월말 현재 총 자산 12조 9,262억엔 중 74%인 9조 5,626억엔이 부실화되었고 6조 2,738억엔이 회수불능 상태에 있었다. 주전의 처리비용은 정부와 민간의 공동부담하였는데 당시 총자산 13조 1,900억엔 중 부실채권 6조 4100억엔은 재정지원과 출자은행의 채권포기에 의해 처리하였다. 1차적으로 1996년 7월 설립된 예금보험기구 산하의 '주택금융채권관리기구'가 주전의 부실자산 6조 7,800억엔을 인수하도록 하였다. 인수한 자산 중 2차로 손실이 난 1조 2,000억엔도 재정과 출자금융기관에서 부담하였다.

주전 이후 계속되는 금융위기 확산을 막고자 1998년 3월 '금융기능안정화 긴급조치법'에 의해 예금보험기구 내에 13조엔에 달하는 '금융위기관리계정'을 신설하고 1조 8,156억엔의 공적자금을 투입하였다. 이 공적자금은 미국의 경우처럼 직접적인 투입방식이 아니라 간접적으로 21개 은행의 자기자본을 확충해 주는 방식을 택하였다. 주로 우선주 및 후순위채권을 매입해주었으며 동 자금을 지원받은 은행은 공적자금 상환계획을 포함한 경영건전화 계획서를 제출하였다. 이 과정에서 공적자금을 지원받은 은행 즉 부실은행이라는 인식을 받지 않기 위해 대형은행들은 부실화 정도에 관계 없이 일률적으로 1,000억엔씩만 공적자금 지원을 요청하였다.

<표 7-7> 일본의 은행 별 공적자금 지원내역

(단위 : 억엔)

은행명	지원금액	지원방식
第一勸業	990	우선주 매입
사쿠라	1,000	영구 후순위채 매입
富士	1,000	"
東京三菱	1,000	"
아사히	1,000	영구 후순위차입
三和	1,000	기한부 후순위채 매입
住友	1,000	영구 후순위채 매입
大和	1,000	영구 후순위차입
東海	1,000	"
도시은행	8,990	-
日本興業	1,000	기한부 후순위채 매입
日本長期信用	1,766	우선주 매입(1,300) 및 영구 후순위차입(466)
日本債券信用	600	우선주 매입
장기신용은행	3,366	-
三井信託	1,000	영구 후순위채 매입
三菱信託	500	"
安田信託	1,500	"
東洋信託	500	"
中央信託	600	우선주 매입(320) 및 영구 후순위차입(280)
住友信託	1,000	영구 후순위채 매입
신탁은행	5,100	-
足利	300	영구 후순위채 매입
橫浜	200	영구 후순위차입
北陵	200	"
지방은행	700	-
합 계	18,156	우선주 : 3,210, 후순위채 : 10,800, 차입 : 4,416

<표 7-8> 은행별 공적자금 투입내역 및 자기자본비율 현황
(1999년 3월말 현재)

은행명	지원금액(억엔)			자기자본 비율(%)	자금회수 예상년수
	우선주	후순위채	계		
第一勸業	7,000	2,000	9,000	10.7	8
사쿠라	8,000	-	8,000	12.1	10
富士	8,000	2,000	10,000	10.6	6
住友	5,010	-	5,010	10.3	6
大和	4,080	-	4,080	13.3	12
三和	6,000	1,000	7,000	10.8	5
東海	6,000	-	6,000	12.1	10
아사히	4,000	1,000	5,000	11.4	9
도시은행	48,090	6,000	54,090	-	-
三菱신탁	2,000	1,000	3,000	10.5	5
住友신탁	1,000	1,000	2,000	12.3	7
東洋신탁	2,000	-	2,000	14.3	7
三井신탁	2,502	1,500	4,002	15.1	9
中央신탁	1,500	-	1,500	13.5	9
신탁은행	9,002	3,500	12,502	-	-
日本興業 (장기신용은행)	3,500	2,500	6,000	11.1	5
橫濱은행 (지방은행)	1,000	1,000	2,000	9.5	5
합 계	61,592	13,000	74,592	-	-

1998년 10월에는 「금융재생관련법」 시행 이후 금융기능의 안정성을 확보하기 위해 예금보험기구 내에 18조엔 규모의 ‘금융재생계정’과 25조엔 규모의 ‘금융기능조기전환계정’을 신설하였다. 이후 1998년 10월부터 2000년 9월까지 2년간 모두 여섯 차례에 걸쳐 총 25개 은행에 대해 총 8조 3,892억엔에 달하는 공적자금을 지원하였다. 공적자금의 투입으로 대부분의 은행의 자기자본비율

이 10% 이상으로 상승하였다. 1차 공적자금 중 5조 5,592억엔을 보통주 전환가능 우선주 매입방식으로 지원함으로써 경비절감 등 경영권전환계획의 이행이 미진할 경우 경영권 박탈이 가능하도록 하였다.

<표 7-9> 특별공적관리은행에 대한 공적자금 지원실적

(단위 : 억엔)

구 분	금융재생법					금융인정회법		조기 건전화법	합 계
	금전 증여	대출	손실 보전	자산매입	보유주식 매입	우선주 출자	후순위 채권매입	우선주 출자	
장은	32,391	37,000	3,489	7,987	18,611	1,300	466	2,400	103,644
일채은	31,497	5,000	931	3,811	6,496	600	-	2,600	50,935
합 계	63,888	42,000	4,420	11,798	25,107	1,900	466	5,000	154,579

자료 : 일본예금보험기구연보, 각년도.

주 : 2001년 3월말 현재

일본의 경우는 현재 금융구조조정이 진행중에 있어 투입된 공적자금을 회수할 시간적 여유가 없었다고 판단된다. 또한 투입된 공적자금이 우선주 또는 후순위채권 매입방식으로 지원됨에 따라 해당은행의 경영이 정상화될 때까지는 주식처분 등을 통해 회수하기 곤란한 점도 크다. 현재 공적자금의 회수는 부실채권 처리기구(정리회수기구)의 매입채권 매각 및 회수를 통하여 이루어지고 있으며 평균회수율은 42.3%이다. 2000년 3월말 현재 주택채권관리기구 보유분의 경우 장부가액 4.7조엔의 부실채권을 매입하여 2.1조엔을 회수하여 회수율은 45.2%에 달하고 있다. 정리회수은행 보유분은 장부가액 3.5조엔의 부실채권의 38.3%인 1.3조엔을 회수한 것으로 보고되고 있다.

<표 7-10> 부실채권 처리기관의 자금 회수실적

(단위 : 억엔, %)

	장부가액(A)	회수금액(B) (1996. 4~2000. 3)	회수율(B/A)
주관기구분	46,558	21,061	45.2
정리회수은행분	34,895	13,365	38.3
합 계	81,453	34,438	42.3

주 : 2000년 3월말 기준임.

4. 시사점

일본의 경우는 1990년대 초반 시작된 금융위기를 해결하기 위해 많은 노력을 하였다. 금융시스템의 안정을 위한 종합대책을 수립하였고 이에 따른 여러 가지 법안의 제·개정을 추진하여 왔다. 그럼에도 불구하고 일본의 경우 공적자금 투입시기가 늦었던 데다 투입규모도 충분하지 않아 아직도 부실채권이 상당한 규모 남아 있는 상황이다. 구조조정이 끝나지도 않은데다가 경기침체가 이어지고 있어 공적자금 회수실적도 매우 부진하다. 더욱이 정치권 및 언론에서 정부의 금융감독책임과 국민의 사적이행 관계인을 위한 남용 등의 이유를 들어 재정자금을 대한 지원을 반대하는 등 문제점도 적지 않은 실정이다. 이러다 보니 부실채권문제 해결을 위한 공적자금 투입이 제때에 이루어지지 못하고 지연이 되어 사태가 악화되고 있다는 지적을 받고 있다. 아직까지 공적자금의 효율성에 대해 금융구조조정이 진행중이기 때문에 진단을 내리기는 이르나 보다 적극적인 구조조정을 진행시키지 않으면 현재로서는 성과가 불투명하다고 판단된다.

일본의 경우 명확한 부실금융기관 정리원칙에 입각하여 일시적으로 유동성에 문제가 있는 금융기관에 대해서는 유동성 및 자본금 지원 등을 통해 조기 정상화를 유도하되 생존 가능성이 없는 구조적인 부실금융기관은 시장원리에 따라 과감하게 퇴출시키는 정책을 시행하여 사회적 비용을 최소화하려는 노력이 부족하였다는 평가를 받고 있다. 또한 기업구조조정 없이 부실금융기관만 정리해 부실채권이 다시 증가하여 부실금융기관이 추가로 발생하는 악순환이 반복되는 여지마저 있다고 보여진다.

공적자금의 투입목적은 무엇보다 금융시스템의 안정 및 예금자 보호에 있다. 따라서 공적자금의 관리를 철저히 함으로써 지원대상 금융기관 등 이해관계인의 도덕해를 방지하는 것이 중요하다. 일본의 경우 예금보험기구 및 부실채권 처리기구는 공적자금 회수율을 제고하고 금융기관 임직원들의 도덕적 해이를 방지하기 위해 부실금융기관 경영자 등에 대한 민·형사상 책임을 추궁하였다. 또한 공적자금의 집행 및 관리책임을 맡고 있는 예금보험기구에 일반채권자에게는 인정되지 않는 부실채권 관계인에 대한 특별 재산조사권을 부여하여 회수율을 높일 수 있도록 지원하였다.

일본의 경우 가장 큰 문제점은 공적자금 투입을 대부분 우선주 및 후순위채권의 매입 등을 통한 자본확충에 의해 간접적으로 지원하였는데 정작 당사자인 금융기관의 구조조정이 단기간에 크게 일어나지 못하였다는 것이다. 특히 과거 안이하게 부실은행을 흡수 합병한 상당수 은행이 동반 부실화되어 금융구조조정 과정에서 퇴출되는 문제점을 낳았다.

IV. 스웨덴의 사례

1. 금융위기의 배경 및 처리과정

1991년부터 1993년 사이 일어난 스웨덴의 금융위기는 금융기관의 방만한 경영과 정부당국의 정책적 실패 및 거시경제적 충격이 어우러져 일어난 대표적인 사례이다. 1970년말 이후 금융자유화가 추진되는 과정에서 금융기관간 경쟁심화로 신용위험이 증대하고 투기적 부문에 대한 과도한 은행대출이 일어남에 따라 금융시스템의 불안정성이 높아진 것이 위기의 원인을 제공하였다. 1980년대 후반들어 경기가 활황세를 지속하고 이에 따른 자산가격의 상승으로 경제의 거품현상이 생기게 되었다. 특히 1986년 금융기관별 대출한도가 폐지되었고 1989년에는 해외차입이 자유화됨으로써 금융기관의 대출이 과도하게 확대되었다. 더욱이 높은 물가상승률로 인해 실질차입금리가 마이너스 수준을 보이자 차입자들도 은행대출을 확대하려는 경향이 늘게 되었다. 금융기관도 자산가격 상승에 편승하여 부동산관련 대출을 늘리는 등 방만한 경영을 하였다. 그러나 이에 대한 금융당국의 대처가 미흡하였으며 정부가 실시한 세계개혁 등 일련의 거시경제정책기준의 전환도 위기 확산에 한 몫을 하였다.

1990년 들어 인플레이와 부동산경기 과열을 억제하기 위해 스웨덴 정부는 이자비용에 대해 조세감면을 폐지하는 세계개편을 단행하였다. 이로 인해 국내외 경제여건이 악화되면서 경제가 침체국면으로 들어서게 되었고 거품경제가 급격히 소멸하기 시작하였다. 이러한 가운데 1980년대부터 진행된 금융자유화에 따라 금융기관간 경쟁 심화로 수지악화에 직면해 부동산 및 기업대출을 늘여왔

던 금융기관들이 경제상황의 악화와 더불어 부동산 및 주식가격이 폭락하는 등 자산가치의 거품현상이 붕괴되자 부실채권이 급증하는 상황에 봉착하게 되었다. 이에 따라 많은 금융기관들이 유동성 위기 상태에까지 이르게 되었고 유동성 위기는 일부 은행의 경우 예금인출사태로 까지 이어지게 되었다. 1991년에는 포르스타 스파은행 Första Sparbanken과 노드은행 Nordbanken이, 1992년에는 고타은행 Gota Bank이 각각 지급불능사태에 직면하게 되었다. 금융위기의 초기단계에서는 부동산관련 대출이 부실대출의 대부분을 차지하였으나 경기침체와 함께 부동산 이외의 부문에 대한 대출도 점차 부실화되어 1993년에는 은행의 부실대출이 GDP의 11%에 이르게 되었다.

2. 처리방식

스웨덴의 정책당국은 금융위기 발생 초기에는 이러한 금융부실이 과도한 부실채권으로 지급불능상태에 처한 10여개 개별은행에 국한된 것으로 판단하여 이들 은행에 대해 지급보증을 해주거나 소유지분을 전액 인수하여 국유화하는 등의 방법으로 위기를 수습하고자 하였다. 1992년 2월 노드은행을 구제하기 위해 의회는 최대 200억 크로나의 지출을 승인하였고 이에 따라 정부는 노드은행을 국유화하였다. 포르스타 스파은행의 경우는 동년 4월 저리로 융자해주는 정책을 시행하였다. 그러나 위기가 계속 확산되면서 이러한 방안이 별다른 효과를 거두지 못하게 되었고 나아가 은행 시스템 전체가 붕괴될 위험성이 높아짐에 따라 스웨덴 정부는 위기 수습을 위한 종합대책을 모색하지 않으면 안되게 되었다.

상황은 갈수록 악화되어 1992년 9월에는 고타은행의 지주회사가

파산하게 되었고 스웨덴정부는 금융위기의 확산을 우려하여 외국 은행 지점을 제외한 모든 금융기관의 채무(영구사채는 제외)에 대해 무제한적인 지급보증을 선언하였다. 1992년 12월에는 「금융시스템강화시책법」이 의회에서 통과됨에 따라 동법에 근거하여 1993년 5월 금융위기 관리전담기구인 은행지원청(Bank Support Authority)을 한시적으로 설립하였다.

미국이나 일본과 달리 스웨덴의 경우 금융감독청, 중앙은행 등 금융기관 유관기구가 있었음에도 불구하고 은행지원청을 한시적으로 설치한 것은 금융위기의 발생원인이 복합적인 만큼 중앙은행과 금융감독청 등 해당기관의 정책목표와 금융지원책이 상충되는 면이 있었기 때문이다. 또한 금융기관을 지원함에 있어 가능한 금융기관의 영업을 계속하도록 하면서 상업베이스로 지원하여 공적자금 투입에 따른 국민의 부담을 최소화하려는 의도도 있었다. 구체적인 지원방법에 있어서도 사례별로 결정하여 시행하였다. 은행지원청은 지원대상은행의 중기적 수익성과 자본금 규모에 관한 추정 결과를 바탕으로 지원대상 은행을 3등급으로 분류하고 등급별로 지원방식을 결정하였다. 예를 들어, 부실화정도가 비교적 작은 은행인 Förenings은행의 경우는 정부출자와 지급보증을 실시하였고 부실화정도가 심각한 노드은행 및 고타은행은 정부가 부실자산을 매입하고 부실자산은 배드뱅크에서 분리소유하는 방식을 취하였다. 이와 함께 부실화된 상업은행, 협동은행, 저축은행 등의 구조조정을 추진하기 위하여 노드은행과 고타은행은 노드은행으로 합병하고 협동은행과 저축은행들은 동종 은행별로 합병하여 Förenings은행과 Sparbanken Sverige가 탄생하였다. 특히 은행지원청은 초기부터 부실채권에 대해 예상손실규모를 투명하게 공개하고 상감해 나감으로써 처리절차에 대한 국민적 신뢰도를 높이는 데 노력하였다.

<표 7-11> 스웨덴 은행지원청의 지원대상은행 등급분류

등급	분류내용	분류사례
A등급	중기적으로 수익성을 제고할 수 있으며 자기자본비율을 8% 이상으로 유지할 수 있는 은행으로 주주출지를 통한 정상화 도모	S-E Banken
B등급	중기적으로 수익성을 제고할 수 있지만 일시적으로 자기자본비율이 8% 이하로 하락할 가능성이 있는 은행으로 주주의 출자와 정부의 지급보증 필요	Föreningsbanken
C등급	자본잠식의 가능성이 크고 회생 가능성이 없는 은행으로 청산 또는 다른 은행과 합병	Gota Bank

자료 : “Managing and Preventing Financial Crises - Lessons from the Swedish Experience,” *Sveriges Riksbank Quarterly Review I*, 1999.

부실채권 규모가 매우 커서 대규모 공적자금을 투입 국유화시킬 수밖에 없었던 노드은행과 고타은행의 경우에는 해당은행의 부실채권정리를 담당하는 별도의 회사를 설립하는 방식을 취하였다. 1992년 11월에는 노드은행의 부실자산관리회사인 세큐럼Securum을 설립하여 노드은행의 부실채권 670억크로나를 25%할인한 500억 크로나에 매입하였다. 1993년 10월에는 고타은행의 부실자산관리회사인 레트리바Retriwa가 각각 설립되어 고타은행의 부실자산 390억 크로나를 59% 할인한 160억크로나에 매입하였다. 이들 부실자산관리회사는 인수한 담보부동산 매각 등의 업무를 수행하기 위해 각각 부동산관리자회사를 설립·운영하였다. 세큐럼과 레트리바는 상호 담보부동산을 이관하여 지역별 유형별로 통합관리 하였으며 신속한 정리를 위해 단계별로 의사결정을 위임하고 전결한도를 명확히 구분함으로써 성공적으로 업무를 마칠 수 있었다. 이들 부동산관리회사의 직원은 기존의 금융기관 및 부동산회사에서 충원하여 구조조정으로 인한 고용불안정 충격을 어느 정도 완화하는 역할을 하였다. 결과적으로 이들 부실자산관리회사는 예상외로 조속

히 업무를 종료하고 1996년 4월 해체되었으며 나머지 잔여업무는 재무부로 이관하였다. 1996년 7월 스웨덴정부는 은행에 대한 지급 보증제도를 중지하고 은행지원청을 해체하고 예금보증위원회(Deposit Guarantee Board)로 전환하여 예금보증업무만 전담하도록 하였으며 노드은행, 세큐림 및 레트리바를 정부에서 관리하도록 하였다.

3. 처리비용

스웨덴의 경우 금융위기 극복을 위해 지출된 공적자금은 총 655억 500만크로나(1993년 GDP 6% 수준)로 보증을 제외할 경우 422억 7,400만크로나이다. 노드은행 및 고타은행에 대한 출자가 362억 4,600만크로나이며 부실자산처리전담회사에 대한 출자금액이 48억 크로나이다. 민간저축은행기금에 대한 이자보전이 10억 2,800만크로나이다. 노드은행에 대한 정부의 출자금은 1994년 들어 스웨덴의 금융시스템이 안정을 찾기 시작하면서 주식매각을 통한 민영화와 은행의 자체적인 수익성 개선을 통해 회수되었다. 부실자산처리전담회사인 세큐림과 레트리바도 인수자산을 처분하여 출자금의 일부를 회수하였다.

<표 7-12> 스웨덴의 공적자금 처리내역

(단위 : 백만크로나)

저축은행기금	은행		부실자산처리전담회사		계
	출자	지급보증	출자	지급보증	
이자보전	36,246	231	4,800	23,000	65,505
1,028					

자료 : 한국은행 조사국 해외조사팀, 『북유럽 금융위기 경험국의 경제개혁과 그 성과』, 2000. 9.

4. 시사점

스웨덴의 공적자금을 통한 금융구조조정은 부실자산의 신속한 정리에 초점을 맞추고 신속하게 대처하여 성공적인 사례로 주목받고 있다. 특히 부실금융기관 지원에 대해 정치권이 신속히 합의함으로써 거의 무제한에 가까운 정도의 전폭적인 지원이 가능하였다. 부실자산관리은행bad bank을 이용한 부실채권처리방식을 채택하여 기존의 은행들이 경영을 지속할 수 있어 금융시장이 신속히 안정될 수 있었다. 대규모 공적자금을 투입하였음에도 불구하고 정리의 기본원칙은 철저한 상업적 원칙에 의거하여 공적자금의 회수를 극대화하였다는 점도 높은 평가를 받고 있다.⁷⁾ 최소비용의 원칙에 입각하여 금융위기관리 전담기구인 은행지원청의 조직을 10명 내외로 최대한 줄여 운영하였다. 종전 주주 및 경영진에 대해서도 책임을 엄격히 추궁하였다.

금융위기 극복과정에서 중요한 것은 거시경제의 안정이다. 스웨덴은 금융위기의 와중에 1992년 9월 유럽환율조정메커니즘European Exchange Rate Mechanism(ERM) 위기문제가 발생하여 자국통화를 절하해야 하는 상황에 처하게 되었다. 스웨덴은 외환유출이 크게 늘어나는 것을 막기 위해 1992년 9월 중앙은행이 금리를 500%까지 인상하였으나 크로나화에 대한 시장의 신뢰를 회복하는 데 실패하자 1992년 11월 고정환율제를 포기하고 변동환율제로 이행하였다. 한편 통화정책의 목표를 물가안정에 두어 통화정책을 운영하였으며 이는 1990년대 중반 이후 안정성장기조의 유지에 기여하였다.

7) 이 과정에서 스웨덴은 외국 컨설팅사를 고용하여 효율성과 신속성을 높였다는 평가를 받고 있음.

V. 핀란드의 사례

1. 금융위기의 배경과 처리과정

핀란드는 스웨덴, 노르웨이 등의 북구유럽 국가가 마찬가지로 경기순환적 요인과 더불어 1980년대 중반 이후 급속한 금융자유화의 추진으로 인한 발생하였던 거품경제의 붕괴가 금융위기의 중요한 요인으로 작용한 경우이다. 특히 1986년 대출금리가 자유화되고 기업의 해외차입관련 규제가 완화되었으며 1987년에는 금융기관 대출에 대한 한도제한이 폐지되었다. 이로 인해 금융기관 대출이 급증하였다. 금융기관대출은 입업관련 업종에 의해 주도된 실물경기 호조를 바탕으로 부동산 가격을 부추겼으며 부동산관련 대출이 크게 확대되는 결과를 초래하였다. 핀란드의 경우도 스웨덴과 마찬가지로 기업대출을 주로 하는 상업은행과 가계대출 위주의 저축은행이 있는데 특히 저축은행의 부동산관련 대출이 급증하였다. 1980년 후반 들어 경기순환적 요인으로 국내수요가 둔화되는 가운데 구소련 붕괴에 따른 소련특수 퇴조, 주요 수출품인 제지·펄프의 국제가격 하락 등으로 수출이 감소함으로써 핀란드 경제는 급격한 경기하강을 겪게 되었다. 이에 따라 거품경제가 꺼지면서 부동산 가격도 폭락하는 사태를 맞게 되었고 이는 부동산대출을 집중적으로 한 금융기관의 부실화를 가져왔다. 저축은행이 먼저 부실화되기 시작하였고 저축은행의 부실은 상업은행의 부실로 확대되면서 위기상황이 초래되었다.

핀란드 최대 저축은행인 스콥은행Skopbank은 저축은행들이 출자하여 설립한 저축은행의 중앙기구로서 독자적인 은행업무와 소형 저축은행에 대한 유동성 공급업무를 병행하였다. 1989년 스콥은행

이 대규모로 투자한 기업의 도산으로 동행의 경영이 악화되면서 예금인출사태가 발생하여 지급불능상태에 이르게 되었다. 이에 따라 핀란드 중앙은행은 스콥은행의 모든 국내외 부채에 대해 지급을 보증하는 한편 동은행을 특별 감리하였다. 그러나 금융당국의 노력에도 불구하고 동은행에 대한 신뢰도는 계속 하락하였다. 이와 같이 일부 은행이 유동성 부족으로 지급불능사태에 직면하게 된 것을 시작으로 금융기관의 대출손실이 급증하면서 대규모 부실 금융이 발생하게 되었다. 핀란드는 서비스·부동산 및 건설부문을 중심으로 대규모의 부실대출이 발생하여 1992년말에는 예금은행 부실대출 잔액이 예금은행 민간대출 금액의 87%에 이르는 등 은행의 수익성이 크게 악화되었다.

이 당시 핀란드의 경우 정부가 금융위기에 직접적으로 개입할 법적 수단이 없었기 때문에 핀란드 중앙은행이 금융위기 수습을 위한 주도적인 역할을 담당하였었다. 핀란드 중앙은행은 우선 은행감독원과 함께 스콥은행을 특별 감리하면서 경영안정을 도모하였으나 효과가 없자 1991년 스콥은행의 주식을 소유할 별도의 지주회사인 스코푸스 오이(Scopus Oy)사를 설립하고 이를 통해 스콥은행에 출자하고 스콥은행의 경영통제권을 장악하였으며 경영진을 전면 교체하는 등 강도 높은 구조조정을 단행하였다. 또한 핀란드 정부는 스콥은행의 구조조정을 추진하기 위하여 3개의 부실자산처리전담회사를 설립하여 동 은행이 보유하고 있던 기업대출채권, 주식 및 부동산을 각각 인수·관리하도록 하였다. 금융기관들의 자산부실화가 구조적인 문제로 확대되자 핀란드 정부는 1992년 정부, 중앙은행, 은행감독원 등으로 구성된 특별 위원회를 설치하고 금융기관 자본확충을 위한 수단으로 우선주(preferred capital certificate) 제도를 도입하였으며 금융시스템에 대한 신뢰 회복을 위해 1992년 3월에 은행의 대출금리 및 중앙은행 기준예치금 금리인상을 통한

은행수지 개선을 도모하였다. 같은 맥락에서 핀란드 정부는 부실 금융기관 지원을 전담할 기구의 필요성을 인식하고 1992년 4월 예금보험기구적인 성격의 정부보증기금(Government Guarantee Fund(GGF))을 설립하여 스콧은행의 경영권을 정부보증기금으로 이관하였다. 정부보증기금은 1992년 41개 부실저축은행이 한 개의 은행으로 합병하여 출범한 핀란드 저축은행(Savings Bank of Finland(SBF))과 스콧은행을 인수하였고 이들 은행에 대해 주식을 인수하거나 신규출자, 대출, 지급보증을 함으로써 부실은행을 지원하는 역할을 하였다. 1992년 6월 모든 은행을 대상으로 주식인수를 통한 지원방향을 공표하였으며 은행의 국내외 차입에 대한 보증을 선언함으로써 금융시스템을 안정화시키려는 노력을 하였다. 1993년 2월에는 국내금융기관의 부실화로 인해 해외금융시장에서 차입의 어려움이 심화되는 현상이 발생하지 모든 은행채무에 대한 지급보증을 선언하였다. 그리고 종래에 있던 은행감독원을 1993년 의회의 직접적 감독을 받는 자치기구인 금융감독청(Financial Supervisory Authority(FSA))으로 확대 개편하여 감독기능을 강화하였다.

2. 처리방식

핀란드에서는 부실채권의 정리를 위한 배드뱅크(bad bank)를 설립하여 부실채권의 조속한 처리를 하는 방식을 채택하였다. 정부보증기금은 핀란드저축은행의 부실채권 정리를 위한 아르세날사(Arsenal) 및 STS은행 부실채권 정리를 위한 실다판키(Siltapankki)은행을 설립하였다. 이들 배드뱅크는 정부보증기금이 출자한 회사로서 관련 손실은 핀란드정부에서 부담을 하게 된다. 아르세날사는 인수금융기관이 소유하고 있었던 점포 등 부동산과 대출담보로 가

지고 있던 부동산을 일반에게 매각하거나 리스하는 방식을 통해 처리하였다. 매각에 중점을 두어 처리하였지만 이것이 여의치 않을 경우에는 개발 후 다시 매각을 하는 방식도 취하였다. 담보 부동산의 경우 일정 수준의 가격으로 일반에 매각하는 것이 실패한 경우에는 동 기금에서 직접 매입한 이후에 적정한 가격으로 다시 매각을 추진하는 방식을 취하였다. 매각과정에서 항상 어려운 것이 부실채권의 적정가격을 매기는 일이다. 아르세날사는 채권종류별로 임원들로 구성된 위원회를 설치하고 두 개의 외부부동산 전문기관의 의견을 참고하여 가격을 판정하였으며 가격판정의 공정성을 높이는 데 노력하였다. 동사는 보유부동산을 매각하면서 대량 매각으로 인해 부동산 시장에 부정적인 영향을 올 것을 우려하여 단계적인 매각방식을 추진하였으며 이후 부동산 가격이 회복됨에 따라 보유채권의 가치가 상승하면서 수익구조가 개선되기도 하였다. GGF는 1992년 총 14억마르카의 구제금융을 SBF에 하면서 총 주식의 반정도를 매입하였는데 1993년 시장상황이 어느정도 개선된 후 동 주식을 56억마르카에 4개의 민간은행에 매각하였다.

3. 처리비용

북구유럽 다른 나라에 비해 금융위기의 정도가 심각하였던 핀란드는 1994년까지 보증을 포함하여 GDP의 15.7% 정도가 구제금융으로 지원되어 비교적 큰 규모를 보이고 있다. 우선 핀란드중앙은행에서 스코프은행에 대한 증자 등 부실금융기관에 대한 출자로 98억 3,000만마르카를 지원하였다. 재정지원에서 486억 9,000만마르카를 지원하였는데 이 중 부실금융기관에 대한 출자로 166억 9,000만마르카를 지원하였고 기타 지급보증 등의 명목으로 320억

마르카가 사용되었다. 정부보증기금에서는 부실금융기관에 대한 출자로 149억 5,000만마르카를 기타 저축은행에 대한 용자 등으로 16억 3,400만 마르카를 지원하여 총 165억 8,400만마르카가 처리비용으로 사용되었다. 핀란드의 경우 정부의 금융지원 규모가 스웨덴, 노르웨이와 같은 여타 북구유럽국가보다 큰 이유는 전반적인 경기회복이 지연되어 담보부동산의 매각이 여의치 않았기 때문이다.

<표 7-13> 핀란드의 자금 지원내역

(단위 : 백만마르카)

구 분		금 액
핀란드 중앙은행		9,832
정부 재정지원	소 계	48,690
	출 자	16,690
	기타 지급보증	32,000
정부보증기금	소 계	16,584
	출 자	14,950
	기타용자 등	1,634
총 계		75,106

자료 : OECD Economic Surveys Finland(1995)

4. 시사점

핀란드가 구제금융의 지원규모도 GDP의 15.7%로 스웨덴이나 노르웨이에 비해 크에도 불구하고 성공적인 경우로 언급이 될 수 있는 것은 부실채권 매각시 신중했다는 점이다. 북구유럽의 금융 위기는 부동산가격의 거품이 소멸되면서 부실채권이 대부분 부동

산이 많다. 핀란드의 경우도 부동산 가격이 급락하면서 부실은행을 정리하는 차원에서 세워진 아르세날사와 같은 배드뱅크가 금융기관으로부터 부실채권을 매입할 때 적정매입가격을 시장가격으로 하지 않고 자체 결정하였다. 이는 금융위기 상황에서는 부동산 가격이 지나치게 낮거나 가격이 제대로 형성되어 있지 못하기 때문에 단순히 시장가격으로 매입가격을 정하기는 어렵기 때문이다. 또한 부동산매입 가격을 지나치게 낮게 책정하게 되면 결국 관련 금융기관의 손실이 커져 이로 인해 관련 금융기관의 영업불능사태라는 최악의 사태도 발생할 수 있다는 가능성을 염두에 둔 것이다.

