지방채보험제도 도입방안

-미국의 MBI제도를 중심으로-

안철경 · 엄창회

2001. 3

머리말

1995년 6.15 민선자치단체장 선거와 더불어 본격적으로 도입되기 시작한 우리나라의 지방자치제도는 향후 지방채 시장의 성장을 예고하고 있다고 볼 수 있다. 지방자치단체의 자율성이 제고됨에 따라 장기적으로는 자치단체의 투자재원 조달에 있어 지방채 발행이 중요한 역할을 담당할 것으로 예상된다.

그럼에도 불구하고 현행 국내 지방채제도는 발행시장 및 유통시장 구조가 모두 취약한 상태이다. 이는 지방채 시장이 갖는 정보의 비대칭성, 비현실적인 발행수익률, 유통기능 및 인수기반의 취약 등의 문제에 기인한다. 현재 우리나라의 지방재정 상황을 고려해 볼 때, 지역경제 및 지방공기업의 활성화를 도모하기 위해 지방채 시장에 대한 적극적인 정책적 접근이 절실히 요구된다.

미국의 경우 신규발행 지방채의 약 50%정도가 가입하는 지방채보험(Municipal Bond Insurance)은 채권발행자의 파산위험에 대한 제도적 보완책으로서 지방채시장의 활성화에 기여를 하고 있다.

이러한 상황을 염두에 두고 본 보고서는 지방채의 채무불이행 위험을 해소하기 위한 보험제도의 도입 필요성과 아울러 미국의 지방채보험에 관한 내용을 중심으로 국내 지방채보험의 도입방안을 제안하였다.

따라서 본 보고서가 국내 보험사 및 정책당국의 지방채보험제도 도입을 위한 기초자료로 활용될 뿐만 아니라 궁극적으로 국내 지방채 제도가 활성화 될 수 있는 계기가 되기를 기대한다.

마지막으로 본 보고서의 내용은 연구담당자 개인의 의견이며, 우리원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

2001년 3월
보험개발원
원장 박성욱

요약문

Ⅰ. 서론

□ 국내 지방자치단체 혹은 지방공기업의 경우 증세조치 또는 추가적인 국고지원 요구가 현실적으로 어려운 상태에서 지방채 발행을 통한 적자재정의 운용을 현실적인 대안으로 고려할 수 있을 것임.

- o 예산적자를 지방채권(Municipal Bond) 발행을 통해 보전하는 적자재정의 운용사례는 이미 재정위기를 경험한 미국의 사례에서 찾아볼 수 있음.

□ 발행된 지방채가 다양한 채권인수자(개인 및 법인)에 의해 원활히 유통되기 위해서는 지방채 인수에 따른 위험을 담보해주는 제도의 필요성이 제기됨.

□ 이러한 맥락하에 국내 지방채 제도에 대한 현황 및 문제점, 미국의 지방재정 위기사례, 지방채보험의 성장배경 및 활용성과를 살펴본 후 국내 지방채보험 도입방안을 도출함.

Ⅱ. 국내 지방채 제도 및 시장현황

□ 지방재정 위기의 발생 가능성

- o 지방자치단체의 재정자립도가 단기적으로 지방자치단체의 재정위기로 직결되는 재정력을 나타내주지는 않지만 지방자치단체의 재정상황을 파악할 수 있는 하나의 중요한 지표임.
- o 1990년도부터 2000년까지 지방자치단체의 재정자립도 추이를 보면, 전국적으로 1992년 69.2%에서 2000년 59.4%로 8년 동안

제목차례

Ⅰ. 서론 1

Ⅱ. 국내 지방채 제도 및 시장현황 4
  1. 지방채의 의의 및 종류 4
  2. 지방채의 발행시장 11
  3. 우리나라 지방자치단체의 재정상태 21

Ⅲ. 미국의 지방재정위기 및 파산사례 27
  1. 재정위기 발생 현황 27
  2. 미국 도시의 파산사례 34

Ⅳ. 미국의 지방채보험 시장분석 및 언더라이팅 43
  1. 지방채보험(MBI) 시장의 개황 43
  2. MBI시장 분석 49
  3. MBI의 성장요인 분석 58
  4. MBI의 위험평가 및 언더라이팅 67
  5. 지방채 보험회사의 평가와 규제 83

Ⅴ. 지방채의 위험관리 및 보험 도입방안 92
  1. 지방채 발행기준 평가지표 92
  2. 지방채 보험의 도입방안 97

Ⅵ. 결론 108
참고문헌 111
부록 114

Ⅰ. 서론

우리나라는 1995년 6월 15일 시행된 민선자치단체장 제도 도입과 더불어 본격적인 지방자치시대의 도입을 맞이하고 있다. 이제까지의 중앙정부 중심의 사고에서 벗어나 점차적으로 지방화시대를 맞이하면서 상당한 부분의 역량이 지방중심으로 이동하여 향후 지방자치단체를 중심으로한 재정수요는 과거보다는 현저하게 증가될 것으로 전망된다.

그러나 아직까지 지방자치단체 및 지방공기업들의 자생력은 매우 미약하여 국가경제의 흐름에 따라 좌우되는 상황이 전개되고 있다. 우리나라는 1997년 말부터 불어닥친 외환위기 이후 IMF 구제금융체제하에 들어가면서 지방자치단체는 부동산 경기침체, 투자사업 포기 등으로 세원자체가 줄어든 데다 중앙정부로부터의 보조금도 대폭 감소하면서 지방의 재정은 위기상황에 직면한 경험을 가지고 있다.

이와 같이 최근의 국가경제위기에서 비롯된 지방자치단체의 세수결함은 향후 지방재정을 지속적으로 어려움에 빠지게 만들 것으로 보인다. 이에 따라 일부 재정이 열악한 자치단체의 경우 투자사업을 포기하는 한편 경상비 지급을 위해 긴급자금을 차입하는 상황에 이르기도 하였다.

세출수요 측면에서는 경기침체에 따른 기업도산, 대량실업, 빈곤계층의 증가에 대처하기 위한 실업대책, 지역경제 활성화, 지방 SOC사업 등 재정수요 압박이 증대하면서 세입·세출간의 불균형과 이로 인한 재정수지의 적자가 예상된다. 뿐만 아니라 채무구조가 부실한 지방자치단체는 채무상환부담까지 겹쳐 경기침체가 장기간 지속되는 경우 재정위기의 발생가능성도 배제하기 어려운 실정이다.[1]

국내 지방자치단체의 경우 증세조치 또는 추가적인 국고지원 요구가 현실적으로 어려운 상태에서 지방채 발행을 통한 적자재정의 운용을 현

---

[1] 이효, 『재정위기에 대비한 지방채 운용방안』, 한국지방행정연구원 연구보고서 98-16, 1998.12, p.1

Ⅱ. 국내 지방채 제도 및 시장현황

1. 지방채의 의의 및 종류

가. 지방채의 의의 및 특성

지방자치단체의 경비는 원칙적으로 지방세, 세외수입, 지방교부세, 지방양여금 및 보조금 등에 의하여 충당된다. 그러나 대규모 건설사업, 지방공기업의 설비투자, 재해복구 등의 경우에는 경상적인 수입으로서 필요한 경비를 조달할 수 없는 경우가 많이 발생한다. 이 때 지방자치단체는 차입에 의하여 필요자금을 조달하지 않을 수 없는 상황이 발생하게 된다. 지방채의 필요성이 여기에 있게 된다[4].

광의의 지방채(local debt)란 지역개발사업 등을 추진하기 위하여 외부로부터 자금을 조달하거나 지방자치단체가 재정수입의 부족을 외부자금조달에 의하여 보충하고 복수회계년도에 걸쳐서 부담하는 채무를 말한다. 지방자치단체의 채무에는 일시차입금, 채무부담행위, 지방채 등이 있으며, 협의의 지방채(municipal bond)는 일시차입금과 채무부담행위를 제외시킨다. 본 보고서에서는 지방채의 개념을 우리나라 지방재정법에 따라 협의로 개념으로 정의하여 지방채와 차입금으로 구분, 증권발행만을 지방채로 보기로 한다.

지방채는 국채와 함께 공채(public bonds)의 일종이며 지방세와 같이 지방자치단체의 세입이 된다. 동시에 지방채는 채권이라는 금융상품의 특성을 갖고 있다. 따라서 지방채는 지방자치단체의 입장에서 보면 공공서비스의 제공과 공권력을 유지할 수 있게 하는 공적기능을 갖고 있

---

4) 국내 지방채 제도의 개요 및 기능에 대한 자세한 내용은 이효(1998.12), p.29-33 ; 조기현, 『지방채제도의 운영 · 관리 개선방안』한국지방행정연구원, 1996, pp.4-25 참조.

Ⅲ. 미국의 지방재정위기 및 파산사례

1. 재정위기 발생 현황

가. 재정위기의 개념

미국 지방정부(municipality)의 재정위기는 ① 재정곤란이나 재정위기(fiscal distress, fiscal crisis, fiscal emergence), ② 재정파산(bankruptcy)으로 구분할 수 있다. 지방정부의 재정위기를 구제할 경우, 전자는 州에 의하여, 후자는 연방에 의하여 이루어진다.[36]

재정곤란은 예산적 재정곤란(budgetary fiscal distress)과 시민적 재정곤란(citizen fiscal distress)의 형태가 있는데, 전자는 지방정부의 예산이 단기적으로 균형을 이루지 못하는 상태이며, 후자는 공공서비스 제공과 재원조달의 기능이 취약한 상태로 현재의 세부담으로 낮은 질과 양의 서비스를 제공하거나, 높은 서비스 수준의 유지를 위한 높은 세부담의 상태를 말한다.[37] 1970년대 미국 주요 도시의 재정상태를 연구한 결과 많은 도시에서 - 특히 뉴욕과 클리브랜드- 재정곤란으로부터 재정위기로 넘어가 실질적으로 재정의무(공무원 급료, 채무지불, 계약어음)를 이행할 수 없게 되었음이 밝혀졌다.

미국 회계검사국(General Accounting Office : GAO)에 의하면 "재정위기란 지역주민이 유복한 커뮤니티에 필적하는 공공서비스 수준의 혜택을 받기 위하여 실질적으로 높은 세부담을 감내하는 상태"로 정의하고 있다. 펜실베니아주에서는 재정위기에 대한 보다 실질적인 정의를

---

[36] 서정섭, 『미국 도시재정위기의 발생과 대응사례』, 한국지방행정연구원, 1997.10

[37] Katharine L. Bradbury, "Fiscal Distress in Large U.S. Cities", New England Economic Review, Nov/Dec, 1982, pp.33-44. [서정섭, 「미국도시재정위기의 발생과 대응사례」, 한국지방행정연구원 연구자료집 97-11, p.1에서 재인용]

Ⅳ. 미국의 지방채보험 시장분석 및 언더라이팅

1. 지방채보험(MBI)[46] 시장의 개황

가. 지방채(Municipal Bond : MB)의 개요

미국에서 지방채(Municipal Bond)란 학교, 고속도로, 병원, 하수처리 시스템, 기타 많은 공익을 위한 프로젝트를 구축하기 위해 자금을 조달하고자 하는 목적으로 州, 도시, 카운티, 기타 정부기관에 의해 발행된 채무증서 혹은 채무증권이다.

지방채는 과세여부에 따라 면세채권(tax-exempt municipal bonds)[47]과 과세채권(taxable municipal bonds)이 있다. 대부분의 지방채권의 경우 연방 또는 州정부로부터 소득세 면제를 제공하지만 모든 지방채에 대해 면세하는 것은 아니며, 연방차원에서 과세되어 발행되는 완전히 별도의 지방채시장도 있다. 그러나 여전히 주 그리고 통상의 지방차원에서 발행되는 州의 주민에게 지불되는 이자소득세에 대해 세금면제가 허용된다.

연방정부는 주로 공익에 중요한 기여를 하지 못하는 특정활동을 위한 자금조달의 경우 보조하지 않기 때문에 과세지방채권이 있게 된다. 투자자 주도의 주택건설, 지역스포츠시설, 재설정기금의 재발행, 지방자치단체의 부족재원연금플랜을 보충하기 위한 차입 등 4개 유형은 채권발

---

[46] "지방채권보증보험", "지방채권보험"이라고도 한다. 본 보고서에서는 지방채보험 혹은 Municipal Bond Insurance의 약어로 "MBI"로 표기한다.

[47] 미국에서는 州債 및 市債 등 지방채의 이자소득에 대하여는 연방소득세가 부과되지 않으며 대부분의 주에서는 자체 발행채 및 주내 지방정부의 채권이자에 대해 州稅를 부과하지 않는다. 다만 이자소득에 관해서만 비과세이고 자본이득(capital gain)에 대해서는 다른 채권과 동일한 취급을 받는다.

V. 지방채의 위험관리 및 보험 도입방안

1. 지방채 발행기준 평가지표

우리나라의 지방채제도는 지방자치법과 지방재정법에 근거를 두고 기채승인제도를 중심으로 운영되고 있다. 앞에서도 언급한 바와 같이 우리 나라 지방채 발행기준은 지방채를 발행할 수 있는 단체기준과 지방채를 발행할 수 있는 적채사업으로 구분하고 있다.

일반적으로 지방채 발행시 위험관리 측면에서 2가지 분야에 대한 검토가 중요하다. 즉, 하나는 채무부담수준을 측정하는 것이고 다른 하나는 채무상환능력을 분석하는 것이다.

따라서 지방자치단체의 재정의 건전성과 재정상태의 평가는 기본적으로 지방자치단체의 채무부담 수준과 채무상환능력에 기초하여 그 적실성이 평가되어야 한다.

여기서는 지방자치단체의 채무부담수준의 측정과 채무상환능력, 그리고 지방공기업의 재정평가지표에 대해 살펴본다.66)

가. 채무부담수준의 측정

지방자치단체의 채무부담수준의 측정에는 최적 채무규모를 산정하는 것을 목표로 하고 있지만 지역주민의 효용을 극대화시킬 수 있는 최적 지방채 채무를 이론적으로 측정하는 것은 매우 어렵다. 따라서 미국의 신용평가회사들과 학자들은 채무의 적정규모를 추정하기 보다는 지방정부의 채무부담능력에 분석의 초점을 맞추고 있다. 채무부담능력이란 다른 공공재의 공급수준을 크게 낮추지 않고 원리금을 적시에 상환할 수 있는 능력을 의미한다. 실제로 미국의 신용평가기관인 Moody's사 S&P

---

66) 자세한 분석내용은 이효(1998) pp.69-80 참조.

Ⅵ. 결론

지방채는 급변하는 지방재정의 환경에 맞추어 재원확충과 정책목표에 순발력있게 대응할 수 있고 단기적으로 실현가능성이 높은 정책수단이란 점에서 존재의의가 높은 세입원이라 할 수 있다.

그럼에도 불구하고 현행 우리 나라 지방채제도는 활성화되지 못하고 있다. 그 이유로는 첫째, 지방채 발행제도 측면에서 적채사업과 적채단체에 대한 기준이 현실을 제대로 반영하지 못하여 지방자치단체의 기채권이 제약되어 있고, 이로 인한 발행물량의 과소와 발행주체가 납립하고 있다. 둘째, 발행금리가 시장실세금리에 비해 심하게 괴리됨으로써 상품성이 떨어진다. 셋째, 지방채의 자본시장 유통이 거의 이루어지지 않아 공권력을 통한 재정행위로 강제소화하고 있으며, 투자자를 유인할 수 있는 정보전달체계가 거의 이루어지지 않아 수요기반이 대단히 취약하다. 이러한 정보의 비대칭성, 비현실적인 발행수익률, 유통기능의 취약 등의 문제는 단지 지방채에 국한한 문제라기 보다는 우리 나라 채권시장이 직면하고 있는 구조적·제도적 한계이기도 하다.

현재의 우리 나라의 지방재정 상태와 자본시장 상황에서 자치단체가 시장기구를 통하여 자금을 차입한다는 것은 매우 어렵다. 국내외 금융, 외환시장 상황을 미루어 볼 때 과도한 채무부담을 가진 자치단체의 경우 기존의 부채와 신규채무에 대한 이자부담 및 환차손으로 인한 재정압박이 상당할 것으로 예상된다.

이러한 지방재정의 여건을 고려해 볼 때, 정부자금과 공공자금 부문에서 지방채를 적극적으로 소화시켜 주는 정책적 접근이 그 어느 때보다 절실하다. 이에 따라 정부적 차원에서도 지방채 위험을 감소시킴으로 발행 및 유통이 원활히 이루어질 수 있도록 해야 한다는 측면에서 보험제도의 도입 필요성이 제기된다.

종합하면 우리 나라는 지방자치단체의 부족재원을 중개하는 지방채시장이 형성되어 있지 않다. 따라서 이러한 문제는 금융시스템의 재구축

참고문헌

배인명, 「지방채 상환능력에 관한 연구 : 서울시를 중심으로」, 『한국행정학보』, 제31권, 제3호(한국행정학회, 1997 가을호)

서장섭, 『미국 도시재정위기의 발생과 대응사례』, 한국지방재정연구원 연구자료집 97-11, 1997.10.

이효, 『재정위기에 대비한 지방채 운용방안』, 한국지방재정연구원 연구보고서 98-16, 1998.12.

조기현, 『지방채제도의 운영 · 관리 개선방안』, 한국지방재정연구원 연구보고서 96-11, 1996.10.

조기현, 『지방자치단체 해외자본 도입 · 관리제도의 개선방안』, 한국지방재정연구원 연구보고서 98-26, 1998.

Conning & Company, *Financial Guarantees : municipal bond insurance and private sector financial guarantees*, Hartford, CT., 1992, pp.43-64.

David S. Kidwell, Eric H. Sorensen, and John M. Wachowicz, Jr., "Estimating the Signaling Benefits of Debt Insurance : The Case of Municipal Bond", Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol.22. No.3 September 1987.

Robert Zipf, *How the Bond Market Works*, New York Institute of Finance, pp.81-115.

Fikry S. Gahin, "The Value of Municipal Bond Insurance to the Individual Investor", *Journal of Insurance Issues and Pracrices*, v.12 no.2., pp71-91, June, 1989.

George Hempel, "The Postwar Qulaity of Municpal Bonds", The University of Michigan, 1984.

<부록 1>

지방재정상황 종합분석 결과*

□ 지방재정운영결과를 측정하기 위한 지표는

○ 지방재정운영의 기본이념·가치목표인 건전성과 효율성을 확보하기 위해 ①재정자립도 ②재정력지수 ③경상수지비율 ④세입·세출충당비율 ⑤지방채상환비비율 ⑥재정계획운영비율 ⑦세입예산반영비율 ⑧투자비비율 ⑨자체수입증감율 ⑩경상경비증감율등 10개의 단위지표를 설정하여 평가하였다.

분석목표	내 용	측정지표	활 용
- 자주성 :	세입구조 분석 :	①재정자립도 ②재정력지수	중앙재원 지원기준
- 안정성 :	재정운영 탄력성 :	①경상수지비율 ②세입세출충당비율 ③지방채상환비비율	재정진단 기준
- 생산성 :	재정계획 및 성과성 :	①재정계획운영비율 ②세입예산반영비율 ③투자비비율	효율성 측정기준
- 노력성 :	세입증대 및 경상비 절감 정도 :	①자체수입증감율 ②경상경비증감율	노력도 측정기준

□ 10개 단위지표 분석결과

○ 지방자치단체가 작성·제출한 재정보고서와 재정지표보고서를 대상으로 지방세구조와 조직여건이 유사한 특별·광역시, 도, 시, 군, 구 5개 유형으로 분류하여 재정분석을 실시하였다.

---

* 행정자치부 보도자료('99. 12. 29)

보험개발원(KIDI) 발간물 안내

■ 연구보고서

96-1 손해보험 가격자유화 이후의 보험시장 전망과 대응방안 / 최용석, 1996. 4

96-2 보험회사 종합금융기관화 전략 / 오영수, 1997. 2

96-3 자동차사고 피해자의 사회적 보호제도에 관한 연구 : 자동차보험 무보험 운전자 문제를 중심으로 / 서영길, 박중영, 1997. 3

96-4 자동차보험 요율체계의 적정성 분석에 관한 연구 / 서영길・박중영・ 장동식, 1997. 3

96-5 보험회계제도에 관한 연구 / 김규승・양성문・장강봉, 1997. 3

96-6 분리계정제도의 도입타당성과 세부도입방안 / 이근영・박태준・장강봉, 1997. 3

96-7 사회환경변화와 민영보험의 역할 (I) : 총론 / 오영수・이경희・김란, 1997. 3

96-8 생명보험 가격자유화 방안 : 예정이율 및 계약자배당을 중심으로 / 정봉은・노병윤・목진영, 1997. 3

96-9 생명보험 모집조직의 효율화 방안 / 김규승・박홍민・장재일, 1997. 3

97-1 보증보험의 발전방안 연구 / 이희춘・신동호・이기형・이준섭, 1997. 5

97-2 남북 경협 증대 및 통일에 대비한 보험산업 대응방안 연구 : 독일 모델을 중심으로 / 신동호・안철경・조혜원, 1997. 11

98-1 보험산업의 M&A에 관한 연구 : 주요국의 M&A 추세 및 유인을 중심으로 / 김호경・박태준, 1998. 1

98-2 생명보험회사의 적정성장에 관한 연구 / 이원돈・이승철・ 장재일, 1998. 2

98-3 생명보험 예정사업비의 합리적 결정에 관한 연구 / 이원돈・노병윤・ 장강봉, 1998. 2

98-4 사회환경변화와 민영보험의 역할(II) : 연금개혁과 보험회사의 역할 / 오영수・이경희, 1998. 3

98-5 주요국의 새로운 보험판매채널 활용사례분석 및 국내사의 운용전략 / 정재욱・정영철・한성진, 1998. 3

98-6 보험기업 경영진단시스템 : 생명보험회사를 중심으로 / 김호경・김혜성, 1998. 3

98-7 퇴직연금 계리 및 재정 / 성주호・김진억, 1998. 6

98-8 생명보험 예정이율의 안전성 분석 및 운용방안 / 이원돈・이승철・장강봉, 1998. 10

99-1 사회환경변화와 민영보험의 역할(III) : 의료보험개혁과 보험회사의 역할 / 오영수・이경희, 1999. 2

99-2 자동차보험 자기부담금제도에 관한 연구 / 이득주・서영길・장동식, 1999. 3

<著 者 略 歷>

안 철 경

연세대학교 경영학 석사

現 보험개발원 보험연구소 부연구위원

(e-mail : ckahn@kidi.or.kr)

엄 창 회

연세대학교 외무행정석사

미국 The College of Insurance DRI과정 수료

보험감독원 국장(전)

보험개발원 객원연구위원(전)

연구조사자료 2001-3

지방채보험제도 도입방안

: 미국의 MBI제도를 중심으로

발행일	2001년 3월 일
발행인	박성욱
편집인	이순재
발행처	보험개발원 서울특별시 영등포구 여의도동 35-4 대표전화 368-4000
인쇄소	 대표전화

ISBN 89-88001-68-0 93320

定價 10,000원

99-3	국민연금 민영화방안에 관한 연구 : 국민연금의 효율성 제고를 위한 접근방안 / 성주호·김진억, 1999. 3
99-4	손해보험 상품개발시스템 및 전략에 대한 연구 / 신동호·이희춘·차일권, 조혜원, 1999.3
99-5	생존분석기법(Survival Analysis)을 이용한 생명보험 실효·해약 분석 / 강중철·장강봉, 1999. 3
99-6	보험사기 성향 및 규모추정 : 손해보험을 중심으로 / 박일용·안철경, 1999. 7
99-7	사업비차배당제도의 도입 및 대응방안 / 노병윤·장강봉, 1999. 12
99-8	보험사기 적발 및 방지방안 / 안철경·박일용, 1999. 12
2000-1	손해보험의 부가보험요율 산출 및 운영방안 연구 / 이희춘·조혜원. 2000. 3
2000-2	ART를 활용한 손보사의 위험관리 방안 연구 / 신동호, 2000. 3
2000-3	생명보험회사 투자포트폴리오 결정요인과 투자행동 / 목진영, 2000. 3
2000-4	생명보험상품의 손익기여도 분석 / 노병윤·장강봉, 2000. 3
2000-5	보험산업의 전자상거래 구축 및 효율적 운영방안 / 안철경·박일용· 오승철, 2000. 3
2000-6	금융겸업화에 대비한 보험회사의 경영전략 / 김헌수, 2000. 6
2000-7	보험회사 지식자산의 가치측정모형 연구 / 이도수·김해식. 2000. 8
2000-8	환경변화에 대응한 생보사의 상품개발전략 / 류건식·이경희, 2000. 9
2000-9	향후 10년간 국내보험산업 시장규모 및 트랜드 분석 / 동향분석팀, 2000. 11
2000-10	보험회사의 판매채널믹스 개선방안연구 / 정홍주, 2000. 12
2001-1	사이버시장 분석 및 향후 과제 / 안철경·장동식, 2001. 1
2001-2	OECD 국가의 생명보험산업 현황 및 효율성에 관한 연구 / 정세창·권순일·김재봉, 2001. 1
2001-3	손해보험 종목별 투자수익 산출 및 요율적용방안 / 이희춘·조혜원·이원돈, 2001.1

■ 연구조사자료

96-1	주요국의 보험브로커제도 및 관련법규 현황 / 김기홍·김평원·정봉은·유지호, 1996. 2
96-2	독일 보험감독법, 1996. 2

96-3	주요국의 생산물 배상책임보험제도 운영현황 / 이기형 · 김란 · 조혜원, 1996. 10
96-4	캡티브 보험사 설립에 관한 연구 / 김평원 · 오평석 · 안철경 · 조혜원, 1996. 12
96-5	미국 보험회사의 파산과 지불능력규제 / 이재복, 1997. 3
97-1	국제보험세미나 (IIS) 발표 논문집 (제 33차), 1997. 7
97-2	태평양보험회의 (PIC) 발표 논문집 (제 18차), 1997. 9
98-1	전문직 위험과 배상책임보험 (I) / 김영욱 · 차일권, 1998. 2
98-2	손해보험 가격평가방법에 관한 연구 / 서영길 · 박중영 · 장동식, 1998. 3
98-3	자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 자동차보험본부, 1998. 3
98-4	보험회사의 적대적 M&A와 대응수단에 관한 연구 / 김호경 · 박상호 · 장재일, 1998. 8
98-5	MAI협상의 진전과 국내보험산업에의 시사점 / 정영철 · 한성진, 1998. 8
98-6	보험회사의 리스크 증대와 대응 / 이기형, 박중영, 장기중, 1998. 10
98-7	전문직 위험과 배상책임보험(II) : 의료사고위험을 중심으로 / 신동호 · 차일권, 1998. 11.
99-1	전문직 위험과 배상책임보험(III) : 임원배상책임보험 / 엄창회, 1999. 1
99-2	최근 우리나라 보험산업의 현황 및 제도변화 / 김호경 · 박상호, 1999. 3
99-3	자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 자동차보험본부, 1999. 3
99-4	미국의 퇴직연금 회계제도 연구 / 김해식, 1999. 6.
99-5	우리나라 보험산업의 구조조정 : 외국사례 및 생명보험산업을 중심으로 / 정봉은 · 이승철, 1999. 7
99-6	주요국의 보험법제 비교 / 이원돈 · 정봉은 · 신동호 · 안철경, 1999. 7.
99-7	지진재해와 지진보험 : 일본의 지진보험을 중심으로 / 이상우, 1999. 7
99-8	주요국의 보험계리인제도 / 최용석 · 노병윤, 1999. 8
99-9	생명보험 계약 심사(Underwriting)제도 / 장강봉. 1999. 11
99-10	자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 자동차보험본부, 2000. 2
2000-1	세계 재보험시장의 발전과 규제환경 / 엄창회, 2000. 3
2000-2	보험사의 지식경영 도입방안 / 김해식, 2000. 3

■ 정책연구자료

97-1 금리변동에 따른 보험회사의 금리리스크 분석 / 이원돈 · 노병윤 · 장강봉, 1997. 10

97-2 '98연도 보험산업 전망과 과제, 1997. 11

98-1 '99연도 보험산업 전망과 과제, 1998. 11

99-1 2000년 보험산업 전망과 과제 1999. 11

99-2 예금보험제도 개선방안에 관한 연구 : 보험산업 중심으로 / 이승철, 1999. 12

2000-1 2001년 보험산업 전망과 과제 2000. 10

2001-1 신용보험의 활성화 방안 연구 / 신동호 · 김경환, 2001. 1

■ 연구논문집

1호 보험산업의 규제와 감독제도의 미래 / Harold D. Skipper · Robert W. Klein · Martin F. Grace, 1997. 6

2호 세계보험시장의 변화와 대응방안 / D. Famy · 전천관 · J. E. Johnson · 조해균, 1998. 3.

3호 제1회 전국대학생 보험현상논문집, 1998. 11

4호 제2회 전국대학생 보험현상논문집, 1999. 12

■ CEO Report

1호 일본 제일화재의 파산에 따른 국내 손보산업에의 시사점 / 양성문 · 김혜성, 2000. 5 (미발간)

2호 일본 제백생명의 파산에 따른 국내 생보산업에의 시사점 / 양성문 · 이상우, 2000. 6 (미발간)

3호 최근 금융시장 불안과 보험회사 자산운용 개선방안 / 신동호 · 김재현 · 이도수 · 김해식, 2000. 10

4호 보험회사의 보험사기 적발 및 방지활동과 기대효과 / 안철경, 2000.11.

