

金融不實과 金融構造 改革⁽¹⁾

金 仁 俊

1997년 한국의 경제위기는 산업부실이 금융위기로 이어지며 금융위기가 외환위기를 야기하고 다시 금융부실을 확대하면서 심화되었다. 여기서는 금융위기에 초점을 맞추어 금융부실의 원인과 금융구조 개혁 문제를 다룬다. 먼저 금융부실의 요인을 그 자체적인 요인과 산업부실과 관련된 요인으로 나누어 분석한다. 한편 금융구조 개혁의 목표를 재무구조 개혁, 운영구조 개혁, 지배구조 개혁, 그리고 금융감독 강화에 두고 한국의 금융구조 개혁의 현주소를 살펴본다. 이와 함께 1, 2차에 걸친 공적 자금의 구성과 은행권과 비은행권 중심의 금융산업 구조 개편을 중심으로 한국 금융구조 개혁의 전개과정을 살펴본다. 금융 개혁과 관련된 앞으로의 과제로 금융기관의 부실처리, 금융기관의 지배구조 문제, 감독체계의 강화와 문제점 해소, 정부 소유 금융기관들의 신속한 처리, 자본 시장의 육성 그리고 새로운 금융환경에의 적응 문제를 다룬다.

1. 머리말

여기서는 금융부실의 원인과 금융구조 개혁의 문제를 다룬다. 금융위기는 신흥경제에서 뿐만 아니라 선진국에서도 발생하며 그 원인도 다양하다. 우리 금융위기의 원인은 금융산업 자체가 가지는 취약성과 연이은 대기업의 도산에 있다.

여기서는 머리말에 이어 제2장에서는 금융부실을 가져오는 일반적인 원인들을 분석한다. 제3장에서는 금융구조 개혁을 단행할 경우 이론적인 측면에서 그 목표와 실천 방안을 다룬다. 제4장에서는 목표와 실천방안 중심으로 한국의 금융구조 개혁의 일반적인 전개 과정에 대해서 다룬다. 제5장에서는 1, 2차에 걸친 공적자금의 구성과 금융구조조정에 대해서 다룬다. 또 이와 관련하여 구체적인 금융구조 개혁 전개 과정과 그 문제점을 살펴본다. 마지막으로 제6장에서는 금융 개혁과 관련된 앞으로의 과제에 대해서 다룬다. 여기서는 금융기관의 부실 처리, 금융기관의 지배구조 문제, 감독체계의 강화와 문제점 해소, 정부 소유 금융기관들의 신속한 민영화, 자본 시장의 육성, 그리고 새로운 금융환경에의 적응 문제를 살펴본다.

(1) 본 연구 일부는 재단법인 동부문화재단의 연구비 지원으로 이루어졌다.

2. 왜 金融 機關들이 不實해지는가?(2)

2.1. 企業의 不實化

기업부실은 금융부실을 가져온다. 특히 한국과 같은 재벌 구조 아래에서 이러한 문제는 심각하였다. 한국의 금융위기는 산업위기에서 출발하였다고 할 수 있다. 1997년 들어 30대 재벌들의 연이은 도산이 금융부실을 가져왔고 이러한 금융부실이 외환위기를 야기하였으며 이는 금융부실을 더욱 악화시켰다.

일례를 들어 대우 도산 후 1999년 11월 실사를 한 결과 자기자본 잠식 규모가 25조 6천억원에 이르는 것으로 나타났다. 그런데 1999년 5월 현재 은행의 대출 규모가 254조 8천억원이었다.

은행의 경우에는 예금으로 대표되는 부채의 규모가 일반 기업에 비해서 매우 커서 부채-자본 비율이 매우 높다. 우리 은행들이 BIS가 제시하는 자기자본 8% 비율을 유지한다면 대우의 자기자본 잠식 규모는 거의 은행 전체의 자본 규모와 비슷한 수준임을 알 수 있다. 부채-자본 비율이 높은 재벌의 부실규모가 감당하기 힘들 정도로 커졌을 때 은행들이 위험을 분산하는 데에는 한계가 있음을 대우 케이스가 여실히 보여주고 있다. 그렇다면 기업부실 문제를 근본적으로 해결하지 않고서는 금융부실을 해결할 수 없을 것이다.

2.2. 巨視經濟 쇼크의 增大

1990년대 들어와 경제가 범세계화된 이후 거시경제 쇼크가 과거보다 커지고 있다. 특히 단기 이자의 급등은 그만큼 은행 경영을 어렵게 만들고 있다. 은행의 경우 기본적으로 단기 차입으로 장기 대출을 하는데 단기 이자 급등은 그만큼 비용을 높이고 수익을 줄이기 때문이다.

한편 일본과 같이 부동산 시장 거품이 발생한 뒤 장기간 침체가 계속되면 부동산 담보 가치 저하로 인해 금융부실이 초래되기도 한다. 담보가치가 대출을 크게 하회하게 되면 기업이 은행 빚을 갚을 유인이 그만큼 줄어들게 되고 부실대출이 증가하기 때문이다.

한편 경기 침체에 따른 부실기업의 증가도 그만큼 금융부실을 초래한다. 이 경우 금융위기 해결은 산업위기를 해결함으로써 가능하다.

2.3. 金融機關 業務 領域 擴大와 危險의 增大

은행들의 업무 영역 확대와 새로운 금융상품의 출현 등으로 금융기관의 위험성이 커지

(2) 이 부분은 Freixas and Rochet(1997)를 참조했음을 밝혀둔다.

고 있다. 은행, 보험, 증권 간의 업무 영역 구분이 무너지며 兼業主義(universal banking system)가 채택되고 자금 조달과 운영이 증권화되고 파생금융상품 거래가 증대하는 것이 그 대표적인 예이다.

실제로 派生金融商品은 환 위험이나 금리 위험을 줄이기 위한 방안으로 고안되었다. 일반적으로 은행들은 이러한 파생금융상품들을 위험을 줄이기 위해서 사용하려 할 것이다.

그러나 파생금융상품 시장은 제로-섬(zero-sum) 시장이다. 따라서 환율과 금리의 급등은 몇몇 은행의 지불능력을 마비시킬 수 있으며 그 결과 금융시장의 안정성을 저해할 수 있다. 또한 몇몇 문제가 있는 은행들이 이러한 위험을 감수하더라도 파생금융상품들을 높은 수익률을 올리기 위한 투기적 수단으로 사용하려 할 경우 금융안정을 저해할 것이다. 그런데 이러한 상황에 감독 당국이 제대로 대처하지 못한다면 은행의 실패로 연결될 것이다.

2.4. 金融機關 間의 競爭 激化

한편 은행 간의 경쟁도 더욱 치열해지고 있다. 이것은 컴퓨터 技術(technology)의 진보에 따른 새로운 금융시장의 등장과 금융상품의 발전에 연유한다. 또한 금융 기술 발전에 따라 금융기관 간의 업무영역과 금융상품 간의 차이가 모호해진 데에도 그 이유가 있다. 은행은 차입 측면에서는 투자신탁, 연 기금, 그리고 보험회사들과 경쟁을 해야 한다. 대출 측면에서는 기업어음, 채권 등과 경쟁을 해야 한다.

그렇다고 은행의 중요성이 크게 줄어 든 것은 아니다. 은행은 非流動的 資産에 투자한다는 본래 고유 영역에서 아직도 강하며 기업 유동성 공급에서 차지하는 비중이 여전히 높다. 금융시장에서 은행의 기존 대출이 차지하는 비중이 준 것은 사실이지만 은행은 장부의 거래, 위험 관리, 컨설팅 업무 등을 크게 확대하였다.

그러나 이러한 금융기관 간의 경쟁 격화에 따라 새로운 금융환경에 적응하지 못한 은행들은 실패할 것이다.

2.5. 政經癒着과 不實經營

금융기관의 부실경영과 경영주의 횡령도 금융위기의 가장 큰 원인이라고 한다. 특히 정부가 자금 운영에 직접 관여할 경우 경영주의 도덕적 해이와 경영부실을 초래할 가능성이 커진다.

이러한 현상이 어제 오늘의 이야기는 아니지만 자금 운영에 따른 위험성이 높아지고 수익성이 낮아진 요즘 들어와서 은행 경영인과 지배대주주들에게 보다 큰 유혹으로 작용할 가능성이 높아진 것도 사실이다. 위와 같은 이유로 금융위기를 맞게 되면 금융구조 개혁의 목표를 세우고 그 실천 방안을 강구해야 할 것이다.

3. 金融構造 改革의 目標와 實踐 方案

3.1. 金融構造 改革의 目標 樹立

3.1.1. 金融構造 改革의 基本的 方向

금융구조 개혁의 기본적인 방향은 금융부문의 경쟁력을 강화하고, 바람직하지 않은 외부로부터의 충격을 극소화하고, 또한 외국 투자가의 신뢰를 회복하는 방향으로 이루어져야 할 것이다.

우리는 한국의 경제위기 원인을 구조적인 문제와 자본자유화 과정에서 발생한 국제유동성의 문제로 파악하고 있다. 산업과 금융 분야의 개혁은 이들 분야의 구조적인 문제를 해결하고 경쟁력을 강화하지 않고서는 얻어질 수 없을 것이다.

또한 금융구조 개혁은 소규모 개방경제가 경제의 범 세계화 과정에서 발생하는 외부의 충격에 유연하게 대처하는 방향으로 이루어져야 할 것이다.

한편 금융구조 개혁은 기존의 제도를 국제적 기준에 수렴시켜 국내외 투자가의 신뢰를 확보하는 방향으로 이루어져야 할 것이다. 신흥경제의 경우 외국 투자가들의 신뢰가 무너지면서 자기 실현적·투기적 공격 현상이 발생하여 위기 상황에 빠지는 현상을 우리는 종종 목격하였으며 앞으로도 이러한 현상은 계속 될 것이다.

따라서 위의 기본 목표를 만족시키는 방향으로 개혁이 이루어지지 않으면 그 개혁은 장기적으로 유지되기가 힘들 것이다.

금융개혁은 또한 직접금융시장과 간접금융시장 전 분야에 걸쳐서 이루어져야 할 것이다. 직접금융시장과 간접금융시장이 균형 있게 발전하여야 외부 충격이 발생하더라도 이를 나누어 효과적으로 흡수할 수 있다.

간접금융을 담당하는 은행의 건전한 발전 못지 않게 자본시장의 발전이 필요하다. 간접금융을 담당하는 은행의 구조개혁 뿐만 아니라 단기 금융시장, 채권시장, 그리고 주식시장의 건전한 발전을 위한 조치와 함께 자본시장의 촉을 이루는 투자신탁회사, 증권사, 그리고 종합금융회사 등 제2금융권의 구조개혁이 필요하다.

이러한 금융개혁은 財務構造 改革(financial restructuring), 運營構造 改革(operational restructuring), 支配構造 改革(governance restructuring), 그리고 금융기관에 대한 效率的 監督과 健全性 規制 강화(effective supervision and prudential regulation)를 통해서 달성될 수 있다.

3.1.2. 財務構造 改革

재무구조 개혁은 대차대조표를 개선하여 금융기관의 支拂能力(solvency)을 회복하는 것이다. 이것은 資本出資(re-capitalization), 不實貸出 償却(write-off), 그리고 資産 再評價를 통해서 이루어질 수 있을 것이다.

지불능력 개선 효과는 無收益 與信 比率(ratio of non-performing loans to total loans) 그리고 資本-資産 比率(ratio of capital to assets)의 변화를 측정함으로써 평가할 수 있다.

지불능력을 개선하는 것은 상대적으로 쉽다. 금융기관의 부실대출을 처리하고(예를 들어 부실대출을 자산관리 공사에 할인 금액으로 매출) 정부가 보유채권으로 자본 출자를 함으로써 지불능력은 개선된다.

그러나 이러한 조치가 금융기관의 이윤과 경쟁력을 높이는 데에는 별 영향을 주지 못할 수 있다. 금융기관의 경쟁력과 이윤을 높이기 위해서는 좀 더 어렵고 장기적인 운영구조 개혁이 필요하다.

3.1.3. 運營構造 改革

운영구조 개혁은 지불능력과 금융기관의 수익에 모두 영향을 준다. 운영구조 개혁에는 금융기관의 경쟁력 회복을 위한 모든 구조조정 방안이 포함되는데, 회생 불가능한 금융기관에 대한 폐쇄(liquidation), 吸收 및 合併(M&A), 資産 移轉 方式(P&A) 등을 통한 정리와 금융기관의 지점과 인원 감축 등을 예로 들 수 있다.

