



자본시장제도 이해(5): Bail-In

이경아 연구원

■ Bail-In(손실참여, 자본참여)은 채무상환 능력이 부족한 채무자를 지원하기 위한 방법으로 채권자가 자발적으로 채무자의 손실을 분담하거나 혹은 직접 자본참여자가 되는 구제방식임.

- Bail-In은 채무과잉(debt overhang) 상태에 놓인 채무자의 과도한 채무부담을 완화시켜줌으로써 채무자가 장기적으로 회생할 수 있도록 채권자들이 자발적으로 손실을 분담하는 것으로 Bail-Out(구제금융)과 달리 추가적인 자금지원은 이루어지지 않음.
- Bail-In은 크게 ① 채무재조정(debt restructuring)을 통해 상환기간연장, 이자율조정, 액면금액 감액 등을 조율하거나, ② 채권자지분을 주주지분으로 전환하는 출자전환(debt-equity swap)의 형태로 이루어짐.

■ Bail-In의 논리적 근거는 첫째, 자금지원 방식의 Bail-Out이 궁극적으로 부도를 막지 못하고, 둘째, 채권자들의 지나친 수익추구행위가 과도한 채무제공으로 이어질 수 있어 채권자의 도덕적 해이에 대한 견제가 필요하다는 점임.

- 채무과잉 상황하에서 채무자는 추가적인 자금을 지원받더라도 구제자금을 우선적으로 만기가 도래하는 채권의 변제에 사용하게 되므로 부도를 막기보다는 일정기간 지연시키는데 그침.
 - 만기가 나중에 도래하는 채권자의 경우 앞서 만기가 도래한 채무변제에 사용된 자금에 대해서 까지 추가적인 채무부담을 해야 하는 불리한 상황에 처하게 됨.
- Bail-In은 채무불이행으로 발생하는 손실을 지분증권 제공자(주주)뿐만 아니라 채무증권 제공자(채권자)도 손실을 함께 분담토록 하는 것이 부도의 발생을 막는데 효과적이라고 보고 채권자의 사전적 위험평가 역할을 강화하려는 취지임.
 - 채무발생 시점에서 채권자는 채무자의 부도위험을 평가하여 사후적으로 Bail-In(손실분담)의 발생 가능성이 높은 채무자에게 그렇지 않은 채무자보다 상대적으로 높은 자본비용을 요구하게 될 것임.

■ 채권자들이 ‘자발적’으로 손실분담에 참여하는 것은 자신들이 동의하지 않을 경우 채무자가 일체의 채무상환요구에 응하지 못할 수 있다는 암묵적 위협(implicit threat) 때문임.

- 채권자 입장에서 경제적 의사결정은 자신들의 손실을 최소화하는 것으로 ‘최종적인 부도처리’와 ‘손실분담’의 양자택일 상황에서 채권자들의 자발적 손실분담을 선택하기 때문임.
- 채무자의 부채상환 의지에 따라서 채권자의 손익 역시 영향을 받을 수 있는데, 이 경우에도 채권자들이 적절한 채무분담을 통해 부도위험을 제거해 준다면 부분상환의 가능성은 상당히 증가할 수 있음.
- 손실참가에 대한 의사결정은 채권자별 의사결정사항이기 때문에 부도 시 신속한 해결을 위해 집단행동조항(CAC)¹⁾이 사전적으로 포함되기도 함.

■ 부도 시 채무자는 ① 명백히 부도를 선언하거나(Default), ② 부도를 막기 위해 제3자로부터 구제자금을 지원받거나(Bail-Out), ③ 채권자로부터 합의를 도출해 손실규모를 줄일 수 있는데(Bail-In), 이중 Bail-In은 다른 대안에 비해 다음과 같은 이점이 있음.

- Bail-In은 채권자집단 전체의 합의로 결정된다는 점에서 Bail-Out보다 위험전이(contagion of risk)를 차단하는데 효과적임.
- 자본참여를 통해 주주지분으로 전환할 경우 채무자의 상황이 좋아지면 배당 등의 형태로 손실뿐만 아니라 이익도 공유할 수 있음.

■ Bail-In은 구제를 위한 가용자금이 Bail-Out형태로 소진되거나 유동성이 부족한 상황에서도 사용되어질 수 있어 최근 유럽 재정위기의 해결방법으로도 주목받고 있음.

- Bail-Out을 통한 채무자 지원의 주요한 자금조달원은 납세자의 세금인데, 부채규모가 상환 가능한 수준을 상회하는 채무과잉(debt overhang) 상태에서는 일차적으로 Bail-Out형태의 자금지원이 이루어졌다고 하더라도 부도상황이 해결되지 못하고 추가적인 Bail-In이 필요할 수 있음.
- 그리스 재정위기의 경우 채권단 전체 중 90%의 참가율로 50%의 민간손실참여²⁾가 결정되었음.

1) 집단행동조항(collective action clause)이란 일정비율 이상의 채권자가 동의할 경우 전체 채권자의 동의로 간주되어 손실 참여 등 집단행동이 이루어질 수 있도록 하는 규정임.

2) 민간손실참여(PSI: Private Sector Involvement)는 Bail-In과 혼용되어 사용되며, PSI는 유럽에서 Bail-in은 미국에서 주로 사용됨.