■ **Insurance Business Report**

1호 일산생명 파산과 시사점, 1997. 5

2호 OECD 회원국의 기업연금제도 / 정재욱 · 정영철, 1997. 10

3호 손해보험의 금융재보험 동향 / 이기형 · 김평원, 1997. 11

4호 금융위기에 대한 대책과 보험산업 / 김호경, 1997. 12

5호 멕시코 보험산업의 IMF 대응사례와 시사점 / 정재욱, 1998. 3

6호 주요국 기업연금보험 개요 및 세제 / 양성문, 1998. 3

7호 일본의 보험개혁과 보험회사의 대응 / 이기형 · 장기중, 1998. 5

8호 구조조정에 따른 보험산업의 대응전략 : 상품, 마케팅, 자산운용, 재무건전성을 중심으로 /노병윤 · 안철경 · 이승철, 1999. 2

9호 보험산업에서의 정보기술(IT)의 활용 : 손해보험 중심으로 / 최용석, 1999. 3

10호 자동차보험 가격자유화의 영향과 대책 / 박중영, 1999. 3

11호 IMF체제 이후 보험산업의 환경변화와 전망 / 양성문 · 김해식, 1999. 3

12호 최근의 환경변화와 생명보험회사의 대응 / 강중철 · 목진영, 1999. 10

13호 21세기 보험산업 환경변화와 보험회사의 전략적 대응방안 / 오영수 · 최용석 · 이승철, 1999. 12

정기간행물

■ **월간**

○ 보험통계월보

■ **계간**

○ 보험동향

■ **계간**

○ 보험개발연구

(단위 : %)

10개단위지표 (전국평균)	특별 광역시		도		시		군		자치구	
	상위	하위	상위	하위	상위	하위	상위	하위	상위	하위
1. 재정자립도 ↑ (55.24)	①서울 (94.17)	⑦대구 (57.24)	①경기 (69.14)	⑨전남 (23.28)	①과천 (95.84)	(72)상주 (18.38)	①화성 (70.73)	(91)보은 (18.87)	①강남 (95.13)	(69)부산서 (34.29)
2. 재정력지수 ↑ (72.81)	①서울 (124.32)	⑦광주 (83.72)	①경기 (144.50)	⑨강원 (42.57)	①과천 (267.56)	(72)문경 (15.11)	①광주 (83.09)	(91)신안 (5.91)	①강남 (205.76)	(69)대구남 (17.24)
3. 경상수지비율 ↓ (36.88)	①서울 (11.73)	⑦대전 (22.27)	①경기 (11.23)	⑨제주 (38.50)	①과천 (25.94)	(72)영천 (72.23)	①울주 (43.04)	(91)울릉 (64.88)	①강남 (56.07)	(69)대구남 (92.83)
4. 세입세출충당비율 (93.83) ↔	①서울 (99.51)	⑦울산 (91.46)	①전남 (99.17)	⑨충남 (93.07)	①논산 (98.37)	(72)수원 (75.63)	①서천 (99.49)	(91)양구 (83.33)	①성북 (95.26)	(69)부산중 (70.35)
5. 지방채상환비비율 (6.57) ↓	①서울 (5.36)	⑦부산 (31.83)	①경남 (0.96)	⑨전남 (12.91)	①안산 (0.01)	(72)양산 (17.59)	①옹진 (0)	(91)군위 (15.73)	①종로 (0)	(69)부산사하(3.91)
6. 재정계획운영비율 (97.13) ↔	①대구 (99.57)	⑦부산 (81.92)	①충북 (99.98)	⑨경남 (123.28)	①군포 (99.92)	(72)상주 (214.71)	①완도 (100)	(91)보은 (211.54)	①광주동 (100)	(69)서초 (151.72)
7. 세입예산반영비율 (102.43) ↔	①광주 (101.80)	⑦대전 (115.74)	①강원 (99.56)	⑨전북 (105.61)	①의정부 (99.95)	(72)보령 (123.11)	①단양 (99.99)	(91)양양 (117.68)	①도봉 (100.01)	(69)광산 (127.90)
8. 투자비비율 ↑ (71.68)	①서울 (77.49)	⑦대구 (57.60)	①전남 (87.22)	⑨경기 (70.94)	①고양 (84.58)	(72)전주 (58.00)	①신안 (80.13)	(91)고령 (58.71)	①인천연수(68.32)	(69)부산중 (38.60)
9. 자체수입증감율 ↑ (91.27)	①인천 (92.69)	⑦부산 (82.40)	①제주 (102.28)	⑨전남 (72.94)	①나주 (136.02)	(72)공주 (78.08)	①영광 (152.49)	(91)양양 (71.51)	①대전중 (133.15)	(69)인천서 (71.20)
10. 경상경비증감율 (97.28) ↓	①울산 (94.43)	⑦서울 (104.76)	①제주 (88.12)	⑨강원 (98.51)	①춘천 (68.43)	(72)영천 (125.07)	①함평 (65.27)	(91)평창 (115.85)	①동대문 (82.66)	(69)서울중 (111.04)

□ 10個 單位指標의 설명

지표의 개념		산정방법
자주성	**1재정자립도** ○ 세입측면을 고려하여 자체수입(지방세+세외수입)이 전체예산규모중 차지하는 비율을 나타내는 지표로 당해 지방자치단체의 재정자립의 정도를 의미함 ○ 국가로부터 지원받는 의존수입인 지방교부세, 지방양여금, 국고보조금과 외부로부터 차입하는 지방채를 공제한 순수재정자립여건을 표시하는 지수임	$\frac{\text{지방세}+\text{세외수입}}{\text{일반회계 세입결산액}} \times 100(\%)$ ※ 일반회계를 대상으로 작성
	2재정력 지수 ○ 기본행정수행을 위한 재정수요의 실질적 확보능력을 나타내는 세입분석지표로 ○ 기준재정수요액대비 기준재정수입액의 비율로 측정하며 비율이 높을수록 자주기반이 좋은 것을 의미	$\frac{\text{기준재정수입액}}{\text{기준재정수요액}} \times 100(\%)$ ※ 일반회계를 대상으로 작성 · 기준재정수요액 : 28개 측정항목 (2000년 12개 항목으로 개정) · 기준재정수입액 : 11개 보통세목
안정성	**3경상수지비율** ○ 경상경비의 일반재원 수입 충당능력을 나타내는 세입·세출을 동시에 고려한 분석지표로 ○ 일반재원 세입결산액 대비 경상경비비율로 측정하며 비율이 낮을수록 재무구조의 탄력성이 좋은 것을 의미	$\frac{\text{경상경비}}{\text{일반재원결산액}} \times 100(\%)$ ※ 일반회계를 대상으로 작성 ※ 경상경비 : 당해 회계연도 결산결과 세출과목의 인건비+관서운영비+경상적경비 ※ 일반재원결산액 : 당해 회계연도 결산결과 세입과목의 지방세+경상적세외수입+보통교부세+조정교부금
	4세입·세출충당비율 ○ 세출소요액을 당해연도 세입으로 충당할 수 있는 능력을 나타내는 세입·세출을 동시에 고려한 분석지표로 ○ 일반 및 기타특별회계의 세입결산액대비 당해연도에 지출하여야 할 세출소요액의 비율로 측정	$\frac{\text{세출소요액}}{\text{세입결산액}-\text{조상충용액}} \times 100(\%)$ ※ 일반·기타특별회계를 대상으로 작성 ※ 세출소요액 : 당해 회계연도 세출결산액+이월사업비+국도비사용잔액+국도비보조사업미부담액+지방채미상환액(원금+이자) ※ 세입결산액 : 당해 회계연도 결산결과 세입총액

지표의 개념		산정방법
안정성	$\boxed{5}$**지방채상환비비율** ㅇ세입·세출예산을 동시에 고려한 지표로서 지방자치단체가 자주적으로 사용할 수 있는 일반재원중 지방채와 채무부담원리금 상환액을 나타내는 지표 ㅇ지표값이 낮은 것이 바람직하며 지표값이 높을수록 지출의 탄력성이 저하됨	$\frac{\text{최근4년간 평균지방채무상환액}}{\text{최근4년간 평균일반재원결산액}} \times 100(\%)$ ※ 일반·기타특별회계를 대상으로 작성 ※ 일반재원=지방세+경상적세외수입+보통교부세+조정교부금 ※ 지방채무상환액 : 지방채원리금+채무부담상환액 · 상환액중 제외되는 경우 : 기간중 조기상환액+차환액+국고보조금·증액교부금·지방양여금으로 지원하는 지방채상환액 · 상환액중 포함되는 경우 : 다른회계 또는 공사·공단의 채무상환액을 일반 및 기타특별회계서 전출 및 지원한 금액(채무상환전출금 등) ※ 지하철사업을 공기업특별회계(직영기업)로 운영하는 단체(인천)는 다른 자치단체와의 형평성 차원에서 대상회계에 포함하여 작성
생산성	$\boxed{6}$**재정계획운영비율** ㅇ지방재정계획상 투자사업계획의 실제예산반영정도를 나타내는 지표로 ㅇ지방재정계획의 사업비대비 당해 회계연도 사업예산액의 비율로 측정하며 비율이 100%에 근접할수록 계획적인 재정을 운영하는 것을 의미	$\frac{\text{최종사업예산액}}{\text{지방재정계획의 사업비}} \times 100(\%)$ ※ 일반·기타·공기업특별회계를 대상으로 작성 ※ 최종사업예산액 : 당해 회계연도 최종예산의 사업예산총액 ※ 지방재정계획의 사업비 : 당해 회계연도 전년도에 수립·확정한 중기지방재정계획의 사업예산총액
	$\boxed{7}$**세입예산반영비율** ㅇ세입예산의 계획성 즉 예측능력 측정과 세입예산의 확보노력을 측정하는 지표 - 비율이 100%에 근접할수록 세입예산의 계획적 운용을 의미 - 세입예산액이 순수세입결산액에 접근할수록 세입징수를 위한 노력도를 측정할 수 있음	$\frac{\text{세입예산액}}{\text{세입결산액-전년도이월액}} \times 100(\%)$ ※ 일반회계를 대상으로 작성 ※ 세입예산액 : 당해 회계연도 최종예산액 ※ 세입결산액 : 당해 회계연도 세입결산액 ※ 전년도이월액 : 전 회계연도에서 당해 회계연도로 이월된 금액

지표의 개념		산정방법
생산성	[8]투자비비율 ○ 투자사업비의 전체결산액중 점유비를 나타내는 세출분석지표로 ○ 사업비결산액대비 세출결산액의 비율로 측정하며 비율이 높을수록 재원배분에 있어 투자사업에 비중을 두어 합리적으로 운영하는 것을 의미	$\frac{\text{사업비결산액}}{\text{세출결산액}} \times 100(\%)$ ※ 일반·기타특별회계를 대상으로 작성 ※ 지하철사업을 공기업특별회계(직영기업)로 운영하는 단체(인천)는 다른 자치단체와의 형평성 차원에서 대상회계에 포함하여 작성 ※ 사업비결산액 : 당해 회계연도 결산결과 사업비 총액 ※ 세출결산액 : 당해 회계연도 결산결과 세출총액
노력성	[9]자체수입증감율 ○ 자체수입의 연도간 증감상황을 나타내는 세입분석 지표로 ○ 전년도 자체수입결산액대비 당해연도 자체수입결산액의 비율로 측정하며 비율이 높을수록 세입징수노력이 좋은 것을 의미	$\frac{\text{당해연도 자체수입결산액}}{\text{전연도 자체수입결산액}} \times 100(\%)$ ※ 일반·기타특별회계를 대상으로 작성 ※ 자체수입결산액 : 당해 회계연도 세입결산결과 지방세+경상적세외수입
	[10]경상경비증감율 ○ 경상경비의 연도간 증감상황을 나타내는 세출분석지표로 ○ 전년도 경상경비 결산액 대비 당해연도 경상경비결산액의 비율로 측정하며 비율이 낮을수록 경상경비의 절감효과가 높은 것을 의미	$\frac{\text{당해연도 경상경비결산액}}{\text{전연도 경상경비결산액}} \times 100(\%)$ ※ 일반·기타특별회계를 대상으로 작성 ※ 경상경비결산액 : 당해 회계연도 세출결산결과 인건비+관서운영비+경상적경비

<부록 2>

2000년도 지방자치단체 재정자립도*

<산출방식>

$$\frac{\text{지방세}+\text{세외수입}}{\text{일반회계 총계예산규모}} \times 100$$

○ 전국 및 시·도별 평균을 산출하는 경우 : 순계예산규모로 산출
○ 단체별로 산출하는 경우 : 총계예산규모로 산출

가. 團體別 最高·最低

(단위 : %)

구 분	특별시	광역시	도	시	군	자치구
평 균	**94.8**	**74.5**	**37.9**	**50.6**	**22.0**	**46.9**
최 고 (단체명)	94.8 (서울)	78.3 (부산)	69.3 (경기)	95.2 (과천)	64.7 (광주)	95.3 (서울 중구)
최 저 (단체명)	–	62.2 (광주)	15.9 (전남)	15.3 (문경)	9.2 (영양)	25.6 (부산 서구)

---

* 행정자치부 재정경제과 보도자료(http://152.99.1.10/htmls/06/index1.html)

나. 分布現況

(단위 : 단체수, %)

단체수 비율	합 계		시·도	시	군	자치구
		구성비 (%)				
합 계	248	100	16	72	91	69
10%미만	5	2	―	―	5	―
10 30%미만	101	41	4	21	72	4
30 50%미만	88	35	4	22	10	52
50 70%미만	30	12	2	16	4	8
70 90%미만	19	8	5	12	―	2
90%이상	5	2	1	1	―	3

다. 財政自立度 市·道別 現況

(단위 : %)

시·도별	시·도별 평균 (순계규모)	특별시 광역시 (총계규모)	도 (총계규모)	시 (총계규모)	군 (총계규모)	자치구 (총계규모)
단체별평균	59.4	84.8	37.9	50.6	22.0	**46.9**
서 울	95.3	94.8	―	―	―	52.4
부 산	81.9	78.3	―	―	43.6	40.9
대 구	78.6	75.0	―	―	50.0	43.5
인 천	77.0	77.2	―	―	22.0	42.4
광 주	65.8	62.2	―	―	―	40.0
대 전	76.9	72.3	―	―	―	39.8
울 산	78.3	74.6	―	―	63.7	45.6
경 기	77.5	―	69.3	73.6	43.9	―
강 원	32.4	―	30.0	36.3	18.8	―
충 북	37.0	―	30.3	48.4	23.0	―
충 남	32.2	―	26.8	33.8	25.0	―
전 북	31.4	―	22.8	38.3	15.7	―
전 남	23.5	―	15.9	35.4	14.2	―
경 북	33.9	―	29.2	37.2	17.6	―
경 남	42.3	―	35.8	48.8	17.2	―
제 주	36.3	―	31.2	40.2	24.8	―

주 : 1. 시·도별 전국평균 재정자립도는 순계규모로 산출됨에 따라 단체별보다 다소 높게 나타남(의존재원인 국고보조금 등 중복계상분을 공제)
2. 특별시, 광역시, 도, 시, 군 자치구의 단체별 재정자립도는 순계규모로 산출이 곤란함에 따라 총계규모로 산출.

라. 年度別 財政自立度 推移(當初豫算)

(단위 : %)

연도별	전국평균 (순계규모)	특별시 광역시 (총계규모)	도 (총계규모)	시 (총계규모)	군 (총계규모)	자치구 (총계규모)
1990	64.8	98.3	33.6	69.2	28.5	46.0
1991	66.4	98.3	45.1	71.5	27.3	50.0
1992	69.6	98.5	49.0	74.7	29.3	51.2
1993	68.0	98.6	51.7	70.3	27.5	53.7
1994	63.9	98.1	46.8	63.6	24.5	53.2
1995	63.5	97.3	46.7	53.7	23.8	54.3
1996	62.2	98.0	43.1	53.4	22.5	53.0
1997	63.0	98.1	42.5	53.3	21.2	51.6
1998	63.4	90.0	42.1	54.1	22.9	49.7
1999	59.6	88.1	38.3	52.0	23.4	52.3
2000	59.4	84.8	37.9	50.6	22.0	46.9

Michael E. Satz, "Municipal Bond Insurance", pp.572-606.

Robert E. Green, "Municipal Market Economics Were Positive for Bond Insurers in 1999", *S&P Bond Insurance Book*, 2000.

Robert Godfrey, "Risk Based Capital Charges for Municipal Bonds," JAI Press Ltd., 1990.

Ronald C Braswell, E. Joe Nosari, and Mark A. Browning, "The Effect of Private Municipal Bond Insurance on the cost to the issuer", *The Financial Review*.

Public Securities Association, *Fundamentals of Municipal Bond*, 4th edition, PSA(New York), 1990.

Scott D. Below, *The Existence of Municipal Bond Insurance : Theory and evidence*, Ann Arbor MI : UMI Company, 1994.

Securities Industry Association, *Securities Industry Fact Book 2000*.

FITCH IBCA, "Bond Insurers Transcend Municipal Market" Financial Guaranties Special Report, 1999.11.19

MBIA, 1999 Annual Report.

Moody's Special Report, Corporate Bond Default and Default rates 1970-1991

The Bond Buyer Year Book

Association of Financial Guaranty Insurors Annual Report 1999

http://www.ksda.or.kr/

http://www.krila.re.kr/

http://www.mogaha.go.kr/

http://www.AFIG.org/

http://www.bondmarket.com/

http://www.mbia.com/

http://www.investinginbonds.com

과 시장경제라는 장기적이고 거시적인 시각에서 접근해야 할 문제이지만, 본 연구에서는 지방채시장의 활성화를 위한 제도적 보완사항으로 지방채보험의 도입 가능성을 시사하였다.

미국의 지방채권(Municipal Bond)의 경우 전체 신규발행분의 약 50% 정도가 지방채보험(Municipal Bond Insurance)에 가입하고 있는 것으로 조사되었다. 미국의 지방정부 및 자치단체는 간간이 발생하게 되는 실제 파산 혹은 재정위기의 경험으로 MBI의 필요성이 강조되어 왔다. 지방채보험은 채권발행자의 파산위험에 대한 발생 가능성과 이에 대한 제도적 보완책이라는 점에서 지방채시장에서 그 중요성이 인정되어 왔다.

우리 나라의 경우 대부분의 자치단체가 재정력 및 채무수준은 평가기관 혹은 평가방법에 따라 양부를 판단하는 수준이 상반되어 있다. 그러나 지방자치단체가 제반 투자여건이 조성되기만 한다면 민간기업 및 개인투자자들의 지방채에의 투자 여력은 충분할 것이므로 자금조달방법으로서 지방채를 활용하는 것은 그 가능성이 매우 높다고 할 수 있다.

향후 국내경기가 안정적으로 회복되고 지방재정 수요가 늘어나면 투자수요도 증가하여 지방채발행시장의 활성화가 예상된다. 우리 나라 지자체의 투자수요 잠재력은 높은 편이며, 특히 국가의 국토개발 정책과 연계한 지역SOC개발에 투자 수요가 막대할 것이므로 지방채의 유동성 증가 전망은 매우 밝은 편이다.

1995.6.15 민선자치단체장 선거와 더불어 본격적으로 도입되기 시작한 우리 나라의 지방자치는 향후 지방채 시장의 성장을 예고하고 있다고 볼 수 있다. 지방자치단체의 자율성이 제고됨에 따라 강제첨가소화 방식인 매출공채의 비중은 줄어지고 그만큼 공모채의 비중은 증대될 전망이며, 장기적으로는 자치단체의 자율적인 투자재원 조달비중 상승이 예상된다.

지방채보험은 채권위험 중 특히 재정 및 경영상태가 반영된 채무불이행 위험의 관리가 효율적으로 이루어지도록 한다. 채권의 원리금 상환 혹은 이자지급이 적기에 이루어지지 않을 경우 인수자가 발행자가 아닌

보험회사로부터 우선적으로 받을 수 있어 지방채의 대중화에 기여할 수 있을 것이다.

이와 같이 지방채권시장의 비중과 유동성 증대 전망으로 지방채의 시장성과 안전성 및 유동성을 제고시키기 위한 다양한 정책적 고려가 필요하다. 이러한 과제로는 지방채인수단의 운영, 지방채 자문단 구성·운영, 지방채권 이자소득세 감면제도 도입, 지방채보험제도 도입 등이다. 특히 지방채 발행자의 채무불이행 위험 보증을 통해 원활한 유통시장이 형성될 수 있도록 하는 지방채보험제도의 도입을 검토할 필요가 있다.

사 등은 지방자치단체의 경제기반, 재정지표, 채무요소, 행정요소 등 여러부문의 다양한 지표를 통해 채무부담능력을 측정하고 있다.[67)]

정부의 채무부담능력과 추가적인 차입에 대한 위험을 평가하기 위한 채무부담수준의 기본적 개념은 일반적으로 채무액과 채무부담능력의 비율로 측정된다. 물론 채권발행자의 잠재적인 채무부담능력의 측정은 복잡하고 주관적인 요소를 포함한다고 볼 수 있으나, 채무부담능력의 측정은 신용평가의 핵심적인 요소임에 틀림없다.

$$\text{채무부담 (DB : debt burden)} = \frac{\text{채무액(debt)}}{\text{채무부담능력(debt carring capacity)}}$$

물론 채무부담의 개념에 대한 많은 논쟁이 있을 수 있다. 예를 들면 채무의 내용을 무엇을 포함하여야 할 것인가?, 채무부담능력을 무엇으로 볼 것인가, 채무액이 스톡(stock)개념으로 측정되어야 하는가 또는 플로우(flow)개념으로 측정되어야 하는가 등의 문제이다.[68)]

여기서는 이효의 연구결과(1998)[69)]에 따라 채무부담수준을 측정하면, 1997년 기준 "지방채잔액/ 지방세수입 비율"의 경우 전국평균은 76.6%이고 인천, 서울, 울산, 경기, 대전, 경남도는 100% 이하이다. 반면 제주도 430.8%, 대구시 224.5%, 전남도 215.8%, 전북도 210.0% 등으로 매우 높게 나타났다. 만일 200%를 기준으로 할 경우 이들 4개 단체는 채무부담이 위험수준에 있다고 판단할 수 있다.

다음으로 "지방채잔액/ 재산세과표 비율"은 전국평균이 5.8%이었으나 대구시 21.5%, 제주도 20.2%, 부산시와 광주시는 각각 11.4%로 나타나, 10%를 위험수준이라 할 때 이를 훨씬 초과하고 있었다. .

---

67) 배인명, 「지방채 상환능력에 관한 연구 : 서울시를 중심으로」, 『한국행정학보』, 제31권, 제3호(한국행정학회, 1997 가을호), pp.126-127.

68) 이러한 문제에 대한 이론 및 논쟁은 본 과제에서 다루지 않기로 한다.

69) 채무액은 스톡개념인 지방채잔액을 사용하고, 채무부담능력은 지방세수입, 재산제 과세표준, 주민세 소득할을 사용하였다. 이효, pp.70-73 참조.

그리고 "지방채잔액/ 주민세소득할 비율"은 전국 평균이 436.9%이고, 서울, 인천, 경남, 경기, 대전시는 500% 이하인 반면 제주도 2,120% 대구시 1,685%, 광주시 1,131%, 전북도 938%, 강원도 873.0% 부산시는 820.9%로 매우 높은 비율을 나타내고 있어, 주민세소득할의 10배를 위험기준으로 할 경우 제주, 대구시, 광주시는 위험수준을 초과하고 있다고 판단할 수 있다.

<표 23> 채무부담수준의 측정

구분	$\frac{\text{지방채 잔액}}{\text{지방세}}$ (%)	$\frac{\text{지방채잔액}}{\text{재산세과표}}$ (%)	$\frac{\text{지방채잔액}}{\text{주민세소득할}}$ (%)
서 울	20.8	2.1	108.7
부 산	118.6	11.4	820.9
대 구	224.5	21.5	1,685.7
인 천	17.2	1.5	153.8
광 주	125.3	11.4	1,131.4
대 전	62.9	5.1	476.8
울 산	44.4	-	-
경 기	50.9	3.5	321.7
강 원	176.2	8.1	873.0
충 북	166.1	6.4	529.2
충 남	149.4	8.0	752.0
전 북	210.0	8.0	938.8
전 남	215.8	7.3	741.9
경 북	170.0	7.3	587.5
경 남	88.8	3.2	281.2
제 주	430.8	20.2	2,120.1
계	76.6	5.8	436.9

주 1) 지방채잔액은 1997년말(일반회계+기타특별회계)기준
  2) 지방세수입은 1997년 결산기준
  3) 주민세소득할과 재산세과표는 1996년 결산
  4) (시도본청+시군구) 기준
자료 : 행정자치부, 『지방재정연감』, 1997, 1998

나. 채무상환능력의 평가

1) 원리금 상환부담률

지방자치단체의 채무상환능력을 분석하는 기준으로서 원리금상환부담률(DSR : Debt Service Ratio :)을 사용할 수 있다. 이 지표는 "경상수입액에서 지방채원리금상환액이 차지하는 비중"으로 표시된다.

$$DSR(\%) = (\text{지방채원리금상환액}/\text{경상수입}) \times 100$$

우리 나라의 시도별 원리금상환부담률을 보면, 대구시는 30.2%(과거기준), 54.7%(미래기준)이고 부산시는 29.5%(과거기준), 48.8%(미래기준)으로 매우 높은 비율을 보이고 있다. 제주도의 경우 과거기준은 6.3%인 반면 미래기준은 15.3%로 향후의 채무상환이 급속하게 증가하는 현상을 보이고 있다.

<표 24> 원리금상환부담률

구분	과거기준(%)	미래기준(%)	구분	과거기준(%)	미래기준(%)
서 울	3.75	4.42	강 원	4.45	3.03
부 산	29.53	48.82	충 북	3.65	4.39
대 구	30.28	54.78	충 남	5.83	8.19
인 천	4.62	3.20	전 북	3.88	5.55
광 주	14.07	18.70	전 남	6.75	8.54
대 전	15.73	16.43	경 북	12.83	10.97
울 산	13.89	11.06	경 남	5.98	4.60
경 기	2.03	2.46	제 주	6.38	15.39

주 1) (일반회계+기타특별회계) 시도 본청기준
2) 과거기준은 95-98년의 4년 평균, 미래기준은 99-2002년의 4년 평균
3) 지방채원리금상환액에는 채무부담행위 포함
4) 경상수입=지방세+경상세외수입+보통교부세+조정교부금
자료 : 행정자치부

원리금상환부담률의 경우 ICMA가 20%를 초과하면 위험수준이라고 보고 있고 일본의 기채기준도 20%인 점을 고려하면, 원리금 상환부담률이 20%를 초과하면 채무상환능력이 위험수준에 있다고 판단할 수 있다.

2) 이자지급부담률

채무상환을 분석하기 위한 또 하나의 기준은 이자지급부담률(ISR : Interest Service Ratio)이 사용된다. 이 지표는 "경상수입액에 대한 이자지급액의 비중"으로 표시된다.

$$DSR(\%) = (\text{이자지급액}/\text{경상수입}) \times 100$$

<표 25> 이자지급부담률

구분	이자지급부담률(%)	구분	이자지급부담률(%)
서울	1.5	강원	0.6
부산	5.8	충북	1.3
대구	6.0	충남	0.8
인천	3.3	전북	0.1
광주	6.4	전남	0.3
대전	2.7	경북	1.4
울산	1.8	경남	0.1
경기	0.7	제주	2.2

시도별 이자지급부담률을 보면, 광주시가 6.4%로 가장 높고, 대구시가 6.0%, 부산시는 5.8%로 매우 높은 비율을 보이고 있다. 그리고 인천시 3.3%, 대전시 2.7%, 제주도는 2.2%를 나타낸다. 미국 대도시의 경우 "이자비용/세입액 비율"이 2%-8%를 초과하면 위험수준이라고 판단하고 있다. 따라서 이러한 점을 고려한다면 광주시, 대구시, 부산시는 이자상환에 있어서 위험수준에 이르고 있다고 볼 수 있다.

앞에서 제시한 채무상환능력에 있어 2개 지표에서 모두 일정수준을 초과하는 단체는 채무상환능력이 위험수준에 있다고 볼 수 있고 1개 지표가 일정수준을 초과하는 경우 위험수준에 근접하고 있다고 생각할 수 있을 것이다.

다. 지방공기업의 평가지표

상수도 사업과 같은 지방공기업의 경우 채무상환능력은 채무상환충족률(debt service coverage : DSC), 재정건전성은 부채비율을 고려하여 채권발행 수준을 결정할 수 있을 것이다. DSC란 연간 원리금상환액에 대한 연간순수익[70]의 비율로 정의되며, 이 지표는 사업의 수익금을 상환재원으로 하여 발행되는 수익채(revenue bond)의 발행기준으로서 활용될 수 있다. DSC가 낮은 경우 지방자치단체의 신용등급이 하락하여 미래 차입비용의 증가를 초래하게 될 것이다. 따라서 공기업 사업에 대한 지방채 발행시에는 채무상환충족률을 일정수준 이상으로 유지하는 것이 필요하다. 부채비율은 자기자본에 대한 부채액의 비율로서 이 비율을 일정수준으로 안정화시키는 것이 필요하다. 지방공기업의 경우 부채비율을 통해 경영의 건전성을 파악할 수 있을 것이다.

2. 지방채 보험의 도입방안

가. 필요성

우리 나라 지방재정의 경우 다양한 국가지원이 이루어지고 있으며 지방재정과 국가재정의 연계성이 높다고 볼 수 있다. 즉, 지방교부세, 양여금, 국고보조금, 정부자금융자 등의 재정적 지원 뿐만 아니라 지방소

---

[70] 연간순수익=요금수입-유지관리비용

득, 소비세 등 신세원 발굴과 같은 세제 지원이 있다. 또한 지방자치단체는 국가내의 지방 정부로서 국가와 신인도, 상환능력 등이 연계되어 있어 아직까지 전국적으로 경기침체 상태이나 부도 파산위험이 있는 자치단체는 없다고 볼 수 있다. 그러나 지방공기업의 경우 민간기업과 마찬가지로 그 수입원이 불확실하거나 시장경쟁력에 다소 뒤쳐지는 경우가 있어 파산가능성이 상존하고 있다고 볼 수 있다.

우리 나라 지방자치단체의 채무의 절대 규모는 지방자치단체 선진국인 미국 혹은 일본과 비교할 때 전체적으로 양호한 수준이며, 지방자치단체의 파산가능성은 현재로서는 높지 않다는 견해가 지배적이다.

그 이유로는 우선 지방채무의 악화예방장치로서의 지방채 승인제도를 운영하고 있다. 지방채 승인제도는 지방채 승인 심사시 단체별 재정건전성, 사업타당성 등에 대한 심사를 통해 지방채 발행이 이루어져 무분별한 채무남발을 사전에 예방하고 있다.

우리 나라의 기채승인제도는 지방자치단체의 재정이 건전하게 운영하는데는 일조를 한 것이 사실이지만, 현실 타당성을 결여하고 있어 이로 인한 발행물량의 과소 등 활성화에 저해요인으로 작용하기도 하였다. 물론 지방자치제도가 선진국에서도 과도한 지방채 발행으로 재정위기가 발생하고 있고, 실제도 파산에 이른 지방자치단체가 발생하였다는 점에서 재정위기에 대한 주의를 기울인다는 것은 기본적으로 바람직한 대응이라 생각된다. 그러나 현재 우리 나라 지방재정이 당면하고 있는 문제가 재정규모의 영세성과 단체간 재정불균형에 귀결된다는 점, 그리고 현실적으로 지방세입에서 차지하는 지방채발행규모의 비중이 대단히 낮은 수준이라는 점에서 현실적인 제도개선이 필요하다.[71]

향후 점차적으로 국내 지방자치단체 혹은 지방공기업의 일반재원만으로는 지속적으로 늘어나고 있는 지역개발수요와 사회간접시설의 확충에 적절하게 대응하기 어렵다. 특히, 지방자치시대에 접어들면서 상하수도, 폐기물처리시설, 복지사업 등을 위한 재정수요가 급증할 것이므로 지방

---

71) 조기현, 전게서, p.57

채와 같은 차입제원을 통한 재원조달 방안을 적극적으로 활용해야 할 것이다.

따라서 지방채를 통한 지방자치단체의 자금조달은 자치단체의 건전재정을 손상하지 않는 범위내에서 지방채를 적극적으로 활용하는 방향으로 나아가야 할 것이다. 이를 위해서는 지방자치단체가 중장기계획에 따라 지방채를 발행해야 할 뿐만 아니라 정부도 지방채 발행계획을 수립하여 계획적으로 지방채를 승인해야 하며 양질의 자금을 공급하기 위한 각종의 제도적 장치도 마련되어야 한다.

따라서 지방자치단체 혹은 지방공기업의 안전성을 보완해주고 원활한 지방채권의 발행을 통해 자금조달이 가능토록 하기 위해서는 지방채보험의 도입에 대한 검토가 필요하다.

