

## 자산 디플레이션과 부동산 구조조정

이 상 영  
(CERIK 부연구위원)

### < 요약 >

- 최근 급격한 자산 디플레이션으로 인하여 부동산 시장 붕괴가 우려되고 있음. 이와 같은 부동산 가격의 폭락은 복합 불황으로 이어지면서 현재 진행 중인 경제 구조조정에 심각한 타격을 입히게 될 가능성이 커지고 있음.
- 정부는 부동산 시장의 붕괴를 막기 위해 각종 규제를 해제하고 부양책을 사용하고 있으나 그 효과는 뚜렷하게 나타나지 않고 있음. 따라서 우리 경제는 자산 디플레이션을 막으면서 경제 구조조정을 성공적으로 마무리지어야 하는 어려운 국면에 처해 있음. 이러한 난제를 이미 겪은 미국과 일본의 경우를 살펴보면 우리가 취해야 할 정책적 처방을 고려할 필요가 있음.
- 80년대 이후 많은 국가가 금융 위기를 겪었으며, 이 중에서 미국이 가장 적은 비용을 들여 효과적으로 금융 위기를 극복하였음. 이처럼 미국이 금융 위기를 성공적으로 극복할 수 있었던 것은 미국 정부의 부실 정리 정책이 효율적이었던 점과 미국 금융, 부동산 시장의 경영 환경이 잘 정비되어 있었다는 점에 기인하는 것임.
- 미국은 80년대 후반 파산한 대량의 저축대부조합(S&L)을 정리신탁공사(RTC)를 통해 효과적으로 정리함으로써 정리 비용을 당초 예상한 규모의 1/4로 줄였음.
  - RTC는 단순히 부실 채권을 매각하는 차원에
- 서 나아가 다양한 증권화, 판매 촉진책을 사용하여 채권 회수에 기여하였음. 또한 이 과정에서 기관 투자자들로 하여금 이와 같은 부동산 유동화에 관심을 갖도록 하였으며, 미국 부동산 시장의 발전에 크게 기여하였음.
- 미국의 금융 위기 처리가 효과적이었던 데는 또한 미국의 발달한 자본 시장과 부동산 시장이라는 경영 환경적 요소가 작용하고 있음. 일본의 경우 상대적으로 부동산의 증권화가 부진한 상태에서 부실 채권 처리에 상당한 애로를 겪고 있음.
- 특히 미국과 일본의 금융 위기에 대한 대처를 비교해 보면 일본은 금융 위기를 단기간의 금융 개혁으로 대처하지 못함으로써 부실을 증폭시키는 오류를 범했음. 이러한 점은 우리의 경우에도 금융 개혁을 통한 단기간의 금융기관의 부실 처리를 하지 못할 때 겪게 될 위험을 미리 예고하는 것임. 그러므로 빠른 시일 내에 금융 구조조정을 마무리지어야 함.
- 그리고 성업공사가 부실 자산을 효과적으로 처리할 수 있도록 부동산 시장의 증권화와 투자자 유치의 계기를 마련하고, 이를 기반으로 부동산 시장 구조를 선진화하여야 함. 이를 위해 「자산 유동화법」을 도입하고, 부동산투자신탁을 허용해야 함.

## 문제의 제기

- 최근 급격한 자산 디플레이션으로 인해 부동산 시장 붕괴가 우려됨.
  - 92년 이래 경제성장률의 둔화, 토지 세제의 강화, 주택 대량 공급으로 부동산 가격이 하락해 왔음. 지가의 경우 92년 1.3% 하락을 시작으로 이후 지속적인 하락 추세를 나타냈음.
  - 특히 IMF 구제금융 이후 경제가 금융 경색 상태에 빠지면서 부동산 가격 폭락 사태가 발생함. 지가는 97년 4/4분기 0.18%, 98년 1/4분기 1.27% 하락을 기록함. 주택가는 4월 현재 연말 대비 매매가 7.4%, 전세가 12.5% 하락을 기록함.
- 부동산 가격 폭락으로 복합 불황의 가능성에 대한 우려가 확산됨.
  - 복합 불황은 부동산 담보 대출 관행이 일반화된 일본에서 경기 후퇴 → 부동산 가격 폭락 → 금융기관 담보 채권의 부실화 과정에서 발생함.
  - 즉, 금융기관들의 부실 채권이 증가하면서 BIS 비율을 맞추기 위해 기업의 대출을 회수하게 되고 이 결과 실물 부문의 위기가 더욱 심화되면서 금융과 실물 경제가 동시에 불황에 빠지게 됨.<sup>1)</sup>
- 만약 자산 디플레이션이 심화되어 복합 불황에 빠지게 되는 경우 현재 진행 중인 경제 및 금융 구조조정은 심각한 타격을 입게됨.
  - 지금까지 금융권의 부실 채권은 기업의 도산에 따라 발생한 것임. 만약 자산 디플레이션이 지속될 경우 부동산 담보 채권의 가치 하락 폭이 커지게 되면서 제2의 금융권 부실 사태가 초래될 것임.
  - 기업의 경우에도 보유 부동산의 가치 하락에 따라 기업 구조조정 자금 마련의 어려움이 발생함. 가계의 경우에는 가계 자산 소득의 감소, 전세 제도의 붕괴 등으로 주택 수요가 급격히 위축됨.
- 현재 이러한 부동산 시장의 붕괴를 막기 위해 정부는 다양한 정책을 제시하고 있으나 그 효과가 뚜렷하지 않음.
  - 부동산 가격 상승기에 마련된 각종 규제를 해제하면서 부양책을 사용하고 있으나 그 효과가 거의 나타나지 않음.