핀란드는 1992년 9월 변동환율제로 전환한 데 이어 1993년 2월 중앙은행의 통화정책 운용방식으로 물가안정목표제를 채택하였다. 핀란드 중앙은행이 물가목표의 달성을 위하여 금리와 환율의 움직임을 종합하여 작성한 통화상황지수(Index of Monetary Conditions)를 토대로 통화정책을 수행하되 전반적인 경제상황을 감안하여 신중하게 정책기조를 결정하는 신축적인 통화금융정책을 실행한 점도 금융위기 조기 회복에 기여한 것으로 평가받고 있다. 즉 경기부양을 위해 금리를 인하하되 이로 인해 환율이 지나치게 절하되어 공공 및 민간부문의 외화표시채무 상환부담을 가중하는 요인이 되지 않도록 통화정책기조를 점진적으로 완화하는 정책을 취했다. 1994년 들어 임금이 인상되는 현상이 지속되자 핀란드 중앙은행은 물가안정에 대한 의지를 시장에 전달하기 위하여 대출금리를 인상하기도 하는 등 신축적인 입장을 견지하였다. 이후 통화정책에 대한 신뢰가 회복되는 가운데 1996년 3월부터 해외직접투자자와 포트폴리오투자가 모두 늘어나면서 환율이 강세로 돌아섬에 따라 다시 통화정책기조를 완화하는 정책으로 전환하였다.

핀란드는 적절한 거시경제 운용과 더불어 은행직원, 점포 및 관

리비용 축소 등 은행들의 경영합리화 노력에 힘입어 은행의 수익성이 크게 향상되었다. 핀란드는 여기에 그치지 않고 이를 계기로 1995년에서 1998년에 걸쳐 은행의 합병과 매각을 통해 은행산업을 3개 주요 은행그룹으로 재편하였다. 이로써 1998년에는 스코프은행을 제외한 모든 은행이 정부 지원자금의 상환을 완료하였으며 금융시장이 완전 정상화되었다. 특히 금융감독청은 채무상환능력 위주로만 이루어지던 금융기관 대출 행태의 개선을 유도하면서 예금보장한도를 감축함으로써 금융시장에서의 도덕적 해이의 발생소지를 축소하였다.

핀란드는 아르세날사, 정부보증기금 등 공적자금사용기구들은 부실채권 정리에 있어 공적자금을 사용하고 있다는 점을 감안, 최소비용의 원칙을 지키기 위해 효율적 자금운용에 노력하였다. 정부보증기금의 고용인원이 업무가 피크를 이룰 당시 최대 25명에 불과하였고 이후에는 조직을 대폭 축소하였으며 현재는 별도의 조직없이 재무부에서 관장하고 있다. 아르세날사도 정리자산 축소에 맞추어 지속적으로 인원을 감축하는 등 효율적 운용을 도모하였다.

VI. 멕시코의 사례

1. 금융위기 배경 및 처리과정

멕시코 정부는 1991년 이후 대규모 경상수지적자가 지속됨에 따라 환율절하압력이 높아졌음에도 불구하고 물가안정과 외국인 투자자들의 폐소화에 대한 신뢰가 저하될 것을 우려하여 인위적 환율방어를 하였다. 이로 인해 물가상승률이 1987년 157%에서 1994

년에는 7.0%까지 하락하였지만 폐소화는 20% 이상 고평가되었고 경상수지는 더욱 확대되는 결과를 초래하였다. 경상수지 적자가 대부분 외국인의 단기적 포트폴리오 투자자금으로 보전됨에 따라 멕시코의 금융시장은 국제금리나 환율 변동 충격에 의해 노출되는 위험을 안게 되었다. 더욱이 멕시코 정부는 환율방어를 위해 보유 외환을 사용하는 등 외환관리에 허점을 보임으로써 외국인 투자자의 폐소화에 대한 신뢰를 얻는 데도 실패하였다. 1994년 12월 멕시코 정부는 외환보유고가 급감하여 더이상의 폐소화 가치방어가 어려워지자 환율변동 폭을 기존의 상하 6%에서 15%로 확대하는 외환자유화조치를 단행하였다. 그러나 이러한 조치에도 불구하고 1994년 들어서는 금융시장 불안이 가중되고 외국인 투자자들이 보유하고 있던 멕시코 주식 및 채권을 투매하여 달러로 바꾸는 등 자금을 해외로 유출함에 따라 멕시코 정부의 외환관리의 신뢰성이 더욱 저하되면서 사태가 악화되었다. 1994년 12월 19일 이후 1995년 3월 9일까지 100여일이 못되는 기간 동안 폐소화 가치가 50% 이상 폭락하고 주가도 30% 이상 하락하였으며 금리도 65% 이상 급등하였다. 환율상승, 주가폭락, 금리급등 등으로 금융기관의 부실화가 급진전되었고 금융위기로 확대되자 자본이 급격히 유출되면서 유동성부족사태가 발생하여 멕시코 정부는 1994년 12월 IMF에 구제자금을 요청하지 않으면 안되는 상황에 봉착하였다.

1995년 1월 중순에는 IMF로부터 대기성차관standby loan 75억달러, 외국의 정부 및 중앙은행 상업은행으로부터 신용공여 180억달러 등 총 255억달러를 긴급 차입하는 데 합의하였다. 그러나 사태가 악화되자 1월말에는 구제금융의 지원규모를 대폭 증액하여 IMF로부터 대기성차관 총 177억달러, 미국의 외화안정기금 및 연준지원 200억달러 등 당초 255억달러에서 516억달러로 두 배 이상 확대하였다. 멕시코의 금융위기는 취약한 경제구조하에서 외환관

리정책의 실패에서 비롯되었으며 여기에 집권당 대통령 후보의 암살 등 정치·사회적 불안정 등이 복합적으로 작용하였다.

금융위기 해소를 위해 멕시코 정부는 1995년 1월초 130억달러 규모의 외환안정자금을 조성하고 1995년도 경상수지 적자 감축, 금융 및 철도, 통신 부문에 대한 외국자본 참여의 확대 등을 골자로 하는 긴급경제대책을 발표하였다. 그러나 동 대책의 발표 이후에도 폐소화 가치 하락이 지속되자 멕시코 정부는 IMF의 정책권고를 받아들여 재정·금융부문에서 긴축정책을 시행하고 거시경제 목표를 설정하였으며 환율의 변동폭을 확대하는 등 경제안정화대책을 수립하고 금융구조조정계획을 마련하였다. 특히 정부와 중앙은행은 폐소화 폭락사태로 은행대출의 40%가 부실화하는 등 부실채권이 급증하고 자기자본비율이 급락하는 등 금융기관의 건전성이 악화되자 금융시장을 안정시키기 위해 포괄적 금융지원정책 Comprehensive Financial Support Package을 마련·시행하였다. 우선 멕시코 정부는 금융기관의 BIS 자기자본비율 달성을 위해 항구적 자본확충정책Permanent Capitalization Measures을 시행하였다. 금융시장을 외국인에게 개방하고 3대 민간은행을 제외한 모든 민간은행에 대한 외국인의 자본참여 제한 폭을 대폭 완화하였으며 부실은행에 대한 인수합병을 촉진하는 정책을 병행하였다.⁸⁾ 상업은행의 자산 건전성을 높이기 위해 자기자본비율이 8%에 미달하는 은행에 대해 5년 만기 후순위채를 발행하도록 하였다. 이렇게 해서 주주들이 납입한 신규자본 1페소에 대해 해당은행의 두 배에 해당하는 2페소의 가치의 부실채권을 예금보호기금Fondo Bancario de Proteccion al Ahorro(Fobaproa)에서 매입해주는 방식을 취하였다. 또한 이 과

8) 멕시코의 경우 3대 민간은행이 상업은행 총자산의 50%를 점유하고 있음. 멕시코 정부는 이들 3대 은행에 대한 외국인 매수는 계속 불허하였으나 외국인 지분한도는 30%에서 49%로 확대하였음.

정에서 상업은행들은 이를 현금으로 받는 것이 아니라 부실채권 매각금액만큼 예금보호기금Fobaproa이 발행한 장기채권을 매입하게 된다.

이를 통해 1995년 3~6월 중 은행에 총 70억페소의 자금이 지원되었다. 이 지원자금 중 5년후 미상환된 잔액은 주식으로 전환하여 매각하도록 하였으며 5년 이내에도 자본금 확충이 부족한 경우에는 대출금의 주식전환 및 매각이 가능하도록 하였다. 동 기금의 재원은 중앙은행으로부터의 차입금으로 조달하였으며 이로 인한 통화증발효과를 방지하기 위해 차입은행이 다시 후순위 대출의 상당액을 중앙은행의 기준으로 예치하는 방식을 취하였다.

예금보호기금은 1994년 12월말 이후 자기자본이 부족한 12개의 상업은행의 부실채권을 총 186억달러를 매입하였고 이로 인해 은행의 자본금은 1996년 12월말까지 2년간 무려 158%나 확충되었다. 예금보호기금은 폐소화 가치 폭락으로 외화표시 은행채권의 손실이 늘어난 금융기관의 자기자본비율을 확충하기 위한 것으로 1995년 중앙은행인 멕시코은행Bank of Mexico(BOM) 내에 설치된 기금이다.

또한 정부는 부실은행에 대해 자금을 지워하기 위해 임시자본금 확충계획Temporary Capitalization Program(Procapte)을 시행하였다. 동 계획은 중앙은행이 예금보험기금을 통해 상업은행에 대해 단기의 달러화 자금 및 폐소화 자금을 지원하여 일시적 유동성을 공급하는 것이다. 17개 은행이 단기 달러화 자금을 연이율25%의 고정금리의 범칙성 금리로 공급받았다. 1995년 4월까지 39억달러의 자금을 대출받았는데 그 후 금리인상 등을 통해 상환을 촉진한 결과 9월 까지 전액 상환되었다.

2. 처리방식

멕시코 정부는 금융기관의 부실채권을 정리하기 위해 예금보험 기구Fond de Bancario Pretecion(FOBAPROA)를 설립하였다. 동 기구는 은행으로부터 부실자산을 매입하여 이를 국내외 투자자에게 경쟁입찰을 통해 매각하는 방식으로 부실채권을 처리하였다. 1995년 한해에 12개 은행이 이 방식을 통해 671억페소 규모의 채권을 매각하였으며 1996년까지 누적하면 총 1,419억페소의 채권이 처분되었다. 인수부실채권을 실제 매각하는 업무는 1996년 3월 민간기구로 설립된 자산평가 및 매각청Asset Valuation and Sale Agency이 담당하였으며 이때 부실채권의 매각으로 발생한 손실 중 20%는 은행이 부담하도록 하였다. 정부는 또 추가적인 부실채권의 발생 및 자영업자의 연쇄도산을 막기 위해 여신구조조정방안으로 1995년 8월에서 12월까지 한시적으로 UPIS(Unidades de Inversiones)방안을 시행하였다. 이 정책은 부실채권의 발생에는 기업이나 개인들 채무자의 책임도 있지만 은행도 책임이 없을 수 없다는 인식하에 부실가능성이 높은 채권에 대해 은행이 이자를 경감해주고 상환기간도 중장기로 전환하며 담보조건을 완화해주는 것이다. 각 은행은 대출채권을 특별신탁기금에 양도하고 동 기금을 대출에 대해 원차입자로부터 실질금리 4%를 기준으로 하여 신용도에 따라 차등적으로 이자를 받는 것이다. 정부는 동 기금이 거두어들이는 이자에 대한 대가로 은행에 변동금리부 국채를 교부하였다.

3. 처리비용

멕시코의 1994년에서 1996년에 걸친 금융위기과정에서 투입된

공적자금의 규모는 1995년 118억 6,000만달러였으나 1996년에는 267억 6,000만달러, 1997년에는 649억 4,000만달러로 그 규모가 급증하는 추세를 보였다.

<표 7-14> 멕시코의 연도별 공적자금 투입규모

(단위 : 억달러)

연 도	공적자금규모	GDP대비 비율 ¹⁾
1995	118.6	5.5
1996	267.6	8.4
1997	649.4	14.5

주 : 1) 각 기준연도별 GDP대비 수치임.

자료 : KDIC, 『주요국의 금융제도 안정을 위한 재정 등의 지출사례』, 1998. 10.

멕시코 정부의 채무자 및 은행 지원 조치로 소요된 총비용은 1997년말 현재 총 5,423억페소(649억달러)로 1997년 GDP의 14.5%에 달한다.

<표 7-15> 멕시코의 유형별 공적자금 투입규모

(1997년말 현재)

(단위 : 억페소)

구 분	금 액	GDP대비 비율
채무자에 대한 지원	1,128	3.0
은행에 대한 개입	3,124	8.3
대출구매제도	983	2.6
기 타	188	0.6
총 계	5,423	14.5

자료 : KDIC, 『주요국의 금융제도 안정을 위한 재정 등의 지출사례』, 1998. 10.

4. 시사점

대규모 공적자금 투입에도 불구하고 멕시코 정부는 3개의 부실 은행을 인수하였고 5개 은행은 외국은행에 경영권을 양도하였다. 멕시코 정부의 종합적인 정책대응으로 금융위기가 빠른 시일 내에 극복하여 1996년 중반부터는 경기가 서서히 회생하기 시작하여 1997년에는 7%를 상회하는 성장률을 보였다. 최근 부실채권 정리 기구인 예금보험기구의 부실경영으로 다시 위기가 불거져 나오기도 한다. 특히 이것이 정부의 공적자금 투입에 의존하여 은행들이 구조조정을 소극적으로 하였고 정경유착이 심해 기금을 불법 혹은 변칙으로 운영하는 사례가 있다 보니 새로운 위기상황이 발생하는 원인으로 작용하였다고 판단된다.

VII. 공적자금 관리에 대한 시사점

1. 공적자금 투입의 타당성

금융위기를 겪은 대부분의 국가들이 금융구조조정을 추진하는 과정에서 막대한 규모의 공적자금을 투입하였다. 공적자금은 폐쇄된 금융기관에 대해 예금을 대지급하고 예금이전에 동의한 은행에 대해 보상하거나 금융기관간 M&A를 촉진 금융기관의 재무구조를 개선하고 자본을 확충하는 등의 다양한 목적으로 사용된다. 그러나 공적자금이 과연 타당한가에 대해서는 다양한 견해가 존재한다. 공적자금 투입은 많은 경우 결국 금융기관과 예금자의 도덕적 해이를 조장하며 심지어 금융기관과 기업의 부실정리를 지연시키

는 역효과마저 존재한다. 따라서 많은 국가들이 공적자금을 투입하면서도 금융기관과 기업 및 예금자가 부실책임을 분담하도록 하고 민간자금만으로 부실을 처리할 수 없을 경우에만 공적자금을 투입해야 한다고 주장하기도 한다(Calomiris, 1990). 그러나 금융위기는 그 특성상 시스템위기로 확산될 가능성이 크기 때문에 민간자금 투입에 앞서 공적자금을 투입하여 위기를 조기에 진정시키는 것이 중요하다는 점 역시 부인할 수 없다(Goodhart, 1989). 일본의 경우 위기에 대해 조기에 적절한 대응을 취하지 못함으로써 실패한 대표적 사례이다. 일본의 경우는 장기적 경기불황과 더불어 점진적으로 위기가 확산되었기 때문에 대규모 공적자금을 일시에 투입해 금융위기에 대처하기 어려운 점도 있었지만 금융기관의 부실채권처리보다는 공공투자확대를 통한 경기부양정책에 초점을 맞춘 점도 문제점으로 지적되고 있다. 스웨덴의 경우도 초기에는 부실은행에 대해 개별적으로 대응하다가 위기가 확산되자 모든 금융기관의 부채에 대해 지급보증을 선언하고 부실은행을 국유화하는 등 국가적 차원의 대응을 취하였다.

2. 처리방식

공적자금을 투입하는 방식은 크게 부실금융기관의 자산매입과 자본확충 그리고 예금대지급의 세 가지로 나눌 수 있다. 우선 부실금융기관의 자산매입과 관련하여 공적자금 투입을 효율적으로 하기 위해서 많은 국가들이 일반적으로 부실대출채권의 관리를 목적으로 자산관리회사(Asset Management Company(AMC))를 설립하였다. 또한 부실금융기관의 자본확충과 예금대지급을 위해 금융기관지원기구(Bank Support Authority(BSA))를 설립하게 된다. 기존에 이러한

기능을 할 수 있는 기구를 가진 국가의 경우도 공적자금의 규모가 크거나 혹은 보다 효율적인 공적자금의 운용과 관리를 위해 한시적 조직으로 AMC와 BSA를 설립하거나 기존의 조직 안에 별도의 기구를 설립하기도 한다. 또한 이러한 BSA와 AMC의 업무를 통괄 감독하는 감독기구도 필요한데 특히 기존의 금융기관에 대한 감독 업무를 수행하는 감독기구와는 달리 공적자금을 이용한 부실자산의 처리와 자본확충 등 금융구조조정 관련 업무만을 감독하는 기구가 필요하기 때문이다.

공적자금관리는 이를 직접적으로 담당하는 기구와 공적자금 운영을 효율적으로 뒷받침하기 위한 금융조정기구가 있다. 대체적으로 재무부와, 중앙은행을 두 축으로 하여 이루어지고 있으며 재무부 소속의 금융구조조정 감독위원회가 BSA와 AMC의 업무를 통괄하고, 공적 지원의 조건과 이행을 심사하게 된다. 중앙은행 소속의 금융감독기구는 금융감독기능을 통하여 금융구조조정 업무를 뒷받침하는 역할을 맡게 된다. BSA와 AMC의 금융구조조정 과정에서의 역할은 서로 대체 및 보완관계에 있게 된다. 이는 AMC를 통한 부실정리에 공적자금을 많이 넣을수록 BSA를 통해 자본을 확충하는 재원이 줄어들게 되기 때문이다. AMC가 부실자산을 금융기관으로부터 저가에 사들여 고가에 팔게 되면 AMC의 수지는 좋아지지만 결국 BSA는 그만큼 추가적인 공적자금이 투입되어야 할 가능성이 커지게 된다. 또한 보완적인 역할도 있다. AMC의 부실자산매입으로 금융기관의 부채구조가 개선되면 자본확충의 필요성이 그만큼 줄어들게 된다.

그렇기 때문에 BSA와 AMC가 서로 대체관계에만 있다면 공적자금을 두 기관에 대해 어떻게 배분할 것인가가 중요하지 않을 수도 있게 된다. 그러나 실제로는 부실채권의 정리와 증자가 대체관계에 있을 뿐만 아니라 보완관계도 있기 때문에 부실채권을 제대

로 정리하지 않고 자본확충을 하게되면 효과가 제대로 나타나지 않게 된다. 반대로 부실채권을 완전히 정리한 후 자본을 확충하게 되면 그 효과가 커지게 될 수도 있다. 결국 금융구조조정을 통괄하는 감독위원회가 AMC와 BSA의 대체 및 보완관계를 모두 감안하여 최소비용의 원칙에 입각하여 공적자금을 양 기구에 적정하게 배분하는 것이 매우 중요하다.

금융위기를 성공적으로 극복하였다고 평가받고 있는 스웨덴의 경우는 재무부 내에 감시위원회를 두고 동 위원회가 BSA를 감독하고 BSA 내에 세큐럼Securum과 레트리바Retrieva로 불리는 두 개의 AMC를 두었다. 세트럼과 레트비아는 각각 노드은행과 고타은행의 부실채권을 처리하기 위하여 설립된 배드뱅크bad bank의 성격을 지니기 때문에 통상의 AMC와는 다르다. 스웨덴의 경우 특이한 점은 BSA 내에 AMC를 두고 있다는 것이다. 이는 부실채권 매입에 충분한 자금을 지원하여 구조조정을 신속하게 진행시키기 위함이었다. 역시 성공적 사례로 평가받고 있는 미국 저축 대부조합(S&L)의 경우도 한시적 조직인 정리신탁공사(RTC)를 별도로 출범시켜 처리하였다. RTC는 S&L의 정리를 주도하고, 이 과정에서 매입한 부실자산을 관리하며, 예금 및 채권을 대지급하는 업무를 총체적으로 담당하였고 정리작업이 끝난 후 RTC자체를 정리하였다. 미국의 경우 RTC가 예금보험업무를 담당하는 FDIC에서 분리되어 나와서 부실처리업무를 담당하였다는 사실은 특기할 만한 점이다.

우리나라의 경우는 금융위기 이후 재무부의 과도한 권한집중을 견제하려는 분위기가 형성되었고 중앙은행 산하에 감독기구를 둘 경우 통화정책과 구조조정과의 상충관계를 우려하여 통합금융감독기구인 금융감독원을 만들고 독립적인 기구인 금융감독위원회가 금융구조조정을 주도하게 되었다. 미국과 스웨덴의 경우 금융감독

기구는 금융구조조정기구와 독립되어 있는 것은 물론이고 재무부와 중앙은행으로부터 독립되어 있다.

3. 손실부담의 원칙과 도덕적 해이

금융위기를 맞은 국가의 경우 대규모 부실이 발생하게 되고 민간채권자인 예금자가 일정부분 책임분담을 하게 된다. 그러나 예금자들의 책임분담이 크게 되면 금융기관에 대한 신뢰도가 저하되어 금융기관으로부터 현금인출사태가 발생할 가능성도 존재하기 때문에 이에 따른 부작용도 적지 않다. 따라서 금융위기를 겪은 많은 나라들이 전액예금보호 등 예금자의 책임은 묻지 않는 경우가 많으며 예금보호제도하에서는 금융기관에 대한 채권자와 예금자의 도덕적 해이를 방지하기 어렵다. 그럼에도 불구하고 유동성 위기의 해결에는 공적자금 지원의 타당성을 부정하기 어렵다. 경제구조가 취약해서 위기가 발생했을 경우에는 공적지원으로 구조조정을 추진하여야 하며, 유동성 위기의 경우에는 더욱 과감한 공적지원으로 위기를 조기에 수습하여야 한다. 많은 국가의 사례를 보더라도 금융위기는 유동성 위기의 성질을 가지기도 하지만 채무상환불능이라는 구조적 취약성을 동반하기 마련이다.

정부에 의한 금융위기 극복과정에서 흔히 발생하는 것이 공적자금 지원을 둘러싸고 채무자와 채권자의 도덕적 해이문제이다. 채무자의 입장에서는 채무를 상환하지 못하게 될 경우 부도에 따른 위기의 확산을 우려한 공적기관과 원금회수불능을 우려한 채권자가 결국 채무를 탕감해 줄 것을 기대하는 도덕적 해이가 발생할 소지가 항상 존재한다. 반면 채권자의 입장에서도 채무상환이 어렵게 되면 공적기관이 부도에 따른 위기의 확산을 방지하고자 노

력해 어떻게 해서든 부도만은 막을 것이라는 도덕적 해이가 발생한다. 즉 공적자금의 존재가 채권자와 채무자 모두에게 도덕적 해이를 일으키는 소지를 제공한다는 것이다. 극단적으로 말해서 채권자와 채무자의 도덕적 해이를 없애기 위해서는 공적지원을 지원하지 말고 채권·채무자들이 해결하도록 해야 하는 것이다.

Kareken과 Wallace(1978), Merton(1977) 등이 이론적으로 정리한 바도 있듯이 공적자금을 분배하는 입장인 정부가 유도한 은행 부문에서의 도덕적 해이(Government Induced Moral Hazard in Banking (GIMHIB))문제는 일어날 가능성이 크다. 금융업 종사자나 감독자들은 이러한 도덕적 해이문제의 실질적인 심각성이나 문제 자체를 받아들이기를 주저하고 있으나 비교적 성공적으로 평가되고 있는 미국의 저축대부조합(S&L)의 예에서도 극명하게 나타나고 있다. 우리나라의 공적자금 투입의 예에서도 도덕적 해이문제는 자유로울 수가 없다. 즉 구조적으로 정부가 예금자보호 등을 통해 개입할 수밖에 없는 경우 도덕적 해이는 일어날 수밖에 없다.

4. 공적자금의 회수

공적자금은 결국 국민의 부담으로 돌아오므로 국민부담을 최소화하기 위한 제반 조치를 취한 후 공적자금을 투입해야 한다. 부실금융기관을 퇴출시키고 잔류 금융기관에 대해서는 내부적으로 구조조정이 이루어지도록 하며 효율적 부실자산 관리체제를 정비하여야 한다. 이러한 금융구조조정 과정에서 손실분담원칙을 정립하여 공적비용을 최소화하기 위한 노력을 경주하여야 한다. 아울러 금융감독 기능을 강화하여 구조조정이 제대로 이루어지고 있는지 철저한 감독이 이루어져야 한다. 이런 전제조건이 충족되지 않

을 때 공적자금 투입의 효과가 크게 약화된다. 실제로 공적자금 투입효과는 각국의 거시경제여건, 법적 기반과 제도 정비, 금융기관의 부실 정도, 지배구조 등에 따라 매우 다르게 나타난다.

공적자금의 회수는 공적자금을 이용하여 이루어지는 부실채권을 정리하여 회수하거나 부실금융기관에 후순위채 우선주 등의 구입이나 증자를 통한 투자를 회수함으로써 이루어지게 된다. 이 과정에서 위기의 극복을 위해 공적자금을 이용하는 만큼 회수과정에서 공적 이익을 극대화하여야 하며 사적 이익만 극대화하려 한다면 공적자금을 동원하기보다는 가능한 한 사적자금을 동원하여야 할 것이다. 예를 들면, 공적 이익만을 생각하면 부실채권을 신속히 처리하여야 하지만 그렇다고 헐값에 매각하면 사적 이익을 거두지 못하는 경우가 생기게 된다. 공적 부실정리기관의 이익극대화 문제는 부실채권의 매입시기와 매입가격 및 매각시기와 매각가격의 결정과 밀접히 관련되어 있다. 대부분의 금융위기는 흔히 시장참가자의 비합리적이고 자기실현적인 기대로 돌발적으로 발생하는데 이때 자산가격이 폭락함으로써 자산거래가 헐값에 이루어지게 된다. 일반적으로 부실정리가 끝나게 되면 자산가격이 다시 상승하게 된다. 자산가격의 상승이 예상되는 상황에서 사적 이익을 극대화하려면 공적 부실정리기관은 되도록 부실채권의 매각을 뒤로 미루어야 한다. 그러나 부실채권의 매각이 지연되면 부실채권 매입을 위한 재원 마련이 어려워지므로 전반적으로 부실정리가 지체된다. 따라서 공적 이익을 추구하는 공적 부실정리기관은 공적 이익과 사적 이익을 절충하여 매각시기를 결정하여야 한다. 물론 부실정리 재원이 충분하다면 부실채권을 일단 매입한 후에는 철저히 사적 이익극대화의 원리에 따를 수 있을 것이다. 핀란드의 경우 대부분의 부실채권이 부동산관련 채권이었는데 부실은행을 정리하는 차원에서 세워진 아르세날사와 같은 배드뱅크가 금융기관으로

부터 부실채권을 매입할 때 적정매입가격을 시장가격으로 하지 않고 자체 결정하였다. 부동산 가격이 제대로 형성되기 어렵기 때문에 단순히 시장가격으로 매입가격을 정하는 것이 불가능하기도 하다. 부동산매입 가격을 지나치게 낮게 책정하게 되면 결국 관련 금융기관의 손실이 커져 이로 인해 관련 금융기관의 영업불능사태라는 최악의 사태도 발생할 수 있다. 그럼에도 불구하고 아르세날 사는 채권종류별로 임원들로 구성된 위원회를 설치하고 2개의 외부부동산 전문기관의 의견을 참고하여 가격을 판정하였으며 가격 판정의 공정성을 높이는 데 노력하였다. 결국 여러 가지 시간적 재정적 제약여건을 고려할 때 부실채권의 매입과 매각은 모두 시장가격에 준하는 선에서 투명하고 공정하게 이루어지는 것이 바람직하다.

5. 부실정리 기능

금융부실은 가능하다면 민간에 의하여 시장에서 정리하는 것이 바람직하다. 1930년대의 세계 각국의 금융위기 처리방식과 1970년대말 이후 세계각국의 금융위기 처리방식에 가장 큰 차이점은 시장원칙에 기초한 처리방식이다. 금융위기의 발생 자체가 시장의 불안전성에 의해 급작스럽게 일어나는 것이며 이를 치유하기 위해 공적자금을 투입하여 유동성을 신속히 공급하는 동시에 공적 부실정리기구를 설립하여 대규모 부실을 신속히 처리하는 것이다. 특히 금융위기가 시장에서 처리가 어려울 정도의 대규모 금융부실이 한꺼번에 생겨나는 것이기 때문에 민간 부실정리기능을 보완하기 위해 공적 부실정리기능을 가동하게 된다. 그렇다고 공적 부실정리기능에만 의존하는 것도 문제가 있으므로 공적 부실정리기능과

사적 부실정리가능간에 조화를 이루어야 할 것이다.

사적 부실처리가능의 가장 대표적인 경우가 금융기관이 자신의 책임하에 부실채권을 정리하기 위해 배드뱅크Bad Bank를 설립하는 것이다. 핀란드 경우 정부보증기금이 핀란드저축은행의 부실채권 정리를 위한 아르세날사Arsenal 및 STS은행 부실채권 정리를 위한 실다판키Siltapankki은행을 설립해 부실채권을 정리하였다 우리나라도 종금사와 증권사의 부실채권을 처리하기 위하여 배드뱅크를 설립하였으나 우리나라의 경우는 해당 금융기관의 책임하에 운영되는 것이 아니라 정부가 부실금융기관의 부실채권을 모아서 관리하는 형태를 취했다. 우리나라는 위기 이전부터 금융기관에 대한 정부의 영향력이 강하였고 금융기관의 자체적 능력이 취약하다고 판단해 금융기관의 책임하에 부실을 정리하도록 하기가 쉽지 않았던 점도 작용하였다. 더욱이 우리나라의 경우 부실채권시장이 활성화 되어 있지 않아서 공적자금에 의하여 배드뱅크를 설립할 수밖에 없었다. 금융기관의 부실처리 능력이 미약해 부실처리가 한국자산관리공사로 집중되는 형식을 취하게 되었다. 그러나 앞으로는 이 제는 업무집중의 폐단을 줄이고 민간 부실정리의 장점을 적극적으로 활용하는 방안을 고려해야 할 것이다.

참고문헌

- 고성수, 『국가별 금융구조조정 사례연구』, 금융조사자료 98-04, 한국금융연구원, 1998. 9.
- 고성수, 『부실자산관리은행(bad bank) 설립방안』, 정책조사보고서 99-02, 한국금융연구원, 1999. 2.
- 고성수, 『일본의 부실금융대책과 시사점』, 금융조사자료 96-01, 한국금융연구원, 1996. 8.
- 예금보험공사 『주요국의 금융제도 안정을 위한 재정 등의 지출 사례』, 조사분석자료 98-3, 예금보험공사, 1998. 10.
- 이재연, 『미국의 예금금융기관 부실경영에 대한 처벌 및 제재 시스템』, 금융조사자료 99-02, 한국금융연구원, 1999. 3.
- 임주영, 『공적자금의 문제점 및 개선방안』, 서울시립대.
- 재정경제부. 금융감독위원회, 『공적자금백서』, 2000. 10.
- 재정경제부. 공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001. 8.
- 재정경제부. 공적자금관리위원회, 『공적자금 운용현황』, 2001. 8.
- 재정경제부. 『2001년 주요업무계획』, 2000. 12.
- 정기영·송치영, 『멕시코 금융위기의 배경 및 교훈』, 금융조사자료 95-01, 한국금융연구원, 1995. 1.
- 한국개발원. 한국증권연구원, 『부실채권시장과 효율적 정리방안』, 2000. 3.
- 한국은행. 은행국 은행연구팀, 『일본의 금융구조조정 현황 및 시사점』, 2001. 7.
- 한국은행. 조사국 해외조사팀, 『북유럽 금융위기 경험국의 경제개혁과 그 성과』, 2000. 9.

한국자산관리공사, 『부실채권 정리백서(1997. 11-1999. 12)』, 2000. 3.

Akihiro Kanaya and David Woo, “The Japanese Banking Crisis of the 1990s : Sources and Lessons,” IMF Working Paper WP/00/7, Jan. 2000.

Anne Krueger, Aaron Tornell, “The Role of Bank Restructuring in Recovering From Crises : Mexico 1995-98,” NBER Working Paper 7042, March 1999.

Dziobek, C., “Market-Based Policy Instruments for Systemic Bank Restructuring,” IMF Working Paper WP/98/113, Aug. 1998.