금융기관의 경쟁력과 이윤을 높이기 위해서는 위의 구조조정 조치 외에 지구화 시대에 걸맞은 새로운 경영 전략의 채택, 인재 양성, 건전한 경영관리, 투명한 회계제도 도입, 대출 심사 제도와 위험관리 개선 등을 위한 노력이 필요하다.

그런데 금융기관의 이윤은 이러한 미시적인 개혁뿐만 아니라 거시 경기 회복 속도에 의해서도 크게 영향을 받는다. 보통 구조조정은 경기가 바닥을 칠 때 이루어지는 것이 보통이므로 거시경제 회복은 금융기관이 대출을 재개하고 이윤을 회복하는 데 크게 공헌할 것이다.

3.1.4. 支配構造 改革

지배구조 개선은 금융기관 파산에 책임이 있는 경영진을 교체하고 책임을 묻는 데에서부터 시작해야 한다. 새로운 전문 경영인을 영입하지 않고서는 개혁을 달성하기 힘들 것이다.

금융기관의 지배구조 개선은 專門 經營人이 경영에 책임을 지고 대주주들이 감시 기능을 담당하고 소액 주주들에 대한 법적 보호를 강화하는 방향으로 이루어져야 할 것이다.

그런데 문제는 정부가 자본을 출자한 경우 금융기관들이 정부 소유가 되면서 전·현직

정부관리들이 새로운 경영진으로 들어오는 경우이다. 바람직한 지배구조를 확보하기 위해서는 정부는 금융기관 경영에 관여해서는 안되며 투자자본을 가능한 한 빨리 회수하고 금융기관을 민營化하는 조치를 취해야 할 것이다. 지배구조 개선은 금융기관이 정부 지배로부터 빠른 시일 내에 독립하여 정부, 산업, 그리고 금융기관 간의 균형을 회복함으로써 달성될 것이다.

한편 산업자본의 금융지배를 막는 안전 장치의 설정도 필요하다. 특히 우리의 경우 재벌의 제2금융권 지배로 금융자본과 산업자본의 이해 상충에 따른 폐해가 나타나는 한편 금융제도의 안정성이 저해되었다. 산업 재벌의 제2금융권 지배가 재벌의 과도한 투자와 다각화를 가져와 경제력이 집중되는 현상을 초래하는 한 원인이 되기도 하였다.

3.1.5. 監督體制 整備

금융기관 개혁과 더불어 금융기관의 中繼 機能을 강화하고 보다 활성화되고 생산적인 금융제도를 수립하기 위해서는 금융기관에 대한 보다 효율적인 감독과 健全性 規制가 필요하다.

금융기관의 고유한 특성이 支給決濟制度에의 參與(participation in the payment system), 높은 借入 比率(high leverage), 예금자 보호 필요성, 유동성 제공, 기간구조 전환기능 등이라는 점을 감안할 때 금융기관의 건전성 감독과 규제가 필요하다.

금융 감독의 중요한 이유 중의 하나가 지급결제제도의 안정성 유지다. 지급결제제도에 문제가 생기면 금융 뿐만 아니라 실물 경제 자체가 크게 흔들리게 된다. 지급결제제도의 안정을 유지하기 위해서 정부는 예금보험을 통해 은행 예금자를 보호하고 중앙은행은 최종 대부자로 필요 시 은행들에게 유동성을 공급한다. 이러한 정부의 역할이 은행에 대한 감독과 건전성 규제를 하게 되는 이유 중의 하나이다.

금융기관의 경우 負債-資本 比率이 높다는 것도 이들을 감독하는 중요 이유 중의 하나가 될 수 있을 것이다. 선진국의 경우 기업의 부채-자본 비율은 보통 2:1을 넘지 않는 반면 은행의 경우는 10:1이 넘는다. BIS가 은행의 자기자본비율 8%를 유지할 것을 요구하는 것을 보아도 알 수 있다. 기업의 경우 자기 자본 비율이 높은 것은 R&D 투자와 프로젝트 투자 등에 따른 위험이 크고 위험을 분산하는 데 한계가 있다고 보기 때문이다. 반면에 은행의 경우 대출에 따르는 위험이 크지만 대출에 대한 담보를 요구한다든지 혹은 자산구성을 다각화하여 위험을 줄일 수가 있으므로 부채-자본 비율이 일반적으로 높다. 그렇지만 부채-자본 비율이 높은 결과 은행이 쉽게 부실화되어 금융위기가 나타나는 것도 현실이다.

금융 감독이 필요한 또 다른 이유는 소규모 예금자와 투자자를 보호하기 위해서이다.

금융기관들도 다른 기업들과 마찬가지로 도덕적 해이와 逆選擇(adverse selection) 문제에 직면하게 된다. 이를 막기 위해서는 예금주와 투자자들이 은행에 대해서 審査(screening), 會計 監査(auditing), 規約 制定(covenant writing), 經營 介入 등 여러 가지 감독 기능을 행해야 할 것이다. 그런데 이러한 감독 기능은 복잡하고 고비용이며 시간이 많이 소모된다. 그 결과 예금주와 투자자들을 대신할 민간 혹은 공공 대표가 필요하게 되며 이들은 소액 예금주를 대신하여 감독 기능을 행하게 될 것이다.

금융기관은 단기 예금을 모아 장기 대출을 하므로 기간구조전환에 따른 위험을 내포하고 있다. 무리 現象(herding behavior)이나 自己 實現的 期待(self-fulfilling expectation)에 따라 예금주들이 동시에 예금을 인출함으로써 나타나는 금융위기는 금융기관의 기간구조 전환 기능과 관련해서 나타나는 현상이다. 이러한 예금의 大量引出事態(bank-run)에 따른 금융혼란이 발생할 때 정부가 최종 대부자로서 책임을 지게 되므로 이를 막기 위해서도 금융감독과 규제가 필요하다.

금융감독의 범위와 정도는 일반 투자자들이 소유하는 금융자산과 금융중계기관의 성격에 달려 있다. 그러나 커다란 外的 衝擊(external shock)에 직면할 때는 결국 정부가 최종 보증인이 되어야 할 것이다.

3.2. 金融 改革의 實踐 方案

3.2.1. 누가 金融 改革을 主導할 것인가?

금융위기 시에는 예금자, 채권자, 그리고 금융기관 주주들이 모두 금융기관에 대한 신뢰를 상실하고 동시에 자기들의 자금을 회수함으로써 손실을 극소화하려고 한다. 그러나 이러한 현상은 금융위기를 더욱 심화시킬 뿐이다.

만일 한 은행의 도산이 그 은행에 국한될 경우에는 국가적인 충격을 가져오지는 않을 것이다. 그렇지만 이것이 확산되고 여러 은행들에 문제가 생겨서 많은 예금주들이 동시에 예금을 인출하려 할 경우에는 금융중계기능이 마비되고 나라 경제가 위협을 받게 될 것이다.

이러한 금융위기를 극복하기 위해서는 전반적인 금융구조 개혁 전략을 세우고 이를 담당할 기구를 결정하여 제도화할 필요가 있다. 이러한 기구로 中央銀行과 金融監督機關을 생각할 수 있으나 금융위기 직후에는 금융감독기관이 이러한 금융구조 개혁을 담당하는 것이 적절할 것이다.

중앙은행은 직접 구조조정에는 개입하지 않고 옆에서 구조조정을 돕는 역할을 담당하는 것이 바람직하다. 중앙은행은 구조 개혁 시에 희생 가능한 금융기관에 유동성을 공급함으로써 금융구조 개혁을 도와야 할 것이다.

중앙은행이 구조조정을 주도할 경우, 그 비용의 상당 부분을 통화발행을 통하여 부담하도록 압력을 받을 가능성이 크다. 그런데 이는 중앙은행 본연의 목표인 물가 안정 노력과 상치된다. 그렇다면 구조조정 비용은 기본적으로 정부 재정으로 충당하여야 할 것이다. 우리의 경우 그 동안 재정 균형을 유지해왔던 것이 금융구조 개혁을 위한 자금을 확보하는 데 큰 도움이 되고 있다.

3.2.2. 金融構造 改革을 어떻게 實踐하여야 하나?

금융구조 개혁은 금융기관으로 하여금 지불능력과 이윤을 회복하여 정상적으로 운영하게끔 하면서 경쟁력을 기르는 것이다. 이를 위해 먼저 금융 위기를 가져온 원인을 분석하고 그 본질과 부실의 정도를 정확히 평가한 뒤 이를 공개하고, 이들에 대해서 조직적으로 대처할 전반적인 구조조정 전략을 세우고 국제 금융제도에 부합되도록 금융구조를 개혁해야 할 것이다.

먼저 각 금융 분야별로 회생 가능한 금융기관과 그렇지 않은 금융기관을 결정하는 기준과 처리 방안을 명확히 해야 한다. 이를 위해서 適期 是正 措置(prompt corrective action)를 세우는 것이 성공적인 금융 개혁의 시발점이 될 것이다.

한편 정부, 금융기관 주주, 그리고 예금자 간의 損失 負擔 基準을 명확히 세우는 것도 성공적인 금융개혁의 중요한 한 부분이다. 주식의 소각 내지 감자, 경영진 교체, 종업원 인원 감축 등을 통한 공정한 손실 부담을 전제로 정부의 지원이 이루어져야 할 것이다.

정부는 금융기관의 부실 처리를 위한 자금 규모를 파악하고 국민의 합의를 거쳐 부실 처리 자금을 확보해야 할 것이다. 금융산업 구조조정에 필요한 비용은 최대한 금융기관이 자체적으로 부담해야 하나 예금 인출사태 등의 금융혼란이 오는 것을 막기 위해서는 가능한 빠른 시일 내에 손실 규모를 밝히고 적정 규모의 공적 자금을 투입하는 것이 그 비용을 줄이는 길이다.

금융기관 경영정상화를 위한 출자, 폐쇄 금융기관의 예금 대지급과 자산 부채 계약 이전 등에 따른 출연, 부실채권 매입 비용 등을 정확히 파악하고 이를 집행할 기관을 선정해야 할 것이다. 금융기관의 부실채권을 대차대조표에서 떨어내고 이를 시가로 특정 관리기관에 넘기어 처리하는 것이 효율적일 것이다. 이들 기관들은 부실대출에 관련된 담보를 처분해 구조조정 비용에 재충당하거나 자금을 회수할 수 있다.

금융개혁은 은행과 비은행 기관을 동시에 하거나 시차를 두고 할 수 있다. 시차를 둘 경우 은행의 지불능력은 지불결제제도의 안정과 직결되기 때문에 은행을 먼저 개혁하고 비은행 기관의 개혁은 거시 경제 여건이 호전된 후에 행할 수 있다.

그러나 이러한 비은행 금융기관에 대한 개혁을 경제 외적 이유로 제때에 행하지 않고

뒤로 미룰 경우 이들의 도덕적 해이로 인해 제2금융권의 부실이 심화되고 이들이 중계 기능을 담당하는 자본시장의 경색을 초래함으로써 금융구조조정 비용이 크게 상승할 가능성이 크다.

3.2.3. 어떤 制度的 改革을 해야 하는가?

성공적 금융구조 개혁을 위해서는 금융제도를 國際的 基準에 맞추는 것이 바람직하다. 실제로 한국의 경제 위기는 외국투자자들이 우리 금융제도의 투명성과 건전성을 의심하여 투자 자금을 회수해 나가면서 더욱 심화되었다.

일례를 들어 불건전 자산의 규모를 국제 기준이 아닌 한국 기준으로 평가·발표하고 대손충당금도 한국 기준으로 적립함으로써 외국투자자로 하여금 실제 이상으로 한국 금융기관 건전성에 대해 의심을 갖게 만들어 투자자금을 회수하게 만든 것도 사실이다.

특히 독자적 기준 설정에 의한 금융제도 운영은 경제가 제대로 돌아갈 때는 별 문제가 되지 않지만 경제위기에 처할 때 외국 투자자의 자금회수나 투기적 공격에 대한 빌미를 주게 되어 더욱 문제가 된다. 따라서 금융구조 개선 시 그 제도를 국제 기준에 맞추는 것은 우리의 이익에 부합하며 다음 분야에서 제도 개선이 필요하다.

(1) 會計制度(accounting and legal framework): 여신 분류법 및 대손 충당금 적립 규정은 국제 기준에 맞아야 할 것이다. 시장성이 있는 유가증권에 대해서는 시가평가제가 도입되어야 할 것이다.