---

1) BIS비율은 은행의 건전성과 안정성을 확보할 목적으로 은행으로 하여금 위험자산에 대한 일정비율(8%) 이상을 자기자본으로 보유토록 한 것임. BIS는 국제결제은행(Bank of International Settlements)의 약칭임.

무엇과 무엇이든 불행에  
생계 개조 최면장학재  
생계적용으로 경제 및  
국유리치조전장은  
책판한 플레이션을  
물제어됨막아야  
하는 어려운 국면에  
처함.

- ## 각국의 금융 위기 극복 비용의 비교

- 80~90년대를 통해 금융 위기를 겪은 국가들의 공적 자금 부담을 보면 미국이 가장 작았음.
- 개도국의 경우 GDP의 12%에서 55%에 이르는 엄청난 규모였음. 일본의 경우도 10% 정도를 예상하고 있으나, 미국은 2~3% 수준으로 평가됨.
- 우리나라의 경우는 KDI가 추정 한 바에 따를 경우 G에 대비 11.0~16.4%로 일본보다도 더 많은 비용이 들 것으로 예상됨.

< 丑 1 >

3

자료 : 1. *Fortune*, 1997. 9.29

2. KDI, 「경제 위기 극복과 구조조정을 위한 종합 대책」, 1998. 4.

80년대 이후  
많은 국가가  
금융 위기를 겪었으며  
이 중에서 미국이  
가장 효과적으로 이에  
대응하여 그 처리  
비용이 작았음.

- 이처럼 금융 위기를 극복하는 과정에서 투입한 공적 자금의 규모에 차이가 발생하는 것은 금융 위기의 형태나 경제 환경적 요소가 다르기 때문임. 이하에서는 이러한 차이점이 어떻게 반영되었는지를 미국과 일본의 사례로 살펴보고자 함.

#### 미국의 사례 - 정리신탁공사(RTC)의 역할과 함의

##### 미국 금융 위기 발생과 처리

- 미국의 금융 위기는 80년대 금융 규제 완화 과정에서 금융기관의 무분별한 고위험-고수익 자산 투자와 이어진 경기 침체로 이 자산들이 부실화되면서 발생함.
- 80년대 금융 규제 완화 과정에서 과도한 금리 경쟁으로 금융기관의 부동산 대출, M&A 관련 LBO(Leveraged Buy-Out) 대출, 개도국(LDC) 대출이 급증함. 이후 외채 위기와 불황 도래, 유가 및 부동산 가격 폭락으로 이들 자산이 부실화되면서 금융권 위기 발생.
- 이 중에서도 단기 자금을 조달해서 장기 주택저당대부(mortgage loan)를 하던 저축대부조합이 결정적 타격을 입음. 1982년부터 S&L의 도산이 본격화되었으나 초기 단계에 감독기관인 연방저축대부보험공사(FSLIC)는 감독을 완화하고 지원책을 사용함.
- 결국 부실 채권이 누적되면서 1989년 부실 은행 정리를 위한 「금융기관 개혁구제집행법(FIRREA)」이 입법되고, 저축감독청(OTS)이 신설됨. 그리고 예금 보호 및 감독 기능은 연방예금보험공사(FDIC)로 이관되고, 자산 처리를 위한 정리신탁공사(RTC)가 설립됨.<sup>2)</sup>
- 미국의 부실 금융기관 처리 방법은 상업은행의 경우 합병을 통해 해결하는 것이고, S&L의 경우에는 RTC를 통해 정리하는 것이었음. 이를 통해 미국은 금융 위기 극복 비용을 최소화함.
- 부실화된 상업은행들은 부실 자산으로 인한 손실액을 자구 노력(84%)과

미국이 금융 비용을  
적게 들인다는  
정리신탁공사의  
역할이 매우 컸으며,  
이 사례를 잘  
살펴보면 우리 문제에  
대한 좋은 시사점을  
얻을 수 있음.