Dziobek, C., and Pazarbasioglu, “Lessons from Systematic Bank Restructuring : A Survey of 24 Countries,” IMF Working Paper WP/97/161, Dec. 1997.

Enoch, Charles, Gillian Garcia, and V. Sundararajan, “Recapitalizing Banks with Public Funds : Selected Issues,” IMF Working Paper WP/99/139, Oct. 1999.

Eduardo Borensztein and Jong-Wha Lee, “Credit Allocation and Financial Crisis in Korea,” IMF Working Paper WP/99/20, Feb. 1999.

Edward J. Kane, “Designing Financial Safety Nets to Fit Country Circumstances,” Boston College, Mar. 7. 2000.

Enoch, Charles, Gillian Garcia, and V. Sundararajan, “Recapitalizing Banks with Public Funds : Selected Issues,” IMF Working Paper WP/99/139, Oct. 1999.

FDIC, “FSLIC Resolution Fund Notes to the Financial Statements,” 1998 Annual Report.

- FDIC, "FSLIC Resolution Fund," 1999 Annual Report.
- IMF, *Involving the Private Sector in Forestalling and Resolving Financial Crises*, April 1999.
- IMF and World Bank, "Guidelines for Public Debt Management," March 2001.
- Kareken, J. H., and N. Wallace, "Deposit Insurance and Bank Regulation : A Partial Equilibrium Exposition," *Journal of Business* 51, 1978, pp.413-438.
- Klingebiel, D., "The Use of Asset Management Companies in the Resolution of Banking Crises : Cross-Country Experience," World Bank Research Paper 2284, Feb. 2000.
- Merton, R. C., "An Analytic Derivation of the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantees," *Journal of Banking and Finance* 1, 1977, pp.3-11.
- Montgomery, L., "Recent Developments Affecting Depository Institutions," *FDIC Banking Review*, Vol.13, No.3, 2000, pp.36-43.
- Nyberg, P., "Authorities' Roles and Organizational Issues in Systemic Bank Restructuring," IMF Working Paper WP/97/92, July 1997.
- Timothy Curry and Lynn Shibut, "The cost of the Savings and Loan Crisis : Truth and Consequences," *FDIC Banking Review*, Vol.13, No.3, 2000, pp.26-35.

제8장

공적자금 투입과 재정운영

전 주 성

-
- I. 서 론 / 537
 - II. 금융구조조정과 재정의 역할 / 539
 - III. 공적자금의 재정부담 / 549
 - IV. 국가부채와 재정기조 / 563
 - V. 요약 및 정책시사점 / 595
- 참고문헌 / 605
-

I. 서론

정부는 경제위기를 맞은 직후인 1997년말부터 금융부문의 구조 조정에 있어서 적극적인 역할을 수행해 왔다. 이 과정에서 2001년 6월말까지 투입된 공적자금의 규모는 137.5조원에 달하고 있으며 앞으로 예정된 부분까지 감안하면 총투입액은 160조원에 육박할 것이다. 이렇게 투입된 공적자금의 상당부분은 회수가 불가능해 정부의 재정부담으로 귀착될 가능성이 높으며, 이는 국가부채를 증가시키고 종국적으로는 미래의 세금부담을 높이는 요인이 될 수 있다. 물론 공적자금의 투입으로 구조조정이 성공적으로 진행돼 경제의 구조적 비효율이 감소하고 성장잠재력이 증가한다면 공적자금이 초래하는 비용이 정당화될 수 있다. 또한 이 경우 공적자금의 회수율이 높아질 것이기 때문에 최종적인 재정부담이 줄어들 수 있다.

그러나 공적자금 운용과 관련된 그동안의 평가를 종합해 보면 자금운용의 효율성과 성과에 대한 의문이 적지 않다. 만일 공적자금의 사용에 따른 편익이 크게 나타나지 않는다면 차후에 실현될 자금의 재정부담을 정당화하기 쉽지 않을 뿐더러 부담에 따른 정치적, 경제적 후유증의 과급효과가 작지 않을 것이다. 따라서 2차에 걸쳐 국회동의를 거친 공적자금이 조성된 현 시점에서 이에 대한 정확한 편익 및 비용 분석을 진행하는 것은 기존 정책의 평가라는 차원은 물론 향후의 정책방향 정립에도 도움이 될 것이다.

공적자금의 성과와 관련된 부분은 이 보고서의 다른 장에서 다루고 있으므로 이 장에서는 주로 자금의 비용 측면에 초점을 맞춘다. 사실 기존의 정책 논의에서 가장 눈에 띄게 언급되는 부분이 공적자금의 투입 액수다. 공적자금의 성과는 오랜 기간을 거쳐 나타날 가능성이 크고 또 그 측정이 쉽지 않은 반면, 투입된 액수는

가시적으로 나타나기 때문에 쉽게 인용할 수는 있다. 그러나 공적자금의 비용을 엄밀하게 측정하는 것은 일반적으로 여겨지는 것만큼 쉽지 않다. 실제 조성된 금액과 사용된 금액이 다를 수 있고 투입된 총액과 추후 예산상의 부담간에도 괴리가 클 수 있다. 또한 편익과 부담의 측정에 있어 양자간의 구분이 모호한 경우가 있을 수 있다. 나아가 어디까지를 공적자금의 범주에 넣어야 하는지도 논란의 대상이 될 수 있다.

이 장은 공적자금의 비용, 특히 재정부문의 부담과 관련된 제반 문제를 방법론적으로 검토하고 재정비용의 규모를 추정하는 데 초점을 둔다. 또한 공적자금의 재정부담에 따르는 경제적 과급효과를 검토하고 국가부채 관리, 재정기조 설정, 공적자금 운영과 관련된 정책적 시사점도 언급한다. 본 장의 구성은 다음과 같다.

제Ⅱ절에서는 금융구조조정의 과정에서 재정이 수행하는 역할을 요약한다. 경제위기 발생시 공적자금을 조성할 필요성, 자금의 사용방식 등의 방법론적인 문제들을 설명하며 나아가 지금까지 조성된 공적자금의 사용내역 등을 본 장 분석의 필요에 맞게 간략히 요약한다.

제Ⅲ절에서는 공적자금의 재정부담을 자세히 다룬다. 비용추정의 방법론을 설명하고 이를 근거로 지금까지 조성된 구조조정관련 자금의 재정부담을 추정한다. 비용추정에 핵심적인 근거가 되는 회수율과 관련된 논의도 여기에서 다룬다.

제Ⅳ절에서는 공적자금의 사용으로 인한 국가부채의 증가와 재정기조의 악화가능성을 검토한다. 앞 절에서 추정한 공적자금의 재정부담 수치를 근거로 국가부채의 지탱가능성을 분석하며 나아가 공적자금의 조성과 상환에 따르는 총수요 효과 및 재정기조 변동을 분석한다. 또한 이런 논의를 토대로 향후 재정관련 주요 정책현안을 검토한다.

제 V절에서는 이상의 논의를 요약하고 도출된 정책적 시사점을 정리한다.

II. 금융구조조정과 재정의 역할

1. 공적자금조성의 필요성

구조조정의 재원이 반드시 정부재정에서 조달될 필요는 없다. 자발적인 시장활동에 의해 기업이나 금융기관의 부실이 정리되는 경우도 있다. 그런데 외환위기와 같은 특별한 경제상황을 겪은 나라들에 있어서는 정부재정을 통해 구조조정 자금이 동원되는 경우가 흔하다. 여기에서는 구조조정의 재원으로 공적자금이 조성되는 이유를 간략히 설명한다. 이러한 논의는 추후 공적자금이 얼마나 제 역할을 했는지를 평가하는 데도 유용하다.

(1) 공공정책적 목적

금융부문은 경제의 각 부문 사이에 자금을 중개하고 신용을 배분하는 역할을 하고 경제의 결제시스템을 운영하며 통화로서의 역할을 하는 금융수단을 제공하기도 한다. 이처럼 실물경제의 기능을 뒷받침하는 금융부문에서 문제가 발생할 경우 경제 전체에 큰 타격이 미칠 수 있다. 금융기관들은 예금자, 대출기업, 채권자, 채무자 등 일반기업에 비해 많은 수의 경제주체들을 상대하고 있기 때문에 금융기관의 도산은 많은 경제주체들의 경제활동을 저해하게 된다. 또한 한 금융기관의 어려움은 다른 금융기관으로 전파되

는 경우가 많다. 경제주체들이 건전한 금융기관과 불건전한 금융기관을 제대로 구분하지 못하는 경우 다른 금융기관들로 인출사태가 확산될 수 있고 금융기관들이 결제시스템에 의해 긴밀히 연결되어 있는 상황에서 몇몇 금융기관이 도산하여 다른 금융기관에 대한 지불의무를 이행하지 못하면 이 역시 여타 금융기관의 연쇄적인 도산을 초래하여 금융체제 전체가 붕괴될 가능성이 있다. 그 결과는 금융시장 불안, 신용경색, 경제활동의 단절과 침체로 나타나게 된다.

정부가 금융부문의 문제에 개입하게 되는 가장 큰 이유는 이러한 금융부문의 외부효과 때문이다. 즉 금융위기에서 발생하는 부정적인 외부효과를 방지하거나 최소화한다는 공공정책적인 목적 때문에 정부가 금융구조조정에서 주도적인 역할을 담당하는 정당성이 생기게 된다. 이렇게 정부가 금융구조조정에 나설 때는 금융기관의 자본확충, 부실채권 매입 등 여러 가지 정책수단을 사용하게 되는데 이를 위해서는 재정자금의 투입이 필요하게 된다.

(2) 부담능력의 문제

금융구조조정을 주도하는 정부가 반드시 그 비용을 전담할 필요는 없지만 관련비용의 상당한 부분은 재정으로 귀속되는 경우가 보편적이다. 금융부문은 경제 내에서 자금흐름을 매개하는 주체이므로 금융부문의 부실은 부분적으로 금융부문 자체의 비효율에서 비롯될 수도 있지만 결국 대부분은 다른 부문의 부실을 반영하는 것이라고 볼 수 있다. 예를 들어, 기업부문에 공급된 자금의 일부가 부실화되면 이는 주로 금융부문의 부실채권으로 나타나게 된다. 만일 금융부문이 이러한 부실을 자체적으로 흡수하고도 여전히 건전성과 안정성을 유지할 수 있다면 별다른 문제가 발생하지

않을 것이다. 그러나 금융부문은 자금의 매개를 담당하는 부문이며 자금을 공급하는 부문이 아니므로 이러한 부담을 감당하기 어렵고 그 결과 금융기관이 부실화되고 나아가 금융체제가 취약해지게 된다. 결국 금융부문에 전가된 부담은 종국적으로 경제내의 다른 부문이 어떤 방식으로든 감당할 수밖에 없는 것이다.

금융기관 부실의 원인이 기업부문에 있다면 금융부실의 부담을 기업부문이 다시 떠맡는 것은 쉽지 않을 것이다. 기업에 부담시키는 방법의 하나는 기존 대출자에 대한 대출금리를 인상하는 방법인데 이러한 상태가 지속되면 건전한 기업마저도 도산하게 될 것이다. 가계부문의 경우도 제도적·정치적인 이유로 부담이 전가되기 어렵다. 가계에 비용을 부담시키는 방법으로는 금융기관을 폐쇄시키고 그 금융기관에 예치한 가계의 예금을 지불하지 않거나 일부만 지불하는 방식을 생각할 수 있는데 이는 예금보험제도의 존재 때문에 가능하지 않은 경우가 많으며 설사 가능하다 하더라도 정치적으로 매우 부담스러운 조치가 될 것이다. 금융부문은 계속된 부실로 자본이 잠식된 상황이므로 역시 그 부담능력이 빈약할 것이다. 물론 금융기관의 주주, 경영자, 직원, 채권자에게 비용을 부담시킬 수도 있으나 필요한 비용의 극히 일부를 부담하는 데 그치는 경우가 많다. 해외부문을 살펴보면 금융위기는 흔히 통화위기와 연계되어 일어나게 되며 이러한 상황에서는 해외부문에서의 자금조달은 오히려 전보다 힘들어지게 된다.

이러한 상황을 고려할 때, 결국 금융부문으로 전가된 부실을 해결할 자금을 공급할 주체로서 정부 이외의 대안이 없는 경우가 많다. 특히 재정이 대체로 흑자기조를 유지하여 왔거나 정부부채의 국민총생산 대비 비율이 낮고 물가가 안정되어 있는 상황에서는 재정을 통한 자금공급이 좋은 대안이 될 수 있다. 또한 금융위기의 해결과 구조조정에 있어서는 신속한 조치가 필요한데 다른 부

문에서의 자금조달은 시간이 많이 걸리므로 일단 재정자금이 투입되게 되는 것이다.)¹⁾

(3) 정부에 책임이 있는 경우

금융구조조정과정에서 재정이 적극적인 역할을 하게 되는 이유에는 앞서 언급된 공공정책적 목적이나 부담능력의 문제 외에도 몇가지가 더 있다. 먼저 금융부문에서 문제가 발생한 책임이 주로 정부에 있는 경우를 들 수 있다. 금융위기의 발생이 정부의 금융기관 통제, 특정부문에 대한 특혜적인 자금지원, 거시정책의 오류, 금융감독의 소홀 등에서 비롯된 경우에는 위기의 책임소재가 주로 정부에 있으며 이 경우 공정성의 기준에서 보아 해결비용을 부담할 일차적인 책임도 정부에 있다고 볼 수 있다.

우리나라의 경우 금융부문에 대한 정부의 통제가 오랫동안 지속되는 가운데 금융시스템의 비효율이 누적되었으며 나아가 정경유착을 통한 부패의 결과로서 기업의 부실을 은행이 떠안게 되는 관행이 존재하였다. 따라서 금융부분의 부실 누적에 대한 상당한 책임은 정부에게 있다고 평가하는 데 무리가 없을 것이다.

(4) 통화정책 약화에 따른 재정정책 역할의 증대

금융구조조정시 재정의 역할이 커지는 또하나의 이유는 금융위기와 구조조정이 진행되는 상황에서는 통화금융정책의 효력이 약화되며 왜곡되므로 재정정책의 역할이 상대적으로 커지기 때문이

1) 그러나 일단 재정자금투입이 이루어지고 난 후에는 세금인상, 지출삭감, 통화발행증가 등의 형태로 결국 그 부담이 다시 가계와 기업부문으로 귀속될 가능성이 존재한다.

다. 금융위기 상황에서는 각종 금융시장이 제대로 기능하지 못하며 급격히 변동하게 된다. 또한 통화량, 통화승수, 현금비율 등 각종 통화정책수행을 위한 지표 및 수단도 왜곡된다. 이러한 상황에서는 통화금융정책의 효과가 약화될 뿐만 아니라 예측하기가 어렵게 될 수 있다. 따라서 금융위기에 대한 대응과 구조 조정 뿐만 아니라 경기조절 등 거시경제정책 목표의 달성을 위한 수단으로 재정정책의 중요성이 커지게 된다.

2. 공적자금의 사용방식

부실화된 금융부문의 건전성과 안정성을 회복시키는 데는 여러 가지 방법이 사용될 수 있다. 우선 금융부문의 부실화 정도와 위기상황에 따라 사용되는 방법이 구분될 수 있다. 금융부문의 부실화 정도가 낮고 상황이 급박하지 않은 경우에는 대체로 금융부문의 유동성과 수익성을 높여 자체적으로 건전성을 회복하도록 지원하는 유량적인flow 해결책이 쓰인다. 즉 이는 금융부문에 누적된 부실채권과 손실을 지원을 통해 점차적으로 줄여나가는 방법이다. 이러한 방법으로는 중앙은행의 지불준비율 또는 재할인율의 인하 또는 직접적인 유동성 보조, 새로운 소득원의 허용, 경쟁의 제한, 감독 및 회계상의 배려, 예대금리차 용인, 공기업을 통한 대출상환, 국고자금의 예치증가 등이 사용되어 왔다.

그러나 금융부문에서 부실화 정도가 높아지고 위기가 심화되면 상황은 급속하게 악화되어 부실정도가 빠르게 증가하게 된다. 따라서 유량적인 해결책은 급속하게 팽창하는 부실채권과 손실을 감소시킬 수 없으며 오히려 사태를 지연시키는 경향이 있다. 이러한 상황에서는 누적된 부실을 재정자금을 투입하여 한꺼번에 처리하

는 저량적인stock 해결방식이 더 바람직하다. 이러한 해결책으로는 대표적으로 세 가지가 있는데 이는 각각 금융기관의 자본, 자산, 부채를 개선시키는 방법이다.

첫째는 금융기관의 자본확충이다. 이는 재정자금을 투입하여 잠식된 자기자본을 확충하는 방식이다. 이 경우 정부가 직접 증자에 참여하거나 장기대출을 해주게 된다. 그 자금은 직접 재정에서 현금지출되거나, 중앙은행의 통화발행으로 지급되거나, 공채의 시장발행을 통해 마련되는 등 현금으로 제공되는 것이 보통이나 공채나 현물로 제공될 수도 있다.²⁾

둘째 방법은 부실채권의 매입이다. 금융기관의 자산인 대출채권이 부실화되는 경우 재정자금을 투입하여 이를 매입해 주는 방식인데 이 경우 공채를 발행하여 부실채권과 교환하는 방식이 주로 사용된다. 이 경우 부실채권은 통상 시장가격, 즉 현재의 평가가치로 매입해 주게 된다. 부실채권을 장부가가격으로 매입해주는 경우에는 금융기관의 부실채권으로 인해 입는 손실까지 보전해주게 되므로 금융기관의 자산상태를 개선해 줄 뿐만 아니라 자본확충의 효과도 가지게 된다.

셋째 방법은 금융기관의 부채를 대지급해주는 방법이다. 특히 예금은 금융기관의 대표적인 부채이므로 이 방법에서는 예금의 대지급이 큰 부분을 차지하게 된다. 예금보험제도가 존재하는 경우에는 예금대지급이 정부의 의사와는 관계 없이 구속적으로 이루어지게 된다. 이러한 부채대지급은 부실화된 금융기관을 폐쇄하여 정리하는 경우와 다른 금융기관에 인수시키는 경우에도 적용되는데 이 경우에는 일단 부채를 대지급하고 추후에 자산을 매각하여 자금을 회수하게 되므로 순계 개념의 부채를 대지급하는 효과를

2) 우리나라의 경우 제일은행과 서울은행에 대한 출자에 공기업주식이 현물출자된 예가 있다.

가지게 된다. 이러한 부채의 대지급은 대체로 현금으로 이루어지거나 공채로 지급할 수도 있다.

이러한 세 가지 방법의 실행과정에서 한 가지 유의해야 할 사항은 각각의 경우 정부는 지원에 대한 대가로 자산을 취득하게 된다는 것이다. 자본확충의 경우에는 정부는 금융기관의 주식을 취득하게 되고, 부실채권을 매입하는 경우에는 부실채권을 취득하게 된다. 부채를 대지급하는 경우에도 금융기관의 나머지 자산에 대한 소유권 또는 대지급에 대한 구상권을 취득하는 경우가 많다. 이러한 자산을 나중에 처분하여 자금을 회수하는 경우, 원래의 재정자금투입과 비교하여 손해를 보게 되면 이는 재정의 순부담으로 나타나게 된다.

3. 공적자금의 구성과 사용내역

이 절에서는 공적자금의 구성과 사용내역을 간단히 요약하고, 향후 회수전망을 검토한다. 공적자금의 구성과 사용에 관한 내용은 정부에서 발표한 공적자금백서에 자세히 나와 있고 앞의 다른 장에서 상세히 다루고 있으므로 여기에서는 재정부담의 추정과 관련하여 필요한 기본적인 사항만 기술한다. 공적자금이 얼마나 회수될 수 있는냐는 곧 재정부담의 추정으로 이어지므로 이 부분은 비교적 자세히 다룬다.

경제위기 발생 이후 2001년 6월말까지 투입된 구조조정 자금 137.5조원의 조달내역을 보면 정부가 지급을 보증한 예금보험기금채권과 부실채권정리기금채권의 발행으로 86.7조원(소위 공적자금으로 불리는 부분), 회수한 자금의 재사용분이 27.8조원, 그 외의 공공자금으로 총당한 23조원이다(<표 8-1> 참조). 구조조정용 기

금채권으로 조성된 금액은 당초 64조원이었으나 추가로 40조원의 예금보험기금채권이 발행되고 있는 과정에 있어 결국 총 104조원의 채권이 발행될 예정이다. 현재 추가 조성된 40조 중 상당부분이 사용된 상태이고 약 17.3조원이 남아 있는 것으로 알려지고 있다. 이 돈마저 사용된다고 보고, 나아가 회수된 자금이 다시 일부 재사용된다는 것을 감안하면 구조조정에 사용된 총자금은 160조원에 육박하게 될 것이다.³⁾

<표 8-1> 구조조정 자금 조달내역

(단위 : 조원)

조달처	금 액		
구조조정공채	자산관리공사(KAMCO)	20.5	86.7
	예금보험공사(KDIC)	66.2	
공공자금	공공자금관리기금	6.3	23.0
	국유재산관리특별회계	10.2	
	금융기관 차입	0.8	
	차관	2.1	
	예산 등	2.5	
	자산관리공사(0.6), 예금보험공사(0.5)	1.1	
회수자금	자산관리공사	15.7	27.8
	예금보험공사	12.1	
총 계		137.5	137.5

자료 : 재정경제부, 공적자금관리위원회(2001)

<표 8-2>는 자금의 사용내역을 지원방식별로 나누어 보여주고 있다. 2001년 6월까지 자금의 사용내역을 살펴보면 부실채권의 인

3) 2001년 9월말 현재 공적자금 투입 총액은 148.3조원에 달했고 총회수금액은 36.7조원으로 나타났다.

수에 38.2조원, 출자에 53조원, 대지급 및 출연 등에 32.2조원, 자산매입에 14.1조원을 사용하였다. 이 중에서 정부보증채로 동원한 자금의 경우를 보면 부실채권의 인수에 20.5조원, 출자에 35.5조원, 대지급 및 출연, 그리고 자산매입에 30.7조원이 투입되었다. 총액과 구조조정공채자금의 차액은 <표 8-1>에서 본 바와 같이 공공자금동원과 회수자금의 재사용을 반영한다.

공채자금의 경우 작년 12월에 조성된 40조원 중 약 17.3조원 가량이 남아있는 상태이다. 이 부분 마저 소진되면 총 104조원(86.5조원+17.3조원)의 공채자금을 사용한 셈이 된다. 그런데 한 가지 주목할 것은 부실채권인수에 사용되는 20.5조원은 1차 공적자금 64조원에서 할당된 수준을 유지하고 있다는 것이다. 즉 2000년 12월에 조성된 40조원의 추가 공적자금은 예금보험공사의 예금보험기금채권에 의해 조달되는 것으로서 출자와 대지급 등의 용도에 사용된다. 이렇게 보면 구조조정채권자금 총 104조원 중 80%가 넘는 액수(83.5조원 : 104조원에서 부실채권인수자금 20.5조원을 제한 금액)가 출자와 대지급 등에 사용되는 셈이다. 그런데 이러한 비율은 공적자금의 회수와 관련하여 중요한 의미를 갖는다.

<표 8-2> 지원방식별 사용내역

(단위 : 조원)

사용처	총 액	구조조정공채
부실채권인수	38.2	20.5
출 자	53.0	35.5
대지급, 출연 등 ¹⁾	46.3	30.7
총 액	137.5	86.7

주 : 1) 예금보험공사의 자산인수 포함

자료 : 재정경제부, 공적자금관리위원회(2001)

<표 8-3>은 현재까지 회수된 금액을 보여주고 있다. 2001년 6월 현재 회수된 금액은 34.2조원으로서 투입된 총액을 기준으로 할 때 24.9%의 회수율을 보이고 있다.⁴⁾ 사용내역 별로 보면 부실채권인수에 사용된 자금의 회수율은 높은 반면, 예금보험공사가 관리하는 출자와 대지급 분의 회수율은 매우 저조하게 나타나고 있다. 이는 애초에 공적자금이 투입되는 용도나 방식을 고려한다면 어느 정도 예상됐던 현상이다. 대지급이나 출연의 경우는 기발생한 손실을 처리하는 과정에 투입되었으므로 자금 자체의 회수율은 높기 힘들 것이다. 출자의 경우도 구조조정 상태에서는 투입 금융기관의 주가가 높기 힘들기 때문에 당장의 회수율이 높을 가능성은 기대하기 힘들다. 이처럼 공적자금 사용총액에서 출자나 대지급이 차지하는 비중이 높다는 것은 전체 자금의 회수율이 낮아질 가능성이 높다는 것을 의미한다.

<표 8-3> 자금 회수내역

(단위 : 조원)

사용처	총 액	회수액
부실채권인수	38.2	22.5
출 자	53.0	2.6
대지급, 출연 등	46.3	9.0
총 액	137.5	34.2

자료 : 재정경제부, 공적자금관리위원회(2001)

4) 통상 정부에서 발표하는 회수율은 특정 용도에 투입된 금액을 기준으로 판단하는 개념이다. 그런데 이렇게 회수된 금액이 구조조정공채상환에 사용되지 않고 재사용되는 경우가 많으므로 애초에 조성된 자금에 대한 회수율은 추후의 2차적인 회수가능성에 의해 영향을 받게 된다. 또한 이렇게 발표되는 회수율은 현재까지의 회수분을 의미하며 최종회수율에 대한 예측치는 아니다.

Ⅲ. 공적자금의 재정부담

1. 방법론상의 문제

(1) 재정부담의 의미

금융구조조정과 관련된 기존의 논의에서는 가장 혼동이 심한 부분이 공적자금의 재정부담과 관련된 측면이다. 흔히 ‘국민부담’이라는 표현 아래 언급되는 내용들을 보면 정확하지 않은 개념과 추정을 근거로 한 경우가 적지 않다. 사실 공적자금은 구조조정을 위해 사용된 비용의 개념이기 때문에 여기에 대한 평가를 제대로 내리려면 자금의 성과를 함께 고려해야 한다. 비용 20을 쓰고 효과가 40인 경우가 10을 쓰고 15의 효과를 보는 것보다 나을 수 있는 것이다.⁵⁾

이런 관점에서 볼 때 가장 잘못된 논리 중의 하나가 공적자금의 회수율이 100%가 되어야 한다는 것이다. 과거의 산적한 금융부실을 처리하는 과정에서 자금의 상당 부분은 어차피 회수가 어려운 용도로 쓰여질 수밖에 없다. 앞서 말한 예금대지급이나 출연이 여기에 해당되고 실제 이런 용도로 사용된 금액이 적지 않다. 이런 경우 엄청난 돈을 퍼붓고도 구조조정이 왜 부진하냐라는 비판은 할 수 있어도 회수율이 낮은 것을 무조건 탓할 수는 없다. 주어진 목적을 달성하기 위해 비용을 최소화하라는 말과 단순히 비용의 절대치를 최소화해 0에 가깝게 하라는 것은 전혀 다른 의미를 가지는 것이다.

5) 최근 공적자금사용의 원칙으로서 명문화된 ‘최소비용의 원칙’도 이런 의미로 해석해야 한다.

공적자금으로 인해 재정비용이 발생한다면 이는 원칙적으로 다른 공공목적에 위해 재정자금이 사용되는 것과 같은 맥락에서 볼 수 있다. 공공프로젝트의 경우 민간 프로젝트와는 달리 그 사회적 편익을 쉽게 측정하기 힘든 경우가 많다. 그러나 이 경우에도 비용과 편익을 대비하는 기본 원칙은 바뀌지 않는다. 다만 공공지출의 경우 이것이 세입의 범위를 넘어서 적자의 형태로 재원조달이 되는 경우 이에 따른 국가부채의 증가 및 부정적인 경제적 효과를 우려하지 않을 수 없다. 따라서 아무리 정부지출의 사회적 효용이 크다 하더라도 국가부채의 규모를 늘릴 가능성이 있는 경우에는 그만큼 별도의 주의가 필요한 것이다.

따라서 구조조정에 사용되는 공적자금을 평가하기 위해서는 이상의 두 가지 측면을 함께 고려해야 한다. 요약하면 첫째, 자금사용의 효율성을 따질 필요가 있다. 이는 곧 적절한 비용·편익분석의 틀을 사용해야 한다는 것이다. 주어진 비용으로 최대의 구조조정 효과를 낸다면 이는 곧 주어진 목적을 위해 최소의 비용을 사용한다는 의미로 해석할 수 있다. 둘째, 비용의 절대액에 대한 제약을 생각해야 한다. 아무리 공적자금의 효과가 크다 해도 재정자금을 무한정 동원할 수는 없는 것이다. 세금이나 지출과 관련된 다른 조건이 동일한 상황에서 공적자금의 재정비용이 증가한다면 이는 그 만큼 국가부채가 증가할 요인이 되는 것이다. 만일 이러한 재정상의 제약이 크다면 구조조정의 재원은 재정자금이 아닌 다른 원천에서 조달하는 것이 보다 바람직 할 수 있을 것이다.

공적자금의 재정부담을 고려하는 경우에도 어디까지를 정확한 재정비용의 범주로 삼아야 하느냐는 또 다른 문제가 제기된다. 현재 사용된 공적자금의 대부분은 정부보증채의 발행을 통해 조성되었기 때문에 만일 원금 손실이 발생하는 경우 그만큼 정부채무가 증가할 수 있다. 또한 정부보증채의 이자도 예산에서 부담된다

면 이 역시 정부재정에 대한 직접적인 비용이 될 수 있을 것이다. 반면 정부가 보유하고 있는 기타의 재정자금을 구조조정 목적에 사용한 경우에는 이것이 당장에는 추가적인 재정비용을 초래할 가능성은 없다. 그러나 다른 목적에 사용될 수 있었던 재정자금이 구조조정에 사용됐다는 ‘기회비용’의 관점에서 본다면 이 역시 채정부담의 범주에 포함시킬 수 있을 것이다. 만일 순수하게 구조조정의 총재정비용이 얼마나를 따진다면 직접적인 재정자금과 잠재적인 재정비용의 추정치가 모두 포함되어야 한다. 특히 공적자금의 편익과 비용을 비교하는 경우에는 당연히 이런 총재정비용 개념이 사용돼야 할 것이다.

반면 공적자금의 재정비용 추산이 그 자체로 의미가 있는 경우가 있다. 만일 관심의 초점이 공적자금의 사용으로 인해 향후 국가부채가 실질적으로 얼마나 증가할 것인가를 보는 것이라면 공적자금 중에서 현실적으로 예산상의 순부담이 되는 부분을 추정해야 할 것이다. 기존의 공공자금을 사용한 경우에는 이것이 다른 곳에 사용될 수도 있었다는 의미는 있지만 새로운 재정자금을 동원한 것은 아니기 때문이다. 예산상의 순부담은 각년도의 현금흐름의 형태로서 측정한다. 매년 실제적으로 재정에서 부담하게 되는 금액을 계산하는 것은 금융구조조정을 위한 정책조치들로 인해 초래되는 전반적인 채정부담의 규모를 파악하는 데 필요할 뿐만 아니라, 각년도의 채정부담으로 인해 재정기조가 어떻게 변화해 가는가를 알기 위해서도 필수적이다. 특히 정부부채의 지탱가능성 sustainability이나 충수요에 대한 영향도 이러한 계산 없이는 파악하기 어렵다. 또한 이러한 계산은 금융구조조정정책 자체를 효율적으로 수립하고 효과적으로 집행하는 데도 필수적인 작업이다.

이 연구에서 초점을 맞추는 것도 이러한 기본적인 형태의 재정비용이다. 이 경우 우리가 관심을 가지는 자금의 회수율은 공채로

조성된 자금에 대한 최종 손실분을 제한 부분이다. 실제 우리나라의 경우 구조조정을 위해 조성된 자금의 총액이 반드시 실제 사용된 총액과 같지 않다. 그 이유는 일단 사용된 자금의 회수분이 재사용되는 경우가 적지 않기 때문이다. 이처럼 일단 조성된 자금이 순환적으로 사용되는 경우 자칫 명시적인 비용이 과대평가될 가능성이 있다. 그러나 순수한 재정부담의 관점에서 볼 때 의미있는 수치는 일차로 조성된 자금의 얼마만큼이 제대로 회수되지 않고 재정부담의 형태로 전환되는가이다.