(2) 公示制度(public disclosure of bank's financial condition): 금융기관의 경영상태와 수익을 보다 확실하게 파악하도록 적기에 정확한 정보가 공급되어야 한다. 대차대조표, 손익계산서, 파생금융상품 등 부외 거래 사항, 여신의 집중도, 그리고 리스크 관리 사항 등이 제때에 정확히 공시되어야 한다.

(3) 金融機關의 內部 統制(internal controls at banks): 새로운 금융상품의 등장과 발전으로 인해 신용위험, 시장위험, 법적 위험, 유동성 위험, 그리고 운영 위험이 커지고 있다. 금융기관의 내부 통제는 이러한 위험에 대처하는 첫 단계 방어선으로 국제 수준의 내부 통제가 필요하다.

(4) 金融機關에 대한 政府의 介入(government involvement in the banking system): 정부가 금융기관의 대출에 개입하고 암묵적 지급보증을 한 것이 우리의 금융위기를 가져온 가장 큰 이유 중의 하나이다. 금융위기 시 정부의 일시적 개입은 불가피하나 정부는 금융기관의 운영이나 자금할당에 관여해서는 안될 것이다.

(5) 大株主 與 信限度 및 同一系列企業群 與 信限度(connected lending): 대주주 여신한도 및 동일계열 여신한도를 축소하고 그 규모를 명확히 해야 할 것이다. 이들에 대한 대출

조건은 같은 위험 수준에 있는 비관련 차입자의 대출 조건과 같아야 할 것이다.

(6) 銀行의 自己資本(bank capital) : BIS 자기 자본 비율을 충족시켜야 할 것이다. 상대적으로 위험이 더 높다고 생각되면 그 기준보다 높게 유지하는 것이 바람직할 것이다.

(7) 金融기관 公的 安全網의 構築(design of official safety net) : 예금 인출 사태와 구조적인 위험을 막기 위한 예금 보호제도 확립이나 중앙은행의 최종 대부자 역할 수행 등의 안전망 구축이 필요하다. 그리고 동시에 안전망 구축에 따른 은행 채권자나 은행의 도덕적 해이를 막는 장치도 필요하다.

4. 韓國의 金融構造 改革 展開⁽³⁾

4.1. 金融構造 調整의 目標 樹立

금융기관의 경쟁력 강화, 외부 충격의 극소화, 그리고 해외투자자의 신뢰 회복을 위해서 재무구조, 운영구조, 지배구조, 감독체제의 정비 등의 개혁을 단행하였다.

4.1.1. 財務構造 改革

재무구조 개혁을 위해서 금융부실의 정도를 평가한 뒤 이를 해소하는 데 필요한 비용을 파악하였다. 금융기관 경영정상화를 위한 출자 지분, 폐쇄 금융기관의 예금 대지급과 계약 이전 결정 등에 따른 손실 보전, 부실채권 매입에 드는 비용을 계산, 이를 충당할 자금 규모를 파악하였다.

한편 부실채권 정리와 출자는 인원 및 점포 축소, 고정자산 처분, 경영진 교체, 부실채권 축소, 기업개선작업 확대, 기존 주주에 대한 감자 등을 통한 손실 부담 등을 조건으로 이루어졌다.

그런데 금융기관의 부실이 산업부실과 직결된 상황에서 산업부실을 제대로 파악하지 못한 데 따른 재무구조 개혁은 한계가 있었다. 정부의 빅딜 정책 추진에 따라 산업구조조정이 지연되었고 대우 파산 시 이에 대한 대처를 적기에 하지 못함에 따라 금융부실이 심화되었다. 앞으로 하이닉스 반도체와 현대 건설 등에 대한 처리 결과에 따라 금융기관 재무구조 개선 여부가 결정될 것이다.

4.1.2. 運營構造 改革

정부의 재무구조에 대한 지원은 운영구조 개혁을 전제로 이루어졌다. 운영구조 개혁을 위해 금융기관의 閉鎖, 合併, 契約 移轉, 그리고 점포 및 종업원 감축 등이 단행되었다.

(3) 이 부분은 차백인·김우진·이건호(1999)를 참고하였음을 밝혀둔다.

생존 능력이 없는 금융기관의 경우에는 영업이전을 위한 取得 및 承繼(purchase and assumption), 이들 은행 간의 합병, 그리고 이들 은행과 우량은행의 합병 등이 이루어졌다. 외부투자자들의 신뢰를 회복하기 위해서 국제 금융제도에 부합되도록 공시 제도, 회계 제도 등 제도 측면에서 여러 가지 개혁이 이루어졌다.

그러나 금융산업의 국제 경쟁력 확보를 위한, 새로운 지구화 시대에 걸맞는 경영 전략의 채택, 인재 양성, 건전한 경영관리, 투명한 회계제도 도입, 대출 심사 제도와 위험관리 개선이라는 측면에서는 아직도 크게 미비하다.

4.1.3. 支配構造 改革

지배구조 개선을 위해 부실 금융기관의 경영진이 교체되었으나 대부분의 은행은 정부의 출자로 실질적으로 國營化되어 정부 지배 아래 놓이게 되었다. 정부는 금융지주회사 제도를 도입, 금융산업의 大型化와 兼業化를 통한 지배구조 개선을 도모하였다.

그런데 금융기관의 국영화에 따른 지배구조 문제, 정부 주도의 부실 금융기관의 금융지주회사 편입에 의한 금융산업 개편은 부실을 대형화할 수 있어서 계속 문제로 남을 것이다.

4.1.4. 監督體制의 整備

金融監督委員會는 1998년 4월 1일 금융 산업 전반에 걸쳐 효율적 감독과 건전성 규제를 강화하기 위해서 설립되었다. 과거 은행을 감독해 오던 은행 감독원, 투신사 및 증권사를 감독해 오던 증권감독원, 보험사를 감독해오던 보험감독원, 그리고 기타 비은행 금융기관을 감독해오던 신용관리기금을 통합하여 발족하였다.

금융감독체계는 금융감독위원회로 일원화되어 은행, 보험, 증권을 분리 감독함에 따른 문제가 해소되었다. 그러나 감독 독점에 따라 감독 기능에 대한 견제와 균형이 제대로 이루어지지 못하고 있다는 문제, 그리고 금융감독위원회가 산업구조 개혁도 함께 주도하는 과정에서 이해관계의 불일치 문제가 대두하게 되었다.

4.2. 金融改革의 推進

4.2.1. 金融監督委員會 中心의 金融改革

한국의 금융개혁은 청와대와 재정경제부가 큰 틀을 짜고 법적·제도적 뒷받침을 하며 한국은행이 필요한 유동성을 공급하였지만 개혁의 대부분은 감독 기관인 금융감독위원회 주도로 이루어졌다. 또한 IMF와 World Bank 등 국제기관의 조언도 큰 역할을 하였다.

그런데 실제로 금융기관의 생존 능력을 평가하고 지원계획을 구체적으로 수립한 기관은 금융감독위원회이다. 은행 감독 기능이 한국은행으로부터 빠져 나오면서 한국은행의 기능은 流動性 供給에 한정되었다. 한편 산업구조 개혁 또한 금융기관을 통해서 주도하였으므로

로 금융감독위원회는 금융·산업 구조조정을 실질적으로 지휘·감독하였다.

4.2.2. 金融構造 改革의 實踐

정부는 부실 금융기관을 결정하는 기준으로 자본의 적정성을 삼았다. 금융기관의 건전성을 판단하는 기준으로는 보통 CAMEL 방법이 사용된다. 즉 資本 適正性(capital adequacy), 資産의 健全性(assets quality), 經營者 管理 能力(management), 收益 水準(earnings), 그리고 流動性(liquidity) 등을 함께 고려하는 것이다. 그런데 이 당시 자본의 적정성이 유일한 기준으로 채택되었다.

자본 적정성 기준을 만족시키지 못한 금융기관은 금융정상화 계획을 제시하도록 하였으며 평가위원회에서 이를 평가하였다. 금융감독위원회는 평가위원회의 평가를 검토한 뒤 시행 정책을 결정하였다. 금융감독위원회가 경영정상화 계획을 승인하지 않으면 그 금융기관은 폐쇄되었다. 조건부로 승인되는 경우 자구계획을 제출해야 했으며 금융감독위원회는 그 이행 여부를 감시하였다. 반면 조건 없이 승인된 경우에는 지원책이 뒤따랐다.

부실채권에 대해서는 기존 주주가 일차적인 책임이 있으며 예금자도 금융기관 부실화를 제대로 모니터링 하지 못한 것에 책임이 있으므로 손실의 일부를 부담해야 하는 것이 원칙이다. 구조조정 과정에서 기존 주주의 경우에는 그 책임을 물었으나 예금자의 경우에는 예금인출사태를 우려하여 일정 기간을 정해서 원리금을 보장하였다. 정부는 출자, 출연, 예금 대지급 등을 위해서 1, 2차에 걸쳐 120조원에 이르는 공적 자금을 조성하였다.

구조조정은 단계적으로 이루어져서 금융부실의 주범인 은행과 종금사에 대한 구조조정이 먼저 이루어졌고 투신 등 제2금융권의 구조조정은 2단계로 이루어졌다. 그런데 투신 등의 구조조정이 경제외적 이유로 미루어진 상황에서 이들 금융기관들의 도덕적 해이와 역선택으로 인해 이들 금융기관들의 부실이 심화되면서 자본 시장에서 이들의 중계 기능이 제대로 이루어지지 못함에 따라 금융경색이 심화되기도 하였다.

4.2.3. 法律 整備와 制度的 改革

한편 이러한 금융산업 개혁을 뒷받침하기 위한 법률 정비와 제도 개선도 함께 이루어졌다. 금융구조의 제도적 개혁을 위한 노력은 경제위기 발생 이전부터 시작되었으나 이런 노력이 가시화된 것은 경제위기 발생 이후이다.

구조조정을 위한 제도적 기반을 마련하기 위하여 정부는 금융산업의 구조 개선에 관한 법률, 예금자 보호법, 금융기관 부실자산 등의 효율적 처리 및 성업공사 설립에 관한 법률 등을 제정 또는 개정하였다. 그 결과 금융기관의 합병이 제도적으로 뒷받침되었고, 적기시정조치 명령이 모든 금융기관으로 확대되었다.

예금자의 신뢰, 적절한 위험관리, 그리고 건전성 규제 등 각 분야에서 제도적 개선이

이루어졌다.

(1) 預金保險公社와 成業公社의 기능 재정립: 예금보험기구를 예금보험공사로 통합하고 부실 금융기관 정리 기능을 강화하였다. 금융기관의 부실자산의 효율적 처리라는 명분 하에 성업공사를 한국자산관리공사로 개편하고 부실채권 정리기금을 설치하였다. 예금보험 공사는 출자, 출연, 예금 대지급의 기능을 가지게 되었다. 성업공사는 금융기관으로부터 부실채권을 매입하여 투자자들에게 이를 다시 매각하는 자산관리회사로서의 역할을 수행하고 있다. 현재 성업공사가 금융기관들의 부실 처리를 전적으로 담당하고 있다.

(2) 預金者 保護 再定立: 예금자와 금융기관의 도덕적 해이를 방지하기 위해서 보호대상 범위를 금융기관 당 5천만원으로 축소하였다. 개정된 예금자 보호법은 실적 배당형 투신 상품을 제외한 금융기관의 모든 상품에 적용된다.

(3) 會計制度(accounting system): 資産健全性 분류기준과 貸損充當金(provision requirement) 적립 기준을 국제기준과 일치시켰다. 자산건전성 분류 시 차입자의 債務償還 能力(forward looking criteria)을 비롯하여 연체기간, 부도 여부 등 금융거래 내용을 종합적으로 고려하여 평가하도록 하였다.⁽⁴⁾

대손충당금 적립규정도 국제기준을 따라 개정되었다.⁽⁵⁾ 또한 새 규정에 따라 신탁계정의 기업어음, 보증어음, 사모채, 그리고 지급보증에 대해서도 충당금 적립이 시행되었다. 종전에는 유가증권은 장부가격으로 평가되었으나 시장성이 있는 유가증권에 대해 시가평가제도가 도입되었다.

(4) 公示制度(bank disclosure system): 금융기관에 대한 통일된 공시제도가 적용되었다. 국제적 기준에 맞고 금융기관의 경영상태를 보다 명확하게 알리기 위해 부실 대출의 규모, 리스크 관리 상황, 파생금융 상품 등 부외거래상황 등 새로운 항목이 공시항목 표에 추가되었다. 분기별 공시가 권장되고 부정확한 공시에 대한 벌칙이 강화되었다.