2) RTC는 Resolution Trust Corporation의 약자임. RTC는 1989년 설립되어 그 임무를 완수하고 1995년 해체됨.

예금보험의 부담(16%)으로 처리함.

- S&L의 경우에는 전체 손실의 25%만 자구 노력과 예금보험으로 처리하고, 나머지 75%는 RTC등에 재정 자금을 투입하여 처리함.

초기 S&L 위기시  
미국도 지원 정책을  
사용하면서  
금융 위기를  
조기 해소하는 데  
실패함.

## RTC의 조직과 활동

### 1) 조직

- RTC는 출범 초기 지방 분권적 판매 조직망을 구축하고, 전국적으로 4개의 지역 본부와 14개의 통합 현장 사무소를 설치함.
- RTC 조직 체계는 자산 및 부동산 관리, 부실기관의 정리 운영, 자금조달 및 관리, 법무 본부 등 4개 본부와 조사통계, 문서통신, 예산, 사업심사, 법무, 비서업무를 담당하는 6개 부서(Office)가 있었음.

<표 2>

RTC 조직 및 역할

미국 금융 위기의  
해소는 상업은행의  
경우는 주로  
인수 합병에 의해서  
그리고 S&L의 경우는  
RTC를 통한 재정  
자금으로 이루어짐.

본 부	부 서	업 무
a. 자산 및 부동산 관리 본부(Asset & Real Estate Management Division)		부실화된 저촉기관을 인수 정리하는 과정에서 취득한 수십억 달러의 자산을 관리하고 처분하는 업무를 수행함.
	자산 처분부(Asset Disposition Branch)	지역 경제에 미치는 영향을 최소화하면서 부동산 및 기타 자산의 현재 가치를 극대화할 수 있는 방법으로 처분하는 업무가 부과됨. 자산의 예정가액과 실제 회수 금액을 비교 평가하는 시스템을 개발함.
	계약 관리 및 자산 운영부(Contract Management & Asset Operation Branch)	계약 관리과는 RTC 보유 자산을 관리 처분하는 과정에서 가능한 한 민간 전문가를 위촉하는 프로그램을 개발, 시행함. 이를 지원하기 위해 계약자의 능력과 적성, 청렴도를 점검하는 규칙을 마련하고 여성이나 소수 민족의 소유 기업을 지원하는 프로그램을 운영함. 자산운영과는 자산 처분을 계획하고 그 결과를 집계 보고하는 일을 함.
	자산 마케팅부(Asset Marketing Branch)	덩치가 큰 부동산과 주택 대출, 그리고 RTC가 관리하는 기타 자산의 판매 총괄. 자산별로 구매할 투자자 데이터베이스 구축, 통신 판매, 직접 판매 전문회사 제휴 하에 목록 소개, 상담을 수행.
b. 부실기관 정리 및 운영 본부 (Resolutions and Operations Division)		RTC가 청산인, 재산 관리인으로 되어 있는 도산한 S&L의 운영 및 정리 업무를 담당.
	운영부 (Operating Section)	RTC의 청산 업무를 담당하는 한편, 부실 경영에 대한 책임이 있는 내부자의 직권 남용, 배임, 사기 등의 혐의 사실에 대한 민형사 조사 업무를 수행함.
	부실기관 정리부 (Resolutions Section)	RTC가 청산인으로 되어 있는 부실기관의 매각을 담당.
	마케팅부 (Marketing Section)	능력있고 관심있는 투자자를 유치하고 대상 자산에 관한 정보를 제공함으로써 부실기관의 정리를 원활히 하는 임무.

