

연구 02-15

비대칭적 기업금융 규제와 외환위기

최 두 열

비대칭적 기업금융 규제와 외환위기

1판1쇄 인쇄/2002년 8월 26일

1판1쇄 발행/2002년 8월 29일

발행처 · 한국경제연구원

발행인 · 좌승희

편집인 · 좌승희

등록번호 · 제13-53

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

© 한국경제연구원, 2002

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

ISBN 89-8031-241-5

값 4,000원

발간사

모든 국민을 고통 속으로 몰아넣은 외환위기가 발생한지 5년이 경과되고 있다. 한국의 1997년 외환위기 발생과정은 외형상으로는 대규모기업집단들에서 연쇄적으로 부도가 발생하면서 전개되었다.

그 원인은 어디에 있을까? 이제까지의 외환위기 발생원인에 관한 연구는 대부분 외형적으로 나타난 현상의 수치상의 분석에 치중하여 왔으며 경제현상 이면에 자리잡고 있는 제도와 시스템에 대한 분석은 대단히 취약하여 이러한 의문을 제대로 해결하지 못하였다. 본 연구는 이러한 취지에서 대기업집단들의 연쇄적 부도를 초래한 경제제도와 시스템의 원인을 분석하고자 수행되었다.

본 연구결과 1997년 대규모기업집단들의 연쇄부도는 단기자금 조달비중이 높은 불안정한 기업 재무구조가 그 중요한 요인이 되고 있다. 기업자금을 장기적이고 안정적인 자금으로 조달하는 것보다 기업어음 발행 등 단기적이고 불안정한 수단으로 조달하는 비중이 높아지는 현상이 나타나고 있으며 이러한 재무구조의 불안정과 왜곡현상은 외환위기 당시 대기업집단의 연쇄부도와 밀접한 관련을 가지고 있는 것으로 나타났다.

또한 이러한 왜곡된 기업의 재무구조가 나타나게 된 이면에 대한 제도적 요인을 분석한 결과 1990년대 초반부터 외환위기 발생 전까지 기업의 자금조달을 둘러싼 금융시스템의 제도적 환경은 기업자금의 수요와 공급 양쪽 측면에서 대규모기업군들로 하여금 장기적이고 안정적인 자금조달을 구축하고, 기업어음 발행과 같은 불안정하고 단기적인 자금조달로 대체하도록 조장하는 방향으로 강화되었

던 것으로 분석되었다.

기업의 자금수요면에서 보면 1990년대 들어서면서 외환위기 발생 전까지 기업의 자금조달 시스템 관련규제와 제도의 전체적인 방향은 은행여신, 지급보증, 회사채 발행, 유상증자, 상업차관 도입 등 장기자금 조달경로별로 많은 규제가 강화되었다. 특히 자금수요면에서 대기업군에 대해서만 배타적으로 적용되는 규제가 1990년대에 잇달아 도입되어 대기업군의 장기적이고 안정적인 자금조달이 경로별로 봉쇄된 반면 대기업군의 기업어음 등을 통한 단기자금 조달경로에 대해서는 규제가 거의 없어 기업자금을 대한 수요가 기업어음 발행 등에 의한 단기자금 조달로 강제된 것으로 분석되었다.

기업의 자금공급면에서 보면 금융규제가 단기적이고 불안정한 자금을 공급하는 중금사 등의 비은행금융권을 비대화하게 하는 방향으로 구성되어 금융시스템 전체적으로 장기자금의 공급능력을 단기자금이 대체한 것으로 분석되었다.

이처럼 기업금융 시스템 규제체계 전반이 기업으로 하여금 장기적이고 안정적인 자금보다 단기적이고 불안정한 자금의 조달을 조장하고 강제하는 방향으로 조성된 결과 기업들은 기업 자금조달 금융환경에 적응하는 과정에서 단기자금 조달을 증가시켜 기업의 재무구조를 왜곡하게 되었고, 이러한 왜곡된 재무구조는 태국에서 발생한 외환위기가 한국경제에 대한 외부의 충격으로 가해지자 단기자금의 이탈을 통하여 대기업군의 연쇄부도와 금융권의 동반부실을 통하여 외환위기를 촉발시키게 되었던 것으로 분석되었다.

우리는 많은 경우에 어떠한 사건이 발생하고 난 뒤 회생양을 찾고 이를 처벌하기에는 분주하였던 반면 그러한 사건을 필연적으로 발생하게 한 이면의 제도와 시스템에 대한 분석과 그 변화에는 등한시하여 왔다.

또한 사회 전체적인 인식이 기업은 기업환경을 변화시키기보다는 기업환경을 주어진 조건으로 하여 최대한의 수익을 얻고자 하는 조직일 뿐이며 기업의 행태는 주어진 기업환경 속에서 최대한의 수익을 얻기 위한 방향으로 기업활동을 적응시킨 결과일 뿐이라는 점을 제대로 수용하고 있지 않다.

외부로 나타난 현상의 이면의 제도와 시스템이 변화되지 않는 한 외부로 나타나는 현상은 그 이름만 바꾸어서 되풀이될 뿐이다. 외환위기 당시 기업행태를 초래한 외부적 환경에 대한 검증도 없이 기업을 비난하여 반기업정서를 사회적으로 확산시키는 것은 비생산적인 사회적 낭비일 뿐이다. 그보다는 참으로 엄청난 대가를 치르고 얻은 외환위기의 경험을 일과성의 경험으로 그치지 않고 미래지향적인 연구를 통하여 새로운 제도와 시스템을 형성해 나가는 것이 필요한 단계이다.

본 연구서 발간에 앞서 연구를 위하여 수고하여 주신 한국기술교육대학교 산업경영학부의 최두열 교수께 감사를 드린다. 또한 본 연구보고서 작성을 위하여 한국신용정보자료를 정리하여 주신 본원의 홍재범 박사께도 감사를 드린다. 그리고 자료의 정리와 도표의 작성에 많은 수고를 하여주신 이화여자대학교 대학원 경제학과의 김성희씨와 교정을 맡아주신 본원의 임유정씨께도 깊은 감사의 말씀을 드린다.

끝으로 이 연구의 내용은 연구를 직접 수행한 연구자의 개인적인 견해이며 본원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

2002년 8월
한국경제연구원
원장 좌승희

차 례

제1장 서 론 / 9

제2장 외환위기 발생 전 기업의 자금수요와 조달 분석 / 19

1. 기업의 자금수요 분석 / 21
2. 기업의 자금조달구조 분석 / 25

제3장 기업 자금수요 단기화의 제도적 요인 분석 / 31

1. 여신한도관리제도 / 36
2. 기업간 채무보증에 대한 규제 / 46
3. 회사채 발행에 대한 규제 / 54
4. 유상증자에 대한 규제 / 58
5. 상업차관 도입에 대한 규제 / 63

제4장 기업 자금공급 단기화의 제도적 요인 분석 / 73

1. 은행권과 비은행금융권간의 비대칭적 금융규제 / 75
2. 단기자금 사용에 대한 규제와 기업부도 / 84

제5장 결 론 / 99

참고문헌 / 109

<부록> 30대 그룹 차입금 각 항목의 구성비 / 112

영문초록 / 118

표 차례

- <표 1> 기업부문의 자금부족률 추이/21
- <표 2> 한국의 설비투자 및 생산능력 관련지표/22
- <표 3> 기업부문의 자금조달구조 추이(증감액 기준)/26
- <표 4> 기업어음 발행잔액 추이(기말 발행잔액 기준)/27
- <표 5> 30대 기업집단의 차입금 구성연도별 추이/28
- <표 6> 30대 기업집단이 국민경제에서 차지하는 비중/36
- <표 7> 1997년 국가별 상업은행의 자본금 대 GDP 비교/43
- <표 8> 일반은행 자기자본 대비 명목GDP/44
- <표 9> 30대 기업집단의 은행대출금 비중 추이(1990년부터 1996년 6월까지)/45
- <표 10> 여신대비 채무보증 현황(1997년 4월 1일 현재)/49
- <표 11> 대규모기업집단의 채무보증 변동현황/50
- <표 12> 일반은행의 물적담보 여신비율/51
- <표 13> 회사채 발행신청 및 허용현황/56
- <표 14> 유상증자 요건 변경에 따른 증자가능 회사수 변동/62
- <표 15> 상업차관 도입에 대한 규제/66
- <표 16> 중장기 외화차입 추이/66
- <표 17> 비은행금융기관 자산증가 추이/79
- <표 18> 은행신탁계정의 자금운용 구성 추이/81
- <표 19> 부도 대규모기업군의 차입금 현황/92

제1장 서론

한국의 1997년 외환위기 과정은 외형적으로는 대규모기업집단들에서 연쇄적으로 부도가 발생하면서 전개되었다. 1997년 중 연쇄도산한 기업집단들을 보면 1월에 한보그룹(10위)이 4월에 삼미그룹(26위)이 부도를 냈고 같은 해 4월에 진로그룹(19위)에 부도유예협약이 적용됐다. 또한 5월에는 대농그룹(44위)에 부도유예협약이 적용되었고 한신공영그룹(58위)이 부도처리되어 법정관리를 신청했다. 7월에는 기아그룹(8위)에 부도유예협약이 적용되었으며 10월에는 쌍방울그룹(55위)이 화의를 신청했고 태영정밀그룹(81위)에 부도유예협약이 적용되었다. 그리고 11월에는 해태그룹(24위)과 뉴코아그룹(27위)이 화의를 신청했으며 12월에는 한라그룹(13위)이 부도처리되어 화의를 신청한 바 있다.¹⁾

이와 같은 대규모기업집단들의 부도는 국내금융기관들이 부실화와 서로 상승작용을 일으키면서 국제금융시장에서 국내금융기관들의 대외지급능력에 대한 불신을 고조시키고 국내금융기관들에 대한 외국금융기관들의 외화 Credit Line이 점차 축소되는 상황에서 정책당국의 무리한 환율방어로 외환보유고를 소진함에 따라 발생하게 되었다.

그 동안 한국의 외환위기 원인의 발생원인에 대해서 많은 연구가 수행되었다. 기존의 논의를 보면 크게 국제자본의 움직임과 국제금융 시스템의 결함에서 원인을 찾는 외부책임론과 국내경제의 구조적 결함에서 외환위기 발생의 원인을 찾는 내부책임론으로 구분될 수 있다. 내부책임론은 그 책임의 주된 소재에 따라 편의상 굳이 이

1) 괄호 안의 숫자는 공기업과 은행 등 금융 전문기업집단을 제외한 기업집단들을 제외하고 KIS-LINE 데이터베이스에서 추출한 1996년도말 대차대조표상의 공정자산총액을 기준으로 한 기업집단들의 서열을 의미한다. 여기에서 공정자산이란 기업집단 내에서 금융보험업을 제외한 업종의 자산총액과 금융보험업의 자본총액을 합산한 액수를 의미한다.

름을 붙이자면 기업책임론, 금융기관 책임론, 정부책임론 등으로 나눌 수 있다.

대부분의 연구는 이러한 견해들의 다양한 조합형태이며 어느 하나의 견해만을 주장하는 경우보다는 하나의 주장에 있어서 여러 가지의 견해가 혼합되어 나타나되 강조하는 부분에 있어서 차이가 나고 있다.

먼저 한국 외환위기의 원인을 동남아 외환위기로 인한 외생적 충격과 이로 인한 외화유동성의 유출에서 파악하는 외부책임론의 입장에서 파악하는 연구들이 있다. 외부책임론의 입장에 서있는 연구들로서 우선 이영섭·이종욱(1998)은 비록 한국경제가 구조적인 문제점을 가지고 있었으나 외환위기 자체는 예측할 수 없었던 ‘날벼락’으로서 충격을 중요시한다. 최창규(1998)는 한국의 외환위기는 자기 실현적 투기적 공격에 의하여 발생한 것이라고 주장한다. Sachs(1997)는 한국 외환위기는 아시아 외환위기, 특히 홍콩증시 폭락으로 인한 외국자본의 철수로 발생한 일시적 유동성 부족의 문제가 확대된 것이라고 주장한다.

이에 대해 한국 외환위기의 원인을 국내의 구조적 요인에서 파악하는 연구들이 있다. 이러한 연구들로서 우선 정운찬(1998)은 한국의 외환위기는 우리나라 경제발전 과정에서 누적되어온 구조적인 요인 때문에 발생한 것이라고 주장한다.

이제민·어운선(2000)은 한국 외환위기의 원인은 대규모 계열기업군들의 도산에 있으며 이러한 도산의 원인은 대규모 계열기업군들의 방만한 차입과 과잉투자가 그 원인이라고 주장하여 재벌책임론을 주장한다.

이러한 재벌 책임론에 대해서 유승민(2000)은 재벌은 한국 외환위기의 주범이 아니며 기껏해야 중범에 불과하며 금융기관이나 재벌보

다는 정부가 외환위기의 주범이라는 정부 책임론을 주장한다. 또한 박대근·이창용(1998)은 한국의 외환위기 발생원인은 동남아 외환위기 과정에서 정부가 미숙하게 대응하였기 때문이라고 주장한다.

다음으로 금융기관책임론의 입장에서 박원암·최공필(1999)은 실질환율의 절상과 금융기관의 방만한 대출이 외환위기의 원인이라고 주장한다. 또한 Krugman(1988)은 한국을 비롯한 아시아 금융기관들의 도덕적 해이와 이로 인한 과도한 위험을 부담한 투자가 외환위기를 초래하게 된 원인이라고 주장한다.

한편 한국 외환위기의 성격을 한국 경제의 내생적 균형이 파괴됨에 따라 발생한 것이라는 관점에서 파악하고 균형이 파괴된 원인을 금융시장의 구조변화에서 찾는 연구들이 있다.

이러한 연구들로서 우선 오상근(1998)은 한국 외환위기의 원인은 자본자유화 때문이라는 자본자유화 책임론을 주장하며,²⁾ 김동원(1997)은 한국 외환위기의 원인으로 1994년부터 1996년 사이 금융구조가 단기금융시장 중심으로 변화해온 데 있다고 주장한다. 또한 조운제(1999)는 한국은 1990년대 금융자유화에 있어서 단기금융시장에 대한 자본자유화가 장기금융시장보다 우선적으로 진행되는 등 금융자유화가 불균형하게 진행되었고 그 결과 금융시장의 구조가 단기화되어 금융시장의 자금흐름이 왜곡되고 기업의 재무구조가 악화됨에 따라 기업부도와 금융부실이 가속화되었다고 분석한다.

그 밖의 연구들로서 김창진·남광희·이종욱(2000)은 실증분석 결과 한국의 외환위기 이전에 기업의 과잉투자가 있었던 것은 아니

2) 오상근(1998)은 한국 민간기업의 초과차입 행동에는 내생적인 안정화현상이 존재하며 초과차입은 고투자·고성장을 달성하는 데 긍정적인 역할을 담당하였으나 자본자유화, 외화차입구조와 차입방법의 변화가 국민경제를 과거에는 존재하지 않았던 차입위험에 노출시키는 등 이제까지 작동하여 오던 자동안정장치를 파괴시킴에 따라 한국의 외환위기가 발생하였다고 주장한다.

며 그보다는 과잉소비가 있었다고 분석한다. 박대근·최준혁(2000)은 외환위기 이전에 원화가 15% 정도 고평가되었다고 분석한다.

이상의 기존의 연구들은 대부분 외환위기의 발생원인을 거시경제적 분석방법을 사용하는 연구들이라고 하겠다. 거시변수 분석에 의해서만 외환위기의 발생원인을 연구하는 방법의 한계점은 외환위기의 여러 측면에 대한 분석에 있어서는 구체성을 결여하고 있어 오히려 실체적 요인에 대한 물이해를 가져올 우려가 있다는 점이다.

모든 경제현상의 이면에는 이를 규율하는 제도와 시스템이 있으며 경제현상의 분석에 있어서는 그 이면의 제도와 시스템에 대한 분석이 병행되어야 한다. 경제현상에 대한 분석을 외형상 나타난 거시경제변수만의 분석에 의존하는 경우 그러한 경제현상을 나타내게 한 실체적 요인을 간과할 우려가 있다.

또한 외환위기는 방대한 사건의 실체를 파악하기 위해서는 이제 거시경제적 분석방법에서 벗어나 제도와 경제의 부문별 미시적 구조에 대한 세부적인 연구를 통하여 접근하여야 할 단계라고 하겠다. 즉 제도와 경제의 부문별 미시적 구조에 대한 연구를 통하여 외환위기 전체를 이해할 수 있도록 하는 노력을 하여야 할 단계이다.

이제까지의 외환위기 발생원인에 관한 기존의 연구들은 대부분 거시경제적 분석방법에 의존하고 있고 그 이면에 자리잡고 있는 제도에 대한 분석은 대단히 취약하였다. 또한 기존의 연구들은 외환위기 발생에 있어서 경제의 각 부문별 미시구조에 대한 세부적인 연구가 취약하였다. 본 연구는 이러한 취지에서 외환위기 발생 전에 나타난 경제현상으로 기업 자금조달의 단기화현상에 대하여 이러한 현상을 초래한 경제제도와 시스템상의 원인을 제도적으로 분석하고자 하는 하나의 시도로서 행하여졌다.

1980년대 후반 이후 외환위기 발생 전까지 한국의 기업들에게는 은행여신, 회사채 발행, 유상증자, 상업차관 도입 등 장기적이고 안정적인 방법으로 자금을 조달하는 비중보다 제2금융권으로부터의 대출이나 기업어음 발행과 같은 단기적인 방법으로 자금을 조달하는 비중이 증가하고 있다.

제2금융권으로부터의 대출이나 기업어음 발행은 단기적이고 불안정한 자금으로서 기업들이 이러한 자금조달 비중을 증가시킨 것은 대규모기업집단 내에서의 상호지급보증과 함께 금융시장의 불안정성을 증폭시켜 대규모기업집단들을 1997년 초반부터 연쇄적으로 부도에 빠뜨리게 된 중요한 원인 중의 하나가 된다.

이처럼 1990년대 중반에 기업 자금조달의 단기화현상이 나타나게 된 원인은 어디에 있는 것인가? 본 연구는 1990년대 한국의 대규모기업집단의 재무구조는 자금의 단기화가 진행되었으며 자금의 단기화현상과 대규모기업집단의 연쇄적 도산이 밀접한 관련이 있다는 점을 주목하고 자금의 단기화와 금융시장의 안정성의 약화를 초래한 원인 중 제도적 요인에 대한 분석을 시도하고자 하였다.

하나의 경제현상에 대하여 제도적 요인이 모든 것을 설명하여 줄 수 있다는 것은 아니다. 다만 기업은 기업환경을 설정하기보다는 기업환경을 주어진 조건으로 하여 최대의 이윤을 추구하는 조직으로서 기업이 자금조달을 단기화하게 된 것은 주어진 기업환경 아래서 나름대로 수익성에 입각한 영업활동을 하는 가운데 생성된 내생적 현상일 뿐이며 외부적으로 표출된 현상의 이면에는 이를 배태한 제도가 있다는 인식에 바탕을 두고 있다.

분석결과 외환위기 발생 전 기업의 자금조달을 둘러싼 금융시스템은 1990년대 초반부터 기업의 자금수요가 증대되는 상황에서 기업으로 하여금 은행여신, 회사채 발행, 유상증자, 상업차관 도입 등

과 같은 안정된 장기자금 조달을 구축crowd out하고 제2금융권으로부터의 대출이나 기업어음 발행과 같은 불안정하고 단기적인 자금 조달을 증가시키도록 강제하는 방향으로 강화되고 있었으며 이러한 규제체계는 대규모기업집단의 경우 더욱 강화되었던 것으로 분석되었다.

이러한 기업의 장기적이고 안정적인 자금조달을 구축하고 단기적이고 불안정한 자금조달을 조장하는 기업 자금조달 관련규제의 많은 부분은 기업의 자금수요와 공급면에서 비대칭적인 규제가 지속되었기 때문이었으며 그러한 비대칭적 규제들로서는 다음 사항들이 분석되었다.

우선 자금수요면에서는 1990년대 초반부터 외환위기 발생시까지 은행여신, 유상증자, 회사채 발행, 상업차관 도입 등 기업의 장기적이고 안정된 자금조달 경로별로 자금조달에 대해서는 많은 규제가 설정되어 있었는데 특히 대규모기업집단에 대해서는 재벌에 대한 경제력집중 억제과정에서 대규모기업집단에게만 적용되는 배타적인 자금조달 규제들이 새로이 강화되었던 반면 기업어음 발행 등 제2금융권을 통한 단기적이고 불안정한 자금조달에 대해서는 규제가 없었다.³⁾

또한 자금공급면에서 장기간에 걸쳐 은행권에 대해서는 업무영역, 가격 등에서 규제정도가 높았던 반면 제2금융권에 대해서는 상대적으로 규제정도가 낮아 장기적이고 안정적인 자금을 공급할 수

3) 일반적으로 한국의 금융기관은 크게 예금은행과 특수은행을 포함하는 통화금융기관과 개발기관(산업은행, 수출입은행 등 포함)·투자기관(종합금융회사, 투자신탁회사 포함)·저축기관(은행신탁계정, 상호신용금고, 신용협동조합 등 포함)·보험기관(생명보험회사 등)을 포함하는 비통화금융기관(또는 비은행금융기관)으로 구분된다. 본 연구에서는 예금은행을 은행 또는 은행권으로, 비통화금융기관을 제2금융권 또는 비은행금융기관으로 표현하기로 한다.

있는 은행권보다 단기적이고 불안정한 자금을 공급하는 제2금융권의 자금공급능력이 증대되었다.

이에 따라 외환위기 발생 전까지 기업자금의 수요와 공급면에서 장기적이고 안정적인 자금의 수요와 공급보다 단기적이고 불안정한 자금에 대한 수요와 공급이 증대되어 금융시스템 전체적으로 기업 자금조달구조에서 왜곡현상이 나타났던 것이다.

이러한 기업 자금조달구조에 있어서의 왜곡은 1997년 부도유예 협약 등의 정책과 결부되어 금융시장의 불안과 대기업군의 연쇄도산 상호간에 상승작용을 불러일으키면서 국가신뢰도를 추락시키게 된 하나의 요인이 되었던 것이다.

모든 규제의 이면에는 그러한 규제를 초래하게 한 당시의 정치·경제·사회적 상황이 반영되어 있다. 그러나 본 연구에서는 이러한 규제체계를 초래한 당시 상황에 있어서 정책의 당위성 여부에 대한 논의는 제외하였으며 정책당국의 금융규제 체계가 어떻게 기업의 자금조달과 공급의 구조를 왜곡하였는가에 대해서만 분석하고자 하였다.

이러한 내용을 중심으로 제2장에서는 기업의 전체적 자금수요와 조달구조에 대한 분석을 하여 기업 자금조달의 단기화현상을 밝혔다. 그리고 제3장에서는 이러한 기업 자금조달의 단기화를 초래한 기업 자금수요면에 대한 제도적 환경 분석을, 제4장에서는 자금의 공급면에 있어서 자금공급의 단기화를 초래한 제도적 환경 분석을 시도하였으며 마지막 제5장에서 간단한 결론을 맺었다.

제2장 외환위기 발생 전 기업의 자금수요와 조달 분석

1. 기업의 자금수요 분석

1990년대의 기업자금에 대한 수요와 조달동향을 한국은행 자금순환 분석을 통하여 보면 저축과 투자의 갭, 즉 기업투자가 기업의 저축(당기순이익과 감가상각충당금으로 구성)을 초과하여 기업의 자금부족 현상이 심하게 나타나고 있는 것을 볼 수 있다.

<표 1>에서 기업의 저축과 투자의 갭 대비 국민소득의 비율로 나타나는 기업의 자금 부족률을 보면 1988년까지 10% 미만이었으나 1989년에는 12.5%로 1990년에는 16.5%로 증가하고 외환위기가 발생하기 직전인 1996년에 17.9%로 상승하고 있는 것을 볼 수 있다. 즉 1980년대 말부터 외환위기 발행하기 전 1990년대 전반에 걸쳐 기업의 저축과 투자의 갭이 벌어지고 이에 따라 기업의 자금수요가 확대되었던 것이다.

<표 1> 기업부문의 자금부족률 추이

(단위 : 조원, %)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
기업자금 부족액	7.8	6.8	7.2	8.8	17.6	29.3	32.2	31.0	36.0	49.1	59.0	68.9	63.6
기업자금 부족률	9.9	7.5	6.8	7.0	12.5	16.5	15.0	13.0	13.5	16.2	16.9	17.9	13.0

주 : 기업자금 부족률(%) = 기업자금 부족/경상GNP.

자료 : 한국은행, 자금순환, 각호.

이처럼 1980년대 말부터 1990년대 전반에 걸쳐 기업의 투자가 저축을 초과하는 현상이 심화되는 현상은 <표 2>를 통하여 보다 구체적으로 볼 수 있다. <표 2>에 의하면 제조업의 설비투자가 1980

년대 후반 GDP 대비 12%~13% 수준에서 1990년대 전반기 15%~16%로 지속적으로 높아지고 있으며, 1996년도에 16.78%로서 정점에 달하고 있다.

이와 같이 1980년대 후반과 1990년대에 걸쳐 기업의 설비투자가 증가하기 시작한 원인은 아래와 같은 기업의 대외적 환경변화에서 찾을 수 있다.

<표 2> 한국의 설비투자 및 생산능력 관련지표

	GDP 대비 설비투자율 (%)	생산능력 지 수 (1990=100)	제 조 업 실질임금 상승률(%)		노사분규 파업성향 (일/천인)	원 달 러 환 율 (₩/\$)
			한 국	대 만		
1980~1985	10.88	-	5.5	5.5	7.9	745.4
1986	11.86	52.0 (12.1)	6.3	9.4	8.5	881.3
1987	12.65	59.1 (13.6)	8.3	9.2	75.8	822.4
1988	12.84	68.2 (15.4)	11.6	9.4	56.20	730.5
1989	13.84	73.1 (7.18)	18.3	9.6	61.4	671.4
1990	15.02	77.1 (5.47)	10.7	8.8	40.98	708.0
1991	15.42	81.8 (6.10)	6.9	7.1	28.82	733.6
1992	14.53	86.7 (5.99)	8.8	5.5	13.21	780.8
1993	13.72	88.4 (1.96)	5.8	3.8	11.13	802.7
1994	15.61	91.5 (3.51)	8.7	2.4	12.07	803.6
1995	16.59	100.0 (9.29)	5.2	1.8	3.08	771.0
1996	16.78	107.6 (7.60)	7.0	1.0	6.85	804.8
1997	14.10	113.8 (5.76)	0.7		3.36	951.1

주 : 생산능력지수의 () 안은 전년대비 증가율임.

자료 : 한국노동연구원, 『KLI 노동통계』, 각호. 한국은행, 『조사통계월보』, 각호.

첫째로 <표 2>에서 보는 바와 같이 1980년대 후반 이후 제조업의 실질임금 상승률은 1988년에 11.6%, 1989년에 18.3%, 1990년에 10.7%를 시현하는 등 빠른 속도로 상승하기 시작하였다. 또한 1980년대 중반까지만 하여도 근로자 1천인당 10일 미만이던 과업일수가 1987년에는 755일로 급증하는 등 1980년대 말 이후 100일 이상을 기록하게 되었다.