(2) 재정비용의 구성

정부는 구조조정을 위해 현금을 지출하거나 공채를 발행하여 부실채권을 매입하고 증자를 하거나 대지급을 하게 된다. 이 중 현금지출은 그 당기 예산에 지출로 기록되게 된다. 구조조정을 목적으로 발행되는 공채가 직접 지급되는 경우에 일차적인 재정비용은 ① 공채에 대한 이자와 ② 지원과정에서 취득한 각각의 자산(주식, 부실채권, 여타 자산 등)을 매각하는 과정에서 발생하는 손실이 될 것이다(매각가격이 취득시 지불한 지원금액보다 낮은 경우). 만일 공채가 직접 시장에서 발행되어 그 결과 조달한 현금이 지급되면 이는 역시 당기 예산에 지출로 기록되게 된다.

물론 공채가 시장에서 발행되지 않은 경우에도 공채 발행총액은 예산에 대해 일차적인 영향을 줄 수 있다. 만일 금융기관들이 지급 받은 공채를 시장에서 매각하는 것이 가능한 경우 실제로 매각하는 금융기관들이 있을 수 있고 이 경우 시장금리와 민간투자가 영향을 받을 수 있다. 이렇게 총수요가 영향을 받으면 재정기조도 영향을 받게 된다. 그러나 많은 경우 정부는 금융기관이 지급 받은 공채를 매각하는 행위를 억제하므로 이 논문에서는 이자비용과

매각손실비용 등 일차적인 영향에 분석범위를 한정하기로 한다.

정부가 금융구조조정 과정에서 매입한 부실채권, 증자결과 취득한 금융기관의 주식, 부채대지급을 마친 금융기관의 자산을 매각하여 지원자금을 회수하는 경우에 손실이 발생할 수 있다. 즉 매각으로 회수된 금액이 지원된 재정자금 금액보다 작은 경우 이러한 부족분은 재정에서 메워야 하며 이는 재정부담을 증가시키게 된다. 금융위기의 상황에서는 이러한 자산의 거래가격은 지속적으로 침체되어 있을 가능성이 높으므로 회수되는 금액은 낮을 것이다.⁶⁾ 실제 재정부담의 계산에서는 각각의 자산의 매각에 있어서 손실률을 추정하거나 가정할 필요가 있다.

이러한 자산매각을 통한 회수는 이자비용의 계산에도 영향을 미치게 된다. 즉 지원된 금액이 부분적이나마 회수되는 경우 이자비용은 낮아지게 된다. 그 이유는 회수된 자금으로 금융구조조정을 위해 발행된 공채를 상환할 수 있기 때문이다. 만일 회수된 자금으로 공채를 상환하지 않는 경우에도 재정부담은 역시 같은 정도로 감소할 것이다. 그 이유는 회수된 자금을 공채에 상당하는 금융수단을 이용하여 운용하는 경우 동일한 이자수입을 얻게 되고 이는 공채에 대한 이자지출을 상쇄하게 되기 때문이다.

결국 금융구조조정에서 발생하는 기본적인 재정비용은 일차적으로 순공채잔고에 대한 매해의 이자지출과 부실채권, 주식, 자산의 매각에서 발생하는 손실로 구성된다.

6) 특히 부실금융기관을 인수합병이나 계약이전방식으로 우량금융기관에 인수시키는 경우 그 부채와 자산의 차액을 인수금융기관에게 대지급하는 조건으로 인수시키는 경우가 있다. 이 경우 정부는 순부채액을 지급하는 것이 되며 따라서 이렇게 지급된 자금을 대해서는 자산매각을 통한 자금의 회수율은 0이 되는 셈이다.

(3) 계산범위

금융구조조정과 관련된 재정비용을 모두 파악하기 위해서는 공공정책적인 목적으로 행해지는 모든 구조조정지원이 계산에 포함되어야 한다. 따라서 금융구조조정을 위해 시행된 정책조치라면 중앙정부에 의해 수행되는 정책뿐만 아니라 공공기관, 기금, 공공금융기관에 의해 수행되는 정책들도 포함되어야 한다. 예를 들어, 예금보험기금이나 부실채권정리기구의 정책조치가 포함되는 것도 이러한 이유에서이다.

다만 중앙은행 및 공공금융기관이 유동성 부족을 겪고 있으나 기본적으로는 건전한 금융기관에 대해 일시적으로 유동성을 제공하는 행위는 통상적으로 포함시키지 않는다. 그 이유는 이를 통화금융정책 당국인 중앙은행이 금융부문의 안정성을 유지할 목적으로 수행하는 고유한 행위로 분류하기 때문이다. 그러나 이러한 자금지원이 유동성이 부족할 뿐만 아니라 실제로 부채가 자산을 초과하는 상태인 금융기관에 제공되거나 장기간에 걸쳐 이루어지는 경우에는 이를 금융부문구조조정을 위한 조치로 간주할 수 있고 재정부담의 계산에도 원칙적으로 포함되어야 한다.

2. 회수율의 추정

금융구조조정으로 인한 기본적인 재정부담은 공채에 대한 이자와 공채원금 투입의 결과 획득한 자산들에서 원금을 회수하는 과정에서 발생하는 손실분이므로 재정비용의 계산에 있어서는 금리에 대한 전망과 사용된 자금의 회수율의 추정이 필요하다. 회수율은 경기상황을 포함한 많은 변수에 의해 영향을 받기 때문에 불확

실성이 높다. 이러한 이유로 우리는 회수율에 대해 비관적인 경우
에서부터 낙관적인 경우까지 범위를 정해 재정부담을 추산한다.

여기서 유의해야 할 점은 일시적인 회수율과 최종회수율간의 구
분이다. 양자간에 차이가 발생하는 것은 일시적으로 회수된 자금
이 현재 재사용되고 있기 때문이다. 따라서 정부에서 발표하고 있
는 중간 회수율의 경우 재사용 자금의 상환여부에 따라 최종 회수
율과 차이가 있을 가능성이 높다. 아래에서 상술하겠지만 정부는
현재까지 부실채권기금의 회수율이 상대적으로 높은 수준이라는
점을 대대적으로 홍보하고 있지만 이렇게 회수된 금액이 빈번하게
대지급이나 증자지원에 원용됨에 따라 최종회수율은 낮아질 가
능성이 높은 것이다.

종국적으로 예산상의 부담을 결정하는 것은 자금의 최종 회수율
이기 때문에 이에 대한 전망을 해보기로 한다. 최종 회수율은 최
종적으로 회수된 금액을 초기에 조달된 금액으로 나눈 비율로 정
의한다. 예를 들어, 104조원의 구조조정공채가 발행되고 모든 금융
구조조정이 완결된 상황에서 회수된 최종금액이 52조원이라면 최
종회수율은 50%이다. 이러한 개념이 필요한 이유는 공적자금이
한번의 투입과 회수로 끝나지 않고 재사용되기 때문이다. 일반적
으로 재사용 횟수가 증가할수록 최종회수율은 낮아질 것이다. 또
한 부실채권매입, 출자, 대지급 및 출연 등의 자금투입용도에 따라
각각 취득하는 자산의 종류가 부실채권, 주식, 파산재단지분과 잔
존자산 및 구상권 등으로 달라지므로 각각의 경우 회수율도 역시
다를 것이다.

우선, 예금대지급 및 출연에서의 최종 회수율은 상당히 낮을 것
으로 보인다. 우선 출연이란 퇴출금융기관의 자산과 부채를 이전
받는 금융기관에 대해 퇴출금융기관의 순자산 부족분, 즉 자산초
과부채를 대지급 해주는 것으로 그 회수율은 정의상 0일 수밖에

없다. 또한 대지급금 회수는 대체로 해당 금융기관의 파산재단에서 청산 후 배당, 자산매각 등에 의존하고 있으나 그 회수실적은 극히 저조하다. 2000년말까지 예금대지급 및 출연 등에는 46.3조원이 투입되었으나⁷⁾ 회수액은 파산배당에서 5.9조원 및 자산매각에서 3.1조원 등 총 9.0조원으로 지금까지 불과 19.5%의 회수율만을 보이고 있다. 예금보험공사에서 국회에 제출한 자료에 의하면 파산관재인이 법원에 제출한 평가보고서에 의거하여 예금보험공사가 내부적으로 추정한 최종회수율은 35% 정도로 알려져 있다.⁸⁾ 우리는 이를 기준으로 삼아 예금대지급, 출연 등에서의 최종회수율을 중립적인 경우에 35%로, 낙관적, 비관적인 경우에는 그보다 각각 10%포인트 높고 낮은 45%, 25%로 가정했다.

출자의 경우도 현재 공적자금 투입 금융기관의 지분매각을 통한 회수에는 많은 불확실성이 존재한다. 현재 출자 지분의 회수분은 2.6조원에 불과해 단지 4.9%의 회수율을 나타내고 있다. 2001년 6월말까지 출자에 투입된 53.0조원 중 이미 감자와 매각 등으로 인해 13.3조원의 손실이 확정되어 있는데 이는 원금의 4분의 1 이상이 이미 손실되었다는 것을 의미한다. 또한 공적자금 투입 금융기관의 주가는 극히 낮은 상태로 단시일내 주가의 급속한 회복을 기대하기는 어렵다. 더구나 정부보유 은행주식의 매각은 IMF와의 협의에 의해 2002년 하반기에나 실시하기로 했고, 은행 우선주 조기상환도 추가 부실이 발생하는 경우 BIS비율 유지문제로 어려워

7) 예금보험공사에 의한 부실금융기관 자산매입도 이 범주에 포함시켰다. 그 이유는 예금대지급, 출연, 자산매입은 예금보험공사가 부채가 자산을 초과하는 금융기관을 접수하여 처리하는 과정에서 일어나기 때문이다.

8) 2001년 7월말 기준으로 파산재단에 대한 예보채권액은 48조 5,370억원으로 (2001년도 공적자금관리백서의 6월말 기준 46.3조원에 비해 2.2조원 증가) 예금보험공사가 예상하는 회수액은 17조 365억원으로 이는 회수율 35%에 해당한다(연합통신 2001. 9. 11).

질 수 있다.

예금보험공사에서 올해 초 국정조사에 제출한 자료에서 당시 시장가치의 지속을 가정하고 내부적으로 추정된 최종회수율은 38% 정도이다.⁹⁾ 그러나 앞으로 금융구조조정이 완결되는 경우에는 어느 정도의 주가회복이 예상되므로 회수율이 더 높아질 여지도 있을 것이다. 따라서 우리는 현재 증자에 투입된 자금의 25.1%가 이미 손실돼 있는 현 상황에서 낙관적인 경우를 앞으로 나머지 자금의 95%가 회수되는 경우로 보고 이 경우 약 70%의 최종회수율이 가능하다고 보았고 비관적인 경우를 앞으로 나머지 자금의 40% 정도만 회수되는 경우로 보고 30%의 최종회수율을 얻었다. 중립적인 경우는 이 두 회수율의 평균인 50%로 가정했다.

부실채권으로부터의 회수율은 대지급이나 출자로부터의 회수율 보다는 높을 것으로 보인다. 그 주된 이유는 우리나라 금융구조조정에서는 부실채권 매입단가를 상당히 낮게 책정하고 이로 인해 금융기관이 입는 손실은 출자나 대지급으로 처리하는 방식을 사용했기 때문이다. 또한 해당 금융기관에 부실채권을 돌려주고 매입 대금을 돌려받은 환매 및 해제는 회수율이 정의상 100%로 높을 수밖에 없는데 이것이 2001년 6월말까지 회수분의 38.2%를 차지했다. 그러나 부실채권 매각을 통한 회수율도 초기에는 비교적 높았으나 이는 시간이 지남에 따라 하락할 것으로 보인다.¹⁰⁾ 그 이유는 우선 남아 있는 부실채권들은 회수가 상대적으로 어려운 채권들이기 때문이다. 예를 들어, 인수한 부실채권 전체의 60% 이상은 회수가 어려운 부실채권인 공장 등의 형태이다.

9) 이완구(2000)

10) 자산관리공사는 2001년 6월말까지 장부가 99.5조원에 해당하는 부실채권을 38.2조원에 매입하여 이 중 49.1%에 해당하는 장부가 48.9조원 어치를 정리하여 22.5조원을 회수하였다. 정리부실채권의 실매입가는 20.1조원이었다.

이에 따라 자금이 재사용되면서 처리가 어려운 부실채권이 누적 되어 최종적인 회수율은 2001년 6월말까지의 112%보다 낮아질 가능성이 높다. 또한 자산관리공사가 회수한 금액의 일부는 예금보험공사로 전용되었는데 그 재사용과정에서의 회수율이 낮아질 수 있다. 재사용과정에서의 회수율 변화를 감안하여 추정된 결과 부실채권의 최종회수율은 낙관적인 경우 95%, 비관적인 경우 65%인 것으로 계산되었다.¹¹⁾ 중립적인 경우의 회수율은 그 평균인 80%로 가정했다.

3. 재정부담의 계산

금융구조조정에 투입된 공적자금 전액이 그대로 정부재정에 대한 부담으로 귀착되는 것은 아니다. 이미 투입된 공적자금 137.5조원은 자금사용 규모를 말하는 것이고 이것은 재정상의 부담과는 구별되는 개념이다. 공적자금 중 회수되는 부분은 재정부담에 포

11) 2000년말까지 부실채권의 매입에는 36.5조원이 투입되었는데 이는 공채 20.5조원, 현금 11조원, 재사용분 14.9조원으로 조달되었다. 따라서 투입원금은 공채와 현금을 합한 21.6조원이다. 이에 대한 최종회수율을 계산하기 위해서는 일단 부실채권의 매입 및 회수에는 2번의 자금사용주기가 있다고 가정한다. 제1주기는 2000년말에 종료된다고 보고 그 주기의 회수율은 실제 2000년말 회수율인 111%(18.9조원 투입에 21.0조원 회수)을 적용한다. 제2주기에서는 부실채권에 투입된 총 36.5조원의 나머지만 17.6조원의 투입과 회수가 이루어진다고 가정하고 낙관적인 경우에는 1차 주기와 같은 111%의 회수율을, 비관적인 경우에는 잔존 부실채권매각의 어려움 등을 근거로 75%의 회수율을 가정한다. 또한 현재 1차로 회수된 금액 중 2조원이 예금보험공사에서 사용되었다는 것도 감안한다. 이에 따라 최종적인 회수액을 계산하면 낙관적인 경우에는 당초 투입원금 21.6조원에서 20.6조원이 회수되어 95%의 최종회수율을, 비관적인 경우에는 13.8조원이 회수되어 약 65%의 최종회수율을 보인다.

함되지 않는다. 그러나 금융구조조정을 위해 발행된 공채에 대한 이자는 재정에서 지불되므로 이는 재정부담의 일부가 된다. 또한 정부가 금융구조조정 공채에 대한 지급보증을 하고 있으므로 회수되지 않는 금액은 재정에서 부담할 수밖에 없다. 요약하면 구조조정으로 인한 정부재정부담은 공채에 대한 이자와 공채원금의 손실분이다. 경우에 따라 이러한 재정부담 총액은 조달된 공적자금 총액보다 더 커질 수도 있을 것이다. 따라서 금융구조조정의 재정비용을 따져보기 위해서는 이러한 개념의 재정부담을 계산할 필요가 있다.

만일 정부가 금융구조조정에 재정에서 직접 현금을 지출하는 경우나 일단 국채를 발행하여 현금을 조달하여 이를 지출하는 경우에는 이것이 직접 예산에 기록된다. 그러나 우리나라의 경우에는 이를 대부분 정부가 보증하고 자산관리공사와 예금보험기금이 발행하는 공채로 충당하고 있다. 이 공채를 사용하여 금융기관으로부터 부실채권을 인수하고, 증자를 하거나, 대지급을 하게 된다. 공채에 대한 이자는 재정융자특별회계에서 무이자용자의 형태로 재정에서 지출된다. 따라서 이 경우 1차적으로 재정에서 부담하는 비용은 ① 공채에 대한 이자와 ② 지원과정에서 취득한 각각의 자산(주식, 부실채권, 여타 자산 등)을 매각하는 과정에서 발생하는 원금손실의 보전이다(매각가격이 취득시 지불한 금액보다 낮은 경우). 이는 원금손실분을 사전적으로 계산하려면 각각 자산의 매각에 있어서 손실을 또는 회수율을 추정하거나 가정할 필요가 있다는 것을 의미한다.¹²⁾

12) 공채발행은 재정에 대해 2차적인 영향을 줄 수도 있다. 공채를 시장에서 매각하여 현금을 조달하거나 금융기관이 지원된 공채를 매각하면 금리에 영향을 주고 이는 민간투자를 통해 총수요에 영향을 주게 되며 이는 다시 재정기조에 영향을 미치게 된다. 그러나 금융기관의 공채매각은 기본적으로 억제되고 있으며 매각이 있었던 경우에도 미미한 규모이므로 이는 고려하지 않

재정비용의 개념은 그 범위에 따라 두 가지로 나누어서 볼 수가 있다. 하나는 중앙정부예산상의 지출로 나타나는 재정비용으로 이는 재정에서 지출하는 이자 및 원금손실 보전 분이다. 이러한 비용의 계산은 재정적자 및 국가부채에 대한 직접적인 영향을 추산하는데 의미가 있다.

또 하나는 광의의 공공부문에 대한 부담으로 이는 공채발행으로 인한 중앙정부예산상의 비용뿐만 아니라 다른 형태로 조달된 공공자금으로 인한 공공부문의 기회비용이다. 예를 들어, 금융기관 차입금을 금융구조조정에 사용한 경우 이자를 자산관리공사나 예금보험공사가 부담하더라도 이러한 기관들도 광의의 공공부문의 일부이므로 공공부문의 부담이 된다. 이는 이러한 자금이 금융구조조정이 아닌 다른 공공정책적 목적으로 사용될 수도 있었다는 점에서 기회비용이기 때문이다. 그러나 본 논문에서는 재정적자와 국가부채에 대한 직접적인 영향을 분석하는 것이 목적이므로 중앙정부예산에 대한 비용을 중심으로 계산한다.

이 연구에서는 회수율에 대한 가정에 따라 3가지 시나리오로 재정비용을 계산했다. 여기서 계산되는 재정비용은 1998~2006년 사이 각년도 재정에 대한 부담을 합한 총재정부담의 개념이다. 우선 정부의 계획대로 기존 64조원의 공채 이외에 신규로 40조원의 공채가 발행된다고 가정하고, 정부가 제출한 추가자금소요계획에 의거하여 신규자금의 절반이 출자, 나머지 절반이 대지급 및 출연 등에 사용된다고 가정한다.¹³⁾ 낙관적, 중립적, 비관적인 3가지 시

기로 한다. 다만 대지급 등을 위한 현금조달을 위해 공채가 매각되는 경우는 시장금리에 다소 영향을 줄 수 있을 것이다.

13) 정부가 2000년 11월 국회에 제출한 추가자금소요 내역에 의하면 총 50조원의 자금소요 중 출자에 24.7조원, 대지급 및 출연 등에 23.8조원, 만기채권상환에 1.5조원 등을 할당하고 있다. 즉 이는 순신규투입액 48.5조원의 50.9%가 출자에, 49.1%가 대지급 및 출연 등에 사용된다는 것을 의미한다.

나리오에 따라 각각 부실채권의 회수율을 95%, 80%, 65%, 출자의 회수율을 70%, 50%, 30%, 대지급, 출연 등의 회수율을 45%, 35%, 25%로 가정한다.

먼저 중립적인 시나리오에서는 104조원 공채의 예산에 대한 총 재정비용이 94.9조원으로 추산되며 이는 2000년 경상 GDP의 18.4%에 해당하는 액수이다. 또한 2000년말 중앙정부 기준 국가부채 규모 100.9조원에 근접하는 규모이다. 재정부담 중 원금손실은 52.3조원, 이자부담은 42.6조원으로 계산된다. 이러한 중립적인 시나리오에서도 원금손실이 높은 이유는 회수율이 낮은 출자 및 대지급이 전체 자금사용의 80% 이상을 차지하기 때문이다.

<표 8-4> 공적자금 104조원의 중앙정부예산 부담¹⁾

(단위 : 조원, %)

시나리오	회 수 율			손 실	이 자 ²⁾	총 액	GDP대비 비율
	부실채권	대지급, 출연 등	증자				
낙관적	95%	45%	70%	3683	42.60	79.43	15.4%
중립적	80%	35%	50%	52.30	42.60	94.90	18.4%
비관적	65%	25%	30%	67.78	42.60	110.38	21.4%

주 : 1) 총재정비용 계산은 중앙정부가 이자와 원금상환을 책임지는 총 104조원 공채에 대해 이루어짐(기존 발행 64조와 신규발행 40조).

2) 이자계산은 국회 국정조사 특별위원회에 제출한 예금보험공사와 자산관리공사의 자체 추산을 사용(한국경제신문, 2001. 1. 19). 신규발행 공채의 만기는 5년, 금리는 8%로 가정

이러한 재정부담규모는 중앙정부 예산에 반영되는 공적자금으로 인한 부담만을 추산한 것이다. 그러나 공공자금도 역시 구조조정 공채를 통해 구조조정 전담기구에 의해 조달되지 않았다는 것만을

제외하고는 역시 정부부문의 비용으로 귀착될 가능성이 높다.14) <표 8-5>는 104조원의 정부보증채기금과 23조원의 공공자금을 합친 총 127조의 구조조정자금에 대한 재정부담의 추정결과를 보여준다. 공공자금의 경우에는 손실분만 계산됐으며, 사용내역에 따른 회수율은 채권자금의 경우와 동일하다.

<표 8-5> 공적자금 및 공공자금의 재정부담
(총 127조원 투입 기준)¹⁾

(단위 : 조원, %)

시나리오	회 수 율			손 실	이 자 ²⁾	총 액	GDP대비 비율
	부실채권	대지급, 출연 등	증자				
낙관적	95%	45%	70%	43.50	42.60	86.10	16.7%
중립적	80%	35%	50%	63.46	42.60	106.06	20.5%
비관적	65%	25%	30%	83.41	42.60	126.01	24.4%

주 : 1) 총재정비용 계산은 중앙정부가 이자와 원금상환을 책임지는 104조원 공채(기존 발행 64조와 신규발행 40조)와 공공자금 23조원에 대해 이루어짐.

2) 이자계산은 국회 국정조사 특별위원회에 제출한 예금보험공사와 자산관리공사의 자체 추산을 사용(한국경제신문, 2001. 1. 19). 신규발행 공채의 만기는 5년, 금리는 8%로 가정

우선 금융구조조정에 사용된 자금 총 127조원 중 상당부분은 손실처리될 것으로 예상된다. <표 8-5>에 나와 있는 손실추정액을

14) 공적자금과 공공자금이 기본적으로 동일한 성격의 자금이라는 것은 다음 예에서도 드러난다. 한때 공공자금 투입규모는 27조원으로 산정되었으나 이 중 예금보험공사의 금융기관 차입금 3.8조원을 공적자금으로 상환하기로 한 결과 공공자금 규모는 23조원으로 축소되고 그만큼 공적자금 투입의 규모가 증가하게 되었다.

기준으로 하면 낙관적, 중립적, 비관적인 각각의 경우 손실비율이 34.3%, 50.0%, 65.7%로 나타나고 있다. 여기에 이자부담 추정치까지 더하면 실제 재정부담은 더 늘게 된다. 중립적인 가정하에서도 총재정부담은 106.1조원으로 GDP대비 20.5%에 달하게 된다.

물론 여기에서 추정한 최종회수율 나아가 재정부담은 향후의 경제여건이나 관련정책의 추이에 따라 달라질 수 있다. 특히 보증채의 경우 정부가 만기에 상환하지 않고 차환발행을 추진한다면 손실 부분의 실현이 뒤로 미뤄지는 대신 이자부담은 더 증가하게 될 것이다. 그럼에도 불구하고 여기에서 추정한 재정부담은 현재의 시점에서 볼 때 예상되는 재정부담의 규모를 평가하는 데는 유용하게 사용될 수 있다. 특히 낙관적이고 비관적인 경우를 함께 고려해 추정의 범위를 산정했기 때문에 향후 경제여건의 변화에 따라 추정수치를 유연하게 해석할 여지가 있다. 예컨대 최근의 경기상황 그리고 구조조정의 진척상태를 고려하면 앞으로 낙관적인 시나리오보다는 비관적인 시나리오에 가까운 형태로 재정부담이 발생할 가능성이 높아졌다고 볼 수 있다.

IV. 국가부채와 재정기조

1990년대 후반까지도 비교적 건전하게 운영되어온 국가재정은 외환위기로 인해 적자기조로 전환되었다. 이렇게 재정기조가 적자로 돌아서게 된 데에는 무엇보다 1998년 이후의 경기침체 여파로 세수가 삭감되고 경기부양 및 사회복지 목적의 지출이 늘어난 탓이 크다. 정부 재정의 중요한 역할 중의 하나는 예기치 못한 외부 충격이 발생했을 때 이를 흡수해 미래에 분산시킴으로써 민간부문에 미치는 부정적인 영향을 가급적 줄이는 것이다. 따라서 위기

직후의 극심한 경기침체에 대응하기 위해 적자재정을 감수하고 그 결과로 국채의 발행이 증가한 것은 어느 정도 불가피한 현상이라 치부할 수 있다. 만일 국가재정의 투입으로 위기가 진정되고 경제가 새로운 성장궤도에 진입하는데 도움을 준다면 일시적 부채증가에 따른 경제적 비용은 장기적인 편익의 발생에 의해 상쇄될 수 있을 것이다.

실제로 1998년말 이후에는 경기의 회복속도가 예상보다 빨라지며 적자의 규모도 급속도로 축소되었다. 2000년도의 경우를 보면 예산 자체는 통합재정기준으로 GDP의 3.4% 수준의 적자를 볼 것으로 책정되었지만 실제로는 1.1% 수준의 흑자를 본 것으로 나타났다. 일부에서는 재정이 다시 과거의 건전 기조를 회복한 것이 아니냐는 성급한 결론을 내리기도 했다. 그러나 2000년도 후반 이후 경기가 다시 냉각되면서 재정확대의 압력이 커져가고 있으며 나아가 공채로 조달된 공적자금의 이자부담도 예산의 상당한 부분을 차지하게 되었다. 여기에다 2003년도부터 그동안 발행했던 구조조정 공채의 상황이 본격화되면서 공적자금이 국가부채와 재정기조에 미치는 영향에 대한 우려가 커지고 있다. 아래에서는 공적자금의 조성으로 인한 국가부채의 증가와 재정기조의 악화문제를 다양한 각도에서 살펴보고 현 시점에서 적절한 대응방안이 무엇인지를 살펴본다.

1. 국가부채의 지탱가능성

(1) 국가채무의 추이

일반적으로 재정적자가 지속적으로 진행된다면 정부부채도 증가할

가능성이 크다. 늘어나는 재정적자를 충당하기 위한 재원을 조달하는 데 가장 많이 사용되는 방법은 국채발행을 통한 차입인데 이는 부채잔고의 증가를 의미한다. 부채잔고가 커지게 되면 이자부담도 증가하게 되며 이로 인해 다시 재정적자가 확대되고 이에 따라 다시 국가부채가 커지는 악순환이 발생할 가능성이 있다. 나아가 이자부담에 따른 재정적자의 증가는 자금시장에서 금리의 상승을 불러일으켜 구축효과를 심화시키게 될 것이다. 또한 이 경우 재정이 민간부문에서 대규모로 자원을 전용하게 되며 전용된 자원 대부분이 생산적인 공공정책적인 목적에 사용되는 것이 아니라 부채에 대한 이자상환에 쓰이게 되므로 경제의 성장기반을 약화시키게 될 것이다. 국가운영상으로도 전반적인 국가기능의 저하를 초래할 수 있다. 필요한 재정치출도 제한받게 되므로 재정운영 상에 어려움이 생기는 것은 물론 경기조절, 위기대응 등 재정의 정책수단으로서의 기능이 저하될 것이다. 이러한 상황에 이르면 국가의 상황능력 자체가 의심받게 되어 차입능력이 저하될 것이며 결국 차입불능의 상태에 이르게 될 수도 있다. 이 경우 위험할증률의 증가로 금리수준이 상승하게 될 것이며 경제에 여러 가지 악영향을 주게 될 것이다. 만일 국가부채 중 상당 부분이 해외차입으로 구성된 경우에는 국가신인도의 저하로 인해 부채차환이 중단되고 해외로의 자본유출이 발생하면서 외채위기가 촉발될 수도 있다.

우리나라의 국가부채는 경제위기 이후 그 절대액이나 GDP대비 비율 모두 급증하였다. 1995년도 말을 기준으로 50.3조원이던 부채 규모가 이후 5년 동안 두 배가 넘는 액수로 증가해 2000년도 말에는 119.7조원에 달했다(<표 8-6> 참조). 국가부채의 GDP대비 비율 역시 1995년도에 13.3%이었는데 5년 후인 2000년에는 23.1%로 상승하였다. 즉 경제규모에 비교해서도 국가부채가 매우 빠른 속도로 증가했다고 할 수 있다.

<표 8-6> 국가부채와 보증채무의 추이

(단위 : 조원, %)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
국가채무 (GDP대비 비율)	50.3 (13.3)	53.2 (12.7)	69.6 (15.3)	90.0 (20.0)	107.7 (22.3)	119.7 (23.1)
보증채무 (GDP대비 비율)	15.0 (4.0)	7.6 (1.8)	13.0 (2.9)	72.0 (16.0)	81.5 (16.8)	74.5 (13.7)
총계 (GDP대비 비율)	65.3 (17.3)	60.8 (14.5)	82.6 (18.1)	162.0 (36.0)	189.2 (39.1)	194.2 (37.6)

자료 : 재정경제부

지난 몇년간 부채의 규모가 증가했다고 해서 이 자체로서 재정의 건전성과 관련 정책의 적정성을 판단할 수는 없다. 우선, 위기시의 국가재정의 역할을 생각해 보아야 한다. 정부재정의 중요한 역할 중의 하나는 예기치 못한 외부충격이 발생했을 때 이를 흡수해 미래에 분산시킴으로써 민간부문에 미치는 부정적인 영향을 가급적 줄여주는 것이다. 또한 우리나라의 경우 과거의 보수적인 재정운영의 결과로 외환위기 이전의 국가부채 규모가 매우 작았음도 지적할 수 있다. 따라서 외환위기를 겪으며 부채잔고가 두 배 정도 증가했다고 해도 그 절대규모나 GDP대비 비율은 여전히 낮은 수준에 머물 수 있다.

실제로 2000년말 기준 GDP대비 국가부채비율인 23.1%는 대다수의 OECD 국가에 비해 매우 낮은 수준이다. <표 8-7>은 주요 OECD 국가의 1999년도 GDP대비 부채비율을 보여주고 있다. 대부분의 경우 과거의 재정적자를 반영하여 높은 수준의 부채비율을 유지하고 있다. 미국의 경우는 1990년대 들어 흑자로 돌아선 재정기조를 반영하여 비교적 호전된 부채비율을 보여주고 있는 반면, 일본의 경우는 지속적인 재정적자를 반영해 국가부채 비율이

100%를 훨씬 넘어서고 있음을 알 수 있다. OECD 국가 전체 평균은 71.9%로서 우리나라의 경우에 비해 높은 수준을 유지하고 있음을 알 수 있다.