본 부	부 서	업 무
c. 자금 조달 및 관리 본부(Finance & Administration Division)		RTC의 자금 조달 계획 수립, 평가 및 자본 시장에서의 증권 거래 업무를 수행.
	자금부(Corporate Funding Section)	RTC 및 관할 하에 있는 저축기관, 재산 관 리인이 맡고 있는 정리 대상 기관의 자금 조달과 관련된 계획, 분석, 평가 및 자금 신청 업무를 담당.
	자금시장 운용부 (Capital Funding Section)	RTC 보유 자산을 담보로 한 증권의 발행 및 판매, 구조화 거래, 기타 자본 시장 거 래의 기획 및 시행을 담당. 특히 정리 대상 기관의 대출 채권, 기타 금융 자산을 집합 (pool)하여 이를 담보로 증권을 발행하는 업무와 자본 시장 동향을 조사하고 RTC 채권이 시장에서 좋은 평가를 받도록 증권 회사와 관계 유지.
	사무자동화부 (Automation Section)	RTC의 관리 정보 시스템을 구축하고 관리 운영을 책임짐.
	재무회계부 (Financial Rep orting Section)	경영진, 의회, 행정부에 제출할 RTC 회계 자료의 작성, 조정 및 분석을 담당.
d. 법무 본부 (Division of Legal Services)		RTC 업무와 관련된 법률 문제, 소송 담당. 출범 당시 법률 고문이였으나 첫 해 5만 건의 소송을 수행하고 그 다음 해에는 4만 건을 처리하면서 법무부로 확대, 91년에는 법무 본부로 개편됨. RTC 취급사건의 85% 이상은 사내 변호사의 지도와 협의 아래 외부 변호사가 처리함.

자료 : 성업공사, 「80년대 말 미국 금융산업의 개편과 RTC의 역할」, 1998.

## 2) 정리 방법

- RTC의 정리 절차를 보면 우선 경제적 파산이 일어난 경우 ① 먼저 재산 보  
전(Conservatorship) 절차를 거친 후, ② 매각(Sale)이나 청산(Liquidation)을  
결정하고 집행하게 됨. ③ 이후 파산 관리(Receiver-  
ship) 절차를 거쳐 최종적으로 S&L 정리를 마무리하게 됨.
- RTC가 1989~95년간 정리한 파산 조합은 총 747개임.
  - 정리 종류별로는 은행의 인수 합병이 433개(58.0%)로 가장 많고, 정  
리 형태별로는 자산부채승계방식(Purchase & Assumption, P&A)이  
497개(66.5%)로 가장 많음.

RTC는 인수합병방식과 자산부채승계방식으로 대부분의 부실 S&L을 정리하였는데, 이는 가장 비용이 적게 드는 방식이었기 때문임.

- 정리 종류별로 파산 방식에 의한 정리보다는 인수 합병에 의한 방식을 선호한 것은 부실 정리에 따른 비용 부담을 줄이기 위해서임.
- 정리 형태별로는 P&A 방식을 가장 선호하였는데, 이는 모든 예금자를 보호하고 해당 금융기관의 영업권을 유지할 수 있어 금융 시스템에 대한 부작용을 최소화할 수 있음. 또한 영업권에 대한 프리미엄 수취로 인수기관에 대한 정부의 자금 지원 부담을 줄일 수 있는 장점이 있음.

<표 3> RTC의 S&L 정리 종류 및 형태(1989~1995.11)

(단위 : 건, %)

정리 종류별	은행의 인수 합병	타저축금융기관의 인수 합병	청 산	합 계
	433 (58.0)	222 (29.7)	92 (12.3)	747 (100)
정리 형태별	P & A	부보예금지급방식	부보예금이전방식	합 계
	497 (66.5)	92 (12.3)	158 (21.3)	747 (100)

자료 : KDI, 「금융 개혁 사례 및 감독 제도 자료집 I」, 1998, p.79.

### 3) 자산 처분 실적

#### － 거래 자산의 종류와 회수 상황

자산 처분 실적을 보면 회수율이 87%로 높게 나타나는데 이는 대부분의 자산이 부동산이 유동화된 금융 상품이었기 때문임.

- 보유 자산 중 부동산은 6.7%, 현금 및 유가증권 35.4%, 모기지 론 및 기타 론이 49.3%임. 이 중에서 시장성이나 유동성이 큰 자산은 유가증권, 원리금이 상환되는 1~4인 가족 주택 모기지였으며, 나머지는 매각이 어려운 자산이었음.
- 회수율은 부동산 55.0%, 기타 자산 61.8%, 현금 및 유가증권, 모기지 론 95% 이상이었음. 전체로는 86.7%의 회수율을 보임. 그리고 RTC 발족 후 2, 3년째인 90, 91년에 매각 회수액이 연간 1,100억 달러를 초과하면서 단기간에 회수가 이루어짐.