이러한 노동부문의 임금상승과 과업증가에 따라 제조업에서는 기존의 노동을 설비투자자로 대체하고자 하는 강한 유인이 발생하였다. 노동을 설비투자자로 대체하고자 하는 유인을 더욱 강화시켰던 것은 1990년대에 들어 지속적으로 원화가 고평가되어 있음에 따라 국내 근로자의 임금에 비하여 외국산 시설재의 상대가격이 저렴하여 설비투자가 용이하였기 때문이기도 하였다.⁴⁾

둘째로 1995년 WTO체제가 출범하기에 앞서 개방화·국제화에 대비하여 국민경제를 보호막으로부터 걷어내는 과정의 하나로서 1980년대 후반부터 1990대에 걸쳐서 그 동안 진입이 허용되지 않았던 많은 업종에서 규제완화와 함께 새로운 진입이 허용되었다.

이에 따라 종합건설업, 유통업, 자동차, 반도체, 철강, 항공, 석유화학 등 국내산업의 주력업종에서 신규진입을 하기 위한 투자와 신규진입을 저지하기 위한 기업체들의 투자가 많이 이루어지게 되었다.

예를 들어 건설업의 경우를 보면 건설업은 1973년 “건설업 정상화 10대 방안”에 의하여 신규 일반건설업 면허발급이 동결된 이후 일반건설업의 신규진입이 불가능하였다. 그러던 것이 1988년 UR협상 타결 이후 건설업 시장개방에 대비하여 종합건설업 면허동결을 1989년부터 해제하게 되었는데 이에 따라 종합건설업 분야에 대한

4) 1990년대 원화의 고평가 정도에 대해서는 박대근·최준혁(2000)을 참조할 것.

진입완화가 있었고, 종합건설업 분야에 새로운 진입이 급증하게 되어 1988년 460개이던 종합건설업체수가 1996년에는 3,543개로 약 780% 증가하게 되었다.

유통업의 경우를 보면 UR협상 타결과 서비스 협상타결에 따른 유통부문 개방정책의 일환으로 1989년, 1991년 및 1993년에 걸쳐 각각 제1, 2, 3단계 유통산업 개방을 실시하였고 1996년 1월 유통시장을 전면 개방하였다. 이에 따라 까르푸 등 외국기업들이 국내시장에 진입하였는데 외국 유통업체들과 기존의 국내업체들과의 경쟁이 격화됨에 따라서 기존의 국내 유통업체들은 다점포화 전략을 추진하게 되었다.⁵⁾

이들 유통업체는 다점포화 전략에 따르는 자금의 조달을 차입금에 의존함에 따라서 금융비용이 증대되고 과당경쟁에 따라서 수익성이 하락하게 됨에 따라 나중에 대부분 부실화하게 되어 자신이 소속된 계열의 도산을 촉진하는 촉매제 역할을 하게 되었다.

철강의 경우를 보면 한보철강을 비롯한 각사가 설비의 증설투자에 들어가 전체적으로 과도한 설비투자가 이루어졌다. 자동차산업의 경우도 기존의 현대, 대우, 기아 외에 삼성자동차의 진입이 1994년말 허용되어 1995년부터 설비투자에 들어갔다.

석유화학의 경우도 1990년 투자자유화 조치 이후 투자가 전면 자유화됨에 따라 기존 대한유화뿐만 아니라 삼성, 현대, 유공 등 재벌들이 석유화학 분야에 진입해 들어가면서 이 분야에 있어서 대규모 신·증설 투자를 추진하게 되었다. 항공산업의 경우도 1993년 7월

5) 이들 유통업체들이 다점포화 전략을 추진하였던 이유는 점포수의 증대를 통해 구매력(buying power)을 높이면 구입단가를 낮출 수 있고 물류나 경영효율을 높일 수 있기 때문이었다. 그러한 사례들로서 진로그룹(19위)의 아크리스백화점, 한신공영그룹(58위)의 한신코아백화점, 뉴코아그룹(27위)의 뉴코아백화점, 나산그룹(51위)의 나산백화점, 대농그룹(44위)의 미도파 등 대형 백화점들이 있다.

신경제 5개년계획에 중형항공기 개발계획이 반영된 이후 설비투자가 증가하였다.⁶⁾

이상의 요인들에 따라 1990년대 전반 제조업분야에 있어서 새로운 설비투자가 증가하여 <표 2>에서 보는 바와 같이 생산능력이 급증하여 1995년의 경우 9.29%, 1996년의 경우 7.6%의 증가를 가져왔다. 설비투자의 증가는 동시에 이에 필요한 자금수요를 발생시켰던 것이다.

2. 기업의 자금조달구조 분석

이미 <표 1>에서 본 바와 같이 1980년대 말부터 1990년대 중반에 걸쳐 기업의 저축과 투자의 격차가 확대되었다. 기업의 저축과 투자의 갭을 메우기 위하여 기업부문은 외부 자금조달을 확대하게 되었는데 기업부문의 외부자금 조달추이를 <표 3>에서 보게 되면 기업의 외부자금 조달양태에 있어서 몇 가지 변화가 나타나는 것을 볼 수 있다.

<표 3>을 보면 기업부문의 간접금융면에 있어서는 예금은행을 통한 자금조달 비중이 점진적으로 감소하고 그 대신 증권사나 은행 신탁계정 등 비은행금융기관을 통한 간접자금 조달비중이 증가하는 경향을 볼 수 있다.

구체적으로 1985년에 예금은행을 통한 간접자금 조달의 비중이 30.6%에 이르던 것이 1990년대 중반에는 15% 내외로 감소하여 예금은행을 통한 간접자금 조달비중보다 비은행금융기관을 통한 간접금융의 비중이 더 커져 있는 것을 볼 수 있다.

6) 제조업 설비투자 증가의 세부적 내용에 대해서는 최두열(1998), pp.191-201을 참조할 것.

<표 3> 기업부문의 자금조달구조 추이(증감액 기준)

(단위 : 조원, %)

	자금 조달액 (조원)	간접금융(%)		직접금융(%)			해외 차입(%)	기타 (%)
		예금 은행	비은행 금융기관	기업 어음	주식	회사채		
1985	14.69	30.6	17.9	0.4	6.7	1.9	0.6	24.7
1986	15.43	29.9	10.0	9.1	10.6	8.8	5.2	22.2
1987	18.87	16.7	21.4	-1.8	26.0	6.4	-0.5	30.6
1988	21.44	17.1	7.1	5.4	35.8	6.6	5.6	17.6
1989	38.48	14.8	20.7	13.3	24.9	12.3	-0.5	11.2
1990	50.75	15.8	22.6	3.7	14.2	21.5	6.4	12.8
1991	58.18	19.8	22.0	-3.8	16.3	24.2	4.1	16.1
1992	54.89	16.0	22.2	7.9	15.9	12.5	6.8	17.4
1993	64.98	13.7	19.0	14.7	14.0	15.0	-2.1	16.0
1994	89.04	20.7	23.8	4.9	14.8	14.2	4.9	12.4
1995	100.02	14.9	17.0	16.1	14.4	15.3	8.4	11.7
1996	118.77	14.1	13.9	17.5	10.9	17.9	10.4	14.3
1997	118.02	12.9	23.9	3.7	7.6	23.3	5.5	20.3
1998	27.67	0.9	-59.8	-42.2	48.9	166.9	-35.5	13.9

주 : 1) 기업부문 : 공기업과 민간기업으로 구성.

2) 비은행금융기관 : 종금, 은행신탁, 보험 등으로부터의 차입으로 구성.

3) 해외차입 : 무역신용도입, 외국인직접투자, 해외채권발행 등에 의한 자금조달로 구성.

4) 기타 : 기업신용, 정부차입, 미지급금 등으로 구성.

자료 : 한국은행, 『자금순환동향』, 각호.

또한 직접금융에서는 가장 주목할 만한 추이로서 1980년대 후반부터 1990년대 중반에 걸쳐 주식과 회사채 발행에 의한 자금조달 비중이 줄어드는 한편 기업어음 발행을 통한 자금조달 비중이 증가

하고 있다는 점이다.

구체적으로 회사채 발행에 의한 자금조달 비중은 1990년대 전반기를 통하여 점차 낮아져 1990년대 초반 20%대에서 1996년 17.9%로 낮아지고 있으며 주식발행에 의한 자금조달 비중도 1980년대 말 20% 이상이던 것이 1996년에는 10.9%로 하락하고 있다.

이처럼 1990년대 전반기를 통하여 회사채 및 주식발행에 의한 자금조달 비중이 하락하는 반면 기업어음 발행에 의한 자금조달 비중은 점차 상승하여 1990년에는 3.7%에 불과하던 기업어음에 의한 자금조달 비중이 1995년에는 16.1%, 1996년에는 17.5% 수준으로 확대되고 있다.

이러한 기업들의 기업어음에 의한 자금조달 비중이 증대됨에 따라 기업어음 발행잔액이 증가하게 된다. <표 4>에서 보는 바와 같이 기업어음 발행잔액은 1990년에 12조 7천억원이던 것이 기하급수적으로 증대하여 1996년에는 64조 9천억원으로 5배 이상 증가하고 있다.

<표 4> 기업어음 발행잔액 추이(기말 발행잔액 기준)

(단위 : 10억원)

연도	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
발행잔액	3,368	12,740	10,529	14,712	23,729	28,133	44,230	64,920	68,999	57,320

자료 : 한국은행, 자금순환통계, 기업부문의 금융부채잔액 중 기업어음 발행잔액.

또한 30대 기업집단의 외부자금 조달구조 중 차입금 조달구조를 <표 5>에서 살펴보면 30개 그룹의 전체 차입금 중 주로 은행대출로 구성되어 있는 장기차입금이 차지하는 비중은 1990년의 31.90%로부터 1996년의 22.02%로 지속적으로 감소하고 있었던 반면 실질

적으로 단기차입금인 유동성 장기부채를 포함한 단기차입금은 같은 기간동안 48.96%로부터 55.68%로 증가하고 있다.7)8)

<표 5> 30대 기업집단의 차입금 구성연도별 추이

(단위 : 10억원, %)

종류 연도	단기차입금(%)		장기차입금 (%)	회사채 (%)	차입금 총액수 (10억원)	
	어음차입금	유동성 장기부채				
1987	7.46	9.68	48.31	39.56	12.12	34,163
1988	9.34	9.55	44.59	41.08	14.33	35,020
1989	9.97	9.73	47.50	36.32	16.18	40,927
1990	9.99	11.58	48.96	31.90	19.15	54,596
1991	10.99	13.69	51.65	27.77	20.57	70,001
1992	12.05	16.30	58.08	24.94	16.98	84,798
1993	14.82	14.52	57.00	23.92	19.08	92,413
1994	14.51	13.81	55.54	23.50	20.96	105,338
1995	16.74	14.66	57.48	21.16	21.36	129,870
1996	17.56	14.01	55.68	22.02	22.31	166,112
1997	8.72	13.69	55.58	22.78	21.64	228,851
1998	6.89	16.77	48.21	18.41	33.38	240,882
1999	3.73	22.59	49.04	20.61	30.35	170,986
2000	3.56	30.32	57.35	17.34	25.31	144,426

자료 : 한국신용평가, KIS-LINE.

- 7) 자금순환표상의 기업부문은 정부기업과 정부관리기업을 포함한 공기업을 포함하고 있으며 민간기업의 범위에도 일정규모 이상의 개인사업자까지 포함하고 있음에 따라 민간기업의 자금조달구조가 정확하게 드러나지 않는다.
- 8) 유동성장기부채란 대차대조표일로부터 1년 이내로 상환하여야 하는 장기부채를 의미한다. 외환위기 발생 전까지 회사채의 만기가 통상 3년 단위로 발행되어 왔고 은행의 기업에 대한 장기여신이 통상 3년 단위로 이루어져 왔는데 유동성장기부채가 증가한다는 것은 대부분 기존의 회사채에 대한 차환발행과 기존의 은행여신에 대한 재연장이 잘 안된다는 것을 의미하는 것으로서 이러한 현상의 원인에 대해서는 제3장에서 논의하기로 한다.

여기에서 30대 기업집단의 전체 차입금 중 어음차입금이 차지하는 비중을 주목하여 보면 1990년의 9.99%에서 1996년의 17.56%로 지속적으로 증가하고 있는 것을 볼 수 있다.⁹⁾ 즉 30대 그룹의 경우 전체 차입금 중 단기차입금 비중이 증가하고 있으며 단기차입금 중에서도 기업어음 등에 의한 차입금 조달비중이 점차 늘고 있다는 점이다.

이상의 <표 1>에서 <표 5>까지 살펴본 것은 다음과 같이 정리할 수 있다. 1980년대 말부터 외환위기 발생 전까지 기업의 저축과 투자의 갭이 확대되어 기업은 그 부족자금을 외부에서 조달하였다. 이 과정에서 기업은 은행여신이나 주식발행 및 회사채 발행보다는 증권사 등 비은행금융기관으로부터의 여신이나 기업어음 발행을 통하여 조달하는 비중을 높이고 있었다.

기업의 자금조달 상황을 30대 기업집단의 경우에 국한하여 보면 30대 그룹의 전체 차입금 중에서 단기차입금이 차지하는 비중이 증대되고 있었고 특히 단기차입금 중에서도 어음차입금의 비중이 증대되고 있었다.

이처럼 기업이 은행여신, 회사채 및 주식발행에 의해서 자금을 조달하는 것보다 단기자금 조달수단인 어음발행에 의하여 자금을 조달하는 비중을 높이게 되었다는 것은 조달된 자금의 안정성이 낮아졌다는 것을 의미한다.

한국의 외환위기 발생과정에 있어서 1997년 기업집단의 연쇄부도에는 기업집단이 투자자금을 장기적이고 안정적인 은행여신이나 주식발행, 회사채 발행을 통하여 조달하지 못하고 기업어음 등 단기적인 자금조달 방법에 의존하게 되었음에 따라 조달된 자금의 안정성

9) 본 연구에서 사용한 단기차입금의 구성항목은 당좌차월, 외화단기차입금, 어음차입금, 주주입원 종업원단기차입금, 기타단기차입금 등이다.

이 낮았던 것이 중요한 원인이 된다.

아래에서는 1990년대 기업이 자금조달을 단기자금 조달수단인 기업어음을 통하여 자금을 확대하게 된 제도적 원인을 주로 대기업의 자금조달에 대한 규제를 통하여 분석하기로 한다.

제3장 기업 자금수요 단기화의
제도적 요인 분석

외환위기가 발생하기 전까지 기업이 장기적이고 안정적인 은행여신·주식발행·회사채·상업차관 등을 통하여 자금을 조달하기보다 주로 단기자금 조달수단인 기업어음 발행을 통하여 자금조달을 의존하게 된 원인을 제도적인 측면에서 개괄적으로 살펴보면 다음과 같다.

자금수요면에서 보면 기업이 은행여신, 회사채 발행, 유상증자, 상업차관 도입 등 장기적이고 안정적인 자본을 조달할 수 있는 경로에 대해서는 기존에 규제가 많았다. 그런데 1990년대 들어서는 기존의 규제에 더하여 기업의 자본조달을 물량면에서 규제하는 새로운 규제들이 도입되어 기업들로서는 장기적이고 안정적인 자금을 조달할 수 있는 경로가 점차 봉쇄되었다. 이러한 자금조달에 대한 규제는 기업집단에 대해서는 특히 강화되었다.

이에 비하여 기업이 기업어음 발행을 통하여 단기적이고 불안정한 자금조달을 하는 경로에 대한 규제는 거의 없었다. 이에 따라 자금의 수요면에 대한 규제에 있어서 장기자금과 단기자금 수요에 대한 규제간에 비대칭적인 금융규제가 실시되었다.

또한 자금의 공급면에서 장기적이고 안정적인 자금을 공급하는 은행권에 대해서는 금리를 비롯한 규제가 지속되었던 반면 단기적인 자금의 공급을 담당하는 비은행금융권에 대한 규제는 지속적으로 완화되는 비대칭적 금융규제가 장기간 지속되었다. 이에 따라 자금을 공급하는 금융시스템 내에서 은행권과 비은행금융권간에 공정한 경쟁level playing field이 이루어지지 못하고 불공정한 경쟁이 장기간 지속됨에 따라 은행권이 축소되고 비은행금융권이 비대해져 자금공급면에서 금융시스템 전체적으로 장기자금 공급능력보다 단기자금의 공급능력이 확대되었다.

이처럼 기업 자금의 수요와 공급 양면에 있어서 장기자금을 구축

하고 단기자금을 조장하는 방향으로 규제가 비대칭적으로 실시되었다. 이것이 기업들로 하여금 은행여신, 유상증자나 회사채 발행, 상업차관 도입 등의 장기자금보다는 기업어음을 통한 단기자금 조달에 편중하여 의존하게 하여 기업의 자본조달을 단기적이고 불안정한 자금조달로 구축한 제도적인 요인이 되었다.¹⁰⁾

그 중에서도 특히 대기업군에 대해서는 1980년대 말부터 경제력집중억제정책의 일환으로 자금조달 경로별로 대기업군에 대하여 배타적으로 적용되는 금융규제들이 시행됨에 따라 규제의 비대칭성이 더욱 심화되었다.

대기업집단에게 배타적으로 적용되는 규제를 보면 정책당국은 1987년 4월 1일부터 『경제력집중억제시책』을 도입하고 자산총액 4천억원 이상을 기준으로 대규모기업집단을 지정하였으며 대규모기업집단소속 계열회사에 대해서는 상호출자금지, 출자총액제한 등의 경제력집중억제시책을 도입하였다.

또한 1993년 3월 김영삼 정권이 출범한 이후 정부의 재벌의 경제력집중에 대한 정책은 과거와는 달리 근본적으로 질적인 변화를 한다.

김영삼 정부는 우선 공정거래법시행령개정에 의하여 1993년 4월 1일부터 그 이전에는 대규모기업집단 지정기준을 과거 계열사들의 자산총액 합계액이 일정규모(4천억원) 이상인 기업집단을 지정기준으로 하던 금액기준으로부터 총자산액 합계액의 순위가 1위부터 30위까지인 기업집단을 지정하도록 순위기준으로 지정기준을 변경하였다.¹¹⁾

10) 이들 직접금융시장에 대한 규제는 크게는 직접자본시장을 건전하게 육성한다는 목표를 가지고 시행되었고 은행으로부터의 간접금융을 제한하는 규제들은 재벌에 대한 경제력집중을 억제한다는 목표를 가지고 시행되었다.

그리고 이러한 순위기준에 의하여 지정된 대규모기업집단에 대해서는 계열사 채무보증에 대한 규제, 금융기관의 거액여신 한도제 도입 및 출자총액 제한제도 등을 새로이 도입하였다.¹²⁾

여기에서 30대 기업집단이 국민경제 전체에서 차지하는 비중을 보게 되면 1992년의 경우 규모에 있어서 46.1%, 매출에 있어서는 45%, 고용에 있어서는 4.34%를 차지하고 부가가치면에서는 13.5%를 차지하고 있다.

<표 6>에서 보는 바와 같이 1990년대 들어 대규모기업집단의 경제력집중이 갑작스레 강화되었던 것이 아니었던 만큼 당시 대규모 기업집단에 대한 규제의 강화의 요인은 정치적인 동기에 의한 부분이 많이 차지하고 있었다고 하겠다.¹³⁾

-
- 11) 대규모기업집단 지정기준을 자산총액 순위가 1위부터 30위까지인 기업집단으로 지정한 것에 대한 특별한 경제이론상의 근거는 없다.
 - 12) 독점규제및공정거래법상 총자산액 순위에 의한 30대 기업집단 지정제도의 문제점의 하나는 시간의 경과에 따라 공정거래법상의 30대 기업집단을 원용한 다른 법령(고용보험법, 법인세법, 상속 및 증여세법, 주식회사 외부감사에 관한 법 등)에서의 여러 가지 파생규제가 생겨남에 따라 30개 기업집단에 대한 규제의 차별화가 경제운용의 효율성을 저해할 정도까지 이르게 되었다는 데에 있다. 이러한 파생규제의 현황은 2001년 8월 현재 법과 시행령 차원에서 29개 법령에 40개인 것으로 알려지고 있다. 또 다른 문제점은 30대 기업집단 지정제도가 기업경영의 예측가능성을 현저히 떨어뜨렸다는 점이다. 즉 30대 이내의 그룹이 계열분리 등의 사정으로 30대 기업집단 밖으로 밀려날 경우 다른 그룹이 갑자기 30대 기업집단으로 편입되어 각종 규제를 받게 되어 그 동안 세워놓은 사업계획을 포기해야 하는 등의 문제점을 발생시켰다. 보다 자세한 내용은 한국경제신문, “30대 그룹 차별규제 완화”, 2001.7.17, p.1 참조.
 - 13) 그 동안 한국의 경제정책이 시행되어온 과정을 살펴보면 기업집단에 대한 규제는 주로 정치적 변화기에 강화되는 과정을 되풀이하고 있는 것을 볼 수 있다. 이는 선거과정에서 정치세력들이 표를 의식하여 분배와 형평을 강조하고 기업집단에 대한 비판적 분위기를 조성함에 따라 이루어지는 것으로 보인다. 1993년 출범한 김영삼 정권만 하더라도 우리나라 최초의 문민정부라는 이데올로기를 부각시키는 과정에서 사회 전반에 걸친 민주화를 대의 명분으로 삼고 정치면에서의 민주화와 함께 경제면에 있어서는 기업집단의 경제력집중을 억제하는 것을 민주화로 표방함에 따라 기업집단의 경제력집중을 억제하기 위한 일련의 정책을 실시하였던 것으로 보인다.

이처럼 대규모기업집단 자금조달에 있어서 장단기자금 조달간에 비대칭적 금융규제는 1993년 출범한 김영삼 정부의 일련의 정책의 흐름 속에서 더욱 심화된다. 아래에서는 이상의 내용을 중심으로 1990년대 초반부터 외환위기 발생 전까지 국내금융부문에 가하여진 금융규제의 내용을 분석하기로 한다.

<표 6> 30대 기업집단이 국민경제에서 차지하는 비중

(단위 : %)

구 분	1988	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
자 산	49.6	43.6	45.0	46.1	44.9	43.6	47.3	47.1	46.6	47.1
매 출	46.2	42.3	42.8	45.0	43.1	43.6	47.8	48.4	46.6	46.1
고 용	4.66	4.47	4.83	4.34	4.35	4.61	4.68	4.62	3.49	3.69
부가가치	11.9	12.7	13.0	13.5	13.6	14.2	16.2	14.7	13.0	12.0

자료 : 한국경제연구원, 『재벌구조와 재벌정책-평가 및 과제』, 정책보고서 2000-05, 2000.12, p32로부터 재인용.

1. 여신한도관리제도

은행여신을 통한 자금조달부문에 있어서 외환위기 발생 전까지 기업집단들로 하여금 자금조달을 은행여신보다는 기업어음을 통하여 자금조달을 하도록 촉진하였던 제도적 요인으로서 기존의 『Basket 여신관리제』 이외에 1995년 4월과 1997년 8월에 각각 『거액여신총액한도제』와 『동일계열기업군여신한도제』를 추가하여 은행의 기업집단에 대한 여신한도관리를 강화하였던 제도적 변화를 들 수 있다.¹⁴⁾

14) 재벌에 해당되는 용어로서 독점규제및공정거래법과 그 하위규정에서는 대규모기업 집단이라는 용어를 사용하고 있으며 은행법과 그 하위규정에서는 “동일계열기업군”이라는 용어를 사용하고 있다.

논의에 앞서 한국에서의 기업집단에 대한 여신관리제도의 변천과정을 간략하게 살펴보면 외환위기 발생 전까지 기업집단에 대한 은행의 여신관리제도는 『동일인여신한도제』, 『Basket 관리제』, 『거액여신총액한도제』, 『동일계열기업군여신한도제』 등 4가지 시스템에 의하여 규제되고 있었다.

한국에서 개별기업 단위에 대한 여신한도규제는 『동일인여신한도제』에 의하여 은행법 제정 당시부터 있었다.¹⁵⁾

그리고 1970년대와 1980년 초반까지의 기업집단에 대한 여신관리는 『계열기업군에 대한 여신관리 협정』과 『주거래은행운용협정』의 양대 축에 의하여 2원적 체제로 운용되어 오다가 양자가 1978년 6월 1일 통합된 『주거래은행 여신관리협정』에 의하여 통합되어 이루어져 왔다.¹⁶⁾¹⁷⁾

1980년대 초반까지의 여신관리제도는 은행여신규모별로 대상기업을 결정하는 시스템으로서 비록 기업집단에 속하는 개별기업에 대하여 여신관리를 하였으나 기업집단 자체가 여신관리의 대상이 되지는 아니하였다.¹⁸⁾

15) 『동일인여신한도제』는 1950년 5월 은행법 제정 당시부터 시행되어 왔던 여신규제로서 개별기업에 대한 여신을 은행 자기자본의 25% 이내로 규정하고 있었다. 한국의 주력 산업조직이 개별기업 단위로 이루어지기보다는 계열기업군 단위로 이루어져 있으므로 여신에 대한 규제도 개별기업보다는 계열기업군 단위에 대한 규제가 보다 중요한 의미를 갖는다. 따라서 개별기업에 대한 여신한도를 규정하는 『동일인여신한도제』는 한국의 상황에서 기업에 대한 여신규제로서 커다란 의미는 없었다고 하겠다.

16) 『계열기업군에 대한 여신관리 협정』은 1974년 7월 1일 대기업의 재무구조 개선을 위하여 금융단협정 형식으로 제정되었는데 여기에서는 주로 기업의 부동산 취득과 기업투자에 대하여 규제를 하였다. 김인수(1997), p.10 참조.

17) 『주거래은행 운용협정』은 1976년 7월 제정되었으며 여기에서는 주로 주거래은행 관계를 명확하게 하기 위한 규제로서 대출거래은행의 채택, 대출한도제 운영에 대한 규제를 하였다. 조병욱(1989) 참조.

18) 1970년대 및 1980년대 초반까지의 여신관리제도는 은행여신규모별로 대상기업을

그러다가 1984년 7월부터 기업집단에 대한 『Basket 여신관리제』가 실시되면서 기업집단 그 자체가 여신관리의 대상이 되고 기업집단 단위의 여신관리가 본격적으로 시행되게 되었다.¹⁹⁾²⁰⁾ 또한 기업집단에 대한 여신관리의 중심이 기업의 부동산 취득 및 기업투자(기업의 신설, 매입, 출자)로부터 편중여신 억제 및 경제력집중 억제 등 정치·사회적 목표가 가미되었다.²¹⁾

『Basket 여신관리제』가 종전까지의 기업집단에 대한 여신관리제도와 근본적으로 다른 점은 기업집단 그 자체를 여신관리의 대상으로 한다는 점이었다. 즉 종전까지는 개별기업이 일정규모 이상의 기업집단에 속하는가 여부를 판단하고 기업집단에 속하면 개별기업의 부동산 취득이나 기업투자 등에 대해서 규제를 가한다는 내용이었다. 그러나 1984년 7월부터 실시된 『Basket 여신관리제』는 여신에 있어서 동일한 기업집단 그 자체를 단위로 하는 제도로서 규제의

결정하는 시스템으로서 비록 계열기업군에 속하는 개별기업에 대하여 여신관리를 하였으나 계열기업군 자체가 여신관리의 대상이 되지는 아니하였다. 또한 정책의 목표도 1970년대 및 1980년대 초반까지는 기업의 재무구조 건전화 유도과 기업의 부동산 취득 및 기업투자(기업의 신설, 매입, 출자)에 대한 규제에 중점을 두고 운용이 되었다.