(5) 信託計定 運營: 수익자에게 모든 신탁계정의 운영상황이 공개되며 어떠한 손실보전도 배제하는 것을 원칙으로 하였다.

(4) IMF와의 합의에 따라 무수익 여신에 대한 정의가 기존 6개월 이상 연체된 여신에서 3개월 이상 연체된 여신으로 강화되었다. 1999년도 결산부터는 채무상환능력기준(forward looking criteria)이 적용되어 기준이 더욱 강화되었다. 회수의문과 추정손실을 합한 것을 부실여신, 부실여신에 고정을 합한 것을 무수익여신으로 분류한다. 개정된 부실채권기준은 다음 5가지이다. (1) 정상, (2) 요주의(precautionary): 1개월 이상 3개월, (3) 고정(substandard): 3개월 이상 연체, (4) 회수 의문(doubtful), (5) 추정손실(estimated loss).

(5) 국제 기준을 따라 요주의 여신에 대한 대손충당금 적립비중을 1%에서 2%로 높이고 고정, 회수의문, 추정 손실에 대해 각각 20, 75, 100%의 대손 충당금을 적립하도록 하고 있다.

(6) 適期是正措置의 도입과 개선: 전 금융권에 대해 적기시정조치제도가 개선되거나 도입되었다. 은행, 중금사의 경우 BIS 자기자본비율을, 증권사의 경우 영업용 순자본비율을, 보험사의 경우 지급여력부족비율을 기준지표로 하여 불건전한 금융기관에 대해 경영개선 권고, 경영개선 조치 요구, 경영개선 조치 명령 등 3단계 시정조치가 내려지게 되었다.

(7) 外換危險 관련 健全性 規制: 외화로 표시된 대출, 지불 보증, 증권, 해외현지 법인, 역외계정 등에 대한 종합적인 위험 관리 체제가 수립되었다. 기간 별로 나누어 단기 불일치 현황을 보고하도록 하였으며 단기외환위험에 대한 위험 관리를 강화하기 위해서 잔존 단기 3개월 이하인 외화부채의 70% 이상을 단기외화자산으로 보유하게 하였다.

5. 公的資金 投入과 金融産業 構造調整

5.1. 第1次 公的資金 投入

실제로 금융기관 구조조정에는 많은 공적자금이 투입되었다. <表 1>은 2000년 8월까지의 공적 자금 지원현황(공공자금 제외)을 나타낸 것이다.

2000년 8월까지 금융기관의 구조조정을 위하여 투입된 공적자금 규모는 이미 109.6조원에 이르렀다. 이 중에 국회의 동의를 받아 정부가 원리금의 지급을 보증하는 預金保險基金債券 및 不實債券整理基金債券의 발행을 통하여 조성한 공적자금이 64조원이며 이미

<表 1> 1次 公的資金 支援現況

(단위: 조원)

		예금보험기금					부실자산 정리기금	계
채권 발행	할당	43.5					20.5	64.0
	지원	증자	출연· 예금 대지급	자산 매입	기타	계	20.5	54.0
		20.5	21.0	1.8	0.2	43.5		
	은행	16.5	9.6	1.8	0.2	27.9	17.3	45.2
	비은행	4.0	11.4	0.0	0.2	15.6	3.2	18.8
회수부분 재사용 (2000년 8월말)		7.5					17.9	25.3
재사용 실적		3.0	4.2	1.9	—	9.1	9.5	18.6

資料: 재정경제부(2000).

투입된 공적자금을 회수하여 재사용한 규모도 18.6조원에 이른다. 나머지 27조원은 국회의 동의 없이 차관자금, 국유재산, 공공자금관리기금 등을 통해 금융구조조정에 지원된 공공자금이다. 이러한 공공자금은 공적자금이 확보되기 이전에 주로 쓰이거나 법령상 공적자금으로 지원되기 어려운 금융기관(투신이나 특수 은행)을 위해 지원되었는데 이들도 광의의 공적자금으로 간주되고 있다.

증자 지원 및 손실 보전을 위한 대상 기관은 부실 금융기관을引受하거나 合併하는 금융기관으로 국한되었다. 이중 부실은행을 인수한 은행에 대해서는 인수에 따른 자산을 초과하는 부채를 전액 보전하고 BIS 자기자본 비율이 하락하는 것을 막기 위해 인수 은행의 BIS 자기자본 비율을 기준으로 증자하였다. 합병은행에 대해서는 자기자본 비율을 (1) 우량은행 + 부실은행의 경우 우량은행의 수준으로, (2) 부실은행 + 부실은행의 경우 10%를 초과하도록 지원하는 것을 원칙으로 세웠다.

부실채권정리기금채권이나 예금보험기금채권은 政府保證債券으로 일반 채권시장에 직접 발행되거나 유통되는 일은 거의 없다. 그것은 정부가 금융기관에 자본을 투입할 때 보통 채권을 현물 출자하기 때문이다. 다시 말하면 정부가 금융기관의 주식을 매입하면서 지불한 대금을 가지고 금융기관이 채권을 사들이는 형태를 취하기 때문이다.

투입된 공적 자금은 그 성격에 따라 다양한 방법으로 회수될 수 있다. 시가로 매입한 부실채권은 담보 부동산 매각이나 부실채권의 직접 매각을 통해 자금 회수가 가능하나 불량자산일 경우 회수가 불가능하다. 출자 자금은 보유한 주식 매각을 통해 회수가 가능하나 회수분은 경영정상화 정도와 경제 상황 및 매각 시점의 주식 시장의 여건에 따라 가변적이다. 예금 대지급과 출연 자금은 회수가 거의 불가능하다.

그런데 이러한 공적자금은 政府負債와 마찬가지로 성격을 띤다. 그것은 정부가 구조조정 자금을 국채 발행을 통해 조달할 수도 있기 때문이다. 그렇다면 공적자금의 증가는 정부 부채의 증가로 간주할 수 있으며, 그 동안 기존 정부부채의 부담이 낮았고 비교적 균형 재정 정책을 사용한 결과 이러한 대규모 공적자금 투입의 부작용을 줄일 수 있었다. 그러나 만약 한 차례 더 경제위기를 맞는다면 구조조정을 하는 데 더욱 더 어려움이 클 것이다.

5.2. 第1次 金融 構造調整

5.2.1. 不實 銀行 整理

은행들은 경제위기가 발생하기 전부터 資産健全性 惡化와 資本蠶食이라는 두 가지 문제에 직면하여 있었다.

구조조정 직전 1998년 2월말 시중은행과 지방은행의 수는 각각 16개와 10개였다. 이

중 제일은행과 서울은행은 전체적인 은행권 구조조정이 추진되기 이전에 이미 문제가 발생하여 감자 및 은행 당 1조 5천억원의 정부출자가 이루어져 사실상 국유화되었다.

서울은행과 제일은행을 제외한 24개 일반 은행 중 1997년 말 현재 BIS 자기자본 비율이 8%에 미달하는 12개 은행 중 대동은행, 동남은행, 동화은행, 충청은행, 경기은행 등 5개 은행은 경영정상화 계획을 승인하지 않고 퇴출시키기로 결정하였다. 이 결정에 따라 이들 5개 은행은 취득 및 승계 방식으로 우량자산과 부채를 각각 국민은행, 주택은행, 신한은행, 하나은행, 한미은행에 계약이전하고 영업정지 및 인가취소되었다.

8%에 미달하는 나머지 7개 은행에 대해서는 강력한 자구 노력, 합병 등을 조건으로 조건부 승인되었다. 이 중 코메르즈은행과 합작을 통해 증자한 외환은행과 국제업무를 포기한 평화은행을 제외한 5개 은행은 합병토록 하였다. 이 중 상업은행과 한일은행은 합병하여 1999년 1월 한빛은행으로 출범하였다. 그리고 조흥은행, 강원은행, 충북은행 및 현대종금사가 조흥은행으로 합병하였다.

BIS 자기자본 비율 8%를 초과한 12개 은행 중 하나은행과 보람은행이 하나은행으로, 그리고 국민은행과 장기신용은행이 국민은행으로 새로이 출범하였다.

한편 정부는 제일은행과 서울은행의 원활한 해외 매각과 경영정상화 도모를 위해 각각 5.1조원과 4.5조원을 투입하였다. 제일은행의 경우 미국의 뉴브리지 캐피탈(Newbridge Capital)이 인수함으로써 해외매각이 종결되었는데 그 과정에서 공적자금이 추가로 3.5조원 투입되었다. 그런데 풋 백 옵션(Put Back Option)에 의해 정부가 향후 일정기간 이내에 발생하는 추가 부실채권에 대해서도 매입해 주기로 약속하였다. 한편 서울은행은 해외매각에 실패, Deuche 은행과 구조개선 자문계약을 체결하고 경영정상화를 추진하고 있다.

한편 산업은행, 기업은행, 그리고 수출입은행 등에 대해서도 10.8조원에 이르는 정부출자 등을 통해 정상화를 도모하였다.

5.2.2. 第一銀行 海外賣却에 따른 問題點

국내 일반은행을 외국에 파는 가장 큰 이유는 외국투자가의 국내 금융시장에 대한 신인도를 높이고 국내 시장에서 국내 은행과 외국인 소유 은행 간에 경쟁을 통해서 선진국의 금융기법을 배우고 국내 은행의 효율성을 높이며 정부의 금융시장 간섭을 막는 것이다.

그렇다면 이를 위해서 어떤 금융기관이 외국인에게 인수되는 것이 바람직하였을까? 정부는 상대적으로 부실이 가장 눈에 띄는 제일은행과 서울은행을 팔기로 결정을 하였다. 그런데 이와 같은 결정에는 문제가 있었다.

우선 부실이 큰 은행의 경우 매입자와 매도자 간에 부실 규모에 대한 합의를 보는 것이 여의치 않아서 파는 데 시간이 더 걸리며 그 과정에서 부실은 더욱 심화되기 마련이다.

특히 그 평가 기준을 市場의 評價(mark to market)에 둘 때 더욱 그렇다. 이것은 그만큼 국제 간의 거래에서 협상력이 미약하고 국제관행에 어둡고, 관련된 정부 관료들이 무책임하다는 이야기이다. 금융위기 시 은행을 외국 투자자에게 처분하는 것이 바람직하다고 인정될 때는 위기 즉시 상대적으로 문제가 적은 은행을 처분하는 것이 은행 구조조정의 비용을 줄이는 길이었다.

제일은행 매각에서 가장 큰 문제 중의 하나는 판매가를 높이기 위해서 풋 백 옵션을 체결, 매매 계약 후 일정기간 내에 발생한 부실에 대해 책임을 정부가 전적으로 지도록 한 것이다. 이는 부실 규모를 제대로 평가하는 데 한계가 있는 상황에서 경영진의 도덕적 해이를 막는 장치를 스스로 포기한 것과 다름이 없는 일이었다. 추후 부실에 대해서는 적어도 일정한 비율로 뉴브릿지 캐피탈과 정부 간에 손실 부담을 체결할 필요가 있었다.

5.2.3. 不實 第2金融圈의 整理

금융권 정리와 관련하여 정부는 IMF 등과의 합의에 따라 불건전 은행 및 종합금융회사들을 먼저 정리하기로 합의를 보았다. 그리고 증권, 보험, 투신, 리스 등 비은행 금융기관의 경우에는 은행의 구조조정 과정에서 지급불능 사태에 직면한 금융기관은 즉시 정리하기로 하였다. 나머지 금융기관은 대주주의 책임 하에 증자 또는 자체 경영정상화를 유도하되 회생 불가능한 금융기관은 정리하기로 방침을 정하였다. 제2금융권 구조조정도 기본적으로는 은행과 같은 원칙이 적용되었다.

제2금융권의 경우 은행과는 달리 많은 금융기관들이 財閥들에 의해서 소유되었다. 은행의 경우는 어떤 주주도 4% 이상을 소유할 수 없도록 엄격히 규제되었다.

2000년 8월말 현재 제2금융권의 조정현황을 보면 정부는 30개 종금사 중 21개사를 계약이전, 청산, 합병 등의 방식으로 정리하였다. 36개 증권사 중 6개사가 정리되었고, 신규 진입이 13곳에 이른다. 보험회사는 50개 회사 중에 13개사가 정리되었고 3개사가 신설되어 40개사에 이른다. 투자신탁회사는 31개 중 6개사가 인가취소, 1개사가 합병, 그리고 3개사가 신설되어 27개에 이른다. 또한 25개 리스사는 18개사로, 231개의 금고는 164개사로, 그리고 1,666개의 신탁은 1,335개사로 정리되었다.