<표 4> RTC의 자산 종류별 처분 상황(1989~1995.12)

(단위 : 백만 달러, %)



	매각 및 회수	처분시 발생손실	장부가격(구성비)	회수율
현금 및 유가증권	159,545	3,571	163,116(35.4)	97.8
1~4인 가족 주택 모기지	109,175	4,547	113,722(24.7)	96.0
기타 모기지	58,067	19,864	77,931(16.9)	74.5
기 타 loan	30,954	4,347	35,302(7.7)	87.7
소 유 부 동 산	17,084	13,998	31,082(6.7)	55.0
기 타 자 산	24,643	15,159	39,801(8.6)	61.9
합 계	399,565	61,486	461,051(100)	86.7

자료 : 建設經濟研究所, 『不動産市場活性化のための方策に關する調査』, 1997.

#### 4) 자산의 매각 방법

- RTC는 자산 매각을 위해 다음과 같은 우선 순위를 정함.
  - 원리금이 상환되고 있는 1~4인 가족 주택 모기지, 다가구 및 상업용 건물 모기지와 소비자 대출, 기타 非모기지 여신에 대해서는 우선적으로 증권화 방법을 채택함.
  - 연체 중인 다가구 모기지와 상업용 모기지에 대해서는 복수투자기금(Multiple Investor Fund, MIF) 거래를 함.
  - 연체 중인 1~4인 가족 모기지 및 소비자 대출, 그 밖에 증권화 또는 MIF 거래에 적합하지 않은 모기지와 대출 자산에 대해서는 매매 센터(National Sales Center)가 수행하는 구조화 매각(structured sales), 일괄 매각(bulk sales), 론 세일, 대출 경매로 거래함.
- 매각 방법
  - 개별 판매 방식 : 활동 초기 단계에는 전통적 방법으로 매각함. 이후 처리 안건이 팽창함에 따라 다양한 방법을 개발함.
  - 경매 : 공개발성 매각 방식(10만 달러 이하 부동산이나 가구, 장작물 및 기구 등의 자산 매각), 봉합입찰 매각 방식(고액 자산)을 사용함.
  - 증권화 방식 : 주거용 중 양질의 모기지를 Fannie Mae, Freddie Mac을 통해 시장에서 매각함. 적합하지 않은 주거용 모기지등은 RTC에서 포트폴리오를 구성, 독자적으로 증권화하여 매각함. RTC는 이 방법으로 개별

자산을 매각에 비해 효율적으로 자산을 처분할 수 있었으며, 이 방법은 민간으로 확대되어 사용됨.

**RTC는 다양한 판매 방식을 활용하였으며, 특히 독자적 증권화 방식을 통해 매각 효율을 극대화하였음.**

- 자본 참가(equity participation) : 연체 중인 대출 채권과 특정 부동산 관련 자산을 처분하기 위해 고안됨. RTC와 투자가가 공동 파트너십을 구성하고, 자산 처분에 의해 얻게되는 현금 흐름을 분할하는 방식임. 투자가의 참가는 경쟁 입찰 방식으로 이루어지며, 투자는 유한 파트너십(limited partnership)의 관리와 처분의 책임을 맡음. 투자가 집단의 구성은 복수투자자기금(MIF), N.S 펀드, 전국토지기금(National Land Fund), 투자조합(Joint Venture Partnership)의 순으로 결성됨.
- 일괄 매각(bulk sales) : 다수의 론과 부동산을 package화하여 매각하는 방식임. 최저 단위는 1억~1.5억 달러. 양질 자산과 불량 자산을 혼합하여 판매하며, 파생적 투자가치(자본 이득)를 투자자에 제시함.

#### - 민간 부문의 활용

- 회계, 감사, 자산의 관리 처분, 부동산 감정, 부동산 판매, 컨설팅 등 업무에 전문 민간 기구를 활용함. 총 민간 발주건수 16만 건이고, 발주 금액은 53억 달러였음.
- 표준화 프로그램(SAMDA)을 통해 자산 관리 및 처분을 민간 전문기관에 위임함. 이에 따라 353억 달러의 자산이 처분되었으며, 이들 기관에 의한 회수율은 RTC의 회수율보다 높은 95%를 기록함.