<표 8-7> 국가부채의 국제비교(2000년 기준)

(단위 : %)

	일본	미국	영국	프랑스	독일	캐나다	OECD 평균
국가부채/GDP	122.9	58.8	54.4	64.4	59.7	104.9	71.9

자료 : OECD(2001a)

그러나 이러한 정확한 관점의 비교만으로 우리나라의 국가부채가 우려할 만한 수준이 아니라고 단정짓기는 이르다. 무엇보다 정부에서 공식적으로 발표하는 국가채무의 통계가 실질적인 정부부담을 과소평가할 가능성이 있다. 국민연금의 책임준비금 부족분 등 국가채무의 범위와 관련하여 논란이 되고 있는 부분들을 모두 감안하면 실질적인 정부부담의 규모는 더 커질 수 있다. 이 중 가장 현실적인 과제로 대두되는 것이 정부 보증채무에 대한 평가이다.

(2) 보증채무 문제

정부가 보증을 선 채무를 정부의 공식 부채 통계에 포함시켜야 되느냐 여부를 둘러싼 공방이 가열된 것은 보증채무의 규모가 최근 들어 급격히 커졌기 때문이다. 과거와 같이 보증채무의 규모가 상대적으로 작았던 상황에서는 이러한 논쟁의 의미가 크지 않았다. 또한 최근 들어 보증채무와 관련된 논쟁이 심화된 것은 이들 채무의 상당부분이 구조조정 관련 채무로서 그 상당부분은 예산부

담으로 전환될 가능성이 크기 때문이다.

<표 8-6>에 나타난 바와 같이 1995년말의 보증채무는 15.0조원에 불과했는데 불과 5년이 경과한 2000년말에는 보증 채무의 규모가 거의 다섯 배로 증가했다. 이것은 직접채무의 경우 보다 훨씬 높은 증가율인 것이다. 실제로 1995년도에는 보증채무가 직접채무의 30% 수준에 머물렀지만 2000년도에 이르면 이 비율이 62%에 달하게 된다. 만일 이 보증채무를 직접채무에 합산하여 계산하면 국가채무의 규모는 1995년도의 65.3조원에서 2000년도의 194.2조원으로 5년 동안 세 배가 증가한 것으로 나타난다. GDP대비 채무비율도 2000년말 현재 37.6%에 달함을 알 수 있다.

보증채무의 추이를 보면 주로 외환위기 직후에 그 규모가 급증한 것을 알 수 있다. 이는 보증채무의 증가가 주로 구조조정 목적으로 정부보증채를 발행한 데 연유한 것임을 나타낸다. 구조조정 채권은 자산관리공사와 예금보험공사가 발행하였는데 그 만기일이 점차 다가오고 있는 실정이다. 이러한 공채에 대한 이자지급분은 정부 예산에 직접 반영되고 있지만 원금은 정부의 보증채무에 포함되어 있다.

그러나 앞으로 원금손실이 발생하여 그 부담이 재정에 본격적으로 반영되면 재정기조를 악화시키고 국가부채 규모를 증가시킬 수 있다. 현재의 상황을 고려할 때 공채발행에 의해 조성한 공적자금의 상당부분은 회수되지 않을 것으로 전망되기 때문에 보증채무의 일부는 자연 손실로 처리되어 국가채무로 전환될 수밖에 없을 것이다. 이 경우 기존 공채의 차환발행과 같은 대안이 존재하지 않는다면 국가부채는 매우 빠른 속도로 증가할 가능성이 있다. 국가부채의 수준이 아무리 낮다 하더라도 그 증가율이 지나치게 빠르면 경제에 부정적인 효과를 미치기가 쉽다.

만일 구조조정 채권의 상당부분이 차환 발행된다면 당장의 국가

부채의 증가는 크지 않을 것이다. 그러나 이 경우에는 이자부담이 지속된다는 문제가 있다. 이자부담이 예산에서 차지하는 비중이 클수록 다른 목적으로 사용할 수 있는 재정지출의 여지가 줄어들게 된다. 이는 정책수단으로서의 재정의 유용성에 제약을 가하는 것은 물론 장기적으로 건전한 재정기조를 유지하는데도 부담으로 작용할 것이다. 따라서 보증채무 중 회수가 불가능할 것으로 예상되는 부분은 정책과정에서 사실상 국가채무로 상정을 하는 것이 당연한 일일 것이다. 당연히 실질적인 경제적 효과를 수반하는 변수를 명목적인 부채집계에 포함되지 않는다고 무시하는 것은 잘못된 사고이다. 이는 마치 물가 상승으로 실질 소득이 감소되었는데도 명목소득은 변한 것이 없으므로 구매력은 이전과 동일하다고 주장하는 수준의 우를 범하는 것이다.

(3) 동학적 고려사항

앞에서 본 바와 같이 우리나라의 공식집계 국가부채는 경제규모와 대비해 볼 때 아직은 그리 높은 수준이 아니라고 볼 수 있다. 물론 현재 정부가 공식발표 하는 수치에는 보증채무 및 기타 잠재채무가 포함되어 있지 않기 때문에 국가부채 규모자체가 과소평가되었다는 주장이 있을 수 있다. 그런데 이처럼 정확한 관점에서 관찰하는 현재의 부채수준은 장기적인 재정 안정성을 나타내는 하나의 변수에 불과하다. 장기적인 관점에서 볼 때 부채잔고가 지속적으로 커지게 되면 이자부담도 증가하게 되며 이로 인해 다시 재정적자가 확대되고 이에 따라 다시 국가부채가 커지는 악순환이 발생할 가능성이 있다. 이러한 악순환이 지속되면 국가부채는 더 이상 지탱가능한 수준을 넘어선다고 보는 것이다. 이러한 동학적인 측면을 고려할 때 보다 중요한 것은 현재의 부채수준이 아니라

구조적인 측면의 재정기조, 지속적인 성장가능성 등의 변수가 된다.

장기 동학적인 관점에서 국가부채의 지탱가능성 평가하는 가장 기본적인 방법은 경제규모에 대비한 국가부채비율의 추이를 살펴보는 것이다. 경제규모 대비 국가부채의 추이는 초기 조건, 경제상황, 재정기조의 변화 등에 의해 결정되는데 특히 경제규모에 대비한 국가부채의 초기규모, 실질금리, 경제성장률, 세입, 세출의 추이 및 구조에 의해 좌우된다. 즉 국가부채의 규모가 당초부터 크고, 실질금리가 높아 이자부담이 커지고 경제성장률이 낮아져 경제규모가 국가부채의 증가규모를 따라가지 못하고 세입증가의 둔화와 세출증가의 가속이 구조화되는 경우에는 경제규모에 대비한 국가부채가 지속적으로 증가하여 유지불가능한 상태에 이를 수 있다.

이러한 관계는 GDP대비 국가부채의 변동을 결정하는 다음 식으로 간단하게 표현될 수 있다.

$$d = (r - g)d - p \quad (1)$$

여기서 d 는 GDP대비 국가부채, r 은 실질금리, g 는 실질경제성장률, p 는 GDP대비 기초수지흑자, 즉 이자지출을 제외한 GDP대비 재정흑자폭을 의미한다.¹⁵⁾ 이 관계식을 직관적으로 해석한다면 기존 부채에 대한 이자지출과 비이자지출 재정적지는 새로운 부채로 보전되며 GDP대비 부채비율은 실질경제성장률이 높아짐에 따라 감소한다는 것이다.

식 (1)을 적분하면 현 시점의 국가부채비율 d_0 는 다음과 같이 결정될 것이다.

15) 이 식에서는 시노리지를 고려하지 않고 있다. 시노리지를 고려한다면 정부부채가 통화부채를 포함하고 실질금리는 국채에 대한 실질금리와 통화에 대한 음의 물가상승률의 가중평균으로 보면 될 것이다.

$$d_0 = \int_0^{+\infty} p e^{-(r-g)t} dt \quad (2)$$

먼저 초기 조건을 살펴보면 1998년말 우리나라의 GDP대비 국가부채비율은 중앙정부 기준으로 15.9%로 OECD 국가의 평균인 69.5%에 비해 상당히 낮은 편이다.¹⁶⁾ 이는 현재로는 초기 조건만으로 보면 앞으로 재정적자를 지속할 여지가 있음을 의미한다. 또한 이는 세출에서 이차지출이 차지하는 규모가 작다는 것을 의미하므로 다른 항목의 지출을 늘려나갈 여지가 있다고 볼 수 있다. 다만 한 가지 우려되는 것은 현재 정의된 국가부채에는 지방정부의 채무나 정부의 보증채무가 포함되어 있지 않다는 것이다. 물론 이러한 보증채무는 채무당사자가 채무를 이행할 수 없을 때만 국가의 부담이 되는 것이지만 앞서 보았듯이 그 상당부분은 국가부채로 전환될 가능성이 높다는 점에 유의해야 할 것이다.¹⁷⁾

식 (1)에서 특기할 사실은 재정적자의 지속가능성과 국가부채의 유지가능성은 특히 실질금리와 실질경제성장률의 차이에 큰 영향을 받는다는 것이다. 실질금리가 지속적으로 실질경제성장률보다 작은 경우($r < g$)에는 초기 값과 상관없이 국가부채비율은 유한한 값으로 수렴하게 된다. 다시 말해 이러한 경우에는 몇 년간의 재정적자로 인해 국가부채가 급증하고 기초수지 적자가 발생하더라도 실질경제성장률이 실질금리보다 높으므로 국가부채가 GDP에서 차지하는 비중이 점차 안정되는 이상적인 상황이 나타난다. 식 (1)에서 정상상태(steady state)에서는

16) 정부는 1999년말 중앙정부 기준 GDP대비 국가부채비율은 19.4%가 될 것으로 예상하고 있다. 지방정부채무를 합하면 23.0%가 된다(재정경제부, 1999).

17) Tanzi(1998)는 중앙정부의 채무에 지방정부채무, 공기업채무, 정부보증채무를 합하면 1999년말에 광의의 국가부채비율이 73.9%에 달할 것으로 전망한 바 있다.

$$(g-r)d = -p \quad (3)$$

여기서 g , r , d , p 는 편의상 정상상태에서의 변수 값으로 정의하기로 한다. 식 (3)에 의하면 예를 들어, 기초수지 적자($-p$)가 GDP의 2% 수준에서 지속되어도 실질경제성장률이 실질금리보다 지속적으로 4%포인트 높으면($g-r=0.04$) 초기조건에 관계 없이 부채 비율은 50%에서 안정된다.

그러나 만일 실질금리가 실질경제성장률보다 높아지는 경우($r > g$)에 식(1)의 부채동학은 불안정하게 된다. 이 경우 기초수지에서 어느 크기 이상으로 지속적으로 흑자가 발생하지 않는다면 국가부채는 폭발적으로 증가하게 된다. 결국 국가부채 유지가능성의 문제는 실질금리가 경제성장률보다 높아질 것인지 그리고 앞으로 재정적자폭이 감소하여 기초수지 흑자로 되돌아갈 수 있는지의 문제이다.

우리 경제를 보면 그동안 고도성장기에는 실질금리 수준이 경제성장률보다 대체로 낮았던 것으로 보인다(<표 8-8> 참조). 그러나 이러한 금리와 경제성장률의 차이는 점차 감소하여 회사채금리로 본 시중금리의 경우 1990년대에는 실질금리가 경제성장률보다 더 높아지는 추이를 보이고 있다. 더구나 경제위기 상황인 1997~98년에는 금리의 상승과 경기침체로 인해 실질금리 수준이 실질경제성장률보다 상당히 높다. 만일 경제가 비교적 빠른 시일 안에 지속적인 고도성장 추세로 복귀할 수 있다면 성장률이 실질금리 수준 보다 높아지면서 장기적인 재정건전성은 큰 문제가 되지 않을 수 있다. 그러나 만일 저성장구조가 정착된다면 실질금리가 성장률을 상회할 가능성이 크고, 이는 재정기조에 대한 압박요인으로 작용하게 될 것이다.

<표 8-8> 금리와 경제성장률의 차이

(단위 : %)

	금리(국채) (1)	금리(회사채) (2)	명목경제성장률 (3)	차이:(1)-(3) (4)	차이:(2)-(3) (5)
1982~89	13.69	14.41	14.85	-1.16	-0.44
1990~96	13.49	14.67	14.26	-0.76	0.41
1982~96	13.60	14.53	14.57	-0.98	-0.04
1997~98	12.25	14.24	3.65	8.60	10.59

주 : 국채금리는 5년 만기 국민주택채권 1종, 회사채금리는 3년 만기 회사채의 연평균 금리의 기간 평균

여기에서 특히 유의해야 하는 것은 식 (1)에 포함된 변수들은 서로 독립적인 변수들로 볼 수 없다는 것이다. 다른 조건이 동일한 경우 국가부채의 절대규모가 증가함에 따라 신인도의 하락과 할증률 상승으로 인해 금리가 높아질 수 있다. 또한 기초수지 적자의 지속 등의 이유로 정부의 채권발행이 증가하면 역시 금리가 상승하고 구축효과가 커질 가능성이 높아진다. 이러한 구축효과는 성장률을 낮출 수 있다. 그리고 성장률의 저하는 세입감소와 세출 증가를 통해 다시 기초수지 적자를 늘릴 수도 있다.

또한 실질금리가 경제성장률보다 낮은 상태는 논리적으로 보아도 오래 지속되기 힘들다. 만일 $r < g$ 의 상태가 계속된다면 이는 정부가 계속 차입을 통해 부채원리금을 조달할 수 있는 일종의 ‘폰지게임’이 가능하다는 것을 의미하는데 이러한 현상은 그 성격상 무한히 유지될 수 없다.

Fischer and Easterly(1990)에 의하면 세계적으로도 실질경제성장률이 실질금리를 초과하는 예는 별로 많지 않았다. 물가상승률이 극히 높아져서 실질금리가 마이너스 수준으로 하락한 경우나 고도성장을 지속한 개발도상국 정도가 이에 해당했으며, 대부분의

경우에는 정부의 부채수준이 점차 높아짐에 따라 채권시장이 압력을 받아 금리가 상승하고 이로 인해 성장률이 낮아지는 양상을 보였다.

정부의 입장에서는 자체적으로 경제 전체의 성장률을 상승시키는 능력에는 한계가 있다고 볼 때 국가부채의 비율을 안정시키기 위해서는 결국 재정수지조정을 통해 기초수지를 개선할 수밖에 없을 것이다. 이러한 재정수지조정의 정도를 알기 위해서는 현재의 부채비율 수준 d_0 에서 부채비율을 안정시키기 위한($d=0$) 기초수지 흑자 p 의 값은 식 (1)에서

$$p^* = (r - g)d_0 \quad (4)$$

가 된다. 또한 현재 부채비율 d_0 를 유지하기 위해 필요한 최소한의 경제성장률을 계산한다면 이는

$$g^* = r - p/d_0 \quad (5)$$

로 표시할 수 있다.

x 를 금융구조조정으로 인한 국가부채의 증가/GDP로 정의하면 금융구조조정 직후 d_0 가 d_0+x 로 증가할 것이다. 이때 d 를 안정시키기 위한 새로운 기초수지흑자 수준은

$$p^{**} = (r - g)(d_0+x) \quad (6)$$

가 된다. 따라서 d 를 안정시키기 위한 매년도 p 의 증가분은 다음과 같다.

$$p^{**} - p^* = (r - g)x \quad (7)$$

예를 들어, x 가 GDP의 20%, $r=9\%$, $g=6\%$ 면 금융구조조정으로 인해 상승한 국가부채비율을 그 수준에서 안정시키기 위해서는 기존의 기초수지흑자 이외에 매년 GDP대비 0.6%의 추가적인 기초수지 흑자가 필요한 것이다. 만일 부채비율을 구조조정 이전의 원래 수준으로 낮추려한다면 훨씬 더 큰 기초수지 흑자를 달성해야 할 것이다.

요컨대, 장기적인 관점에서 볼 때 국가부채가 안정적 궤도로 진입하기 위해서는 기초수지의 지속적 적자가 배제되는 것이 급선무다. 단순히 현재의 국가부채잔고가 국제기준으로 볼 때 높지 않다는 이유로 재정의 건전성 문제를 과소평가하는 것은 매우 위험한 발상이다. 특히, 유념해야 할 것은 향후의 우리나라 재정을 전망해보면 구조적인 측면에서 지출확대요인이 적지 않다는 점이다. 우선 구조조정 자체가 완결되지 않은 상태에서 추가적인 부실의 요인이 적지 않다. 이것이 또 다른 재정자금의 투입으로 이어진다면 그만큼 국가부채의 증가 가능성도 커지는 것이다. 이외에도 사회보험의 부실에 따르는 잠재적 재정압박요인, 공기업부채, 재정활동이라고 볼 수 있는 통화부문의 부채 등도 재정기조에 부정적인 효과를 미칠 수 있는 변수라고 할 수 있다. 아래에서는 재정기조의 문제를 좀더 구체적으로 살펴본다.

2. 공적자금과 재정기조

(1) 외환위기 이후의 재정기조

우리나라의 재정기조는 다양한 요인에 의해 영향을 받기 때문에 현실적인 재정기조의 변화를 토대로 공적자금의 영향을 식별해내는 것은 쉽지 않다. 또한 외환위기 이후 현재까지는 주로 공채에 대한 이자부분만 예산에 반영되고 있기 때문에 공적자금 자체 때문에 재정기조가 크게 변화한 부분이 있다고 말하기는 힘들다. 실제로 외환위기 이후 경험했던 재정기조의 변화는 대부분 거시경제적 요인에 의해 설명할 수 있는 것이다.

<표 8-9> 중앙정부의 통합재정수지(1998~2001)

(단위 : %)

	1998	1999	2000	2001
예산	-5.0	-5.1	-34	-0.1
실제	-4.2	-2.7	1.1	-

자료 : 기획예산처

<표 8-9>는 외환위기 직후인 1998년부터 2001년까지의 중앙정부의 통합재정수지를 원래의 예산안과 실제의 결과를 비교하여 보여주고 있다. 보수적인 재정운영은 오랫동안 우리나라 경제정책의 특징적인 현상이었다. 그러나 외환위기 이후의 경기침체의 결과로 조세수입이 급감했고 또 경기부양을 위한 지출확대가 추진되었기 때문에 1998년도에는 GDP의 5%에 해당하는 적자를 상정하였다. 그 이후에도 2~3년 동안 적자재정은 정책적으로 받아들여진 명제였다.

그러나 1998년 하반기 이후 경기회복의 속도가 빨라지면서 조세 수입이 증가하고 자동안정장치의 역할이 감소하게 되었다. 그 결과 실제의 재정적자는 예상보다 작게 실현되었다. 1999년의 경우 예상 적자는 GDP의 5.1% 규모였는데 실제 적자는 그 절반에 가까운 2.7% 규모로 나타났다. 2000년도에는 GDP대비 3.4% 정도의 적자가 계상되었지만 실제로는 1.1% 규모의 흑자를 기록하여 무려 4.5% 정도의 오차가 발생하였다.

본 예산안과 실제 결과가 이렇게 차이가 나는 데는 여러 가지 설명이 가능하다. 우선 1998년 이후의 경기회복이 예상보다 훨씬 웃돌게 나타난 것을 들 수 있다. 예컨대 2000년도의 성장률이 9%로 나타났지만 당 해의 예산안을 준비하던 1999년도에 이 정도의 경기회복을 예측하지는 못하였다. 여기에는 미국 경제의 호황으로 인한 수출경기의 활성화 등 외부요인의 탓도 크지만 기본적으로 우리 정부나 연구기관들의 경기에측능력이 부족한 것도 부인할 수 없다.

특히, 재정과 관련된 예측의 경우 세수의 예측이 지나치게 예상에서 벗어나는 경우가 반복해서 발생하고, 지출 역시 추경예산의 편성 등으로 인해 본예산의 의미가 퇴색하는 문제점이 있다. 1999년도의 경우에는 당시의 불확실한 경제여건을 감안할 때 세수나 지출의 예측이 힘들었다는 점을 이해할 수 있지만 2000년도에 있어 재정수지의 예측오차가 GDP의 4.5%에 달한다는 것은 매우 위험한 시그널이다. 이는 정부의 재정정책이 경기상황에 적절히 대처하지 못하고 오히려 심각한 오류를 범할 가능성을 제시한다. 최근 들어 경기상황이 악화되면서 정부가 적절한 방식으로 재정유인을 제공하지 못한다는 비판도 이러한 차원에서 제기되는 것이다.¹⁸⁾

문제는 경기침체가 지속되고 있는 현 시점에서 공적자금의 상환

등 보다 구조적인 재정압박 요인이 가시화되고 있다는 것이다. 특히, 공채를 통해 조성한 공적자금의 이자부담은 이미 예산에 반영되고 있으며 그 비중이 해마다 커져가고 있음을 알 수 있다. 이러한 상황에서 재정이 경기에 신축적으로 대응할 수 있는 여력은 점차 약해질 것이다. 아래에서는 향후의 재정기조와 관련된 사안을 내년도의 예산안을 중심으로 좀더 구체적으로 다룬다.

(2) 향후의 재정기조

2001년 9월 현재 국회에 상정된 2002년도 정부예산안을 보면 공적자금의 조성으로 인한 재정부담이 재정기조에 본격적인 영향을 미침을 알 수 있다. 112조 6,000억원 규모의 내년도 예산안은 경기부양과 재정건전성을 중요한 정책목표로 제시하고 있다. 그런데 예산안의 세부 내용을 분석해 보면 정부가 내세우는 것만큼 재정운용의 신뢰도가 높지 않음을 알 수 있다.

우선 내년도 예산이 확장적인 재정기조를 반영하는지를 살펴보자. 일반회계와 재정융자특별회계의 순증가분을 합한 내년도 총예산의 규모는 올해 추경분을 포함한 최종예산보다는 6.9% 증가했고, 본예산을 기준으로 했을 때는 12.3% 늘어난 규모이다. 예산안정 과정에서 정부가 가정한 경상성장률 8%를 액면 그대로 받아들인다면 어떤 증가율을 택하느냐에 따라 예산팽창에 대한 명목적인 평가가 달라질 수 있다.

정부가 공식적으로 제시한 6.9%의 증가율이 신빙성 있는 예측이 되기 위해서는 내년도에 정부가 관행적인 추경예산편성을 하지

18) 2001년도의 경우 예산의 조기집행 등 확대재정을 추구하였으나 실제 통합수지는 흑자를 기록하는 등 경기상황과는 무관하게 재정정책이 운영되고 있다는 지적이 있다.

않는다는 전제조건이 필요하다. 그런데 내년도에는 지방선거와 대선 등 정치일정이 겹쳐있고 또 현재 진행중인 경기침체가 지속될 것이라는 전망이 지배적이어서 현 예산안이 상정하고 있지 않는 상황이 발생할 가능성이 크다. 따라서 재정규율을 높이겠다는 특별한 노력이 보이지 않는 한 추경예산이 편성될 가능성이 큼을 짐작할 수 있다. 이 경우 최종예산 기준 증가율과 본예산 대비 증가율을 함께 고려해 예산규모의 팽창성 여부를 따지는 것이 타당할 것이다.

그러나 이러한 총량규모의 수치는 실질적인 의미가 크지 않을 수 있다. 우선 앞서 언급한 추경편성 문제 등 상황변화의 가능성이 너무 많다는 점을 들 수 있다. 경상성장률이 8%라는 가정은 5%의 실질성장률과 3%의 물가상승률을 전제로 한 것인데, 이러한 가정치 자체의 신뢰도 역시 높지 않은 상태이다. 나아가 결정적으로 중요한 점은 예산이 경제에 미치는 실질적인 효과는 이러한 총량규모의 변화와 비례하지 않을 수 있다는 것이다. 정책목표의 달성이란 관점에서 보다 중요한 변수는 예산 구성항목의 추이라 할 수 있다. 예를 들어, 경기부양을 목적으로 예산을 늘리는 경우라면 예산의 구성에서 재화나 서비스에 대한 지출부분이 강조될 필요가 있다. 사회복지가 핵심과제라면 복지성 지출항목에 초점을 둘 것이다. 재정건전화를 고려하는 예산이라면 구조적 성격의 지출항목은 증가가 억제될 필요가 있을 것이다.

정부예산안의 세부 내역을 보면 경기에 직접적인 효과를 줄 수 있는 사회간접자본 및 주택 항목의 증가율은 6%, 수출과 중소 벤처기업 분야의 증가율은 8.7% 정도에 머무는 반면 상대적으로 경기부양효과가 덜한 분야의 증가율이 두드러짐을 알 수 있다(<표 8-10> 참조). 과학기술 분야의 경우 예산 증가율이 15.8%에 달하고, 사회복지 예산도 본예산을 기준으로 할 때 18.6%나 증가했다.

기타 다른 항목들을 고려할 때도 이번 예산이 경기활성화에 초점을 두고 있다고 보기는 어렵다. 물론 내년의 실질성장률이 매우 낮아지는 경우에는 상대적으로 경기활성화에 도움을 주는 예산이 될 수 있고, 또 예산의 조기집행 등을 통해 경기부양효과를 진작시킬 수도 있다. 요컨대 현 예산안은 어느 정도 경기활성화를 위한 여지는 있지만 전체 예산구성의 측면에서 볼 때 경기부양에 치중한 예산은 아니라고 보는 것이 정확한 판단일 것이다. 이러한 관찰은 정부재정이 경기상황에 신속적으로 대응하지 못한다는 비판의 일면이 근거 없는 지적이 아님을 보여주는 한 단면이라고 할 수 있다.

<표 8-10> 2002년 부문별 자원배분 모습

(단위 : 억원)

분 야	2001예산(A)	2002예산안(B)	증감(B-A)	증가율(B/A)
○ SOC·주택 [민자포함시]	148,716 [154,685]	157,689 [175,197]	8,973 [20,512]	6.0% [13.3]
○ 수출·중소·벤처기업	32,679	35,506	2,827	8.7
○ 농어촌 지원	98,943	99,182	239	0.3
○ 정보화	14,692	16,086	1,394	9.5
○ 과학기술	42,689	49,429	6,740	15.8
○ 문화·관광·체육	12,431	13,452	1,021	8.2
○ 교육 (본예산기준)	215,828 (200,188)	223,250	7,422 (23,062)	3.4 (11.5)
○ 사회복지 (본예산기준)	93,713 (81,459)	96,613	2,900 (15,154)	3.1 (18.6)
○ 환경보전	26,392	28,594	2,202	8.3
○ 통일·외교	7,797	8,251	454	5.8
○ 국방비	153,884	163,640	9,756	6.3
○ 인건비	189,432	208,237	18,805	9.9
○ 공적자금·국채 이자	85,763	97,930	12,167	14.2

자료 : 기획예산처

예산안의 또 다른 핵심 목표인 재정건전화의 추구는 예산 항목의 성격에 따라 그 실효성에 대한 평가가 달라질 수 있다. 재정건전화에 대한 기존 논의에서 가장 문제가 되는 측면은 일시적인 수지 변화와 구조적이고 장기적인 경우를 제대로 구분하지 않는다는 것이다. 경기부양의 목적으로 일시적인 정부지출을 늘리는 경우 발생하는 단기적인 적자는 정책의 실효성만 담보된다면 장기적인 재정건전성에 부정적인 효과를 갖지 않는다. 반면 전체 예산규모의 증가율은 완만하다 하더라도 구조적이고 경직적인 지출의 비중이 커진다면 구조적인 재정수지가 악화될 가능성이 커질 것이다.

이런 관점에서 볼 때 이번 예산안은 명목상의 구호와는 달리 구조적인 재정건전성에 대한 고려가 충분하지 않다고 판단된다. 우선 이자, 인건비, 교부금 등 경직성 경비의 규모가 53조원으로서 전체 예산의 47%에 달한다는 점은 정부가 신축적으로 예산을 편성할 여지가 제한되어 있음을 보여준다. 사회복지지출의 경우와 같이 한 번 증가하면 다시 감소하기 힘든 항목까지 합치면 구조적 지출항목의 비중은 더욱 높아질 것이다. 이러한 상황에서 적자보존용 국채발행규모를 3,000억원 정도 줄인 것을 가지고 재정건전화 노력을 했다고 말하기는 곤란하다.

특히 우려되는 것은 공적자금의 재정부담과 관련되는 부분이다. 이번 예산안을 보면 공적자금 이자가 7조 7,279억원이고 정부가 발행한 국채에 대한 이자가 1조 9,986억원으로서 이자지출만 9조 7,265억원이 계상돼 있다. 이는 전체 예산의 8.6%에 해당하는 규모로서 국제기준으로도 결코 작은 수준이라고 보기 힘들다. 더 큰 문제는 이러한 이자부담이 최근 들어 높은 증가율을 보이고 있다는 사실이다. 이는 두말할 것 없이 구조조정채권의 이자부담이 늘고 있기 때문이다.

이러한 이자부담만도 만만치 않은데 내년부터는 원금의 만기가

본격적으로 도래할 예정이다. 앞의 분석에서 본 바와 같이 자금의 회수율이 매우 낮을 것으로 예상되는 상황에서 예정대로 원금을 상환한다면 당장 예산에 반영되는 손실분이 매우 클 것이다. 사실 초기에 조성된 64조원의 공채자금에서 자산관리공사가 사용한 부분의 상당 분은 초기에 회수되었다. 이 회수자금을 바로 공채상환에 사용했다면 그만큼 이자부담이 줄었을 것이다. 그러나 구조조정 자금수요가 늘어나면서 회수된 자금의 대부분이 재사용되었기 때문에 이자부담은 그대로 남아 있는 실정이다.

향후 몇 년간 재정운영의 가장 큰 현안은 만기가 도래되는 구조조정공채를 손실을 무릅쓰고라도 상환하느냐 아니면 차환 발행을 통해 만기를 연장하느냐의 문제일 것이다. 공채를 상환하는 경우에는 비교적 단기간에 재정부담이 증가하는 현상이 발생할 것이다. 현재의 경제상황 및 재정여건을 고려할 때 이러한 성격의 지출 증가로 인한 재정적자는 침체국면의 경기상황에 부정적인 영향을 미칠 것이다.

반면 공채자금을 차환 발행하는 경우에는 당장의 손실부담은 없겠지만 이자부담이 장기간 지속된다는 부담이 있다. 차환 발행의 경우에는 공적자금의 공과에 대한 검증이 불가피하기 때문에 상당한 논란이 예상되지만 현실적인 여건을 고려해 볼 때 정치적 타협에 의해 어느 정도 현실화 될 가능성이 높다. 그렇다면 전체 예산의 10%에 가까운 이자부담은 당분간 줄기 힘든 경직적 예산항목이 된다고 봐야 할 것이다.

이런 점을 고려할 때 진정으로 재정건정성을 고려하는 예산이라면 기타 경직적인 예산항목에 대해 지금부터라도 보수적인 선택을 하는 것이 바람직하다. 그런데 현재의 예산안을 보면 인건비, 사회보장지출, 문화 및 과학기술 항목과 같이 어느 정도 조정이 가능한 부분에서조차 그 증가율이 매우 높게 책정되어 있다. 물론 이

러한 분야의 지출 증가가 공무원의 사기, 사회구성원의 복지, 미래의 성장잠재력 등을 위해 바람직한 측면이 있는 것은 사실이다. 그러나 예산이란 한해의 필요가 아니라 장기적인 관점에서 설계할 필요가 있다. 특히 구조적인 성격의 항목일수록 안정적으로 예산을 공급하는 것이 바람직하므로 장기적인 시계에서의 예산제약을 고려해 증가율을 정하는 것이 바람직하다.

이상의 분석을 근거로 할 때 이번 예산안은 실질적인 효과의 측면에서 볼 때 경기활성화와 재정건전화라는 명목상의 목표와는 상당히 거리가 있다고 볼 수 있다. 예산에 반영되는 재정기조의 평가는 종국적으로 재정정책이 추구하는 목표의 달성 가능성을 가지고 평가해야 한다. 일반 여론에서 인용되는 앞서의 논의에서 본바와 같이 총량규모의 증가율이나 1인당 세부담과 같은 수치는 일반 여론의 주의를 끌기에는 편리하지만 실질적인 예산평가의 기준으로는 충분하지 않다. 예산의 배분 구성이 어떠한지, 주어진 항목의 성격이 얼마나 신축적인지, 구조적인 항목의 경우 장기적 예산제약의 관점에서 얼마나 합리적으로 증가율이 결정됐는지, 예산의 심의 과정이 얼마나 투명한지 등이 예산 평가의 보다 중요한 기준이 되는 것이다.