제2금융권에 투입된 공적자금 39.3조원 가운데 종금사에 11.9조원, 투신사에 12.2조원 그리고 보험사에 10.5조원이 각각 투입되었다.

여기서는 직접적인 외환위기의 촉발요인이 된 종합금융회사의 문제와 금융구조조정 과정에서 자금시장 경색의 촉발요인이 된 투신사의 문제를 좀 더 깊게 살펴보자.

5.2.4. 綜合金融會社 構造調整

외환 위기까지 종합금융회사(이후 종금사)의 주요 업무는 저리로 외환을 빌려와 고리로

국내 대출을 해주던 外換業務와 企業어음(CP) 할인이었다. 1994년 말 6개에 불과하던 종금사가 1996년에는 30개로 늘어난 것은 많은 금융기관들이 높은 수익이 보장되던 바로 이런 업무구조 때문이었다.

종금사는 1997년 들어와 대기업들의 연쇄 부도로 인해 대규모의 기업어음이 부실화되었다. 또한 종금사들은 외국에서 차입한 자금으로 외환위기를 겪었던 동남아나 러시아에서 발행한 위험성 높은 유가증권에 무모하게 투자한 결과 큰 손실을 보기도 하였다.

종금사는 경제위기를 전후하여 부실 확대에 따른 신용위험의 증대와 대외신용도의 하락으로 국내자금시장과 국제금융시장에서 자금차입에 어려움을 겪게 되었다.

한편 換率 變動에 대한 對策(hedging)없이 단기 외화 자금을 빌려 국내에 대출을 해주던 종금사들은 외환위기 과정에서 환율의 급상승으로 원화표시 부채가 급격히 늘어났다. 그 결과 더욱 더 많은 종금사들이 부도위기에 처하게 되면서 금융위기를 촉발시켰다.

종금사에 투입된 공적자금의 대부분인 10.1조원은 예금대지급에 사용되었으며 구조조정을 원활히 추진하기 위해서 가교 종금사인 한아름 종금이 설립되었다.⁽⁶⁾

그런데 IMF 체제 아래서 종금사의 외환업무가 제약을 받게 되고 주요업무가 CP 할인 업무에 국한되면서 2000년 6월 종금사의 위기 상황이 재연되었다. 특히 은행, 증권사, 투신에도 CP 업무가 허용되면서 종금사의 CP 점유율도 80%선에서 30%대로 떨어졌다. 종합금융회사로서 여러 가지 금융업무를 취급할 수 있음에도 불구하고 새로운 업무 개발에 실패한 결과 경쟁력을 잃고 다시 위기상황에 빠졌다.

5.2.5. 投資信託會社의 構造調整

종합금융회사의 경우 대규모 구조조정이 이루어졌음에도 불구하고 잔존 회사들이 경쟁력을 확보하지 못해 어려움을 겪는 반면 투자신탁회사의 경우 부실자산의 규모가 크고 증권시장에 미치는 영향이 크다는 이유로 구조조정을 미룬 것이 결과적으로 문제를 확대하였다.

投資信託에는 두 가지 종류가 있다. 그 하나는 投資信託會社로서 펀드 관리, 수익증권의 판매자, 그리고 투자 상담자의 역할을 함께 하는 것이다. 다른 하나는 投資信託運營會社로서 그 역할이 펀드 관리와 투자 상담에 국한되어 있고 판매는 주로 증권회사를 통해 이루어진다. 1996년 금융산업 자유화 과정에서 23개의 투자신탁운영회사의 설립이 허용되었다.

(6) 한아름 종금은 신용관리 기금이 자본금을 전액 출자하여 설립되었고 주요 업무로는 업무정지 종금사의 예금 대지급, 인가 취소 종금사의 채무 및 자산의 인수 관리 매각, 예금지급 재원을 위한 자금 차입, 인수자산 중 부실채권의 성업공사 이관 등이다.

투자신탁의 자산 규모는 경제위기 이후에 급격한 증가 추세를 보였다. 1997년 말에 94조원이던 자산규모가 대우사태 발생 전 1999년 5월 현재 248조원으로 급속히 증가하였다. (7) 은행들이 BIS 자기자본비율을 유지하기 위해서 대출을 줄이고 은행 대출이 동일인, 동일계열 대출한도로 묶여서 제약을 받던 상황에서 기업들의 채권발행이 급속히 늘었고 투자신탁들이 이를 인수·판매하면서 그 자산 규모가 급속히 증가하였다.

투자신탁의 부실 원인은 資産運營에서의 政府 關與, 支配構造의 問題, 그리고 大字事態에서 찾아볼 수 있다.

과거 정부는 한국, 대한투신 등 대주주가 없는 투자신탁회사들을 중심으로 자금운영에 관여해온 것이 사실이다. 대표적인 예로 1989년 정부는 주식시장을 부양하기 위해서 그 당시 3대 투자신탁회사들로 하여금 1조원씩 주식을 매입하여 주가를 지탱하도록 요청하였다. 그러나 주가가 곤두박질하면서 투신사들은 커다란 손실을 입게 되었으며 투자신탁회사 부실의 원천이 되었다.

투자신탁회사들의 또 다른 문제는 그들의 지배구조에 있다. 한국과 대한의 경우 은행들이 대주주이나 실질적으로 정부의 지배 아래에 있었으며 이들의 문제점은 이미 지적하였다. 나머지 투자신탁운영회사들의 지배구조 문제는 은행이나 그들의 자회사, 5대 재벌, 그리고 나머지는 증권회사들이 이들을 소유하고 이들 모회사들이 규제를 우회하는 수단으로 투자신탁 운영에 관여하면서 발생하였다. (8)

투자신탁회사들의 도덕적 해이도 부실을 부추겼다. 3대 투신의 경우 부실의 일차적인 책임이 정부에 있다는 점에서 방만한 경영을 계속하여 부실을 더욱 심화시켰다. 투자신탁회사들은 연계 쿨을 이용하여 고유계정과 고객계정의 엄격한 구분을 파괴하여 손실을 확대하였으며 펀드가 투자하는 투자 종목을 명확하게 발표하지 않았을 뿐만 아니라 임의로 조정하기도 하였다.

대우 도산으로 인하여 투자신탁회사들은 많은 부실채권을 보유하게 되면서 부실이 심화되었다. 1999년 11월 정부발표에 의하면 투자신탁회사들이 보유한 대우의 부채는 18조 6천억원에 이른다. 경제위기 상황에서 어려움을 겪던 대우가 높은 이자율을 제시했을 때

(7) Lehman Brothers(1999)를 참조.

(8) 첫째, 은행의 경우 건전성 감독 규제에 묶여 특정 기업에 대해 직접 신용을 제공하는 데 문제가 있을 경우 자회사인 투신을 통해서 회사채를 구입하게 하곤 하였다. 둘째, 재벌들이 소유한 경우 은행대출을 받기가 어려운 상황에서 회사채를 발행하고 자회사인 투신으로 인수하게끔 하곤 하였다. 셋째, 증권회사들은 채권을 인수한 뒤 자회사인 투신으로 하여금 구입하게 하였다. 마지막으로 5대 재벌들이 동일인 혹은 동일 그룹 한도 등으로 묶여서 은행 대출이 제약 받을 경우 이들은 서로의 투신을 통해서 채권을 매입하도록 하여 이러한 규제를 우회하였다.

대마불사를 믿었던 투자신탁회사들은 위험성을 고려하지 않은 채 높은 수익률을 따라 대우 증권을 대량으로 인수하였기 때문에 부실 규모가 커졌던 것이다. 도덕적 해이의 전형적인 사례다.

개인이나 기업들의 대우채권이 포함된 수익증권 상환 요구에 따른 자금시장 붕괴를 우려한 정부는 일반인이나 기업들이 대우채권을 6개월 보유할 경우 원금의 95%까지 지급할 것을 약속하였다.⁽⁹⁾ 즉각 상환 요구에 대처하기 위해 유동성에 허덕이는 투신들이 보유 증권을 싼 값에 내다 팔면서 채권과 주식 시장이 더욱 침체될 것을 우려하였기 때문이다. 그렇지만 정부가 원금 95% 지급보증에 따른 손실을 투자신탁회사, 그리고 신탁운영회사의 경우 증권사와 공동으로 부담하게 한 결과 투신의 부실은 더욱 심화되었다.

정부는 일차적으로 경영이 악화된 대한투자신탁과 한국투자신탁에 각각 1조원과 2조원의 공적자금을 투입하였는데도 불구하고 이들의 부실이 해소되지 않았다.⁽¹⁰⁾ 정부는 또 다시 2000년 4월 총선 후에 추가적으로 4조 9천억원을 투입하였다. 신탁자산의 부실 해소 없이는 투자신탁회사들의 경영 정상화가 어렵다고 판단하였기 때문이다.

그런데 이러한 공적자금 투입에도 불구하고 투신사들의 문제는 아직도 해결되지 않고 있다. 아직도 투자자들이 투신사들의 부실이 완전히 정리되지 않았다고 믿기 때문이다. 투자자들은 2000년 7월 1일부터는 장부가격 대신 市場價格으로 채권을 평가하게 되므로 투신사들의 부실 규모가 더욱 커질 것을 우려하고 있다. 감추어진 부실이 드러날 것이기 때문이다.

투신사들의 부실로 인해 채권시장이 제대로 돌아가지 못하면서 資金梗塞 現象을 보였었다. 그것은 채권시장에서 투신사들이 차지하고 있는 절대적인 비중 때문이다. 1999년 5월 현재 투자신탁회사들의 채권 보유액은 전체 채권시장 규모의 50%를 차지하고 있었다.⁽¹¹⁾ 그 결과 투자신탁회사들이 회사채나 기업어음을 사들이지 못할 경우 기업들이 회사채나 기업어음을 제대로 발행할 수 없는 것이 현실이었다.

대우 파산이 투신사 부실로 연결되면서 자금시장의 경색 현상이 나타남에 따라 資產管理公社는 2000년 1월 투신사 보유 대우채권 18.5조원을 6.4조원에 인수하였으나 투신사

(9) 투자자들이 투신이나 은행의 신탁 계정을 통해서 투자할 경우 원칙적으로 자기 책임 하에서 투자하는 것이다. 그런데 과거에 투자신탁회사들은 원금과 일정 수준의 금리를 보장하였던 것이 현실이다.

(10) 이 중 국책은행(1.9조원), 기존주주(0.2조원) 출자분은 공공자금에 포함되지 않는다.

(11) 1999년 5월말 현재 투자신탁회사들의 채권보유액은 158조원이고 우리나라 채권시장의 규모는 363조원이며 이중 통화안정증권이 51조원을 차지하고 있음. 통화안정증권을 제외한 총 채권시장 규모의 50%를 차지함. 채권시장 규모에 대한 data는 한국은행 금융시장국(1999, p. 122)을 참조.

부실 문제가 완전히 해결되지는 않았다.

기업의 負債는 크게 은행으로부터의 貸出과 債券이다. 한국의 경우 기업의 채권을 소화해주는 기관으로는 투자신탁회사와 은행의 신탁 계정, 그리고 종합금융회사들이다. 투신 및 종합금융회사들의 부실은 기업들이 만기가 다가온 기업어음과 회사채를 차환 발행(rollover)하는 데 그만큼 어려움을 겪게 만들었다.

5.3. 第2次 公的資金의 造成

제1차 금융구조조정 이후 대우파산의 여파로 금융경색 현상이 다시 나타나기 시작하였다. 이것은 금융산업 구조조정이 아직도 미완의 상태에 있었음을 단적으로 보여주는 사태이다. 금융경색의 직접적인 원인은 대우 파산 사태, 현대전자와 현대건설 문제, 그리고 투자신탁회사의 구조조정 지연에 있다고 할 것이다.