### 5) 자금 조달 및 효율성 평가

**RTC는 민간 부문을 적절히 활용함으로써 자산 처리의 효율성을 높일 수 있었음.**

- RTC는 908억 달러의 출자와 206억 달러의 운전 자금으로 운영됨.
- 미국 의회예산국(CBO) 보고서에 따르면 RTC에는 재무성의 자금공여 595억 달러(초기 188억 달러, 추가 407억 달러), 정리자금조달공사(REFCORP) 301억 달러(이 중 재정 자금 253억 달러), 연방주택대부은행(FHLB) 12억 달러 등 총 908억 달러가 출자되었으며, 연방자금조달은행(FFB)으로부터 206억 달러의 운전 자금이 조달됨.
- 초기 S&L 구제를 위해 필요한 비용은 40년간 5,000억 달러가 될 것으로 예상되었으나, 실제 비용은 1/4수준이었음.

부동산 저당 대출이  
일반화된 일본에서는  
버블 붕괴 이후  
금융기관이  
부실화되었으나,  
일본 정부는  
소극적으로 이에  
RTC는 채권의 손실  
비용을 최소화하는  
부실 금융기관 정리를  
완수함.

- 미국 회계감사원 보고서에 따르면 RTC 운영에 따른 손실 및 비용은 95년 말까지 813억 달러였고, 손실 예상액 66억 달러를 합쳐 총 손실액은 879억 달러였음. 이 중 납세자 부담은 819억 달러로 89%임. 이 밖에 연방저축대부보험공사(FSLIC) 관련 비용 647억 달러를 포함하여 S&L 위기 극복을 위한 총 비용은 1,601억 달러이고, 이 중에서 납세자 부담은 1,321억 달러였음.

RTC 자산 처분의 부동산 시장에 대한 영향은 크지 않으며, 오히려 RTC가 부동산 시장 발전에 크게 기여함.

- RTC 자산 처분이 대량으로 이루어진 90~93년에 주요 도시의 오피스 공실률은 평균 20%를 상회하여 악영향이 우려되었으나 실제로는 큰 영향을 주지 않은 것으로 조사됨.
- 오히려 RTC가 개발한 다양한 처분 수법의 보급과 부동산의 유동화를 통해 부동산 시장 활성화에 도움을 준 것으로 평가됨.

## 본의 사례 - 일본 금융 위기와 토지 유동화 정책

### 본 금융 위기의 발생과 대응

RTC는 일본식 자산  
처리를 통해 권리는  
부동산 시장 발전에  
기여하였을. 통해  
진행되었으나  
그 효과는 크지 않음.

90년대 초반 이후 버블 붕괴에 따라 부동산 저당 대출이 일반화된 일본 금융기관의 부실 채권이 급증하였음.

- 일본은 50년이래 40년간 지속적인 지가 상승 국면이었으며 이에 따라 토지 자산액이 지속적으로 증가하였고, 이에 기초한 토지 담보 금융이 팽창하여왔음.

- 거품 현상이 붕괴되면서 담보 가치가 급락하였고, 91년 이후 지가는 전국 평균으로 96년까지 25%, 동경 상업지는 57% 폭락함. 따라서 부동산 담보 가치가 대부금 이하로 내려가는 현상이 일반화되면서 금융기관의 부실 문제가 심각해짐.

- 부실 채권의 증가에도 불구하고 일본 정부의 부실 채권 정리는 신속하게 이루어지지 못하고 96년에야 중장기적인 처리 방식으로 이루어짐. 이에 따라 경기 침체와 금융기관의 부실이 지속되었고, 올해 금융 위기가 심각한 수준

으로 고조됨.

- 97년 이후 대형 금융기관의 연쇄 도산이 이어짐. 日産생명보험, 北海道拓殖은행, 山一증권 등 주요 금융기관 도산.
- 98년 4월 무디스社가 일본 국가신용등급을 하향 전망함에 따라 엔화-주가 폭락 사태가 발생함.

### 부실 채권 정리 방식 및 토지 유동화 정책

- 일본 금융기관의 부실 채권 처리는 96년 이후 다양한 채널을 이용하여 이루어져 왔음.
- 일본 은행권의 부실 채권 규모는 96년 3월 말 현재 35조엔으로 총 대출의 5% 수준임. 일본에서 부실 채권 문제가 심화된 것은 주택금융전문회사의 경영 파탄이 계기가 됨. 이들에 대출해 준 도시 은행들이 큰 타격을 입음.
- 일본은 부실 금융기관을 정리하기 위해 구제 합병, 전담기구 설치, 특별은행, 가교 은행 설치 등을 시도함. 현재 일본의 금융기관 부실 정리 체계는 예금보호기구에 의해 주도되는데, 주전과 신용조합·은행 두 개를 축으로 특별 계정을 설치 처리하고 있음.
- 은행권은 민간 기구로 ‘공동채권매입기구’라는 특수목적회사를 설립하여 부동산 담보 채권을 유동화시키려 하였으나 성과를 올리지 못함.
- 이 기구는 93년 1월 부실 채권의 유동화를 목적으로 금융기관이 공동 출자하여 설립함. 97년 6월 말까지 총 13조 5,802억엔을 매입하였고, 이 과정에서 발생한 장부가과 매입 가격의 차이는 매각 금융기관의 손실금으로 처리됨.
- 이 기구를 통해 은행권 부실 채권의 30%를 매입하였으나 매입 채권의 회수 실적은 15%에 불과하였고, 매입 후 3년 동안 회수가 안된 채권은 의뢰 금융기관이 자기경락회사를 통해 처분함.
- 이처럼 일본의 부실 채권 처리나 부동산 처분이 어려운 것은 이러한 자산을 처분할 시장이나 제도가 마련되지 않았기 때문임.