아울러 정부 재정의 범주도 조정될 필요가 있다. 정부활동이 경제에 미치는 실질적인 효과가 예산의 기본적인 평가 기준이라면 공표되는 예산에는 포함되지 않지만 사실상 예산이나 다름이 없는 특별회계나 각종 기금의 내역과 추이도 당연히 함께 고려해야 할 것이다. 한마디로 국제표준에도 부합되고 경제논리에도 맞는 통합 재정 규모를 중심으로 예산계정이 재편될 필요가 있다.

나아가 재정기조에 대한 정확한 평가와 정책수립이 행해지려면 예산의 계상에 사용되는 다양한 경제적 변수에 대한 가정도 보다 합리적으로 이루어질 필요가 있다. 예컨대, 내년도의 실질 경제성

장률이 예산안에서 상정된 5%에 크게 밑도는 경우에는 앞 부분에서 언급한 것처럼 예산의 규모가 긴축이나 팽창이나 하는 총량적인 평가가 달라지는 것은 물론 경제 전반에 걸친 재정의 기능을 재수정해야 한다는 매우 비효율적인 결과를 초래할 수 있다.

요컨대, 공적자금으로 인한 이자부담이 이미 예산편성의 가시적인 제약요인으로 작용하고 있고 나아가 원금 상환 일정이 다가오고 있는 현 상황에서 재정기조에 대한 보다 냉정한 정책 대응이 필요하다. 막연히 예산 항목 몇 개의 조절을 가지고 재정기능을 정의하려한다면 <표 8-9>의 분석에서 본 바와 같은 정책오차를 피하기 힘들 것이다. 향후 경기침체가 지속되고 구조적인 재정압박 요인이 증가하는 상황에서 적절한 재정기조를 유지하지 못하면 정부재정은 빠른 속도로 악화될 수 있으며 이는 종국적으로 국가부채의 증가로 이어질 수 있는 것이다.

3. 재정관련 정책현안

(1) 재정자금의 추가 동원 가능성

일반적으로 금융위기가 지속되면 금융시장 불안, 신용경색, 경제활동의 저하로 총수요는 감소하게 된다. 금융시장의 불안정이 계속되면서 자금배분의 효율성이 저하되고 배분되는 자금의 양도 감소하게 된다. 예금자는 은행에 대한 신뢰도를 잃고 자금을 예금이 아닌 현금으로 보유하게 되어 금융기관의 매개기능이 저하되며 이는 통화량의 감소를 초래한다. 금융기관은 대출액을 줄이게 되므로 신용경색이 일어나게 된다. 또한 금융시장에서 위험할증률이 높아지고 금융기관은 예대금리차를 넓혀 손실보전에 나선다. 이러

한 금리상승은 투자와 소비를 감소시켜 총수요를 감소시킨다. 따라서 금융구조조정이 성공적으로 이루어지면 이러한 문제들이 해결되므로 총수요를 다시 회복시키는 효과가 나타날 것이다.

우리나라의 경우에도 외환위기 직후 얼마간은 신용경색 현상이 극심하였고 시중 금리도 위험할증률을 반영하여 매우 높게 책정되었다. 그러나 이후 경기회복이 빨라지면서 거시지표 상으로는 금융시장이 안정되는 모습을 보였다. 극심한 신용경색에서 탈출하는 데는 엄청난 규모로 투입된 공적자금의 영향이 적지 않았다. 그러나 금융시장의 구조조정이 기대처럼 조속히 완결되지 못한 상태에서 공적자금의 효과가 떨어지면서 자금시장의 경색 현상은 완전히 해소되지 못한 상태로 남아 있다. 이러한 구조조정의 지연은 시장의 불확실성을 증가시켜 가계나 기업의 의사결정에 매우 부정적인 영향을 미치고 있다. 이런 상황에서 2000년도 하반기부터 경기마저 하락 국면에 접어들게 되어 총수요 부족현상은 더욱 심각해지는 상황이다.

물론 현재의 상황은 외환위기 직후인 1998년도 전반기의 극심한 수요 부족 현상과 비교할 수는 없지만, 구조조정이 지연되는 경우 새로운 금융혼란이 발생할 가능성을 배제할 수도 없는 상황이다. 문제는 외환위기 직후와 지금과는 재정정책의 가용성이라는 측면에서 중요한 차이점이 있다는 것이다. 첫째, 외환위기 직후에는 공적자금의 조성에 대한 국민적 합의, 즉 국회의 동의를 구하기가 어렵지 않았지만 현 시점에서는 추가적인 공적자금의 조성이 정치적인 이유로 매우 쉽지 않을 것이라는 점이다. 이것은 주로 이미 사용된 공적자금의 성과에 대한 평가가 그다지 긍정적이지 않다는 관찰에 기인한다. 둘째, 앞서 언급한 대로 몇 년전에 비해 재정건전성에 대한 우려가 높아지고 있고 여기에 기존 공적자금의 재정 부담마저 가시화되고 있으므로 재정에서 새로운 구조조정의 재원

을 조성하기가 어려울 것이라는 관측이다.

요컨대, 이러한 정치적·경제적 이유 때문에 향후 구조조정의 지연으로 인해 새로운 금융 혼란이 발생한다해도 이와 관련된 비용을 재정부문에서 대규모로 부담하기는 어려울 것이다. 다만, 아직은 GDP대비 국가부채가 상대적으로 낮은 상황이기 때문에 단기적인 재정기조에 집착하지 말고 보다 장기적인 차원에서 재정건전성에 대한 평가와 정책수립이 필요하다.

이런 관점에서 볼 때 몇 년전에 수립한 중기재정계획에 포함된 2003년까지의 재정균형 달성과 같은 자의적인 목표에 지나치게 집착하는 것은 바람직한 정책방향이 아니다. 이러한 근시안적인 정책목표 설정은 앞서 2002년도 예산의 분석에서도 보았듯이 불합리한 재정기조설정으로 이어져 단기적인 경기상황에도 제대로 대처하지 못하고 나아가 장기적인 재정건정성에 대한 대비에도 소홀하게 되는 결과를 낳을 수 있다.

(2) 공채상환문제

재정부담의 문제는 이 논문에서 핵심적으로 다룬 사안이다. 공적자금과 관련해 가장 시급한 현안은 공적자금으로 인한 불가피한 재정부담을 향후 어떠한 방식으로 현실화할 것인가이다. 현재 예금보험공사의 자금수급상태를 보면 부실기업처리로 인한 자금투입이 계획된 액수보다 증가하는 상황에 놓여 있다. 여기에 공채의 원금 및 이자의 만기가 속속 돌아오고 있어(<표 8-11> 참조), 공적자금의 만기연장(차환발행), 추가조성, 국채전환 등의 문제를 놓고 많은 논의가 벌어지고 있다. 이러한 각각의 해결방안은 재정비용규모뿐만 아니라 정부의 재정기조, 거시경제 등에도 각각 상이한 영향을 미친다. 따라서 이러한 문제는 단순히 예금보험공사 자

체의 자금조달 차원뿐만 아니라 재정 및 경제운용의 차원에서 고려돼야 할 것이다.

<표 8-11> 공적자금 원금 만기도래 추이

(단위 : 조원)

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2008	계
0.63	4.15	1.87	5.69	21.93	17.78	17.98	16.64	1.21	87.87

주 : 2001년 6월말 발행총액 87.87조원의 만기도래 추이

자료 : 재정경제부, 공적자금관리위원회(2001)

공채를 국채로 전환하는 방식과 차환하는 방안은 각각의 장단점이 있다. 국채로 전환하는 경우, 차입금리가 낮아진다는 점도 있지만 무엇보다 예산과정을 통해 자금운용의 투명성이 확보된다는 장점이 있다. 대신 모든 자금을 국채로 전환하는 경우 국가부채의 일시적 증가분이 클 우려가 있고, 또 미회수분의 정확한 예측이 어렵다는 점(예컨대 출자분의 경우 주식시장의 동향이 중요)도 고려해야 한다.

이 연구에서 언급한 제반 상황을 고려했을 때 회수가 불가능하다고 판단되는 부분 정도라도 국채로 전환하는 것이 바람직한 조치라고 본다. 우선, 이 정도의 국가부채 증가는 현재의 부채수준을 감안할 때 국가재정의 신인도를 크게 해치지 않으며 흡수할 수 있다고 보기 때문이다. 대신 이러한 조치는 그동안 공적자금 운용의 최대의 맹점이었던 투명성과 책임성에 대한 원칙을 천명한다는 중요한 의미를 갖는다. 사실상 예산과 동일한 기능을 하면서도 예산 항목과 같은 감시와 평가를 피해간 전례가 반복되는 것은 바람직하지 않다. 잠재적으로 국민세금을 사용하는 경우는 같은 정도의 재정규율이 적용되는 것이 타당할 것이다.

이러한 ‘일부 국채전환’ 조치는 장기적인 재정부담의 관리라는 차원에서 완충 역할을 할 수 있다. 최근 들어 공적자금의 재정부담 내용 중에서 이자가 차지하는 비중이 현저히 늘고 있다. 전액 차환발행의 경우 이자부담은 더욱 늘어날 것이다. 이 경우 국채의 경우보다 이자율이 높게 책정되는 것도 또 하나의 변수이다. 어느 정도의 금액을 국채발행을 통해 일부 상환하고 좀더 감내할 수 있는 수준의 공적자금 규모를 유지하는 것이 향후의 재정비용 관리라는 측면에서 바람직할 것이다.

이러한 관점에서 볼 때 공적자금과 관련된 투명성 제고의 중요성이 다시 한번 제기된다. 정부는 회수가 어려운 부분을 감추고 만기 연장을 통해 문제를 이연시키 방식을 지양하고 보다 투명하게 현실을 공개하는 것이 구조적인 차원의 재정건전성 유지를 위해 최선의 길임을 인식할 필요가 있다. 이런 과정을 통해 자금의 회수 전망이 좀더 정확해질 수 있다면 향후의 자금 운용 및 상환 정책을 좀더 합리적으로 결정할 수 있을 것이다.

(3) 자금운용의 투명성

공적자금의 투명성을 제고하는 문제는 여러 측면에서 공적자금 운용의 성패를 가늠할 중요한 잣대이다. 초기 단계에서부터 현재에 이르기까지 공적자금과 관련된 가장 기본적인 문제점은 자금운영과 사후관리의 내용이 투명하지 않다는 것이다. 그동안 지적되어 온 많은 문제점들도 근본적으로는 자금운용의 투명성 부재에서 비롯된 것들이 적지 않다. 공적자금 운영의 경험부족으로 인한 초기 단계의 비효율은 어느 정도 사회적으로 용인될 수 있다. 그러나 2차 자금조성 이전까지인 2000년 8월말을 기준으로 할 때 우리나라 한해 예산을 상회하는 109조원 규모의 자금을 운용하면서 이

와 관련된 정보를 제대로 공개하지 않은 사례는 이 자체만으로도 중대한 정책실패라 평가할 수 있을 것이다. 한 해의 예산이 다양한 이해관계 집단의 의사와 조율을 거치고 나아가 국회의 심의, 동의 및 결산을 통과해야 한다는 점을 고려하면 그동안 공적자금의 운용이 얼마나 무책임한 방식으로 이루어졌는지를 가늠하기는 어렵지 않다.

2000년 하반기에 이르러 백서 발간, 특별법 제정, 위원회 설립 등 투명성 확보를 위한 일련의 제도적 조치들을 취한 것은 바람직한 일이었다. 이후 채 1년이 지나지 않은 현 시점에서 과거의 잘못된 방식이 모두 시정되었으리라 기대하기는 힘들다. 향후 공적자금의 운용과 관련하여 특히 유의해야 할 점을 몇 가지 정리하면 다음과 같다.

우선 공적자금에 관련된 문제 중 초미의 관심 대상이 되고 있는 것은 공적자금의 손실문제이다. 결국 얼마나 손실을 보고 얼마나 회수하느냐에 따라 국민의 부담이 결정되기 때문이다. 따라서 공적자금 관련 당국은 이러한 사안에 대해 보다 구체적이고 정확한 정보를 제공할 필요가 있다. 하나의 예로 앞 절에서도 언급된 바와 같이 퇴출금융기관 자산초과부채의 대지급인 출연이나 출자액 중 감자분 등은 100% 손실이 확정적인 경우이다. 이러한 경우와 보다 회수가능성이 높은 경우를 구분하는 것 자체만으로도 공적자금의 재정부담에 대한 평가와 관련 정책의 대안 형성이 보다 수월해질 것이다.

투명성에 관한 또 하나의 문제는 금융구조조정에 투입된 자금의 규모 문제이다. 과거 금융당국은 금융구조조정 자금의 계산에 예금보험기금과 부실채권정리기금이 발행한 정부보증 공채발행액만 포함시키다가, 외부의 지적을 받고 나서야 여타 공공부문에서 지원한 공공자금 규모를 포함시킨 바 있다. 그러나 이도 역시 투입

된 자금규모를 과소평가하고 있을 수 있다. 예를 들어, 증권금융채권의 문제를 들 수 있다. 이는 한국증권금융에서 발행하여 현대투신, 대우담보CP 손실부담 지원, 하나로중금 지원 등에 쓰여진 채권인데, 지원주체가 사실상 금융감독당국의 영향하에 있고 지원목적도 금융구조조정이었으므로 사실상 공적자금으로 활용된 것으로 볼 수도 있다.¹⁹⁾

(4) 경제적 비용의 문제

공적자금의 편익 및 비용의 추정에서 가장 미비한 점은 ‘경제적 편익 또는 비용’을 파악하려는 노력이 없다는 것이다. 현재 공적자금의 재정부담이라고 하면 원금손실분과 공채이자만을 생각하게 된다. 공공자금의 이자부담에 대해서는 언급이 없는 상태이다. 그러나 비록 공공자금에 대해서는 대체로 이자가 지불되지 않는다고 해도²⁰⁾ 이는 국가경제에 경제적 부담으로 작용한다. 왜냐하면 이는 그 자금이 금융구조조정이 아닌 다른 공공정책적 목적으로 사용될 수도 있었다는 점에서 기회비용이기 때문이다. 예를 들어, 그 자금을 민간은행에 예치했다라면 이자를 받았을 것과 마찬가지로 이치이다. 경제적 자원비용의 규모를 파악하는 것은 공공부문의 한정된 자원을 적절히 사용하기 위해서는 필수적인 작업이므로 금융구조조정에 대한 공적자금 투입으로 인한 경제적 비용규모를 추산하려는 노력이 있어야 할 것이다.

회계적 비용과 경제적 비용을 구분하는 노력은 향후 공적자금의

19) 통상적으로 한국은행 등 공공부문금융기관의 금융부문 안정을 위한 유동성 지원은 금융구조조정을 위한 공적자금에 포함시키지 않는다. 그러나 이러한 지원이 장기화되는 경우 이도 역시 공적자금으로 보아야 한다는 주장이 있다.

20) 공공자금 중에서도 차관과 금융기관 차입분에 대해서는 이자부담이 발생한다.

성과를 평가하는 데 있어서도 중요한 기준이 될 것이다. 이러한 관점에서 볼 때 특별법의 정비와 위원회의 설립과 함께 ‘최소비용의 원칙’과 ‘공평한 손실분담의 원칙’ 같은 자금 사용의 원칙을 명문화한 것은 자금 운용의 투명성 제고를 위해 진일보한 조치라 평가할 수 있다. 다만 이런 기준의 경우 그 해석에 있어 유의를 요하는 점이 있다.

공적자금 운용에 있어서 최소비용의 원칙은 공적자금의 투입비용을 최소화하고 그 효율을 극대화하는 방식으로 지원하자는 것이다. 더 구체적으로는 공적자금의 지원에 있어 투입분에서 회수분을 차감한 직접비용을 최소화할 뿐 아니라 국민경제적 손실을 최소화하는 방식으로 지원하는 원칙이다. 그러나 실제 시행에서는 이러한 원칙의 적용에 많은 자의성이 개입될 수 있다. 예를 들어, 부실금융기관 처리를 놓고 청산비용보다 지원을 통해 존속시키는 비용이 더 큰 경우에도 국민경제적 손실을 내세워 부실금융기관을 존속시킬 수 있다. 물론 실제로 이러한 결정이 타당할 수도 있으나 문제는 그 결정기준에 행정부의 자의성이 개입될 여지가 크다는 것이다. 또한 현재 제도상으로는 이러한 결정에 있어서 공적자금관리위원회의 심의를 받도록 되어 있으나 현재 상태로는 실효성에는 의문이 있을 수 있다.

좀더 학문적인 차원에서 이 기준을 해석해 보면 최소비용이라는 것은 엄밀하게 공적자금으로 인한 편익과 비용의 차이인 순편익의 최대화라는 의미로 해석하는 것이 타당하다. 따라서 회계적으로 잡히는 비용만을 따져 최소비용의 원칙을 적용하는 것은 곤란하다. 편익의 경우 쉽게 측정하기 힘들다는 문제는 있지만 그렇다고 이를 무시하는 것은 틀린 방식이다. 비용이나 편익의 경우도 명시적인 부분 외에 잠재적인 부분까지 고려하는 것이 원칙적으로는 타당한 방식이다.

최소비용의 원칙을 이런 식으로 해석하면 ‘공적자금의 적정액수’라는 개념의 해석이 현실적으로 애매해질 수 있다. 즉 부실채권이 늘어나므로 공적자금이 더 필요하다는 식의 주장이 적절하지 않을 수 있다는 것이다. 어떤 경우에는 금융기관을 회생시키는 것이, 다른 경우에는 청산시키는 것이 장기적인 관점에서 더 바람직한 대안일 수도 있다. 이러한 체계적인 비용·편익분석을 거치지 않고, 명시적인 부실의 존재를 통해 공적자금의 소요를 정당화 시키는 것은 바람직한 접근방식이라 보기 힘들다.²¹⁾

(5) 재정건전화의 방안

다른 조건이 동일한 상황에서 순수하게 공적자금의 재정비용만 계상한다면 올바른 정책이 채택된다는 조건하에서 장기적인 재정건전성이 그다지 흔들리지 않을 수 있다. 그러나 사회보험의 재정부족, 남북경제협력비용, 기타 공기업이나 준재정활동에서 비롯된 잠재적 부담 등 구조적인 차원의 재정압박 요인이 적지 않은 현실이다. 문제는 이런 제반 요인들이 향후 비슷한 시기에 몰려 재정건전성을 위협할 가능성이 있다. 보다 장기적인 관점에서 재정건전성 확보를 위한 체계적인 조치가 필요한 시점이다.

재정건전화 노력은 정부재정의 다양한 측면에서 시도할 수 있

21) 일반적인 비용편익방식을 보면 다음 두 가지 기준을 사용한다. 첫째 기준은 현재가치로 따져 어떤 프로젝트의 편익이 비용을 능가하는가이다(admissible). 이 기준을 통과하지 못한 대안은 사용하지 않는 것이 적절하다. 둘째 기준은 이렇게 선별된 대안 중 어느 것의 순편익이 가장 크냐이다(preferable). 특정 금융기관에 공적자금을 사용할지 여부, 사용한다면 어떤 방식을 택할지(예컨대 증자를 통해 회생시킬지, 청산후 예금대지급에 공적자금을 사용할지 등) 등은 이런 과학적인 방식을 통해 결정되어야 가장 효과적인 자금사용이 가능할 수 있고, 나아가 납세자들에게 떳떳하게 설명할 수 있을 것이다.

다. 우선, 정부개혁과 예산제도 개선을 통해 정부지출의 생산성을 높이는 일이 필요하다. 통합재정체제의 정비, 기금관리의 효율화, 중기예산계획의 활성화, 결산기능의 강화 등 공공부문의 생산성을 높일 수 있는 방안을 강구할 필요가 있다. 또한 민영화나 민자유치 등을 통해 기존의 재정활동을 민간 재원을 통해 추구하는 방안도 강구할 수 있을 것이다.

세입측면에서도 개선의 여지가 적지 않다. 기존의 세제는 각종 비과세·감면으로 인해 과세베이스 자체가 충분하지 않은 문제점이 있고 이는 나아가 세부담의 수평적 형평을 해쳐 조세저항의 원인이 되고 있다. 경쟁력 확보나 소비 및 투자의욕 증진을 위해 세율 인하를 추구하는 정책도 생각할 수 있지만 이에 앞서 세제의 단순화와 세원의 확보가 우선적인 과제이다.

향후 우리나라의 재정건전화 전략을 수립하는 데 있어 다른 나라들의 경험도 소중한 참고자료가 될 수 있다. 1980년대부터 시작된 주요 선진국의 재정건전화 조치는 초기에는 주로 재정적자의 규모 자체를 줄이는 데 경주되었다. 사회보장관련 지출이 축소되고 상대적으로 감축이 용이한 자본지출 등이 삭감되었으며, 공무원 인건비와 인원이 축소되었고 세금인상이 수반된 경우도 있었다. 그러나 이러한 방식은 긴축의 기준이 체계적이지 않은 경우가 많았다. 즉 감축대상의 선택에 있어서 우선 순위의 고려가 부족한 경우가 많았다. 지출삭감의 대상이 편의성으로 인해 사회간접자본 투자가 되는 경우가 많아 경제의 장기적인 성장잠재력을 약화시키는 결과를 낳게 되었다. 또한 경제활동의 왜곡정도를 높이는 세금인상은 지출삭감보다 재정건전화에 있어서 효과가 낮았다.

나아가 미국의 1985년 균형예산 및 긴급적자통제법(GRH)의 경우와 같이 긴축계획 자체가 비현실적인 목표설정, 예외조항 등으로 인해 실현성이 부족한 경우도 많았다. 또한 이러한 재정건전화

조치가 총량 위주로 이루어져 재정지출 확대를 초래한 예산과정상의 문제를 도외시켰다. 즉 예산수립에 대해 체계적인 접근이 이루어지지 않고, 정부의 각 부서로 하여금 예산을 절감하게 하는 제도적 장치가 없었으므로 근본적으로 정부부문의 자원낭비는 줄어들지 않았다.

1990년대의 재정건전화 노력은 전반적으로 이전보다 더 성공적이었다. 첫째, 재정지출의 축소방식이 과거에 사용된 방식보다 더 효과적이었다. 특히 재정적자의 규모를 목표로 한 방식보다 정책당국이 통제 가능한 재정지출의 규모를 목표로 한 방식이 더 성과가 컸다.²²⁾ 새로운 지출억제 방식에서는 현실적인 재정지출 목표를 설정하여 지출축소가 실제로 실천될 수 있도록 하고, 통제 가능한 지출을 주된 목표로 하고, 계정의 변동을 통해 형식적으로만 감축이 일어나는 편법의 여지를 줄였다. 또한 한해 동안의 단기적인 목표를 정하는 것이 아니라 중기적^{medium term}으로 다년도 ^{multi-year}의 지출을 제한하는 방식을 채택했다. 다년도 지출제한은 재정규율을 강화하는 데 효과적이었는데 그 이유는 정부가 차후 연도의 재정지출 규모를 염두에 두고 지출계획을 수립해야 하고, 그뿐만 아니라 사후에 자의적으로 지출규모를 변경하는 데 제약을 가지게 되기 때문이다.

아울러 주요국의 최근 사례에서는 재정지출과 국가채무를 줄여나가는 총량적인 접근법뿐만 아니라 공공부문의 자원배분 및 성과의 개선에 염두를 둔 예산과정의 개혁이라는 미시적인 접근법도 함께 사용된 경우가 많았다. 즉 재정건전화에 있어서 단순히 지출 규모를 제한하는 데서 그치는 것이 아니라, 예산편성과 자원배분을 보다 효율적이고 효과적으로 수행하도록 제도를 개선하고 그

22) 미국의 경우 GRH법안의 교훈에 힘입어 예산강제법(BEA)에서는 지출금액에 제한을 두었다.

결과로 공공부문의 미시적인 성과개선이 재정건전화라는 거시적 목표의 달성에 기여하는 것이다. 이는 총량적인 접근으로 가능한 것보다 더 양질의 재정건전화를 가능하게 했다. 또한 일시적이고 단기적인 지출의 축소가 아니라 구조적인 적자요인을 개선했다.

V. 요약 및 정책시사점

이 장에서는 공적자금의 비용, 특히 재정부문의 부담과 관련된 제반 문제를 방법론적으로 검토하고 재정비용의 규모를 추정하였다. 또한 공적자금의 재정부담에 따르는 경제적 파급효과를 검토하였고 국가부채 관리, 재정기조 설정, 공적자금 운영과 관련된 정책적 시사점도 언급하였다. 본 장의 주요내용을 요약하면 다음과 같다.

구조조정의 재원이 반드시 정부재정에서 조달될 필요는 없다. 자발적인 시장활동에 의해 기업이나 금융기관의 부실이 정리되는 경우도 있다. 그런데 외환위기와 같은 특별한 경제상황을 겪은 나라들에 있어서는 정부재정에서 구조조정 자금이 동원되는 경우가 보통이다. 그 근거로는 금융부문의 외부효과를 고려한 공공정책적 목적, 민간부문의 부담능력 부족, 정부부문의 책임부담, 통화정책 수단의 약화 등을 들 수 있다.

구조조정을 목적으로 공적자금이 사용되는 방식은 크게 부실채권의 매입, 금융기관의 자본확충, 그리고 금융기관의 부채 대지급으로 나눌 수 있다. 각각의 경우 정부는 지원에 대한 대가로 다양한 형태의 자산을 취득하게 되는데 이러한 자산을 나중에 처분하여 자금을 회수하는 경우, 원래의 재정자금투입과 비교하여 손해를 보게 되면 이는 재정의 순부담으로 나타나게 된다.

경제위기 발생 이후 2001년 6월말까지 투입된 구조조정 자금 137.5조원의 조달내역을 보면 정부가 지급을 보증한 예금보험기금 채권과 부실채권정리기금채권의 발행으로 86.7조원(소위 공적자금으로 불리는 부분), 회수한 자금의 재사용분이 27.8조원, 그 외의 공공자금으로 총당한 23조원이다. 구조조정용 기금채권으로 조성된 금액은 당초 64조원에 추가자금 40조원, 총 104조에 달한다. 추가 조성된 40조원이 모두 소진되고 회수된 자금이 다시 일부 재사용된다는 것을 감안하면 구조조정에 사용된 총자금은 160조원에 육박하게 될 것이다.

2001년 6월 현재 회수된 금액은 34.2조원으로서 투입된 총액을 기준으로 할 때 24.9%의 회수율을 보이고 있다. 사용내역별로 보면 부실채권인수에 사용된 자금의 회수율은 높은 반면, 예금보험공사가 관리하는 출자와 대지급분의 회수율은 매우 저조하게 나타나고 있다. 공적자금 사용총액에서 출자나 대지급이 차지하는 비중이 높기 때문에 전체 자금의 최종 회수율 역시 그리 높지 않을 것으로 예상된다.

구조조정과 관련된 기존의 논의에서는 가장 혼동이 심한 부분이 공적자금의 재정부담과 관련된 측면이다. 공적자금은 구조조정용 목적으로 조성된 비용의 개념이므로 정확한 평가를 내리려면 자금의 비용과 성과를 함께 고려해야 한다. 과거의 산적한 금융부실을 처리하는 과정에서 자금의 상당 부분은 예금대지급이나 출연과 같이 회수가 어려운 용도로 쓰여질 수밖에 없다. 이런 경우 엄청난 돈을 퍼붓고도 구조조정이 왜 부진하냐라는 비판은 할 수 있어도 회수율이 낮은 것을 무조건 탓할 수는 없다. 마치 회수율이 100%가 되어야 되는 것처럼 암묵적인 목표로 상정하고 행해지는 부담 계산은 부적절하다.

따라서 구조조정에 사용되는 공적자금의 성과를 평가하기 위해

서는 우선 자금사용의 효율성을 적절한 비용·편익분석의 틀 안에서 따져야 한다. 이 경우에는 공채자금뿐만이 아니라 기본적으로 구조조정에 사용된 제반 재정비용이 비용 변수로서 포함되어야 한다. 이를테면 공공자금이라 불리는 23조원이 초래하는 재정비용도 여기에 포함돼야 한다. 그런데 민간 프로젝트와는 달리 공공목적으로 재정자금의 사용되는 경우 그 사회적 편익을 쉽게 측정하기 힘든 경우가 많다. 그러나 이 경우에도 비용과 편익을 대비하는 기본 원칙은 바뀌지 않는다.

공적자금의 재정비용 추산이 그 자체로서 의미가 있는 것은 이에 따른 재정구조의 악화와 국가부채의 증가 가능성이 있기 때문이다. 아무리 정부지출의 사회적 효용이 크다 하더라도 국가부채의 규모를 늘릴 가능성이 있는 경우에는 그만큼 별도의 주의가 필요한 것이다. 만일 재정상의 제약이 크다면 구조조정의 재원은 재정자금이 아닌 다른 원천에서 조달하는 것이 보다 바람직할 수 있을 것이다. 이 경우에 추정하는 재정비용은 순수하게 예산상에 포함되는 것이므로 104조원에 달하는 공채자금이 기본적인 검토 대상이 된다. 본 연구에서는 재정적자와 국가부채에 대한 직접적인 영향을 분석하는 것이 주 목적이므로 공적자금 재정비용의 추정도 중앙정부예산에 대한 최종 비용이라는 관점에서 행해졌다.

공적자금의 재정비용 추정을 위해서는 금리에 대한 전망과 사용된 자금의 회수율의 추정이 필요하다. 회수율은 경기상황을 포함한 많은 변수에 의해 영향을 받기 때문에 불확실성이 높으므로 이 연구에서는 범위를 설정한다. 현재 정부에서 발표하고 있는 중간회수율의 경우 재사용 자금의 상환여부에 따라 최종 회수율과 차이가 있을 가능성이 높다. 종국적으로 예산상의 부담을 결정하는 것은 자금의 최종 회수율이다. 본 연구에서는 다양한 자료와 분석을 근거로 낙관적, 중립적, 비관적인 세 가지 시나리오에 따라 부

실채권의 회수율을 95%, 80%, 65%, 출자의 회수율을 70%, 50%, 30%, 대지급, 출연 등의 회수율을 45%, 35%, 25%로 가정한다.

중립적인 시나리오의 경우 104조원 공채의 예산에 대한 총재정 비용이 94.9조원으로 추산되며 이는 2000년 경상 GDP의 18.4%에 해당하는 액수이다. 또한 2000년말 중앙정부 기준 국가부채 규모 100.9조원에 근접하는 규모이다. 재정부담 중 원금손실은 52.3조원, 이자부담은 42.6조원으로 계산된다. 104조원의 정부보증채기금과 23조원의 공공자금을 합친 총 127원의 구조조정자금에 대한 재정 부담은 중립적인 가정하에서 106.1조원(GDP대비 20.5%)으로 추정된다. 공공자금의 경우에는 잠재이자 포함되지 않은 손실분만 계산했다.

우리나라의 국가부채는 경제위기 이후 그 절대액이나 GDP대비 비율이 급증한 것은 사실이나 현재로는 우려할 수준은 아니다. 2000년말 기준 국가부채 규모는 119.7조원으로 GDP대비로는 23.1%에 해당하며, 이는 OECD 평균인 72.4%(1999) 등과 비교해 아직은 낮은 수준이다. 따라서 정학적인static 관점에서는 아직도 어느 정도 추가적인 부채를 흡수할 여력이 있다고 볼 수 있다. 그러나 이미 구조조정 공채의 이자부담이 커지고 있고 공채의 상환 기일이 다가오면서 손실분의 재정부담에 대한 우려가 커지고 있다.

만일 정부보증채의 상당부분이 차환 발행된다면 당장의 국가부채의 증가는 크지 않겠지만 이 경우에는 이자부담이 지속된다는 문제가 있다. 이자부담이 예산에서 차지하는 비중이 클수록 생산적 목적으로 사용할 수 있는 재정지출의 여지가 줄어들게 된다. 이는 정책수단으로서의 재정의 유용성에 제약을 가하는 것은 물론 장기적으로 건전한 재정기조를 유지하는 데도 부담으로 작용한다.