19) 1980년대 초반까지 여신규제의 근거가 되었던 『주거래은행 여신관리 협정』은 뚜렷한 법적 근거 없이 기업에 대한 여신규제를 한다는 비판을 받고 있었고 이러한 비판의 소지를 없애기 위해 1982.12.31 은행법 제6차 개정에 의하여 은행법 제30조의 2를 신설하여 동일 계열기업군 단위로 여신의 한도를 정할 수 있는 근거를 마련하게 되었다.(1982년 12월 31일 신설된 은행법 제30조의 2 ① 금융통화운영위원회는 동일계열기업군 단위로 금융기관의 대출이나 채무의 보증 또는 인수의 합계액의 한도를 정하여 제한할 수 있다.) 그리고 이렇게 신설된 은행법 제30조의 2에 근거하여 1984년 7월 종래의 『주거래은행 여신관리 협정』을 폐기하고 『계열기업군에 대한 여신관리시행세칙』을 제정함으로써 1984년 7월부터 『Basket 관리제』라는 계열기업군 단위의 여신관리가 본격적으로 시행되게 되었다.

20) 김인수, 『한국의 여신관리와 주거래은행제도 : 역사, 분석, 그리고 전망』, 박사학위논문, 경상대학교 대학원, 1997년 2월.

21) 조병욱(1989) 참조.

초점이 과거의 규제와는 근본적으로 상이한 제도였다.²²⁾

그리고 「Basket 여신관리제」는 각 은행별로 총여신 중에서 대출금 기준으로 5대 및 30대 계열에 대한 여신이 차지하는 비율을 각각 일정비율(기준비율) 이내로 하는 것을 핵심적인 내용으로 규제하는 시스템으로서 규제의 기본이 되는 지표는 은행총여신이였다.²³⁾

정책당국은 이러한 「Basket 여신관리제」에 의하여 1990년대 초반까지 동일한 기업집단에 대한 여신규제를 하여 왔는데 「Basket 여신관리제」 방식으로서는 편중여신을 억제하기 어려웠다는 판단을 하였던 것으로 보인다.²⁴⁾

22) 계열기업군에 대한 「Basket 여신관리」에 있어서는 1991년부터는 대출금 기준으로 상위 50대 계열기업군에 대하여 관리하다가 1993년 2월부터는 대출금 기준으로 상위 30대 계열기업군에 대해서 관리하였으며 1996년 7월부터는 10대 계열기업군으로 축소하였다.

23) 「Basket 여신관리제」는 「계열기업군에 대한 여신관리시행세칙」 제5조의 공식에 의하여 각 은행별로 5대 및 30대 계열기업군에 대한 여신을 하나의 Basket으로 간주하여 그 한도를 설정하고 이를 관리하는 시스템이었다. 「계열기업군에 대한 여신관리시행세칙」 제5조(계열기업군에 대한 여신한도관리) ①금융기관은 대출금 기준 상위 5대 및 30대 계열기업군 소속기업체에 대한 대출금의 점유율 ($\frac{\text{5대 및 30대 계열기업군에 대한 대출금}}{\text{당해 금융기관의 총대출금}} \times 100$)이 기준비율을 초과하지 않도록 하여야 한다.

③제1항의 규정에 의한 “5대 및 30대 계열기업군”과 “기준비율”은 은행감독원장이 결정하여 각 금융기관에 통보한다.

24) 「Basket 여신관리제」는 Basket에 포함된 여신의 총량만을 규제할 뿐이지 Basket의 구성내용에 대해서는 별다른 통제장치가 없어 Basket 내부에 있어서 그 구성 계열기업군별에 대한 여신의 변동에 따르는 여신의 편중을 방지하는 기능은 없었다. 다시 말하여 「Basket 여신관리제」는 5대 및 30대 계열기업군에 대하여 대출한도를 설정하여 관리하는 시스템으로서 운용에 있어서 특정한 은행이 특정한 계열에 과도한 여신을 공여하는 것을 방지하는 시스템이 없었기 때문에 감독당국이 특정계열에 대한 편중대출을 막기 곤란하였다. 극단적인 예를 들면 감독당국은 「Basket 여신관리제」 아래에서는 하나의 은행이 특정의 계열기업군에게 전적으로 편중여신을 하는데 있어서 자기 은행 전체여신 중 은행감독원에서 설정된 기준비율에 해당되는

이에 따라 정책당국은 1994년 12월 제8차 은행법 개정시 「거액여신총액한도제」를 도입할 수 있는 법적 근거를 마련하고,25) 이에 근거한 1995년 4월 여신관리제도의 개편에 의해서 「거액여신총액한도제」를 도입하게 되었다.

1995년 4월 실시된 「거액여신총액한도제」에 있어서 “거액여신”이란 동일인 또는 동일 기업집단에 대하여 은행 자기자본의 15%를 초과하여 여신(대출 및 지급보증)이 공급된 경우 당해여신 전액을 의미하며 “거액여신총액”은 은행별로 “거액여신”을 합계한 금액을 의미하였다.26) 당시의 「거액여신총액한도제」는 거액여신의 총액한도를 은행 자기자본의 5배로 설정하였다.

총전의 「Basket 여신관리제」가 기업집단에 대한 여신규제에 있어서 그 기준을 개별은행의 총여신에 설정하였음 비하여 「거액여신총액한도제」는 기업집단에 대한 여신의 기준을 개별은행의 자기자

만큼의 여신을 어느 하나의 계열기업군에게 모두 제공하더라도 그 점유율이 기준비율을 초과하지 않는다면 이를 제어할 수 없었다.

- 25) 은행법 제30조의2 제③항 금융통화운영위원회는 금융기관의 동일한 개인 또는 법인이나 동일계열기업군 각각에 대한 대출이나 채무의 보증 또는 인수의 합계액이 당해 금융기관 자기자본의 100분의 15를 초과하는 경우(이하 “거액여신”이라 한다)에 있어서는 그 거액여신의 총합계액의 한도를 정하여 제한할 수 있다(1994.12.31 신설).
- 26) 예를 들어 甲은행의 자기자본이 1000억원로서 여신현황이 아래 표와 같다면 “거액여신”의 기준금액은 150억원이 되며 150억원을 초과한 여신의 총액인 1,300억원이 “거액여신총액”이 되며 甲은행의 현재 거액여신은 자기자본의 1.3배이다.

	은행여신	거액여신
A(개인)	10억원	-
B사	150억원	-
C사	200억원	200억원
D계열	550억원	550억원
E계열	550억원	550억원
합 계	1,460억원	1,300억원

본으로 설정하였다. 이에 따라 기업집단들은 은행여신에 있어서 과거와는 다른 보다 강력한 양적 규제시스템을 맞이하게 되었다.

즉 『거액여신총액한도제』의 핵심은 은행의 대출금 기준으로 30대 대기업군들에 대한 여신의 한도를 총여신액에 있어서 대기업군들에 대한 여신이 차지하는 점유율에 두는 것이 아니라 은행의 자기자본을 기준으로 일정비율 이내로 제한하는 데 있었다.

『거액여신총액한도제』에 덧붙여 1997년 8월 1일부터 정책당국은 『동일계열기업군 여신한도제』라는 개인에 있어서 동일인 여신한도와 유사한 제도를 도입하게 된다.²⁷⁾

『동일계열기업군 여신한도제』 도입의 취지는 개별은행이 특정한 기업집단에 과다한 여신을 제공하지 못하도록 하는 것을 목적으로 하는 제도였다. 『동일계열기업군 여신한도제』의 구체적인 내용은 도산위험을 공유하는 동일계열기업군에 대한 개별은행의 여신취급액이 당해은행 자기자본의 일정비율(45%)을 넘지 못하도록 제한하는 것이었다.²⁸⁾ 이는 개인에 있어서 동일인 여신한도와 유사한 제도로서 한국의 동일 기업집단에 대한 여신한도 관리가 은행의 자기자본 대비 동일기업집단에 대한 총여신 단위로 이루어지게 된 것을

27) 『동일계열기업군 여신한도제』는 특정의 대기업군에 대한 과잉편중여신과 이에 따른 한보사태와 유사한 사례를 방지하기 위하여 도입되었다.

28) 우리나라에서도 1982년 제7차 은행법 개정시 은행법 제30조의2를 신설하여 동일계열기업군에 대한 여신관리의 법적 근거를 마련한 바 있었다. 그러나 동일계열기업군에 대한 여신관리는 당시 시행여건상 현실적인 제약이 많다는 견해에 따라 제도의 시행을 보류한 바 있다. 그 이유로서 우선 당시 은행의 자기자본이 과소헌데다 특정계열에 대한 여신편중 현상이 극심하여 동일계열기업군에 대한 여신관리제도를 도입하기 곤란하였던 점을 들 수 있다. 하나의 예로서 충북은행의 대농산업체열에 대한 여신은 은행 자기자본의 533%에 달하였으며 1983년 1월 현재 은행 자기자본의 100%를 초과하는 계열수가 26개 계열이었다. 다음으로 은행여신 현황의 전산화가 이루어져 있지 않은 등 계열단위의 기업정보를 종합관리할 수 있는 시스템이 갖추어져 있지 않았기 때문에 동일계열기업군에 대한 여신관리를 도입하기가 기술적으로도 곤란하였다. 한국은행, “여신관리제도개편”, 보도자료, 1997.12.2 참조.

의미한다.²⁹⁾

『거액여신총액한도제』와 『동일계열기업군여신한도제』는 은행여신에 대한 규제的基本이 되는 지표를 은행총여신에 두었던 『Basket 여신관리제』와는 달리 규제의 기본이 되는 지표를 은행의 자기자본에 두어 은행의 기업집단에 대한 여신증가를 은행 자기자본의 증가율 이내로 억제하는 강력한 메커니즘을 가지고 있었다. 다시 말하여 이들 시스템은 모두 은행의 자기자본이 증대되지 않은 기업집단들에 대한 여신을 늘릴 수 없게 하는 메커니즘을 가지고 있는 강력한 여신억제 시스템이었다.

우리나라의 제도권 금융부문은 장기간에 걸친 금융억압(financial repression)에 의하여 제대로 성장하지 못하여 실물부문에 비하여 지나치게 왜소하다. <표 7>은 1997년의 세계 1000대 상업은행의 GDP 대비 자본금 규모를 국제적으로 비교한 것이다. 여기에서 보면 우리나라의 상업은행 자본금 규모가 선진국은 물론 대만 등 경쟁상대국보다 월등히 작으며 심지어는 중국보다도 작은 것을 볼 수 있다.

이처럼 금융부문의 규모가 왜소한 것에 더하여 우리나라의 산업조직은 대기업군 중심으로 이루어져 있다. 따라서 우리나라의 금융부문과 실물부문의 불균형은 세계 산업역사상 그 유례를 찾아보기 어려운 정도로 극심하다고 하겠다.

이처럼 국제적으로 비교해 보았을 때 왜소한 우리나라 은행의 자기자본은 1990년대 중반 정부의 금융기업 유상증자 억제정책에 따라 은행의 과소자본 상태가 더욱 심화되는 과정을 거치게 된다.³⁰⁾

29) 그러나 1997년 8월 도입된 『동일계열기업군 여신한도제』 아래에서도 신용도가 우량한 상위계열들이 한도범위 내에서 여러 은행에서 차입하는 것을 억제하기는 곤란한 문제점은 여전히 가지고 있다고 하겠다.

국제적으로 실물부문에 비하여 금융부문이 매우 왜소한 상황에서 1990년대 은행의 자기자본 증가율을 살펴보면 은행의 자기자본 증가속도가 그나마 실물 경제의 증가속도를 따라가지 못하는 형편이었다.

<표 7> 1997년 국가별 상업은행의 자본금 대 GDP 비교¹⁾

국가	한국 ⁴⁾	프랑스	독일	영국	미국	일본	대만	태국	말레이시아	싱가포르	중국
은행 자본금 ²⁾	11,388	92,281	21,891	114,336	271,642	253,696	29,044	7,922	10,591	16,221	26,543
자본금/GDP ³⁾	23.89	57.39	57.65	86.88	33.49	80.45	102.52	51.47	108.19	115.68	29.38

주 : 1) 1998년 7월 The Banker誌가 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 외환은행, 신한은행, 한일은행, 조흥은행, 국민은행, 상업은행, 장기신용은행, 주택은행, 대구은행, 서울은행, 하나은행, 산업은행, 보람은행, 강원은행, 한미은행, 부산은행, 동화은행, 경남은행, 광주은행, 경기은행이 포함됨.

자료 : 은행자본금-The Banker, 19987, pp.175-205. 각국 GDP-계간 국제통계, 1998년 4/4 통계청.

구체적으로 <표 8>에서 1990년대 은행의 자기자본의 증가속도와 GDP의 증가속도를 비교하여 보면 1990년대의 일반은행의 자기자본 대비 명목GDP에 있어서 일반은행의 자기자본이 감당해야 할

30) 은행의 유상증자는 1990년 이후 증시가 침체됨에 따라 정책당국이 증시 안정화를 위해 금융기업의 신규 공개와 유상증자를 전면 금지시키는 주식 공급제한정책을 실시함에 따라 1990년 5월 8일 이후 1993년 11월까지 3년동안 은행을 포함한 금융기업의 유상증자가 이루어지지 못하였다. 그러다가 증시가 회복된 1994년부터 은행의 유상증자가 재개된 바 있다. 보다 자세한 내용은 강효석, 「은행의 위험가중자본규제와 유상증자」, 한국금융연구원, 연구보고서 1996.12, p.38을 참조할 것.

GDP의 규모가 1990년에 1,596%에서 1996년에 2,082%로 1990년대에 계속적으로 증가하고 있음을 볼 수 있다.

이는 은행 자기자본의 증가속도가 GDP 성장률을 따라가지 못하였다는 것을 의미하는 것으로서 은행의 과소자본 상태가 1990년대 동안 해소되지 않고 악화되었다는 것을 의미한다.

이러한 상황에서 기업집단에 대한 은행여신 증가를 실질적으로 은행의 자본증가를 이내의 범위로 제한하는 『거액여신총액한도제』에 의한 대기업군에 대한 은행의 여신관리제도가 도입되었다.

<표 8> 일반은행 자기자본 대비 명목GDP

(단위 : 조원, %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
명목GDP(A)	178.8	216.5	245.7	277.5	323.4	377.3	418.5	453.3	444.4
일반은행 자기자본(B)	11.2	12.5	13.3	14.3	16.8	19.0	20.1	18.1	16.0
A/B(%)	1,596	1,732	1,847	1,940	1,925	1,985	2,082	2,504	2,777

자료 : 금융감독원, 『은행경영통계』, 각 호 및 한국은행.

이는 기업집단들의 추가되는 자금수요를 한도에 대한 제약이 없는 기업어음에 의한 자금조달로 구축하는 역할을 하였던 하나의 중요한 제도적 요인으로 평가할 수 있다. 즉 『거액여신총액한도제』와 『동일계열기업군 여신한도제』에 의하여 기업집단들에 대한 여신증가를 은행의 자기자본의 증가속도 이내로 제한하였던 것은 그만큼 기업집단들로 하여금 은행여신을 통하여 자금을 조달하기 어렵게 만들었으며 그만큼 기업집단들로 하여금 안정적인 은행여신 사용기회를 축소시키는 것이었다고 평가할 수 있다.

<표 5>에서 실제 자료를 보면 30대 기업집단의 경우 전체 차입

금에서 은행여신이 많은 비중을 차지하는 장기차입금이 차지하는 비중이 1990년 31.09%이던 것이 점차 하락하여 1996년에는 22.02%까지 하락하고 있다.

또한 <표 9>에서 통계과약이 가능한 1996년 6월까지의 자료를 통해서 보면 1990년대 전반을 통하여 은행총대출금에서 30대 기업 집단에 대한 대출이 차지하는 비율은 점차 낮아지고 있다. 역시 <표 9>에서 『거액여신총액한도제』가 도입되기 전인 1994년 14.9%이던 30대 기업집단에 대한 은행대출금의 비율이 도입된 이후인 1995년에 14.5%로, 1996년 6월에 14.2%로 낮아지고 있는 것을 볼 수 있다.³¹⁾

이상에서 볼 때 1990년대 『거액여신총액한도제』와 『동일계열기업군 여신한도제』 등은 기업집단의 자금조달을 은행으로부터 구축하는 제도상의 하나의 요인이 되었다고 평가할 수 있다.

<표 9> 30대 기업집단의 은행대출금 비중 추이
(1990년부터 1996년 6월까지)

(단위 : 십억원, %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996년 6월
30대 총대출금(A)	21,076	26,789	30,372	29,938	32,483	35,690	39,589
은행총대출금(B)	111,188	137,407	159,787	180,019	218,700	246,587	278,291
A:B(%)	19.0	19.5	19.0	16.6	14.9	14.5	14.2

자료 : 은행감독원, 1990년부터 1995년까지의 자료는 유승민, 『나누면서 커간다-재벌정책』, 미래미디어, 1996, p104, <표 13>으로부터 인용. 1996년 6월 자료는 김인수, 『한국의 여신관리와 주거래은행제도 : 역사, 분석, 그리고 전망』, 박사학위 논문, 경상대학교 대학원, 1997년 2월, p29 <표 3-4>로부터 인용.

31) 30대 재벌에 대한 은행여신 통계는 1996년 6월까지만 발표되고 그 이후에는 발표되지 않고 있다.

이러한 은행관리제도는 외환위기 발생 후 1999년 4월부터 전체 금융기관 여신잔액이 2천500억원 이상인 계열기업군을 주채무계열로 설정하고 주채무계열에 대한 여신규제를 하는 방식으로 변화하게 된다.³²⁾

2. 기업간 채무보증에 대한 규제

1990년대 들어 외환위기 발생 전까지 기업집단들의 자금조달을 제한하는 규제로서 주목해야 할 것은 독점규제및공정거래법(이하 ‘공정거래법’이라 약칭하기로 함)에 의한 「대규모기업집단내 계열회사간 채무보증제한」이 있다.

공정거래법상의 「대규모기업집단내 계열회사간 채무보증」이란 대규모기업집단에 속하는 어느 하나의 기업이 국내금융기관으로부터 여신을 받아 채무를 지게 되는 경우 그 대규모기업집단에 속하는 제3자의 기업이 그 채무에 대해서 변제할 것을 보증하는 행위를 말한다.³³⁾

「대규모기업집단내 계열회사간 채무보증제한」은 김영삼 정부의

32) 은행감독규정제58조(동일계열기업군여신한도) ① 금융기관은 법 제35조제4항의 규정에 따라 동일한 계열기업군에 대하여 대출 및 지급보증의 합계액이 당해 금융기관 자기자본의 100분의 45를 초과하지 않도록 하여야 한다.

은행감독규정제62조(주채권은행) ① 감독원장은 전체 금융기관 여신이 2,500억원 이상인 계열기업군(이하 “주채무계열”이라 한다) 및 그 소속 기업체를 선정하고 이를 각 금융기관에 통보한다.

② 금융기관은 감독원장이 정하는 바에 따라 주채무계열 및 그 소속 기업체의 주된 채권은행(이하 “주채권은행”이라 한다)을 정하여야 한다.

은행감독규정제63조(주채권은행의 기능) ① 주채권은행은 담당주채무계열 또는 그 소속기업체에 관한 여신상황을 포함한 기업정보를 종합적으로 관리하여야 하며 금융기관은 주채권은행을 중심으로 기업정보를 공유할 수 있도록 상호 협조하여야 한다.

33) 독점규제및공정거래에 관한 법률제10조의2(계열회사에 대한 채무보증의 제한).

출범 직후인 1993년 4월 1일부터 실시되었다. 이 제도는 대규모 기업집단 소속회사는 같은 기업집단 계열회사에 대하여 채무보증을 할 때 자기자본의 200% 이상의 채무보증을 할 수 없도록 제한하였다. 그리고 채무보증 한도를 초과하는 기업은 경과기간 3년 이내인 1996년 3월 1일까지 자기자본 200%의 보증한도 이내로 채무보증 규모를 축소하도록 법에 규정하였다.

이 제도는 빠른 속도로 강화되는데 1997년 4월 1일 공정거래법 개정시에는 200%의 채무보증 제한을 1998년 3월 31일까지 100% 이내로 축소하도록 하여 기업집단 내의 계열기업에 대한 채무보증을 단기간 내에 해소할 것을 기업들에게 주문하였다.³⁴⁾

공정거래위원회가 제도를 도입한 당시의 취지는 기업집단 내의 계열사간에 상호 채무보증이 거미줄같이 얽혀 있어 이것이 한계 부실기업의 퇴출을 어렵게 하고 기업집단의 연쇄도산을 초래하기 때문에 이를 방지하기 위함이었다.

사실상 기업집단 내의 계열기업간 채무보증은 한국의 낙후된 금융환경 아래에서 자금조달을 위하여 생성된 관행으로 일종의 내부적 자금조달 방법의 하나로 볼 수 있으며 주로 대규모기업집단 내에서 우량기업이 여타 계열사의 자금조달을 지원하기 위하여 실시 되어 왔다.³⁵⁾

34) 그 이후 1998년 2월에는 공정거래법을 개정하여 1998년 4월 1일 이후부터는 대규모 기업집단내 계열회사간에 신규채무보증을 전면 금지하였으며 기존 채무보증은 원칙적으로 2000년 3월 말까지 해소하도록 하였다.

35) 사실상 이러한 대규모기업집단내 계열회사간 채무보증은 국내의 낙후된 금융기관들이 신용대출보다는 담보보증 위주의 여신관행을 지속함에 따라 기업의 환경에 대한 적응과정에서 생겨났다고 볼 수 있다. 기업집단내 채무보증의 양태를 보면 1997년 4월 1일 현재 기업집단내 채무보증 3개사에 의한 채무보증이 채무보증총액의 82.1%를 차지하여 채무보증이 3 내지 4개의 주력기업을 중심으로 이루어지고 있었다. 공정거래위원회, 『공정거래백서』, p.145 참조.

『대규모기업집단내 계열회사간 채무보증제한』의 실시가 1990년 대 기업의 자금조달에 미친 영향을 분석함에 있어서 먼저 이 규제가 적용되는 금융기관의 범위에 대하여 음미해볼 필요가 있다.

공정거래법상 채무보증 제한규제가 적용되는 국내금융기관을 살펴보면 은행, 보험회사, 투자금융회사, 증권회사, 종합금융회사 등 은행과 제2금융권 거의 모두를 포함하고 있다.³⁶⁾

당시까지의 은행권과 제2금융권의 기업여신 행태를 비교해 보면 은행에 비하여 제2금융권은 담보나 지급보증을 요구하는 정도가 적었으며 따라서 기업들로서는 은행보다는 용이하게 여신을 받을 수 있는 경로였다.

구체적으로 아래 <표 10>에서 1997년 4월 1일 현재 30대 기업집단에 대한 여신금액과 채무보증 금액의 비율을 살펴보면 은행 및 제2금융권을 합친 금융권은 30대 기업집단에 대하여 22조 6천억원의 여신을 함에 있어서 33조 6천억원의 채무보증을 요구하여(여신 대비 149%의 채무보증을 요구) 여신금액에 비하여 과다한 채무보증을 요구하고 있었다. 그런데 여신대비 채무보증 요구는 은행권이 165%를 요구하고 있는 데 비하여 제2금융권은 129%를 요구하여 은행권이 제2금융권보다 더욱 많은 채무보증을 요구하였던 것을 볼 수 있다. 이는 제2금융권의 여신이 주로 단기 고금리이며 많은 경우

36) 독점규제및공정거래에관한법률제10조의2(계열회사에 대한 채무보증의 제한) 제②항 제1항에서 채무보증이라 함은 다음 각호의 1에 해당하는 국내금융기관의 여신과 관련하여 채무보증제한 대규모기업집단에 속하는 회사가 국내계열회사에 대하여 행하는 보증을 말한다.

1. 은행법에 의한 금융기관과 한국산업은행·수출입은행·장기신용은행·중소기업은행·한국주택은행 및 국민은행
2. 단기금융업법에 의한 단기금융회사
3. 보험업법에 의한 보험회사
4. 증권회사법에 의한 증권회사
5. 기타 대통령령이 정하는 금융기관

어음인수의 형태로 이루어지기 때문에 동일한 규모의 여신에 대해서는 은행권보다 보증의 필요가 적었기 때문으로 볼 수 있다.

<표 10> 여신대비 채무보증 현황(1997년 4월 1일 현재)

(단위 : 조원)

구 분	여신금액(A)	채무보증금액(B)	A/B
은 행	12.1	20.1	165%
제2금융권	10.5	13.5	129%
합 계	22.6	33.6	149%

자료 : 공정거래위원회, 『1998년판 공정거래 백서』, p145.

앞서 제3장 제1절에서 살펴본 바와 같이 기업집단 여신에 대해서는 여신관리가 강화되어 은행을 통한 추가 자금조달이 어려워진 상황이었다. 이런 상황에서 제2금융권까지 포함하여 대기업집단 내에서의 지급보증을 제한한다는 것은 대기업집단들로 하여금 금융시스템 내에서 간접금융을 통하여 추가자금을 조달하는 것을 사실상 봉쇄하는 정책이었다고 평가할 수 있다.

이러한 기업집단내 계열사간의 채무보증 제한은 담보 및 보증을 바탕으로 하는 금융관행의 개선을 전제로 하는 것이었다. 그러나 문제는 금융기관의 담보 및 보증 위주의 여신관행이 단시간 내에 개선되지 않고 유상증자 요건 등 다른 여타 자금조달 방법에 대한 규제가 완화되지 않은 상태에서 장기간 기업의 자금조달 수단으로 활용되어 왔던 채무보증을 지나치게 단시간 내에 행정권에 의하여 해소하려고 하였다는 점이다.

1993년 4월 제도 도입 당시 제한대상이 되는 채무보증금액은 <표 11>에서 보는 바와 같이 120조 6천억원으로서 자기자본 대비

342.4%였다. 그런데 한도를 초과한 채무보증의 해소과정을 보면 1993년 4월 제도 도입 당시부터 1996년 4월 1일까지 3년 사이에 제한 대상 채무보증금액이 120조 6천억원에서 1996년 4월 1일 35조 2천억원으로 무려 85조 4천억원이 감소한 것으로 나타나고 있다.

<표 11> 대규모기업집단의 채무보증 변동현황

(단위 : 조원)

구분	자기자본 (A)	채무보증금액			자기자본대비 비율	
		계(B)	제한대상(C)	제외대상	B/A	C/A
1993	35.2	165.5	120.6	44.9	469.8	342.4
1994	42.8	110.7	72.5	38.2	258.1	169.1
1995	50.7	82.1	48.3	33.8	161.9	95.2
1996	62.9	67.5	35.2	32.3	107.3	55.9
1997	70.5	64.9	33.6	31.3	91.3	47.7
1998	68.1	63.5	26.9	36.6	93.2	39.5
1999	100.4	22.4	9.7	12.6	22.3	9.7

자료 : 공정거래위원회.