금융부실이 산업부실의 결과라고 할 때 기업부실에 대한 정확한 평가가 선행되어야 할 것이다. 제1차 구조조정 비용 산정을 금융기관 입장에서 3개월 이상 연체여신을 기준으로 산정한 결과 잠재부실이 현재화될 경우에 나타날 비용을 제대로 파악하여 대비하지 못하였다. 대표적인 예로 그 당시 대우그룹이 파산할 가능성이 높았음에도 불구하고 대우그룹에 대한 대출은 많은 부분 정상으로 분류되었었고 그 결과 대우그룹 파산에 대비한 공적 자금이 제대로 확보되지 않았었다. 그렇다면 대우파산 우려가 높아지는 상황에서 금융기관의 여신 분류 기준과는 달리 기업차원에서의 부실채권의 규모도 산정해 보아야 하였었다. 실제로 김준경 등(2000)이 분석한 잠재적 기업부실의 실상에 대한 연구를 보면 제1차 금융구조조정에도 불구하고 기업의 부실은 크게 개선되지 않은 것으로 나타나고 있었다.⁽¹²⁾

(12) 김준경 등은 기업의 채무상환능력을 나타내는 지표로서 이자보상배율을 사용하여 외부감사 기업의 채무상환능력 실상을 분석하였다. 그들의 연구에 의하면 1999년 말 현재 외부감사기업의 가중평균 이자보상배율은 0.7배로 1998년의 0.9배에 비하여 오히려 하락하였다. 이자보상배율이 저하된 것은 대우부실이 현재화한 것이 그 원인이며 대우를 제외할 경우 평균 이자보상배율은 1.8배 수준이다. 대우그룹의 경우 분식회계로 인하여 이자보상배율 1배 미만 계열사의 차입금 총계가 1998년에는 4개사 1.8조원에 불과하였으나 워크아웃에 편입된 1999년에는 11개사 무려 49.8조원으로 급증하였다.

김준경 등의 연구에 의하면 1999년 중 기업의 잠재부실 규모는 업체 수 기준으로 1998년의 2,017개에서 915개로 대폭 감소하였으나, 차입금 기준으로는 1998년의 116조원에서 불과 4조원 감소한 112조원이다. 이러한 현상은 이자보상배율 1배 이상으로 분류되었던 대우그룹이 워크아웃에 편입되면서 분식회계로 감춰진 실제 부실 규모가 노출된 데에 기인한다. 그런데 이러한 분식회계 문제는 대우 그룹만의 문제가 아니라는 점에서 앞으로 구조조정 과정에서 추가 부실이 노출될 가능성이 크며 우리가 최근 들어 현대전자와 현대건설 문제를 우려하는 것도 이러한 문제 때문이다.

김준경 등은 1997년에 540%에 달하던 부채/자본 비율이 1999년에는 181%로 급락하였으나

제1차 금융구조조정이 상당히 진행된 1999년 말에도 대우 사태 발생으로 기업들의 부실채권 규모는 거의 줄어들지 않은 상황이었으며 일부 기업들은 빚 내서 빚 갚는 부실기업임에도 불구하고 이들 기업에 대한 여신이 正常與信으로 분류되었다. 그렇다면 정부는 부실처리 지연에 따른 또 다른 부실을 막기 위해서도 서둘러 國會 同義를 통한 追加 公的 資金을 조성하고 투입하여야 하였다.

금융부실이 제대로 해결되지 않고 금융시장 불안이 계속되자 정부는 40조원 공적자금의 추가 조성의 필요성을 인정하고 국회의 동의를 받았다. 40조원 공적자금 추가조성이유는 대우 그룹 문제 처리에 따른 추가 소요 7조원, 자산건전성 분류기준 강화에 따른 부실채권 매입 지원 추가 소요 8조원, 그리고 중금, 금고, 신탁의 추가정리에 따른 추가소요 5조원 등 당초 전망보다 소요가 20조원 늘어나고 주식시장 침체에 따른 보유주식 매각연기, 자산관리공사 여유자금 축소에 따른 차입 축소, 그리고 기타 자산매각 차질 및 회수 지연에 따라 자금조달 규모가 20조원으로 줄어들었기 때문이라 한다.

이러한 추가적인 자금소요를 요약해 놓은 것이 <表 2>이다. 이 중 예금보험공사가 자체적으로 조달이 가능한 금액은 10조원으로 추정됨에 따라 그 차액인 40조원을 예금보험기금채권 발행을 통해 추가 조성기로 하였다.

<表 2> 2001년까지의 追加 公的 資金 所要 推定

(단위: 조원)

구 분	추정규모
① 구조조정대상 은행에 대한 출자지원	6.1
② 서울보증보험 출자	8.3
③ 보험사, 금고·신탁 추가구조조정	6.9
④ 부실중금사 정리 및 한투·대투 출자, 제일은행 풋백 등	21.1
⑤ 수협·농협 출자	1.7
⑥ 기업부실화로 인한 은행 추가충당금 적립 지원	1.0
⑦ 산은·기은의 투신출자 지분 매입 등	3.4
⑧ 2001년 만기채권상환	1.5
계	50.0

資料: 공적자금관리위원회(2001).

채무상환능력과 금융비용부담율(이자비용/매출액)이 여전히 높게 나타나고 있는 것은 재무구조 개선이 부채 규모의 큰 감축 없이 이루어졌음을 시사한다고 지적하고 있다. 김준경 등의 연구에 의하면 1999년 중 기업규모별 잠재부실채권은 4대 재벌의 경우 20.5조원, 6-70대 재벌 15.1조원, 그리고 기타 독립 기업 27.2조원으로 추정된다. 한편 1999년 말 현재 부실기업으로 분류되지 않은 기업 중 이자보상배율 1배 미만 차입금 총계는 무려 50조원에 달하였다. 그런데 문제는 이들 기업은 빚 내서 빚 갚는 부실기업이며 이들 기업에 대한 금융기관 대출금은 거의 전부가 정상여신으로 추정된다는 사실이다.

5.4. 第2次 金融構造調整

금융부실 처리는 신속하고 투명하게 처리해야 하며 공적자금을 조성할 경우 국민적 합의가 필요하다. 그렇다면 정부는 국회의 동의를 얻어 구조조정 자금을 제때에 확보하고 금융 부실을 투명하게 처리하는 것이 정석이다. 복구의 경우 금융위기로부터 빨리 빠져 나올 수 있었던 것은 여야간의 합의로 금융부실을 투명하고 원만하게 처리했고 또한 국유화된 금융기관의 운영에 있어서 정부의 관여 없이 빨리 민영화하였다는 점이다. 이것이 금융기관의 빠른 구조조정과 회복을 가져온 가장 큰 이유다. 그렇지만 우리의 경우 총선과 관련된 정치일정으로 인해 정부가 적기에 추가적인 공적자금 투입을 미룬 결과 부실 규모를 확대한 측면이 있다.

한편 추가 40조원의 공적자금 조성과 함께 정부는 公的資金管理委員會를 발족하여 그동안 금융감독원 중심으로 이루어지던 구조조정 기능이 재경부로 넘어가게 되었다.

그런데 정부는 지급보증을 한 공적자금이 政府負債와 마찬가지로 성격을 띠고 있다는 점을 명확히 할 필요가 있으며 공적 자금의 규모를 줄이기 위해 다른 형태로 편법으로 자금 조성을 하여 후에 부실을 오히려 확대하는 것을 피해야 할 것이다.

예를 들어 채권시장의 경색을 막기 위해 정부가 금융기관들로 하여금 채권구입 펀드를 조성하여 자금난을 겪는 특정 기업의 회사채를 구입하게 하였다 하자. 만약 이 기업이 부도가 나서 일정부분만이 회수 가능하다면 그 손실은 금융기관들의 손실로 되겠지만 정부가 은행부실에 대한 책임이 있으므로 이를 해결하기 위해서 결국 정부가 자금을 투입해야 할 것이다. 그런데 이럴 경우 은행부실과 관련 책임관계가 불명확해지므로 금융기관들의 도덕적 해이를 더욱 조장해 부실을 확대할 수 있다.

그렇다면 정부가 국채를 발행하여 그 자금으로 금융기관이 발행한 수익 증권을 사는 것이 금융시장 경색을 해결하는 비용을 투명하게 파악하는 길이며 특정 기업 회사채 인수에 따른 왜곡을 해소하는 길일 것이다.

정부는 金融持株會社 설립을 통한 금융의 대형화를 제2차 금융구조조정의 목표로 삼았다. 공적자금이 투입되지 않은 우량은행은 합병을 통한 대형화와 겸업화를 유도하였다. 그 결과 신한은행이 관련 금융기관을 묶어 2001년 6월 금융지주회사를 설립하였으며, 국민과 주택 합병은행이 국민은행으로 2001년 11월에 발족하였다. 그런데 우량 은행 간 합병의 효과는 해당 은행의 자율적 결정에 의해 이루어질 경우 소기의 성과를 달성할 수 있을 것이다.

銀行經營評價委員會에서 경영개선계획이 승인이 나지 않아서 부실금융기관으로 지정된 한빛, 평화, 광주, 경남 은행, 그리고 하나로 종금을 자회사로 묶는 우리금융지주회사를

〈表 3〉 金融構造調整 推進現況

(1997. 11-2001. 6, 단위: 개, %)

금융권별	1997년말		구조조정현황				신설 등	현재 기관수
	총기관수 (a)	인가 취소	합병	해산·파산 영업정지	계 (b)	비중 (b/a)		
은행	33	5	6	—	11	33.3		22
종금	30	22	5	—	27	90.0	1	4
증권	36	5	1	1	7	19.4	16	45
보험	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
신용합동조합	1,666	2	102	291	395	23.7	9	1,280
리스	25	9	1	—	10	40.0	3	18
합계	2,101	121	148	321	590	28.1	50	1,561

資料: 공적자금관리위원회(2001).

2001년 3월 발족하였다. 그런데 정부 주도로 부실은행을 모아서 하나의 금융지주회사 안에 편입시키는 것은 인위적으로 대형화된 부실금융기관을 출범시키는 결과를 낳을 가능성이 높다.

제2금융권의 경우 부실화된 한국, 중앙, 한스, 영남종금을 2000년 11월에 하나로 종금사에 통합시켜 공적 자금을 투입한 뒤 우리금융지주회사의 자회사로 편입시켰다. 대한 생명은 매각하기로 원칙을 세웠으며 기타 부실생보사의 경우 영업정지를 시킨 뒤 후속조치를 강구 중이다. 지급여력비율이 100% 미만인 보험사의 경우 적기시정조치를 부과하고 그 내용을 이행하지 못할 경우 부실금융기관으로 결정하고 신속한 구조조정을 추진하고 있다. 현대투신은 AIG 컨서시움과 정부가 각각 1조 1천억원과 9천억원을 공동출자하여 정상화하기로 합의를 보았다.

〈表 3〉은 외환위기 이후 구조조정이 진행된 은행과 비은행금융기관의 현황을 정리해 놓은 것이다.

6. 앞으로의 課題

6.1. 金融機關 不實 處理

금융위기 당시 정확한 금융기관의 부실 규모를 파악할 수 없었던 것이 우리의 현실이었다. 그리고 이러한 불투명성이 결과적으로 한국 경제에 대한 신뢰를 떨어뜨렸으며 그 결

과 외국투자자들이 투자 자금을 회수해 나가면서 外換危機가 촉발했다.

정확한 부실 규모를 파악할 수 없었던 것은 금융기관과 정부 모두의 책임이다. 금융기관은 정확한 부실 규모를 보고하지 않았다. 금융기관들은 경제가 좋아지면 부실 규모도 줄겠지 하는 생각에서 이자를 제대로 지급하지 못하는 대출을 부실로 처리하지 않고 신규 대출로 이자를 갚게 하는 에버그린(evergreen) 정책을 쓰기도 하였다.

정부도 마찬가지다. 금융기관의 경영상태가 어려워지면 한국 현실은 다르다는 명분으로 부실대출의 분류 기준을 완화하여 부실대출의 규모와 이에 따른 대손충당금의 규모를 줄였으며 증권시장이 침체된 경우에는 자의적으로 유가증권 평가손 비율을 조정하기도 하였다. 경제가 제대로 돌아 갈 경우에는 이런 정책이 별 문제 없이 넘어갔었다.

그러나 이러한 부실을 과소 평가한 대가는 컸다. 우선 정부가 부실을 과소 평가한 채 기본 거시 경제 변수는 건전하다고 인식한 것이 적기에 대응 정책을 세우는 데 실패한 원인이 되었다. 한편 해외에서 한국 경제에 문제가 있다고 인식되면서 이러한 한국 경제의 불투명성이 경제위기를 더욱 심화시켰다.

지구화 시대(globalization)의 소규모 개방경제는 무역과 자본의 자유화를 적극 추구하되 외부 충격을 극소화하는 방향으로 경제체제를 구조개혁 해나갈 필요가 있다. 결국 그 방향은 국제 기준에 입각한 제도를 수립하고 정도를 걸으면서 경제의 투명성과 정책의 일관성을 유지해 나가는 것이다. 한국 경제의 현실에 정통하다는 것이 결코 과거에 만든 왜곡 현상을 누구보다도 잘 알고 있다는 것을 의미해서는 안 될 것이다. 더군다나 경제의 기본 문제를 해결하지 않은 채 뒤로 미루어 새로운 왜곡 현상을 낳게 해서는 더욱 안될 것이다.