나. 지방채 보험시장 진출방안

미국에서 지방채권은 교육, 공익사업, 주택, 교통, 의료 및 일반 공익을 위한 자금조달 뿐만 아니라 주 혹은 지방정부의 자금조달에 있어 핵심적인 역할을 수행한다. 지방채권의 발행과 유통에 MBI는 시장을 원활하게 움직이게 하는데 필수적인 것으로 인식되어져 왔다.

미국에서 MBI는 단종보증보험사(monoline bond insurance company)[72]의 형태로 운영된다. 복잡한 자본시장의 특성상 모든 시장참여자들은 전략, 전술, 규제 및 기술적 측면에서 보다 깊은 전문성이 요구되기 때문이다.

단종보험사는 자본시장에서 발행채권의 신용등급을 향상시켜 주므로써 투자자 및 발행자에게 재정적인 안정성과 유동성을 부여하는데 중요한 역할을 한다.

구체적으로 살펴보면, 첫째, 최악의 재정곤란 시나리오 상황하에서도 부보된 채권에 대하여는 전액 보상받을 수 있다는 확신을 심어 준다.

---

[72] MBI 종목만을 취급한다는 면에서 단종보험사이지만, 성격상 일반손해보험과는 달리 신용평가 등이 핵심업무인 금융보증보험(financial guaranty insurance) 상품을 취급하는 전문보험사로 보는 것이 타당하다.

둘째, 보험계약체결시 보수적인, 무손실(zero-loss)언더라이팅 기준을 활용할 수 있도록 신용분석에서의 전문성을 갖출 수 있다. 셋째, 성과의 모니터링을 통해 자산 혹은 기초 신용평가의 하락방지를 위해 필요한 조치를 취할 수 있다. 넷째, 신용평가기관 이상으로 정확하고 분석적인 능력을 갖출 수 있다.

전통적인 보험사와는 달리 단종보험사는 고객의 독특한 니즈에 부응하는 금융보증증권(financial guaranty policies)을 개발해 왔다. 언더라이팅으로부터 클레임에 이르기까지 단종보험사업자의 모든 업무는 발행자와 투자자 집단의 니즈와 기대에 따라 이루어진다. 예를 들면 적기에 클레임 지불, 잘 훈련된 감독 그리고 전문화된 재보험 관계 형성 등이다.

이와 같는 측면에서 미국의 단종의 지방채보험사는 일반손해보험사에 비해 채권보험사업을 위한 전문성과 안정성을 구비하는데 많은 장점을 가지고 있는 것은 사실이다. 그러나 국내의 경우 미국과는 지방채시장이 상이하다.

우선 지방채 발행시장이 매우 협소할 뿐만 아니라 유통시장 또한 미발달 상태이다. 또한 지방채 발행자 및 수요자들은 동 시장의 활성화를 위한 제도적인 뒷받침으로 보험제도 보다는 중앙정부와의 시스템적 측면의 개선을 더욱 필요로 하고 있다.

따라서 지방재정의 위험과 지방채권 발행의 필요성이 제대로 인식되지 않는 한 아직은 국내 지방채시장에서 지방채보험의 도입은 당장은 어려워 보인다. 그러나 앞에서도 살펴본 바와 같이 지방채보험의 도입 필요성은 점차적으로 증가하고 있고 조만간 논의의 대상이 될 것으로 예상된다.

국내 지방채보험제도가 도입될 경우 시장참여자들의 진출방안에 대해 살펴보기로 한다.73)

---

73) 지방채보험의 도입은 사실 약관 · 요율 · 사업방법서 등의 일반 보험상품과 동일한 절차를 거쳐 개발하면 가능할 것이다. 그러나 동 보험의 운영을 위

첫째, 미국과 같이 단종보험사를 신설하여 동 사업을 운영하는 방안을 들 수 있다. 이 방안은 정책적인 측면에서 지원·육성되어야 할 것이다. 이 경우 장기적으로는 전문성과 안정성을 동시에 확보하는데 가장 적합한 형태가 될 것이다. 그러나 국내 지방채 발행물량 자체가 현재로서는 매우 적고, 보험제도가 도입된다 하여도 초기에는 그 수요가 충분히 따라주지 않을 것이므로 사업수지가 불투명하다는 단점이 있다. 따라서 이상적이기는 하지만 독립된 단종보험사의 형태만으로는 영리목적의 지방채보험사업을 자발적으로 참여하지는 않을 것으로 생각된다.

둘째, 현행 국내 보증보험전업사가 상품개발을 통해 지방채보험시장에 진입하는 것이다. 일반 손해보험사에 비해 보증상품에 대한 전문성 및 구상능력을 갖고 있다는 점에서 장점이 있게 된다. 그러나 가장 큰 단점으로는 현실적으로 지방채보험사가 갖추어야 할 핵심사항인 보험자의 신용등급에 있어 투자자의 신뢰를 확보하는데 어려움이 따를 것으로 예상된다. 물론 보증보험사는 사업성이 있다고 가정하면 언제든지 지방채보험시장에 진입할 수 있을 것이다.

셋째, 국내 민영보험사가 직간접적으로 지방채보험시장에 진입하는 것이다. 직접적인 방법으로는 회사내 보험사업의 한 부분으로 직접 운영하는 것이다. 간접적으로는 여러 민영보험사가 공동으로 지방채보험사를 설립하고 자본을 투자하여 지분을 확보하므로써 참여하거나 재보험 수재를 받을 수 있을 것이다. 미국의 경우 초기 MBIA는 다수의 손보 및 신용보험사 등이 공동으로 출자하여 운영한 대표적인 지방채보험회사이다.74) 국내 민영보험사는 지방채보험이 보증상품의 특성이 강하

해서는 보험사의 재정상태를 고려한 인수능력, 현실적인 신용평가 등 언더라이팅 기법, 채권회수 능력, 클레임 실무 등에서 일반손해보험과는 다른 측면이 있기 때문에 보험사업자의 지방채보험 시장참여 여부 및 방안에 대한 논의가 보다 중요할 것이다.

74) 1992년 MBIA의 소유구조를 보면 The Aetna Casualty & Surety Co.(27%), The Fund American Co.(23.6%), CIGNA Corp.(11.6%), Credit Local de

고 일반 손해보험과는 인수 및 구상에서 상이하다는 측면에서 전문성이 떨어질 수 있는 단점을 지니고 있다. 그럼에도 불구하고 현실적으로 일부 선도보험사의 경우 신용상태가 우량하고 금융시장에서의 신뢰성도 확보하고 있는 상태여서 이들이 단독 혹은 공동으로 지방채보험시장에 진입하는 경우 국내 지방채보험시장의 형성에 기여할 것으로 생각된다.

다. 지방채 보험의 도입에 따른 효과

1) 지방채의 발행적 측면

우리 나라에서는 지방자치제 자체를 포함하는 지방재정과 관련된 법제정권이 국회에 있고, 지방재정을 뒷받침해야 할 재원의 중요부분을 중앙정부가 조달하고 있다. 또한 지방재정의 조정과 궁극적인 보전을 중앙정부가 책임지고 있기 때문에 중앙정부는 지방재정의 자율성을 존중하면서도 지방재정이 효율적으로 운영되도록 하여야 한다. 이를 위해 최소한의 건전성이 보장될 수 있도록 지방예산편성지침, 투융자심사제도, 지방채 기채승인제도, 지방재정진단제도, 지방채보험제도 등의 제도 확립이 요구된다.

지방채 발행제도 측면에서 볼 때 적채사업 및 적채기준을 비현실적으로 엄격하게 관리하여 지방자치단체의 기채권을 제약하고 있고, 이로 인한 발행물량의 과소와 발행주체들이 난립하고 있다는 비판이 제기되어 왔다. 또한 발행금리가 시장실세금리에 비해 심하게 괴리되어 있어 상품성이 떨어지고 있다.[75] 지방채에 의한 재원조달이 방만한 재정운영과 재정파탄을 초래할 염려가 있기는 하나 빈약한 지방재정의 현실을 감안할 때 건전재정을 크게 손상하지 않는 범위 내에서 지방채를 적극

France, CAELCL S.A.(4.7%), Public(32.9%)이다. 자료 : Michael E. Satz, "Municipal Bond Insurance", p.577.

[75] 조기현, 『지방채제도의 운영·관리 개선방안』, 한국지방행정연구원, 1996.10, p.56

적으로 활용하지 않을 수 없을 것이다.

이를 위해 지방채 발행의 안전성 확보를 위한 보험제도의 도입이 이루어 진다면, 지방채 승인제도는 지방재정의 자율성과 건전성이라는 관점에서 보험제도의 도입을 통해 상당부분 보완할 수 있을 것이다. 즉, 지방재정의 불안전정을 거대 자금의 민간 원보험자 및 재보험자에게 이전함으로써 발행기준을 완화하는데 도움을 줄 수 있게 된다.

부연하면 현재 지방채 발행의 활성화에 제약요인으로 대두되는 것은 지방재원이 부실하여 건전 재정을 어렵게 하는 사태가 발생할 위협이 많다는 것인데, 이를 견제하고 억제하기 위한 방안으로 지방채 승인제도에 보험제도를 보완적으로 하여 운영하는 것이다. 지방채 승인제도는 불가피하다고 하겠으나 지방자치단체의 자율성의 존중을 위하여 지나치게 경직적으로 운영할 것이 아니라 지방채 보험제도의 도입을 통해 효율적으로 기채제도를 개선할 수 있어 발행시장의 활성화에 기여하게 될 것이다.

또한 지방채보험의 도입으로 채권발행자의 발행비용 절감에 도움을 줄 수 있다. 그 절감효과는 보험에 따른 보증이 있음으로서 높은 신용등급, 예를 들면 트리플 A(AAA)의 채권가격과 보험보증이 없었을 때의 채권가격의 차액이 보험료보다 클 경우에 나타난다.

2) 지방채의 유통적인 측면

우리 나라의 경우 지방채의 발행과 유통과정을 개선하여 지방채시장을 육성하는 것이 필요하다. 우리 나라 지방채 제도의 가장 큰 문제중의 하나는 지방채 유통시장이 활성화되지 못하고 있다는 점이다. 즉, 자본시장을 통한 거래가 거의 이루어지지 않고 첨가소화방식[76]이 대부분이다. 결국 지방채 운용에 있어 지방채를 어떻게 소화할 것인가 하는 점이다.

---

[76] 차량등록, 각종 인허가, 건설공사 도급계약 등의 경우에 의무적으로 매입하도록 하는 방식이다.

유통시장에서 채권매입자의 입장에서 보면 지방채권보험제도의 도입을 통해 일시적이거나 혹은 최종적인 발행자의 채무불이행 위험으로부터 보호해 주게 됨으로서 안심하고 지방채을 유통할 수 있는 기반이 마련된다. 따라서 채권유통시장에서 지방채에 대한 유동성 확보가 용이하게 되는데 도움을 줄 것이다. 아울러 보험제도의 도입은 부보채권의 신용정도가 주기적으로 변화하는 데 따른 가격의 급변동 위험을 감소시켜주는 역할을 한다.

일반적으로 유통시장 측면에서 지방채시장의 활성화를 위해서는 발행금리의 현실화, 지방채 수요기반의 확충 및 개인인수자를 위한 보험제도의 도입이 중요한 과제이다.

우선 비현실적인 발행금리를 개선하기 위해선 재정상태가 양호한 광역자치단체들은 외국의 채권시장을 활용하여 장기의 저리자금을 확보하거나, 수익채에 한하여 시장금리에 의한 지방채증권의 발행에 더 많은 비중을 두어야 한다. 양질의 공공자금은 시·군·구 및 순수 공공투자사업의 재원으로 활용하는 것이 바람직하다. 지방채보험의 가입은 채권발행자(지방자치단체 혹은 지방공기업)의 신용도를 높여주게 된다. 따라서 발행비용을 절감시킬 수 있고 이에 따라 금리를 조절함으로써 지방채의 유통성을 제고할 수 있을 것이다.

지방채의 유통성은 근본적으로 지방채의 이율이 높아지고 지방채의 발행규모가 커져야 제고될 수 있다. 그러나 국내 현실상 우선적으로 고려해 볼 수 있는 것은 지방채인수단의 구성 등을 통한 지방채 수요기반을 확충하는 것이 가장 긴요하다. 지방채는 국채와 달리 지역성이 강하므로 지방채인수단은 농협·증권사·투신사·지방은행 및 시중은행의 각 지역 지점을 중심으로 구성해야 하며, 개인투자자도 참여할 수 있도록 하여야 할 것이다. 증권사·투신사·은행 등 금융기관으로 인수되는 채권은 결국 일반 개인투자자에게 다른 형태의 수익증권으로 매도될 것이므로 결국 개인투자자들에게로 지방채가 공급될 수 있도록 하는 유인책이 중요하게 된다.

3) 지방채 시장의 활성화 측면

개인투자자들이 채권에 투자하는 유인책으로는 수익성과 안전성이 있다. 수익성의 문제는 채권수익률을 시중 금리수준으로 현실화하는 방안을 많은 연구에서 제안하고 있다.

현재의 지방채 발행규모는 외국에 비하여 현저하게 낮기 때문에 확대발행이 가능할 것으로 보인다. 또한 최근 들어 시장이자율이 큰폭으로 하락하면서 지방채 발행에 있어 시장논리를 적극적으로 적용하여 시중자금을 끌어들이는 모집공채를 확대하는 전략을 추구하여야 한다. 따라서 발행금리를 시장 실세금리의 동향에 따라 탄력적으로 운용하고, 이자지급방식의 다양화, 판매창구 확대 등의 추진을 통하여 활성화를 도모할 수 있을 것이다.

최근 회사채에 대한 지급보증이 축소되고 금융기관 예금의 위험도가 높아진 상황에서 지방채에 대한 수요는 어느 정도 가능할 것이다. 여기에 외국자본의 지방채 수요도 증가할 것이므로 다양한 만기구조를 가진 지방채를 발행함으로써 채권시장의 활성화를 유도할 수 있을 것이다.

지방채의 안전성 측면에서 국내외 금융시장의 변동에 효과적으로 대처하기 위한 위험관리의 중요성이 부각되고 있다. 시장위험이라는 것은 자본시장 상황의 변화와 그에 따른 금리, 환률 등의 가격변수의 변동으로 채권의 가치가 변하는 것을 말한다. 지방채 관리에 있어서 시장위험 외에도 유동성위험, 신용위험, 자본조달위험 등을 들 수 있다. 특히 최근의 국내외 금융시장의 여건이 크게 변화하고 그 전망이 매우 불투명한 상황에서 외환차손과 유동성위험에 신속하게 대응하는 재정시스템의 구축이 필요하다.

지방자치단체의 재정력에서 비롯되는 채권의 안정성 확보문제는 개인투자자들이 활용할 수 있는 채권보험제도를 통해 상당부분 해결할 수 있을 것으로 판단된다.

지방자치단체의 채무상환과 연관하여 제기되는 문제로는 원리금상환

부담이 상환능력을 초과하는 것이다. 이 경우 적절한 채무재조정 프로그램을 실시하지 않으면 채무불이행 상태(default or bankruptcy)에 빠질 가능성이 높아진다.

지급불능상태에 이르는 경우 지방자치단체로서는 채무재조정(debt restructuring)을 실시하여야 한다. 채무재조정 방법에는 지방채 차환(refunding)[77], 채무상환연기(rescheduling)[78], 채무재협상(renegotiation)[79] 등을 고려할 수 있다.

따라서 지방자치단체는 지방채상환과 관련하여 채무부담수준과 상환능력을 고려하여 채무상환압력이 가중되는 경우 일차적으로 단기채를 장기채로 전환하는 등의 채무구조를 유연화시키게 된다. 만일 자금압박으로 인해 채무상환이 어려울 경우에는 채무재조정 수단을 통해 상환압박을 완화하는 조치를 강구하게 된다. 미국의 지방정부에서는 차환발행 등 지방채 상환과 관련한 채무구조 유연화 정책수행시 채권의 위험을 줄이기 위한 방법중의 하나로 통상 MBI를 원활한 자금조달을 위한 방법으로 활용하고 있다.

아울러 재정력이 취약한 자치단체라 할지라도 공익성과 수익성을 갖춘 사업이 있을 수 있다. 이와 같이 지방채 발행의 필요성이 분명히 인정되는 경우 채권을 발행할 수 있도록 해주는 제도적 장치가 요구된다. 이를 위해 지방채의 일정 부분을 소화할 수 있는 공적기금 내지는 금융기관을 설치하거나, 발행된 지방채를 일반투자가 혹은 기관투자가가 안전하게 매입할 수 있도록 하는 보험제도의 도입을 통해 지방채 시장의 안정화 및 활성화를 기대할 수 있을 것이다.

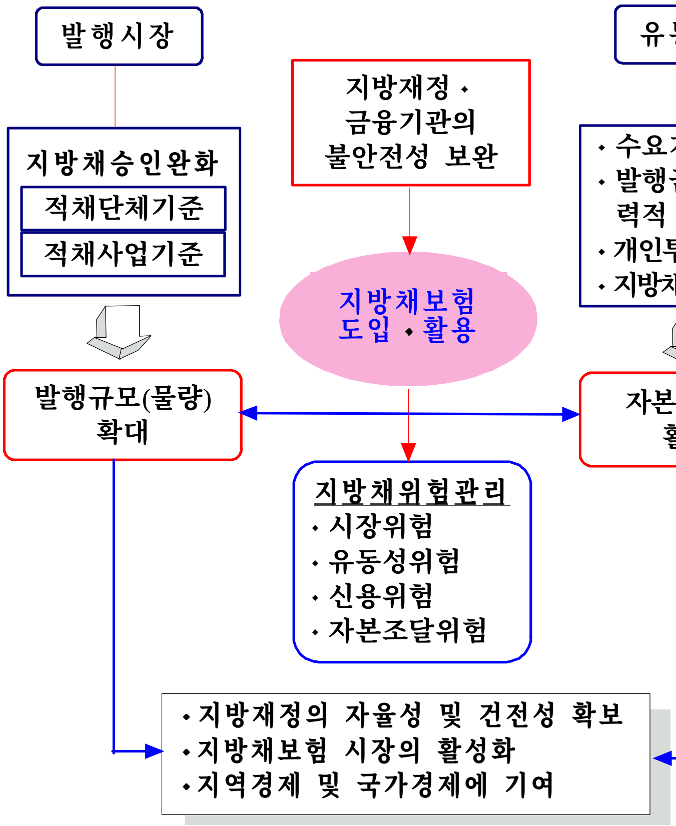
---

[77] 지방채원리금을 상환하기 위하여 다시 지방채를 발행하는 방법이다.

[78] 기존 채무의 원금상환기간을 연장시키는 방식을 말한다.

[79] 금리 또는 가산금리의 조정 등 채무상환조건을 변경하는 방식을 말한다.

<그림 13> 지방채보험 도입을 통한 지방채시장의 활성화


발행시장
유통시장
지방재정 · 금융기관의 불안전성 보완
지방채승인완화
적채단체기준
적채사업기준
· 수요기반 확충
· 발행금리의 탄력적 운용
· 개인투자자 유인
· 지방채인수단구성
지방채보험 도입 · 활용
발행규모(물량) 확대
자본시장거래 활성화
지방채위험관리
· 시장위험
· 유동성위험
· 신용위험
· 자본조달위험
· 지방재정의 자율성 및 건전성 확보
· 지방채보험 시장의 활성화
· 지역경제 및 국가경제에 기여

행시 연방차원에서 과세한다.[48] 최근 과세채권시장의 성장은 괄목할 만하다. 지난 5개년 동안 660억불 이상의 과세채권이 발행되었다.

지방채권은 장기채 및 단기채로 구성되어 있다. 단기채권은 흔히 어음(note)이라고 하며 전형적으로 만기가 1년 이하이다. 통상 채권(bond)이라 함은 만기가 1년 이상인 장기채권(long-term municipal bond)을 말한다. 단기채는 발행자가 조세, 주·연방보조금 및 본드 프로시드(bond proceed)와 같이 미래 수익을 기대하여 자금을 모집하는데 이용된다. 또한 예측할 수 없는 결손을 보충하고, 장기금융 조달시까지 즉각적인 자금수요를 마련하기 위한 비정기적인 자금흐름을 보완하기 위해 발행될 수 있다. 지방채권은 보통 장기간에 걸친 자본계획에 따라 자금을 조달하기 위해 발행된다.

지방채권의 기본적인 2가지 유형으로 일반채권(GO bond : general obligation bonds)과 수익채권(revenue bond)으로 구분된다.

일반채권은 원금과 이자가 발행자의 완전한 신뢰와 신용에 의해 확보되는 채권을 말한다. 통상 발행자의 무제한적 혹은 제한적인 조세권에 의해 지원된다. GO bond를 발행시에는 통상 주민의 투표에 의해 인가(voter approved)를 받아야 한다.

수익채권의 원금과 이자는 채권발행에 의해 설치된 시설의 이용자에 의해 지불되는 요금, 사용료 혹은 부담금으로부터 나오는 수익에 의해 확보된다. 수익채에 의해 자금이 조달되는 공공사업에는 도로, 교량, 공항, 상하수도 처리시설, 병원 및 극빈자 숙소 등이 있다. 대부분의 이들 채권은 특수한 목적으로 설립된 특수기관에 의해 발행된다.

나. MBI의 도입 및 시장형성

미국에서 MBI는 1971년 8월에 AMBAC(American Municipal Bond Assurance Corporation)의 설립과 함께 판매되기 시작하였다. 그 후 1973년

---

[48] http://www.investinginbonds.com

에 Municipal Bond Insurance Association(MBIA)가 설립되었다.

지방채보험의 도입 초기에는 AMBAC와 MBIA가 서로 다른 목적으로 지방채보험상품을 개발하여 사업에 참여하게 되었다.

AMBAC는 당시 시장지배적 위치에 있었던 모기지보험회사인 MGIC (Mortgage Guaranty Insurance Company)가 상품 다양화 차원으로 개발한 상품을 판매하였다. 반면 일부 대형 손해보험회사로 구성된 풀의 형태인 MBIA는 면세채권(tax-exempt bond)에서 보험자의 실질적인 전문투자분석에 따라 수익성 있게 활용하기 위한 상품으로 개발되었다.

1974년에 MBIA는 S&P로부터 Triple A(AAA)의 클레임지급능력 등급을 받아 최초로 재정보증에 있어 최고의 등급을 획득하였다. 그 후 AMBAC가 1979년에 동일한 클레임지급능력 등급을 획득하였다.

MBI가 본격적으로 성장을 하게된 시기는 1980년대 이후이다. 기존에 기관투자가에 의해 유지되어온 지방채시장이 80년대 들어 개인투자 혹은 실적배당형투자신탁(unit investment trusts : UIT) 및 채권기금(bond funds)시장으로 전환되면서 지방채시장은 면세채권에 대한 기술적인 어려움과 단지 발행자만이 채무불이행(default)위험을 알게 되는 정보비대칭과 같은 복잡하고 명확하지 않은 특성 때문에 어려움을 겪게 되었다. 그래서 지방채는 여타의 소매투자금융 수단에 비해 느린 속도로 발전되었다. 이러한 상황에서 MBI는 다양한 투자상품을 제공할 수 있도록 해줌에 따라 채권기금 및 UIT 투자자들에게 이상적인 확신을 심어 주었다. 지방채시장에서 MBI의 가입 비율은 개인 혹은 기금을 통해 투자되는 지방채의 성장과 비슷하게 진행되었다.

지방채보험자는 채권발행자의 파산위험 및 장기간에 걸친 실제 파산사례의 발생 등에 의해 이 보험의 필요성이 강조됨으로써 MBI의 판매에 박차를 가하게 되었다. 예를 들면, 1975년 뉴욕시, 1983년 워싱턴 전력공급시스템(Washington Public Power Supply System), 그리고 1990년 필라델피아에서 지방재정의 문제들이 발생하게 되었다. 이는 곧 지방채보험자들에게 지방채시장의 단기적인 불안정성으로 보험회사에 손

실압박으로 작용할 것처럼 보였다. 그러나 장기적으로는 간간이 발생하게 되는 실제 지방채발행자의 위험들은 MBI의 필요성을 입증해 줌으로써 단기적인 파산위험으로 인한 보험금 지급을 능가하는 효과를 보여왔다.

70년대 초부터 판매되기 시작한 MBI는 80년 대 이후 본격적인 성장을 하게 되었다. 미국의 지방채권 보험시장에서는 5개사가 영업을 하고 있다. MBI보험자는 금융보증 및 그와 유사한 위험만 취급하는 단종회사일 것을 州법은 정하고 있다.

MBI 보험산업은 외형 및 수익성 관점에서 그 잠재력이 소진될 정도로 성숙되어 있다. MBI보험료가 총계로서는 계속 증가될 것으로 보이지만, 신계약고가 총신규발행채권의 30%을 점유하면서 시장침투를 하는 등 그 성장성에의 한계도달 여부가 시험중에 있다. 이에 MBI보험자는 비지방금융보증부문으로 사업을 확대하고 있는데, 이 경우 MBI에서 획득한 신용증대기법을 적절히 활용하고 있다.

미국의 MBI보험자와 재보험자들로 인하여 유럽보험시장도 금융보증보험을 받아들이게 되었고 그 효용가치를 일깨우게 되었다. 금융보증보험시장은 세계자본시장의 발전과 함께 점점 확대되고 있다.[49]

다. MBI의 담보내용 및 기능

1) MBI의 담보내용 및 상품종류

MBI란 지방채권의 상환기일에 그 발행자가 원리금 및 이자의 지급을 이행하지 못하는 경우 피보험자가 입게 되는 손해를 보상하는 보험이다. MBI는 보증보험의 한 형태로 금융보험의 일종이며 州보험법의 적

---

[49] 금융보증보험자들은 세계시장에서 채권뿐만 아니라 폭넓은 금융채무에 대한 보증상품을 제공한다. 예를 들면, Direct Senior Obligations of Sovereigns, Semi-Sovereigns & Local Government Agencies, Infrastructure Financings, Asset-Backed Securities, Collateralized Debt Obligations 등이다.

용을 받는다. 피보험자는 채권을 인수하는 채권소유자가 된다. 발행자의 채무불이행시 MBI보험자는 당초 정해진 지급스케줄에 따라 보험에 가입된 채권의 원리금을 지급한다. 더욱이 보험자는 발행자가 취한 어떤 선지급이 연방파산법상 무효가 되는 優先移替(preferencial transfer)이거나 동 지급에 대해서 법원이 변상을 명하는 경우 그로 인해서 발생되는 부족분에 대해서까지 보상한다.

MBI는 채권의 지급대리인이나 수탁자의 지급불능 또는 과실에 의하여 야기되는 원리금의 지급거절에 대해서는 담보하지 아니한다. MBI보험자는 그가 지급한 보험금 한도내에서 피보험자가 갖는 청구권을 대위받아 구상권을 행사할 수 있다. 이 MBI는 무조건적, 취소불능적 계약으로 보험자는 중도에 계약을 해지할 수 없다.

상각(redemption), 조기지급(acceleration), 또는 선지급(advancement of maturity)의 경우 지급하여야 할 금액에 대하여 보험자가 면책을 주장하는데에 예외가 있다. 보험자는 부보채권에 의무사항으로 명시되어 있는 모든 상각에 대해서는 보상책임이 있는데, 이 경우 의무적 감채기금분할납 적용시에 지급되어져야 하는 금액을 예로 들 수 있겠다. 이러한 지급약속은 발행자의 계약상 책임으로서 채권소유자가 그 이행을 합리적으로 기대하고 있고, 또한 부보채권의 신용도를 높힌다는 견지에서도 반드시 지켜져야 할 것이다.

수리적 분석을 전제로 하여 언더라이팅을 행하는 일반 손해보험과는 달리 MBI는 매 계약건별로 신용상태를 분석하는 것을 위주로 하여 언더라이팅을 행한다. 자기자본에 대한 위험인수액(원리금)은 1대 100 이상의 비율로 유지되는데, 이는 “무손해”와 매계약건별 신용상태분석을 전제로 하여 위험이 인수되고 있음을 반영하기 때문이다.

MBI영역에 속하는 보험상품으로는 다음과 같다.

i) 신규발행채권보험(new issue insurance)

ii) 단위투자신탁보험(insurance of unit investment trusts) : 추가설정불능 투자포트폴리오

iii) 뮤츄얼펀드보험(insurance of mutual funds)

iv) 개인포트폴리오보험(insurance of individual portfolio)

v) 제2시장보험(secondary market insurance)

vi) 채무준비금보험(debt service reserve fund insurance)

vii) 기타 지방채이자 스왑, 지방장비리스채, 지방기금의 은행예탁보험

2) MBI의 기능

미국의 지방채시장에서 MBI의 주요기능을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, MBI는 州정부 또는 州정부 산하 공공기관이 발행하는 투자적격채권의 신용도를 높여준다. S&P 및 Moody`s와 같은 신용평가기관은 지방채권의 등급을 정하는 데 있어 지방채의 위험을 인수한 보험자의 보험금지급능력을 감안해서 결정한다. 미국 주요 MBI 보험자의 보험금지급능력은 S&P가 AAA, Moody`s가 Aaa를 부여하고 있고, 따라서 이들 보험자가 보증한 지방채는 트리플 A로 분류된다.

채권시장에서 지방채의 신용등급을 높여줌으로써 이 보험은 i) 동 채권의 구조와 신용 정도 등에 대한 복잡한 설명을 간소하게 해주고 ii) 시장가격보다 통상 할인되어 판매되는 일부 채권을 정상으로 돌려놓으며 iii) 채권발행의 빈도가 낮거나 규모가 적은 그러한 시장이 활성화되도록 하고 iv) 채권발행의 빈도가 높고 규모가 큰 채권에 대해서 그 잠재시장을 다양하게 해주는 역할을 한다.

둘째, MBI는 지방채시장에서 발행자의 채권발행비용을 절감해 준다. 그 절감효과는 보험 보증이 있음으로서의 트리플 A의 채권가격과 보험 보증이 없었을 때의 채권가격의 차액이 보험료보다 클 경우에 나타난다.50)

---

50) 금융보증보험자협회(AFGI : Association of Financial Guaranty Insurors)의 추정에 따르면 1999년에 미국에서 MBI 부보채권의 신용등급(credit rating) 향상으로 인한 채권발행자의 차입비용(borrowing cost)의 절감 규모는 약 27억불에 이를 것으로 보았다. 또한 MBI가 도입된 1971년 이래 1999년까지 총 발행비용 절감은 약 300억불에 달할 것으로 추정하였다. 자료 : http:/ / www.afig.org

셋째, 채권구입자 입장에서 MBI는 i) 일시적이고 최종적인 손해로부터 보호를 해주고, ii) 제2시장(채권유통시장)에서 동 채권에 대한 유동성 확보가 용이하게 해주며, iii) 부보채권의 신용정도가 주기적으로 변화하는데 따른 가격의 급변동위험을 감소시켜 준다.

2. MBI 시장분석

가. MBI보험회사

MBI는 개념상 금융보증보험의 파생상품이다. 초기의 금융보증보험은 일반보험종목의 한 분야로 분류되었고, 이러한 분류는 19세기까지 계속 되었다.

일반적으로 보험클레임으로 성립되기 위하여는 특정사고의 발생이 있어야 하나, MBI 담보는 금융보증으로서 기능을 수행하고 있다는 점이 더 중요하다. 이 보험 담보는 보증보험의 형태를 취하고 있으나 실상은 금융보증을 하는 것이라 할 수 있다. 이 금융보증보험에 대한 전문적인 자료의 부재와 독특성으로 과거 긍정적인 평가를 받지 못해 온 것도 사실이다.