주 : 자료의 수치는 각년도 4월 기준임.

금융기관의 대출액 중 순수한 자기신용에 의하여 신용대출의 비중 추이를 나타내는 지표는 없다.³⁷⁾ 다만 금융기관의 담보 및 보증을 바탕으로 하는 금융관행의 변화를 간접적으로 추정하는 하나의 방법으로서 일반은행의 여신 중 부동산 및 동산을 담보로 하여 대출하는 물적담보 대출비율을 지표로 사용할 수 있다.

그런데 <표 12>에서 일반은행의 여신 중 부동산 및 동산을 담보

37) 금융기관의 담보 및 보증 금융기관의 대출액 중 순수한 자기 신용에 의하여 신용대출의 비중 추이를 나타내는 지표는 발표되지 않고 있다.

로 하여 대출하는 물적담보 대출비율을 보면 1990년대에 완만한 감소세를 보이고는 있으나 대규모기업집단이 3년만에 지급보증을 85조 4조천억원 해소할 수 있을 만큼의 빠른 감소세는 아닌 것으로 평가된다.³⁸⁾

<표 12> 일반은행의 물적담보 여신비율

(단위 : %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
물적담보 여신비율	42.7	41.0	40.31	39.19	38.38	37.56	31.99	33.36	35.43

주 : 물적담보로는 부동산, 동산, 국공채, 주식, 사채 및 예금 등을 포함한다.

자료 : ■은행경영통계■.

기업집단내 계열사간 채무보증은 담보 및 보증 위주의 여신관행과 동시에 존재하여온 오래된 자금조달 방법이다. 그런데 계열사간 채무보증 제한제도 실시 이후 불과 3년의 경과기간 내에 자기자본의 342.4%에서 200% 이내로 축소하고 그 이후로 2년 이내에 100% 이내로 축소하고자 한 기업집단 내의 채무보증 해소일정은 금융관행의 개선이 대단히 완만히 진행되었음에 비하여 지나치게 촉박한 것이었다.

1993년 4월부터 1996년 3월까지의 기업집단 내의 채무보증 해소 방법에 대한 공정거래위원회의 자체 분석결과를 보면 여신상환(41.6%), 입보대체(25.5%), 중복과다보증 축소(23.2%) 등에 의하여 해소한 것으로 분석하고 있으며 그 밖의 요인으로는 같은 기간동안

38) 정부투자기관인 산업은행의 경우만 하여도 1997년까지도 기업에 대한 대출시 기업의 신용도를 고려하지 않고 대출금액에 대하여 유효담보를 100% 제공할 것과 근저당을 130% 설정할 것을 요구하는 실정이었다. 전국경제인연합회, ■'97년 기업금융 규제완화 과제■, 조사자료 97-2, 1997.5, p.27 참조.

기업들의 자기자본이 35.2조원에서 62.9조원으로 27.7조원 증가하여 채무보증한도가 55.4조원 증가하였기 때문으로 분석하고 있다.³⁹⁾ 이러한 결과를 공정거래위원회는 금융기관으로 하여금 담보나 보증에 의한 대출 관행을 억제하고 신용에 의한 대출 관행을 정착시키는 데 기여한 것으로 스스로 평가하고 있다.

그러나 채무보증 해소에 대한 통계를 다시 해석하여 보면 채무보증 해소과정이 지나치게 무리한 일정이었음을 확인할 수 있다.

입보대체(25.5%)는 채무보증 축소가 강제적으로 시행됨에도 불구하고 금융기관이 신용대출을 거부하고 기업들로 하여금 채무보증을 요구함에 따라 대출을 받고자 하는 기업이 채무보증을 서주는 주체를 채무보증 한도를 넘어선 기업으로부터 다른 기업 또는 개인으로 변경하는 경우를 말한다.

따라서 이러한 입보대체는 금융기관 관행의 개선이나 채무보증 해소를 위한 기업의 능력 개선과는 아무런 상관이 없으며 단순히 서류상으로 채무보증을 해주는 주체의 변경에 불과하다.⁴⁰⁾

또한 중복과다보증 축소(23.2%) 부분은 이제까지 금융기관들이 과다한 보증 또는 중복보증을 대해서 서류상 정리한 것에 불과하며 이도 역시 신용대출에 의한 관행 정착과는 거리가 멀다.

다음으로 여신상환(41.6%)을 보게 되면 이미 앞에서 논의한 바와 같이 1993년부터 1996년 기간 중에는 국내기업들의 저축과 투자의 갭이 심하게 벌어졌던 시기로서 기업들의 자금수요가 많았던 때이다. 이러한 상황에서 30대 대기업군들이 여신을 상환하였다면 상환

39) 공정거래위원회, 『1997년판 공정거래백서』, 1997.9, pp.162-163 참조.

40) 채무보증 한도를 넘어서지 않기 위한 입보대체는 많은 경우에 기업주 또는 대표이사 임원 등 개인의 입보(立保)로 대체되었다. 이처럼 기업주 또는 대표이사 임원에 의한 입보대체는 법인의 채무를 개인이 보증하는 행태로서 주식회사의 본질에 반하는 것이라고 볼 수 있다.

한 부분은 과연 어떠한 경로로 자금을 조달하여 상환하였겠는가 하는 문제가 남는다.

이 점에 대해 본 연구는 당시 상환된 여신의 많은 부분이 기업들이 지급보증과 담보가 필요없는 기업어음 발행에 의하여 자금을 조달하게 됨으로써 대체한 것이라고 추정한다. 『대규모기업집단내 계열회사간 채무보증제한』 규제 아래서 기업집단이 금융시스템으로부터 간접금융을 늘리기 위해서는 기업의 자본금이 증대되는 길밖에는 없다. 그러나 제3장 4절에서 후술하는 바와 같이 유상증자에 대한 규제가 강화되었기 때문에 자본금을 증대시키는 자금조달 경로는 용이하게 사용할 수 있는 자금조달 경로가 아니었다.

또한 제3장 3절에서 논의하는 바와 같이 기업의 입장 및 회사채 발행에 대한 규제 등으로 인하여 회사채 발행을 통한 자금을 조달할 수 있는 경로도 제한되어 있었다. 이러한 상황에서 대기업이 자금조달을 할 수 있는 통로는 주로 기업어음밖에 없었던 것이다.

이미 논의한 바와 같이 당시 대기업집단들은 1993년 4월부터 1996년 4월 1일까지 3년 사이에 제한대상 채무보증금액을 120조 6천억원에서 1996년 4월 1일 35조 2천억원으로 85조 4천억원을 감소시켰고 이 중 여신상환에 의한 채무보증 해소가 41.6%로서 35조 5천억원 정도라고 볼 수 있다.

이 과정에서 1993년 4월부터 1996년 4월까지 35조 5천억원의 여신을 상환하기 위하여 발행한 기업어음의 규모가 정확하게 어느 정도 되겠는가 추정하는 것은 통계자료의 부족으로 정확하게 알 수는 없다. 다만 <표 4>에서 보는 바와 같이 기업어음 발행잔액이 제도가 시행되기 전인 1992년 14조 7천120억원에서 1996년 64조 9천200억원으로 무려 50조 2천80억원이나 증가하였던 점에서 상당부분의 기업어음이 채무보증 해소를 위한 여신상환을 위하여 발행되

었던 것으로 간접적으로 추정할 수 있다.

또한 <표 5>에서 보면 유동성장기부채의 비중이 1990년 8.76%에서 점차 상승하여 1996년 11.31%로 상승하고 있다. 유동성장기부채가 상승한다는 것은 주로 3년 만기로 이루어지는 금융권의 장기여신이 다시 연장 갱신되지 않았다는 것을 의미하는 것이다. 금융권의 기업에 대한 장기여신이 다시 연장되지 않은 현상의 원인은 기업집단들이 한도를 초과하는 지급보증을 해소하는 과정에서 여신을 상환해야 했거나 만기 연장을 하지 못하였기 때문이라고 추론할 수 있다.

결론적으로 자금조달에 대한 금융권의 관행이 개선되지 않은 상태에서 은행권뿐만 아니라 비은행금융권까지 포함하여 금융권 여신에 있어서 기업들의 채무보증을 단기간 내에 해소하고자 하였던 제도적 변화는 외환위기 발생 전까지 기업집단들로 하여금 자금조달에 있어서 채무보증 요구가 없는 기업어음 발행에 의하여 자금조달을 늘리도록 하는 하나의 제도적 요인이 되었던 것으로 볼 수 있다.

3. 회사채 발행에 대한 규제

외환위기 발생 전까지 기업의 자금조달에 적용되었던 규제 중 직접금융에 있어서 중요한 규제의 하나로서 회사채 발행에 대한 규제가 있었다.

외환위기 발생 전까지 기업의 회사채 발행에 의한 자금조달에 대한 규제의 내용의 문제점은 정책당국이 「회사채 발행물량 조정제」를 실시하여 회사채의 발행가능 여부를 당국의 자유재량에 의하여 결정되게 함에 따라 기업에게 회사채 발행을 불확실성이 높은 자금

조달 수단으로 전락시켰다는 점이다.

당초 『회사채 발행물량 조정제』는 재무부가 단기적인 회사채 수급불균형에 의하여 시중실세 금리가 상승하는 것을 막고 한정된 자금을 합리적으로 배분한다는 명목으로 1990년부터 근거규정 없이 비공식적으로 창구지도 형식으로 실시하여 왔다. 그러다가 1992년 3월에 채권 발행물량 조정에 있어서 기채조정협의회가 적용할 『회사채발행물량조정기준』이 제정되는 것을 기점으로 공식적으로 제도화되었으며 1997년 10월 폐지되는 과정을 거쳤다.

『회사채 발행물량 조정제』의 기본구조는 증권업협회 산하의 민간조직인 기채조정협의회에서 월별로 회사채 발행물량을 결정하고 월별 발행한도 내에서 회사채 발행을 신청한 기업별로 『회사채발행물량조정기준』에 의하여 종합평점을 산출하고 종합평점에 따라 개별 기업의 발행한도를 결정한다는 것이었으나 실질적으로는 정부가 회사채의 발행물량을 물리적으로 조정하는 제도였다.⁴¹⁾

즉 『회사채 발행물량 조정제』 운용의 핵심적 요소는 정책당국이 회사채 발행에 있어서 월별 발행물량을 정한다는 점과 정해진 발행한도 내에서 정책당국이 자금배분 우선순위를 평점화하고 평점에 따라 기업별로 회사채 발행가능 여부를 허용한다는 점이다.

『회사채 발행물량 조정제』의 가장 큰 문제점은 회사채 발행에 있

41) 회사채를 비롯한 유가증권 발행에 관한 규제체제의 기본원칙은 유가증권 가격 결정에 영향을 미칠 수 있는 모든 정보를 투자자들에게 제공하도록 엄격히 규제되어 유가증권의 가격 판단과 투자 결정은 전적으로 투자자 자신의 책임에 귀착된다는 원리 아래 운영하여야 한다는 것이다. 그러나 정부가 회사채 발행물량에까지 개입을 하는 것은 정부의 역할을 일탈하여 회사채 가격 결정에까지 개입하는 것을 의미하며 유가증권 발행규제의 기본원리와는 전적으로 배치되는 행위라고 하겠다. 정부가 회사채 발행에 있어서 여러 가지 절차와 요식행위를 통하여 유가증권 신고서 수리를 엄격하게 했다면 그것으로 정부의 역할은 그쳐야 하는 것이며 그 이상의 물량규제는 오히려 유가증권규제의 기본원리를 위배하는 행위라고 하겠다.

어서 물량의 제한이 있다는 점과 당국이 자유재량에 의해 회사채 발행신고를 재량적으로 선별적으로 수리함에 따라 회사채 발행가능 여부를 기업이 예측할 수 없게 하였다는 점에 있다. 또한 이 시스템은 대규모기업집단 소속 계열사의 경우 대기업으로 지정하여 평점을 낮게 부여하도록 하여 대규모기업집단에 배정되는 회사채 물량을 감소시켰다.

실제로 기업들의 회사채 발행을 통한 자금조달 규모를 <표 3>에서 보게 되면 회사채 발행규모는 1987년 6.4%로부터 점진적으로 증가되어 1991년 24.2%까지 증가되었으나 회사채 발행물량규제가 본격적으로 시행되기 시작한 1992년부터는 12.5%로 축소되었으며 1996년까지 15% 내외에서 등락을 하고 있는 것을 볼 수 있다.

<표 13>에서 보는 바와 같이 회사채는 발행신청 물량에 비하여 허용물량이 늘 초과수요 상태를 나타내고 있다. 정책당국은 1990년부터 1997년 9월까지 회사채 발행물량 조정으로 38조 3천847억원의 회사채(공모채 기준) 발행을 불허한 바 있다.⁴²⁾

<표 13> 회사채 발행신청 및 허용현황

(단위 : 억원)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997.1~9	합계
신청액	200,444	184,336	204,290	194,563	198,745	261,747	325,076	271,581	1,840,782
허용액	122,482	131,084	145,391	140,239	178,724	203,748	283,496	251,771	1,456,935

자료 : 증권업협회.

이러한 물량면에서의 규제 외에 기업의 회사채 발행에 있어서 발

42) 대기업에 대하여는 「회사채발행물량조정기준」에서 사모사채 발행잔액을 상범에서 정하는 사채 발행한도의 15% 이내로 제한하고 있기 때문에 대부분 공모채라고 보아도 무방하다.

행비용상의 문제점으로서 회사채 발행은 상법, 증권거래법, 유가증권 상장규정 등을 통하여 절차상 많은 규제와 제한이 있었고 발행 절차가 복잡하였다. 이에 따라 회사채 발행은 이사회 결의에서 사채 원부 작성까지 통상 20일 내지 40일이나 소요되는 등 많은 시간이 소요되었다.⁴³⁾

또한 회사채를 발행하기 위하여 증권감독원에 제출하여야 하는 유가증권발행신고서(registration statement) 작성은 기업으로 하여금 많은 행정부담을 요구하였으며 유가증권발행신고서 제출에 있어서 일괄등록제(shelf registration)가 활성화되지 않아 회사채 발행에 있어서 기업들의 행정부담을 가중시켰다. 이처럼 기업의 회사채 발행에 있어서 소요되는 많은 시간과 행정부담은 기업의 회사채 발행을 통한 자금조달비용을 상승시킴으로써 회사채 발행을 통한 안정적인 자금조달을 기피하게 하는 요인으로 작용하였다.

회사채에 비하여 기업어음은 기업이 상거래와 관계없이 단기자금조달을 목적으로 자기신용에 입각하여 발행하는 만기 1년 이내의 유통어음으로서 자금조달이라는 측면에서만 보면 자금조달 기간이 단기라는 점을 제외하고는 회사채와 유사한 성격을 가지고 있었다.

그런데 기업어음 발행을 통한 자금조달의 경우에는 발행기업의 입장에서 그 한도가 없었을 뿐만 아니라 협회나 행정관청에 대한 별도의 신고절차가 없었다. 따라서 기업어음에 의한 자금조달은 발행에서부터 자금조달시까지 기간이 매우 짧아 다른 자금조달 방법에 비하여 대단히 용이하였고 따라서 시장참가자가 아닌 자에 의하여 자금조달 계획에 차질이 생기는 일이 없었다.

이처럼 회사채 발행에는 물량제한 및 여러 가지 규제로 발행비용

43) 전국경제인연합회, 『기업입장에서 본 금융개혁의 핵심과제』, 조사자료 97-1, 1997.2, p.40 참조.

이 높았던 반면 기업어음에 의한 자금조달에는 그러한 규제가 없었다. 이에 따라 기체조정협의회에서 회사채 발행물량을 배정받지 못하고 탈락하게 된 기업들은 자금조달을 기업어음 발행에 의존하게 되었고 심지어는 장기 설비투자를 위한 자금조달까지도 기업어음 발행에 의하여 조달하게 되었다.

『회사채 발행물량 조정제』 도입의 당초의 취지는 단기적인 회사채 수급불균형에 의하여 시중 실세금리가 상승하는 것을 막고 한정된 자금을 합리적으로 배분하기 위한 것이었다고 한다.

그러나 결과적으로 보았을 때 『회사채 발행물량 조정제』는 기업들로 하여금 자금조달의 불확실성과 비용이 높은 회사채 발행을 기피하게 하고 회사채 물량조정에서 탈락된 기업들로 하여금 발행절차가 간단한 기업어음 발행을 통해 단기차입을 늘리게 함으로써 시중금리를 더욱 상승시켜 기업의 금융비용을 증가시키고 고금리 유동성부채를 증가시킴으로써 기업의 재무구조를 악화시키는 결과를 초래하게 된 것이라고 평가할 수 있다.

4. 유상증자에 대한 규제

유상증자는 기업이 부채를 늘리지 않고 자금을 조달할 수 있는 방법이며 증권시장에서 기업의 유상증자 여부는 기업의 자율적 판단사항이다.

기업의 유상증자를 비롯한 증권발행에 대한 규제정책은 기업으로 하여금 기업정보에 관한 내용을 철저히 공개하게 하는 한편 투자여부는 투자자의 자유로운 판단과 책임하에 맡기도록 하는 발행자 공시주의 방식disclosure philosophy으로 운용하는 것이 세계적인 추세이다.⁴⁴⁾

1990년도 초부터 외환위기 발생 전까지 1990년대 전반에 걸쳐 증권시장에 있어서 상장기업의 유상증자에 대한 관련 규제체계는 회사채 발행에 대한 물량조정제도와 유사한 구조로 이루어져 있었다.

즉 증권감독원과 상장회사협의회 등 증권 유관기관이 상장기업의 유상증자 물량을 조정하고 유상증자를 하고자 하는 기업의 내용과 유상증자 시기를 심사하여 영업실적이 좋은 적격기업들에 한하여 이들만이 유상증자를 할 수 있도록 하는 소위 규제주의(regulatory philosophy)에 입각하여 유상증자에 대한 규제를 시행하였다.

당시의 규제내용을 보면 「유상증자 물량조정제도」에 의해서 유상증자 물량을 정책당국이 조정하였다. 이는 주식공급 물량의 수급조절을 통한 증시안정과 투자자 보호라는 명목으로 형식상으로는 증권거래소에 상장된 상장회사들의 협의체인 민간조직인 한국상장회사협의회에서 유상증자 물량을 조정하는 것이었으나 실질적으로는 정책당국이 상장회사의 유상증자 물량을 조정하는 제도였다.

또한 상장회사가 증자를 하기 위해서는 배당금 요건, 증자금액한도, 연간증자 횟수, 기업의 유상증자 등에 있어서 엄격한 요건을 충족시키도록 하였다.

세부적 규제내용을 보면 우선 상장회사의 유상증자 한도는 1990년대 초반부터 1995년 1월까지의 2천억원 이내로 제한하였고, 유상증자비율은 납입자본금의 50% 이내로, 증자실시 횟수는 연 1회로 제한하였다. 또한 유상증자를 실시하고자 하는 기업은 납입자본경상이익률 및 납입자본순이익률이 5% 이상이어야 할 것을 요구하였다.⁴⁵⁾

44) 이는 증권시장에서 기업의 정보에 관하여 진실한 내용이 공시되면 기업의 재무구조와 실적이 주가에 반영되고 이에 따라 투자자들이 자기 스스로를 보호하기 때문에 기업이 유상증자를 할 수 있는 실적요건을 규제당국이 엄격하게 규제해야 할 필요가 없기 때문이다.

이러한 유상증자에 대한 규제는 1995년 1월 이후 1996년 8월까지의 기간동안에는 유상증자 한도가 2천억원으로부터 3천억원 이내로 증가되었고 기업의 유상증자를 위한 재무요건이 최근 사업년도에 당기순이익이 있을 것으로 완화되어 일시적으로 규제가 완화되었다.

그런데 1996년 9월 1일부터는 10대 기업집단에 대한 유상증자 요건이 새로이 도입되고 상장기업의 유상증자를 위한 배당금 요건이 신설되어 상장기업의 유상증자에 대한 규제가 1995년 1월 이전보다 다시 강화되는 과정을 거치게 된다.⁴⁶⁾

강화된 규제내용을 보면 재무요건이 최근 3년간 1주당 평균 배당금이 400원 이상(중소기업은 300원)이어야 유상증자를 할 수 있도록 하였으며,⁴⁷⁾ 전년도 배당성향이 업종별 평균배당 성향인 기준배당 성향 이상이어야 유상증자를 할 수 있도록 강화되었다.⁴⁸⁾ 또한 유상증자 한도금액은 3천억원에서 1천억원으로 다시 감소되었다.

그리고 상장기업의 유상증자에 있어서의 이러한 일반적인 규제들 외에 10대 기업집단에 대해서는 경제력집중 억제라는 명목으로 「10대 계열기업군에 대한 유상증자한도제한」 규제가 추가되었다. 이

45) 한국상장사협회, 「상장회사 유상증자 기본요건 및 조정기준」.

46) 상장법인 재무관리 규정 제16조의2(유상증자 기준 등) 규정에 근거하여 한국상장회사협회가 유상증자의 실시요건 및 그 적용방법 등에 대한 기준으로 1996년 8월 30일 「상장회사유상증자에 관한 기준」을 제정하였다.

47) 3년간 1주당 평균 배당금이 400원 이상이어야 한다는 배당금 요건은 액면을 5000원 기준으로 하였을 때 3년간 연평균 8%의 고율배당을 해온 경우에만 유상증자를 할 수 있다는 것을 의미하는 것으로서 1995년 1월 이전의 유상증자를 위한 재무요건보다 더욱 증가요건이 엄격하여진 것을 의미한다.

48) 배당성향은 당기순이익 중 어느 정도를 배당금으로 지급하였는가를 나타내는 지표이다.

$$\text{배당성향} = \frac{\text{배당금}}{\text{당기순이익}} \times 100$$

규제는 은행여신 관리제도와 마찬가지로 기업집단 단위로 유상증자의 한도를 설정하고자 하는 것으로서 10대 기업집단이 유상증자를 하고자 하는 경우 계열사 상장시가총액의 4% 또는 1,000억원 중 큰 금액 이내로 유상증자 규모를 제한하되 최대 5000억까지만 가능하도록 한다는 것이었다.⁴⁹⁾

즉 1996년도 하반기 이후 외환위기 발생 전까지의 상장기업의 유상증자에 대한 규제的基本구조는 같은 업종에 있어서 평균 이상의 배당을 한 영업실적이 좋은 기업으로서 3년간 일정액 이상 배당을 해온 기업만이 연 1회에 납입자본금의 50% 이내에서 유상증자를 할 수 있게 한다는 대단히 엄격한 것이었다.⁵⁰⁾

또한 이러한 유상증자 요건에 대한 규제는 업종별 경기의 호·불황과 주식시장에서의 주기수준 차이를 고려하지 않고 획일적으로 적용되었는데 경기부진 업종과 저가주업체의 경우 사실상 증권시장의 활용기회를 제한하는 역할을 하였다.

실제로 <표 14>를 보면 1996년 8월말 현재 종전의 유상증자 요건에 의해서는 증권거래소 상장회사 724사 중 84.3%인 610개사가 유상증자 요건을 충족시키고 있으나 1996년 9월 1일부터 변경된 새로운 유상증자 요건에 의해서는 상장회사의 35.6%인 258개사만이 배당금 요건을 충족시키고 있어 변경된 유상증자 요건이 유상증자를 할 수 있는 회사의 수를 대폭 감소시키는 것을 볼 수 있다.

또한 배당금 요건에 대한 규제는 기업들로 하여금 사내유보를 줄이게 하여 기업의 재무구조를 악화시키는 역할을 하였으며,⁵¹⁾ 새로

49) 상장법인재무관리규정 제9조의 2항.

50) 이러한 유상증자의 규제는 외환위기가 발생하고 난 다음인 1998년 4월 1일 제정된 「상장법인의 재무관리 등에 관한 규정」에서 모두 삭제되었다.

51) 1996년 12월 결산법인의 경우 당기순익은 1995년 대비 66.2%나 감소하였으나 배당성향은 오히려 1995년의 19.4%에서 1996년의 56.1%로 증가하였는데 이는 증가요

이 실시된 『10대 계열기업군에 대한 유상증자한도제한』 제도는 10대 기업집단의 자기자본비율 제고를 어렵게 만드는 제도적 요인이 되었다.

<표 14> 유상증자 요건 변경에 따른 증자가능 회사수 변동

(단위 : 개사, %)

대상회사	변경전 요건	변경후 요건	증감	증감률
724 (대상회사대비 %)	610 (84.3)	258 (35.6)	-352	-57.7

자료 : 한국상장회사협의회, 『상장』, 1996.8 p.58로부터 인용.

결론적으로 1990년대 초반부터 외환위기 발생 전까지의 상장회사 유상증자에 대한 규제체계는 수익성이 좋은 기업들만이 유상증자를 할 수 있도록 하였고 영업실적이 좋지 않은 기업들로 하여금 부채를 늘리지 않고 자본을 조달할 수 있는 기회를 봉쇄하는 것이었다. 또한 이러한 유상증자 요건에 대한 규제체계는 1997년 외환위기에 가까워 올수록 강화되어 상장기업들로 하여금 증시를 통한 자금조달을 어렵게 만들었다.

이러한 유상증자에 대한 규제체계는 우리나라의 주식시장이 장기 자금 조달원으로서 기능이 약한 이유의 하나가 낮은 배당금비율이라는 측면을 고려할 때 일면 정책의 타당성이 있었다.

그러나 다른 한편 당시 기업의 자금조달이라는 전체 시스템에서 볼 때 간접금융 중 기업의 은행으로부터의 여신증가폭을 『거액여신 총액한도제』와 『동일계열기업군여신한도제』 등을 도입하여 은행의 자본금증가를 이내로 규제하고 『대규모기업집단내 계열회사간 채무

건을 충족하기 위한 것으로 보이며 이에 따라 기업의 사내유보가 감소되어 재무구조를 악화시키는 요인으로 작용하였다. 공정거래위원회, “경제규제개혁 추진실적”, 1998.12, p.12 참조.

보증제한¹⁾ 제도를 도입하여 상호 채무보증에 의한 자금조달을 사실상 봉쇄하면서 『회사채 발행물량 조정제』²⁾를 통하여 기업의 회사채 발행을 자금조달 수단으로서 제대로 사용할 수 없게 해놓은 상황에서 기업의 증시를 통한 자금조달마저도 유상증자 요건을 강화하여 직접자금 조달경로를 실질적으로 봉쇄해버렸다는 것은 기업어음 발행을 제외하고는 대기업군의 직접 및 간접 자금조달 경로를 모두 봉쇄하는 정책이었다고 평가할 수 있다.

이처럼 기업어음 발행을 통한 자금조달 외의 대기업군의 자금조달 경로에 대한 봉쇄조치는 대기업군의 자금조달을 여신에 대한 규제가 취약한 제2금융권을 통한 자금조달로 구축하는 제도적 원인으로 작용하였다고 평가할 수 있다.

5. 상업차관 도입에 대한 규제

1990년대 전반과 중반 금융시장에 있어서 기업환경 변화 중에 중요한 부분의 하나는 자본자유화이다. 한국의 자본자유화는 1992년 증시개방을 시작으로 실시되었으며 자본자유화는 김영삼 정권이 출범하면서 1996년 10월 OECD 가입을 목표로 OECD의 자본자유화의무사항을 충족시키기 위하여 더욱 속도를 더하였다.