6.2. 金融監督委員會의 金融監督 獨占과 產業構造調整 介入

금융감독과 건전성 규제가 일원화된 사실이 금융기관 전반을 감독하고 위험을 관리하는 데에는 효율적일 것이다. 현재 제대로 훈련된 직원들의 수가 한정된 만큼 이들의 수를 늘리고 질을 높이기 위한 인적 자본에 대한 투자가 이루어지고 금융기관에 대한 건전성 규제도 강화되어야 할 것이다.

그러나 현재 금융감독원이 운영과정에서 독점권을 행사하는 데에 따른 부작용도 만만치가 않다. 먼저 금융감독위원회가 금융과 산업의 구조조정을 독점하는 과정에서 나타나는 문제이다. 과거와 같이 은행장이나 임원으로 정부 관리나 은행감독 기관 사람들이 계속 기용되면서 정부차원의 道德的 解弛(moral hazard) 현상이 개선되고 있지 않다. 이 경우 官治 金融 문제가 심각하게 대두된다. 빠른 민영화와 전문가 영입으로 국민적 부담을 줄이기 보다는 정부가 계속 이들 금융 기관들을 지배하여 자기들의 넓어진 지배 영역을 유

지하는 데 보다 관심을 기울이게 되지 않을까 하는 우려도 있다. 지금 현 상황에서는 불가피한 측면이 있지만 과연 한 번 잡은 권력을 금융감독위원회가 순순히 내놓으려고 할 것인가가 문제이다.

한편 금융기관의 監督者로서의 역할과 산업구조조정 推進者로서의 역할이 서로 충돌함으로 인해 금융감독위원회가 일관되고 투명한 감독 정책을 집행하는 데 문제가 발생할 수 있다. 일례를 들면 금융감독위원회는 대우 처리와 관련하여 자본시장 경색을 막기 위해서 금융기관으로 하여금 채권투자펀드를 조성하여 대우의 담보CP를 구입하라고 창구 지도하였다. 그런데 대우가 도산함으로써 금융감독위원회가 금융기관의 부실을 막기 보다는 조장한 결과를 가져왔다. 그렇다면 금융감독위원회는 금융기관의 건전성과 안정성 유지에 정책의 우선순위를 두고 정책을 펴야 하며 산업구조조정과 관련해 금융기관에 피해를 주는 정책은 피해야 할 것이다.

또 다른 문제는 금융감독위원회가 감독과 정보를 독점하는 데에 따른 문제이다. 금융구조조정을 효율적으로 하기 위해서는 관련 부처 간의 정책 협조와 정보 교류가 필요하다. 금융구조 개혁을 위해서는 支拂決濟制度의 안정을 유지하고 필요시 유동성을 공급하며 최종 대부자의 역할을 하는 중앙은행과의 정책적 협력과 정보 교환이 절대적으로 필요하다. 중앙은행의 경우 효율적인 통화 신용정책을 수행해 나가기 위해서도 금융시장의 자금 흐름과 금융기관의 건전성을 파악할 수 있는 미시적 금융 자료가 필요하다. 중앙은행이 돈을 풀어도 시중 은행들이 대출을 회피하면 그 정책적 목표를 달성할 수 없다. 이를 위해 한국은행은 檢査要求權과 共同檢査權을 갖고 있으나 금융감독원과 제대로 협력이 이뤄지고 있는지 의문이다. 이러한 중앙은행 권한의 활성화와 함께 금융감독원이 보유하는 정보를 실시간으로 중앙은행도 함께 공유하는 조치가 취해져야 할 것이다. 한편 예금보험을 담당하고 있는 預金保險公社의 감독 기능도 강화되어야 할 것이다. 디지털 경제의 장점인 관련 부처 간 정보의 공유와 감독 과정에서 협력이 절실히 필요하다. 이러한 정보의 공유와 협력 없이 어떻게 정책의 투명성을 이야기 할 수 있겠는가?

6.3. 金融機關의 支配構造 問題

우리가 당면한 금융기관의 지배구조 문제는 크게 3가지로 볼 수 있다. 첫째, 산업과 금융 간의 분리 문제이다. 다시 말하면 産業의 金融 支配 문제이다. 둘째, 금융기관의 지배대주주를 허용하여 주인을 찾아 주어야 하는가 하는 문제이다. 마지막으로 정부의 금융기관에 대한 간섭을 어떻게 배제하는가 하는 문제이다. 특히 구조조정 과정에서 많은 일반은행이 국유화된 상황을 어떻게 풀어 나가야 하는가 하는 문제이다.

현재 은행을 제외하고는 실질적으로 대기업들이 지배대주주로서 금융기관을 소유하고

있다. 은행의 경우에는 대주주의 지분이 4% 이내로 제약된 상황이다. 그렇지만 외국 투자자들에게 대해서는 은행의 경우에도 지분에 대한 제약이 없다. 실제로 제일은행을 인수한 뉴브리지 캐피탈(New Bridge Capital)의 경우 51% 지분을 인수하였다. 한편 그동안 정부는 주식 지분 없이 금융기관을 좌지우지 해온 것이 사실이다.

금융기관의 경우에도 일반 산업의 경우와 마찬가지로 전문 경영자 중심으로 책임 운영되어야 하며 이에 대한 대주주의 감시 기능은 필요하다. 한편 소액 주주에 대해서는 법적·제도적 보호 장치가 뒤따라야 할 것이다. 또한 이사회를 사외이사 중심으로 강화하여 경영진에 대한 이사회 통제와 감시 기능을 대폭 강화할 필요가 있다.

한편 재벌의 은행 소유는 産業不實이 銀行不實로 즉각 연결된다는 점에서 바람직하지 않다. 지급결제제도의 안정을 위해서 더욱 그렇다. 국제 경쟁력 있는 은행을 만들기 위해서 선진국에서는 은행 간 흡수 합병이 활발히 진행되고 있다. 그 이유는 은행 산업이 제대로 경쟁을 하기 위해서는 규모의 경제를 달성할 필요가 있기 때문이다. 그렇다면 다각화된 재벌이 은행을 소유하는 것은 은행의 경쟁력 강화에도 도움이 되지 않는다. 또한 산업의 부실이 금융분야로 번져 경제위기로 발전하는 것을 막기 위해서도 재벌의 은행 소유는 바람직하지 않다.

그러나 금융 산업에 전념할 경우에는 대주주 지분을 4% 수준으로 제약할 필요가 없다. 외국투자가와 국내투자가 사이에 차별을 두는 것은 바람직하지 않다. 지배대주주가 있는 경우에도 검증 받은 전문 경영자 중심으로 은행이 운영되어야 할 것이다. 지배대주주도 능력에 따라 검증 받은 전문경영자가 될 수 있을 것이다.

그 동안 금융산업의 지배구조 문제라 한다면 주주들의 견제 없이 정부가 실질적인 권한을 행사하면서 금융산업에 대한 간섭을 해온 것이다. 정부와 정치권의 금융기관 자금할당에 대한 개입과 이에 대한 암묵적 지급 보장이 금융부실을 가져온 가장 큰 요인이라 할 것이다.

그런데 이러한 정부 간섭은 정부 관료 출신을 금융기관의 최고 경영자로 임명하고 그들을 통해서 이루어지기도 하였다. 1989년 주식 시장을 떠받치기 위해 투자신탁회사로 하여금 주식을 사게 하여 손해를 크게 입힌 것이 좋은 예이다. 이와 같은 정책 수행은 투자신탁회사의 최고경영자가 정부의 직접 영향권에 있는 관료 출신이었기 때문에 가능하고 수월했을 것이다.

한편 이러한 정부의 간섭은 금융당국의 도덕적 해이를 가져와 금융의 투명성과 신뢰성을 떨어뜨렸고 그 결과 경제위기를 심화시켰다. 금융당국이 원칙에 따라 철저히 감독하고 건전성 규제를 하였다면 은행이 부실로 가기 전에 문제점이 파악되고 대응 조치가 취해졌

을 것이다. 그런데 금융당국은 은행이 BIS 자기자본 비율을 쌓는 데 어려움이 있을 때에 대손충당금 적립기준이나 유가증권 평가손 등을 완화해주어 문제점을 감싸주었던 것이 현실이었다.

6.4. 政府所有 銀行의 迅速한 民營化

한편 정부의 자본 출자에 따라 몇몇 일반 은행들이 실질적으로 국유화된 상태이다. 이러한 상황에서 정부의 과도한 개입은 은행의 경쟁력을 줄일 것이다. 은행의 지배구조 개선을 위해서는 이들 은행들에 대한 민영화를 조속히 달성하고 전문경영인 체제로 나가야 할 것이다.

그런데 이들 국유화된 은행들은 4년이라는 시간이 경과되었음에도 불구하고 아직 민영화되지 않고 있으며 그 부실 수준이 개선된 상태도 아니다. 물론 은행을 활용하여 기업의 돈을 통제하는 방식으로 산업의 구조조정을 추진하는 현상 상황에서 정부의 관여는 어느 정도 불가피한 측면도 있다. 그러나 앞으로 정부는 그 경영에 직접 관여해서는 안되며 가능한 빨리 민영화를 서둘러야 할 것이다.

Shleifer 등(2000)의 연구에 의하면 정부의 은행 소유 현상은, 재산권에 대한 보호가 미흡한 경우, 정부의 경제에 대한 개입이 심하고 비효율적인 경우, 금융제도가 발전하지 못한 경우, 그리고 개인 당 소득이 낮은 경우에 심한 것으로 나타났다.

또한 정부의 은행 소유는 그렇지 않은 국가에 비해서 금융발전을 저하하였을 뿐만 아니라 금융부문의 낮은 생산성으로 인해 개인 당 소득 증가를 둔화하였다는 것이다. 그 이유는 정부의 기업이나 은행 소유는 결과적으로 자원 배분에 정치가 개입되면서 그 효율성을 줄인다는 것이다. 이것은 특히 정부의 은행 소유는 금융과 경제발전을 저해하는 결과를 가져온다는 금융발전과 경제발전에 대한 政治的 見解(political view)와 일치한다.

정부소유 금융기관의 경우 지배구조 문제는 경영에 대해서 책임을 지는 정부와 외부투자자들 간의 문제이다. 그런데 최종적인 금융기관의 부실을 국민이 부담한다고 볼 때 국민도 외부투자자의 한 축이다. 그렇다면 정부소유 금융기관의 대리인 문제, 즉 정부와 국민과의 관계는 일반 기업의 지배대주주와 외부투자자와의 관계보다 오히려 더욱 심각할 수 있다.

정부는 은행 간 합병을 통해 대형화함으로써 規模의 經濟를 달성하려 한다. 그런데 가장 손쉬운 방법이 정부소유 은행 간의 합병이라고 보고 첫 단계로 이를 추진할 계획이다.

그런데 지금 부실화된 정부소유 은행들을 합병함으로써 얻는 시너지(synergy) 효과는 명확하지 않다. 정부의 소유가 계속되면서 합병할 경우 합병에 따른 혜택은 보지 못하고 그 부실의 폭만 오히려 심화될 수가 있다.

정부의 공적 자금 투입 규모를 줄이고 또한 빨리 회수하기 위해서는 부실자산의 처리가 빨리 이루어져야 한다. 이러한 부실자산을 매입하고 빨리 처리하기 위해서 세워진 것이 資産管理公社이다. 현재 자산관리공사는 부실자산을 인수, 관리, 처분하는 배드 뱅크(bad bank)의 기능을 수행하고 있다. 그런데 현실적으로 부실채권의 신속한 매입과 매각은 쉽지 않다.

부실자산의 가치를 높이기 위해서 일정기간 보유하여 매각한다고 할 경우 자산관리공사가 이를 감당할 만한 인력과 전문적인 지식을 가지고 있는지 의문이다. 만약 이에 더하여 정부예산으로 부실기업을 지원까지 할 경우에는 부실자산을 처리하는 것이 아니라 부실자산에 투자하는 결과를 가져올 것이다.

6.5. 資本市場의 育成

은행의 부실 처리만큼 중요한 것이 건전한 자본시장의 육성이다. 자본시장이 제대로 발전되어 있다면 금융위기에 대해 은행과 자본시장이 함께 대응할 수 있기 때문에 그만큼 부작용을 줄일 수 있다. 미국 연방준비제도의 Greenspan은 일본이 현재 금융 부문에서 크게 어려움을 겪는 이유 중의 하나로 일본의 자본시장이 제대로 발전하지 못한 것을 들고 있다.