장기 동학적인 관점에서 정부가 경제성장률을 상승시키는 데 한계가 있다고 볼 때 국가부채의 비율을 안정시키기 위해서는 결국

재정수지 조정을 통해 기초수지를 개선할 수밖에 없을 것이다. 단순히 현재의 국가부채잔고가 국제기준으로 볼 때 높지 않다는 이유로 재정의 건전성을 과소평가하는 것은 위험한 발상이다. 특히, 기존 공적자금의 재정부담 외에도 사회보험 등 향후 구조적인 측면에서 지출확대요인이 적지 않다는 점, 구조조정 자체가 완결되지 않은 상태에서 추가적인 부실의 요인이 있다는 점 등을 고려할 때 재정기조의 악화가능성과 이에 따른 국가부채의 지속적 증가를 전적으로 배제할 수 없는 상황이다.

우리나라의 재정기조가 오랫동안 균형을 유지하다 외환위기 이후 적자로 돌아선 데에는 경기적인 이유가 크다. 공적자금의 경우 공채에 대한 이자부분만 예산에 반영되고 있기 때문에 이 때문에 재정기조가 크게 변화했다고 말하기는 힘들다. 문제는 적자기조 자체가 아니라 예상된 적자와 실현된 적자간의 오차가 지나치게 크다는 점이다. 1999년의 경우 예상 적자는 GDP의 5.1% 규모였는데 실제 적자는 그 절반에 가까운 2.7% 규모로 나타났다. 2000년도에는 GDP대비 3.4% 정도의 적자가 계상되었지만 실제로는 1.1% 규모의 흑자를 기록하여 무려 4.5% 정도의 오차가 발생했다.

특히, 재정과 관련된 예측의 경우 세수의 예측이 지나치게 예산에서 벗어나는 경우가 반복해서 발생하고 지출 역시 추경예산의 편성 등으로 인해 본예산의 의미가 퇴색하는 문제점이 있다. 이는 정부의 재정정책이 경기상황에 적절히 대처하지 못하고 오히려 심각한 오류를 범할 가능성을 제시한다. 향후 경기침체가 지속되고 공적자금의 상황 등 보다 구조적인 재정압박 요인이 가시화되는 상황에서 재정이 경기에 신속적으로 대응할 수 있는 여력은 점차 약해질 것이다.

향후 재정기조의 설정에서 가장 우려되는 점은 명목상의 예산목표와 예상되는 실질효과가 다를 가능성이 높다는 것과, 일시적인

수지 변화와 구조적이고 장기적인 경우를 구분하지 않고 정책 논의가 이루어지는 측면이 크다는 것이다. 경기부양의 이유로 발생하는 단기적인 적자는 정책의 실효성만 담보된다면 장기적인 재정건전성에 부정적인 효과를 갖지 않는다. 반면 전체 예산규모의 증가율은 완만하다 하더라도 구조적이고 경직적인 지출의 비중이 커진다면 구조적인 재정수지가 악화될 가능성이 커질 것이다.

예컨대 2002년도 예산을 보면 경기활성화와 재정건전성 확보라는 명목상의 목표를 제시하지만 실질적인 내용은 크게 미흡함을 알 수 있다. 우선 이자, 인건비, 교부금, 사회복지지출 등 경직성 경비의 비중이 매우 높아진다는 점을 고려하면 정부가 신축적으로 예산을 편성할 여지가 제한되어 있음을 알 수 있다. 특히 공적자금 이자가 7조 7,279억원이고 정부가 발행한 국채에 대한 이자가 1조 9,986억원으로서 이자지출만 9조 7,265억원이 계상되어 있다. 이는 전체 예산의 8.6%에 해당하는 규모로서 국제기준으로도 결코 작은 수준이라고 보기 힘들다.

내년부터는 공채원금의 만기가 본격적으로 도래할 예정이다. 공채를 상환하는 경우에는 비교적 단기간에 채정부담이 증가하는 현상이 발생할 것이다. 반면 공채자금을 차환 발행하는 경우에는 당장의 손실부담은 없겠지만 전체 예산의 10%에 달하는 이자부담이 장기간 지속된다는 부담이 있다.

이런 점을 고려할 때 진정으로 재정건전성을 고려하는 예산이라면 기타 경직적인 예산항목에 대해 지금부터라도 보수적인 선택을 하는 것이 바람직하다. 예산이란 한해의 필요가 아니라 장기적인 관점에서 설계할 필요가 있다. 특히 구조적인 성격의 항목일수록 안정적으로 예산을 공급하는 것이 바람직하므로 장기적인 시계에서의 예산제약을 고려해 증가율을 정하는 것이 바람직하다. 향후 경기침체가 지속되고 구조적인 재정압박 요인이 증가하는 상황에

서 적절한 재정기조를 유지하지 못하면 정부재정은 빠른 속도로 악화될 수 있으며 이는 중국적으로 국가부채의 증가로 이어질 수 있는 것이다.

현재의 경기침체 상황을 외환위기 직후의 극단적인 경우와 비교할 수는 없지만 구조조정이 지연되는 경우 새로운 금융혼란이 발생할 가능성을 배제할 수도 없다. 문제는 외환위기 직후와는 달리 앞으로는 재정부문에서 새로운 대규모 자금을 조성하기 힘들다는 것이다. 공적자금의 성과에 대한 긍정적인 평가가 부족한 상황에서 새로운 자금조성의 정치적 동의를 구하기가 어려울 것이고, 최근 들어 재정건전성에 대한 우려가 높아지고 있는 것도 부담이다. 다만, 아직은 GDP대비 국가부채가 상대적으로 낮은 상황이기 때문에 단기적인 재정기조에 집착하지 말고 보다 장기적인 차원에서 재정건전성에 대한 평가와 정책수립이 필요하다. ‘2003년까지 재정균형달성’과 같은 근시안적인 정책목표에 매달리면 자칫 불합리한 재정기조 설정으로 이어질 수 있고, 그 결과 단기적인 경기상황에도 제대로 대처하지 못하고 나아가 장기적인 재정건전성에 대한 대비에도 소홀하게 될 수 있다.

향후 공적자금 운용에서 가장 시급한 현안은 만기가 도래하는 구조조정 공채의 상환문제이다. 공적자금의 만기연장(차환발행), 추가조성, 국채전환 등의 대안이 있는데 국채로 전환하는 경우, 차입금리가 낮고, 예산과정을 통해 자금운용의 투명성이 확보된다는 장점이 있다. 대신 모든 자금을 국채로 전환하는 경우 국가부채의 일시적 증가분이 클 수 있고, 또 미회수분의 정확한 추정이 어렵다는 점이 있다. 이 연구에서는 ‘회수가 불가능하다고 판단된 부분 만이라도 국채로 전할 것’을 제안한다. 우선, 이 정도의 국채전환은 현재의 부채수준을 감안할 때 국가재정의 신인도를 크게 해치지 않으며 흡수할 수 있는 반면, 공적자금 운용의 최대 맹점인 투

명성과 책임성에 대한 원칙을 천명한다는 의미가 있다. 이런 ‘일부 국채전환’ 조치는 최근 들어 공적자금의 재정비용에서 이자비용의 비중이 증가하는 점을 고려할 때 장기적인 재정부담의 관리라는 차원에서도 완충 역할을 할 수 있다. 어느 정도의 금액을 국채발행을 통해 일부 상환하고 좀더 감내할 수 있는 수준의 공적자금 규모를 유지하는 것이 향후의 재정비용 관리 측면에서 바람직하다. 이러한 관점에서 볼 때 공적자금과 관련된 투명성 제고의 중요성이 다시 한번 제기된다. 정부는 회수가 어려운 부분을 감추고 만기 연장을 통해 문제를 이연시키는 방식을 지양하고 보다 투명하게 현실을 공개하는 것이 구조적인 차원의 재정건전성 유지를 위해 최선의 길임을 인식할 필요가 있다. 이런 과정을 통해 자금의 회수전망이 좀더 정확해질 수 있다면 향후의 자금운용 및 상환 정책을 좀더 합리적으로 결정할 수 있을 것이다.

공적자금의 투명성을 제고하는 문제도 재정부담과 관련하여 중요한 시사점을 가진다. 2차 자금조성 이전까지인 2000년 8월말을 기준으로 할 때 우리나라 한해 예산을 상회하는 109조원 규모의 자금을 운용하면서 이와 관련된 정보를 제대로 공개하지 않은 사례는 이 자체만으로도 중대한 정책실패라 평가할 수 있다. 2000년 하반기에 이르러 백서 발간, 특별법 제정, 위원회 설립 등 투명성 확보를 위한 일련의 제도적 조치들을 취한 것은 바람직한 일이지만 추가적인 노력이 필요하다. 공적자금의 손실을 추정할 수 있는 회수가가능성 문제에 대해 보다 상세한 정보를 제공할 필요가 있다.

향후 공적자금의 성과 및 비용 평가에 있어 ‘경제적 편익 또는 비용’을 파악하려는 노력이 필요하다. 예컨대, 공공자금의 경우도 그 자금이 금융구조조정이 아닌 다른 공공정책적 목적으로 사용될 수도 있었다는 점에서 기회비용이므로 이에 대한 잠재이자도 구조조정의 기회비용이 되는 것이다. 공적자금 운용에 있어서 최소비

용의 원칙은 엄밀하게 공적자금으로 인한 편익과 비용의 차이인 순편익의 최대화라는 의미로 해석하는 것이 타당하다. 따라서 회계적으로 잡히는 비용만을 따져 최소비용의 원칙을 적용하는 것은 곤란하다. 편익의 경우 쉽게 측정하기 힘들다는 문제는 있지만 그렇다고 이를 무시하는 것은 틀린 방식이다. 비용이나 편익의 경우도 명시적인 부분 외에 잠재적인 부분까지 고려하는 것이 원칙적으로는 타당한 방식이다.

다른 조건이 동일한 상황에서 순수하게 공적자금의 재정비용만 계상한다면 올바른 정책이 채택된다는 조건하에서 장기적인 재정건전성이 그다지 흔들리지 않을 수 있다. 그러나 사회보험의 재정부족, 남북경제협력비용, 기타 공기업이나 준재정활동에서 비롯된 잠재적 부담 등 구조적인 차원의 재정압박 요인이 적지 않은 현실이다. 문제는 이런 제반 요인들이 향후 비슷한 시기에 몰려 재정건전성을 위협할 가능성이 있다. 보다 장기적인 관점에서 재정건전성 확보를 위한 체계적인 조치가 필요한 시점이다.

재정건전화 노력은 정부재정의 다양한 측면에서 시도할 수 있는데, 우선 정부개혁과 예산제도 개선(통합재정체제의 정비, 기금관리 효율화, 중기예산계획의 활성화, 결산기능의 강화 등)을 통해 정부지출의 생산성을 높이는 일이 필요하고 민영화나 민자유치 등을 통해 기존의 재정활동을 민간 재원을 통해 추구하는 방안도 강구할 수 있다. 나아가 각종 비과세 감면으로 인해 과세베이스 자체가 충분하지 않은 현재의 세제를 개혁하여 세부담의 수평적 형평을 제고하고 세수입을 확보하는 노력이 필요하다. 경쟁력 확보나 소비 및 투자의욕 증진을 위해 세율인하를 추구하는 정책도 생각할 수 있지만 이에 앞서 세제의 단순화와 세원의 확보가 우선적인 과제이다.

향후 재정건전화 전략을 수립하는 데 있어 다른 나라들의 경험

도 소중한 참고자료가 될 수 있다. 1980년대부터 시작된 주요 선진국의 재정건전화 조치는 초기에는 주로 재정적자의 규모 자체를 줄이는 데 경주되었는데, 이러한 방식은 건축의 기준이 체계적이지 않은 경우가 많았고 감축대상의 선택에 있어서 우선 순위의 고려가 부족한 경우가 많았다. 나아가 건축계획 자체가 비현실적인 목표설정, 예외조항 등으로 인해 실현성이 부족한 경우도 많았다. 1990년대의 재정건전화 노력은 재정적자의 규모를 목표로 한 방식보다 정책당국이 통제 가능한 재정지출의 규모를 목표로 한 방식에 초점이 맞추어졌으며 공공부문의 자원배분 및 성과의 개선에 염두를 둔 예산과정의 개혁이라는 미시적인 접근법도 함께 사용된 경우가 많았다.

참고문헌

- 심광수, 「KAMCO 부실채권처리현황」, 1999.
- 연합통신, 「공적자금 1인당 부담액 252만원」, 2001. 9. 11.
- 예금보험공사, 『연차보고서』, 1999, 2000.
- 이완구, 공적자금 국민부담(보도자료), 2000. 10.
- 재정경제부. 금융감독위원회, 『공적자금백서』, 2000.
- 재정경제부. 공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001.
- 전주성, 「경제위기 극복을 위한 재정의 역할」, 한국재정학회 정책 토론회, 2001.
- 전주성·황진우, 「금융구조조정의 재정부담」, 『재정논집』, 제13권, 제2호, 1999. 2.
- 한국개발연구원, 『경제위기극복과 구조조정을 위한 종합대책』, 1998. 4.
- 한국경제신문, 「공적자금 채권이자만 42조」, 2001. 1. 19.
- Caprio Jr., Gerald and Daniela Klingebiel, “Bank Insolvencies : Cross-country Experience,” World Bank Working Paper 1620, 1996.
- Economist, “No end to the burden?,” *The Economist*, July 25th, 1998.
- Federal Deposit Insurance Corporation, *Managing the Crisis : FDIC and RTC Experience 1980-1994*, August 1998.
- Jun, Joosung and Jinwoo Hwang, “The Fiscal Costs of Financial Sector Restructuring in Korea,” seminar paper, the

- Fiscal Affairs Department, IMF, Washington D. C.,
September 3, 1998.
- OECD, *OECD Economic Outlook*, 67, June 2000.
- Sheng, Andrew, "Bank Restructuring Techniques," *Bank Re-
structuring : Lessons from the 1980s*, ed, by Andrew
Sheng, The World Bank, Washington D.C. 1996.
- Tanzi, Vito, "Korea : Post-Crisis Fiscal Policy Issues," 한국조세
연구원 국제심포지움 : 경제위기 극복을 위한 조세 및 재
정정책방향 발표자료, 1998.

제9장

공적자금 투입의 정책적 시사점

이 인 실

-
- I. 금융구조조정의 추진과 부실채권 축소 / 609
 - II. 공적자금 지원의 원칙과 절차의 개선 / 612
 - III. 관리상의 개선방안 / 616
 - IV. 민간차원의 구조조정 활성화 방안 / 621
 - V. 공적자금 관련 재정정책 / 627
- 참고문헌 / 631
-

I. 금융구조조정의 추진과 부실채권 축소

1. 금융구조조정의 지속적 추진

공적자금이 투입된지 3년반이 지난 현 시점에서 금융구조조정의 최종적인 성과를 평가하기에는 아직 이르다고 판단된다. 그러나 최근 금융시장을 살펴볼 때 정부의 금융구조조정정책의 효과는 긍정적인 측면과 더불어 부정적 측면도 적지 않다. 무엇보다 은행을 중심으로 한 대출시장에 대한 정부의 영향력이 아직 매우 크며, 채권시장의 가격기능은 매우 제한되어 있고 주식시장의 건전성 미흡으로 기업가치와 주식가격간의 연계도 미흡하다. 보증시장과 부실채권시장에서의 비효율성, 그리고 금융감독기관의 독립성, 전문성 부족 등도 금융기관의 경쟁력과 금융시장의 효율성을 단기적으로는 제고시키는데 걸림돌이 되고 있다.

최근 정부가 추진하고 있는 은행 구조조정정책의 방향은 부실은행들의 금융지주회사로의 편입과 대형화를 위한 우량은행간의 합병 유도 등으로 요약될 수 있으나 부실은행들의 금융지주회사로의 편입은 오히려 금융구조조정을 어렵게 만들고 있다. 또한 은행, 보험, 증권 등 금융산업간의 겸업화를 통한 경쟁력의 제고라는 금융지주회사 설립의 본래 목적에도 배치된다. 우량은행간의 대형화는 규모의 경제를 통한 경쟁력의 제고라는 목적이 있으나 현재 국민·주택은행간의 합병에서는 비용절감을 위한 중복점포의 폐쇄나 인원 구조조정에 대한 논의가 없어 합병의 효과를 기대하기가 어려운 실정이다. 정부가 추진하고 있는 이러한 금융구조조정관련 정책들이 효과를 거두기 위해서는 금융기관들이 경쟁과정을 충분히 거쳐 효율적인 경영시스템의 구축과 인력의 전문화가 중요하다.

전액예금보호에서 부분예금보호로의 전환, 금융지주회사의 설립과 같은 금융기관의 경쟁심화를 유도하는 정책의 추진은 일부 있었으나 금융기관간 또는 금융산업간의 경쟁을 심화시키는 정책들이 소프트웨어 측면에서 적극적으로 추진될 필요가 있다.

2. 부실채권 축소를 위한 정책대안

지금까지 정부가 부실채권을 축소하기 위해 대규모의 공적자금을 투입했지만 그 근원이 되는 부실기업의 퇴출에는 소극적이었기 때문에 여전히 금융시장에는 잠재부실이 정부가 생각하고있는 부실채권보다 훨씬 많이 남아 있다. 선진국의 부실채권비율이 1~2% 수준임을 감안하면 국내은행들의 부실채권비율은 여전히 높은 수준이다. 또한 잠재부실과 고정이하 부실채권과의 차이가 여전히 크다. 특히 기업의 부채상환능력이 개선되지 못하는 것은 부실기업들이 퇴출되지 않아 자금흐름이 개선되지 못했기 때문이다. 지금까지 기업구조조정과정을 살펴보면, 1차 기업 퇴출시에는 55개사(청산 26개사, 매각 13개사, 합병 12개사, 기타 4개사)가 퇴출대상으로 선정되었다. 그러나 이들 기업의 금융권의 총차입금(1998년 5월말 기준)은 3조 2,000억원 정도에 불과하였다. 2000년 11월에 있었던 2차기업 퇴출시에도 29개사(법정관리 11개사, 청산 18개사)가 정리되었으나 시장에 주는 충격은 미미하였다. 최근 결정한 3차 기업퇴출 결과에 의하면 정리대상기업 45개사(법정관리 6개사, 화의 28개사, 부도발생 4개사, 정상영업 3개사, 기타 4개사) 중 상장사는 3개사에 불과하였다. 이러한 숫자들이 의미하는 바는 부실기업 퇴출이 실질적으로 진행되었다고 보기 어렵다는 점을 강하게 시사하고 있다.

최근 상시퇴출제도가 도입되었음에도 불구하고 부실기업 퇴출이 적극적으로 이루어지지 않고 있는 이유는 금융당국이 부실기업의 퇴출로 발생하는 추가적인 부실채권에 대한 경영책임을 채권은행 단에게 묻고 있기 때문이다. 이러한 상황에서 채권은행은 잠재 부실기업을 퇴출시키기보다는 오히려 부실기업을 살리는 일종의 역선택(adverse selection)을 할 가능성이 존재한다. 따라서 채권은행이 부실기업 퇴출시에 성실하고도 엄격한 원칙을 준수하였다면 잠재 부실기업의 퇴출로 발생한 추가 부실채권에 대해서는 책임을 묻지 않는 원칙을 만들어야 한다. 만일 이 때문에 공적자금이 추가로 더 투입되어야 한다면 정부는 공적자금의 추가 조성도 진지하게 검토해야 한다.

은행의 근본적으로 건전성을 회복하고 경쟁력을 높이기 위해서는 부실채권의 전반적인 축소가 이는 금융기관과 금융시장의 불안 요인으로 작용하고 있는 잠재부실채권의 축소로 이어진다. 잠재부실채권의 축소를 위해서는 악성잠재부실기업의 퇴출이 중요하다. 예를 들어, 이자보상비율이 0% 이하인 상장기업들(비중 18%)이나 투자수익률이 5년 연속해서 자본비용을 감당하지 못하는 상장기업들(비중 약 20%) 중 회생가능성이 낮은 기업들은 적극적으로 퇴출시킬 필요가 있다. 그러나 나머지 잠재부실기업들에 대해서는 엄격한 구조조정을 통하여 회생시키는 것이 경제에 충격을 방지할 뿐더러 공적자금의 추가적인 투입도 최소화할 수 있다. 다만 잠재부실기업의 회생을 위한 기업구조조정 주요내용이 지금처럼 이자감면이나 채무연장 등 단순히 채무조정에만 그친다면 기업구조조정의 성공가능성은 높지 않을 것이다. 기업구조조정의 성공을 위해서는 기존의 최고경영자를 그 업종에서 전문성이 가장 뛰어나고 기업경영의 경험이 있는 전문경영자로 교체하는 것이 중요하고, 교체된 CEO의 의견을 존중하여 채권은행이 구조조정을 추진

하는 것이 필요하다.

금융권에서 부실기업의 퇴출이 부진한 이유는 은행들의 잠재부실기업 여신에 대한 대손충당금 적립이 충분치 못한 점도 있다. 금융정책당국이 이러한 은행의 자산의 건전성에 대한 감독을 소홀히 하면서 금융구조조정을 추진하겠다고 주장하는 것은 정책의 실천적 차원에서의 신뢰도를 낮추는 것이다.

II. 공적자금 지원의 원칙과 절차의 개선

1. 객관적 가이드라인 마련

공적자금관리특별법 시행령 제6조를 보면 최소비용의 원칙이 제시되는 바, 이미 앞에서 지적한 것처럼 비용의 개념을 회계적 의미보다는 경제적 의미로 해석하여 보다 공적자금의 집행효율성을 높이는 것이 필요하다. 공적자금 지원의 원칙 가운데 가장 중요한 것은 최소비용의 원칙이다. 공평한 손실부담 원칙과 투명성 및 객관성의 원칙 등은 공적자금을 가장 효율적으로 사용함으로써 궁극적으로 국민의 부담을 최소화하기 위한 필요조건이기 때문이다. 최소비용의 원칙은 ‘투입규모의 최소화’의 의미라기보다는 ‘궁극적인 재정부담의 최소화’로 이해되어야 한다. 공적자금관리특별법에서는 최소비용의 원칙 적용시 국민경제적 손실을 고려하고 이를 공적자금관리위원회에서 심의할 것을 명시하고 있다. 국민경제적 손실이란 금융기관의 거래대상과 동일업종에서 차지하는 비중 등을 감안할 때 당해 금융기관의 파산 등이 금융제도의 안정성을 크게 해함으로써 초래되는 손실을 말한다. 여기에는 몇가지 문제점

이 있다.

우선 국민경제적 손실은 정확히 계량화하기가 어렵기 때문에 그 판단에 있어서 주관성이 개입될 가능성이 매우 높다는 점이다. 특별법 제정 이전에는 정부가 자체적으로 이를 판단하여 왔으나 특별법 제정 이후에는 국민경제적 손실을 포함한 총비용이 최소화되는 방식으로 공적자금을 지원할 때에는 반드시 공적자금관리위원회의 심의를 사전에 받도록 함으로써 제도적인 개선이 이루어진 것은 사실이다. 그리고 8인으로 구성되는 공적자금관리위원회의 민간위원 5인 중 2인은 대통령이 위촉하며, 2인은 국회의장이 추천하고 대통령이 위촉하고, 나머지 1인은 대법원장이 추천하고 대통령이 위촉하기 때문에 실질적으로는 정부기구의 성격이 더욱 강하다. 이는 비용최소화의 원칙에 대한 판단과 해석은 구조적으로 정부의 주관에 의해 이루어질 수밖에 없음 시사한다. 결국 특별법 제정 이전과 비교하여 특별법 제정 이후에도 정부주도에 의한 최소비용의 원칙 판단이 크게 다를 바 없다고 할 수 있다.

둘째, 국민경제적 손실을 감안한 총비용 최소화 원칙을 특별법에 명시함으로써 대마불사(大馬不死, Too big to fail)의 관행에 법적 정당성을 부여하고 있다는 점이다. 결국 문제는 주관적일 수밖에 없는 국민경제적 손실에 대한 평가가 실질적으로 정부에 의해 이루어지고, 또한 예외가 아닌 원칙으로서 국민경제적 손실에 대한 고려가 이루어진다는 데 있다. 따라서 시스템리스크 우려 여부에 대한 판단 및 적용과정을 위한 객관적인 가이드라인이 필요하다.

2. 부실금융기관의 정리방식의 개선

향후 부실금융기관을 정리하는 데 공적자금을 투입하는 경우 반

드시 최소비용의 원칙이 적용될 수 있도록 공적자금의 투입 이전에 정리방식별로 그 비용을 과학적으로 추정하여 비교하는 작업이 선행되어야 한다. 공적자금 투입에 따른 총비용은 공적자금 소요액에서 공적자금 예상 회수액을 차감한 직접비용과 특정 정리방식에 따른 국민경제적 손실을 합한 것이다. 따라서 총비용을 파악하기 위해서는 공적자금 예상 회수액과 국민경제적 손실을 추정할 필요가 있다. 우선 공적자금 예상 회수액을 추정하기 위해서는 지원대상 금융기관에 대한 객관적인 실사자료가 평가기관 및 예금보험공사에 확보되어야 한다. 특별법을 통해 금융감독원의 실사자료를 예금보험공사에 송부하도록 하고 자금지원 요청내용이 최대안이라는 소명자료를 제공하도록 의무화한 조치는 의미가 있다.

나아가 부보대상 금융기관에 대한 상세정보 및 비부보예금자 및 기타 채권자에 대한 정보에 예금보험공사가 필요할 경우 언제나 접근이 가능하도록 하는 시스템의 구축도 필요하다. 미국 FDIC의 경우 리스크관리에서 부실기관 정리까지 대상금융기관이 모든 정보가 일관되게 관리되는 위험관리 및 가치평가 시스템(Risk Analysis and Value Estimation System(RAVEN))이 운용되고 있어 최소비용분석에 필요한 모든 정보를 제공받고 있다.

3. 예금보호 적용 금융기관의 조정

신용협동조합은 새마을금고와 마찬가지로 회원상호간의 자금유통이 설립목적이며 그동안 예금보험을 위해 자체적으로 적립한 기금도 존재하지 않았다. 따라서 신용협동조합은 예금보험의 적용대상이 되는 것이 적합하지 않으므로 부보대상기관에도 제외되어 있었다. 그러나 국회는 외환위기 직후(1997. 12. 31) 예금자보호법을

개정하여 신용협동조합을 예금자보호법상 부보금융기관으로 포함시키고, 조합원의 출자금을 예금보호대상으로 포함시켰다. 이때 개정된 예금자보호법을 근거로 신용협동조합에 공적자금을 투입하여 1조 9,000억원에 이르는 예금대지급을 하였다. 국회에서 통과된 법률에 근거하여 집행된 예금대지급을 부당한 지원이라고 보기는 어려우나 조합금융의 원리에 어긋나는 법규정은 문제가 있다. 현행 우리나라의 신용협동조합법을 보면 조합원의 물적, 유한책임 원칙을 명시하고 있다. 구체적으로 조합의 자본금은 조합원이 납부한 출자금의 총계로 하고 있으며(신협법 제13조), 조합원은 납부 출자금을 한도로 책임을 부담하도록 하고 있다(신협법 제20조). 그런데 신협법상 조합원의 출자금을 예금보호자법에서는 사실상 부채의 일종인 예금으로 인식하고 있어 동일한 실체에 대해서 두 개의 법률이 다른 해석을 하고 있다. 그 결과 신협법상의 조합원 유한책임의 원칙은 현실에서 아무런 효력을 발휘하지 못하고 있다. 왜냐하면 조합이 부실화되어도 조합원은 ‘출자금’에 대해 ‘예금’보호를 받기 때문에 부실에 아무런 책임을 지지 않기 때문이다. 이로 인해 신협을 경영하는 조합원의 책임경의식을 기대하기 어려우며 또한 조합의 부실화에 따른 예금대지급을 정부가 보장하는 상황에서 조합원의 도덕적 해이에 따른 금융사고에 노출되어 있다. 이와 같은 문제를 개선하기 위해 예금자보호법을 개정할 필요가 있다. 즉 조합원이 납입한 출자금의 범위 내에서 손실분담을 하는 신협법의 유한책임의 원칙에 부합하도록 신협의 출자금은 예금보호대상에서 제외되도록 예금자보호법이 개정되어야 한다.

4. 공적자금 투입금융기관의 CEO선정의 합리화

금융기관 CEO추천위원회제도와 같이 제도의 취지는 좋으나 운영 면에서 유명무실한 각종기구와 위원회 등의 모든 제도를 현실적 운영의 바탕 위에서 전면 재검토하고 개선할 필요가 있다. 예를 들어, 금융감독위원회가 운영하는 금융기관 CEO추천위원회 등은 명목상 독립기구와 같이 보이나 정부의 입김이 배제되기 어려운 방식으로 운영되고 있다는 비난의 목소리가 높다. 현재와 같이 운영할 바에는 차라리 위원회를 없애고 배후에서의 조율을 통해 실제로 자신의 의견을 관철하면서도 책임은 위원회에 전가시키는 등의 관행은 제거되어야 한다. 사실상 정부당국이 임명하고 운영하면서도 문제점이 발생하거나 여론이 나쁠 때에는 정부는 전혀 관여한 바가 없다고 하는 태도는 금융당국에 대한 국민의 불신을 키우는 요인만 될 뿐이다. 따라서 권한과 책임이 일치하는 위원회로 바꾸는 방안을 진지하게 검토할 필요가 있다.

Ⅲ. 관리상의 개선방안

1. 공적자금관리위원회의 독립성 및 위상강화

정치중립적인 민·관 합동기구로서의 총체적인 권한과 책임을 갖는 공적자금관리주체의 필요성이 강력히 제시되어 공적자금관리위원회가 만들어졌다. 정치적 논리에 의한 시시비비를 불식하고 공적자금의 효율적 운영을 위해서는 공적자금관리위원회를 지금보다 법적 책임과 권한을 훨씬 더 강화시킴과 동시에 소속을 국회에 이

관Congressional Bureau시키는 것을 검토해야 한다. 신뢰가 떨어지는 해도 행정부가 국회보다 질적으로 우수하기 때문에 지금처럼 부작용이 있더라도 정부 속에 두는 것이 낫다는 의견도 있지만 공적자금관리위원회를 국회에 이관시키고 신분이 보장된 전문연구위원들의 도움을 체계적으로 받게 하여 지금보다도 부작용이 훨씬 적은 정치중립적인 공적자금 본연의 목적을 달성하는 주체가 되도록 하는 것도 진지하게 검토되어야 할 것이다.

2. 공적자금관리위원회의 회의의 투명성 제고

현재 공적자금관리위원회의 회의록에 관한 규정은 공자위 운영 규정 제8조에 나와 있는 바, 회의록의 작성은 의사경과 요지만 작성하게 되어 있고, 의사록은 위원장과 간사가 기명 날인(서명)하게 되어 있다. 그러나 국민의 세금으로 구성된 공적자금의 중대한 성격에 비추어 볼 때, 의사록의 구성내용은 위원들의 구체적인 발언까지 상세하게 기록하는 전체의사록으로 수정 변경할 필요가 있으며, 나아가 기명날인도 위원장과 간사만이 할 것이 아니라 모든 참여 위원들이 반드시 회의록을 확인하고 기명 날인하여 국민들에게 투명하게 제시할 필요가 있다.

운영규정 제8조 4항에 의하면 “제1항 및 제2항의 규정에 의하여 작성한 의사록은 회의 개최일로부터 1년이 경과하는 날에 공개한다. 다만, 위원회가 필요하다고 인정하는 경우에는 공개시기를 단축하거나 연기할 수 있다”고 되어 있다. 그러나 이는 공자위의 중차대한 국민적 책임감으로 인해 공개시한을 1년이 아니라 대폭 축소할 필요(예를 들면, 1개월)가 있다. 후단에 있는 “다만, 위원회가 필요하다고 인정하는 경우에는 공개시기를 단축하거나 연기할 수 있

다”는 조항에 대해 지나치게 재량권을 남용하거나 자의성이 개입되는 여지를 없애기 위한 방안도 마련되어야 한다.