1990년대 전반과 중반 한국의 자본자유화 과정을 살펴보면 자본유입에 대한 규제가 비대칭적으로 이루어졌음을 볼 수 있다. 자본유입에 대한 규제의 비대칭성은 두 가지 면에서 두드러지게 나타나는데 첫째는 정부가 기업보다는 금융기관을 통하여 자본을 유입시켰던 점과 둘째는 정부가 해외에서 실질적으로 국제금융시장에서 기체능력이 있는 대기업의 상업차관 도입을 극도로 제한하였다는 점이다.

자본자유화의 장점은 자본유입에 따른 부작용에도 불구하고 외국 장기자본을 저렴하게 이용할 수 있다는 데에 있다. 그러나 이러한 비대칭적 규제에 따라 자본자유화의 혜택에 있어서 기업은 소외되고 금융기관이 수혜자로 나타나게 되었다.

1990년대 초반부터 외환위기 발생 전까지의 자본도입에 대한 규제실태를 보게 되면 자본도입에 대해서는 기본적으로 금융기관은 원칙적으로 자유로이 도입할 수 있는 포지티브 시스템을 적용하였던 반면 기업에 대해서는 원칙적으로 도입할 수 없는 네거티브 시스템의 원칙을 적용하였다.

즉 자본유입에 있어서 금융기관에 대하여 자본도입에 대한 일종의 독점권을 부여하여 자본도입은 주로 금융기관을 통하여 도입하되 기업은 금융기관이 도입한 외화를 다시 배분받는 간접금융의 형태를 취하였다.

이러한 원칙은 장단기자금, 외화자금 도입 모두에 적용되었다. 장기자금에 대해서 논의하면 금융기관의 외자도입은 1년 이상의 장기자금 도입에 대해서는 재경원 장관에게 신고하여야 하는 절차와 비공식적인 물량규제가 있기는 하였지만 원칙적으로는 자유로운 도입이 허용되어 왔다.

반면 기업의 장기자금 도입의 경우 민간기업의 상업차관 도입은 거의 억제되어 왔다. 민간기업의 외자도입은 원칙적 금지를 바탕으로 하는 네거티브 시스템의 원칙 아래 도입물량과 도입금리에 있어서 엄격한 기준을 정하였으며 필요시마다 일부 규제를 완화하는 방식으로 규제되어 왔다.⁵²⁾

우선 기업의 상업차관 도입물량에 대한 규제를 <표 15>에서 보

52) OECD 회원국 중 상업차관에 규제를 가하고 있는 나라는 아이슬란드와 멕시코 등 2개국뿐이었다.

면 상업차관을 도입하는 데에는 연간 도입할 수 있는 명시적 총액 한도를 설정하는 동시에 기업별 한도를 설정하였다. 또한 정책당국은 이러한 명시적인 물량에 대한 규제 외에 도입주체·도입용도·허용비용·도입한도 등에 있어서 엄격한 제한을 가하였다.⁵³⁾

상업차관을 도입할 수 있는 기업으로서는 중소기업, 사회간접자본기업, 고도기술수반 외국인투자기업, 외채조기상환 기업만이 허용되었다.⁵⁴⁾

대기업에 대해서는 1997년 1월 1일 개정에 의해서 첨단시설채 도입용으로 도입하는 경우에 한하여 허용되었으며 그 후 1997년 2월 5일, 1997년 10월 31일 등 수차례의 개정을 하였으나 근본적인 규제의 틀은 변하지 않았다. OECD 가입 전부터 대기업은 금융비용 경감을 이유로 저리의 장기 해외차입을 원하고 있었음에도 불구하고 정부는 대기업의 재벌의 확장을 초래할 수 있는 장기 해외차입에 대해서는 극도의 규제정책을 펴왔다. 정책당국은 다른 부문을 통한 자본유입에 대한 규제는 비교적 완화하였으나 대기업의 상업차관 도입은 극도로 규제하였다.

다음으로 금융기관과는 달리 도입금리에 있어서 엄격한 제한이 있었는데 대기업의 경우는 Libor+1% 이내로 제한하였고 중소기업의 경우에는 Libor+2% 이내로 제한하였다.⁵⁵⁾

53) 기업의 상업차관 도입에 대한 규제의 근거규정은 재경원의 상업차관도입인가지침(외국인투자 및 외자도입에 관한 법률 제19조에 근거)으로서 상업차관도입인가지침은 1995년 5월 3일 제정되었다.

54) 중소기업에 대한 상업차관도입 허용은 사실상 유명무실하였는데 상업차관은 금리 및 부대비용 등을 감안하면 대외공신력이 있는 기업이 5백만불 이상을 조달할 때 차관도입의 이점을 살릴 수 있으나 중소기업의 외화자금수요는 대부분 1백만불 이하이고 대외신용도가 떨어져서 중소기업에 의한 상업차관 도입은 실질적으로는 거의 이루어지지 않았다. 전국경제인연합회, 『97년 기업금융 규제완화 과제』, 조사자료 97-2, 1997.5, p.11 참조.

55) 이러한 기업의 외자도입에 대한 금리제한은 1997년에 와서야 폐지되었다.

66 비대칭적 기업금융 규제와 외환위기

<표 15> 상업차관 도입에 대한 규제

주체	중소기업, 제1종시설사업자, 사회간접자본관련 공공기업, 외국인투자비율 50% 이상인 외국인투자기업, 고도기술수반외국인투자기업, 일반대기업, 외채조기상환기업
용도	해외시설재수입, 국산시설재구입, 외채조기상환, 민자유치 제1종사업자의 사회간접자본 공사비, 지방자치단체의 사회간접시설사업비
비율	○대기업 : 소요자금의 70% ○중소기업, 공공기관, 외채조기상환기업 : 100%
한도	재경원장관은 국민경제여건, 외환수급상황 등을 감안하여 차관도입 한도를 설정할 수 있음(실질적으로 차관도입 수요초과로 자기자본비율, 국내금융기관 차입 의존도, 차입규모에 따라 차관도입예정자를 선정하는 바, 1996년 6억불, 1997년 25억불의 상업차관 총액한도를 설정함).

자료 : 상업차관도입인가지침(재경원고시 1997-9호).

<표 16> 중장기 외화차입 추이

(단위 : 억불)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
금융기관차입	24.9	24.9	35.8	72.1	98.2	93.7	21.2
정부투자기관 및 지방자치단체차입	19.2	38.7	32.9	40.7	45.2	59.9	24.2
민간차입	1.5	-	-	0.4	0.5	13.0	29.5
합계	45.5	63.6	68.7	113.2	143.9	166.6	74.9

자료 : 한국은행 외환통계연보 각호.

이처럼 민간부문의 상업차관 도입은 금융기관의 외자도입에 비하여 과도한 규제를 가하여 외자도입에 있어서 금융기관과 민간기업 간에 비대칭적 규제를 하게 되었다. 상업차관 도입에 대한 비대칭적 규제에 따라 기업부문의 장기 상업차관 도입은 1986년 이후 한전, 포철 등 정부투자기관에 대해서만 허용되었으며 민간기업의 상업차관 도입은 금융부문의 외자도입에 비하여 대단히 소규모였다.

<표 16>을 보면 1996년의 경우 금융기관 및 정부투자기관까지 포함한 전체 도입액 143.9억불 중 민간기업이 차입한 외자는 불과 5천만불로서 전체의 0.34%에 지나지 않았으며 금융기관차입액 98.2억불의 0.5%에 불과하였다.

정책당국이 민간기업의 상업차관 도입을 억제해 왔던 표면적인 이유는 우선 국내외 금리차가 많은 상황에서 해외부문을 통한 통화증발을 억제하고자 하는 통화관리상의 목적 때문이라는 점과 두 번째 금융기관에 비하여 기업들의 신용도가 낮기 때문에 상대적으로 높은 신용도를 가진 금융기관이 국제금융시장에서 차입하는 것이 보다 낮은 금리로 차입이 용이하기 때문이라는 등이었다.

여기에서 통화관리상의 목적이라는 주장은 기업이 상업차관을 도입한다고 하여 금융기관이 상업차관을 도입하는 것보다 통화관리상의 부담을 더 크게 한다고는 볼 수 없으므로 논리적 타당성이 없다.

다음으로 금융기관이 국제금융시장에서 차입하는 것이 보다 낮은 금리로 차입할 수 있다는 주장도 1990년대에 기업 스스로 차관을 도입할 수 있는 능력이 되고 더욱이 우량기업이 국제금융시장에서 금융기관보다 더 낮은 금리로 외화를 차입할 수 있는 상황에서는 그 논리적 근거를 갖지 못한다.⁵⁶⁾

그럼에도 불구하고 정부가 기업에 의한 외자도입을 억제하고 금융기관에 의한 외자도입 체계를 지속하여 왔던 것은 다음과 같은 이유 때문인 것으로 추론하여 볼 수 있다.

기업의 상업차관 도입을 극도로 제한하였던 첫번째 이유로는 재

56) 1995년 상반기 은행들의 해외기체시 LIBOR 가산금리는 0.6을 상회하고 있으나(서울은행 0.6, 외환리스 0.7, 한솔중금 0.66, 경남중금 0.74), 반면 기업들은 거의 0.5 이하(삼성전자 0.49, 유공 0.4, 현대건설 0.48, LG전자 0.52)로 나타났다. 매일경제신문, 1996년 8월 26일자, 김동원, 「국내금융산업의 경쟁력 현황 평가와 과제」, 전국경제인연합회 한국금융구조의 재편과제 세미나, 1996.11.26 참조.

벌의 경제력집중억제정책의 일환 때문으로 볼 수 있다. 국제금융시장에서 실질적으로 차입능력이 있는 기업은 재벌들이었으며 중소기업은 국제금융시장에서의 차입이 허용되었지만 중소기업에 의한 차입은 실질적으로는 거의 이루어지지 않았다.

앞서 언급한 바와 같이 1993년 김영삼 정부 출범 이후 재벌에 대한 규제와 재벌에 대한 경제력집중억제정책을 강화되었고 재벌에 대한 경제력집중억제정책으로 중요한 수단으로 사용된 것이 자금조달 경로별로 규제를 강화하는 것이었다.

따라서 김영삼 정부는 세계화정책의 가시적인 성과로서 OECD 가입을 위한 자본자유화를 실시하는 과정에서도 대기업이 국제금융시장으로부터 장기로 해외자금을 차입할 수 있게 한다면 재벌의 확장을 초래할 수 있을 것으로 판단하여 대기업의 장기 해외차입 경로를 봉쇄하고자 하였던 것으로 보인다.

즉 기업의 상업차관 도입에 대한 비대칭적 규제정책의 배경은 국제금융시장에서 실질적으로 자본 차입능력이 있는 대기업의 자금조달을 억제함으로써 재벌의 경제력집중을 억제하고자 하는 정책의 일환이었다고 볼 수 있다.

재벌의 경제력집중 억제목적 외에 기업보다 금융기관을 통해서 자본을 유입시키게 된 두 번째 이유로서는 자본자유화를 담당하는 정책부서의 관료적 이익 때문이었다는 점을 생각해볼 수 있다.

사실상 정부부처 내에서도 산업을 담당하는 통상산업부의 경우에는 기업들의 자금조달을 원활하게 하기 위하여 기업의 외자도입 및 현금차관을 허용해야 한다는 입장을 주장해 왔다.⁵⁷⁾ 이러한 통산부

57) 통상산업부의 한덕수 차관은 기업들이 쉽게 자금을 조달할 수 있도록 현금차관 도입을 조속히 허용해야 한다고 주장했다. 한차관은 “국내금리가 높기 때문에 현금차관 도입을 허용할 수 없다는 논리는 성립되지 않는다”며 “앞서 자본자유화를 실시했던 나라들에 비취볼 때도 이런 논리는 옳지 않다”고 주장하였다. 경향신문, “현금

의 주장에 대해 자본도입 관련규제에 대한 제정권을 가진 재경부는 외자도입에 따른 통화관리상의 부담 때문이라는 이유로 번번이 거부하여 왔다.⁵⁸⁾

통화관리상의 부담 때문이라는 사유는 앞서 논의한 바와 같이 타당성이 별로 없는 사유이다. 그보다 기업의 상업차관 도입에 대해서 재경부가 거부한 보다 근본적인 이유로는 국내외 금리차가 높음에 따라 외자도입 기관이 독점적 지대를 누리게 되는 상황에서 통화정책 담당자의 입장에서는 금융기관이 차입하는 것이 자본이동에 대한 통제가 보다 용이하다는 점과 외자도입에 따르는 독점적 지대에 대한 배분권한을 놓치지 않으려는 관료적 이익 때문이라고 볼 수 있다.

즉 외자도입에 따르는 독점적 지대를 자신의 관리 아래 놓여 있는 금융기관에게 독점시키고 외자도입에 따르는 독점적 지대에 대한 배분권을 손상받지 않으려는 재경부의 관료적 할거주의 sectionalism가 통상산업부를 통하여 표출된 기업의 외자도입 요구를 억압한 것으로 볼 수 있다.

이러한 장기 외화자금 도입의 경우와 마찬가지로 금융기관의 단기 외화자금 도입에 대해서는 규제가 거의 없었던 반면 기업의 단기 외화자금 도입은 극도로 제한되어 단기 외화자금 도입에 있어서도 금융기관과 기업간에 비대칭적 규제가 실시되었다.⁵⁹⁾

차관도입 조속 허용을”, 1999.7.25, p.9로부터 인용.

58) 통상산업부 산업정책국, “우리 기업의 해외금융 원활화 방안”, 산업정책연구자료 97-18, 1997.8, 통상산업부 참조.

59) 금융기관과 기업간에 단기 외화자금 도입에 대한 비대칭적 규제의 내용을 보면 우선 금융기관의 단기 외화자금 도입에 대해서는 신고와 사전보고 및 물량에 대한 규제가 거의 없었다. 반면 기업의 단기 외화자금 도입에 대해서는 많은 규제가 있었는데 기업의 1년 미만 단기 해외차입에 대해서는 도입 자체가 금지되어 있었으며 기업의 단기외채라고 할 수 있는 무역신용에 대해서도 많은 규제가 있었다. 기업의

자본유입이 통제되고 국내의 금리차가 많은 상황에서 기업의 외자도입을 억제하고 금융기관으로 하여금 외자를 도입하여 그것을 필요로 하는 기업에 배분하는 형태의 외자도입 방식은 그 자체가 금융산업이 제조업 등 실물부문으로부터 과분한 독점적 지대를 누리게 하는 비대칭적인 규제의 속성을 가지고 있다.⁶⁰⁾

단기의채라고 할 수 있는 무역 신용으로서의 수출선수금, 수출착수금, 연지급수입 등이 있다. 이러한 무역신용에 대해서 정책당국은 점차로 완화하기는 하였으나 엄격하게 제한하여 왔다. 예를 들어 수출선수금의 경우 1996년 6월 현재 대기업은 전년도 수출실적의 10% 이내로, 수출착수금은 계약시 40% 이내로 영수한도를 제한하였다(외국환관리규정 제7-33조~제7-40조 및 외국환관리규정 제7-41조~제7-44조 참조). 연지급수입의 경우 근거리 지역으로부터의 수입이나 원거리 지역으로부터의 수입이나의 여부·수출용이나 내수용이나의 여부·중소기업이나 대기업이나의 여부에 따라 30일부터 180일까지 차등화하였는데 중소기업을 180일로 규제하면 대기업은 90일 이내로 규제하는 등 대기업은 중소기업에 비하여 기간을 단축하여 제한하였다(외국환관리규정 제7-24조~제7-26조 참조). 이러한 무역신용은 국내의 수출기업이나 수입기업이 자금중개비용도 들지 않으면서 자기 자신의 신용에 의하여 해외의 수입선 또는 해외 수출선의 신용공여(Shipper's Usance)에 의하여 저금리의 해외금융을 이용하는 것이라고 볼 수 있다. 구체적으로 수출선수금 및 수출착수금 등의 무역신용은 수출에 필요한 금융지원과 직결되는 것들로서 비록 무역신용으로 인해 단기의채가 늘어나더라도 향후 외채상환 능력을 증대시키는 채무라는 점에서 금융기관의 단기의채와는 성격을 달리하며 진성부채로 볼 수 없는 부채들이다. 연지급수입은 원자재와 시설재의 경우에는 기업의 자금조달비용 인하와 생산제품의 원가를 낮추게 된다. 또한 이들은 WTO 보조금 규제에도 해당되지 않으며 생산에 있어서 운전자본으로 사용된다는 점에서 자본자유화에 있어서 가장 우선적으로 해제되어야 할 내용들이다. 그럼에도 불구하고 자본자유화의 과정에서 정부당국은 금융기관의 단기의채 도입에 대해서는 일찍이 규제를 완화한 반면 기업의 단기자본 도입에 대해서는 엄격한 규제를 지속하여 금융기관과 기업간에 외화 단기자금 도입에 대한 극심한 비대칭적 규제를 하여 왔다. 외환위기의 촉발원인이 되었던 것도 종금사 등을 비롯한 금융기관의 단기의채 때문이었으며 기업의 단기무역신용을 비롯한 기업의 단기의채 때문이 아니었던 점을 상기할 필요가 있다. 이러한 점에서 우리의 자본자유화의 순서는 금융기관에 비하여 지나치게 기업활동을 제약하는 가운데 이루어졌다고 평가할 수 있다.

- 60) 물론 한국과 같이 다른 나라에는 없는 차별이 존재하고 이들 차별이 외화자금 유입의 주체가 된다면 외화자금을 도입할 정도의 신용도가 없는 기업들과의 형평성의 문제가 야기되는 점은 있다. 이 점은 별도로 차별 전체에 대한 입체적인 정책으로 해결해야 할 문제이지 외화도입의 차별로 해결할 문제가 아니다.

금융기관들의 외자도입 및 배분권의 독점은 이들에게 독점적인 지대Rent 향유에 따른 안정적인 수입원을 보장해 주기는 하였으나 기업으로 하여금 저금리의 해외 장기자본에 대한 접근을 억제함으로써 기업의 금리부담을 가중시키고 기업 자금조달의 단기화를 초래하는 제도적 원인의 하나가 되었다.

제4장 기업 자금공급 단기화의
제도적 요인 분석

이상에서 살펴본 바와 같이 외환위기 발생 전까지 은행여신, 유상증자, 회사채 발행, 상업차관 도입 등 기업의 장기적이고 안정적인 자금조달 방법은 규제의 정도가 강화되었던 반면 기업의 단기자금 조달에 대한 규제는 별로 없었음에 따라 기업의 단기자금 조달수요는 증대되었다.

이처럼 기업측으로부터의 단기자금 조달수요가 증대되는 한편 금융시스템으로부터는 전체적으로 장기자금 공급능력은 축소되는 반면 단기자금 공급능력이 확대되는 현상이 나타난다. 이러한 금융시스템의 단기자금 공급능력 확대는 앞서 논의한 단기자금 수요확대와 맞물려 기업 자금조달의 단기화구조를 고착화시키는 데 많은 기여를 하게 되었다.

그러한 금융시스템의 장기자금 공급능력 축소와 단기자금 공급능력 확대의 가장 큰 제도상 원인은 은행권과 비은행금융권간에 비은행금융권에 대하여 금융규제상에 있어서 유리한 여건을 조성해 주는 비대칭적 금융규제 때문이라고 하겠다.

아래에서는 이러한 은행권과 비은행금융권간의 비대칭적 금융규제의 내용이 어떠한 것이 있으며 이로 인한 비은행금융권의 비대화가 어떻게 금융시스템 전체적으로 장기자금 공급능력을 대체하여 단기자금 공급능력을 확대하게 되었는지에 대하여 논의하기로 한다.

1. 은행권과 비은행금융권간의 비대칭적 금융규제

우리나라에서는 금융권에 대한 전반적인 금융억압의 상황 속에서 도 1970년대부터 종금사 등을 중심으로 비은행금융권이 형성되자 비은행금융권에 대하여 시장진입, 금리, 업무영역, 영업활동, 금융감

독, 금융규제 완화 등에 있어서의 은행권보다 유리한 여건을 조성해주는 비대칭적 규제가 장기간 지속되었다.

은행권에 대해서는 비은행금융권에 비하여 불리한 금융규제 체계가 장기간 지속됨에 따라 은행권이 위축되고 비은행금융권이 지나치게 비대화하는 과정을 거치게 된다.⁶¹⁾

이처럼 은행권의 과도한 위축과 비은행금융권의 지나친 비대화를 초래하게 된 근본적 원인은 은행권과 비은행권간의 업무영역, 금리 등이 장기적인 비전이 없이 단편적이고 임시방편적으로 조정되는 과정에서 비은행권에게 유리하게 조정되었기 때문이며 그 이면에는 은행감독원이 아닌 재경부의 감독 관할로 지정되어 있는 비은행금융권의 권역을 확대함으로써 관할권역 확대에 따르는 관료적 이익을 극대화하고자 하였던 금융관료집단의 집요한 집단이기주의가 놓여 있다.

외환위기 발생 전까지 은행권의 과도한 위축과 비은행금융권의 지나친 비대화를 초래하게 된 비대칭적 규제의 내용을 세부적으로 보게 되면 다음과 같다.

61) 한국에 있어서 비은행권의 형성배경을 보면 정책당국은 1960년대와 1970년대에 경제개발에 필요한 자본동원을 극대화하고 전략 산업부문을 지원하기 위하여 당시 은행을 중심으로 구성되어 있던 제도금융권에 대해 장기간 금융억압(financial repression)을 실시하였다. 당시 정책당국의 금융억압 내용을 보면 정부가 은행의 여수신 금리를 결정하고 은행의 대출부문을 주도적으로 결정하는 등 자금의 가격과 수급에 직접적으로 관여하는 것이었다. 이에 따라 장기간에 걸친 금융억압의 산물로 제도금융권 밖에서 막대한 규모의 사금융권이 형성되어 금융산업에 있어서 은행을 중심으로 한 제도금융권과 사금융권의 2중구조가 심화되었다. 사금융권의 규모가 막대해짐에 따라 단기 고금리 사채가 성행하고 기업의 재무구조가 악화되자 정책당국은 1972년에 기업이 사용하고 있는 사채를 일정기간 저금리로 동결하고 상환을 유예하는 등 사채 동결을 주된 내용으로 하는 8.3조치를 실시하게 되었다. 동시에 정책당국은 사채 동결의 부작용을 완화하고 사금융권을 제도금융권으로 흡수하기 위하여 1972년부터 단기금융회사법, 상호신용금고법, 신용협동조합법 등을 제정하였는데 이에 따라 단기금융회사, 상호신용금고 등 비은행금융기관이 형성되기 시작하였다.

첫째, 가격에 대한 규제 측면에 있어서 1970년대와 1980년대 은행권의 금리는 인위적으로 시장 실세금리보다 낮은 저금리로 규제되었으나 제2금융권에게는 은행권보다 시장 실세금리에 가까운 금리가 허용되어 비은행금융권에 대해서는 은행금리보다 높은 금리를 허용하였다. 또한 1990년대 들어 추진된 금리자유화 과정에서 비은행금융권의 금리가 은행권보다 더 빠른 속도로 자유화되어 은행의 수신금리 자유화비율이 비은행금융권에 비해 낮은 추이를 지속하였다.⁶²⁾

둘째, 업무영역에 대한 규제에 있어서는 비은행금융권에 대해서는 은행수신 상품과 유사한 상품의 취급이 허용되어 온 반면 은행권에 대해서는 비은행금융권 상품의 특성을 반영한 금융상품의 취급이 엄격히 규제되어 은행권에 대해서는 비은행금융권의 업무영역에 대한 신규진입을 제한하여 왔다.

셋째, 영업활동에 대한 규제에 있어서는 자금운용에 있어서도 은행이 정책금융, 지시금융, 규제금융 등을 주도적으로 담당해야 했던 반면 비은행금융권은 은행에 부과되고 있던 지급준비 의무도 부과되지 않았다.⁶³⁾

넷째, 금융감독면에서 비은행금융권은 은행권에 비하여 금융감독이 취약하였으며 취약한 금융감독은 비은행금융권이 위험에 대한 관리능력 없이 자금공급을 확대할 수 있도록 방치하는 역할을 해주었다. 그러한 대표적인 예로서 외환위기 발생 전 종금사들이 기업 어음 매출을 통한 여신을 할 때에 종금사들에 대한 취약한 금융감독을 이용하여 규정은 위배되는 편법적인 지급보증을 확대함으로써 자금공급능력을 확대시켰던 것을 들 수 있다.⁶⁴⁾

62) 보다 자세한 내용은 조운제(1999)를 참조할 것.

63) 장광수, 「은행 및 제2금융권간 비대칭적 규제의 추이와 영향」, 한국은행, 금융경제연구 제90호, 1997, pp.4-15 참조.

이러한 장기간에 걸친 은행권과 제2금융권간의 비대칭적인 규제에 따라 제2금융권은 은행권보다 그 규모가 비대화된다. 1980년대 중반에는 제2금융권의 수신 및 여신비중이 은행권을 상회하기 시작한다.

비은행금융권의 빠른 성장추세는 1990년대에도 지속된다. 구체적으로 <표 17>에서 보는 바와 같이 1990년부터 외환위기가 발생하기 직전인 1996년까지 7년간 은행권의 자산규모는 185조원에서 451조원으로 244% 증가하였음에 비하여 비은행금융권의 자산규모는 216조원에서 761조원으로 352% 증가하여 비은행금융권이 은행권에 비하여 대단히 빠른 속도로 성장하고 있음을 볼 수 있다.

<표 17>에서 1990년말부터 1996년말까지의 비은행금융권 자산의 금융기관별 구성비중의 변화를 보면 비은행금융권 자산이 단기 자금 공급능력을 중심으로 성장하였음을 볼 수 있다. <표 17>에서

-
- 64) 관련규정에 의하면 종금사들은 지급보증을 포함한 채무의 합계액이 자기자본의 20배를 초과하지 못하도록 하고 있다. 또한 종금사가 매매·중개하는 어음 중에 기업어음의 경우는 무담보인 융통어음으로서 종금사가 무담보 어음을 매출할 때에는 그 지급을 보증하는 각서 또는 보증서를 교부할 수 없도록 되어 있다. 그러나 외환위기 발생 전에 종금사들은 자기자본에 정하여진 채무의 부담한도를 넘어서 어음을 매출하고자 하는 경우나 지급보증 없이는 기업어음 매출이 불가능할 경우에 소위 편법적인 이면보증을 하였다. 이면보증이란 종금사들이 기업어음 등을 은행 등에게 매출함에 있어서 종금사와 어음 매입자간에 종금사가 매출어음에 대하여 지급보증을 한다는 비밀계약을 하여 매출하는 것을 의미한다. 비록 관련규정에서 이면보증을 금지하고 있다고 하더라도 이는 단속규정(團束規定)으로서 위반시 처벌의 대상은 되지만 사법적(私法的)인 효력에는 영향이 없었다. 이에 따라 일단 종금사가 보증을 한 기업어음에 대해 기업이 부도를 내는 경우 종금사는 대지급(代支給) 의무가 발생하게 되었다. 이면보증을 종금사가 보증한 액수가 대차대조표상에 전혀 드러나지 않기 때문에 종금사가 실제로 부담하고 있는 채무보증액이 얼마인지에 대한 정보가 공시되지 않아 이면보중에 따른 채무부담은 급속도로 성장하였다. 이러한 이면보증은 은행을 비롯한 공공금융기관에서까지 요구하는 등 당시에 만연되어 있던 업무행태였으며 이는 종금사의 어음매출과 지급보중에 관한 규제의 실효성을 확보하기 위한 사후적 감독이 취약했기 때문이다.