미국에서 MBI보험회사의 설립으로 금융보증보험이 각광을 받게 되었다. 모기지보증보험의 확장상품인 이 MBI는 금융보증보험의 한 독립된 종목으로 인정받는 최초의 보험이 되었다. 1970년대와 1980년대 초반까지 2개 회사가 MBI를 영위하고 있었다. AMBAC사가 1971년에 MBI증권을 최초로 발급하였다. 이 회사는 당시 모기지보증보험을 주로 영위하여 온 보험지주회사인 MGIC투자회사의 100% 자회사로 단종회사의 형태를 취하고 있었다. 일반 손해보험회사의 형태로 출발한 MBIA사는 1974년에 설립되었고, 1983년에서 1986년까지의 기간 중 FGIC사, BIG사, CGIC사가 시장에 진출하였다. 1989년에 MBIA사가 100% 재보험수

재로서 BIG사를 인수하였고, 1990년에 금융보증보험 회사인 FSA사가 MBI를 신규로 영위하기 시작하였다.

금융회사, 손해보험회사 그리고 국내외 은행과 같은 금융서비스기관이 지방채시장에 보증자로서 선도적인 역할을 담당하여 왔고, 이들 중 몇몇 회사는 채권종류의 보험을 전업으로 하여 시장에 선택적으로 참여하여 왔다. 그러나 이들 회사의 상당수는 요율인하와 함께 MBI보험회사는 단종회사의 형태를 취해야 한다는 규제요건을 충족할 수가 없어 영업활동을 중지하고 있다. 다음 <표 13>은 미국의 주요 MBI보험사와 그들 회사의 소유구조를 나타내 주고 있다.

<표 13> 주요 MBI 보험사의 소유구조

MBI보험사 및 자본참여주체	%
AMBAC Indemnity Corp.(AMBAC)	
- Public	100.0
Financial Guaranty Insurance Co.(FGIC)	
- Ge Capital Corp.	99.0
- The Sumitomo Marine & fire Insurance Co.	1.0
Financial Security Assurance(FSA)	
- Public Shareholders & FSA employees	62.5
- MediaOne Capital Corp.	5.7
- White Mountains Insurance Group Ltd.	20.0
- Tokio Marine & Fire Insurance Co., Ltd.	6.4
- XL Capital Ltd.	5.4
Municipal Bond Investors Assurance Corp.(MBIA)	
- Public Shareholders	100.0

자료 : FITCH ICBA, "Bond Insurers Transcend Municipal Market", 1999.11.19(http:/ / www.fitchibca.com)

지난 몇 년 사이에 MBI에 대한 수요가 증대되어 온 반면(<그림 5> 참조), 이들 금융보증보험회사들의 소유구조도 큰 변화를 가져왔다. <표 17>에서 보는 바와 같이 MBI보험회사는 단일 대형기관투자자에 의하여

지배되거나 일반투자자의 소유비중이 높다는 점이 특이하다. 일반자본 시장에의 접근으로 소유구조가 집중화되는 현상은 MBI보험회사의 성숙을 성공적으로 완수하게 해 주는 징조로 보인다.

나. 등급판정(ratings)

S&P사와 Moody's는 MBI보험자의 보험금 지급능력을 평가하여 등급을 매긴다[51]. 1971년부터 1979년까지 AMBAC사의 보험금지급능력은 S&P사에 의해 AA로 판정 받았었으나, MBI만큼은 유일하게 트리플 A 보험으로 등급이 매겨졌다. 양 사는 경기하강으로 인한 대형보험사고 발생에도 지속적으로 견딜 수 있는 지급능력의 보유, 즉, 트리플 A등급을 받을 수 있는 지급능력의 표준모형을 개발하였다. 이 경우 이들이 참작하는 사항은 보험자의 자본금, 장래 자본동원능력, 자금흐름계획, 부보포트폴리오의 질과 다양성, 투자포트폴리오의 적격성 등이다. 이 외에 언더라이팅 절차와 기준, 보험 경영과 사무행정사항도 고려된다.

FGIC, AMBAC, MBIA, FSA사 등 MBI보험자들은 S&P사 및 Moody's 사로부터 각각 트리플 A등급을 받았다.[52]

MBI보험자의 보험금지급능력을 평가함에 있어서 평가기관간 평가방법을 서로 달리하고 있다. 보다 큰 규모의 채권발행 또는 위험의 누적을 가져오는 채권의 재발행은 지방채 시장에서 중요한 몫을 차지하고 있고, 보험자로서는 이들 위험을 인수하는 경우 규모의 경제 관점에서 높은 이익을 실현할 수 있다.

그러나 신용평가기관으로서는 보험자가 그러한 거대단일위험을 인수하는 것은 재무건전성에 중대한 위협이 될 수 있다고 보고 위험인수를 제한하고 있다. 이에 S&P사는 보험자를 평가하는 기준으로서 단일위험의 보유(재보험출재 감안)를 자기자본의 일정비율로 제한하고 있다. 이

---

[51] 1984년 이전에는 S&P사만 실시하였다.

[52] CGIC사는 S&P사로부터만 트리플 A 등급을 받았다.

자기자본비율은 최대가능손실액을 추정하여 채권종류별로 설정된다.

이 자기자본의 비율은 MBI보험자가 자기가 입은 손실을 2년에 걸쳐 다시 복구할 수 있는 능력이 있음을 가정해서 설정된다.

자본적정성의 측정을 위하여 부보포트폴리오에 경제불황 시나리오를 적용함에 있어, S&P사는 MBI보험자가 채권종류별로 서로 다른 채무불이행의 발생빈도와 정도에 대해서 적절하게 대처할 수 있도록 연간채무액의 일정 비율에 상당하는 자기자본을 보유하고 있을 것을 내용으로 하는 자본적정성 가이드라인을 설정하고 있다(<표 14> 참조).

Moody's사는 보험자의 자본적정성 측정과 관련하여 경제불황 시나리오상 거대손해에 대해 매 위험당 보유금액을 제한하고 있다. 이상 거대손해는 신용정도에 의해서가 아니라 채권종류별로 그 규모가 달리 조정된다. Moody's사가 보험자의 자본적정성을 평가할 목적으로 채권종류별로 채무불이행 위험을 실제 차등화하고 있으면서도(S&P사는 신용정도를 중시), 그에 관한 정보를 공개치 않아 묵시적으로 채권종류의 중요성을 덜 강조하는 결과가 되었고 가격차등화 추세에도 역행하는 그런 결과를 가져오게 하였다.

<표 14> 자본적정성(Capital Adequacy) 가이드라인

구 분	자본 소요액(%)
MBI Market :	
일반채무[주1]	
주정부	3
시/카운티(군)	10
학교 - 초등/중등	4
특별구(special districts) :	
중등학교이후의 교육	10
비공익사업	12
공익사업	17
의료사업	
병원	30
병원시스템(지역분산으로 3개 이상 병원)	20
병원장비대출 프로그램	25
회원제 민간 건강유지조합(HMO)	30
병원제휴 외래환자 진료소	30
장기요양시설	30
장기요양시설시스템(지역분산으로 3개 이상)	20
종신개호센타	35
종신개호센타시스템(지역분산으로 3개 이상)	25
공공시설	
전력기관(규모 大, 원자력 발전 포함)	40
전력기관(규모 小, 원자력 발전 불포함)	15
수도, 하수도, 전기/가스 시스템(수입보장)	12
쓰레기처리(수입보장)	35
쓰레기처리시스템(매립, 에너지화 시설 有)	25
쓰레기운반장소, 트럭(매립, 에너지화 시설 無)	15
주택	
주정부기관 단일세대	10
지방정부기관 단일세대	20
다세대(보험가입)	6
다세대(보험불가입)	20
근저당된 신용장	8

구 분	자본 소요액(%)
특별수익채	
대학/ 대학교	
공립	
일반채무-무한	
수업료 및 보수담보	9
일반채무-유한:	
수업료 및 보수담보	10
보조기업	15
사영사업:	
일반채무	25
보조기업	35
지방채 합동운영 채권기금	25
학생보증대출	10
공항	12
공항-세제부분지원	10
항구	18
항구- 세제부분지원	14
주차시설 수입	25
유료도로 - 5년 운영 기록	20
- 5년 이하 운영기록	30
교량 - 5년 운영 기록	25
5년 이하 운영 기록	35
세제지원부채:	
판매세 - 지방	15
판매세 - 주 전체	8
가스세 - 지방	18
가스세 - 주 전체	12
가스차량등록 - 지방	15
가스차량등록 - 주 전체	10
세액배분	25
절대적 권리	10
특별부과금	30
호텔, 모텔세	25

주) 일반채무(GO Bond)는 발행자의 신의/ 신용, 즉, 발행지방자치단체의 과세능력에 의존하는 채무계약으로 교량, 터널 등 수입에 의존하여 원리금을 상환하는 수익채와는 차이가 있음.

그럼에도 이러한 채권종류별 위험차등화는 보험자가 자기자본의 할당이용을 매 계약건별로 결정하게 해주고 그 결과 보험가격이 자기자본비

용에 정확하게 반영될 수 있도록 해준다는 긍정적인 면이 있다.

현재 Moody's사는 경화자금(hard capital)에 비중을 두어 보험자가 자기자본을 충분히 보유하고 있을 것을 요구하고 있는 반면, S&P사는 자본형태의 용인에 신축성을 두어 투자자약정, 신용시설 등과 같은 대체자본도 인정하고 있고 아울러 현금흐름측면을 중시하고 있다.

이러한 신용평가기관의 평가기준은 보험감독당국이 적용하고 있는 기준과는 다르다. 신용평가기관은 AAA를 부여함으로서 보험자가 최악의 경제상황에서도 능히 재무적으로 견딜 수 있다는 기대를 표시하고 있고, 반면 감독당국은 그 기준을 계약자의 권익보호에 초점을 맞추고 있다. 즉, 감독관들은 보험자가 경제침체기에 생존경쟁력을 가지고 버터나갈 수 있느냐 보다는 보험계약자 보호측면에서 일반적 경제상황에서 보험금 지급능력이 있느냐에 더 큰 관심을 갖는다.

다. 경영관리 및 조직

MBI 보험자는 통상적으로 법정위험 대 자본레버리지 비율을 100대 1과 200대 1사이에 두고 사업을 영위하고 있다. 여기서 법정위험이란 재보출재분과 담보회수분을 감안한 후의 미상환 정미원리금의 총합계를 말하고, 법정자본금은 계약자잉여금에다 비상위험준비금을 합산한 금액을 말한다. 따라서, 보험자의 위험보유 총액은 법정자본금의 100배 내지 200배의 범위에 해당하는 금액이 된다. 이에 언더라이팅 또는 신용분석 심사기능은 보험경영에 핵심업무가 될 수 밖에 없고, 내부조직도 이 언더라이팅 기능의 중요성을 반영하여 편성되고 있다.

MBI 회사의 직원 수는 대개 300명선을 넘지 않는다. 이중 상당수가 신용분석의 전문가들이다. 언터라이터들은 정부, 학계, 상업은행, 신용평가기관, 투자은행, 기관투자포트폴리오 관리인 그리고 법률전문회사에서 근무한 경력이 있다. 언더라이팅 그룹은 지자체의 금융, 건강의료재정, 세금유대 일반채권, 공공사업, 교육 및 주택 등 여러 부분의 전문가들로 구성되어 있다. MBI 보험자들은 채권의 부보적격여부 판정을 지원하는

법률전문가를 상당수 보유하고 있다.

마케팅, 언더라이팅, 보험가격과 관련된 직무분장이 균일하게 정해져서 배치되어 있지 않아 언더라이터가 마케팅·판매업무를 수행할 수도 있고 마케팅이 언더라이팅으로부터 분리될 수도 있다. 피보험채권에 대한 계약체결협상과 거래구조는 다소 복잡한 업무에 속한다. 이들 업무를 통상 언더라이터, 판매담당자, 법률전문가들이 팀을 이루어 수행하기 때문에 이들 각각의 고유기능이 무색해지는 경우가 있다.

보험가격은 정교한 분석과정을 거쳐서 산정된다. 보험자들은 가격산정모델을 개발하여 사용하고 있다. 가격산정은 언더라이팅 부서의 통제하에 또는 징계·규율위원회의 지시 하에 마케팅 부서에서 그 산정책임을 질 수가 있다. 마케팅은 서비스와 정보의 기능이다.

MBI 영업은 지방자치단체의 시장크기, 금리수준, 시장에서 주어지는 파이낸싱의 상대적 복잡성, 신용평가기관의 평가서비스 적기제공능력, 이자소득에 대한 면세법 등 외부요인에 의해 제한된다. 이러한 외부요인은 수요를 억제하고 잠재시장 침투를 어렵게 한다.

라. 시장점유율

AMBCA사가 S&P로부터 AA 등급을 받고 MBIA사가 AAA등급을 받았던 70년대 후반에는 MBIA사가 신규발행시장을 지배하였다. 1979년에 AMBCA사가 AAA 등급을 획득하였고, MBIA사가 총계 7억불의 계약고로 시장의 2/3을 차지하였다.

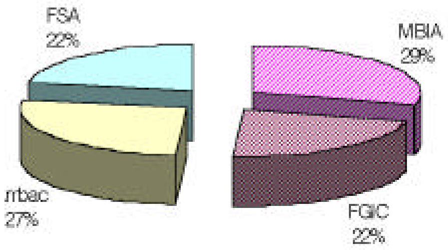
1983년 1987년 기간 중 MBI 시장은 수요가 폭증하였고 1985년에는 신규발행채권의 부보액이 434억불에 달하였다. 이 기간 중 새로운 보험자가 MBI시장에 진출하여 영업을 개시하였고, 그 결과 회사별 시장점유율에 변화를 보이기 시작했다. 1986년 말 현재 신규발행시장에서 AMBAC사가 27%, FGIC사 28%, MBIA사가 37%로 점유하였다. 1987년에 BIG사가 시장을 공략해서 시장점유율을 확대하였고, 이 해에 대부분의 주요 MBI보험자는 보험금지급능력에 있어 AAA/Aaa 등급을 모두

확보하게 되었다.

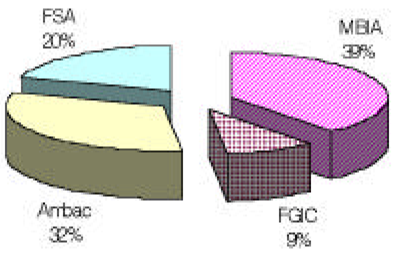
90년까지 신규발행고 1,280억불의 26.5%가 보험에 가입되었다. 87년 90년 기간 중 모집경쟁이 심화되어 요율이 인하되었고, 그 이후 시장은 소강상태가 지속되었다. AMBCA사, MBIA사, FGIC사가 시장점유율에 있어 번갈아서 수위다툼을 하였다. 지금도 회사간 경쟁이 치열하지만, 덤핑요율을 제시하면서 자사에의 보험가입을 유인하는 보험자는 없다.

불과 몇 년 전만 해도 MBIA의 시장 점유율이 40%이상을 차지하였었다. 그런데 MBIA는 최근 들어 요율을 인상하고 'BBB'등급을 가진 Health Care Bond에 대한 인수를 거부하자 시장점유가 떨어지게 되었다. FGIC는 매우 낮은 요율로 저위험 채권, 예를 들면 GO Bond, 리스채권, 상하수도채권, 교통 및 공공교육채권 등을 집중적으로 인수하고 있다. 이러한 저위험/저보험료(low risk/low premium) 정책에 따라 부보금액의 시장점유는 22%이나 보험료에 있어서는 불과 9%의 점유만을 보이고 있다.

<그림 5> MBI의 시장점유율
(부보금액기준)



<그림 6> MBI의 시장점유율
(보험료 기준)



자료 : FITCH IBCA

이러한 시장점유율 경쟁에도 불구하고 회사마다 언더라이팅 기준이 설정되어 있는 바, 이는 회사의 경영규율과 평가기관의 집중감시를 부분적으로 반영하고 있음을 뜻한다. 장기적인 관점에서 보아 이 시장점유율 경쟁은 보험가격정책, 그리고 당기순이익과 자본수익간에 적절한 균형을 유지하게 해주는 내부전략수립에 한 기능을 담당하게 될 것으로 기대되고 있다.

3. MBI의 성장요인 분석

지방채의 MBI 부보규모 및 MBI 수입보험료 측면에서 성장 요인을 살펴보면 크게 4가지로 설명할 수 있다.

MBI의 부보금액(규모) 측면에서는 첫째, 신규 발행되는 지방채의 총금액(차환발행 및 파생 시장 활동 포함), 둘째, 시장에서 유통되는 지방채중 보험에 가입되는 규모이다.

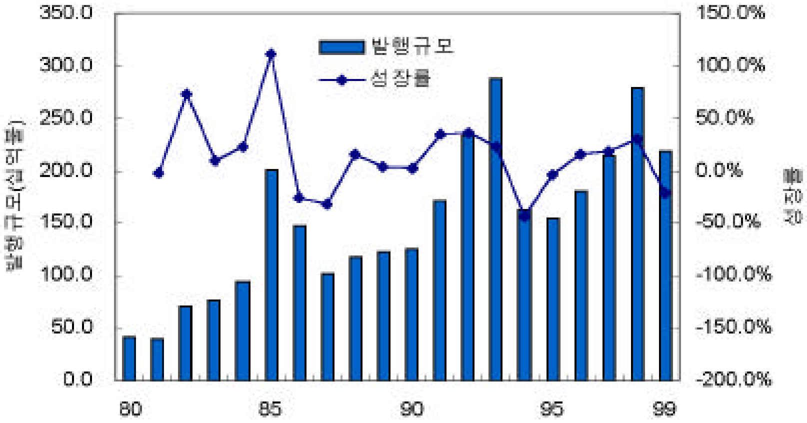
MBI의 수입보험료 측면에서는 경제적으로 MBI에 가입해야 할 규모에 영향을 미치게 되는 시장보급도(market spreads)와 보험요율, 즉 경쟁 및 가격규제의 복합적인 요인에 의해 영향을 받는다.

가. 지방채 발행규모

지방재정 활동 중 채권발행을 증가시키게 되는 요인으로 첫째, "인프라 수요" 즉, 충분한 공공주택 건축, 오래된 도로, 교량, 기타 공공시설 교체 필요성을 들 수 있다. 둘째, 州 및 지방차원에서 심각한 조세저항 때문에 지방재정 적자의 문제해결을 위해 지방재정관료들은 가능한 많은 자금 수요를 채권으로 발행하게 하는 원인을 제공한다. 셋째, 주 및 지방정부에 의한 압력으로 의회는 새로운 세법 제정 시 현행 면세적용 제한을 완화시킬 가능성이 높다.

과거 20년간 미국의 지방채권 신규발행 추이를 보면 1980년대 중반(87 88)과 1990년대 중반(94 95)의 하락을 제외하면 매년 10% 이상의 성장률을 보이고 있다. 특히 세제 혜택이 부여되었던 1985년과 불경기였던 1991년에는 35% 이상의 높은 성장률을 나타내었다(<그림 7>참조).

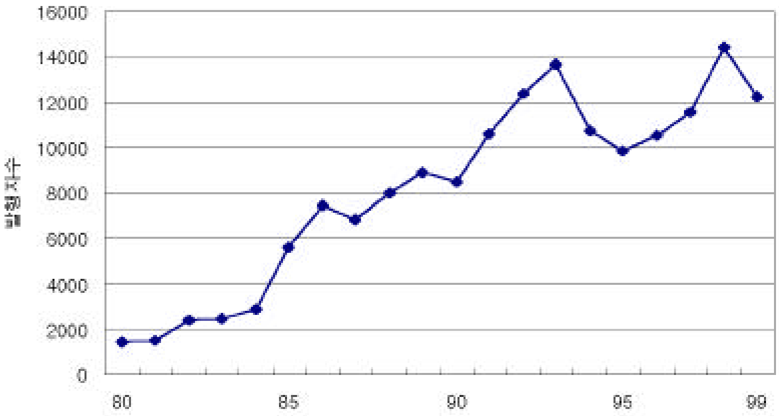
<그림 7> 미국 (장기)지방채 신규발행 규모 및 성장률 추이



자료 : SIA, *Securities Industry Fact Book 2000*

장기지방채권의 발행자수도 1994 1995**년을 제외하면 과거** 20**년 동안 지속적인 증가추세를 보이고 있다**(<**그림** 8> **참조**).

<그림 8> 미국 (장기) 지방채 발행자수 추이



자료 : SIA, *Securities Industry Fact Book 2000*

나. 차환발행(refinancing activity)

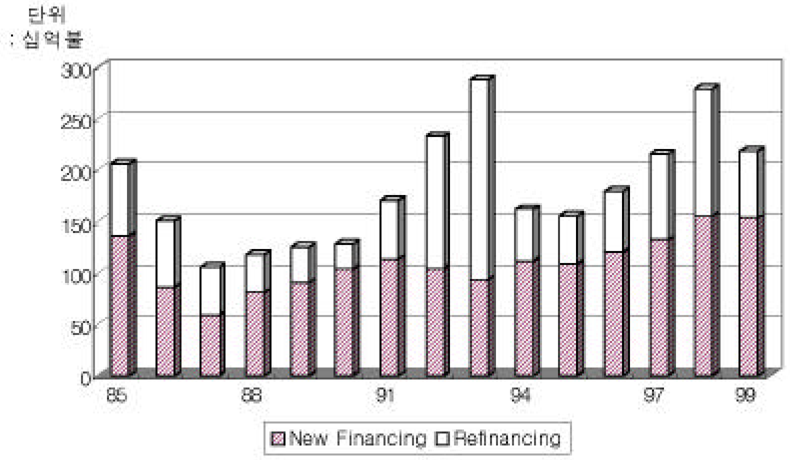
전체적으로 MBI의 성장률은 차환발행(혹은 자금의 재조달 활동)의 수준에 따라 영향을 받게 된다.

지방채 보험자의 중요한 수입은 기존에 부보된 채권의 차환발행으로부터 발생된다. 보험에 가입된 채권이 차환발행되었을 때 이 채권에 대해 남아있는 미경과보험료는 즉각적으로 수입이 된다. 대부분의 경우 보험자는 일반적으로 최초의 채권(original bond)으로부터의 미경과보험료의 잔여부분을 가지고 차환에 대한 보험료를 보조한다는 점에서 현행부채를 재조달하기 위해 발행된 채권을 보험에 가입시키고자 할 것이다. 이러한 방법으로 지방채 보험자는 보통 재발행 위험의 50% 60%를 다시 보험으로 인수할 수 있게 된다.

차환발행은 지방채보험자들에게는 장단점이 있게 된다. 차환과 동시에 포기되는 미경과보험료의 손실은 현재의 이익을 증가시키지만 일반적으로 미래 경과보험료의 비용이 된다. 이것은 경쟁적 압력을 야기시키므로 그것은 보험자에게 최초의 채권에 대해 받았던 요율보다 낮은 요율로 새로운 보험을 인수하도록 요구한다. 보험료는 보험자에게 신규보험료가 표준요율을 초과하는 정도까지 구 보험료 부분을 지불하지 않도록 한다. 그러나 표준요율에서 할인하는 그러한 지불유예행위(credit act)는 그것에 대해 차환발행금액의 가치를 떨어뜨린다.

신규발행을 "신규자금"과 "차환발행"으로 분리하는 것은 지방채 시장 성장의 약간의 다른 형태를 가져온다.

<그림 9> 미국의 연도별 신규발행 및 재발행 규모 추이



자료 : *The Bond Buyer 1992 Year Book*(1985 1990) ; SIA, *Securities Industry Fact Book 2000*(1991 1999)

앞에서도 언급한 바와 같이 MBI의 신규 발행규모의 성장이 지속되어 왔다. 그러나 차환발행 활동은 주기적인 경향을 띤다. 총신규발행규모는 순수한 신규발행 규모의 성장의 지표로 잘못 인식되었다. 1989년과 1990년 총발행은 거의 유사하지만 신규발행의 요인이 경기가 불확실하고 침체 조건에도 불구하고 1991년에는 거의 16% 가량 증가하였다. 이것은 산업에 대한 합리적인 성장에 대한 확신에 찬 예측이 보다 큰 기반이 된다는 것을 의미한다.

일정한 기간동안 차환의 규모에 영향을 주는 것은 주로 이자율이다. 만약 면세이자율이 낮고, 시장에서 시간이 지남에 따라 이자율이 상승하는 방향으로 움직인다면 상대적으로 차환의 규모는 증대될 것이다. 1993년의 경우 신규발행은 전년에 비해 떨어졌지만 차환발행의 규모는 매우 큰 폭으로 증가한 것도 이와 맥락을 같이한다. 또한 차환은 신용등급상의 변화, 수월한 계약을 체결하고자 하는 수요와 같은 특정 발행자와 채무자의 상황에 따라 이루어진다.

경제적 요인에 의해 이자율을 떨어뜨리고자 하는 현재의 압력과 일반

적으로 향후 부채 자금조달에 대한 우울한 전망은 1991년보다 1992년 차환을 많이 하도록 하는 결과를 가져왔다. 이러한 차환발행의 증가는 지방채보험자에게 경과보험료와 이익의 증대를 가져다 주는 데 매우 중요한 기여를 할 것이다.

다. 보험침투율

지방채권의 발행 규모 중 보험가입은 전체시장에 대한 위험인식과 시장에서 개인투자자의 참여라는 복합적 요인에 의해 영향을 받는다.

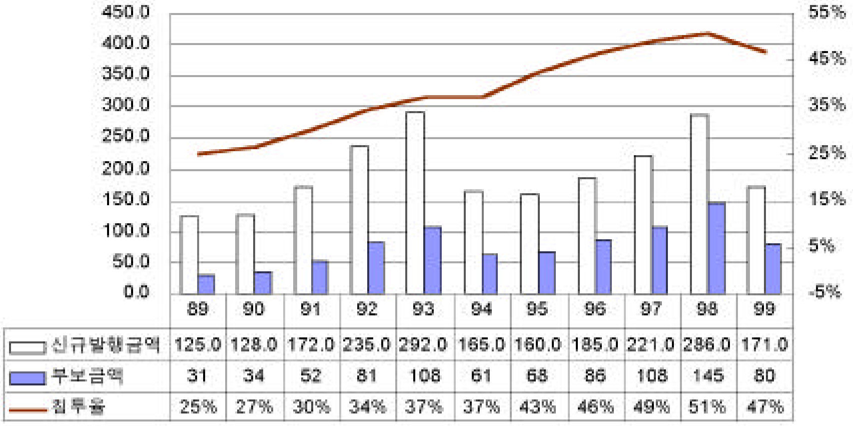
지방채 시장 여건이 불안하게 보이지 않는다면 기관투자자는 MBI에 대한 필요성을 느끼지 못할 것이다. 대부분의 기관투자자는 보험에 가입된 채권으로 약간 낮은 이자율을 수용하는 것보다는 자신의 시장 판단에 따른 미부보된 보다 높은 이자율의 채권이 선호하게 될 것이다.

일부 지방채권의 경우 복잡한 구조 혹은 신용상태에 대한 인식에 기인하건 간에 심지어 기관투자자들 조차도 양질의 채권에도 불구하고 매입을 꺼리는 경우가 있게 된다. 그러한 채권을 시장에서는 소위 스토리본드(story bond)라고 하는데, 이 경우 매수자에 관계없이 MBI에 가입하게 될 가능성이 높다.

개인투자자들에게 MBI는 AAA/Aaa등급을 제공하므로 투자결정에 있어 매우 중요하다. 이것은 특히 투자가 채권기금(bond fund) 혹은 UIT를 통해 이루어질 때 매우 중요하다. 또한 채권이 보험을 들지 않았을 때 AAA/Aaa등급을 받는 것이 사실상 불가능하거나, 다양한 기초 포트폴리오가 개인들의 신용평가(credit judgement)를 하는 것이 어려운 경우에 보험은 중요한 역할을 한다.

다음의 그림은 미국의 총 신규발행 지방채권의 MBI 가입현황을 보여준다. 미국에서 총지방채권 발행금액 중 MBI에 가입한 비율을 보면 1971년 동 보험이 도입된 이래 1976년 2.7%, 1981년 5.1%, 1986년 15.6%에서 1991년 처음으로 30%를 상회하였고 1999년 9월말 현재 47%의 보험가입율을 보이고 있다.

<그림 10> MBI의 시장침투율(’89 ’99)



	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
□ 신규발행금액	125.0	128.0	172.0	235.0	292.0	165.0	160.0	185.0	221.0	286.0	171.0
■ 부보금액	31	34	52	81	108	61	68	86	108	145	80
— 침투율	25%	27%	30%	34%	37%	37%	43%	46%	49%	51%	47%

주 : 99년 실적은 9월 말 기준임.
자료 : The Bond Buyer 2000 ; FITCH IBCA

라. MBI 요율

1) 요율차이(Rate Spread)의 영향

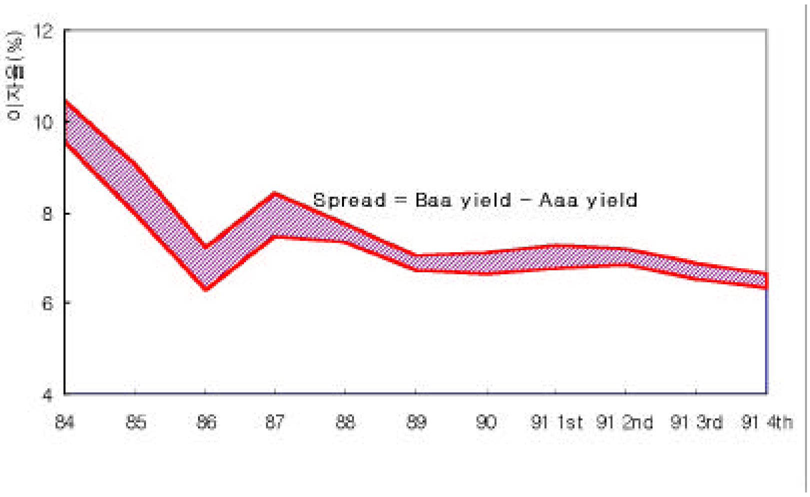
초기 MBI가 개발되었을 때 이 보험의 주요특성으로 인해 채권발행자에게 순이익을 제공하였다. 즉, 채권기간에 걸쳐 보험료를 상쇄하는것 이상으로 보험의 결과로서 차입비용을 줄일 수 있었다. 유사한 개념이 개인투자자들에게도 존재한다. Aaa등급 부보채권상품에 대한 유통이자율은 적어도 이론적으로 시장에서 유통되는 Aaa 등급 미부보채권보다 더 낮게 된다. 결과적으로 MBI 가격의 기초는 부보의무등급과 이에 필적하는 AAA/Aaa등급 채권간의 요율 차이(spread)가 되어야만 한다. 아래 표는 연도말 혹은 분기말 Moody's Aaa와 Baa채권간의 이자율차이를 보여준다.