한편 우리 經濟危機의 원인이 産業危機에서 시작되었고 산업위기의 가장 큰 원인이 높은 負債-資本 比率이므로 이 비율을 줄이기 위해서도 자본시장의 발전은 필요하다. 증자를 통해서 부채-자본 비율을 줄이고 또한 기업의 은행 의존도를 줄이기 위해서도 기업어음과 채권을 자유로이 발행할 수 있는 短期金融市場과 債券市場의 발전이 필요하다.

자본시장이 제대로 발전하기 위해서는 제도 정비가 필요하다. 發行市場 뿐만 아니라 流通市場도 활성화되어야 할 것이다. 현재 채권시장이 활성화되지 못한 데에는 채권이 시장금리로 발행되지 못한 데에도 그 원인이 있다. 앞으로는 정부채권도 시장금리로 발행되어 유통시장이 활성화되어야 할 것이다.

한편 채권과 주식 시장에서 중계 기능을 담당하고 있는 投資信託會社들과 綜合金融會社들의 부실이 먼저 정리되지 않고서는 자본시장의 건전한 발전을 기대하기 힘들다. 자본시장이 어려움을 겪었던 가장 큰 이유 중의 하나는 대우사태의 처리가 지연되었고 자본시장에서의 중계 기능을 담당하는 투신사의 개혁이 제대로 이루어지지 않았기 때문이다.

자본시장의 건전한 발전을 위해서는 투신사의 부실을 해소하고 자산 운영의 투명성을 확보하며 투자가 보호를 위한 감독 강화가 필요하다. 그리고 투자자에게는 자기 책임 하에 투자한다는 것을 명확히 하고 정부의 정책도 투명하고 일관성이 있어야 할 것이다.

기업들은 1999년 주식 시장의 활황에 힘입어 증자를 함으로서 부채-자본 비율을 크게

줄었다. 한편 KOSDAQ 시장의 활성화는 위험과 수익성이 함께 높은 벤처 기업이 자리잡는 데 크게 공헌을 하였다. 그러나 우리경제의 구조조정에 대한 확신이 제대로 서지 않고 금융 경색 현상이 나타나면서 2000년 이후 주식시장은 침체에서 벗어나지를 못하고 있다.

미국의 경우 주식에 대한 투자가 장기적으로는 가장 이상적인 투자 수단으로 간주되고 있다. 장기적으로는 수익률이 가장 높으며 자산구성 다양화에 따라 그 위험도 상대적으로 크게 줄일 수 있다는 것이다. 한국의 경우 주가지수가 1989년, 그리고 2000년에 이미 1,000을 돌파하였으나 그 후 주식시장의 침체로 2001년 11월말 현재 아직 700선을 밑돌고 있다. 산업구조 개혁과 금융구조 개혁이 제대로 이루어져서 주식에 대한 투자가 이상적인 장기 투자 수단으로 여겨지게 만들어야 할 것이다.

6.6. 새로운 金融環境에의 適應

지금까지의 논의는 어떻게 하면 금융구조조정을 달성하여 금융위기를 극복하느냐에 초점을 맞추었다. 그런데 우리의 금융산업이 산업으로의 경쟁력을 얻느냐는 지구화 시대, 규제완화 시대, 첨단 기술 시대로 특징지어지는 새로운 금융환경에 새롭게 적응하기 위해서 어떻게 구조 개혁을 하느냐에 달려 있다.

글로벌화는 금융기관 간의 상호의존도를 심화시켰을 뿐만 아니라 금융기관의 대형화를 가져왔다. 1990년대 중반부터 세계적으로 은행 간 합병이 본격화되었다. 최근에는 은행을 포함한 금융 회사 간 초대형 합병이 일반화되었다. 1990년대에는 구조조정, 비용절감 차원에서 이루어졌으나 최근에는 國際化·大型化·兼業化를 지향하는 선도 은행 탄생 및 시장선점 차원에서 합병이 이루어지고 있다. 또한 국경을 초월하여 이루어지고 있을 뿐만 아니라 이종 금융 회사 간의 활발한 합병을 통하여 종합금융 그룹화하고 있다.

우리는 최근 들어 그 상관관계의 타당성 여부를 떠나서 뉴욕의 증시가 우리의 주가에 종종 영향을 끼치고 있음을 볼 수 있다. 또한 자본자유화에 따라 외적 시장교란 요인이 커지고 금융위기의 국제적 전파 가능성도 커졌다. 미국의 경우 1999년 11월 金融서비스現代化法(Financial Service Modernization Act)이 제정되어 금융 지주회사 방식의 겸업화가 허용되었고 그 결과 금융산업의 본격적인 인수 합병이 이루어지면서 대형화되었다. 최근 일본도 미국과 같이 인수 합병이 성행하고 있는데 그 목적은 외국금융기관의 시장잠식에 대한 방어책의 일환으로 볼 수 있다.

규제완화에 따라 은행, 증권, 보험 상호 간의 벽이 허물어지면서 서로 상대영역으로 진출하기 위한 인수 합병과 전략적 제휴가 활발하게 이루어지고 있다. 미국의 경우 글라스-스티걸 법의 폐지로 빅뱅(Big Bang)이 진행되면서 산하에 은행, 증권사, 보험사들을 거느린 대형금융지주회사들이 등장하고 있다.

한편 하나의 금융그룹이 다양한 금융상품과 서비스를 동시에 취급하는 겸업주의 현상이 확산되고 있다. 또한 금융 겸업화의 확산으로 한 금융기관이 금융수요의 모든 것을 해결해주는 원 스톱 बैं킹(One-Stop Banking) 현상도 가속화될 것이다.

情報通信技術의 발전으로 인터넷 금융이 확산되고 첨단기법을 이용한 금융상품들이 출현하고 있다. 인터넷 금융의 출현은 금융거래 뿐만 아니라 금융업의 형태를 변환시키고 있다. 인터넷 금융은 금융시스템을 脫中繼化(dis-intermediation), 地球化(globalization), 收斂化(convergence), 그리고 大量 注文文化(mass customization)하는 방향으로 이끌어 나가고 있다.

정보통신기술의 발달과 컴퓨터의 급속한 보급으로 사이버 금융이 빠르게 확산되고 있으며 세계 금융기관들은 이에 신속히 대처하고 있다. 인터넷을 이용한 은행거래가 확산되고 있으며 세계 도처에서는 인터넷 전문은행들이 등장하고 있다. 우리의 경우에도 사이버 주식거래 비중이 65%로서 세계 최고 수준을 유지하고 있다. 앞으로 인터넷 금융은 금융산업의 미래를 결정하는 중요한 요인 중의 하나가 될 것이다.

앞으로 금융산업을 키우고 경쟁력을 확보하기 위해서는 당면 과제인 금융부실 해소와 구조 개혁 뿐만 아니라 새로운 금융환경의 변화에 신속히 능동적으로 대처해야 할 것이다.

서울大學校 經濟學部 教授

151-742 서울특별시 관악구 신림동 산56-1

전화: (02)880-6389

팩시: (02)886-4231

E-mail: kimij@snu.ac.kr

參 考 文 獻

- 강동수·한상일(2001): “워크아웃제도 성과에 대한 분석,” 한국개발연구원, 9월.
- 공적자금관리위원회(2001): “공적자금관리백서,” 재정경제부 공적자금관리위원회, 8월.
- 김준경·김문수·양정삼(2000): “기업부실의 실상과 금융정상화,” 한국개발연구원 미발표 논문.
- 김현욱(2001): “은행 민영화와 은행소유규제의 재정립,” 한국금융학회 2001년 하반기 정책 심포지엄, 12월.

- 예금보험공사(2001): “예금보험공사의 역할 및 과제,” 예금보험공사 창립 5주년 기념 세미나, 10월.
- 이창용(2001): “외환위기 이후 자금순환의 특징,” 서울대학교 경제연구소 주례세미나 자료, 3월.
- 이창용·오규택·양두용(2001): “고수익채권시장 활성화에 관한 연구,” 한국채권연구원, 8월.
- 재정경제부(2000): “공적자금백서,” 재정경제부 금융감독위원회, 9월.
- 전성인(2001): “민영화 시대의 은행 지배구조와 감독정책,” 한국금융학회 2001년 하반기 정책 심포지엄, 12월.
- 차백인(2001): “외환위기 이후 한국의 금융구조조정,” 한국금융연구원, 3월.
- 차백인·김우진·이건호(1999): 『금융구조조정의 중간평가 및 향후 과제』, 금융조사보고서 99-06, 서울, 한국금융연구원.
- 한국개발연구원(2001a): “부실채권시장과 효율적 정리 방안,” 한국개발연구원 심포지엄, 3월.
- _____ (2001b): “은행주식 보유حد 확대에 관한 논의와 개선방안,” 한국개발연구원, 9월.
- 한국경제학회(1999): “금융개혁 대토론회,” 한국 경제학회-경실련, 1월.
- 한국금융연구원(2001): “은행법 개정방안,” 한국금융연구원 공청회 자료, 8월.
- 한국금융학회(1999): “부실채권의 효율적 처리방안,” 한국금융학회 춘계심포지엄, 4월.
- 한국은행 금융시장국(1999): “우리나라의 금융시장,” 한국은행, 7월.
- Calvo, G.(1998): “Balance of Payments Crises in Emerging Markets: Large Capital Inflow and Sovereign Government,” NBER Conference on Currency Crises, Cambridge, Mass., February 6 and 7.
- Dewatripont, M., and Jean Tirole(1993): *The Prudential Regulation of Banks*, Cambridge, Mass., MIT Press.
- Diamond, D.(1984): “Financial Intermediation and Delegated Monitoring,” *Review of Economic Studies*, 51, 3, 393-414.
- Diamond, D.W., and P.H. Dybvig(1983): “Bank Run, Deposit Insurance, and Liquidity,” *Journal of Political Economy*, 91, 3, 401-419.
- Feldstein, Martin(1998): “Refocusing the IMF,” *Foreign Affairs*, 77, 2, 20-33.
- Frankel, Jeffrey A., and Andrew K. Rose(1996): “Currency Crashes in Emerging Markets: An

- Empirical Treatment," *Journal of International Economics*, **41**, 3-4, 351-366.
- Freixas, X., and Jean-Charles Rochet(1997): *Microeconomics of Banking*, Cambridge, Mass., MIT Press.
- Goldfajin, I., and R.O. Vales(1997): "Capital Flows and the Twin Crises: The Role of Liquidity," IMF Working Paper.
- Goldstein, Morris(1998): *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications*, Washington, DC, Institute for International Economics.
- Greenbaum, Stuart I., and Anjan V. Thakor(1995): *Contemporary Financial Intermediation*, Fort Worth, Dryden Press.
- Kaminsky, G., and C. Reinhart(1996): "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems," Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper 544.
- Kim, In-June, and Yeongseop Rhee(1998): "Currency Crises of the Emerging Economies in a Globalized Financial Market," The Bank of Korea International Conference on The Implication of Globalization of World Financial Markets, Seoul.
- Krugman, P.(1998a): "What Happened to Asia?," mimeo.
- _____ (1998b): "Will Asia Bounce Back?," mimeo.
- Krugman, Paul R.(1992): *Currencies and Crises*, MIT Press, Chapter 4, A Model of Balance-of-Payments Crises.
- Lehman Brothers(1999): *Korea's Investment Trusts*, Sep. 29th.
- Morris, S., and Hyun Song Shin(1997): "Unique Equilibrium in a Model of Self-Fulfilling Currency Attacks," Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper 1687.
- Obstfeld, M.(1986): "Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payments Crises," *American Economic Review*, **76**, 1, 72-81.
- _____ (1996): "Models of currency crises with self-fulfilling features," *European Economic Review*, **40**, 3-5, 1037-1047
- Radelet, S., and J. Sachs(1998): "The Onset of the East Asian Crisis," National Bureau of Economic Research Working Paper 6680.
- Rajan, R.(1992): "Insiders and Outsiders: The Choice Between Relationship and Arm's-Length Debt," *Journal of Finance*, **47**, 4, 1367-1400.
- Shleifer, Andrei, R. La Porta, F. Lopez-de-Silanes, and R. Vishny(2000): "Investor Protection

and Corporate Governance,” *Journal of Financial Economics*, **58**, 3-27.

Stiglitz, J.(1998): “The Role of International Financial Institutions in the Current Global Economy,” World Bank Group, February.