일본의  
부실 채권 처리나  
부동산 처분이  
어려운 것은 부동산의  
증권화등 시장 여건이  
제대로 갖추어지지  
않았기 때문임.

- 일본은 본격적인 부동산 유동화가 이루어지지 않은 상태임. 현재 부동산의 소구화(小口化)만 실시되고 증권화는 추진 단계임.
- 소구화는 공유 지분 방식으로 부동산을 다수의 분산 투자가가 소유할 수 있도록 지분을 세분함. 그렇지만 수익권 유동화가 이루어지지 않은 상태에서 이루어지는 공유 지분 방식은 불안정한 증권화 방식으로 투자에 한계를 가짐.
- 결국 98년 4월 일본 정부는 '토지채권유동화 토탈 플랜'을 발표함.
- 일본 정부는 총 16조엔의 경기 부양책을 발표하면서 부실 채권 정리 방안을 제시함. 이 계획에 따르면 1단계에는 토지의 권리 관계를 정리하여 매매가 쉽도록 구조를 만들고, 2단계에는 공적 자금을 투입하여 이를 집약하여, 재개발함.
- 이를 위해 1단계에는 민간 업자에 의한 회수, 채권 방기 은행의 우대, 경매의 효율화, 행정조직의 중개, 토지의 증권화를 유도함. 그리고 2단계에는 이런 토지를 도시정비공단, 민간 도시개발기구, 민간 디벨로퍼가 매입, 재개발함. 이 때 불량 채권을 소구 분산한 자산 담보 증권에 투입할 자금으로 우편 저축을 추가하고, 보증협회나 정부의 보증도 검토함.
- 자산 유동화를 위한 법적 근거로 「토지채권유동화 특별법」을 도입함.
- 98년 가을부터 부동산 증권화를 위해 「토지채권유동화법」을 도입함. 이 법에 따라 특수목적회사(Special Purpose Vehicle, SPV) 설립이 가능해지고, 부동산의 증권화가 이루어짐. SPV는 모기업과 SPV간 신용을 분리함으로써 투자 여건을 개선하여 투자자를 유인하게 되고, 부동산의 증권화는 다수 투자자를 모집하여 부동산 투자를 대중화시킬 수 있음.
- 변호사를 중심으로 한 전문회수업자(サービサー, servicer)제도를 도입. 일본의 경우 변호사가 아닌 자가 채권 회수업을 영위하는 것이 금지되어 있기 때문에 「서비스법」을 제정하여 서비스를 인가 육성할 필요가 있다는 점이 지적됨. 서비스는 관리 대상 자산의 현금 흐름을 관리, 회수하고 투자자에게 이를 지급하는 서비스제 공사임.

미국과 일본의 사례로부터 얻는 교훈

- 금융 위기의 해결은 우량 금융기관과 불량 금융기관을 명확히 구별하고, 지원한다는 점에서 출발함.
- S&L 처리가 좋은 평가를 받고 있지만 80년대 전반 금융 규제 완화 과정에서 S&L 부실이 초래되었음. 그리고 이후에도 부실한 S&L 지원을 지속함으로써 상당 기간 위기를 증폭시킴. 일본의 경우에도 부실 채권 처리 방식이 지원 방식으로 부실 규모를 증폭시킴.
- 우리의 경우도 구조조정에 있어 우량과 부실의 구분을 명확히하고 과감하고 신속한 금융 개혁으로 금융 시스템을 회복시켜야함.