<표 15> Aaa와 Baa등급 장기채에 대한 지방채이자율 차이

년도말	Aaa 이자율	Baa이자율	차이
1984	9.54	10.45	0.91
1985	7.98	9.05	1.07
1986	6.28	7.24	0.96
1987	7.45	8.42	0.97
1988	7.35	7.76	0.41
1989	6.71	7.03	0.32
1990	6.63	7.10	0.47
1991 1/4	6.76	7.29	0.53
1991 2/4	6.83	7.21	0.38
1991 3/4	6.51	6.87	0.36
1991 4/4	6.32	6.65	0.33

자료 : *Moody's Investor Service 1992 Municipal Bond*

<그림 11> 채권보험요율의 결정



실무상 이러한 고려요인들은 실제로 제한된 경제력을 가진다. 보험에 가입된 채권은 Aaa등급에도 불구하고 일반적으로 미부보된 Aaa채권보다 더 높은 이자율로 거래된다. 다음의 데이터는 1992년 9월 시장상황을 나타낸다.

<표 16> 보험가입 및 미가입된 채권 수익률

미부보채권	10 Year	20 Year	30 Year
Aaa	5.30%	6.10%	6.25%
Aa	5.60%	6.25%	6.50%
A	5.85%	6.50%	6.80%
Baa	6.05%	6.90%	7.20%
부보채권 - Aaa			
AMBAC	5.50%	6.20%	6.35%
FGIC	5.50%	6.20%	6.35%
MBIA	5.50%	6.20%	6.35%

FSA나 CGIC에 의해 부보된 채권 수익률은 투자자에게 추가의 0.05%(five basis points)의 수익률을 투자자들에게 제공하는 경향이 있다. 이것은 FSA가 채권보험시장에 최근에 진입하였고 CGIC가 Moody's 등급이 열악하기 때문이다.

Aaa수익률과 신용등급이 낮은 미부보채권 수익률간의 차이는 보험료로 지불되어야만 하고, 투자자에게 일반적인 Aaa 채권 위에 일정부분의 추가이자를 제공하고, 그리고 발행자는 보험에 가입한다면 순이자비용을 절감시킬 수 있다. 채권보험자는 이들간의 차이(spread)의 몫을 최대화하는 것이다. 3 당사자(보험자, 발행자, 투자자)중 발행자는 흔히 보험으로부터 거의 혜택을 받지 못한다. 보험자는 경쟁시장에서 팔리는 신규발행채권에 대한 보험가입 및 미부보 채권에 대한 최대 입찰가의 비교시 발행자 및 회사로부터 혜택을 받을 수 있도록 결정한다. 따라서 흔히 보험자는 스프레드 부분의 대부분 혹은 실제로 전부를 받게 된다. 부보된 Aaa가 실제 Aaa보다 더 나은 것으로써 매입하는 일반인들에게 확신시킬 수 있도록 만들어진 성공적 마케팅과 광고캠페인은 보험자에게 추가로 보험료로 10점(ten basis point) 혹은 그 이상을 받을 수 있도록 한다. 10점의 추가보험료는 전형적인 보험료의 2배 정도에 해당할

수 있다. 부보된 채권이 대량으로 공급된다면 이러한 보험자의 의도를 어렵게 할 수 있게 될 것이다.

신용조건의 차이는 경기침체기 동안 주기적이고 정상적으로 넓어지는 경향을 띤다. 침체기 다음 기간 동안 일단 경기가 완전히 회복되면 스프레드가 줄어드는 것이 뒤따르게 된다. 이것은 완만한 개선을 보이는 경제 스프레드가 일정기간 동안 현행수준보다 좁혀지지는 않는다는 것을 시사한다.

2) 채권보험가격의 경쟁

채권보험은 처음보다 상당히 경쟁적인 사업임에 틀림없다. 채권보험의 수익성에 대한 기업들의 인식은 1984년 AMBAC가 Baldwin-United liquidation의 부분으로 매각을 하면서부터 일기 시작하였다. Citicorp에 의해 주도된 그룹이 AMBAC를 인수하는 한편, 2개의 타 그룹은 FGIC와 Bond Investors Guaranty Insurance Company를 만들었고, 이것이 후에 MBIA에 의해 인수되었다. 4개의 시장참여자[53]가 생기면서 채권보험 가격은 매우 급속하게 인하되었다.

1988년에 급격한 하락을 보인 이래 상당 기간동안 보험료는 거의 비슷한 수준을 유지하고 있다. 1988년 이후 추가적인 하락을 보이지 않는 것은 요율규제의 영향이다. 州 보험감독청의 강제와 요율산출단체의 규제라는 복합요인으로 각 채권에 대한 보험요율 산정시 제한을 두는 경향을 띠게 되었다.

---

[53] AMBAC, FGIC, FSA, MBIA

<표 17> 채권보험요율의 변화추이

년도	보험요율	년도	보험요율
1984	$ 0.78	1991	0.52
1985	0.73	1995	0.38
1986	0.75	1996	0.43
1987	0.77	1997	0.38
1988	0.54	1998	0.36
1989	0.53	1999	0.41
1990	0.53		

자료 : Association of Financial Guarantors(1988-1991) ; Standard & Poor's Bond Insurance Book(1995-1999), 2000

4. MBI의 위험평가 및 언더라이팅

가. MBI의 위험 평가

투자자의 입장에서 MBI 위험은 다음 3가지 과정을 통해 분석된다.

첫째, 타 투자형태에 비해 지방채에 대한 채무불이행 위험(default risk)은 어느 정도인가? 타 투자형태와 비교할 때 손실결과를 어떻게 할 것인가?

둘째, 실제로 보험에 가입된 지방채에 대한 현실적인 채무불이행 시나리오(default scenarios)는 무엇인가?

셋째, 지방채보험자 및 재보험자가 그들의 포트폴리오내에서 리스크를 어떻게 다룰 것인가?

1) 채무불이행 위험 (Relative Fefault Risk)

채무불이행에 관한 정보는 제한되어 있고, 시간이 지남에 따라 일관된 기준을 제공하지 않기 때문에 채무불이행 비율은 조사기관 혹은 신

용평가기관마다 약간은 상이하다.

1940년부터 1994년까지 미국에서 발생한 지방채의 채무불이행(default) 비율을 보면 0.5%이다.[54] 회사채의 채무불이행 비율이 실제로 2%를 초과하는 것을 본다면 매우 낮은 수치이다.

<표 18> 기간별 지방채의 채무불이행 비율

기간	채무불이행 건수	발행건수	채무불이행 비율(%)
1940 - 49	79	40,907	0.2
1950 - 59	112	74,592	0.2
1960 - 69	294	79,941	0.4
1970 - 79	202	77,620	0.3
1980 - 94	1,333	130,092	1.0
계	2,020	403,152	0.5

자료 : *The Bond Buyer Year Book / Bond Investors Association*

지방채에 대한 채무불이행 비율을 금액으로 보면 1980년대 이후 발행된 2조6천 억불 중 채무불이행으로 보고된 금액이 167억불로 0.8%의 채무불이행비율을 나타내었다.

지방채의 종류별로 채무불이행 비율을 살펴보면, 지역개발채권(industrial development bond)이 14.89%로 가장 높았으며, 다가구주택채권 4.86%, 전력채권 2.77%, 의료채권 2.62%로 타 지방채권에 비해 높은 수준이었다. 따라서 4개의 주요 MBI보험자들은 지역개발채권이나 다가구주택채권의 경우 거의 인수하지 않는다. 반면 전통적인 지방채권 부문인 GO Bond와 일부 수익채권(교육, 교통, 상하수)은 채무불이행 비율이 0.3% 이하로 매우 낮았다.

---

[54] 여기서의 디폴트율(default rate)은 디폴트가 되었으나, 궁극적으로 투자자가 원금 및 이자를 전부 혹은 일부를 회수한 것까지 포함한 수치이다.

<표 19> 지방채권 부문별 누적채무불이행 비율(1979 1986)

부문별	채무불이행 금액(천불)	총발행 금액(천불)	채무불이행 비율(%)
GO Bond(Tax-supported)	687,786	260,670,619	0.26
Single Family Housing	219,846	122,869,856	0.18
Multifamily Housing	3,935,040	81,029,673	**4.86**
Health Care	2,392,202	91,461,633	2.62
Industrial Development	4,410,432	29,618,681	**14.89**
Environmental Facilities	203,590	63,056,919	0.32
Electric Power	2,757,260	99,401,688	2.77
Water & Sewer	23,210	64,592,202	**0.04**
Transportation	24,665	59,573,054	**0.04**
Public Facilities	24,500	18,863,322	0.13
Education	47,355	95,202,270	0.05
Total	14,725,886	986,339,916	1.49

주 : "Industrial Development"를 제외한 전체적인 파산비율은 1.08%임.
자료 : *The Bond Buyer/Securities Data Company Yearbook*

지방채에 관한 불경기 시나리오(depression scenarios)를 개발하고 그 영향을 예측하기 위한 연구가 여러 경제학자 및 신용평가기관에 의해 수행되었다. 그 중 가장 잘 알려진 것으로는 George H Hempel의 박사학위논문인 "Hempel depression scenario"이다. S&P나 Mood'y에 의해 개발된 잘 만들어진 형태도 특별한 기여를 하지 못하였다. 지방채의 채무불이행에 대한 사실들을 일반화하면 다음과 같다.

- 일반채권(GO Bond)과 공익목적의 수입을 위해 자금을 조달하는 채권(Revenue Bond)의 경우 채무불이행의 가능성은 매우 희박하다.
- 채무불이행이 GO Bond의 발행에 위협을 주는 경우[55] 채무불이행을 피하기 위해 조세권을 활용하는 새로운 메카니즘이 신속하게 개발되었다.

---

55) 예를 들면, 1975년 New York City의 경우이다.

- 어느 정도 채무불이행이 될 가능성이 높은 면세채권은 다음과 같은 프로젝트 수행의 자금조달에 활용되는 채권이다. 첫째, 수입이 향후 수년간 발생되지 않을 경우 둘째, 공공정책의 변화가 성공적으로 프로젝트를 수행할 수 없도록 하는 경우이다.[56]
- 1986년 세법개정 이래 거의 없는, 주로 회사 신용등급에 의해 발행된 면세채권은 회사채무의 통상적인 위험이며, 회사가 파산(bankruptcy)시 채무불이행 되기 쉽다.[57]
- 본질적으로 부동산 채무[58] 혹은 부동산 개발 시 수입지원에 의존하는 면세채권은 지역 부동산경기에 따라 허약해지기 쉬운 것으로써 이해되어야 한다.
- 비주류 건강보험, 특히 간병(nursing homes) 및 라이프케어센터와 같은 시설로부터 수입에 의해 지원되는 채무는 상당한 정도까지 부동산 투자로 다른 지방채무에 비해 채무불이행 위험이 노출되기 쉽다.

2) 부보 지방채 포트폴리오의 채무불이행 위험

보험에 가입된 지방채의 포트폴리오는 채권시장 전체적으로 볼 때 채무불이행 위험이 낮다. 그 이유로는 다음과 같다.

- 보험가입 지방채는 전체 지방채 시장보다 높은 신용등급을 가진 채권에 투자하는 비율이 훨씬 높다.
- 지방채 신용영역(credit area)에서 MBI 언더라이팅 기법의 전문화는 본질적으로 회사채 혹은 자산지향적 채무보다 지방채 신용거래에 대한 그들의 보험가입 활동에 영향을 끼칠 것이다.

---

[56] 예를 들면, Washington Public Power System Unit 4 and 5 in 1983 이다.

[57] 예를 들면, LTV Corp. in 1986 and Executive Life guaranteed investment contract backed bonds in 1991 이다.

[58] 예를 들면, Harris County Housing Finance Corporation in 1987 and Mutual Benefit Life Insurance backed real estate issues in 1991이다.

3) 경제불황 시나리오

MBI가 영위되기 시작한 이후 현재까지 보험자의 레버리지 효과에 대한 우려의 소리가 계속 들려왔다. MBI 회사들은 그간 경제불황을 이겨내는 방편으로 레버리지와 피보험포트폴리오의 구성을 개선하는 것을 목표로 삼아 왔다. 1930년대 경제 대공황시의 지방정부의 지급불능사태에 대한 Dr. George Hempel의 연구[59]는 보험자, 감독자, 평가기관들이 경제불황 시나리오별로 소요되는 자본적정성을 측정하는데 있어 중요한 지표를 제공하였다. 이 연구에 의하면, 1930년대 경제대공황이 절정에 달하였을 때 미상환지방채권의 연간누적채무액의 16%가 지급불능된 것으로 나타났다. 대공황 제7차년도 말에 이 지급불능 비율은 6%로 감소되었다.

경제대공황 이후 지방채시장에 큰 변화가 일어났다. 최근 들어 MBI 보험자들은 Hempel이 연구한 것과 성격상 다른 부류의 지방채까지 인수하고 있다. 대공황기에 발생된 상당수의 채무불이행 사태는 투자적격 등급에 관한 문제에 기인한 것이 아니라 MBI 보험자가 보험으로 인수하기에는 부적합한 채무에 기인하고 있다. 이 채무불이행 채권중에는 지급불능에 빠진 은행에 기금이 예치되어 있어 이의 인출불능으로 보험자가 상환지급을 하지 못하므로 발생되는 클레임도 상당수 있었다. 이러한 채무불이행 위험은 그 이후 감독정책의 개혁으로 크게 감소하였다.

그러나 지금은 지방채시장의 다양화 즉, 복잡한 자금조달 구조와 개념, 수입채권 파이낸싱, 프로젝트 파이낸싱, 사기업이 보증하는 파이낸싱 등의 등장으로 그 위험이 종래보다 더 크고 다기화 되어 가고 있다. 따라서 이 신지방채시장의 위험은 대공황시 대종을 이루었던 일반채무위험과 비교를 통해서 평가되어야 할 것이고, 이것이 보험자와 평가기

---

59) 박사학위 논문제목은 "The Postwar Qulaity of Municpal Bonds", The University of Michigan, 1984

관이 상품별로 위험차등을 하게된 배경이다. 그럼에도 차기 공황시에는 지방채시장에서 어떤 형태로 충격이 올 것인가에 대해서는 아직 불확실하다.

지방채권의 지급불능에 관한 연구[60]에서 MBIA사의 Robert Godfrey는 평가기관의 채무불이행 위험 인식이 보수적이고 따라서 보험자의 자본적정성 요건이 과대 평가된 면이 있으며, 채무불이행 위험 요소로서 채권종류, 지역관련 요소의 합당성에 의문을 제기하였다. 이에 대한 대안으로서 채무불이행을 일으키는 주된 요인으로 대차대조표상 재무건전성, 레버리지 정도, 채무상환의 재원으로서의 수입흐름을 들고 이 부문을 중시할 것을 제안하였다.

나. MBI보험자의 위험관리

MBI보험자의 핵심적인 활동은 담보력을 훨씬 초과할 수 있는 재정적 손실의 리스크를 최소화하는 것이다. 보험산업 내에서 회사들에 의해 다양하게 추구되는 모든 업무는 손실위험을 줄이는 것이다.

① 위험 분산(risk distribution)

위험관리의 관점에서 지방채보험자는 지역적 및 산업부문별로 위험의 분산을 이루어야 한다. 지역적 분산은 지역의 경제적 문제의 영향을 조절하는데 중요한 역할을 하는데, 주 예산 위기에 의해 야기되는 파급효과는 단순하지 않은 문제이다. 높은 성장률을 가진 주(예 캘리포니아, 플로리다)에서 신규 발행한 채권에 집중하거나, 단일 주(예 뉴욕주)의 채권에 집중하는 부보지방채 소매투자자의 과세지향적 수요는 특정 州에 있어서 과잉 부보되는 결과를 가져왔다. 신용평가기관의 기준에 의해 3개의 선도적인 지방채보험자는 다음 표에서 보는 바와 같이 지역적 리스크의 균형을 이루기 위해 노력해 왔다.

---

[60] Robert Godfrey, "Risk Based Capital Charges for Municipal Bonds," JAI Press Ltd., 1990

<표 20> 채권보험의 주요회사의 지역별 위험분포 현황

채권 등급	AMBAC	FGIC	MBIA
Florida	10.5%	9.2%	10.6%
California	10.6%	6.3%	10.7%
New York	6.3%	8.5%	8.3%
Texas	11.1%	9.5%	6.8%
Pennsylvania	8.0%	8.0%	7.6%
New Jersey	3.6%	5.7%	5.0%
Ohio	4.2%	N/ A	3.2%
Illinois	4.2%	2.7%	4.3%
Massachusetts	2.4%	N/ A	3.1%
Louisiana	N/ A	1.9%	2.1%
Michigan	4.3%	1.9%	2.0%
All Other States	34.8%	46.3%	36.3%

주 : AMBAC/ MBIA는 1991.12.31현재, FGIC는 92.6.30현재
자료 : AMBAC 2/ 19/ 92 prospectus, MBIA 2/ 25/ 92 Prospectus, and FGIC 6/ 30/ 92 Market Review

산업별 부문의 분산을 이루는 것 또한 어느 정도의 노력이 요구된다. 한편으로 보험에 대한 기본 수요가 높을수록, 투자위험이 가장 높을 것이라고 인지되는 부문(주택, 건강의료, 전력)에서 요율차이(spread)가 커지게 된다. 따라서 MBI에 대한 가격은 이러한 산업에서 상당히 높아지게 된다. 반면, MBI의 신용등급 구조에서 S&P는 다양한 산업부문에서의 서로 다른 자본비용을 부과함으로써, 요율차이가 적고 가격이 매우 경쟁적인 경우, 일반채권 발행에 대한 자본을 배급(rationing capital)하는데 중요한 인센티브를 제공하는 방법을 사용한다.

<표 21> AFGI 보험자의 채권종류별 위험인수 현황

(단위 : 백만불, %)

채권 등급	부보금액	비율
General Obligation	242,480	33.6
Tax-backed Revenue	116,102	16.1
Utility Revenue	130,677	18.1
Health Care Revenue	78,449	10.9
Transportation Revenue	61,264	8.5
University Revenue	31,256	4.3
Housing Revenue	23,702	3.3
Student Loan	6,343	0.9
International	9,856	1.4
Others	21,361	3.0
Total Municipal	721,490	100.0

주 : 1999.12.31 현재 기준임.
자료 : AFGI 1999 Annual Report

산업부문별 관리는 또한 시간에 따라 방향이 변화한다. 1980년대 초 및 중반, 특히 핵발전소 프로젝트에 자금조달을 위해 이용한 공공수입채권에는 그 자체가 면세채권시장의 주요 요인이었다. 핵발전소에 대한 논쟁과 모든 신규 공공발전소 건설의 하향 추세라는 복합적 요인으로 공공수입채권이 거의 발행되지 않거나 흔히 바람직하지 않은 것으로 만들었다. 결과적으로 AMBAC는 공공수익채권을 1986년 39%에서 1990년 22%로 감소된 반면 GO Bond로 인한 보험은 동 기간동안 21%에서 36%로 증가하였다.

② 보험자의 개입

발행자 재무상태 및 계약준수를 지속적으로 관찰함으로써 보험자는 일반적으로 발행자 재무상태에 대한 위기발생 여부를 사전에 파악할 수 있다. 그러나 이러한 사전경고 그 자체로 채무불이행의 기회를 감소시키지는 않는다. 발행자의 재무상태가 우려할 수준에 도달했다고 보험자가 결론지을 때 보험자는 그러한 상황하에서 가능한 적절한 조치를 취하는 등 적극적으로 개입하게 된다. 이러한 활동에는 다음과 같은 것들

이 있다.

- 예산분석 및 권고(recommendations)
- 세금, 수수료 혹은 요율에 대한 인가시 자문 지원
- 신용평가기관 혹은 정부기관과의 협상
- 재조달 채무의 개발 및 집행 지원

MBI보험자는 그러한 행동을 통해서 원금을 회수하는 것이 높을 것이라고 판단한다. 열악한 상황하에서 손실을 줄이고자 하는 보험자의 노력은 발행자의 수입기반 소유여부, 채권발행자에 대한 보험자의 레버리지, 발행자에 의해 제공되는 서비스에의 지원이 있을 경우에 보다 성공적일 것이다.

라. 언더라이팅

1) 신용등급

MBI 보험자에게 있어 채권발행자의 신용등급 평가는 언더라이팅의 핵심업무이다. MBI 보험자는 채권발행자의 채무상환능력을 건별로 심사해서 인수여부를 결정한다. 신용평가기관과 투자자들도 채권발행자의 신용을 평가한다. 그런데 문제는 채권발행자의 신용이 중도에 나빠지는 경우이다. 이 경우 신용평가기관은 등급을 낮추고 투자자는 당해 채권을 유통시장(제2시장)에서 매각 처분하면 되지만, MBI 보험자는 한번 발급한 증권을 해지할 수 없고, 그렇다고 인수위험의 양을 재조정할 수도 없다. MBI 보험자가 보유하고 있는 보험계약포트폴리오의 평균 보험기간은 15 17년이다. 따라서 신용평가과정상에서 MBI 보험자의 책임기간이 장기라는 점이 충분히 고려되어야 한다.

상환능력의 적정성 평가는 투자자가 고려하여야 할 여러 가지 사항중 하나에 불과하다. 투자자는 당해 채권의 명목적 등급이 과대 또는 과소평가되어 있는 것은 아닌지, 감채기금의 할부금이 채권가치를 떠받치고

있는 것은 아닌지, 환급 또는 채권매도선택권 행사의 가능성은 없는지 등을 고려하여야 한다. 이러한 고려사항은 MBI 보험자의 언더라이팅 분석과정에서 반드시 필요한 사항은 아니다. MBI 보험자가 위험인수시 가장 중시하는 사항은 당해 채권이 약정일자에 과연 지급될 수 있겠는가에 있다. 한번 인수결정을 내리면, 그 결정은 채권기간에 걸쳐 유효하다.

신용평가에 관한 보험자의 언더라이팅 기준은 채권종류별로 다르다. 이 기준에는 경제, 재무, 경영관리, 사회, 정치적인 요소들이 포함되어 있다. 이 언더라이팅 기준은 또한 MBI 보험자별로 다르다. 그러나 공통적인 사항은 피보험포트폴리오에 대해서 평가기관이 부여한 등급이 최소한 투자적격등급[61]을 유지하고 있어야 한다는 점이다. 투자적격등급의 한계상에 있는 BBB- 와 Baa3 등급은 기일내 상환에 불확실성이 존재하고 장기적으로 보아서는 채무불이행의 위험요인이 있을 수도 있음을 뜻한다. 어느 지방채권을 투자적격등급으로 판정하는 데 있어 보험자 소속 신용평가인과 신용평가기관 소속 평가인 사이에 의견 불일치는 거의 없다.

2) 포트폴리오관리

일반적으로 보험포트폴리오는 채권종류, 금액, 지역, 만기일자별로 위험이 다양하게 분산되어 있어야 한다. 특히 위험의 지역적 분산으로 특정지역에만 국한되는 자연재해, 지역경제 등에서 발생되는 손해를 어느 정도 완화시킬 수 있다.

지역집중위험은 그 지역에 위치해 있지 않는 보증개선시설을 이용해서도 경감시킬 수 있다. 예를 들어, 지방독신자 주택채권의 연방주택국보험 또는 모기지보험 그리고 피보험채권금액의 상환지에서 멀리 떨어진 곳에 위치한 보험자가 발급한 화재특정(지진)보험증권 등이 지역적

---

61) 투자적격등급이란 채권발행자가 상환기일에 채무를 이행할 수 있음을 의미하며, S&P는 BBB-, Moody's는 Baa3 이상이다.

집중을 개선시킬 수 있다.

여러 종류의 채권을 혼합하여 포트폴리오 내용을 다양화하는 것도 좋은 방안이다. 예를 들어, 병원수익채권과 같은 특정채권에만 위험이 편중되어 있는 경우 의료산업에 불황이 닥친다면 엄청난 손해를 입을 것이라는 것은 뻔한 일일 것이다.

위험크기(매 위험당 보증금액)의 배분문제도 쉬운 일이 아니나 포트폴리오 관리에 가치가 있는 일이다. 소형채권(보험자 관점에서 1,000만불 이하)도 대형채권에 못지 않은 수준의 신용분석이 요구된다. 소형채권이라 해도 고정비 지출에는 큰 차이가 없기 때문에 규모의 비경제에 시달린다.

대형채권(1억불 이상)이 보험자에게는 더 큰 위험일 수 밖에 없다. 규모가 큰 채권일수록 보험자가 대형 · 이상손해를 입을 가능성은 더욱 커지고, 그 결과 현재 또는 장래의 클레임 지급을 위한 현금흐름이 원활치 못하게 될 뿐만 아니라 준비금 적립에 필요한 자기자본 감소의 가능성은 더욱 커진다. 이러한 가능성을 줄이기 위해서는 포트폴리오 관리에 소액채권의 비중을 높이고, 고액채권에 대한 신용분석을 강화하며 대형 · 이상손해에서도 수익구조가 보존될 수 있도록 GAAP 기준에 맞추어 특별준비금을 적립하는 것이다. 또한 비례적 재보험, 위험당 또는 총액기준 초과손해재보험을 이용하여 대형채권위험을 분산한다. 대부분의 주요 보증보험자들은 이들 위험관리방안을 수립해서 사용하고 있다.

3) 가격

MBI를 일명 “잠자는” 보험이라고 하지만 그럼에도 채권발행자, 포트폴리오 담당책임자, 제2시장에서의 딜러, 단위형 투자신탁 및 뮤츄얼펀드의 출자자들은 이 보험을 구매하고 있다. 구매이유로는 우선 시장참여자들은 AAA 등급에 연유해서 가격상 이득을 볼 수 있다. 또한 이 보험은 제2시장에서 환금성을 쉽게 해준다. 이러한 점은 발행자가 잘 알려지지 않은 채권, 내용이 복잡하게 되어 있는 채권에 특히 유리하게

적용된다.

대형채권의 상당부분을 보증하여 소매투자자들에게 흥미를 갖도록 함으로서 시장성을 높일 수가 있다. 보증보험으로 지급이율을 낮출 수 있고, 그 결과 보험료가 지급이자 감소분보다 적게 되는 이득이 있다.

MBI 보험요율은 채권기간 중 지급되는 원리금의 일정비율로 나타난다. 예를 들어 보험료가 0.60%이라 함은 만기시 상환될 원리금에 0.60%을 곱한다는 말이다.

MBI 보험료는 사업비, 수익, 시장상환, 경쟁 등을 고려하여 결정된다. 사업비는 평가기관 자본요건, 신계약비, 기타 채권발행과 관련된 서비스 비용 즉, 사무비용, 데이터 프로세스, 보고, 신용조사, 구제관리비용 등을 포함한다. 일례로 병원수익채권은 기업성에 입각한 수입에 의존하기 때문에 고도의 신용분석과 상시 감시가 요구되고, 따라서 비용도 많이 소요된다. 이 채권의 보증보험료는 다른 일반채권에 비해 비싼 편이다. 후자에 대한 보증의 경우 신용평가기관이 요구하는 보험자의 자본요건은 덜 엄격하고 신계약비와 서비스 비용도 낮다.

보험료 산정에 있어 시장상황과 관련된 사항은 보험가입채권과 불가입채권과의 금리수준과 예정수익율을 들 수 있다. MBI 보험자의 수익에 영향을 미치는 기본적 요소는 손해액, 투자수익 및 사업비이다.

시장점유율 경쟁은 결국 가격경쟁으로 이어지는데, 제2시장보험에서 보험가격은 신규채권 발행분의 보험가격과 비슷하고, 이 가격이 MBI에 원용된다. 포트폴리오 상품(단위투자신탁 및 뮤츄얼펀드)에 대한 보험가격은 신규발행채권 정도의 수익을 예정하고 산정 된다. 신규발행분과 제2시장보험의 보험료는 연간보험료 방식이 널리 사용되고 있지만 대체적으로 증권발급시 전액 지급된다.

MBI 종목의 보험료 산정은 최근 들어 더욱 정교하게 되어가고 있고, 현재 각 사마다 시장상황 등을 감안하여 건별로 적용되는 수익모델을 개발하여 사용하고 있다. 이들 모델이 과학적인 기초에 근거하고 있지만 궁극적으로 보험가격은 경쟁결과의 산물로서 나타난다.

4) 신용감시

MBI 보험자는 여러 종류의 채권에 대해서 보험담보를 제공하고 있다. 주요 MBI 보험자들은 일반지방채(세제지원), 병원수익공채, 공공사업수익공채, 주택수익공채 등 여러 종류의 채권으로 구성된 보험포트폴리오를 보유하고 있다. 상환이 어느 정도 보장되어 있는 공채(지방채)라면 이를 보험에서 담보하지 않을 이유가 없다.

주요 MBI 보험자는 수천 건의 채권보증계약을 보유하고 있고, 이들에 대해서 신용상태를 상시 점검하고 있다. 신용상태의 점검・통제방법은 회사마다 약간씩 다르다. MBIA사는 20여명의 전문가로 구성된 신용조사부를 별도로 운영하고 있고, 뒤이어 FGIC사도 하나의 독립 부서를 설치하였다.

AMBAC사는 이 신용감시업무를 몇몇 언더라이팅 그룹의 책임 하에 두고 있다. 대부분의 보험자들은 신용조사・분류 시스템을 개발해서 보유위험을 등급화하는데 사용하고 있다. 재무건전성에 문제가 발생되고 있는 계약자에 대해서는 구제활동과 함께 특별관리를 실시하고 있다.

마. 손해실적

언더라이팅의 목적은 손해액을 최소화하는데 있다. MBI 보험자는 언더라이팅을 무손해(no loss)에 기초해서 실시한다. 재산운용상 예정손해율(지급기준)을 경과보험료의 10%로 보고 있고, 실제 손해액도 전체 보험료 규모에 비해서 보면 미미한 편이다.

최근 12개년(1988 1999)동안 4개 주요보험사를 중심으로 한 MBI산업의 손해율[62]을 살펴보면, 1998년 중 20.7%[63]를 나타낸 것을 제외하면 최근 들어 10% 미만의 손해율을 나타내었다.

---

[62] 손해율 = (손해액+손해사정비용) / 경과보험료

[63] 1998년의 경우 AHREF(Allegheny Health Education and Research Foundation)의 파산이 있었다.

<표 22> MBI의 손해율 추이

연도별	경과보험료	발생손해액	손해율
1988	234.1	12.4	5.3
1989	231.9	37.6	16.2
1990	238.7	43.6	18.3
1991	335.3	40.6	12.1
1992	410.5	56.4	13.7
1993	597.1	(8.1)	(1.4)
1994	521.5	56.9	10.9
1995	456.6	24.6	5.4
1996	564.3	11.4	2.0
1997	644.4	44.2	6.9
1998	799.7	**165.5**	**20.7**
1999	823.2	30.6	3.7
계	419.5	43.0	10.2

주 1. 손해액에는 손해사정비용을 포함함
2. AMBAC, FGIC, FSA, MBIA 데이터만을 사용한 실적치임.
자료 : FITCH IBCA

피보험채권의 지급불능이 바로 보험자의 최종손해로 연결되는 것은 아니다. 일반채권, 세제지원채권 그리고 지방수익공채 등에서 발생되는 발행자의 지급불능은 종종 현금흐름 부족에 기인한 경우가 많다. 지방채에서의 지급불능은 일시적인 것으로 고비를 넘기면 다시 복구가 가능하다. 또한 손해가 발생하였다 하더라도 구상회수분 등을 감안한다면 실제 손해액은 극히 적다. 구상회수율은 90% 이상이다.