개발기관의 구성비중은 15%대에서 12%대로, 투자신탁의 비중은 14%대에서 12%대로 낮아지고 있다. 또한 종금사의 경우는 대체로 20%대를 지속하고 있으며 은행신탁의 구성비중은 14%대에서 25%대로 급속히 증가하고 있다.

<표 17> 비은행금융기관 자산증가 추이

(단위 : 십억원, %)

연도	비은행금융기관						은행
	개발기관	종금사	투자신탁	은행신탁	기타	합계	
1990	33,074 (15.3)	48,308 (22.3)	30,674 (14.2)	31,503 (14.6)	72,585 (33.6)	216,144 (100)	184,553
1991	44,178 (16.5)	54,721 (20.4)	34,164 (12.8)	39,812 (14.9)	94,954 (35.5)	267,828 (100)	220,389
1992	47,646 (14.6)	61,590 (18.9)	42,546 (13.0)	57,632 (17.7)	116,717 (35.8)	326,131 (100)	251,321
1993	54,518 (13.3)	75,262 (18.4)	59,147 (14.4)	83,705 (20.4)	137,329 (33.5)	409,961 (100)	275,690
1994	64,898 (12.9)	88,973 (17.6)	66,588 (13.2)	118,459 (23.5)	165,735 (32.8)	504,653 (100)	322,956
1995	79,554 (12.5)	123,879 (19.5)	76,051 (12.0)	161,374 (25.4)	195,512 (30.7)	636,370 (100)	379,517
1996	95,893 (12.6)	155,910 (20.5)	82,272 (10.8)	194,259 (25.5)	232,858 (30.6)	761,191 (100)	451,180
1997	168,038 (18.3)	166,771 (18.2)	102,497 (11.2)	218,180 (23.8)	262,690 (28.6)	918,177 (100)	573,696
1998 ¹⁾	192,643 (20.6)	88,022 (9.4)	201,763 (21.6)	173,349 (18.6)	278,064 (29.8)	933,840 (100)	564,994

자료 : 한국은행, 「통화금융」, 1998.12.

주 : 1) 1998년 자료는 1998년 10월말 기준임.

2) 괄호 안의 수치는 %임.

개발기관은 산업은행, 한국수출입은행 등을 포함하고 있으며 이들은 주로 장기자금을 공급하여 왔다. 그런데 비은행금융기관 중 개발기관의 구성비중이 낮아졌다는 것은 장기자금 공급능력이 비은행금융기관의 성장속도를 따라가지 못하였다는 것을 의미한다.

중금사의 경우는 공급자금이 단기자금이므로 비은행금융기관의 성장속도와 함께 단기자금의 공급능력이 증가하였다고 볼 수 있다.

여기에서 은행신탁계정의 빠른 성장속도와 그 내용에 대하여 주목할 필요가 있다. <표 18>에서 은행신탁계정의 성장속도를 보면 은행신탁계정은 1990년말 총자산액이 31조 5천억원으로부터 외환위기 발생 전인 1996년말에는 194조 2천6백억원으로 7년간 616% 이상 비약적으로 증가하고 있음을 볼 수 있다.

이처럼 은행신탁계정이 비약적으로 증대되고 있는 가운데 은행신탁계정자산의 운용내역을 보면 대출을 통한 운용비중은 1990년 38.5%에서 1996년에는 29.0%로 점차 감소하고 있다. 반면 신탁자산의 유가증권 운용비중은 1990년 53%에서 1996년에는 64.8%로 지속적으로 증가하고 있으며 특히 유가증권 운용에 있어서 CP 등 매입어음의 운용비중은 1990년의 5.6%에서 1996년에 26.6%로 대폭 증가하고 있다.

이러한 현상이 시사하는 바는 은행신탁자금 운용이 1990년대 들어 외환위기 발생 전까지 지속적으로 대출 등의 장기적 운용보다는 매입어음 등으로 단기화되고 있었다는 것을 의미한다.

은행신탁계정자금은 기본적으로 장기로 운용하는 것이 신탁의 목적에 적합하다고 할 수 있다. 그럼에도 불구하고 이처럼 은행신탁자금이 대출 등 장기자금보다는 어음매입 등 단기로 운용되는 비중이 증대된 것은 기본적으로 단기 금융상품이 고금리로서 단기로 자금을 운용하는 것이 수익률을 높일 수 있기 때문이라는 점 외에 신탁

<표 18> 은행신탁계정의 자금운용 구성 추이

(단위 : 십억원)

	예치금	유가증권		대출금	콜론	기타	총자산
			매입어음				
1990	206 (0.7)	16,692 (53.0)	1,756 (5.6)	12,134 (38.5)	1,642 (5.2)	829 (2.6)	31,503
1991	84 (0.2)	18,739 (47.1)	2,241 (5.6)	16,716 (42.0)	3,037 (7.6)	1,235 (3.1)	39,812
1992	1,144 (2.0)	25,820 (44.8)	5,258 (9.1)	25,191 (43.7)	2,771 (4.8)	2,706 (4.7)	57,632
1993	2,813 (3.4)	46,579 (55.6)	11,984 (14.3)	27,762 (33.2)	2,743 (3.3)	3,808 (4.5)	83,705
1994	2,105 (1.8)	69,365 (59.1)	22,276 (18.8)	38,666 (32.6)	2,090 (1.8)	5,633 (4.8)	118,459
1995	1,462 (0.9)	102,495 (63.5)	37,835 (23.4)	45,844 (28.4)	3,596 (2.2)	7,978 (4.9)	161,374
1996	460 (0.2)	125,922 (64.8)	51,743 (26.6)	56,418 (29.0)	2,097 (1.1)	9,363 (4.8)	194,259
1997	675 (0.3)	141,952 (65.1)	62,313 (28.6)	63,641 (29.2)	2,887 (1.3)	9,026 (4.1)	218,180
1998 ¹⁾	4,206 (2.4)	106,625 (61.5)	35,145 (20.3)	57,029 (32.9)	2,131 (1.2)	3,357 (1.9)	173,349

자료 : 한국은행, 『통화금융』, 1998.12, p146으로부터 가공.

주 : 1) 1998년 수치는 1998년 10월말 기준수치임.

2) 괄호 안의 수치는 총자산 대비 %

계정자금 운용의 단기화를 조장하는 일련의 중요한 제도적 변화가 있었기 때문이라고 할 수 있다.

1990년대 은행신탁계정의 자금운용의 단기화를 초래한 중요한 제도적 변화로서 우선 1992년 12월 1일부터 대출금에 대한 의무대출

비율을 폐지하였던 것을 들 수 있다.⁶⁵⁾

종전에는 은행신탁계정 자금운용에 대한 규제에 있어서 기업에 대한 자금공급 확대를 위하여 은행신탁계정자금 중 불특정금전신탁 운용자산의 60% 이상을 대출금으로 운용하도록 되어 있었다.

그러나 1992년 12월 불특정금전신탁 운용자산에 있어서 이러한 의무대출비율이 폐지되었다. 이로써 은행신탁계정자금을 단기로 운용되는 비은행권 금융상품에 대한 자산운용으로 확대시킬 수 있는 제도적 기반이 마련되었다.

그 후 정책당국은 1993년 3월 26일에 취한 일련의 신탁자금운용에 대한 규제완화 조치에서 투자신탁회사가 발행하는 수익증권과 종금사가 단순 중개하는 어음까지도 은행신탁계정에서 유가증권으로 운용할 수 있도록 허용하였으며 금전신탁에 있어서 신탁계정의 보증어음 매입한도를 금전신탁 총수탁금액의 10%에서 20%로 확대하였다.⁶⁶⁾

장기로 운용되어야 할 신탁자금에 대하여 대부분 만기가 90일에서 180일인 기업어음에 대해서 신탁자금에 대한 운용규제를 완화한 것은 신탁자금의 단기운용을 허용한 것으로서 이들의 조치는 모두 종금사가 취급하는 기업어음 등에 자금을 운용할 수 있도록 수요기반을 대폭 확대하는 정책이었다고 평가할 수 있다.

결론적으로 은행신탁계정이 급속도로 비대화되는 상황에서 이러한 제도적 변화는 장기적으로 운용되던 신탁자금들을 단기적으로 운용되게 조장하여 전체 자금의 공급을 왜곡시키는 제도적 요인이 되었다. 또한 이들의 조치는 모두 종금사가 중개하는 무보증어음과

65) 한국은행, 비은행금융기관업무 해설, 한국은행업무참고자료 1994-2, 1994, pp.131-136 참조.

66) 재경원 은행과, “신탁업무운용요강개정”, 『재정금융통계』, 1993.4, p.39 참조.

보증어음 모두의 수요기반을 대폭 확대시켰던 것으로서 종금사 중개어음에 대한 매수기반이 대폭 확대됨에 따라 기업어음시장과 기업어음중개에 대한 독점권을 가지고 있던 종금사가 다른 금융권에 비하여 빠른 속도로 비대화하게 되는 하나의 중요한 제도적 요인이 되었다.

이러한 비은행금융권이 비대화되는 가운데 비은행금융권 자산운용이 단기화되는 추세는 주로 다음과 같은 통로를 통하여 금융시장의 불안정요인을 확대시키는 결과를 초래했다.

첫째, 은행권의 자금이 비은행금융권으로 이동하면서 비은행금융권이 비대화함에 따라 은행권을 통한 저리의 장기자금 공급능력이 축소될 수밖에 없었다. 즉 금융시스템 전체적으로 보았을 때는 장기자금의 공급능력이 단기자금 공급능력의 확대로 대체되는 현상이 나타난 것이다. 이는 그만큼 기업의 재무구조 개선과 자금동원에 제약을 가하는 요인이 되었다.

둘째, 비은행금융권의 비대화는 금융시장에 공급되는 자금의 불확실성을 높였다. 비대해진 비은행금융권은 기업이 발행하는 기업어음 등의 중요한 수요자의 역할을 담당하면서 단기 자금공급을 확대하게 되었다. 단기로 운용되는 비은행금융권의 자금은 담보 없는 신용대출이 대부분을 차지하기 때문에 거래기업에서 이상징후가 발생할 경우 대출금에 대해서 즉각회수로 돌입하는 속성을 가지고 있었다. 이에 따라 비은행금융권의 비대화는 자금을 조달한 기업에게 리스크 부담을 더욱 가중시키는 결과를 초래하게 되었다.

셋째, 비은행금융권에 대한 금융감독 체계는 은행권에 비하여 대단히 취약하였음에 따라 비은행금융권의 비대화는 금융시스템 전체적으로는 건전성에 대한 감독을 취약하게 하는 결과를 초래하였다. 하나의 예로서 비은행금융권에 대한 취약한 금융감독은 종금사들의

국내금융업무에 있어서 기업어음 인수 및 매출시 편법적으로 지급 보증을 확대하게 하고 국제금융업무에 있어서의 비정상적인 외화차입 행태를 방지하게 하여 외환위기 발생의 단초를 제공하는 역할을 수행하게 한 바 있다.⁶⁷⁾

결론적으로 은행권과 비은행금융권에 대한 장기간에 걸친 비대칭적 금융규제는 전체 금융시스템으로 하여금 장기자금 공급능력을 축소시키고 단기자금 공급능력을 확대시켰으며 기업들에게는 재무구조를 악화시키고 자금조달에 따르는 위험도를 증가시켜 금융시스템과 경제구조를 전체적으로 취약하게 만드는 중요한 제도적 요인이 되었던 것이다.

2. 단기자금 사용에 대한 규제와 기업부도

이상에서 논의한 바와 같이 1990년대 초반부터 외환위기 발생 전까지 기업들의 장기적이고 안정적인 자금조달 원천이 경로별로 붕괴되어 왔다. 동시에 금융시스템 전체적으로 장기자금의 공급능력이 축소되고 그 대신 단기자금의 공급능력이 증대되었다. 이에 따라 기업들은 장기자금 대신에 단기자금 조달비중을 늘리게 되었다.

이 과정에서 기업의 단기자금 조달수단으로 용이하게 사용되었던 것이 기업어음이었다. 기업어음(Commercial Paper, CP)은 기업의 자금조달에 있어서 회사채와 대단히 유사한 성격을 가지지만 기업어음은 법적으로는 약속어음으로서 어음·수표법의 적용을 받으며 회사법의 적용을 받는 회사채와는 구분된다.

또한 기업어음은 상거래에 수반되어 발행되는 상업어음(Commercial

67) 외환위기 발생 전 증권사들의 편법 지급보증과 해외차입 행태에 대해서는 최두열(2001)을 참조.

Bill과는 구별되는 것으로서 신용상태가 양호한 기업이 단기자금을 조달할 목적으로 상거래와 관계없이 자기 신용에 입각하여 발행하는 만기 1년 이내의 유통어음이다.

이러한 기업어음의 중개는 외환위기 발생 전까지 종금사가 독점하였다.⁶⁸⁾ 기업어음 발행은 무담보 거래가 원칙인만큼 대외적으로 지명도가 있는 대기업들만이 발행할 수 있었다.⁶⁹⁾ 기업어음을 통한 자금조달 방식을 보면 자금을 필요로 하는 기업이 기업어음을 발행하면 종금사들은 중개기관으로서 기업이 발행한 기업어음을 담보로 받은 다음 할인방식에 의하여 어음할인료를 선이자로서 받고 기업에게 자금을 빌려주고 기업은 만기시 액면금액을 상환하는 방식이었다. 기업어음의 최장만기는 1년 이내로 제한되었는데 실제로는 3개월물이 대부분을 차지하였고 발행금액은 일반적으로 10억원 이상이었다.

중개기관인 종금사들은 이렇게 보유하게 된 기업어음을 만기까지 스스로 보유하거나 아니면 다른 금융기관에게 다시 매출을 하였는데 중개기관이 보유를 목적으로 하는 경우가 매출을 목적으로 하는 경우보다 대체로 많은 수준이었다.

중개기관으로부터 기업어음을 다시 매입한 수요자들로서는 주로 투신사나 은행신탁이 있는데 이들은 기업어음을 신탁자산 편입용으로 매입하였다.⁷⁰⁾

기업어음은 1991년 11월 제1단계 금리자유화 실시 때부터 발행금

68) 1997년 8월에 와서야 증권사들에 대해서도 기업어음 취급을 허용함으로써 기업어음 취급에 대한 종금사의 독점권이 해제되었다.

69) ■증권회사의 어음매매 및 중개업무에 관한 규정, 제5조 참조.

70) 종금사가 다른 금융기관들에게 매출을 할 때는 규정에 의하면 무담보 매출이 원칙이었으나 실제로는 상당부분이 이면보증을 통하여 담보 매출을 하였던 것으로 드러났다.

리가 자유화되어 금융상품 중 금리자유화가 가장 빨리 시행되었다. 또한 1995년 7월에 최단 만기 및 최저 발행금액이 인하 조정되는 등 기업어음 발행에 대한 규제는 지속적으로 완화되었다.

더욱 중요한 점은 자금조달 수단으로서 기업어음 발행은 회사채나 유상증자 등과는 달리 기업 입장에서 발행한도에 대한 규제가 없으며 발행절차가 행정관청에 대한 신고 등이 없어 용이하였다는 점이다.

회사채는 발행잔액이 회사순자산 가치의 4배를 초과하지 못하도록 규제되고 있었다. 또한 회사채의 발행을 위해서는 상법, 증권거래법 등에 의해 이사회 의결, 금융감독원에 발행기업 등록, 유가증권신고서의 제출 등 복잡한 절차가 요구되었으나 기업어음은 어음법상의 요건만 충족하면 발행할 수 있어 기업의 입장에서 자금조달 수단으로서 매우 편리하였다.⁷¹⁾⁷²⁾

이처럼 기업의 입장에서 자금조달 수단으로서 기업어음이 여러 가지 장점을 가지고 있음에 따라 기업의 기업어음 발행은 급증하게 되는데 기업어음 발행잔액은 <표 4>에서 본 바와 같이 1990년에 12조 7천억원이던 것이 1996년에는 64조 9천억원으로 기하급수적으로 증가하였다.

기업어음 발행에 의한 자금조달이 증대됨에 따라 생기는 문제점은 우선 기업어음에 의한 자금조달은 여타 수단에 의한 자금조달에 비하여 높은 금리를 지불하여야 하기 때문에 기업들에 있어 높은 금리부담의 문제가 발생하였다.

다음으로 가장 중요한 점은 기업어음의 경우 주로 무담보 기업어음으로서 증권사나 투금사에 의하여 할인의 형태로 조달된다는 점

71) 한국은행, 『우리나라의 금융시장』, 2001.12, p.89 참조.

72) 상법 제470조 제1항 참조.

이다. 자금의 성격이 단기일 뿐만 아니라 담보에 바탕을 두지 않기 때문에 여신에 위험도가 높아 기업에 이상징후가 발생하거나 금융시장이 불안정할 경우 제2금융권의 즉각적인 여신회수를 촉발시키게 되었다. 제2금융권의 즉각적인 여신회수는 해당기업을 실제로 도산으로 이끌게 되어 자기실현적self fulfilling인 성격을 가지고 있으며 기업군 단위로 이루어진 산업조직의 특성상 대기업군 내부에서의 연쇄도산을 초래하게 되었다.

단기적이고 불안정한 기업어음 할인에 의한 자금조달의 증가는 기업어음에 의한 자금조달이 단기일 뿐만 아니라 여신회수가 즉각적이라는 점에서 1997년 초반부터 발생한 대기업군의 연쇄적 도산에 있어서 중요한 원인이라고 하겠다.

1997년 초반부터 연쇄도산한 대기업군을 보게 되면 1월에 한보그룹(10위)이 그리고 4월에는 삼미그룹(26위)이 부도를 냈고 진로그룹(19위)에 부도유예협약이 적용됐다. 5월에는 대농그룹(44위)에 부도유예협약이 적용되었고 태화백화점과 한신공영그룹(58위)이 부도처리되어 법정관리를 신청했다. 7월에는 기아그룹(8위)에 부도유예협약이 적용되었으며 10월에는 쌍방울그룹(55위)이 화의를 신청했고 태영정밀그룹(81위)에 부도유예협약이 적용되었다. 11월에는 해태그룹(24위)과 뉴코아그룹(27위)이 화의를 신청했으며 12월에는 한라그룹(13위)이 부도처리되어 화의를 신청한 바 있다.⁷³⁾

이처럼 1997년에는 초반부터 연말까지 기업집단들이 연쇄부도를 일으키고 있는데 이러한 연쇄부도에는 다음과 같은 공통적인 패턴이 되풀이되었다.

우선 금융시장이 불안정한 상황에서 어느 특정기업에서 부실징후

73) 괄호 안의 숫자는 1996년도 금융·보험업을 제외한 기업집단의 자산총액을 기준으로 한 대기업군들의 서열을 의미한다.

가 나타나거나 금융시장에서 악성 소문이 퍼지게 되면 종금사 등의 비은행금융기관들은 해당기업으로부터 급작스럽게 여신을 회수하였다. 이러한 비은행금융기관들의 급작스런 여신회수는 기업 자금순환에 악순환을 일으켜 실제로 기업의 부도를 초래하여 자기실현 self fulfilling을 하였다. 또한 계열기업군에 있어서 한 기업의 부도는 상호지급보증 등 기업군 내의 기업들을 서로 연결하고 있는 고리를 통하여 계열기업 전체를 부도로 몰고갔다. 대기업군이 부도를 발생 시킴에 여신을 모두 회수하지 못한 비은행금융권은 동반부실하게 되었다.

여기에서 1997년도 기업의 연쇄도산을 촉진한 중요한 제도로서 부도유예협약이 있다. 부도유예협약을 제정하게 된 배경은 1997년 1월 한보그룹의 부도와 1997년 3월 삼미그룹의 부도가 발생하고 부실징후 기업에 대한 제2금융권의 채권회수가 가속화되고 기업의 연쇄부도의 악순환이 고조되는 상황에서 제2금융권의 여신회수로 인한 기업의 유동성 위기 발생과 기업의 연쇄부도를 막기 위하여 1997년 4월 18일 정부와 은행감독원이 주도하여 만들었다.⁷⁴⁾

74) 부도유예협약은 부도방지협약으로도 불리는데 정식 명칭은 ‘부실기업의 정상화촉진과 부실채권의 효율적 정리를 위한 금융기관 협약’으로서 형식상으로는 35개 은행들이 협약안에 서명함에 따라 만들어진 자율협약이다. 1997년 4월 18일 처음 만들어진 부도유예협약에는 은행, 종금사 등은 채권금융기관 협의회에 의무적으로 포함되어 있었으며 특정업체에 협조용자를 실시하거나 긴급자금을 지원할 경우에는 은행과 종금사만이 자금분담을 한다는 내용으로 만들어졌다. 그러나 종금사들이 추가 자금 지원에 반발함에 따라 종금사는 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 벌임으로써 기업회생에 필요한 시간을 소진하였다는 인식에 따라 구조조정에 필요한 사전조정 장치를 미리 확보하도록 하는 취지에서 1997년 9월 1일 개정 보완되게 된다. 1997년 9월 1일 개정된 부도유예협약의 주된 내용은 부도유예협약 적용시점부터 1차 대표자 회의시까지의 기간을 10

부도유예협약의 핵심은 금융기관들이 자율적 약속에 의하여 자금 압박하의 기업에 대한 대출만기를 연장해 준다는 것으로서 가장 중요한 내용은 금융기관들이 해당기업이 부도를 내더라도 당좌거래를 정지시키지 않도록 함으로써 해당기업의 채무를 일시적으로 유예해 준다는 것이었다.⁷⁵⁾

기업채무의 일시적 유예를 통하여 기업의 연쇄부도를 방지함으로써 금융시장의 안정을 도모하고자 하는 취지에서 출발한 부도유예협약은 긍정적인 측면과 부정적인 측면이 동시에 존재하나 결과론적으로 보았을 때 금융시장의 안정보다는 금융시장의 불안정을 증폭시키는 시스템으로 작용한 것으로 평가할 수 있다.⁷⁶⁾

이는 1997년 10월말 현재 부도유예협약의 적용을 받았던 업체의

일로 하고 이 기간 내에 적용대상 기업은 경영권 포기각서와 인원 감축에 대한 조조의 동의를 제출하도록 한다는 것과 생명보험회사를 채권금융기관 협의회에 무적으로 가입시킨다는 것이었다. 이러한 부도유예협약은 그 운용과정에서 금융시장의 불안정을 증폭시켜 오다가 우리 정부가 아닌 IMF의 권고에 의하여 투명하지 못한 제도라는 이유로 1997년 12월 폐지되는 과정을 거치게 되었다. 매일경제, “IMF 부도유예협약 폐지 요구”, 1997.12.4 참조.

- 75) 구체적으로 부도유예협약하에서 지급결제은행은 협약참여 금융기관이나 협약에 참여하지 않은 할부금융, 리스, 파이낸스 등의 금융기관이거나 간에 채권금융기관 협의회의 동의를 얻지 않고 금융기관이 교환에 회부한 대상기업에 대한 융통어음은 부도처리하되 대상기업에 대해서 부도상태인 당좌거래정지, 적색거래업체등록 등의 제재를 가하지 않음으로써 다른 금융거래는 정상적으로 진행될 수 있도록 하였다. 또한 비록 해당기업의 융통어음의 교환 회부에 대해서는 부도처리하지만 해당기업의 하청업체에서 지급결제를 요구하는 진성어음에 대해서는 대표자회의의 의결을 거쳐 자금지원을 하여 결제해주도록 하였다. 이상의 구조에 의하여 부도유예협약은 채권금융기관들이 자발적인 협약을 통하여 대상기업이 비록 만기도래 어음을 결제하지 못하더라도 일시적으로 채무유예를 하여줌으로써 대상기업이 자구 및 희생의 노력을 시도할 시간적인 여유를 얻을 수 있도록 하자는 것이었다.
- 76) 부도유예협약의 적용을 받아왔던 진로, 대농, 기아, 태일정밀그룹 등의 기업군은 모두 자력으로 회생하지 못하고 결국 화의나 법정관리되었다. 진로는 화의, 대농그룹은 미도파를 제외하고는 법정관리나 화의, 기아그룹도 법정관리, 태일정밀그룹도 화의에 들어갔던 것이다. 결국 기업채무의 일시유예를 통한 기업회생이라는 측면에서 부도유예협약은 실효성이 거의 없었다.

92%가 정상화되지 못하고 회사정리나 화의신청을 하게 되었던 반면,⁷⁷⁾ 부도유예협약의 구조가 한계기업으로부터 비은행금융권의 여신회수를 오히려 촉진시키는 측면이 있어 금융시장의 불안정을 촉진시켰기 때문이었다.⁷⁸⁾

부도유예협약이 금융시장의 불안을 가중시켜 제2금융권에 대한 의존도가 높은 한계기업의 도산을 촉진하는 시스템으로 작용하였던 메커니즘을 보면 다음과 같다.

우선 기업이 부도유예협약 적용대상으로 지정되면 부도유예협약에 참여한 채권금융기관들은 2개월간 채권행사를 할 수 없게 된다.

77) 최도성·지현열, 『회사정리제도』, 서울대학교 출판부, 1998, p.208.

78) 기업구조조정이라는 측면에서 부도유예협약의 실효성이 없게 된 기본적인 요인으로는 1997년 당시 시장상황이 매우 어려워져 부도유예협약의 적용을 받는 기업이 자구노력의 일환으로 계열사나 부동산을 매도하고자 하거나 매수하고자 하는 곳이 없었다는 점이 있을 것이다. 그러나 기업구조조정이라는 측면에서 기본적으로 자산을 매각하기 어려웠던 시장상황 외에 부도유예협약을 실제로 이끌고 간 요인들을 협약 시스템 내에서 살펴보면 다음과 같은 점을 들 수 있다. 기업구조조정이라는 측면에서 부도유예협약의 시스템상의 문제점은 우선 협약 적용기업을 이끌고 갈 책임있는 금융기관이 없었고 부도유예협약을 직접 실천에 옮길 구심점이 없었다는 점이다. 비록 주요 채권은행들이 대상기업을 회생시켜 주는 쪽으로 방향을 잡았다고 하더라도 채권금융기관마다 담보의 유무 및 담보의 종류 등에 따라 현격한 이해관계의 차이가 발생하는데 이러한 이해관계의 충돌을 조정해 나갈 구심점이 없었다는 점이다. 예를 들어 부도유예협약은 협약을 위반하려고 하는 금융기관을 제재할 수 있는 주체가 없었으며 심지어 협약을 어길 경우 위약금을 내도록 한 규정마저 지켜나갈 주체마저도 없는 느슨한 협의체였다. 외환위기 발생 직전 기업군들은 대부분 수익성이 좋은 기업을 중심으로 여러 계열사들이 상호지급보증과 상호출자로 계열사들이 복잡하게 얽혀 있는 상황이었다. 이러한 상황에서 계열사 중 수익성이 좋은 우량기업을 매각하기 위해서는 지급보증과 채무삭감 및 출자전환 등의 금융상의 구조조정(financial restructuring)이 필요하였으며 이를 위해서는 금융기관 간 유기적 협조와 이해의 조정이 필요하였다. 그러나 부도유예협약이라는 느슨한 협의체 아래서는 채권단은 이를 주도적으로 해나갈 수 있는 구심점과 능력이 없었고 합의를 도출하지 못하였다. 이에 따라 적용 대상기업에 대한 기업구조조정 없이 시간만 소모하는 양상이 전개되어 결국 법원에 의한 강제 회사정리 절차로 들어갈 수밖에 없었던 것이다.