**일본은  
부실 채권 처리를  
원활히 하기 위해  
「토지채권유동화법」  
을 도입하고  
자산관리회사제도를  
신설할 계획임.**

- RTC는 공적 자금을 효율적으로 이용하여 부실 금융기관을 정리하였음. 또한 이 과정에서 부동산 시장의 증권화와 같은 발전에 기여함. 우리나라의 경우 성업공사나 토지공사가 이러한 역할을 하여야함.
- RTC는 단순히 부실 채권을 매각하는 차원에서 나아가 다양한 증권화, 판매 촉진책을 사용하여 채권 회수에 기여하였음. RTC가 대량의 저당 채권을 효율적으로 처분함으로써 기관 투자자들[금융기관, 보험사, 부동산투자신탁(Real Estate Investment Trust, REIT) 등]로 하여금 이와 같은 부동산 유동화 채권에 관심을 갖게 하는 촉매 역할을 함.
- 구조조정 과정에서 부실 자산을 조속한 시일 내에 매각하고 이를 재원으로 새로운 부실 자산을 인수하거나 부채를 상환하는 리사이클링이 국민 부담을 줄이는 데 결정적임. 이를 달성하기 위해서는 부동산과 채권의 유동화가 필수적이며, 현재 성업공사가 추진중인 자산담보부 증권(ABS), SPV 도입이 이러한 변화에 기여하여야 함.

**금융 위기 해결은  
우량과 불량 기관의  
구별에서  
출발해야 함.**

- 미국의 금융 위기 처리와 다른 국가를 비교할 때는 미국의 발달한 자본 시장과 부동산 시장이라는 경영 환경적 요소를 고려할 필요가 있음. 자산 유동화가 거의 이루어지지 않은 우리의 경우 이러한 환경 조성을 위해 「자산유동화법」을 조속히 입법하고, 나아가 외국인 및 대중의 부동산 투자를 유인하기 위해 부동산투자신탁을 허용해야 함.
- 미국이 일본에 비해 상대적으로 용이하게 부실 자산 처리가 가능한 것은 부실 자산의 대부분이 모기지과 같은 유동화 채권으로 매각이 용이하였다는 점과 투자자를 위한 각종 제도가 발달하여 투자 자금이 이들 자산으로 유입될 수 있었다는 점임.

RTC는 공적 자금을 효율적으로 이용하여 부실 금융기관을 정리했을 뿐 아니라 부동산 증권화를 통해 부동산 시장 발전에 도움을 주었음.

- 우리의 경우는 일본의 소구화 정도의 부동산의 증권화도 이루어지지 않고 있어, 부동산 처분 매각에 어려움이 큼. 더욱이 외국인 투자 유치에도 환금성, 안정성의 문제로 부진을 면치 못함. 따라서 빠른 시일 내에 유동화 제도를 도입해야 함.
- 그리고 이러한 유동화된 자산에 투자를 할 수 있는 일종의 뮤추얼 펀드 (Mutual Fund)인 부동산투자신탁을 허용하여 투자 자금이 모일 수 있도록 하여야 함.

<표 5> 한·미·일 부실 자산 처리 방식의 비교

	미 국	일 본	한 국
처리 기구	RTC	① 공동채권매입기구 ② 정리회수은행 ③ 주택금융채권관리기구 ④ 정부·지자체·주택공단·민간 도시개발기구, 디벨로퍼	① 성업공사 ② 토지공사
처리 대상	S&L	① 은행 ② 은행·신용조합 ③ 주택금융전문회사 ④ 토지·채권	① 금융기관, 부실 정 후 기업 ② 기업 토지 (금융기관 상환용)
자산관리회사	서비스	서비스	성업공사, 추심회사
특수목적회사	SPV	SPV 9월 예정	SPV 추진
부동산유동화	ABS, MBS 전 분야	소구화 상품 존재, 유동화 상품 9월 예정	ABS, MBS 추진

부실 자산과 부동산 처분을 위해 우리의 경우도 「자산유동화법」을 도입하고 부동산투자신탁을 허용하여야 함.

- 자산 디플레이션 과정에서 부동산 구조조정은 정부의 공적 자금의 투입만으로 해결하기 힘들. 이를 해결하는 것은 재래식 시장에 머물고 있는 우리의 부동산 시장을 근본적으로 혁신시키는 것임. 즉 투자자에게 수익성, 안정성, 환금성이 높은 부동산 증권을 공급하고, 투자자 집단에게 그 유인을 제공하여 선진화된 부동산 시장 구조를 만드는 것이어야 함.

**CERIK 한국건설산업연구원**

서울특별시 강남구 논현동 70-13 보전빌딩 12~14층  
TEL : (02)3441~0600(代) FAX : (02)3441~0808