의료사업(병원, 장기요양시설 등)과 같은 종류의 지방채권은 보험자 입장에서 최종손해의 발생가능성이 크다. 이들 채무는 독립되어 있는 의료사업체의 수입에만 의존하는 것이기 때문에 동 사업체의 경영악화로 지급불능이 있는 경우 이는 영구적인 것으로 된다. MBI에서 보험자는 보험금을 조기 지급할 수 없다는 점이 하나의 특징이다. 보험자는 단지 원리금이 최초에 정해진 스케줄에 따라서 지급되는 것을 보장할 뿐이다.

지급불능이 일어나거나 일어날 것이 임박해 있을 때, 클레임건별 추산금이 준비금으로 계상되어야 한다. 준비금 계상방식이 아직 통일되어 있는 것은 아니나 통상 다음 3년내에 상환된 채무액의 현가가 준비금이 된다. 드문 일이지만 영구적 전손이 예상되는 경우 부보원금 또는 최종 정미손해 상당액을 준비금으로 계상한다. 건별 준비금 적립에 이자손해는 현가 적용을 하지 아니한다.

일부 보험자는 소위 워크아웃 부서를 설치하여 문제가 심각한 클레임을 담당하도록 하고 있다. 디폴트 직전에 차환 발행, 외부로부터의 금융지원 등의 구제방법을 생각할 수 있다. 가끔 보험자와 채무이행자간에 별도의 보험약정을 맺어 어느 일방이 그 약정을 위반하는 경우 차환발행을 하거나 아니면 채무상환을 하도록 하는 경우도 있다.

바. 재보험

신용평가기관은 물론 주보험법은 MBI 보험자에게 최저자본금 요건을 부과하고 있고, 위험당 최고한도 그리고 위험인수총액한도를 정하고 있다. 평가기관은 MBI 보험자가 요건을 갖춘 재보험자에게 재보험을 붙인 경우에 한하여 출재분만큼 보유책임액을 감액하는 것을 허용한다.

이러한 점은 주보험법하에서도 마찬가지다. 재보험을 통해서 상기한 총액위험책임과 단일위험책임을 감소시킬 수 있고 그 결과 신계약인수에 필요한 담보력을 증대시킬 수 있다. 더욱이 모든 원보험자는 언더라이팅 기준과 내부지침에 따라 자기가 보유하고 있는 보험포트폴리오를 관리하여야 하는데, 재보험 출수재야 말로 이들 포트폴리오의 위험을 관리하는데 적격이다. 재보험은 언더라이팅 실적을 안정시켜 주고 자금 베이스를 다양하게 해준다.

MBI 보험자가 재보험을 이용하는 이유는 i) 담보력 증대, ii) 감독기준 또는 신용평가기준의 충족, iii) 재무능력 증대, iv) 위험관리 등에 있다.

재보험은 크게 특약재보험과 임의재보험으로 나뉘어 진다. 특약재보

험은 원보사의 출재와 재보사의 수재가 의무화되어 있는 재보험이고, 임의재보험은 출수재가 원·재보사의 선택에 따라 이루어지는 재보험이다. 임의재보험은 출재하고자 하는 위험이 특약에 적용되는 위험이 아니거나 특약한도를 초과하는 경우에 주로 사용된다.

재보험은 또한 비례적 재보험과 비비례적 재보험으로 나뉜다. 비례적 재보험에는 비례재보험과 초과액 재보험이 있다. 비례재보험에서 수재분은 원수위험의 일정비율로 나타나고 초과액 재보험에서 수재분은 출재사 보유의 일정배수로 나타난다.

출수재금액이 보험금액의 일정비율로 나타나는 비례적 재보험과는 달리 이 비비례적 재보험은 손해액을 기준으로 해서 재보험이 이루어지기 때문에 원수보험금액과는 비례관계가 성립되지 않는다. 이 재보험은 손해액이 일정금액을 초과할 때 재보험자의 지급책임 개시되기 때문에 초과손해액재보험이라고도 부른다. 이 재보험방식에는 위험당 담보, 사고당 담보, 초과손해율 담보, 총액 초과손해액 담보 등이 있고, 단일위험, 자연재해위험, 포트폴리오 위험 등으로부터 원수보험자를 보호하는 데 유용하게 쓰인다.

MBI 보험자는 위험관리차원에서 비인가재보험자에게 재보험을 할 수 있다. 그러나 이 경우 감독규정상 또는 평가기관에 의한 등급평가상 재보험크레디트를 받을 수 없다는 불이익을 감수하여야 한다.

지방채보증보험에 대한 해외재보험시장의 담보력은 극히 한정되어 있다. 세계적인 금융전업재보험자로서 Capital Re, Enhance Re 있다. S&P 사는 이들 재보험자의 보험금 지급능력을 AAA 등급으로 평가하고 있다.

현재 재보험크레디트를 부여받을 수 있는 재보험자의 수가 크게 늘어날 것 같이 보이지 않는다. 이러한 상황에서 Capital Re 등 금융전업재보험자는 위험의 신티케이트화를 시도하고 있고, 재재보험 프로그램을 개발하는 등으로 세계보험시장에서의 재보험인수능력 증대를 주도하고 있다.

5. 지방채 보험회사의 평가와 규제

가. 보험회사의 평가

피보험자 관점에서 MBI 보험자를 평가하는데에는 다음의 기본적 사항을 고려하여야 한다.

(1) 보험자의 자본형태와 자금상황
(2) 보험위험에 대한 자본베이스(레버리지)
(3) 보유위험포트폴리오 내용과 위험분산 정도
(4) 투자포트폴리오 구성과 실적
(5) 유동성 관점에서 보험금 지급능력
(6) 보험금 지급재원(계약자잉여금, 비상위험준비금, 미경과보험료 준비금, 클레임건별 준비금, 재보험 등)
(7) 보험금지급의 자발성 정도
(8) 자금조달방법
(9) 재산운용성과
(10) 소유구조와 위임
(11) 경영관리

1) 재무지표

모든 MBI 보험자는 보험당국에 통일된 기준에 따라 작성된 재무보고서를 제출하여야 한다. 이 보고서는 어느 보험자가 피보험자 보호를 얼마나 할 수 있겠는가를 알 수 있도록 만들어 졌기 때문에 당해 보험자 또는 다른 보험자와의 비교분석을 하는데 유용하게 쓰이고 있다. 피보험자 보호와 관련한 각종 재무지표는 다음과 같다.

- 재무건전성

・법정자본금 (계약자잉여금과 비상위험준비금)

· 보험금지급 재원 (계약자잉여금, 비상위험준비금, 미경과보험료 준비금, 건별 지급준비금, 기타 보조여신시설)
· 법정순이익 (경과보험료 및 투자수익)
· 인정자산 (현금 및 투자자산)
· 인가재보험
· 보유위험 (미지급 원리금 : 재보험 및 담보회수분 감안)
· 연간 채무금액 (당년도, 차년도)
· 가중평균된 채무금액
· 포트폴리오 평균기간,
· 연간사업비
· 보유위험 대 자기자본
· 부보원금 대 자기자본
· 보유위험 대 보험금지급용 자금
· 연간채무금액 대 자기자본
· 연간채무금액 대 세전수익

■ 투자포트폴리오
· 투자포트폴리오 평균기간 및 단일 최대투자위험 (미국 국공채 제외)
· 피보험포트폴리오상 단일 최대위험과 중복여부
· 투자분산정도
· 투자믹스 및 듀레이션

■ 평가항목
· 단일최대위험 대 자본금
· 미경과보험료준비금 대 보유위험
· 당기순이익 대 연간채무금액
· 사업비율 (언더라이팅 비용 대 보유보험료)
· 지급손해율 (지급보험금 대 경과보험료)

- 발생손해율 (발생손해액 대 경과보험료)
- 합산비율 (사업비율 및 발생손해율)
- 총자산 대 보유비율

2) 자본금

자본금은 MBI 보험자의 재무능력을 나타내는 초석이고 보험금 지급능력을 측정하는 척도이다. 이 자본금은 법적으로 계약자잉여금과 비상위험준비금의 합산액을 말하며, 그 외에 재보험 및 대용자본을 포함한다. AAA 등급을 계속 유지하고 싶으면 자본잠식 없이 보험금지급능력을 갖추고 있어야 한다. 몇몇 보험자는 유동성 확보와 총액자본의 대체를 목적으로 GAAP를 기준으로 한 준비금 회계방식을 채택·사용하고 있으나, 무엇보다도 자본잠식을 막는 최상의 방법은 보험사고 발생시 부보포트폴리오(경과보험료)와 투자포트폴리오(투자수익)로부터 현금흐름이 있게 하는 것이다.

3) 현금흐름

현금흐름은 투자수익, 미경과보험료 준비금에서 해제되어 나온 경과보험료, 그리고 연간보험료로 구성되어 이루어진다. 보험포트폴리오의 명목적인 소멸을 가정해서 경과보험료 수준을 예측한다. 피보험채권의 선지급 또는 다른 방법으로의 상환을 통해서 보험료 경과분을 가속화하기도 한다. 연간보험료는 보험자가 작성하는 법정대차대조표상에 반영되지 아니한다. 비상위험준비금 적립은 법정보유기간(20년)까지 계속되므로, 동 적립금이 준비금으로부터 해제되어 비할당잉여금을 크게 하고, 그 결과 유동성을 높이게 할 것이다.

4) 보험포트폴리오

보험포트폴리오의 질적 수준과 구조는 매우 중요하다. 보험포트폴리오의 평균신용도, 시간경과에 따른 위험의 급변동 가능성, 지역적 분산,

채권종류별 균형과 질적 수준 등이 포트폴리오의 건전성을 나타내는 지표가 된다. 보험포트폴리오의 위험 크기에 있어 대형채권(1억불 이상)과 중소규모의 채권이 얼마나 조화롭게 구성되어 있는 가를 특히 다수의 보험사고가 동시에 발생했을 때 보험자의 보험금지급능력을 측정하는데 좋은 지표가 된다.

5) 투자포트폴리오

투자포트폴리오의 크기, 운용, 구조가 중요하다. 투자위험의 집중을 피하고, 보험포트폴리오상의 대형발행채권과의 중복보유를 최소화하여야 한다. 또한 투자의 질을 높이고, 보험자의 지급책임조건에 맞도록 배분·조정이 필요하며 유동성이 확보될 수 있도록 하여야 한다.

6) 소유구조

기관투자자들의 소유구조, 질 그리고 매매약정 내용이 중요하다. MBI는 자금 집약적인 보험이다. 따라서 보험자의 자금조달능력은 기업경영에 필요 불가결한 요소이다. 재정상황이 곤경에 처했을 때 AAA 등급을 계속해서 유지할 수 있는가의 여부는 전적으로 자금동원여부에 달려있다. 투자자들이 매력을 갖고 투자하도록 해서 필요시 자금보강이 원활하게 이루어질 수 있도록 하여야 한다.

나. 규제

MBI는 보증보험의 일종이고, 따라서 州보험법의 규제를 받는다. 71년 뉴욕보험청이 최초로 MBI를 보험종목으로 인정하여 규제를 하였고, 그 이후 캘리포니아, 플로리다, 일리노이즈, 위스콘신, 뉴저지주가 MBI 규정을 별도로 입법화하여 보험법의 한 부분으로 하여 시행하고 있다. 이들 주 당국은 MBI를 특별한 규제기준을 요하는 하나의 독특한 보증보험종목으로 인정하고 있다. 다른 주에서는 이 MBI를 넓은 의미의 보증 또는 신용보험의 범주에 포함시키고 있으나, 그에 상응하는 규제감독이

뒤따르지 못하는 것으로 보인다.

89년 뉴욕주는 MBI관련규정을 종합금융보증보험법으로 대체하였다. 현재까지 뉴욕주, 켈리포니아주 그리고 NAIC 모델법이 단종보험형태로 영위될 것으로 요하고 있다. 각 주의 MBI관련규정은 그 규정이 행정규칙의 형태로 되어 있던, 아니면 입법화되어 있던 관계없이 다음과 같은 사항을 포함하고 있다.

(1) 단일위험당 또는 단일기관이 발행한 채권, 단일수입원에 의하여 수입이 보장되는 채권 등에 대해서 보험자의 위험보유한도 설정

(2) 법정자기자본의 일정 배수내에서 위험보유총액 제한

(3) 특별준비금(비상위험준비금 및 클레임 건별 준비금)의 적립

(4) 보유위험에서 유효재보험 공제 허용

(5) 인가 및 보고사항

단일위험당 보유한도는 자기자본의 일정비율로 제한되고 있는 데, 지방채권의 경우 뉴욕주법과 켈리포이나주법은 동일수입원에 의해서 수입이 보장되는 채권에 대해서 연간평균채무액을 자기자본(계약자잉여금과 비상위험준비금의 합산액)의 10%로 제한하고 있다. 또한 단일위험당 미지급원금을 자기자본의 75% 이내로 제한하고 있다. 보험자의 위험보유총액도 법정자본금과 연관해서 규제되고 있다.

법정자본금에 대한 미상환원리금(재보험 및 담보확보분 감안) 총액도 법정자본금의 일정비율로 초과할 수 있다. 300대 1의 위험 대 자본비율이 주보험법에 의해서 오랫동안 지방채권에 적용되어 왔다.

비상위험준비금은 경제공황기에 발생되는 이례적인 손실로부터 피보험자를 보호할 목적으로 적립되는 준비금이다. 이 준비금은 금융보증보험과 모기지보증보험에 독특한 준비금이다. 이들 단종보험은 매 계약건별로 “무손해”에 기초해서 인수되는 종목이나 경제사이클에 따라 손해가 한번 발생했다하면 포트폴리오 전체가 보험사고화 하는 그런 특성을 가진 종목이다. 비상위험준비금 적립방식은 州마다 다르나 일반적으로

경과보험료(또는 원수 보유보험료)와 실제위험인수액(도는 미상환액)에 기초해서 산정 된다. 이 준비금은 보험자의 기업채무에 대한 이자와 배당금 지급 이전에 적립된다.

피보험채권에 보험사고가 틀림없이 일어날 것으로 보이는 시점에 개별 클레임 건별로 손해사정된 지급준비금을 적립한다. 이 클레임 건별 준비금은 지방채무불이행은 일시적인 것이고 보험자의 지급책임은 기일을 앞당겨서 이행될 수 없다는 것을 전제로 하고 있다. 일시적 채무불이행의 경우 다음 3년 간에 예정되어 있는 채무비(債務費)에 상당하는 금액을 준비금으로 적립하고, 채무불이행이 성격상 영구적인 것 같으면 원금에 대한 최종정미손해[64] 상당액을 적립한다. 건별 준비금 계상에 있어 화폐의 시간적 가치의 공제가 적용된다. 즉, 명목적 준비금이 현가로 할인되어 계상된다.

뉴욕주법과 캘리포니아주법은 지방채권보험자의 위험인수금액에서 재보험출재분 공제를 허용하고 있는데, 이 경우 재보험자는 다음과 같은 자격요건을 갖추고 있을 것을 정하고 있다.

(1) 해당 관할규역에서 면허를 받은 금융보증보험자

(2) 복수종목 취급 재보험자로서,

  (a) 최저수준 이상의 계약자잉여금을 보유하고 있고

  (b) 금융보증보험에 대한 특별준비금을 정히 적립 · 유지하고 있으며

  (c) 금융보증보험자에 적용되는 수준의 절반정도로 되어 있는 인수위험 총액한도를 준수하고 있는 자

(3) 무면허 재보험자이나 명시적으로 정해진 기준을 충족하고 있고 자기가 인수한 재보험책임액에 대해서 담보를 제공하고 있는 자

손해보험규정상 재보험분에 대한 재무제표상 크레디트 부여는 당해 재보험자가 관할지역내에서 허가를 받고 재보험책임준비금에 대해서 담

---

[64] 최종정미손해(Ultimate Net Loss)는 재보험회수금 및 구상액 등을 공제한 후 보험자가 입게 되는 최종적 손해를 말한다.

보가 제공되어 있는 경우에 허용되고 있다. 금융보증보험을 특별히 규제하고 있는 州에서는 보험보증기금의 수혜자격을 동 보험의 피보험자에게 부여하지 않고 있다. 일반적으로 금융보증보험의 약관과 요율은 감독당국으로부터 사전인가를 받아서 사용토록 하고 있다.

1986년 NAIC는 금융보증보험에 관한 모델법을 최초로 제정한 바, 이에 의하면 MBI는 단종보험의 형태로만 위험인수될 것을 요건으로 하고 있다. 뉴욕주법, 캘리포니아주법 그리고 NAIC 모델법상 단종보험요건이라 함은 MBI보험자는 금융보증관련 보증종목에 한해서만 보험산업을 영위할 수 있고, 그 외의 보험종목 영위에 대해서는 허가가 부여되지 않음을 말한다.

이렇게 단종보험을 고집하는 이유는 금융보증보험을 다른 종목으로부터 격리시켜 타종목 취급 보험자의 재무건전성이 금융보증보험사고에 의해 위해 받지 않게 하기 위함이다. 그러나 금융보증위험의 성격과 정도에 대해서는 아직도 논란이 끊이지 않고 있다. 클레임실적을 가지고 판단할 때 MBI가 다른 종목보다 위험이 더 크다는 증거는 없다. 오히려 전통적 손해보험종목이 MBI 종목보다 대재해손해를 입을 가능성이 더 크다. 그럼에도 NAIC 모델법 등에서는 단종체재[65]를 고수하고 있다.

1) 금융보증보험자협회(AGFI)

1986년에 금융보증보험자협회(Association of Financial Guaranty Insurors : AFGI)가 설립되었다. AFGI의 설립목적은 ⅰ) 회원공동의 이익을 위한 토론의 장 제공, 입법의원, 감독관, 보험소비자 및 금융업계 관계자 등과 현안문제에 대한 의견교환, ⅱ)정보수집 및 전파, ⅲ) 금융보증보험의 효율적 운영 도모, ⅳ) 금융보증보험이 신용시장에서 존재인정을 받을 수 있도록 개발, ⅴ) 채권발행인, 채권자, 금융보증제공자

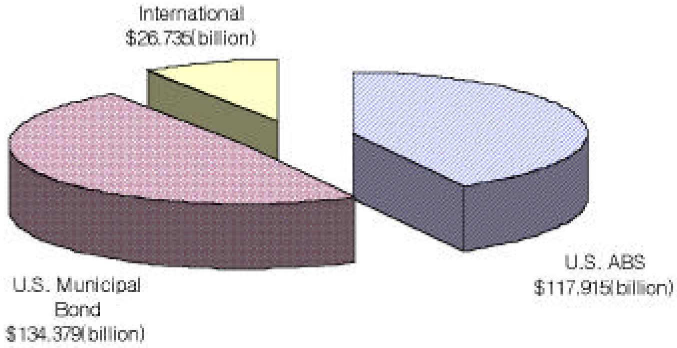
---

65) 이러한 단종체재가 법상 재보험자에게 까지 강제되는 것은 아니기 때문에 MBI 시장은 단종문제로 크게 영향을 받을 것으로는 보이지 않는다.

모두에게 부합하는 합리적인 규제환경 조성 등으로 되어 있다.

AFGI는 현재 MBI와 ABS(Asset-Backed Securities)를 주요 업무로 취급하는 10개의 원보험자 및 재보험자로 구성되어 있다. AFGI의 회원회사로는 ACE Financial Guaranty, ACE Guaranty Re, AMBAC, AXA Re Finance S.A., Enhance Re, FGIC, FSA, MBIA, RAM Re, XL Capital 등 선도적인 대부분의 금융보증보험회사가 가입되어 있다. 또한 동 협회가 설립된 이후 약 30여년 동안 AFGI에 의해 보증된 채권의 등급이 떨어진 경우가 없으며, 만기시 부보채권 투자자에 대한 지급의무를 수행하지 않은 회사가 없었다.

<그림 12> AFGI의 금융보증보험 부보 규모 구성



자료 : AFGI 1999 Annual Report

협회활동과 관련한 주요 현안사항으로는 연방세, 연방규제, 지방채 공모에 따른 공시기준, 법정 회계원칙, 통계정보의 보고, 신용시장의 육성방안 마련 등이 있다.

2) 법정회계원칙(SAP)과 일반회계원칙(GAAP)

MBI 보험자는 SAP에 기초하여 작성된 연차회계보고서(Annual Financial Statement)를 보험감독당국에 제출할 의무가 있다. MBI 보험

자는 또한 분기별 보고서 그리고 회계감사를 필한 연차회계보고서를 투자자와 증권거래위원회(SEC)에 제출하여야 하는데, 이 보고서는 GAAP에 의해서 작성된다.

SAP가 피보험채권소유자 보호에 주안점을 두고 있다면 GAAP는 투자자 또는 주주를 염두에 두고 있다. SAP와 GAAP의 근본적 차이는 비상위험준비금과 신계약비의 회계처리에 있다. SAP는 관련규정에 따라 비상위험준비금 적립을 의무화하고 있는 반면 GAAP는 이를 인정하지 않고 있다. 신계약비 회계처리에 있어서도 GAAP는 피보험채권의 전기간에 걸쳐 상각을 인정하고 있으나 SAP는 비용이 발생된 당해연도에 언더라이팅 비용으올 전액 인수할 것을 요구하고 있다. 따라서 GAAP는 세전당기순이익이 SAP의 경우보다 더 크게 나타난다. GAAP와 SAP는 경과보험료의 계상방식에 있어서도 차이를 나타내고 있다.

SAP에 관한 세부사항은 보험감독규정에 정해져 있다. GAAP는 합리성의 연속에 따라 회계처리를 할 수 있도록 어느 정도의 신축성을 부여하고 있다.

하고 있는데, 여기서는 "재정위기를 수입과 일정한 공공서비스를 위한 지출사이의 불균형으로부터 발생하는 현금흐름의 지속적인 부족상태"로 정의하고 있다.

한편 재정파산(bankruptcy)은 이러한 상태가 확대 재생산되어 재정위기가 회복불가능한 재정상태를 일컫는다. 재정파산은 연방파산법(Federal Bankruptcy Act) 제9장의 조건에 합치되어야 성립된다. 동 법에 따르면 지방정부의 재정파산은 4가지 요건 즉, 도시자치단체(municipality)로서의 권한이 있을 것, 파산신청이 주법에 의하여 인정되어야 할 것, 지불불능(insolvent)이거나 만기채무를 상환할 수 없을 것, 파산법원에 의해 채권자들의 동의를 얻어 파산법원이 승인한 채무조정계획(plan of adjustment)의 수립을 만족해야만 성립된다.[38] 이러한 조건이 만족될 때 연방파산법원은 연방파산법 제9장의 절차에 의하여 재정적 구제를 실시한다. 지방정부의 재정파산은 지방정부의 자발적 신청과 파산법원의 승인하에서만 성립되는 것이다. 재정파산은 재정파산상태에 이른 지방정부의 재정상태를 정상화시키기 위한 일종의 구제수단이다.

나. 미국 지방정부의 재정위기 원인

미국의 재정위기 사례를 검토하여 볼 때, 그 발생원인은 단기적으로는 금융기관의 공채인수 거부로부터 시작된다. 그러나 재정위기는 경제침체속에서 인구의 교외이전, 수지불균형, 안일한 재정관리방식, 사전적 위기대응 부재, 보조금 삭감, 투자손실 등 다양한 요인에 의하여 발생하고 있다. 이와 같이 재정위기는 다양한 요인이 작용하고 있기 때문에 그 원인을 유형화하기란 매우 어렵다. 최근에 발생한 미국 도시 재정위기의 원인의 특징을 정리하면 <표 10>과 같다.

---

[38] Anthony G. Cabill and Joseph A. James, "Responding to Municipal Fiscal Distress : An Emerging Issue for State Government in the 1990s", Public Administration Review, January/ February, Vol. 52, No.1m 1992, p.90

<표 10> 미국 도시재정 위기의 원인

유형구분		주요원인	도시 및 연도
도시 내적요인	지역경제	지역경제불황, 복지비 증가, 세수감소, 빈곤층 유입 및 부유층 유출	첼시시(1991) 브릿지포트시(1991)
	행정관리	투자손실 공채발행 및 누적적자	오렌지카운트(1994) 뉴욕시(1975, 1993)
세계경제 및 국가경제 요인		경기침체, 재산세수입감소, 실업구제 재정수요 팽창, 공채부담 증가	뉴욕, 시카고, 디트로이트, 피츠버그, 보스톤 등 1930년대 대공황
정부간 재정관계 요인		보조금 삭감 및 누적적자	워싱턴 D.C(1995)

자료 : 서정섭, p.4.

재정위기는 본질적으로 지방정부의 정치, 사회, 경제, 행정 등 내적요인에 의해 발생한다.

① 정치·사회적 원인은 재정수요의 팽창과 조세저항에 근원한다. 정치적 동기에서 과도한 지출, 주민욕구의 팽창, 조세저항의 심화로부터 재정위기가 발생한다.

② 경제적 원인은 지역경제의 침체에 근원한다. 지역경제의 침체로 과세기반의 취약, 자본·소득의 역외 이전, 지역경제 환류 기능의 미흡으로부터 재정위기가 발생한다.

③ 행정적 원인은 재정운영의 문제에 근원한다. 재정운영과정에 있어서 비효율적인 예산운영, 전문성 및 재무정보의 부족, 비효율적인 징세방법, 수입의 과대추정, 여유자금의 재태크 잘못 등으로부터 발생한다.

그리고 지방정부의 재정위기는 국가 전체의 경제 침체, 산업구조의 변화, 인구구조의 변화 등의 파급효과로부터 발생하며, 이는 지방정부가 직접적으로 통제할 수 있는 범위를 넘기 때문에 그 대응에 한계가 있다. 이는 오일쇼크와 같은 세계 경제 및 국가경제의 변화로부터 발생하는 산업기반 및 산업구조변화의 파급효과로부터 발생한다. 예를 들면 1973년의 석유파동은 미국경제는 물론 뉴욕주와 뉴욕시의 지역경제에도

어려움을 가져와 뉴욕시 재정위기의 요인이 되었다.

또한 연방보조금 감소로 나타난 정부간 재정관계의 변화가 재정위기의 주요 원인으로 작용하고 있다. 1980년대 이후 대두된 신연방주의는 지방정부에 지대한 영향을 주었다. 신연방주의로 인해 주 정부의 권한은 거의 증가하지 않은 반면 연방정부로부터 위임받은 책임은 급격히 증가하였다. 이 과정에서 연방정부는 州정부, 州정부는 지방정부에게 재정지원 없이 비용과 책임을 떠 넘겼다. 그 결과 1980년대 이후의 재정위기는 몇몇 대도시에 국한되지 않고 많은 주의 소도시에서도 발생하게 되었다.[39]

1970년대와 1980년대 초 미국 도시의 재정위기 분석 결과 다음과 같은 4가지 형태의 주요원인별로 해소방안 제시하였다.

첫째, 장기채 발행에 의한 누적 경상적자 해소방법이다. 1981회계연도 말에 미시건주(Michigan)의 디트로이트(Detroit)는 1억 1,570만 달러의 경상적자가 누적되었다. 1982회계년도 동안 1억 1,300만달러의 "재정안정화채(fiscal stabilization bonds)"를 발행하여 경상적자를 해소하기 위한 재원으로 사용하였다. 그 결과 디트로이트시는 1982년 비록 1억 1,300만 달러의 장기채무가 증가하였지만, 3,200만 달러의 경상이익을 발생시켰다.

장기채를 이용한 누적적자 해소방법은 첫째, 지방정부의 재정적자를 제거함으로써 장래 재정운영의 균형을 제공하여 주며, 지방채 수입으로부터 현금수입을 얻을 수 있다. 장기채 발행은 현재의 적자를 오랜 시간에 걸친 채무상환의 형태로 지불되는 것이기 때문에, 어느 한 연도의 예산에 미치는 영향을 감소시키는 긍정적인 측면이 있다. 그러나 부정적인 측면에서 보면 이는 지방정부의 총 장기채무상환의 부담을 증가시켜, 그 결과 미래의 자본 수요에 투자될 수 있는 재원의 양을 감소시킬 수 있다.

둘째, 지방정부 소유의 재산을 매각하는 방법이다. 민간부분의 파산조

---

[39] 서정섭, p.89.

치에서는 그 기관의 자산으로 채무변제하는 것이 관례적이다. 그러나 도시재정파산법에서는 지방정부가 계속하여 기본서비스를 공급해야 하기 때문에, 이 법에서는 지방정부의 재산을 채무변제하는 조항으로 하지 않고 있다. 즉 지방정부는 파산하여 채무를 변제할 수 없다는 것이다.40)

비록 법에 의하여 채무변제 목적의 재산매각을 금지하고 있음에도 불구하고, 그동안 몇몇 지방정부에서 채권자들의 욕구충족을 위하여 지방정부 재산의 일부를 팔아 변제한 예가 있다. 아리조나주의 South Tucson시(1980)와 캘리포니아주의 San Jose학교구(1983) 파산의 경우에 있어서, 채권자들의 요구를 받아들여 정부재산을 자발적으로 매각하는 부분에까지 이르렀다. 오하이오주의 클리블랜드시는 1970년대 초 재정위기 하에서 시하수시스템을 카운티에 넘김으로서 재정위기로부터 전환되었는데, 누적적자를 해소하기 위하여 그 판매수입중 960만 달러를 사용하였다.

셋째, 법원판결로 확정된 채무에 의해 재정위기가 발생한다. 법원의 어떤 조치나 중재결정에 의한 지방정부의 보상책임은 예기치 않은 지출수요를 발생시킬 수 있다. 법원 판결에 의하여 지방정부에 대규모 보상의무를 초래하였을 때, 그 지불은 지방채 발행의 재원으로부터 흔히 형성된다. 그러나 많은 주에서는 보상액 지불을 위한 지방채 발행은 법적으로 허가되지 않는다. 한편 보상액이 대규모일 경우나 지방정부가 재정적으로 취약하면 지방채가 팔리지 않을 수 있다.

법원 판결에 의하여 확정된 채무에 의하여 발생한 재정위기는 상대적으로 많지 않지만 향후 많아질 것이다. South Tucson시와 Bay St. Louis시의 경험에서와 같이 법원 판결에 의한 보상과 관련한 지방정부의 책임이 법령에 의해 광범위하게 수용되고 있기 때문이다.

---

40) 이 법칙의 예외 처리사례로서 캘리포니아주의 정부기관인 Alameda County에 위치한 The management Institute(TMI)의 파산시 그 기관의 모든 재산으로 채무를 변제하였다.

넷째, 투자손실로 인한 파산이다. 지방정부는 최근에 재원조달을 위해 세금 이외에, 수입재원의 최대 이용에 박차를 가하고 있다. 이러한 압력은 많은 지방정부가 높은 이자율을 고려한 혁신적인 현금투자프로그램을 개발하는 원인이 되었다. 지방정부의 현금은 일반적으로 자본프로젝트 시행전의 지방채 발행수입, 지출전의 조세 수입, 잉여재원으로부터 나온다. 대부분의 지방정부는 현금을 완전히 보증된 미국재무성채권(U.S. Treasury Securities) 혹은 은행저축(bank certificates)에 투자한다. 대부분의 지방정부는 자금유동성의 유지를 위하여 자금을 아주 단기간 동안 투자한다. 현금투자의 경우 보다 혁신적인 투자정책을 추구한 나머지 바람직스럽지 못한 경험을 했던 지방정부의 예가 많다. 여기에는 ① 결국에 재정파산으로 가게 하는 금융 투자브로커와의 환매조건부채권 투자, ② 충분한 유동성을 제공할 수 없는 장기 지방채 투자, ③ 안정성을 보장하지 못하고 유동성이 없는 투자 등을 들 수 있다.