은행여신은 대부분 담보나 지급보증을 바탕으로 제공되었다. 그러나 종금사를 비롯한 비은행금융기관들의 여신은 대부분이 기업어음의 할인과 인수의 형태로서 담보가 없는 신용위주의 단기여신이었으며 비은행금융기관의 입장에서도 여신에 소요되는 자금 역시 대부분 단기로 조달한 자금들이었다.

이러한 상황에서 종금사를 비롯한 비은행금융기관들은 대출해준 기업이 부도유예협약 적용대상이 되면 채권행사가 2개월간 묶이게 되고 그 이후로도 기업이 부도가 발생하면 담보가 없음에 따라 대출금을 회수할 길이 없어지게 되어 자신의 존립 자체가 위협받게 되었다.

따라서 종금사를 비롯한 비은행금융기관들은 단기조달, 무담보, 단기운용하는 업무성격상 기업에서 부실징후가 나타나면 해당기업이 부도유예협약 대상으로 선정되어 채권행사가 불가능해지기 전에 해당기업으로부터 필사적으로 채권을 회수하고자 할 수밖에 없었다.

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 상황에서 비은행금융기관들의 존립기반을 흔드는 부도유예협약의 실행은 비은행금융기관들로 하여금 부실징후 또는 악성 소문이 나타나는 한계기업들로부터 여신회수에 총력을 기울이게 하여 금융시장을 더욱 불안정하게 만드는 제도적 요인이 되었던 것이다.

<표 5>에서 30대 기업집단의 차입금 구성비중을 보면 1996년에서 어음차입금의 비중이 전체 차입금의 17.56%로서 29조 1천620억원이었던 것이 1997년에는 8.72%로 하락하여 19조 9천490억원으로

30대 기업집단의 경우 한해 동안 어음차입금이 무려 9조 2천130억 원이 감소하는 것을 볼 수 있는데 이러한 기업집단의 어음차입금의 감소과정이 바로 1997년 외환위기 중 기업집단의 연쇄부도 과정을 의미한다.

<표 19> 부도 대규모기업군의 차입금 현황

(단위 : 십억원, 괄호 안은 구성비율%)

기업명	연도	단기차입금				유동성 장기부채	회사채	장기 차입금	차입금 합계	차입금 의존도
		어음	당좌 차월	기타	합계					
한보	1996		122 (2.7)	1,661 (36.1)	1,831 (39.8)	320 (7.0)	473 (10.3)	1,973 (42.9)	4,597 (100.0)	0.56
	1997			173 (3.8)	858 (18.7)	53 (1.2)	674 (14.7)	3,005 (65.5)	4,591 (100.0)	0.59
삼미	1996	643 (38.4)	44 (2.6)	237 (14.2)	924 (55.2)	164 (9.8)	466 (27.9)	119 (7.1)	1,672 (100.0)	0.58
	1997	25 (1.6)	7 (0.5)	280 (16.8)	799 (51.5)	0.2 (0.0)	398 (26.7)	61 (3.95)	1,551 (100.0)	0.88
진로	1996	1,271 (42.7)	79 (2.6)	487 (18.8)	1,837 (61.6)	402 (13.5)	419 (14.1)	322 (10.8)	2,980 (100.0)	0.65
	1997	565 (16.6)	104 (3.1)	1,121 (35.3)	1,870 (54.9)	374 (11.0)	376 (11.0)	785 (23.0)	3,404 (100.0)	0.67
대농	1996	339 (24.6)	4 (0.3)	240 (17.4)	584 (42.3)	242 (17.5)	297 (21.5)	256 (18.6)	1,380 (100.0)	0.66
	1997	143 (9.0)	17 (1.1)	504 (31.9)	665 (42.0)	112 (7.1)	343 (21.7)	462 (29.2)	1,582 (100.0)	0.85
기아	1996	1,348 (17.6)	69 (0.9)	1,294 (16.9)	2,714 (35.5)	1,724 (22.5)	1,656 (21.7)	1,551 (20.3)	7,647 (100.0)	0.38
	1997									

<표 19> 계속

기업명	연도	단기차입금				유동성 장기부채	회사채	장기 차입금	차입금 합계	차입금 의존도
		어음	당좌 차월	기타	합계					
해태	1996	647 (30.8)	21 (1.0)	162 (7.7)	831 (39.6)	280 (13.3)	493 (23.5)	495 (23.6)	2,100 (100.0)	0.52
	1997	465 (17.7)	3 (0.1)	780 (30.7)	1,271 (48.4)	486 (18.5)	415 (15.9)	449 (17.1)	2,622 (100.0)	0.52
뉴코아	1996	201 (12.8)	79 (5.0)	524 (33.5)	803 (51.4)	195 (12.5)	203 (13.0)	362 (23.2)	1,564 (100.0)	0.49
	1997	- (0.0)	86 (7.4)	526 (45.4)	614 (52.9)	245 (21.2)	102 (8.9)	197 (17.1)	1,156 (100.0)	0.39
한라	1996	2,009 (48.1)	55 (1.3)	676 (16.2)	2,740 (65.6)	327 (7.8)	466 (11.2)	645 (15.4)	4,179 (100.0)	0.55
	1997	1,397 (22.3)	101 (1.6)	2,887 (46.0)	4,385 (70.0)	335 (5.4)	724 (11.6)	822 (13.1)	6,267 (100.0)	0.71
30대 기업집단 전체	1996	29,169 (17.6)	2,929 (1.7)	37,119 (22.4)	69,217 (41.7)	23,265 (14.0)	40,660 (24.5)	36,575 (22.0)	166,112 (100.0)	0.50
	1997	19,955 (8.7)	2,952 (1.3)	72,490 (31.7)	95,397 (41.7)	31,792 (13.9)	53,420 (23.3)	52,132 (22.8)	228,851 (100.0)	0.55

자료 : 한국신용평가 KIS-LINE.

<표 19>는 1997년 중 도산한 주요 기업집단의 1996년말과 1997년말의 차입금 현황을 비교한 것이다. 도산한 8개 기업집단의 차입금 현황을 보면 대부분 단기차입금의 비중이 전체 차입금의 50%에 달하고 있는 것을 볼 수 있다. 또한 단기차입금 중에서도 어음차입금의 비중을 보면 <표 5>의 30대 기업집단의 어음차입금 비중이 1996년의 경우 17.56%인데 부도 기업집단은 모두 평균치 이상의 어음차입금 비중을 보이고 있다.

또한 1996년말 평균치 이상으로 대단히 높던 어음차입금의 비중이 1997년말에는 대폭 감소하는 것을 볼 수 있는데 어음차입금의 감소과정이 당시의 금융시장의 불안에 따라 종금사 등 비은행금융권이 급작스럽게 여신을 회수하고 이에 따라 이들 기업집단이 부도를 발생시키게 되는 과정이다.

한보그룹(10위)의 경우 부도 발생하기 전인 1996년말 단기차입금의 비중은 39.8%인 것으로 나타난다.⁷⁹⁾ 한보그룹은 부도유예협약이 도입되기 이전에는 기업의 유동성위기가 발생하였을 경우 채무동결장치가 없었음에 따라 즉각 부도가 발생한 경우에 해당된다.

삼미그룹(26위)의 경우 1996년말 어음차입금이 6천430억원으로서 전체 차입금의 38.4%를 차지하고 있는데 1997년말 어음차입금은 250억원으로 감소되고 있어 한해 동안 어음차입금이 무려 6천180억원 감소하고 있는 것을 볼 수 있다.⁸⁰⁾ 삼미그룹도 한보그룹과 마찬가지로 부도유예협약 제정 이전에 채무동결장치가 없었음에 따라 유동성위기가 발생하였을 때 바로 부도처리된 경우에 해당한다.

진로그룹(19위)의 경우 1996년말 어음차입금이 1조 2천710억원(전체 차입금의 42.7%)을 차지하고 있는데 어음차입금이 1997년말 1천340억원으로 감소하여 1997년 중에만 1조1천370억원의 어음차입금이 감소하였던 것을 볼 수 있다. 진로그룹은 한보, 삼미그룹의 부도사태 이후 1997년 3월과 4월 사이에만 비은행금융권이 4천억원

79) 한보그룹의 차입금 현황은 1995년에 한보그룹에 소속되어 있던 상아제약, 한보, 한보철강공업, 여광개발, 대성목재공업, 상아관광, 한맥유니온, 승보철강 등의 소속 기업들이 1996년과 1997년에도 동일하게 한보그룹에 소속되어 있다는 가정 아래 산출하였다.

80) 삼미그룹의 차입금 현황은 1995년에 삼미그룹에 소속되어 있던 삼미화인세라믹스, 삼미, 삼미특수강, 삼미금속, 삼미기술산업, 삼미유통, 삼미정보시스템, 대한철강공업 등의 기업들이 1996과 1997년에도 동일하게 삼미그룹에 소속되어 있다고 가정하고 산출한 것임.

의 여신을 회수하여 간 것이 부도의 직접적인 원인이 되어 부도방지유예협약의 첫 번째 적용대상이 되었다.81)

대농그룹(44위)의 경우 1996년말 어음차입금은 3천390억원으로서 전체 차입금의 24.6%를 차지하고 있는데 이는 주로 은행여신인 장기차입금 2천560억원(18.6%)보다 많은 규모였다. 대농그룹은 진로그룹에 이어 부도방지유예협약의 두 번째 적용대상이 되었는데 대농그룹은 진로그룹에 대한 부도방지유예협약 적용 이후 종금사 등 제2금융권에서 부실기업에 대해서는 부도유예협약이 적용되기 전에 자금을 회수하고자 하여 어음을 교환에 회부함에 따라 부도가 발생한 바 있다.82)

기아그룹(8위)의 경우 1996년말 어음차입금이 1조 3천480억원(전체 차입금의 17.6%)으로서 단기차입금의 비중이 35.5%였다. 기아그룹은 1996년만 하여도 해외에서 전환사채를 발행할 수 있었다. 그러나 자금조달이 용이하고 규제가 별로 없는 종금사의 여신을 통하여 자금을 조달하여 오다가 계열회사인 기아특수강의 자금사정이 심화되자 종금사들이 1997년 6월부터 집중적으로 여신을 회수함에 따라 1997년 7월 15일 그룹 전체가 부도유예협약 대상이 되었으며

81) 진로그룹의 차입금 현황은 1996년의 경우 진로베스토야, 진로쿠어스맥주, 진로식품 판매, 하이리빙코리아, 엔지이엔씨, 금비화장품, 진로, 진로종합식품, 금비, 삼원, 진로산업, 진로산업, 진로건설, 청주진로백화점, 우진석유, 진로종합유통 등의 기업들을 포함하여 산출하였고 1997년의 경우는 진로쿠어스맥주, 진로식품판매, 우신투자자문, 엔지이엔씨, 진로, 진로종합식품, 진로산업, 진로건설, 진로종합유통 등의 기업들을 포함하여 산출하였다.

82) 대농그룹의 차입금 현황은 1996년의 경우 대농, 미도파, 용산화학, 웰컴기술금융, 메트로프로덕트, 서우건설, 춘천미도파, 코리아헤럴드 내외경제신문, 대농중공업, 대농특수산업, 미도파관광, 스파메트로, 전한국스파, 제트라인, 한국케이블티브이노원방송, 메트로콤 등의 기업들을 포함하여 산출하였고, 1997년의 경우는 대농, 미도파, 용산화학, 웰컴기술금융, 메트로프로덕트, 서우건설, 춘천미도파, 코코스, 대농중공업, 대농특수산업, 미도파관광, 스파메트로, 전한국스파, 제트라인, 한국케이블티브이노원방송, 메트로콤 등의 기업들을 포함하여 산출하였다.

1997년 9월 30일 부도유예협약 종료 후 하루만에 부도처리되는 과정을 거치게 된다.⁸³⁾

해태그룹(24위)의 경우 1996년말 어음차입금이 6천470억원(전체 차입금의 30.8%)으로서 어음차입금을 포함한 단기차입금의 비중은 39.6%였다.⁸⁴⁾ 해태그룹은 사실상 금융권의 회수로 인한 흑자부도의 성격을 가지고 있다.⁸⁵⁾ 해태그룹이 부도를 맞이하게 된 직접적인 원인은 종금사들이 해태그룹으로부터 여신을 회수하는 것을 자제하기로 합의하였음에도 불구하고 종금사들이 1997년 7월부터 1997년 9월까지 해태그룹으로부터 1천900억원의 여신을 집중적으로 회수하였기 때문으로 볼 수 있다.⁸⁶⁾

뉴코아그룹(27위)의 경우는 1996년말 어음차입금 2천10억원(전체 차입금의 12.8%)을 비롯한 단기차입금의 비중이 51.4%였다.⁸⁷⁾ 뉴

83) 기아그룹의 차입금 현황은 1996년에 모스트, 한국에이비시스템, 다스코, 기아대전판매, 아시아자동차판매, 기아정보시스템, 기아전자, 기아경제연구소, 기아모터, 기아자동차, 아시아자동차공업, 기아중공업, 기아자동차판매, 기아정기, 기아특수강, 대경화성, 성산, 부기산업, 기산, 기산엔지니어링, 기산개발, 기아인터트레이드, 기아포드할부금융, 삼아건설기술공사, 아신창업투자금융, 기산상호신용금고, 화천금형공업, 케이티 등의 기업들을 포함시켜 산출하였다.

84) 해태그룹의 차입금 현황은 1996년의 경우 해태제과, 해태전자, 해태음료, 해태유통, 해태상사, 해태산업, 해태중공업, 대한포장공사, 해태아이엔씨, 에어로시스템, 코래드, 해태가루비, 해태타이거즈, 해태텔레콤, 인켈오디오월드 등의 기업을 포함시켜 산출하였고, 1997년의 경우는 해태텔레콤, 인켈오디오월드, 해태아이엔씨, 해태제과, 해태산업, 해태음료, 대한포장공사, 해태중공업, 해태전자, 에어로시스템, 해태가루비, 해태상사, 해태유통, 코래드, 해태타이거즈 등의 기업들을 포함시켜 산출하였다.

85) 해태그룹의 부채비율은 1996년말 현재 656.44%로서 현대, 삼성 등 4개 그룹에는 미치지 못하지만 한화그룹(644.02%), 두산그룹(699.36%), 한진그룹(557.90%) 등과 유사한 수준으로서 두산그룹이나 한진그룹처럼 IMF위기 아래서도 생존을 하였을 것으로 추정해 볼 수 있다. 최승로, 『1997 한국의 대기업집단』, 자유기업센터, 1997.10, p.35, <표 2-8> 참조.

86) 매일경제신문, “일부종금사 해태서 자금 변칙회수”, 1997년 10월 10일자 및 매일경제신문, “종금사 기업대출 변칙회수 일쑤”, 1997년 11월 3일자 참조.

87) 뉴코아그룹의 차입금 현황은 1996년의 경우 뉴타운건설, 뉴타운축산, 전자월드, 뉴

코아그룹은 유통산업 개방에 대응하기 위하여 차입에 의하여 다점포화를 추진하였다.⁸⁸⁾ 그러나 유통업체간 과당경쟁에 따른 수익성의 악화, 경기침체에 따른 매출부진, 차입에 의한 다점포화로 인한 금융비용 증가, 기아사태 장기화에 따른 금융시장 불안에 따라 부도를 발생시키게 되었다.

한라그룹(13위)의 경우 1996년말 어음차입금이 무려 2조 90억 원으로서 전체 차입금 중 48.1%를 차지하고 있었는데 1997년 중 금융시장 불안에 따라 어음이 회수됨에 따라 부도처리되었다.⁸⁹⁾

그 밖에 쌍방울그룹(55위) 부도의 경우도 유사하다. 쌍방울그룹은 1996년말 기준 매출액이 8,122억원인데 부채가 9,000억원을 넘어서고 있다. 이 중 은행여신은 1,630억원에 불과하고 증금사부채가 5,500억원에 달한다. 이렇게 증금사차입이 늘어난 것은 1996년 총 3,808억원이 들어간 동계 유니버시아드대회 시설을 건설하면서 2,873억원의 증금사 차입을 하였기 때문이다. 쌍방울그룹도 금융시장 불안에 따라 증금사들이 여신을 회수하면서 부도처리되는 과정을 맞게 되었다.

타운몰산, 뉴타운산업, 뉴코아파이낸스, 뉴타운식품, 시대축산, 시대수산, 순천뉴코아, 시대몰산, 시대종합건설, 하이웨이유통, 뉴타운개발, 뉴코아, 뉴코아종합기획, 뉴타운기획, 시대유통 등을 포함시켜 산출하였고 1997년의 경우에는 1996년 뉴코아그룹 소속 계열사들이 1997년에도 동일하다는 가정 아래 산출하였다.

- 88) 유통업체들이 다점포화 전략을 택한 이유는 점포의 확대를 통해 구매력(buying-power)을 높이면 구입단가를 낮출 수 있고 물류나 경영효율을 높일 수 있기 때문이었다.
- 89) 한라그룹의 차입금 현황은 1996년의 경우 캄코, 한라정보시스템, 한국브이디오한라, 보워터한라제지, 한라산업기술, 시스마개발, 한라특장차, 한라시멘트, 한라콘크리트, 만도기계, 한라중공업, 한라공조, 한라건설, 한라자원, 마이스터, 파라다이스제주, 한라해운, 마이코폴로호텔 등을 포함시켜 산출하였고 1997년의 경우는 캄코, 한라정보시스템, 한국브이디오한라, 보워터한라제지, 한라산업기술, 한라특장차, 한라시멘트, 한라콘크리트, 만도기계, 한라중공업, 한라공조, 한라건설, 한라자원, 마이스터, 파라다이스제주, 한라해운, 목포신항만, 마이코폴로호텔 등의 기업들을 포함시켜 산출하였다.

제5장 결 론

한국의 외환위기는 표면상 관찰하기에는 대기업군들의 연쇄부도가 발생하고 이에 동반하여 금융기관이 부실화하면서 시작된다. 그 이면에는 외환위기 발생 전 1990년대에 대기업군들의 자금조달이 은행대출, 회사채 발행, 유상증자, 상업차관 등 장기적이고 안정적인 자금조달보다는 기업어음에 의해 조달된 자금이 단기화되고 불안정해지는 현상이 나타난다.

본 연구보고서는 이러한 현상에 대하여 주목하고 이러한 현상이 나타나게 된 제도적인 원인과 이러한 현상이 외환위기 당시 대기업군들의 연쇄부도에 미친 영향에 대하여 분석하고자 하였다. 분석결과를 요약하면 다음과 같다.

우리나라의 기업은 1980년대 말부터 1990년대 중반에 걸쳐 기업의 저축과 투자의 갭이 확대되어 기업부문의 외부자금 조달규모가 확대되었다. 기업의 저축과 투자의 갭을 메우는 과정에서 기업부문의 자금조달은 간접금융에 있어서 예금은행을 통한 자금조달 비중이 감소되고 그 대신 비은행금융기관을 통한 간접자금 조달비중이 증가하였다. 또한 직접금융에 있어서 주식발행에 의한 자금조달 비중이 감소하고 기업어음 발행을 통한 자금조달이 증가되어 조달자금이 단기화되고 불안정해지는 현상이 나타났다.

이처럼 외환위기 발생 전까지 기업 자금조달이 단기화되고 불안정화된 원인에 대해서 제도적으로 분석한 결과 금융시스템 전체적으로 금융규제 체계가 대기업군의 자금의 수요와 공급 양면에서 조달자금의 단기화를 조장하는 방향으로 강화되었던 것으로 분석되었다.

우선 대기업군의 자금수요면에서 보면 1990년대 들어서면서 외환위기 발생 전까지 기업의 자금조달 시스템 관련규제와 제도의 전체적인 방향은 은행여신, 지급보증, 회사채 발행, 유상증자, 상업차관

도입 등 장기자금 조달경로별로 많은 규제가 강화되었다. 특히 자금 수요면에서 대기업군에 대해서만 배타적으로 적용되는 규제가 1990년대에 잇달아 도입되었다. 반면 대기업군의 기업어음 등을 통한 단기자금 조달경로에 대해서는 규제가 거의 없었다.

즉 대기업군의 자금조달면에 있어서 대기업군들로 하여금 장기자금 조달보다는 단기자금을 조달하도록 조장하는 장단기자금 조달간에 규제의 극심한 비대칭적인 환경이 조성되어 단기자금 조달이 장기자금 조달을 구축하게 되는 현상이 나타나게 되었다.

대기업군의 자금조달 경로별로 단기자금 조달이 장기자금 조달을 구축하도록 조성되었던 규제체계들을 분석하여 보면 다음과 같다.

첫째, 대기업군 은행여신에 있어서 기존의 『Basket 여신관리제』 외에 각각 1995년 4월과 1997년 8월에 계열기업군에 대한 여신은 은행 자기자본의 일정비율로 규제하는 시스템인 『거액여신총액한도제』와 『동일계열기업군 여신한도제』를 추가하여 규제하였다.

『거액여신총액한도제』와 『동일계열기업군 여신한도제』는 기업집단들에 대한 여신증가를 은행의 자기자본의 증가속도 이내로 제한하는 시스템이다. 은행의 과소자본 상태가 해소되지 않고 은행의 자기자본 증가속도가 실물경제의 증가속도를 따라가지 못하는 상황에서 이러한 시스템의 도입은 그만큼 대기업집단들로 하여금 은행여신을 통한 자금조달 기회를 축소시키는 것이었다.

둘째, 채무보증에 있어서 정책당국은 『대규모기업집단내 계열회사간 채무보증제한』제도를 1993년 4월 1일부터 실시하였다. 이를 통하여 기업집단이 금융기관으로부터의 여신을 받을 때 같은 계열회사에 대해서 채무보증을 할 수 있는 규모를 시행 후 3년 이내인 1996년 3월까지 자기자본의 200% 이내로, 그리고 1998년 3월 31일까지 자기자본의 100% 이내로 단기간 내에 축소하도록 하는 무리

한 규제를 실시하였다.

■대규모기업집단내 계열회사간 채무보증제한■제도는 그동안 지급보증과 담보를 요구해온 금융권의 금융관행이 개선되지 않은 상태에서 기업들의 채무보증을 지나치게 단기간 내에 해소하고자 하였다. 이 시스템은 대기업집단들로 하여금 계열사간 채무보증을 단기간 내에 해소하는 과정에서 지급보증 요구가 없는 기업어음 발행으로 자금조달을 하도록 구축하는 역할을 하였다.

셋째, 회사채 발행에 있어서 정책당국은 1990년대 초반부터 ■회사채발행물량조정제도■를 실시하여 월별로 발행 가능한 물량을 정하고 정책당국이 정한 자금배분 우선순위에 따라 기업별로 회사채 발행을 허용하는 제도를 도입하였다.

■회사채발행물량조정제도■는 회사채 발행물량과 발행가능 여부를 시장이 아닌 정책당국의 자유재량에 의하여 선별적으로 수리한다는 것을 의미하는 것으로서 기업이 회사채 발행에 의한 자금조달 가능여부를 제대로 예측할 수 없게 하였다. 이 시스템도 역시 기업들로 하여금 비용과 시간이 적게 들면서도 물량에 대한 규제가 없는 기업어음 발행에 의한 자금조달을 하도록 조장하였다.

넷째, 상장기업의 유상증자에 의한 자금조달에 대해서 정책당국은 배당금 요건, 증자금액한도, 연간증자 횟수 등에 있어서 엄격한 요건을 충족시키도록 하였고 10대 계열기업군에 대해서는 1996년 9월 이후 ■10대 계열기업군에 대한 유상증자한도제한■ 규제를 통하여 유상증자에 대해 더욱 엄격한 규제를 가하였다. 이러한 유상증자 요건에 대한 엄격한 규제는 업종의 성격에 관계없이 획일적으로 적용되었다.

이러한 규제는 경기부진 업종과 저가주업체의 경우 증권시장의 활용기회를 사실상 봉쇄함으로써 기업들로 하여금 유상증자에 의한

안정적인 자금조달 대신 기업어음 발행에 의하여 단기적이고 불안정한 자금조달을 하도록 구축하는 역할을 하였다.

다섯째, 자본자유화 과정에서도 정책당국은 금융기관과 기업간에 외국자본 도입에 있어서 비대칭적인 규제를 실시하였다. 금융기관은 원칙적으로 장단기 외국자본을 자유로이 도입할 수 있도록 하는 포지티브 시스템을 적용하였던 반면 기업은 원칙적으로 도입할 수 없도록 하는 네거티브 시스템의 원칙을 적용하였다.

이에 따라 민간기업은 자신의 국제금융시장에서의 신용과는 관련 없이 상업차관 및 무역금융 등 외국자본 도입에 대한 접근이 극도로 제약되었으며 대기업군의 경우 더욱 심한 규제를 받았다.

국내외 금리차가 많은 상황에서 기업의 외국자본 도입을 억제하고 금융기관으로 하여금 외국자본을 도입하여 그것을 필요로 하는 기업에 배분하는 형태의 외자도입 방식은 금융기관들로 하여금 외자도입에 따른 독점적인 지대향유에 따른 안정적인 수입원을 보장해 주기는 하였다. 그러나 이러한 규제는 기업으로 하여금 저금리의 해외 장단기자본에 대한 접근을 억제함으로써 기업의 금리부담을 가중시키고 기업 자금조달의 단기화를 초래하는 제도적 원인의 하나가 되었다.

위에서 언급한 바와 같이 대기업군의 장기자금 조달에 있어서는 장기자금 조달경로별로 규제가 강화됨에 따라 실질적으로 추가로 장기자금 조달이 어려워지게 되자 대기업군들은 자연 규제가 별로 없는 기업어음 등에 의한 단기자금으로 자본조달 비중을 높이게 되어 재무구조가 악화되는 요인이 되었던 것이다.

이상 1990년대 초반부터 외환위기 발생 전까지 자금수요면에서 장단기자금 조달에 있어서 비대칭적인 규제가 실시되어 기업이 장기자금 조달을 단기자금 조달로 대체하여 나가게 된 외에 금융시스

템의 자금의 공급면에서도 장단기자금 공급체계간에 비대칭적인 규제가 실시되어 금융시스템의 장기자금 공급능력이 상대적으로 감소되고 그 대신 단기자금 공급능력이 증가하게 되었다.

자금의 공급면에서의 비대칭적 규제체계를 보면 정책당국은 우선 은행권에 비하여 제2금융권에 대해서 금리·업무영역·금융감독 등 영업활동의 여러 측면에서 규제의 정도를 완화시키는 비대칭적 규제를 장기간 실시하여 왔다.