3. MOU의 법적 구속력 강화를 위한 방안

현재 예금보험공사와 공적자금이 투입된 금융기관간에 체결되는 MOU를 보다 법적으로 효력이 강화되는 문서로 전환하여 해당 금융기관의 임직원이 반드시 이행하도록 하고, 미이행시는 강력한 제재를 받도록 법적 조치를 강구할 필요가 있다. 또한 이미 1차 공적자금 투입시 체험한 시행착오인 공적자금이 투입되고 난 후에 MOU를 체결한다든지, 또는 MOU 체결후에 형식적인 점검을 한다든지 하는 도덕적 해이가 다시 반복되지 않도록 공적자금위원회와 예금보험공사는 강력한 제재수단을 가져야 한다.

현재 예금보험공사가 공개하는 금융기관과의 체결된 MOU에는 예외 없이 정상화계획의 수정이라는 항목이 존재한다. 이는 관련 법규의 변경, 시장상황의 급변 등 외부사정의 급격한 변동으로 인하여 정상화계획을 이행하지 못할 우려가 있다고 인정되는 경우에는 공사에 그러한 사정변경을 즉시 보고하고 정상화계획 수정안을 예금보험공사에 제출할 수 있고, 예금보험공사는 당해 금융기관이 제출하는 정상화계획 수정안을 검토하여 합리적이라고 판단하는 경우에는 이를 채택할 수 있다고 되어 있다. 그러나 이미 시장의 신뢰가 붕괴된 현 시점에서 이 조항은 또 다른 도덕적 해이와 역선택의 문제를 야기시킬 수가 있기 때문에 원천적으로 봉쇄하여 공적자금을 투입받은 해당 금융기관은 일체의 예외가 없이 MOU를 이행하여 경영에 대한 평가를 엄중히 받아야 한다. 따라서 MOU의 수정이나 소급 적용하는 등의 도덕적 해이의 소지가 있는

조항에 대한 개선방안을 마련할 필요가 있다.

4. 금융범죄자 영구퇴출제도의 도입

모든 경제범죄에는 반드시 금융범죄가 수반되고, 금융범죄의 파급효과는 금융시스템을 일시적이거나 파괴하고 대부분 그 피해자는 불특정 다수이고 빈발하는 금융범죄는 시장규율과 정부의 감독을 불신하는 무서운 부정적 효과를 수반한다. 따라서 금융범죄의 경우 선진국에서는 일반 범죄보다 훨씬 더 무겁게 처벌하고 있다. 그 형량의 크기도 크거니와 금융범죄자는 대부분 금융시장에 다시 들어오지 못하도록 일벌백계의 원칙을 견지하고 있다. 그러나 우리나라의 경우 금융범죄의 경우에도 여타 경제범죄와 유사하게 처벌함으로써 이들이 다시 금융시장에 들어오는 경우가 종종 있다. 따라서 우리도 선진국처럼 금융범죄자의 경우 금융시장에서 영구퇴출시킴으로써 일벌백계할 필요가 있다.

5. 징벌적 손해배상제도 등의 도입

고의적이거나 악의적인 금융민사적 사건의 경우 손해액의 수십 내지 수백배의 경제적 처벌을 요구하는 징벌적 손해배상제도의 도입 등을 위한 법 적용의 근거를 마련하는 등 각종 성문법체계가 따라 가지 못하는 불법·탈법과 도덕적 해이의 퇴출을 위한 제도의 도입이 필요하다. 이러한 부실기업주들로부터 건전한 금융기관을 보호하기 위해서는 소위 법인격을 부인하여 대주주개인에게 손해배상을 청구할 수 있는 적극적 법인격부인제도(Hercing the Corporate

Veil에 대한 연구도 필요하다. 중장기적으로 우리 민법과 상법에서도 동제도를 연구하여 건전한 금융시장과 도덕적 해이를 법적으로 방지할 수 있는 길을 모색할 필요가 있을 것이다.

6. 감독조직 내부의 통제제도 및 규범의 자기구속력 강화제도 도입

금융감독조직의 특성상 발생할 수 있는 각종 도덕적 해이를 사전에 제도적으로 예방하기 위하여, 업무와 관련하여 외부인사와 접촉한 사실이 있을 경우 그 사실을 일정한 양식에 의해 보고하도록 하고 그 기록을 유지 관리하는 접촉보고제도의 도입이 요구된다. 접촉보고제도의 도입으로 업무의 투명성과 공정성을 확보하고, 뇌물수수나 편익제공 등 부패발생의 소지를 억제하며, 외부의 부당한 압력으로부터 체계적으로 조직원을 보호할 수 있는 등의 장점을 활용할 수 있다.

금융감독기관에서 발생할 수 있는 부패행위를 보다 실효성 있게 방지하기 위해서는 현행 직무관련 범죄 고발제도를 개선하여 범죄구성요건에 해당하는 행위를 포함하여 조직내부에서 발생하는 모든 부패행위, 정당하지 않은 직무수행 행위에 대해서는 이를 인지한 내부 직원으로 하여금 감사실에 제보하게 하고 제보자의 신분이 철저히 제도적으로 보장되는 내부고발제도의 도입이 절실히 요구된다. 동제도의 도입으로 조직내부에서 직권을 남용한 강요된 부패행태가 내부고발에 의한 심한 견제를 받게 되고, 상관의 부당한 압력 또는 청탁, 재량권의 남용 등 범죄행위에 해당하는 명시적인 것으로 간주하기 힘든 부패행위 등에 대해서도 통제할 수 있는 장점이 있다.

감독기관과 피감독기관과의 관계는 지속적이고 포괄적인 성격을 지니고 있어 양 기관의 임직원간에 업무 외에도 인간적인 유대를 형성하기가 쉽다. 또한 이를 계기로 피감독기관이 금품제공 내지 접대를 제공하는 경우 감독기관 임직원이 이를 거절하는 데 상당한 어려움이 존재한다. 따라서 금융감독기관 임직원의 부패행위를 방지하는 데에는 감독기관임직원의 윤리강령의 강화는 물론 피감독기관의 직원행동강령의 강화도 필수적이다. 피감독기관의 직원행동윤리강령에 감독기관 임직원에 대한 금품제공 및 접대를 금지하는 내용을 보완하고 강화시킬 필요가 있다. 양 기관의 행동윤리강령에는 구체적인 사실과 예제를 명시적으로 명기하여 양 기관의 조직원 모두가 규범에 스스로 예측되는 건전한 업무관계 문화가 정착되도록 하여야 한다.

IV. 민간차원의 구조조정 활성화 방안

금융부문의 외부효과를 고려한 공공정책적 목적, 민간부문의 부담능력 부족, 정부부문의 책임부담, 통화정책수단의 약화 등을 고려하여 외환위기와 같은 특별한 경제상황을 겪은 나라들에 있어서는 정부재정에서 구조조정 자금이 동원되는 경우가 보통이다. 그러나 구조조정의 재원이 반드시 정부재정에서 조달될 필요는 없으며 자발적인 시장활동에 의한 기업이나 금융기관의 부실 정리를 병행해 나가야 한다.

1. 부실채권시장 활성화 및 구조조정회사의 기능 재조정

금융기관의 수익성이 빠르게 회복되지 못하고 있는 근본적인 요

인은 금융기관들이 보유하고 있는 자산의 질이 아직 회복되지 못한 데 기인한다. 공적자금을 이용한 부실채권 정리는 일상적으로 이루어질 수도 없고 또 그래서도 안된다. 현재까지의 정부의 부실채권정리는 기본적으로 금융기관으로부터 부실채권을 분리하여 줌으로써 금융기관의 자산건전성을 제고하는 데 초점이 맞추어져 왔다. 향후 부실채권의 정리는 금융기관이나 자산관리공사가 보유하고 있는 부실채권을 흡수할 투자자 유치 및 부실채권시장의 활성화를 위해 보다 정책적 노력을 경주할 필요가 있다.

부실채권 정리의 효율성 제고를 위해서는 부실채권시장의 활성화와 부실기업 구조조정전문회사들의 기능 재조정이 필요하다. 최근 들어 Vulture Fund, CRC, CRV 등 부실기업 구조조정전문회사들이 100여개가 넘고 있으나 그 기능이 주로 채무조정에 의한 자본이득에 초점이 맞추어져있어 기업가치의 제고라는 원래의 목적을 간과하고 있다. 부실채권 정리의 효율성을 높이기 위해서는 구조조정전문회사들의 기능이 단기적인 채무조정에 의한 자본이득에서 벗어나 근본적인 기업구조정을 통해 기업가치를 제고시키는 방향으로 재조정될 필요가 있다.

2. 기업분할 및 M&A의 활성화

기업분할과 M&A에 있어서 장애요인이 되는 제도적 요인들을 전면 재검토하여 정비하여 외국자본에 의한 국내기업의 M&A를 활성화하도록 하는 것이 필요하다. 회사정리 절차는 회사가 영업을 계속하여 기존 채무를 분할 변제한다는 분할변제계획에 입각한 채권회수절차보다는 채권자들이 출자전환과 주가의 상승을 통하여 채권회수를 할 수 있도록 M&A에 신속히 접목시킬 수 있도록 제

반 절차들이 설계되어야 한다. 이를 위하여 회사정리 절차에 있어서 정리 계획안 작성시 분할변제보다는 debt equity swap이 빠른 속도로 이루어 질 수 있도록 대법원 예규 등을 개정하여야 할 필요가 있다. 회사정리 절차가 대상기업이 투자자들에게 M&A시키는 것을 목표로 시스템이 재구성 디자인되어야 한다. 기업분할을 용이하게 하여 잠재 구매자가 관심을 가질 만한 단위사업으로 나누어 매각할 수 있도록 제도를 정비해야 한다. 분할 매각은 기업 전부를 M&A시키는 것보다 훨씬 용이하게 기업구조조정을 할 수 있다는 점을 감안 기업분할에 장해되는 제도도 아울러 정비되어야 한다.

3. DIP방식에 의한 기업구조조정 시스템 설계

우리나라 기업구조조정 과정에서 가장 큰 문제점은 회생불가능한 기업은 정리하지 못하고 회생가능한 기업을 살리기 위한 메카니즘이 정비되어 있지 못하다는 점이다. 또한 회생가능기업이 살아날 수 있도록 구조조정을 능동적으로 이끌고 갈 주체가 불분명하다는 점이 문제이며 이에 따라 많은 기업구조조정이 실패로 끝나고 있다. 현재 회사정리법 하의 구조조정 시스템은 독립된 관리인에 의하여 수행되는 것으로서 소유주를 경영에서 배제하는 구조로 되어 있다. 채권자가 은행이며 은행의 주인이 국가인 상황에서 채권 은행단이 제대로 기업구조조정을 주도하기가 어렵다. 관리자 시장이 제대로 형성되어 있지 않는 현 상황에서 구조조정 시스템에 있어서 채무자를 구조조정의 주체에서 제외하지 않고 적극 활용하는 DIP(Debtor in Possession)방식에 의해 기업구조조정 시스템을 디자인하는 것을 적극 검토해 보아야 한다. 한국적 상황에서

구소유주는 해당 기업을 가장 잘 아는 경영인이라는 측면에서 기업구조조정의 주체로서 구소유주를 배제하지 않는 것이 바람직하다.

구조조정 과정에서 구소유주의 주주 지분을 모두 없애더라도 기업구조조정의 주체 역할을 하도록 허용하고 성공적으로 구조조정 시 유인책을 부여하는 것을 검토해야 한다. 구조조정의 성과에 따라 전 소유주에 대해 스톡옵션이나 바이백옵션 등을 구체적인 요건을 정하여 상장회사의 경우라면 주가의 회복정도 영업실적 외자 도입 액수 등 구체적인 지표에 따라 그 행사요건과 규모를 사전에 구체적으로 정하도록 하는 것을 고려해야 한다.

4. 외국계 자금의 활용방안

현 상황에서는 구조조정을 위한 민간차원의 대규모자금을 동원할 수 있는 곳이 외국계 자본이다. 따라서 당분간의 외국계 자본을 이용한 구조조정 시스템이 제대로 운용될 수 있도록 외국계 자본이 국내기업을 평가하고 인수하는 데 보다 좋은 환경이 조성될 수 있도록 해야 한다. 현재의 단계에서는 불가피하게 외국계 자본을 이용하여 국내의 기업과 금융기관에 대한 구조조정을 해나가되 이러한 외국계 자본의 성격을 파악하고 대처하는 것이 중요하다. 국내기업 및 금융기관 구조조정에 있어서 외국 자본을 이용하기 위해서는 회계의 투명성을 강화하도록 하는 것이 무엇보다도 중요하다. 부실기업에 대하여 M&A를 하거나 법정관리 등을 하기 위해서 회계법인 조사가 따르나 조사에만 사용되는 시간이 3~4개월 소요되어 국내회계의 불투명성은 외국자본에 의한 국내기업의 구조조정에 있어서 국내기업이 제값을 받지 못하도록 하는 중요한 요인이 되어 왔다. 따라서 부실회계 감사에 대한 처벌을 강화하고

부실회계 감사법인에 대한 track record를 작성하여 공개하도록 함으로써 회계 법인이 자신의 명예와 명성에 의하여 업무를 수행하여 나가도록 시스템을 디자인해 나가야 한다. 외국계 자본에 의한 구조조정을 원활하게 하기 위하여 가장 문제가 되고 있는 노동법상의 문제점을 해결하는 것이다.

5. 펀드산업의 육성

현재 구조조정 시스템이 계속 방황하고 있는 가장 중요한 이유는 구조조정 대상기업을 매수할 수 있는 주체가 국민경제 내에 없다는 것이다. 향후 기업가치의 극대화를 통한 기업의 매각 또는 채권회수율의 극대화는 회사정리법 등 법체계 내에서의 구조조정보다는 철저한 이윤 동기에 입각하여 구조조정 대상기업을 매입 및 매각할 수 있는 펀드산업의 활성화를 통하여 구조조정 추진해 나가야 한다. 이를 위해서는 구조조정 대상기업을 사들여서 구조조정 후 기업가치를 극대화하여 매각하여 투자자들에게 투자수익을 극대화해 줄 수 있는 펀드산업의 조성과 감독에 필요한 인프라를 만들어 나가야 할 것이다. 장기적으로는 외국의 private equity fund와 같은 펀드를 육성하여 필요구조조정 대상기업을 buyout할 수 있는 펀드를 국내에서 조성해 내는 것이 장기적인 대책방향이 되어야 한다. 국내에서 조성된 펀드는 외국에서 조성된 펀드보다 국내기업의 사정에 대한 정보의 우위를 가지고 있어 정보의 비대칭을 감소시킬 수 있으므로 보다 용이하게 대상기업을 매입하고 효율적으로 구조조정을 진행하여 나갈 수 있다.

6. 기업경영자 시장의 육성

우리나라는 아직까지 기업의 경영자 시장이 조성이 안되어 있으며 따라서 부실기업 경영전문가에 대한 시장도 없는 상황이다. 기업의 지배구조를 개선하는 데 가장 큰 애로점은 이를 주도할 인재가 없다는 점이다. 실제 기업을 되살릴 수 있는 기업개선작업(위크아웃) 전문가는 전무하다고까지 말할 수 있다. 맥킨지와 KDI에 의하면 미국 기업지배구조에 적용한다면 한국 상위 150개 기업과 금융기관에서 필요한 이사회 이사는 약 2,000명이라고 추정된다. 하지만 현재 자격을 갖춘 이사는 100여명에 불과한 것으로 알려지고 있다.¹⁾ 최근 한국 CEO 포럼의 결성을 통해 기업경영자 시장이 태동의 움직임을 보이고 있는 단계이다.²⁾ 장기적으로 자신의 명성을 걸고 기업을 경영해 나갈 수 있는 기업의 경영자 시장의 조성이 필요하다.

7. 법정관라화의 등에 있어서 관리인에 대한 인센티브 강화

현 제도하에서는 회사정리 등에 있어서 관리인이 기업이 갱생을 위하여 노력할 인센티브가 취약하다. 오히려 빨리 회생하면 법정

-
- 1) 매일경제신문, 「지배구조 바꿀 인재 없다- 자격갖춘 사외이사 100여명불과-», 2001. 6. 9, p9로부터 인용
 - 2) 전문경영인 중심의 한국 CEO 포럼이 2001년 6월 20일 공식적으로 출범하였다. 한국 CEO 포럼은 회원수가 130명 정도로서 대기업과 금융계, 벤처기업, 학계 등 다양한 업종과 세대에 걸쳐있는 간판급 전문경영인을 회원으로 영입한 바 있다. 한국경제신문, 「'제6경제단체' 탄생... 재계축각 CEO 포럼출발의 의미.», 2001. 6. 21, p25 참조

관리인 자신의 자리가 없어지는 이해의 충돌 소지마저 존재한다. 이러한 이해충돌의 소지를 없앨 수 있도록 관리인에게 충분한 인센티브를 줄 수 있는 시스템을 디자인하는 것이 필요하다.

V. 공적자금 관련 재정정책

1. 장기적 차원의 재정건전성 유지책

예컨대 2002년도 예산을 보면 경기활성화와 재정건전성 확보라는 명목상의 목표를 제시하지만 실질적인 내용은 크게 미흡함을 알 수 있다. 우선 이자, 인건비, 교부금 등 경직성 경비가 전체 예산의 47%에 달한다는 점, 사회복지지출의 경우와 같이 한 번 증가하면 다시 감소하기 힘든 항목까지 합치면 구조적 지출항목의 비중이 더욱 높아진다는 점 등을 고려하면 정부가 신축적으로 예산을 편성할 여지가 제한되어 있음을 알 수 있다. 2002년도 예산 중 공적자금 이자가 7조 7,279억원이고 정부가 발행한 국채에 대한 이자가 1조 9,986원으로서 이자지출만 9조 7,265원이 계상되어 있다. 이는 전체 예산의 8.6%에 해당하는 규모로서 국제기준으로도 결코 작은 수준이라고 보기 힘들다. 내년부터는 공채원금의 만기가 본격적으로 도래할 예정이다. 공채를 상환하는 경우에는 비교적 단기간에 재정부담이 증가하는 현상이 발생할 것이며 현재의 경제상황 및 재정여건을 고려할 때 이러한 경직적 성격의 지출 증가는 경제전반에 매우 부정적인 영향을 미칠 것이다. 반면 공채자금을 차환 발행하는 경우에는 당장의 손실부담은 없겠지만 전체 예산의 10%에 달하는 이자부담이 장기간 지속된다는 부담이 있다.

이런 점을 고려할 때 진정으로 재정건전성을 고려하는 예산이라면 기타 경직적인 예산항목에 대해 지금부터라도 보수적인 선택을 하는 것이 바람직하다. 예산이란 한 해의 필요가 아니라 장기적인 관점에서 설계할 필요가 있다. 특히 구조적인 성격의 항목일수록 안정적으로 예산을 공급하는 것이 바람직하므로 장기적인 시계에서의 예산제약을 고려해 증가율을 정하는 것이 바람직하다. 향후 경기침체가 지속되고 구조적인 재정압박 요인이 증가하는 상황에서 적절한 재정기조를 유지하지 못하면 정부재정은 빠른 속도로 악화될 수 있으며 이는 중국적으로 국가부채의 증가로 이어질 수 있는 것이다.

현재의 경기침체 상황을 외환위기 직후의 극단적인 경우와 비교할 수는 없지만 구조조정이 지연되는 경우 새로운 금융혼란이 발생할 가능성을 배제할 수도 없다. 문제는 외환위기 직후와는 달리 앞으로는 재정부문에서 새로운 대규모 자금을 조성하기 힘들다는 것이다. 공적자금의 성과에 대한 긍정적인 평가가 부족한 상황에서 새로운 자금조성의 정치적 동의를 구하기가 어려울 것이고, 최근 들어 재정건전성에 대한 우려가 높아지고 있는 것도 부담이다. 다만, 아직은 GDP대비 국가부채가 상대적으로 낮은 상황이기 때문에 단기적인 재정기조에 집착하지 말고 보다 장기적인 차원에서 재정건전성에 대한 평가와 정책수립이 필요하다. '2003년까지 재정 균형달성'과 같은 근시안적인 정책목표에 매달리면 자칫 불합리한 재정기조 설정으로 이어질 수 있고, 그 결과 단기적인 경기상황에도 제대로 대처하지 못하고 나아가 장기적인 재정건전성에 대한 대비에도 소홀하게 될 수 있다.

2. 공적자금의 점진적 국채전환

향후 공적자금 운용에서 가장 시급한 현안은 만기가 도래하는 구조조정 공채의 상환문제이다. 공적자금의 만기연장(차환발행), 추가 조성, 국채전환 등의 대안이 있는데 국채로 전환하는 경우, 차입금리가 낮고, 예산과정을 통해 자금운용의 투명성이 확보된다는 장점이 있다. 대신 모든 자금을 국채로 전환하는 경우 국가부채의 일시적 증가분이 클 수 있고 또 미회수분의 정확한 추정이 어렵다는 점이 있다. 회수가 불가능하다고 판단된 부분만이라도 국채로 전환해야 한다. 우선, 이 정도의 국채전환은 현재의 부채수준을 감안할 때 국가재정의 신인도를 크게 해치지 않으며 흡수할 수 있는 반면, 공적자금 운용의 최대 맹점인 투명성과 책임성에 대한 원칙을 천명한다는 의미가 있다. 이런 ‘일부 국채전환’ 조치는 최근 들어 공적자금의 재정비용에서 이자비용의 비중이 증가하는 점을 고려할 때 장기적인 재정부담의 관리라는 차원에서도 완충 역할을 할 수 있다.

어느 정도의 금액을 국채발행을 통해 일부 상환하고 좀더 감내할 수 있는 수준의 공적자금 규모를 유지하는 것이 향후의 재정비용 관리 측면에서 바람직하다. 이러한 관점에서 볼 때 공적자금과 관련된 투명성 제고의 중요성이 다시 한번 제기된다. 정부는 회수가 어려운 부분을 감추고 만기 연장을 통해 문제를 이연시키는 방식을 지양하고 보다 투명하게 현실을 공개하는 것이 구조적인 차원의 재정건전성 유지를 위해 최선의 길임을 인식할 필요가 있다. 이런 과정을 통해 자금의 회수전망이 좀더 정확해질 수 있다면 향후의 자금운용 및 상환정책을 좀더 합리적으로 결정할 수 있을 것이다.

3. 재정건전성 확보를 위한 체계적 조치

다른 조건이 동일한 상황에서 순수하게 공적자금의 재정비용만 계상한다면 올바른 정책이 채택된다는 조건하에서 장기적인 재정건전성이 그다지 흔들리지 않을 수 있다. 그러나 사회보험의 재정부족, 남북경제협력비용, 기타 공기업이나 준재정활동에서 비롯된 잠재적 부담 등 구조적인 차원의 재정압박 요인이 적지 않은 현실이다. 문제는 이런 제반 요인들이 향후 비슷한 시기에 몰려 재정건전성을 위협할 가능성이다. 보다 장기적인 관점에서 재정건전성 확보를 위한 체계적인 조치가 필요하다.

재정건전화 노력은 정부재정의 다양한 측면에서 시도할 수 있는데, 우선 정부개혁과 예산제도 개선(통합재정체제의 정비, 기금관리의 효율화, 중기예산계획의 활성화, 결산기능의 강화 등)을 통해 정부지출의 생산성을 높이는 일이 필요하고 민영화나 민자유치 등을 통해 기존의 재정활동을 민간재원을 통해 추구하는 방안도 강구할 수 있다. 나아가 각종 비과세·감면으로 인해 과세베이스 자체가 충분하지 않은 현재의 세제를 개혁하여 세부담의 수평적 형평을 제고하고 세수입을 확보하는 노력이 필요하다. 경쟁력 확보나 소비 및 투자의욕 증진을 위해 세율인하를 추구하는 정책도 생각할 수 있지만 이에 앞서 세제의 단순화와 세원의 확보가 우선적인 과제이다.

참고문헌

- 고성수, 「금융구조조정 성과와 향후과제 : 재조명-」, 한국금융학회 금융정책 Workshop 발표논문, 2001. 6.
- 남주하, 「잠재부실채권의 추정과 분석-」, 『국제경제연구』, 제5권 제3호, 1999. 12.
- 이완구, 「공적자금 국민부담(보도자료)-」, 2000. 10.
- 전선애, 「FDIC의 최소비용원칙과 시사점-」, 『KDIC 금융연구』, 제2권, 제1호, 2001. 1.
- 전주성, 「경제위기 극복을 위한 재정의 역할-」, 한국재정학회 정책토론회, 2001.
- 지동현, 「공적자금의 비용·효과 분석-」, 한국금융학회, 2000.
- 국정조사특별위원회, 『경영정상화 계획 및 추진실적』, A은행, 2001. 1.
- 금융감독위원회, 「제2단계 금융구조조정 추진계획-」, 2000. 9.
- 금융감독조직혁신 작업반, 『금융감독조직혁신방안(시안)』, 2000. 12.
- 예금보험공사, 「공적자금의 효율적 관리를 위한 예금보험의 과제-」, 2001. 3.
- 예금보험공사, 『연차보고서』, 2001.
- 예금보험공사, 「KDIC 국제심포지움 보고서-」, 2000. 12.
- 자산관리공사, 『부실채권정리백서(1997. 11-1999. 12)』, 2000.
- 자산관리공사, 『한국자산관리공사 부실채권정리기금 기금운용 평가편람 - 현황 및 요약보고서, 종합관리, 사업운영, 자산운용』, 2001.
- 재경부, 『공적자금백서 - 금융구조개혁의 완결을 위한 중간점검』, 2000.

재정부·공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서 - 공적자금의 추가
조성과 관리체계의 전면적 개편』, 2001.

한국개발연구원, 『KAMCO의 당면과제와 기능강화 방안 - KAMCO
의 중장기 위상 재정립』, 2000.

한국개발연구원, 『KAMCO의 당면과제와 기능강화 방안 - KAMCO
부실채권정리와 자산관리의 효율성 제고』, 2000.

한나라당, 『공적자금 보고서』, 2000. 6.

KOREI, 『금융 분야 부패방지대책』, 2001. 11.

예금보험공사 및 자산관리공사의 국회제출자료

예금보험공사 및 자산관리공사의 공적자금관리위원회 보고자료

예금보험공사, 『금융구조조정의 방법과 사례』, 2001. 1.

Altman, Edward I, Marco, Giancarlo, Varetto, Franco, "Corporate
Distress Diagnosis : Comparisons Using Linear Discriminant
Analysis and Neural Networks," *Journal of Banking and Finance* 18(3), May 1994, pp.505-529.

Chatterjee, Sris, Upinder S. Dhillon, and Gabriel G. Ramirez.,
"Resolution of Financial Distress : Debt restructurings
via Capter 11, Prepackaged Bankruptcies, and Work-
outs," *Financial Management* 25(1), Spring 1996, pp.
5-18

Claessens, Stijn, Daniela Klingebiel and Luc Laeven, "Financial
Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises :
What Policies to Pursue?," NBER Working Paper 8386,
2001. 1.

Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Larry Lang, "East Asian
Corporates : Growth, Financing and Risks over the Last

- Decade,” mimeo, World Bank, September 1998.
- Claessens, Stijn, Simeon Djankov, and Givovanni Ferri, “Corporate Distress in East Asia : Assessing the Impact of Interest and Exchange Rates Shocks,” World Bank Preliminary Draft, February 1999.
- David J Denis, Diane K Denis, “Causes of Financial Distress Following Leveraged Recapitalization,” *Journal of Financial Economics* 37(2), Feb 1995, pp.129-157.
- Dziobek, Claudia and Ceyla Pazarbasioglu, “Lessons from Systemic Bank Restructuring : A Survey of 24 Countries,” IMF Working Paper, 1997. 12.
- Easterwood, John C., “Divestment and Financial Distress in Leveraged Buyouts,” *Journal of Banking and Finance* 22 (2), February 1998, pp.129-159.
- Enoch, Charles, Gillian Garcia and V. Sundararajan, “Recapitalizing Banks with Public Funds : Selected Issues,” IMF Working Paper, 1999. 10.
- Goldman Sachs, “Asia Banks 1999 : Issues and Outlook,” 1999. 1.
- Gregor Andrade, Steven N. Kaplan, “How Costly is Financial (not economic) Distress? Evidence From Highly Leveraged Transactions That become Distressed,” *Journal of Finance* 53(5), October 1998, pp.1443-1493.
- Henry Cohen, “Federal Deposit Insurance Corporation Assistance to an Insured Bank on the Grounds that the Bank is Essential in its Community,” Congressional Research Service, October 1984.
- Honoan, Patrick and Daniela Klingebiel, “Controlling Fiscal

- Sosts of Banking Crises,” The World Bank.
- Ingves, Stefen, and Goran Lind, “Loan Loss Recoveries and Debt Resolution Stratigies,” in *Banking Sounchness and Monetary Policy : Issues and Experiences in the Global Economy*, Charles Enoch and John H. Green, eds, IMF, Washington, 1997.
- Jensen, M. and Smith, C., “Stockholder, Manager, and Creditor Interests : Applications of Agency Theory,” in E. Altman and M. subrahmanyam, eds., *Recent Advances in Corporate Finance*, Homewood : Richard D. Irwin, 1985, pp.93-131.
- Jose De Luna-Martinez, “Maragement and Resolcetion of Banking Crises : Lessons from the Republic of Korea and Mexico,” World Bank Discussion Paper No.413, 2000. 3.
- Hill, Nancy Thorley, Perry, Susan E., Andes, Steven, “Evaluating Firms in Financial Distress : An Event History Analysis,” *Journal of Applied Business Research* 12(3), Summer 1996, pp.60-71.
- Marshall, J., “Moral Hazard,” *American Economic Review*, Vol.66, 1976, pp.880-890.
- Opler, Tim C. and Sheridan Titman, “Financial Distress and Corporate Performance,” *Journal of Finance* 49(3), July 1994, pp.1015-1040.
- World Bank, “Financial and Corporate Sector Restructuring : Progress and Constraints,” 1999. 4.

공적자금관리위원회 회홈페이지, <http://www.mofe.go.kr/mofe2/funds/>

main_funds.php3, 2001. 10.

예금보험공사 홈페이지, <http://www.kdic.or.kr>, 2001. 10.

자산관리공사 홈페이지, <http://www.kamco.or.kr>, 2001. 10.

Abstract



Mid-term Evaluation and Further Tasks of Public Fund Management in Korea

Since the early 1980, well over 90 countries have experienced systematic bank insolvencies. This paper reviews and evaluates the public fund management developed and implemented by the Korean government in response to the financial crisis of the end of 1997. It is inevitable that the Korean government raised the public funds to clean up bad loans of financial institutions and injected them into the ailing financial institutions. However it is controversial how proper the magnitude of the public funds use is and how much effective it is.

The Korean government injected 160 Korean trillion won of public funds to ensure financial stability and public confidence in the financial sector. The government determined to raise the 64 Korean trillion won of public funds at the first stage of financial restructuring. However, it turned out that 110 Korean trillion won needed to be

injected. At the second stage, an additional 50 Korean trillion won were injected. There still exists an enormous amount of potential non-performing loans in the financial sector.

The government published the public funds management white paper twice in 2000 and 2001. Recently Special Investigation by the Board of Audit and Inspection(BAI) revealed some misuse case of public funds. Still it leaves much to be examined and revealed. This paper contains the objective midterm evaluation and economic analysis of public funds management, including proper magnitude, evolution of resolution process and asset disposition, maintenance and supervision of public funds, cost effectiveness, equitable treatment, collection and tax burden of public fund injection.

Maintaining public trust is a key objective for financial authority. The moral hazard in financial supervisory authorities, financial institutions, ailed firms and even in depositors are suspected to be widespread. The government needed to conduct a fair and consistent investigative process of this matter.