이러한 현금투자정책으로 발생하는 재정위기를 막기 위하여 지방정부의 현금투자에 엄격한 법적 제한이 요구되며, 주의 깊은 법준수가 필요하다. 현금투자는 보험보호가 보증된 미국 재무성채권이나 은행저축, 기타 다른 비슷한 성격의 것에 신중한 투자가 되어야 한다.

다. 재정위기의 분류

지방정부에서 발생할 수 있는 재정위기(financial emergency)의 유형을 보다 구체적으로 분류하여 볼 필요가 있다. 미국 지방정부에서 나타나는 재정위기는 일반적으로 다음 유형의 하나에 속한다.

1) 재정파산

재정파산(bankruptcy)은 연방파산법의 제9장에 따른 공식적인 파산신청의 제출시에만 적용된다. 파산신청을 제출하기 위해서는 지방정부 자체가 스스로 지불불능을 선언하여야 한다. 파산신청은 채무상환불이행을 포함할 수도 있고 포함하지 않을 수도 있다.

2) 채무상환불이행

채무상환불이행(default)은 다음과 같은 종류가 있다.

① 장기보증채무(general-obligation bonds) ; 지방정부의 신뢰와 신용으로 지불서약한 장기채(long-term debt)의 만기 도래시 이자 혹은 원금의 지불에 실패한 경우

② 단기보증채무(general-obligation notes) ; 지방정부의 신뢰와 신용으로 지불서약한 단기채(short-term debt)의 만기도래시 이자 혹은 원금의 지불을 실패한 경우

③ 지방수입공채(government-purpose revenue bonds or notes) ; 지방정부의 시설물 이용으로부터 나오는 수입을 근간으로 지불 서약한 장기채 혹은 단기채의 만기 도래시 이자 혹은 원금의 지불을 실패한 경우

이는 지방정부의 특정 목적을 위해 조직된 특별구와 특별목적기관의 채무상환에 대한 의무불이행이 포함된다.

④ 비정부수입공채(private-purpose revenue bonds or notes) ; 지방정부가 위와 같은 지불서약 없이 발행한 장기채 혹은 단기채의 만기도래시 이자 혹은 원금의 지불을 실패한 경우

이는 비정부기관으로부터 수입에 의해서만 보장되는 것이다.

3) 州선언재정위기

州선언재정위기(State Declared Emergency)는 지방정부가 그들의 채무에 대한 원금과 이자를 상환하지 못하는 경우를 포함하나, 그 보다는 급료 지불실패, 물품구매비 지불실패, 퇴직연금 지불실패, 혹은 다른 중요한 재정의무(financial obligation)를 충족하지 못하였을 경우이다.

라. ACIR[41]의 권고안

ACIR의 보고서에 따르면 州가 지방정부의 재정위기를 돕는 것을 제

---

[41] US Advisory Commission on Intergovernmental Relations

공하는데 있어 핵심적인 역할을 하였다고 결론을 내렸다. 그리고 재정위기가 선언된 후 취해져야 할 주의 조치들을 권고하고 있다.

재정위기 결정을 위한 4가지 가이드라인은 다음과 같다.

첫째, 채무에 대한 원금과 이자의 상환불이행(default)

둘째, 세수지불보류(required tax withholdings), 연금부담금, 혹은 기타 위임지불(mandated payments) 등 주나 다른 정부간 지불에 대한 지정기간 동안의 지불실패

셋째, 월급과 연금혜택의 지정기간에 대한 지불실패

넷째, 지불계정(accounts payable)에서 전년도 총세출액의 10%를 초과하는 일시차입금(floating debt)

ACIR에서 권고하는 주의 조치는 지방정부의 재정규제 혹은 통제를 위한 다양한 권한을 갖는 주재산관리인(state receivership)으로 구성되어 있다. 13개의 특별한 권한 중에서 가장 핵심적인 2가지 권한을 열거하면 ① 지불능력을 회복하기 위한 계획요구, ② 주가 일시적으로 현금대부(cash loan)를 제공하거나 혹은 그 지방정부가 직접적으로 필요한 재원을 충족할 수 있도록 민간 재원으로부터 돈을 빌릴 수 있도록 보장하는 것이다. 뉴욕과 오하이오주는 ACIR의 권고안이 있은 후, 이 권고안을 받아들여 법을 제정하였고, 실제 지방정부의 재정위기 발생시 사용하였다.

2. 미국 도시의 파산사례

캘리포니아에서 세 번째로 큰 오렌지카운티(County of Orange)가 투기적 자금투자로 인한 16억 달러에 달하는 투자손실로 1994년 12월 6일 연방법원에 파산보호조치인 연방파산법 제9장을 신청하는 사건이 발생하였다. 이에 따라 카운티의 채권과 관련채무 시장이 사라지게 되었다. 그 중에서 AFGI 회원사에 MBI가 가입된 채권만이 보호를 받게 되는 사태가 발생하였다.[42] 여기서는 오렌지카운티가 재정파탄에 직면한 주

요 원인과 그 조치과정을 살펴본다.[43]

가. 개관

오렌지카운티는 미국의 주요한 메트로폴리탄 지역의 하나로 1985-1995년 동안 인구는 대략 21%가 증가하였으며, 1인당 국민소득은 1993년 기준 5만 달러 정도로 캘리포니아주 내에서 뿐만 아니라 미국 전체에서도 부유한 지역중의 하나이다. 그리고 오렌지카운티의 실업율 또한 다른 지역보다 낮았다.

카운티는 지역주민에게 경찰, 의료 및 위생, 노인복지, 도서관, 법률, 공항, 도로, 고형폐기물관리, 항구 및 해안관리, 공원관리, 기타 다양한 공공부조 프로그램 등 광범위한 서비스를 제공하고 있다.

정부조직을 보면 5명으로 구성된 감독위원회(Board of Supervisors)에 의하여 관리되고 있으며 각 관리자는 5개 지구로부터 1명씩 선출된다.

감독위원회는 수많은 특별구(Special Districts)와 특별기관을 감독한다. 이들 기관에는 커뮤니티시설구(Community Facilities Districts), 자산재평가구(Assessment District), 오렌지카운티주택국(the Orange County Housing Authority), 오렌지카운티개발국(the Orange County Development Agency), 오렌지카운티홍수통제구(the Orange County Flood Control District)를 포함한 수많은 특별구와 특별기관을 감독한다.

나. 재정위기의 발생원인별 분석

1) 수입원

오렌지카운티의 수입은 대부분의 주와 연방정부 및 재산세와 기타 수입으로 들어온다. 다음 표는 1993-1995회계년도 카운티 일반재원의 최종예산이다.

---

42) http://www.afgi.org

43) County of Orange, Disclosure Statement with Respect to the Plan of Adjustment for the County of Orange, 1995; 서정섭, 전게서, pp.67-95

<표 11> 오렌지카운티의 예산현황(1993-1995)

	1993	1994	1995
수입	1,478,476	1,604,854	1,643,764
지방세	269,850	1,604,854	110,800
면허, 인허가, 특허	6,257	192,035	6,142
벌금, 과태료	14,128	5,591	31,060
현금 및 자산이용	37,676	12,980	167,573
정부간수입	827,096	62,481	966,530
서비스부과료	212,512	958,357	253,522
잡수입	31,522	240,110	35,228
기타재정지원	67,853	38,668	72,907
주민형평이전	11,578	94,631	0
지출	1,478,476	1,604,854	1,643.764
공공보호	379,024	416,642	456,975
보건서비스	225,793	227,548	236,278
커뮤니티 및 사회서비스	548,938	545,907	575,153
환경자원	100,899	112,776	98,006
일반정부 및 서비스	123,229	120,813	122,295
자본투자	23,728	32,720	44,908
부채서비스	6,770	6,981	7,668
보험, 예비비, 기타	70,094	141,465	102,478

자료 : County of Orange, op. cit, p.13.

2) 조세기반

재산세는 카운티의 일반목적수입(general purpose revenues)의 주요 재원이다. 카운티 재산평가관(세액사정자)이 오렌지카운티 내의 모든 자산을 평가한다. 이는 캘리포니아주 헌법 XⅢ A조의 지침에 따라 이루어진다.

카운티의 조세기반은 남 캘리포니아의 부동산가격에 대한 전반적인 영향을 반영한다. 오렌지카운티의 총 평가된 자산가치는 1995년 회계연도에 대략 1,770억 달러이다. 이는 1994년 1,788억달러에서 1% 감소한 것이다. 오렌지카운티에서 첫 번째로 기록된 1%의 감소는 1978년

Proposition 13의 통과이래 재산가치의 마이너스 변화이다. 또한 재산세 수입의 영향을 받고 있다. 1993 회계연도부터 재산세 부과가 주로 이양된 결과, 카운티는 재산세 수입의 60%를 잃었다.

<표 12> 오렌지카운티의 세부과 및 징수(1985-1995)

(단위 : 1,000달러)

년도	Secured 세부과	Unsecured 세부과	부과총액	징수총액 (6월30일)	체납세액	체납비 (%)
1985	119,780	10,305	130,085	125,513	4,572	3.51
1986	131,352	11,467	142,819	138,121	4,698	3.29
1987	143,664	12,344	156,008	151,184	4,824	3.09
1988	158,160	13,256	171,416	166,856	4,560	2.66
1989	172,607	14,081	186,688	182,160	4,528	2.43
1990	192,755	16,488	209,243	203,061	6,182	2.95
1991	215,137	16,794	231,931	222,904	9,027	3.89
1992	229,982	18,218	248,200	237,443	10,757	4.33
1993	224,726	17,613	242,339	231,105	11,234	4.64
1994	93,092	6,319	99,411	96,221	3,190	3.21
1995	91,637	6,268	97,905	95,093	2,812	2.87

자료 : County of Orange, op.cit, p.15

3) 수입증대의 제한

주의 헌법과 법률조항은 카운티의 수입증대력에 제한을 두고 있다. 주헌법에서는 부동산의 최대 세증가를 재산 총현금(full cash value)의 1%로 제한하고 있다. 부동산의 현금평가액은 인플레이션을 고려하여 매년 2%를 초과하지 않는 범위내에서 조정된다.

또한 지방정부에 의해 부과되는 특별세는 관할 구역내 투표자의 2/3 찬성을 얻어야만 한다. 특별세에 의한 수입의 사용은 특별세가 부과되는 데에 따른 목적과 서비스에 제한된다.

4) 1995 회계년도의 공채발행

오렌지카운티는 1995년에 여러 종류의 단기채 9억 7,500만 달러를 발

행하였다. 또한 총 3억 2,000만 달러의 두 시리즈인 연금보증채(pention obligation bond)를 발행하였다.

① 200만 달러의 A TRANs와 B TRANs 발행

카운티는 1994년 7월 5일에 “1994-1995 County of Orange, California Tax and Revenue Anticipation Note, Series A(Series A TRANs)"를 발행하였다. 그리고 1994년 8월 11일에 “1994-1995 County of Orange, California Tax and Revenue Anticipation Note, Series B(Series B TRANs)"를 발행하였다. 이는 지방정부가 단기로 돈을 빌리고 그 회계연도의 예측수입, 예를 들면 재산세 수입으로 빌린 돈을 갚도록 한 조항이다.

② 600만달러의 Taxable Note발행

오렌지카운티는 1994년 7월8일에 600만 달러의 “1994-1995 County of Orange, California Taxable (Taxable Note)"를 발행하였다. Taxable Notes는 그 수입을 오렌지카운티의 투자풀(Orange County Investment Pool : "Pool")에 투자를 목적으로 발행되었다. 오렌지카운티는 차입한 돈에 지불해야할 이자율보다 높은 수익을 벌어들일 것이라는 예측하에 발행하였다.

③ 연금보증채(Pension Obligation Bonds) 발행

1994년 6월 30일에 OCERS(Orange County Employees Retirement System)는 카운티의 책임부분이 3억 1,830만 달러라고 결정하였다. 같은 해 9월에 동일 액수의 채무증서(Debentures)를 발행하였다. 같은 날 카운티는 이 채무증서의 재원조달을 목적으로 3억 2,000만 달러의 연금보증채를 발행하였다. 이외의 연금보증채는 “Taxable Pension Obligation Bonds, Series A(Series A Pension Bonds)"로 $201,505,000와 “Taxable Pension Obligation Bonds, Series B(Series B Pension Bonds)"로 $110,200,000을 발행하였다.

Series A Pension Bonds는 고정이자율로 발행되었으며, 2004년 9월1일 만기로 매년 3월과 9월에 이자가 지급된다. 이는 고정금리로 이자율

의 변동에 따른 이익이 남았다. 반면 Series B Pension Bonds는 변동금리로 발행되었으며, 2008년 9월 1일이 만기였다. 변동금리는 채권시장대리인에 의해 주마다 설정되는데 만일 채권시장 대리인에 의하여 주마다 설정되지 않으면 단기 이자율 지수를 참조하여 결정된 이자율로 팔게 된다. 따라서 Series B Pension Bonds 채권소유자들은 채권시장대리인에게 그들 공채의 변제를 요구할 권리를 가지게 된다. 협정에 따라 카운티는 그러한 변제된 채권을 구입할 의무를 갖는다. 카운티는 1994년 12월 1일 투자손실이 공공연히 알려지게 되었다. 그러한 결과로서 채권시장 대리인에게 변제된 Series B Pension Bonds는 다시 팔리지 않았다. 그리고 투자풀(pool)의 투자로 인한 자금의 비유동성 때문에 일반재원이 없어 변제된 Series B Pension Bonds를 구입할 수 없게 되었다. 그 결과 카운티는 Series B Pension Bonds에 대하여 기술적인 채무불이행(technical default)에 들어갔다. 또한 카운티는 1995년 7월 1일 3,330만 달러의 원금과 이자 지불을 실패한 결과로 Series A Pension Bonds와 Series B Pension Bonds에 대하여도 불이행이 있었다.

④ 파산신청시 주요 미불채무

단기채 이외에 카운티는 공공채권(publicly-held securities)과 관련된 미불채무가 많았다. 이 채무는 투자풀채권(certificates of participation), 공항수입공채(airport revenue bonds), 일반보증채권(general obligation bond) 등이다.

5) 투자풀(Investment Pools)

오렌지카운티 투자풀은 카운티 자금이 모이는 곳으로 출납징수관(county treasurer - tax collector)에 의하여 출납 결산된다.[44]

---

[44] 여기의 자금은 ① 카운티에 투자된 자금 ② 카운티 관재회계(county administered accounts)에 배정된 자금, 그리고 ③ 다양한 풀 참가자(municipal entities)에 의하여 출납징수관에게 투자된 자금이다. 출납징수관은 이러한 자금을 ① 다양한 안전시설, ② 카운티 교통시설의 초기투자, ③ 기타 풀 참가자에 사용한다.

출납징수관은 투자풀에 카운티를 포함하여 의무적이든 자발적이든 모든 투자자금에 대한 회계검사를 한다. 1994년 11월 6일(파산신청일)카운티 이외의 풀참가자가 풀에 대략 53억 달러 투자하였고, 카운티는 23억 달러 정도 투자하였다.

1991년부터 1994년까지 풀에 투자된 규모는 1991년 1월 31일에 51억 달러에서 1994년 1월 31일에 209억 달러로 되어 158억 달러 증가하였다. 파산 신청일에 대략 206억 달러가 투자되었다. 그 중 투자의 130억 달러는 다시 되산다는 브로커딜러(broker-dealers)와의 협정을 통한 차입재원으로 구입되었다(일명 환매조건부 채권). 풀 참가자들에게는 시금고로 부터 투자자금을 되돌려 받을 수 있는 자격이 주어지지만, 출납징수관에 의하여 투자풀에 투자된 채권의 평균 만기일이 2년이다. 이러한 채권에는 시장이자율의 변화에 아주 민감한 다양한 구조의 채권들이 포함되어 있다. 단기 이자율이 1991년 후반부터 1993년을 통하여 역사적으로 낮은 수준에 있었다. 이러한 요인으로 투자풀의 채권유동성에 제한이 있었으며, 그 결과로 이자율이 증가하고 수익률이 낮아져 시장가격으로 상당한 손실을 보았다. 더욱이 환매 조건하의 차입은 시장가격의 손실로 카운티에게 부가적 담보를 제공토록 하였다.

카운티의 수입은 투자풀의 투자로부터 나오는 이자수익에 의존한다. 특히, 이자수익은 1992년 1,000만 달러(일반재원수입의 5%)에서 1995년에는 1억 6,200만 달러(일반 수입의 33%)로 증가하였다. 이는 연평균 성장률 150%를 초과한다. 이와 대조적으로 카운티는 1996년도에 400백만 달러의 투자수익을 계획하고 있었다.

1994년 12월 2일 카운티는 투자풀의 유가증권이 시장가격으로 15억 달러정도의 손해를 입고 있다고 공표하였다. 출납징수관의 결산조정과 투자풀 채권의 현금환산 후에 카운티는 16억 6,000만 달러에 가까운 손실이 있다고 결정하였다. 실제 1995년도의 이자수익은 마이너스 1,000만 달러로 예산상 보다 172만 달러 적은 것이다. 비례 기준으로 볼 때 16억 6,000만 달러의 손실에 의한 카운티의 몫은 대략 5억 9,390만 달러에

이르렀다.

다. 재정파산신청 및 대응

카운티가 연방에 파산신청을 함으로써 카운티는 연방파산법 9장의 절차에 따라 재정구제인 County Chapter 9 Case가 시작되었다. 같은 날 카운티는 오렌지카운티 투자풀 이름하의 풀의 구제를 위한 파산신청(the "Pools Chapter 9 Case")을 동시에 제출하였다. 그러나 카운티의 파산신청만 받아들여지고 투자풀의 파산신청은 파산법원에 의하여 도시정부의 성격이 아니라는 이유로 기각되었다. 그래서 오렌지카운티와 투자풀은 포괄협정을 맺어 재정위기에 대응하였다. 이러한 포괄협정은 파산법원에 의하여 중재된 것이며 파산법원은 포괄협정을 인정하였다.

오렌지카운티의 파산신청 후 경과와 대응을 단계별로 살펴보면 다음과 같다.

1) 위원회 설치

오렌지카운티는 Chapter 9와 관련된 서비스를 위해 전문가(일반자문, 특별조직재정비 자문, 지방채자문, 재정금융자문, 금융조언 및 투자관리자)를 두었고, 파산신청후 연방관재인은 2개의 채권자위원회와 7개의 소위원회를 두었다.

오렌지카운티 채권자위원회(Committee of Creditors of the County of Orange : County committee)는 1994년 12월21일에 설치되었으며 4개의 소위원회(경매소위원회, 고용대표 소위원회, 공채소유자 소위원회, 어음소유자 소위원회)로 구성되었다. 그리고 1995년 8월31일 연방관재인은 투자풀위원회(Committee of Investment Pool Participants : Pool Committee)를 임명하였으며, 여기에는 3개의 소위원회(학교 및 대학지구 소위원회, 오렌지카운티도시자치제 소위원회, 오렌지카운티 비도시자치체 소위원회)로 구성되었다. 각 위원회는 County Chapter 9 Case 관점에서 모든 행동을 하고 있다.

2) 채무조정계획

채무조정계획은 ①단기채, ②연금보증채 등 장기채, ③ 인건비 및 물품비, ④ 카운티 일반행정관리 채무, ⑤ 투자풀의 채무, ⑥ 기타 채무 등으로 분류하고, 그리고 세부적인 항목별로 채무추정액, 채무상환방법, 채무상환기간을 제시하고 있다.

이는 채무자인 오렌지카운티가 연방파산법[45]에 따라 채권자의 동의를 얻기 위해 채무상환을 내용으로 하는 채무조정계획이다. 이러한 채무조정계획은 채권자의 동의를 얻어 파산법원의 승인하에 실행된다.

파산법원에 의하여 1995년 3월 투자풀은 연방파산법 제9장에 따라 구제할 수 없다고 결정하였다. 왜냐하면, 주법에 의하면 연방파산법 제9장을 적용하기 위해서는 "특별한 권한이 부여된" 도시적 단체이어야 하나, 투자풀은 이에 해당하지 않기 때문이다. 이러한 이유로 파산법원은 투자풀의 구제신청을 기각하였다. 그리하여 투자풀은 오렌지카운티와 1995년 4월 5일 "포괄협정(Comprehensive Settlement Agreement)"을 체결하였으며 파산법원의 승인을 받았다.

포괄협정의 주요내용을 보면 ① 오렌지카운티와 투자풀은 투자전문가로 구성된 위원회 설치, ② 위원회는 자산가치를 재평가하여 분담금 기여도에 따라 자산분배 실시, ③ 평가손으로 분담금의 77%만 분배하고 23%는 권리 포기 결정, ④ 투자손실 보전을 위해 총 13억 달러에 이르는 연금보증채 발행, ⑤ 이 협정에 따라 투자풀에 38억 달러 배분이다. 포괄협정의 가장 중요한 것은 2억 3,200만 달러의 공채(recovery notes)를 투자풀에서 발행되는 것을 카운티가 동의한 것이다. 1995년 3월 카운티는 공채 상환 관련 재원계획을 2개 승인하였다. 즉, 차환을 위한 20년 장기 고정이율의 공채를 발행할 계획이다. 이 공채는 MBIA보험회사로부터 재정보증보험을 받았다. 1995년 6월 캘리포니아의 최고법원은 이 공채의 변제에 대하여 오렌지카운티에 법으로 의무를 부과하였다.

---

[45] 1123(a)(1)[section 1123(a)(1)of the Bankruptcy Code]

다. 반면에 투자자의 입장에서 보면 일정 수준의 투자수익을 보장해 주어야 하는, 여타 금융자산과 경합관계에 있는 금융상품에 불과하다는 특성이 있다.[5]

지방채가 국채와 비교해 보면 국채는 경기조절수단 또는 통화신용창출수단으로 발행되는데 비하여 지방채는 대부분 재원부족을 보충하는 것을 직접적인 목적으로 하여 발행된다. 즉, 지방채는 사업적 성격이 강한 반면에 국채는 정책적 측면이 강한 재원이라는 점이다. 또한 국채의 경우는 그 채권을 내국인들이 보유하게 되고 그 원리금은 외부에 유출되는 일이 없다. 그러나 지방채는 일정한 행정구역을 단위로 하는 지방자치단체 혹은 지방공기업이 발행하는 것이므로 다른 지방자치단체로부터 자금을 도입할 수 있어 당해 지역으로 보아서는 외국채의 발행과 유사한 효과를 가진다.

다음으로 지방채가 지방세와 다른 점은 지방세는 법령에 의하여 강제로 부과하고 징수되는 데 비하여 지방채는 그 구입여부가 원칙적으로 구입자의 자유의사에 달려 있다. 또한 지방세 수입은 지방채 수입보다 확실하지만 수입의 증가를 위해서는 세법 개정 등의 절차를 거쳐야 하므로 단기적으로 추진하기가 어렵다고 볼 수 있다. 이에 비하여 지방채는 조건만 갖추어지면 비교적 단기간에 많은 수입을 확보할 수 있다.

종합하면 지방채는 지방자치단체가 현재소비와 생산능력, 즉 미래소비의 증대를 목적으로 외부로부터 자금을 차입함으로써 부담하는 장기에 걸친 채무를 말한다.

현재 국내의 지방채 발행을 살펴보면 발행주체는 248개 지방자치단체[6]이며, 발행목적은 지역주민의 복지증진을 위한 필요사업의 경비조달을 목적으로 한다. 또한 기채행위[7]와 더불어 자금이 조달되는 방식에 의해 채무를 부담하고 있으며, 궁극적으로 과세권을 담보로 하고 있고,

---

[5] 조기현, 전게서, pp8-9.

[6] 16개 시・도, 232개 시・군・구로 이루어져 있다.

[7] 채권의 발행을 통해 자금을 조달하는 행위를 말한다.

채무이행기간은 1회계년도 이상에 걸쳐 이루어지며, 발행형식은 증서차입 또는 증권발행의 형태로 이루어진다.[8]

국내 지방채의 근거 법령을 살펴보면, 지방자치법 제115조 ①항과 지방재정법 제8조 ①항 그리고 지방재정법시행령 제6조의2 제20조를 들 수 있다.

우선 지방자치법 제115조에 제1항에 따라 "지방자치단체의 장은 그 지방자치단체의 항구적 이익이 되거나 또는 비상재해복구 등의 필요가 있는 때에는 행정자치부장관의 승인을 받은 범위 안에서 지방의회의 의결을 얻어 지방채를 발행할 수 있다"고 하여 기채승인제를 규정하고 있다. 또한 동법 시행령 제45조에서 "지방자치단체의 장이 지방채를 발행하고자 하는 때에는 행정자치부장관이 정하는 기준에 따라 지방채발행계획안을 행정자치부장관에게 제출하여야 한다"고 규정하여 지방채발행계획의 수립을 요구하고 있다.

그리고 지방재정법은 법 제7조에서 "지방자치단체의 세출은 지방채외의 세입을 그 재원으로 하여야 한다. 다만 부득이한 경우에는 지방자치법 제115조의 규정에 의하여 지방채로 충당할 수 있다"고 규정함으로써 따라 건전 재정을 근간으로 비모채주의 원칙을 채택하되, 일정한 경우에 한하여 지방채를 인정하고 있다. 또한 지방재정법 제8조에서는 "지방채의 발행, 원금의 상환, 이자의 지불, 증권에 관한 사무절차 및 사무취급기관은 대통령령으로 정한다"고 하여 지방채의 발행에 관한 사항을 규정하고 있다.

여기서는 지방재정법 시행령을 중심으로[9] 지방채의 발행대상, 지방채의 종류, 모집의 방법에 의한 지방채 증권의 발행 및 증권의 발행 등에 대해 살펴본다.

---

[8] http://www.mogaha.go.kr/

[9] 우리나라 지방재정법에서는 지방채를 협의로 정의하여 지방채와 차입금으로 구분, 증권발행만을 지방채로 보고 있다.

나. 지방채의 기능 및 종류

1) 기능

지방채의 기능은 첫째, 지방재정 조달기능의 수행이다. 지방자치단체가 수행하는 사업 중에는 초기에 많은 재원의 투입을 필요로 하면서 그 편익은 장기적으로 불규칙하게 나타나는 것이 있다. 대규모 투자사업을 위한 자본적 지출이나 예측할 수 없는 자연재해의 복구비용은 경상수입만으로 감당하기 어렵다. 이러한 경우 세율인상을 생각해 볼 수 있으나 여기에는 세법개정, 조세저항, 경제활동의 위축 등의 문제가 수반된다. 또한 다른 부문의 지출삭감이나 국고보조금에 의존하는 것도 한계가 있으므로 지방채에 의한 재원조달이 타당성을 지니게 된다. 그리고 지방자치단체가 세외수입을 늘리기 위하여 수익사업을 하는 경우 그 재원을 지방채로 마련하고 분양금이나 사용료 수입으로 상환할 수 있다. 이러한 지방채는 수익채(revenue bond)라고 할 수 있다.

둘째, 부담의 공평화 기능이다. 지하철, 도로, 상하수도, 하수종말처리장 등과 같은 내구적 공공재의 편익은 미래 세대에게도 배분된다. 이러한 시설의 비용을 모두 지방세로 충당한다면 편익과 부담간에 대응성이 없어져 세대간 불공평이 발생한다. 이러한 불공평은 지방채에 의한 자금조달로 어느 정도 해소시킬 수 있다. 그리고 특정사업을 완료한 후 다른 지역으로 전출하거나 다른 지역에서 전입해 오는 사람간에도 불공평이 발생한다. 현재의 주민이 다른 지역으로 이주해도 장래의 원리금 지급을 위한 세 부담을 면할 수 없다는 주장도 있으나 현실적으로는 타당성이 없다.

셋째, 적자재정의 보전기능이다. 지방자치단체는 재정위기시 구조수단의 일환으로 지방채의 발행을 통한 자금조달을 활용할 수 있다. 그리고 과거에 발행한 지방채의 상환일정을 바꾸거나 높은 이자율로 발행한 지방채를 낮은 이자율의 지방채로 차환하는 위한 목적으로 발행하기도 한

다.

2) 분류

지방채는 사업성격, 발행방법, 자금종류 등에 따라 분류할 수 있다.

사업성격에 의해 분류하는 경우 지방채는 一般會計債, 其他特別會計債, 公企業債로 구분할 수 있다. 일반회계채는 일반회계의 재원으로 조달하는 채무로서 도로·교량건설, 청사정비, 재해복구 등의 사업을 위해 발행한다. 기타 특별회계채는 기타 특별회계의 재원으로 조달하는 채무로서 주택 택지개발, 농공단지 공단조성, 상 하수도사업, 신시가지개발, 주차장 설치, 관광휴양단지조성 등의 사업을 위해 발행한다. 공기업채는 공기업특별회계(지방직영기업)의 재원으로 조달하는 채무로서 상·하수도사업, 공영개발사업, 지하철건설, 지역개발기금조성사업 등을 위해 발행한다

발행방법에 의해 분류하는 경우 지방채는 證書借入債와 證券發行債 2종류로 구분할 수 있다. 증서차입채는 자치단체가 정부, 공공기관 및 금융기관 등과 (차입금) 起債契約을 맺고 차입증서를 제출하여 기채하는 형태를 말한다. 증권발행채는 일정한 인수선에 대하여 증권을 발행하여 지방채증권을 발행하여 기채하는 것으로 모집공채10), 매출공채11), 교부공채12)방법이 있다.

자금종류에 의해 분류하는 경우 지방채는 政府資金債, 地方公共資金債, 民間資金債 및 借款으로 구분할 수 있다. 정부자금채는 정부에서 관리하는 특별회계 및 기금 또는 정부투자기관 자금에서 차입하는 지방채이고, 지방공공자금채는 시·도에서 조성 관리하는 지역개발기금 또는 청사정비기금 및 재해복구기금에서 차입하는 지방채이다. 그리고 민간

---

10) 불특정 대중을 대상으로 투자자를 모집하여 발행하는 증권을 말한다.

11) 지방자치단체로부터 특정 역무를 제공받는 주민 또는 법인을 대상으로 원인행위에 첨가하여 소화하는 증권을 말한다.

12) 공사대금 보상금 지급에 갈음하여 교부하는 증권을 말한다.

자금채는 금융기관에서 차입하거나 주민 등을 대상으로 증권발행방법으로 차입하는 것을 말하며, 차관은 정부가 도입하여 지방자치단체에 전대하는 방법의 공공차관과 민간기관으로부터 직접 도입하는 상업차관이 있다.

그밖에도 응모성격에 의한 분류13), 발행주체에 의한 분류14), 채무순증 여부에 의한 분류15)가 있다.

우리나라의 지방채분류체계도를 보면 <그림1>과 같다.