그러한 비대칭적 규제는 1990년대에도 외환위기 발생 전까지 지속되어 제2금융권이 은행권에 비하여 빠른 속도로 비대화하였으며 이렇게 비대화한 제2금융권으로서 종금사와 은행신탁계정이 있다.

당시 종금사는 기업의 단기자금 조달수단인 기업어음을 중개하고 은행신탁계정은 기업어음에 대한 수요기반으로서 역할을 각각 분담하면서 기업에 대하여 기업어음을 통한 단기자금 공급능력을 확대하여 나갔다.

이 중 종금사에 대해서는 감독당국이 기업어음에 대한 종금사의 편법적 이면보증을 방치함에 따라 결과적으로 종금사들이 단기자금 공급능력을 확대시킬 수 있도록 하였다.

다음으로 은행신탁계정 자금운용에 있어서는 1990년대 일련의 은행신탁계정 자금운용에 대한 규제완화를 통하여 그 동안 은행신탁계정을 통하여 공급되는 장기자금을 종금사 등이 중개하는 기업어음에 대한 수요기반으로 전환시킴으로써 금융시스템 전체적으로 보았을 때 장기자금 공급을 단기자금 공급으로 대체시키는 결과를 초래하였다.

이러한 조치 등에 따라 종금사를 비롯한 비은행금융권이 이상 비대화하게 되어 은행권이 위축되면서 은행을 통한 장기의 안정적인 자금공급 능력보다는 비은행금융권을 통한 불안정한 자금의 공급능

력이 증대되는 결과를 초래하였다.

이상에서 논의한 바와 같이 정책당국은 기업의 장기자금의 수요와 공급 양면에서 단기자금에 대한 수요와 공급능력을 확대시키는 비대칭적 규제를 실시하였다. 이러한 비대칭적 규제는 기업들로 하여금 장기적이고 안정적인 자금보다는 기업어음 발행을 통한 단기적이고 불안정한 자금을 사용하도록 구축하는 역할을 하였으며 기업어음을 통한 불안정한 기업 자금조달의 확대는 기업집단의 연쇄도산과 외환위기 발생의 원인을 제공한 중요한 요인이 되었던 것이다.

이처럼 외환위기 발생 전 기업의 자금조달의 단기화현상을 초래한 정책의 배경에는 자금의 수요와 공급의 측면에서 크게 두 가지 요인이 자리잡고 있음을 볼 수 있다.

첫째, 자금의 수요 측면에서 기업의 장기자금 조달경로별로 규제가 강화되었던 배경에는 대기업군들에 의한 경제력집중을 자금조달 경로를 직접적으로 봉쇄함으로써 단기간 내에 달성하겠다고 하는 조급함이 놓여져 있음을 볼 수 있다.

경제력집중 문제 해결을 시장친화적인 정책을 개발함이 없이 대기업군들의 자금조달 경로를 직접적으로 봉쇄하고 대기업집단에게만 배타적으로 적용되는 규제강화를 통하여 경제력집중을 해결하고자 했던 정책은 결과적으로 기업의 재무구조를 취약하게 만드는 원인의 하나로 작용하게 되었던 것이다.

둘째, 자금조달의 측면에서 비은행금융권의 비대화를 초래하고 이로 인하여 금융시스템의 장기자금 공급능력이 단기자금 공급능력으로 대체되게 된 배경에는 재정부의 직할감독 대상으로 지정되어 있는 비은행금융권의 권역을 확대함으로써 관료적 이익을 극대화하고자 하였던 금융관료집단의 집단이기주의가 놓여 있다.

산하 금융기관들에 대한 감독권을 둘러싼 금융관료집단의 집요한 집단이기주의는 그 동안 기회가 있을 때마다 표출되어 왔었던 사항이다. 이는 1997년 금융감독기구관련 법률 개정시 외환위기를 목전에 둔 상황에 있어서도 재경부와 한은간의 집요한 싸움에서도 여실히 드러난 바 있다.

장기적 비전 없이 은행권과 비은행금융권간의 업무영역 및 금리 등을 조정하는 과정에서 비은행금융권을 확대해 나간 결과는 단기 자금을 공급하는 종금사와 은행신탁계정의 비대화를 초래하여 금융시스템 전체적으로 안정된 자금보다는 불안정한 자금의 공급능력을 확대시키는 기형적 금융시스템을 조성하였던 것이다.

외환위기 발생에 있어서 기업금융 규제가 주는 정책적 시사점은 다음과 같다. 첫째, 기업금융의 단기화를 초래한 비대칭적인 기업금융 규제의 원인 중의 하나는 경제력집중 억제였다. 정책당국이 경제력집중을 금융규제로서 완화하고자 한다면 대기업집단에 대하여 자금조달 경로별로 통제하는 직접적이고 물리적인 정책수단보다는 대기업집단이 지급보증 등 기업집단의 내부금융시장에 의하여 자본을 조달할 수밖에 없는 기업금융환경을 근본적으로 개선해 나가도록 해야 할 것이다. 구체적으로 담보위주의 금융관행을 개선하고 금융기관의 자본금을 대폭 확대시키며 주식 및 회사채시장을 발전시켜 나가야 할 것이며 실물면에서는 수입자유화 등과 같이 대기업집단을 글로벌경쟁에 확대 노출시키는 시장친화적인 정책을 사용하여야 할 것이다.

둘째, 향후 금융부문별 정책이 금융관료집단의 자기증식 욕구와 집단이기주의에 의하여 왜곡되는 일이 발생하지 않도록 하여야 한다. 어느 집단이나 마찬가지로 금융관료집단도 역시 자기증식 욕구와 집단이기주의로 무장된 하나의 유기체이다. 금융관련 규제는 내

용이 전문적이어서 일반인이 이해하기 어려울 뿐 아니라 하위법령에 의한 위임을 통하여 외부에 노출이 잘 안되는 하위규정에 의하여 운용되는 경우가 많다. 이에 따라 규정을 제정하고 운용하는 과정에서 금융관료집단의 집단이기주의가 반영되기 용이하다는 구조적 취약성을 가지고 있다. 국민경제 발전의 근간이 되는 금융산업의 발전을 좌우하는 규제내용이 일부의 집단이기주의에 의하여 왜곡되는 일을 방지하기 위해서는 금융관련 정책과 관료집단에 대한 외부의 감시 및 통제가 강화되어야 한다.

마지막으로 어떠한 정책이든지 그 정책이 시행되는 시스템은 전체 생태계라는 인식을 정책담당자들이 깊이 인식할 필요가 있다. 정책은 정책결정 집단 중 하나의 하부조직에서 만들어지고 그 하부조직은 정책입안시 하위 시스템에서의 부분적 합리성 이상을 고려하기 어려운 것이 현실이다. 그러나 전체 생태계에서 보았을 때 비록 하위 시스템에서 부분적 합리성을 가지고 있는 정책이라고 할지라도 전체 시스템과 조화를 이루지 못하고 전체 생태계의 균형을 상실하게 하는 정책이 더 많은 것이 현실이다. 따라서 정책은 그 시행에 앞서 전체 시스템과 조화를 이룰 수가 있는지 여부에 대한 면밀한 검토와 시뮬레이션이 전제되어야 할 것이다.

참고문헌

- 강효석, 『은행의 위험가중자본규제와 유상증자』, 한국금융연구원, 연구보고서 1996. 12.
- 공병호·박양균, 『기아자동차 일지』, 자유기업센터, 1998. 11.
- 공정거래위원회 규제개혁작업단, 『경제규제개혁추진실적』, 1998. 12.
- 규제개혁추진회의, 『규제개혁백서』, 1998. 1.
- 김동원, 「경제위기의 원인과 금융구조분석」, 『경제학연구』, 제46집 제4호, 한국경제학회, 1998. 12, pp.391-422.
- 김인수, 『한국의 여신관리와 주거래은행제도 : 역사, 분석, 그리고 전망』, 박사학위 논문, 경상대학교 대학원, 1997. 2.
- 김창진·남광희·이종욱, *Korean Currency Crisis and Over-investment in the Perspective of Long-Run Equilibrium*, 한국경제연구원, 2000.
- 박대근·이창용, 「한국의 외환위기 : 전개과정과 교훈」, 『경제학연구』, 제46집 제4호, 한국경제학회, 1998. 12, pp.351-389.
- 박대근·최준혁, 「외환위기 이전에 원화는 고평가되었는가?」, 『금융학회지』, 제5권 제1호, 2000. 6, pp.43-65.
- 박원암·최공필, 「한국 외환위기의 원인에 관한 실증분석」, 『국제경제연구』, 제5권 제3호, 국제경제학회, 1999. 12, pp.1-26.
- 오상근, 『민간기업의 초과차입비율 결정요인에 대한 실증분석』, mimeo, 1998. 4.
- 유승민, 『재벌, 과연 위기의 주범인가?』, 비봉출판사, 2000. 6.
- 이병기, 『한국 기업집단의 채무보증』, 한국경제연구원, 1998. 2.

- 이영섭 · 이종욱, 『한국의 외환위기 : 예측 가능했는가?』, 국제금융 연구회 주최 심포지엄, 1998. 2. 14.
- 이제민 · 어운선, 『경제위기와 재벌도산』, 『경제발전연구』, 제6권 제1호, 한국경제발전학회, 2000. 6.
- 정운찬, 『IMF 구제금융과 거시경제정책』, 한국금융학회 심포지엄 『향후 금융재정정책 운용과 금융산업의 구조조정 방향』 발표논문, 1998. 3. 20.
- 정찬형, 『상법강의』 제5판, 박영사, 2001.
- 조병욱, 『여신관리제도에 관한 소고』, 『한국경제연구』 제3권 제2호, 1989. 12.
- 조윤제, 『1990년대 한국의 금융자유화 방식과 금융위기에 대한 분석』, 『한국경제연구』, 제2권, 한국경제연구학회, 1999. 9.
- 장광수, 『은행 및 제2금융권간 비대칭적 규제의 추이와 영향』, 금융경제연구 제90호, 한국은행, 1997. 8.
- 최도성 · 지현열, 『회사정리제도』, 서울대학교출판부, 1998. 8.
- 최두열, 『아시아 외환위기의 발생과정과 원인』, 한국경제연구원, 1998. 12.
- _____, 『중금사에 대한 규제감독과 외환위기 발생』, 한국경제연구원, 2001. 3.
- _____. 이연호, 『금융감독과 외환위기 : 종합금융회사에 대한 제도적 접근』, 『한국경제연구』, 제8권, 한국경제연구학회, 2002. 6.
- 최창규, 『투기적 공격이론과 한국의 외환위기』, 『경제분석』, 한국은행, 1998. II.
- 금융감독위원회, 보도자료, 각호.
- 월간조선, 『대한민국은 왜 쓰러졌는가? 외환위기 백서』, 1999. 10

별책부록.

재정경제원, 재정금융통계, 각호.

전국경제인연합회 조사부, 『여신관리제도의 개편방향』, 전경련조사
1992-11, 1992. 11.

_____, 『기업입장에서 본 금융개혁의 핵심과제』,
조사자료 97-1, 1997. 2.

_____, 『'97년 기업금융 규제완화 과제』, 조사자
료 97-2, 1997. 5.

전국투자금융협회, 투자금융협회 10년사, 1990. 4.

한국상장사협의회, 상장, 각호.

각종 법령집.

국내 일간지, 각호.

Corsetti, G., Pesenti, P., and N. Roubini, *What Caused the
Asian Currency and Financial Crisis?*, NBER Working
Paper, 1998. 3.

Krugman, Paul, *What Happened to Asia*, mimeo, 1998.

Radelet, Steven and Jeffrey Sachs, *The Onset of the East Asian
Financial Crisis*, Harvard Institute for International
Development, 1998. 3.

<부록> 30대 그룹 차입금 각 항목의 구성비

<부표 1> 단기차입금의 구성비

(단위 : 10억원)

	단기차입금	당좌차월	외화단기 차입금	관계회사 단기차입금	어음차입금	주주임원 종업원 단기차입금	기타단기 차입금
1987	13,198 (100.00%)	838 (6.35%)	1,103 (8.36%)	239 (1.81%)	2,547 (19.30%)	4 (0.03%)	8,647 (64.15%)
1988	12,270 (100.00%)	1,218 (9.92%)	993 (8.09%)	100 (0.82%)	3,269 (26.65%)	6 (0.01%)	6,691 (54.53%)
1989	15,460 (100.00%)	1,531 (9.91%)	1,412 (9.13%)	403 (2.61%)	4,082 (26.41%)	13 (0.09%)	8,018 (51.86%)
1990	20,407 (100.00%)	2,387 (11.70%)	2,517 (12.34%)	1,196 (5.86%)	5,456 (26.74%)	4 (0.03%)	8,845 (43.34%)
1991	26,576 (100.00%)	2,739 (10.31%)	2,773 (10.44%)	791 (2.98%)	7,690 (28.94%)	113 (0.42%)	12,470 (46.92%)
1992	35,426 (100.00%)	3,148 (8.89%)	4,483 (12.65%)	663 (1.87%)	10,302 (29.08%)	21 (0.06%)	16,809 (47.45%)
1993	39,260 (100.00%)	2,581 (6.57%)	5,184 (13.20%)	698 (1.78%)	13,696 (34.88%)	3 (0.01%)	17,099 (43.55%)
1994	43,957 (100.00%)	3,573 (8.13%)	6,215 (14.14%)	200 (0.45%)	15,283 (34.77%)	23 (0.05%)	18,663 (42.46%)
1995	55,615 (100.00%)	2,880 (5.18%)	7,470 (13.43%)	316 (0.57%)	21,740 (39.09%)	1 (0.05%)	23,237 (41.78%)
1996	69,217 (100.00%)	2,929 (4.23%)	12,056 (17.42%)	211 (0.30%)	29,162 (42.13%)	15 (0.02%)	24,846 (35.90%)
1997	95,397 (100.00%)	2,952 (3.09%)	19,705 (20.66%)	2,804 (2.94%)	19,949 (20.91%)	41 (0.04%)	49,944 (52.35%)
1998	75,728 (100.00%)	1,472 (1.94%)	10,927 (14.43%)	2,674 (3.53%)	16,599 (21.92%)	2 (0.01%)	44,047 (58.16%)
1999	45,219 (100.00%)	622 (1.38%)	7,590 (16.78%)	1,617 (3.58%)	6,377 (14.10%)	45 (0.10%)	28,968 (64.06%)
2000	39,039 (100.00%)	1,412 (3.62%)	11,855 (30.37%)	885 (2.27%)	5,137 (13.16%)	1 (0.09%)	19,716 (50.50%)

<부표 2> 유동성장기부채의 구성비

	유동성 장기부채	유동성 장기차입금	유동성외화 장기차입금	유동성사채	유동성 장기미지급금 및 선수금	기타유동성 장기부채
1987	3,308 (100.00%)	1,015 (30.68%)	1,087 (32.86%)	1,173 (35.45%)	19 (0.58%)	- (0.00%)
1988	3,344 (100.00%)	1,249 (37.34%)	993 (29.69%)	1,063 (31.79%)	39 (1.18%)	- (0.00%)
1989	3,982 (100.00%)	1,199 (30.12%)	753 (18.92%)	1,804 (45.30%)	225 (5.64%)	0 (0.00%)
1990	6,323 (100.00%)	1,499 (23.71%)	953 (15.08%)	3,540 (55.99%)	196 (3.10%)	- (0.00%)
1991	9,584 (100.00%)	1,890 (19.73%)	1,601 (16.70%)	5,486 (57.24%)	374 (3.90%)	232 (2.43%)
1992	13,823 (100.00%)	2,607 (18.86%)	2,165 (15.66%)	8,423 (60.93%)	593 (4.29%)	25 (0.18%)
1993	13,417 (100.00%)	2,884 (21.50%)	2,382 (17.75%)	7,256 (54.08%)	879 (6.55%)	8 (0.06%)
1994	14,550 (100.00%)	3,961 (27.22%)	2,361 (16.23%)	7,233 (49.71%)	908 (6.24%)	84 (0.57%)
1995	19,040 (100.00%)	4,645 (24.39%)	2,849 (14.96%)	10,337 (54.29%)	1,100 (5.78%)	109 (0.57%)
1996	23,265 (100.00%)	5,122 (22.01%)	3,032 (13.03%)	13,329 (57.29%)	1,634 (7.02%)	134 (0.58%)
1997	31,792 (100.00%)	6,684 (21.03%)	6,268 (19.72%)	15,818 (49.76%)	2,773 (8.72%)	248 (0.78%)
1998	40,398 (100.00%)	8,129 (20.12%)	4,787 (11.85%)	23,547 (58.29%)	2,878 (7.12%)	429 (1.06%)
1999	38,634 (100.00%)	3,575 (9.25%)	3,270 (8.46%)	29,522 (76.42%)	2,040 (5.28%)	227 (0.59%)
2000	43,793 (100.00%)	2,881 (6.58%)	4,540 (10.37%)	33,837 (77.27%)	1,942 (4.43%)	583 (1.33%)

<부표 3> 사채의 구성비

	사채(계)	사채	전환사채	전환권조정	신주인수권 부사채	신주인수권 조정	교환사채	사채할인 발행차금
1987	4,311 (100.00%)	4,142 (96.09%)	169 (3.91%)	- (0.00%)	- (0.00%)	- (0.00%)	- (0.00%)	8 (0.18%)
1988	5,256 (100.00%)	5,019 (95.50%)	237 (4.52%)	- (0.00%)	- (0.00%)	- (0.00%)	- (0.00%)	68 (1.30%)
1989	7,446 (100.00%)	6,622 (88.94%)	824 (11.06%)	- (0.00%)	- (0.00%)	- (0.00%)	- (0.00%)	0 (0.00%)
1990	12,144 (100.00%)	10,453 (86.08%)	1,690 (13.92%)	- (0.00%)	- (0.00%)	- (0.00%)	- (0.00%)	- (0.00%)
1991	16,574 (100.00%)	14,401 (86.89%)	1,916 (11.56%)	243 (1.46%)	241 (1.46%)	22 (0.13%)	- (0.00%)	4 (0.03%)
1992	16,661 (100.00%)	14,402 (86.44%)	1,927 (11.57%)	291 (1.74%)	332 (1.99%)	27 (0.16%)	- (0.00%)	128 (0.77%)
1993	20,066 (100.00%)	17,633 (87.87%)	2,127 (10.60%)	322 (1.60%)	306 (1.53%)	22 (0.11%)	- (0.00%)	299 (1.49%)
1994	25,395 (100.00%)	22,081 (86.95%)	3,064 (12.07%)	561 (2.21%)	250 (0.99%)	15 (0.06%)	- (0.00%)	530 (2.09%)
1995	31,567 (100.00%)	27,736 (87.86%)	3,645 (11.55%)	733 (2.32%)	187 (0.59%)	15 (0.05%)	- (0.00%)	662 (2.10%)
1996	40,660 (100.00%)	37,054 (91.13%)	3,340 (8.22%)	819 (2.01%)	163 (0.40%)	14 (0.04%)	34 (0.08%)	882 (2.17%)
1997	53,420 (100.00%)	49,530 (92.72%)	3,579 (6.70%)	1,064 (1.99%)	244 (0.46%)	17 (0.03%)	67 (0.12%)	1,851 (3.46%)
1998	83,553 (100.00%)	80,414 (96.24%)	3,043 (3.64%)	927 (1.11%)	96 (0.11%)	3 (0.00%)	- (0.00%)	3,247 (3.89%)
1999	58,909 (100.00%)	51,896 (88.09%)	3,431 (5.82%)	371 (0.63%)	578 (0.98%)	- (0.00%)	- (0.00%)	2,020 (3.43%)
2000	38,915 (100.00%)	36,551 (93.93%)	1,581 (4.06%)	167 (0.43%)	579 (1.49%)	- (0.00%)	- (0.00%)	999 (2.57%)

<부표 4> 장기차입금의 구성비

	장기차입금계	장기차입금	외화장기 차입금	차관	관계회사 장기차입금	주주임원, 종업원차입금	(선물거래대)
1987	13,515 (100.00%)	7,732 (57.21%)	5,429 (40.17%)	271 (2.01%)	82 (0.61%)	1 (0.01%)	- (0.00%)
1988	14,387 (100.00%)	8,924 (62.03%)	5,272 (36.64%)	145 (1.01%)	45 (0.32%)	- (0.00%)	- (0.00%)
1989	14,863 (100.00%)	8,840 (59.48%)	5,801 (39.03%)	76 (0.51%)	146 (0.98%)	- (0.00%)	- (0.00%)
1990	17,414 (100.00%)	9,987 (57.35%)	7,300 (41.92%)	48 (0.27%)	79 (0.45%)	- (0.00%)	- (0.00%)
1991	19,441 (100.00%)	11,384 (58.56%)	7,878 (40.52%)	31 (0.16%)	147 (0.76%)	- (0.00%)	- (0.00%)
1992	21,147 (100.00%)	12,385 (58.57%)	8,592 (40.63%)	18 (0.09%)	152 (0.72%)	- (0.00%)	- (0.00%)
1993	22,102 (100.00%)	13,321 (60.27%)	8,591 (38.87%)	12 (0.06%)	177 (0.80%)	1 (0.00%)	- (0.00%)
1994	24,750 (100.00%)	13,198 (53.33%)	10,658 (43.06%)	6 (0.02%)	885 (3.58%)	- (0.00%)	- (0.00%)
1995	27,478 (100.00%)	15,270 (55.57%)	11,714 (42.63%)	- (0.00%)	493 (1.79%)	- (0.00%)	- (0.00%)
1996	36,575 (100.00%)	18,667 (51.04%)	17,444 (47.70%)	- (0.00%)	447 (1.22%)	16 (0.04%)	- (0.00%)
1997	52,132 (100.00%)	21,295 (40.85%)	30,273 (58.07%)	- (0.00%)	432 (0.83%)	16 (0.03%)	- (0.00%)
1998	44,342 (100.00%)	27,611 (62.27%)	16,395 (36.97%)	192 (0.43%)	96 (0.22%)	- (0.00%)	- (0.00%)
1999	35,237 (100.00%)	21,029 (59.68%)	14,093 (39.99%)	51 (0.15%)	64 (0.18%)	- (0.00%)	- (0.00%)
2000	25,043 (100.00%)	16,767 (66.95%)	6,809 (27.19%)	619 (2.47%)	36 (0.14%)	8 (0.03%)	- (0.00%)

<부표 5> 금융권별 여수신 비중 추이

(단위 : %, 십억원)

연도	수 신				여 신			
	예금은행	비은행 금융기관	합 계	금액	예금은행	비은행 금융기관	합 계	금액
1984	58.3	41.7	100.0	47,934.1	59.3	40.7	100.0	47,188.0
1985	54.8	45.2	100.0	56,597.5	59.1	40.9	100.0	57,162.9
1986	51.3	48.7	100.0	69,986.4	57.4	42.6	100.0	68,135.0
1987	49.2	50.8	100.0	92,924.7	54.1	45.9	100.0	79,607.0
1988	47.4	52.6	100.0	121,216.4	52.6	47.4	100.0	92,729.9
1989	43.6	56.4	100.0	153,309.7	52.0	48.0	100.0	120,193.1
1990	34.9	65.1	100.0	195,459.9	48.2	51.8	100.0	172,668.1
1991	35.1	64.9	100.0	242,902.0	46.7	53.3	100.0	216,592.5
1992	32.6	67.4	100.0	302,186.5	44.8	55.2	100.0	256,605.8
1993	30.7	69.3	100.0	375,439.4	42.6	57.4	100.0	300,112.1
1994	30.1	69.9	100.0	468,200.6	41.2	58.8	100.0	368,520.4
1995	29.1	70.9	100.0	565,344.2	39.5	60.5	100.0	437,984.5
1996	28.8	71.2	100.0	668,690.5	38.9	61.1	100.0	522,404.1
1997	28.1	71.9	100.0	768,035.5	39.2	60.8	100.0	620,369.7

주 : 한국은행, 통화금융통계, 각호, 말잔(末殘)기준임.

여기에서 비은행금융기관이란 다음을 포함하고 있다.

개발기관 : 산업은행, 수출입은행, 장기신용은행

투자기관 : 종합금융회사, 투자신탁회사, 한국증권금융회사

저축기관 : 상호신용금고, 신용협동조합, 상호금융, 체신예금, 은행신탁계정, 새마을금고

보험기관 : 생명보험회사, 체신보험

<부표 6> 일반은행 계정별 총자산 비중 추이(말잔기준)

(단위 : 억원, %)

		1980	1985	1990	1995	1996	1997	1998	1999.9
은 행 고유계정	액수	150,246	393,156	1,166,761	2,599,915	3,121,605	4,209,379	4,204,484	4,557,772
	%	92.3	91.7	82.4	65.4	65.8	69.1	73.4	78.1
은 행 신탁계정	액수	12,555	35,395	249,600	1,372,748	1,624,929	1,881,535	1,521,057	1,281,412
	%	7.7	8.3	17.6	34.6	34.2	30.9	26.6	21.9
합 계	액수	162,801	428,551	1,416,361	3,972,663	4,746,534	6,090,914	5,725,541	5,839,184
	%	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

자료 : <http://www.fss.or.kr>

Abstract

Asymmetric Corporate Financial Regulation and Korea's 1997 Currency Crisis

Doo-Yull Choi

This paper studies the role of corporate financial regulation in the first half of the 1990s, which is here seen as one of the causes of the weak financial structure of the chaebols whose chain-reacting bankruptcies was a prelude to Korea's 1997 currency crisis.

The main result of this study shows that while corporate demand for money had been steadily increasing from the early 1990s, the corporate financial regulation system had been asymmetrically aggravated toward the direction that forced the chaebols to meet their money demands by short term and unstable financing instead of long term and stable financing.

Regarding money demand, corporate financial regulations had been tightened thereby adversely affecting corporate long term financing channels (i.e. bank loan, bond issues, induction of foreign capital and paid-in capital increase). While, on the other

hand, short term and unstable financing channels by issuing Commercial Papers were left totally unregulated. These asymmetric corporate financial regulations between short and long term financing forced Korean chaebols to crowd out long term financing in favor of short term financing. Behind these asymmetric financial regulations lies an ad hoc conception of policy makers that simply blockading the channels of funding would prohibit concentration of financial power by chaebols.

Concerning money supply, compared with the banking sector, financial regulations had been asymmetrically inclined toward favoring the non-banking sector. These asymmetric financial regulations between the banking and non-banking sectors encouraged the rapid growth of Korea's non-banking industries, which had been the main provider of short term and unstable corporate financing. At the same time, the banking sector, which had been the main source of long term and stable corporate financing, began to contract rapidly. As a result, asymmetric financial regulations replaced long term and stable financing capability of Korea's financial system with short term and unstable financing capability. Behind these asymmetric regulations between non-banking and banking sectors lies opportunistic behavior of finance bureaucrats seeking to expand their boundaries of direct superintendency on non-banking sector.

The asymmetric financial regulation system between short

term and long term corporate financing had driven Korean chaebols to distort their financial structure by increasing short term and unstable financing, reducing long term and stable financing. With the outbreak of the Asian currency crisis, the distorted and weakened financial structure contributed seriously to the bankruptcies of several major chaebols, which led eventually to the outbreak of Korea's 1997 currency crisis.