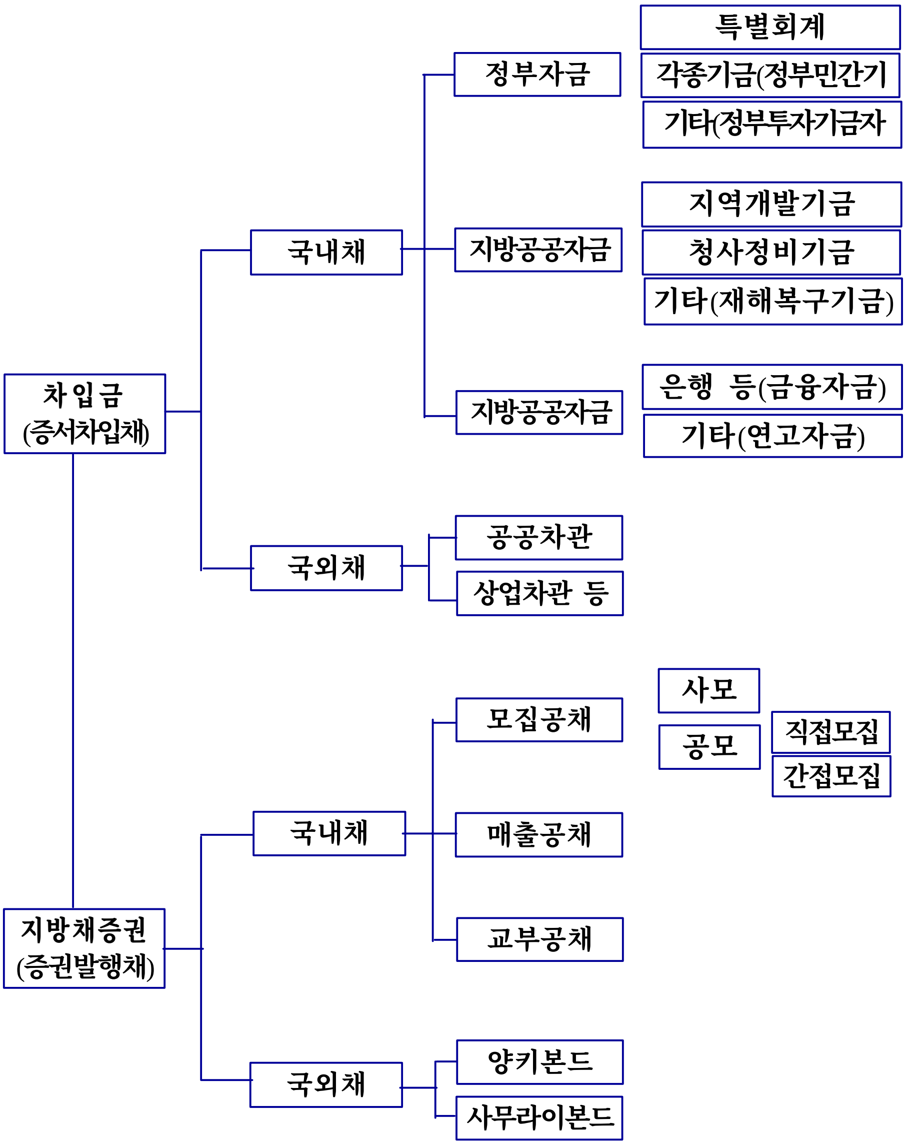
---

13) 강제 공채, 임의 공채

14) 시 도채, 시 군 구채

15) 신규채, 차환채

<그림 1> 국내 지방채분류 체계


특별회계
정부자금
각종기금(정부민간기
기타(정부투자기금자
지역개발기금
국내채
지방공공자금
청사정비기금
기타(재해복구기금)
은행 등(금융자금)
차입금
(증서차입채)
지방공공자금
기타(연고자금)
공공차관
국외채
상업차관 등
사모
모집공채
공모
직접모집
간접모집
국내채
매출공채
교부공채
지방채증권
(증권발행채)
양키본드
국외채
사무라이본드

자료 : 행정자치부

2. 지방채의 발행시장

가. 발행기준

지방자치단체의 세출은 지방채 이외의 세입으로 충당하는 등 지방채 발행에 있어 건전 재정성을 근간으로 非募債主義 원칙을 채택한다. 그러나 지방자치단체의 항구적 이익이 되거나 비상재해복구 등 필요한 경우 등 일정한 경우에 한하여 지방채를 재원으로 하는 것을 인정하고 있다.[16]

우리나라에서 지방채발행을 불인정하는 경비로는 소모성 경상비[17], 총사업비가 소액인 사업[18], 그리고 기타 일반재원으로 충당하는 것이 타당하다고 인정되는 경비이다.

지방채 발행기준은 크게 지방채 발행에 적합한 사업인가를 판단하는 적채사업기준과 지방채를 발행할 수 있는 단체인가를 판단하는 적채단체기준으로 구분된다.[19] 다만, 이 기준은 일반회계와 기타 특별회계에 적용되는 것이고, 상하수도 공기업사업의 경우에는 기채충당률을 기준으로 자치단체에 따라 차등적용하고 있다.

아래에서는 지방채 발행기준에 있어 우리나라에서 운영하고 있는 적

---

[16] 지방자치법 제115조

[17] 경상적 유지보수비, 일반적 조사비, 소모성 기자재비, 내용년수가 극히 짧은 시설비 등이 있다.

[18] 소액의 기준을 보면, 市・都는 10억원 미만, 인구 30만명이상 市는 7억원 미만, 인구 30만명미만 市의 경우 5억원 미만, 군 및 자치구는 3억원 미만으로 정하고 있다.

[19] 이와 관련하여 일본의 경우를 보면, 일반적으로 지방채를 발행할 수 있는 능력이 있는 지방자치단체에 있어서도 재정상태에 따라 기채의 범위가 제한되고 있다. 즉, 일정한도 이상의 세입결함이 발생한 단체, 보통세의 세율이 표준세율에 미달하는 단체, 지방채 허가방침에 의해 제한되는 단체 등을 들 수 있다.

채단체기준와 지방채를 발행할 수 있는 적채사업기준, 그리고 지방공기업의 기채기준에 대하여 살펴본다.

1) 適債團體(지방채를 발행할 수 있는 단체)

지방채를 발행할 수 있는 단체는 다음의 단체요건을 충족하여야 한다.

첫째, 지방채 원리금 상환의 연체가 없는 단체

둘째, 채무상환비 비율[20]이 20% 이하인 단체

셋째, 기준 전년도의 실질수지비율[21]이 -10% 이상인 단체

넷째, 기준년도의 지방세 징수전망이 기준전년도에 비하여 90% 이상인 단체 또는 기준전년도의 지방세 징수실적이 기준 전 전년도에 비하여 90% 이상인 단체

다섯째, 사실과 다른 신청으로 지방채발행의 승인을 얻었거나 승인을 얻지 아니하고 지방채를 발행한 사실이 없는 단체

2) 適債事業(지방채를 발행할 수 있는 사업)

지방채를 발행할 수 있는 사업은 다음과 같다.

첫째, 공용 및 공공용 시설의 설치

둘째, 당해 사업의 수익금으로 원리금 상환이 가능한 사업[22]

---

[20] 채무상환비율 $= \frac{\text{최근 4년간 순지방비로 상환한 평균채무액}}{\text{최근 4년간 평균일반재원 수입액}} \times 100$

· 채무액=지방채원리금+채무부담상환액

· 일반재원=지방세+보통교부세+경상적 세외수입+ 조정교부금

[21] 실질수지비율

$$= \frac{\text{실질수지(형식수지 - 다음년도이월금)}}{\text{일반재원(지방세 + 보통교부세 + 경상적세외수입 + 조정교부금)}} \times 100$$

· 형식수지=세입결산액-세출결산액

· 다음연도이월금 = 계속비이월비+명시이월비+사고이월비
+ 보조금집행잔액

[22] 여기에는 지방공기업사업(지방공기업법상의 적채사업)과 기타 경영수익적 사업, 출자, 대부 등이 있다.

셋째, 천재지변으로 인한 재해 등 예측할 수 없는 세입결함의 보전

넷째, 재해예방 및 복구사업

다섯째, 기 발행한 지방채의 차환

여섯째, 기타 주민의 복지증진 등을 위하여 특히 필요하다고 인정되는 사업

3) 상하수도 공기업사업의 기채기준

상하수도 공기업사업에 있어서는 기채충당률을 기준으로 70% 이하로 적용하고 있다. 여기서 기채충당률이란 당해사업비중 지방채로 충당하려는 사업비의 비율로서 “기채충당률(%)=(기채조달액/ 당해사업비 총액)×100으로 표시된다. 다만, 재정취약단체와 사업수입으로 원리금 상환이 곤란한 단체에 대하여는 60% 이하로 차등적용하고 있다.

나. 발행 절차

우리나라의 지방채 발행계획은 전 지방자치단체를 대상으로 항구적 사업이익, 경영수익사업, 재해복구 등 긴급사업을 요건으로 하여 연간계획(정기분)과 수시계획(추가분)으로 나누어 운영되고 있다.[23] 연간계획은 익년도의 종합발행계획을 전년도에 수립하는 것이고 수시계획은 연간계획 이외의 불가피한 경우 수시로 수립하게 된다.

우선 연간계획(정기분)을 중심으로 지방채발행계획의 절차를 살펴보면, 지방자치단체는 지방채발행계획수립지침에 따라 지방채발행계획[24]

---

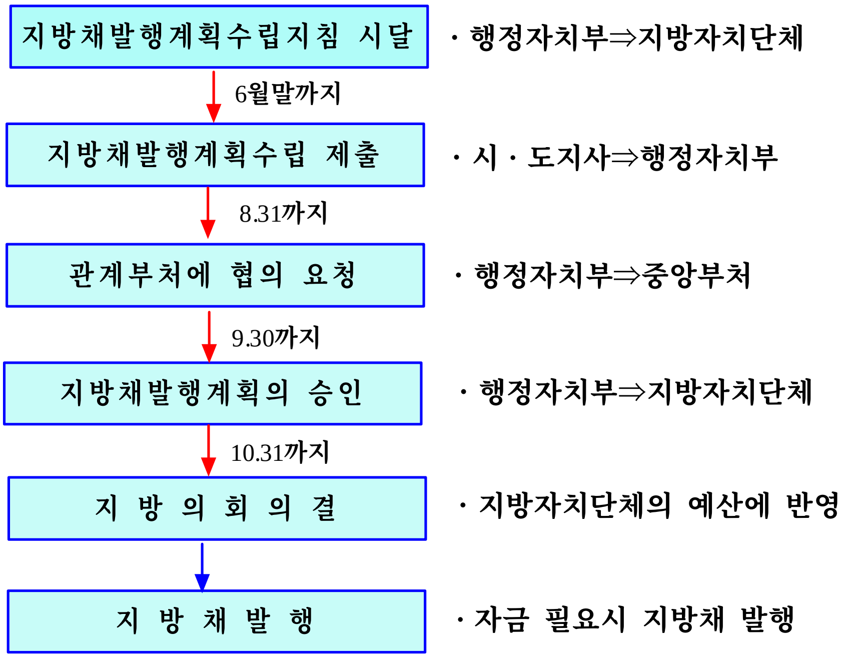
[23] 이는 지방채의 남발을 방지하고 중기재정투자계획과의 연계, 그리고 관계부처와의 사전 협의 등 지방채사업의 계획성과 효율성을 제고하기 위한 것이다. 이효. pp30-31.

[24] 지방채발행계획은 지방재정의 계획성 및 효율성을 제고하고 투자재원의 안정적인 확보와 지방재정의 건전성을 유지하기 위하여 각 지방자치단체의 계획을 종합하고 관계부처와 협의하여 단체별 · 사업별 · 지방채발행규모 · 자금의 종류 및 발행조건, 상환조건 등을 확정하는 종합계획이다. 정치환, 「지방채발행계획제도」, 『지방재정』 제12권 2호, 지방재정공제회, 1993, p.76.

을 수립하여 행정자치부장관에게 제출하고 행정자치부장관은 관계중앙부처와 협의를 거쳐 지방채 발행계획을 승인한다. 그 다음 지방자치단체는 기채승인 범위내에서 지방의회의 의결을 거쳐 자금 필요시 지방채를 발행하는 절차를 거치게 된다.

천재지변 등 불가피한 사유로 시행하는 사업에 대하여 연도 중 추가발행분의 경우 정기분의 절차를 준용하여 자치단체는 지방채 발행계획을 수립, 행정자치부장관의 승인을 얻은 범위 내에서 지방의회 의결을 거쳐 발행하게 된다.

<그림 2> 지방채 발행계획의 절차


지방채발행계획수립지침 시달
· 행정자치부⇒지방자치단체
6월말까지
지방채발행계획수립 제출
· 시 · 도지사⇒행정자치부
8.31까지
관계부처에 협의 요청
· 행정자치부⇒중앙부처
9.30까지
지방채발행계획의 승인
· 행정자치부⇒지방자치단체
10.31까지
지방의회의결
· 지방자치단체의 예산에 반영
지방채발행
· 자금 필요시 지방채 발행

자료 : 이효, 전게서, p. 31.

다. 지방채 시장규모

1) 발행규모

1970년 대 이후 지방채 발행규모는 지속적으로 증가 추이를 보이고 있다. 이는 지방자치가 본격화되면서 그 동안 조용하던 각종 수요들이 폭발적으로 늘어나고, 새로운 정책들이 들어오면서 공공투자사업을 위해 각 자치단체들이 각종 지방채를 적극적으로 활용할 수 있기 때문이다.

한편 지방채가 지방세수입과 세입액에서 점하는 비중은 연도별로 차이가 있지만, 전체적으로 지방채 발행규모는 지방세 수입액의 23% 37%를 차지하고 있으며, 지방채가 세입액에서 차지하는 비중은 5.2% 9.8% 수준을 나타내고 있다.

<표 1> 연도별 지방채 발행규모

(단위 : 억원, %)

구 분	1970	1975	1980	1985	1990	1995	1998
지방채(A)	89	290	1,775	6,165	22,562	40,316	34,231
지방세(B)	331	1,586	7,678	16,546	63,786	153,169	190,768
세입액(C)	1,671	5,584	26,042,	65,946	229,140	470,152	577,553
A/ B(%)	26.9	18.3	23.1	37.3	35.4	26.3	17.9
A/ C(%)	5.3	5.2	6.8	9.3	9.8	8.6	5.9

자료 : 행정자치부, 「지방재정연감」 및 「지방자치단체예산개요」

지방채 승인현황은 공기업특별회계가 가장 높은 비중을 점하고 있으며 그 다음으로 기타 특별회계, 일반회계의 순으로 차지하고 있다. 따라서 공기업특별회계로 운영되는 상·하수도, 지하철사업 등에서 대규모 지방채발행이 이루어지고 있음을 알 수 있다.

<표 2> 지방채 승인현황

(단위 : 억원)

구 분	1996	1997	1998
일반회계	6,087	9,516	9,722
공기업특별회계	20.953	19,377	19,053
기타특별회계	9,401	11,419	10,181
계	36,441	40,312	38,956

자료 : 행정자치부, 「지방자치단체예산개요」, 각 년도

지방채 발행규모를 사업별로 보면, 지하철·철도사업이 31.6% 35.1%로 가장 높은 비중을 점하고 그 다음으로는 지역개발기금조성 24.8% 26.3%, 상·하수도사업 19.6% 21.8%, 기타 사업이 18.3% 22.5%를 차지하고 있다. 따라서 지방채가 주로 지하철·철도, 상하수도, 지역개발기금조성에 충당되고 있고 그 외에 주택, 도로, 재해대책, 공공시설, 공업단지조성, 택지개발사업 등에서 발행하고 있음을 알 수 있다.

<표 3> 사업별 지방채 발행규모

(단위 : 억원, %)

구 분	1996	1997
지하철·철도	14,155(35.1)	12,292(31.6)
상하수도	8,768(21.8)	7,618(19.6)
지역개발기금조성	10,001(24.8)	10,255(26.3)
기타사업	7,388(18.3)	8,791(22.5)
계	40,312(100.0)	38,956(100.0)

라. 지방채 잔액

현행 지방재정법은 지방채의 종류를 지방채증권과 차입금으로 구분하고, 지방채증권에는 외국에서 발행하는 경우를 포함하고 있고, 차입금의 경우에도 외국정부·국제기구 등 외국으로부터 차관(현물차관 포함)을

도입하는 경우를 포함하고 있다25). 그리고 지방자치단체가 외국에서 지방채증권을 발행하거나 국내에서 외국통화로 표시된 지방채증권을 발행하고자 하는 경우에는 외국환관리법령에서 정하는 절차에 따라야 한다26)고 규정하고 있다.

우리나라 지방채무 수준은 국가에 비해 상대적으로 낮은 수준이지만, 1997년말에 크게 증가하는 추세를 보였다. 이는 지방채발행이 기채승인제로 인해 그 동안 엄격하게 관리되어 왔고 1997년부터 광역자치단체를 대상으로 상업차관이 허용됨에 따라 해외채 발행이 활발하게 이루어지고 있음을 나타내고 있다.

<표 4> 국가채무와 지방채무의 비교

(단위 : 억원, %)

구분	1994	1995	1996	1997
GDP(a)	305,970	351,975	389,813	420,987
국가채무(b)	34,431	35,626	36,770	50,454
지방세수입(c)	13,229	15,317	17,396	16,575
지방채잔액(d)	12,965	14,695	16,426	19,071
b/ a	11.3	10.1	9.4	12.0
d/ a	4.2	4.2	4.2	4.5
d/ c	98.0	95.9	94.4	115.0

주 : 국가채무 = 국채+차입금
자료 : 재정경제부, 『재정금융통계』, 각 년도.
행정자치부, 『지방재정연감』, 각 년도

상환기간별로 지방채잔액을 보면 1997년말 기준 만기구조가 1 5년의 단기채가 40.9%로 가장 높은 비중을 점하고, 그 다음으로는 11년 이상의 장기채가 36.4%, 그리고 6 10년의 중기채가 22.6%를 차지하고 있다.

---

25) 지방재정법 시행령 제7조 제1항 참조

26) 지방재정법 시행령 제7조 제3항 참조

<표 5> 상환기간별 지방채잔액

(단위 : 억원, %)

구분	1995년 말	1996년 말	1997년 말
1년	5,890(4.0)	8,582(5.2)	862(0.5)
2 3년	11,996(8.2)	7,921(4.8)	8,091(4.2)
4 5년	47,598(32.4)	56,130(34.2)	69,104(36.2)
6 10년	35,835(24.4)	36,172(22.0)	43,191(22.6)
11 15년	22,376(15.2)	32,758(19.9)	50,200(26.3)
16년 이상	23,258(15.8)	22,156(13.5)	19,263(10.1)
계	146,953(100.0)	164,259(100.0)	190,711(100.0)

자료 : 행정자치부

따라서 상환기간이 짧은 단기채의 비중이 상당히 높아 채무구조의 경직성이 높다고 볼 수 있다. 이러한 만기구조는 지방자치단체의 재정력을 감안하면 채무상환에 부담을 초래하게 될 것이다. 따라서 단기채의 장기채 전환 등 채무부담을 완화하는 전략을 통해 채무구조의 탄력성을 확보하는 것이 필요할 것이다.

지방채잔액을 이율별로 보면 95년말 97년말에 걸쳐 4% 6% 이율의 지방채가 50.2% 52.6%, 7% 9% 이율이 33.5% 35.3%로 결국 4% 9%의 이율을 갖는 지방채가 전체의 93.7% 87.7%를 차지하고 있다. 이외에 3%이하의 이율은 4% 8%, 10% 이상의 이율은 7.3% 10.0%, 그리고 무이자는 0.05% 0.07%를 점하고 있다. 따라서 이자율에서는 시중금리 이하로 지방채가 발행되고 있음을 알 수 있다.

<표 6> 이율별 지방채잔액

(단위 : 억원, %)

구분	1995년 말	1996년 말	1997년 말
무이자	107(0.07)	122(0.07)	102(0.05)
1 3%	5,743(3.9)	8,066(4.9)	15,154(7.9)
4 6%	74,516(50.7)	86,431(52.6)	95,831(50.2)
7 9%	51,893(35.3)	57,639(35.1)	63,840(33.5)
10%	10,045(6.8)	10,841(6.6)	12,114(6.4)
11 15%	4,649(3.2)	1,160(0.7)	3,670(1.9)
계	146,953(100.0)	164,259(100.0)	190,711(100.0)

자료 : 행정자치부

마. 지방채 제도의 비교

우리나라의 지방채 제도는 시장원리에 충실한 미국의 지방채제도도 아니면서 그렇다고 일본과 같이 중앙정부가 적극적으로 인수자금을 지원하여 지방채 발행과 유통을 촉진하는 시스템도 아닌 애매모호한 형태로 운영하고 있다.

미국의 지방채제도는 원칙적으로 시장에 일임하되 과세권이 채무의 담보가 되는 일반 보증채(General Obligation Bond)에 한하여 발행물량을 제한하는 부분적인 기채상한제도를 운용한다. 이는 채무불이행으로 인한 지방자치단체의 행정서비스 중단, 투자자보호의 관점에서 이루어지는 최소한의 안전장치이다. 그러나 대상사업, 도입조건 등은 사업의 타당성과 상환능력에 따라 지방채 시장에서 결정하며 그 핵심은 신용평가에 있다. 인수자금에 대한 연방정부의 지원은 인수자금의 인수와 같은 직접적 지원보다는 조세감면채와 같은 간접적인 지원에 의존한다.

일본의 지방채제도도 우리와 동일하게 적체단체와 적채사업을 기준으로 중앙정부가 기채를 승인하는 시스템이다. 그러나 우리나라와는 달리 지방채사업의 대상이 광범위하며 발행 가능한 지방채의 종류도 다양하

여 지방재정의 자율성을 상당부분 보장하고 있다. 그러면서 동시에 중앙정부는 양질의 공공자금으로 지방채를 인수할 수 있는 제도적 장치를 마련해 놓고 있다. 예컨데, 1997년 현재 정부자금으로 지방채를 인수하는 비율이 48.3%에 이르고 있으며 공영공고의 자금까지 감안하면 공공자금의 인수비중이 60%를 상회한다.

이에 비하여 우리나라는 정부자금과 지방공공자금을 포함한 공공자금의 인수비중이 1997년말 현재 51.7%에 불과한 실정이다. 상당부분의 지방채가 강제첨가형식으로 소화한 증권발행채(38.4%)이다. 정부자금 가운데 가장 큰 비중을 차지하는 것은 각종 정부관리기금과 재정투융자특별회계의 융자계정이다. 그러나 정부관리기금 가운데 농수산물가격안정기금, 국민주택기금 등 일부 기금에만 한정되어 있어 지방자치단체가 추진하고자 하는 SOC사업과 부합하지 못하고 있다.[27]

우리나라 전체 지방채의 발행액[28]은 연간 약 5조원 규모이다.[29] 특징적인 것으로는 첫째, 지방채무의 대부분은 자체수입이 있는 특별회계채라는 것이다. 구체적으로는 지방채무 잔액이 총 14조 2,009억원인데, 그 중 일반회계채 46,328억원(32.6%)과 특별회계채 95,680억원 (67.4%)으로 구성된다.

둘째로 우리나라 지방채는 종래 증서차입 위주로 발행하였다. 증서차입은 12조 123억원으로 전체의 84.6%이며[30], 증권발행은 2조 1,886억원으로 15.4%를 차지하였다.[31]

셋째, 광역자치단체(시 도) 중심의 채무를 가지고 있다.

넷째, 주로 지역기간사업 투자를 위한 채무[32]를 가지고 있다.

---

[27] 조기현, 『지방자치단체 해외자본 도입·관리제도의 개선방안, 지방행정연구원, 연구보고서 98-26, 1998, pp8-12.

[28] 98. 9월 기준임.

[29] 1997년의 경우 승인이 57,410억원, 발행이 53,258억원 이었다.

[30] 정부자금 38.1%, 공공자금 32.1%, 차관 8.5%, 민간자금 5.9%

[31] 모집공채 7.8%, 매출공채 5.5%, 교부공채 0.8%, 해외증권 1.3%

[32] 기간사업별로 살펴보면 지하철 1조 2,035억원(6.6%), 도로 2조 8,038억원

3. 우리나라 지방자치단체의 재정상태

가. 지방자치단체의 채무여건

우리나라의 지방채무는 국가채무와 비교하든, 선진국의 지방채무와 비교하든 전체 규모가 그다지 높은 수준은 아니다.

우선 국가채무와 지방채무를 살펴볼 때, 국가채무는 1997년에 GDP의 12.0% 수준인데 비해 지방채무는 3.5%이다.

<표 7> 국가채무와 지방채무의 비교

(단위 :10억원)

구분	1995	1996	1997
GDP(A)	351,975	389,813	420,987
국가채무(B)	35,626	36,770	50,454
지방채무(C)	11,526	12,629	15,114
B/ A	10.1%	9.4%	12.0%
C/ A	3.3%	3.2%	3.5%

주 : 1998년 9월말 현재 지방채무 잔액 : 14조 2,009억원
자료 : 행정자치부

외국의 지방채무와 비교하면 일반회계 예산대비 지방채무 잔액비율이 한국의 경우 39.5%임에 반해 일본은 140%에 도달하고 있다. 또한 국민총생산대비 지방채무 잔액비율은 한국의 경우 3.5%임에 반해 미국은 9.5%인 것으로 나타났다.

(15.4%), 상하수도 4조 3,772억원(24.1%), 지역개발기금 3조 9,763억원(21.9%), 기타(환경시설, 공단 등) 5조 8,164억원(32.0%)임.

<표 8> 지방채무의 외국과의 비교

구분	한국	외국
일반회계 예산대비 지방채무 잔액비율	39.5%(1997년도)	137.8% (1995년도) <일본>
국민총생산대비 지방채무 잔액비율	3.6%(1997년도)	9.5%(1993년도) <미국>

자료 : 행정자치부

나. 지방재정 위기의 발생 가능성

지방자치단체의 초기단계인 국내의 경우 경제적·재정적 여건의 변화를 고려하는 경우 지방자치단체의 재정적 압박은 향후 몇 년간 지속될 것으로 전망하고 있다. 따라서 세입·세출의 불균형으로 재정적자가 발생하고 더 나아가 재정회복에 실패하여 파산하는 상황을 상정하지 않을 수 없을 것이다. 여기서 재정위기란 수입·지출간 불균형에 따른 현금흐름의 지속적인 부족상태, 즉, 유동성위험이 초래되어 채무상환불이행(default)이 이루어지는 상태이고, 재정파산(bankruptcy)은 재정위기에 효과적으로 대처하지 못해 재정위기가 회복 불가능한 재정상태를 의미한다고 볼 수 있다.[33]

재정위기에 대처하는 방식도 각 국가와 시기, 지방자치단체(혹은 지방정부)의 특성에 따라 매우 다양하게 나타난다. 일반적으로 재정위기 발생시 지방자치단체가 자체적인 자구노력을 통해 인력감축이나 경비절감 등을 추진하고 다음은 중앙정부로부터 재정금융지원을 받는 방식을 취하게 된다. 미국은 연방파산법에 의한 지방정부의 파산에는 채무조정

---

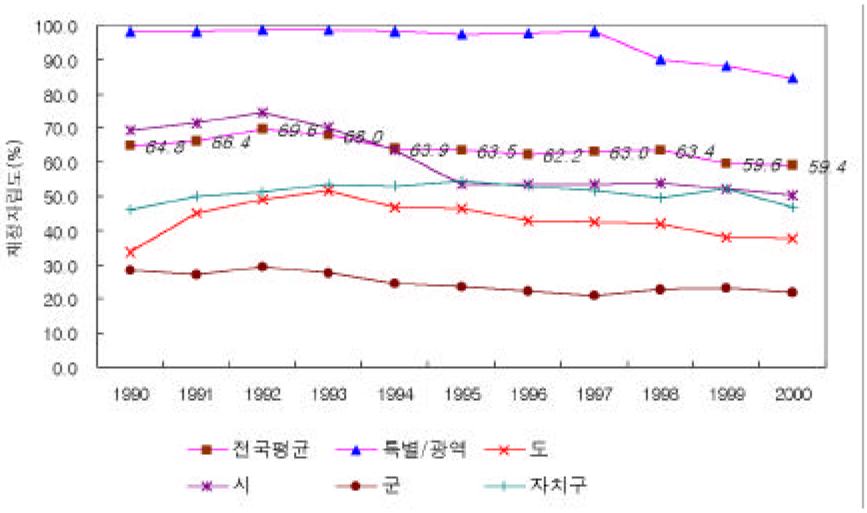
[33] 어떤 정부가 재정위기인가, 아닌가를 판단할 수 있는 분명한 기준은 없다. 미국의 경우를 보면, 지방정부의 공식적인 재정위기의 발현은 파산신청에 의한 연방파산법원의 파산승인 또는 지방정부가 급료를 지불하지 못하거나 퇴직연금을 지불할 수 없는 상태, 즉 기본적인 재정의무를 수행하지 못할 때 주가 지방정부에 대하여 재정위기라고 선언하는 경우이다.

계획을 통해 대처한다.

우리나라의 지방재정의 위기적 상황은 경기침체로 인한 일부지역의 기업부도→실업→세수감소→예산부족의 악순환으로 이어지고 있으며, 일부 자치단체의 경우 예산부족과 함께 채무상환부담이 과중하여 재정적 위기상황에 직면할 가능성이 있다고 볼 수 있다.

지방자치단체의 재정자립도가 단기적으로 지방자치단체의 재정위기로 직결되는 재정력을 나타내주지는 않는다 하더라도 우리나라 지방자치단체의 재정상황을 파악할 수 있는 하나의 중요한 지표임에는 틀림없다. 1990년부터 2000년까지 지방자치단체의 재정자립도 추이를 보면, 전국적으로 1992년 69.2%에서 2000년 59.4%로 8년 동안 9.8%(p)하락한 것으로 나타나는 등 매년 재정자립도가 떨어지고 있다. 자치단체별로 보면, 특별시·광역시를 제외한 대부분의 도·시·군·자치구는 재정자립도가 50% 수준에도 미치지 못하며, 특히 '도'의 경우 37.9% '군'의 경우 22.0%로 매우 열악한 것으로 나타났다(<그림 3 참조>).

<그림 3> 우리나라 자치단체별 재정자립도 추이



지방자치단체의 재정자립도 분포를 보면 전체 248개 자치단체중 90%

이상은 5개(2%) 단체에 불과하고 50% 미만이 전체의 78%인 194개 단체로 대부분의 지방자치단체의 재정자립도가 취약한 것으로 나타났다(<표 9> 참조).

<표 9> 우리나라 지방자치단체의 재정자립도 분포

(단위 : 단체수, %)

단체수 비율	합 계	구성비 (%)	시·도	시	군	자치구
합 계	248	100	16	72	91	69
10%미만	5	2	—	—	5	—
10 30%미만	101	41	4	21	72	4
30 50%미만	88	35	4	22	10	52
50 70%미만	30	12	2	16	4	8
70 90%미만	19	8	5	12	—	2
90%이상	5	2	1	1	—	3

자료 : 행정자치부 보도자료(http:/ / www.mogaha.go.kr)

따라서 지역경제가 회복되지 않거나 보다 거시적인 차원에서 지방자치단체의 수입기반이 확립되지 않는다면 국내 지방자치단체에서도 머지않아 재정의 위험신호가 나타날 것으로 보인다. 특히 광역단체의 경우 그동안 상업차관을 비롯한 외채의 비중이 높고 채무부담 수준도 일정기준을 초과하는 단체가 발견되고 있어 재정위기의 발생가능성은 그만큼 클 것이다. 이와 함께 재정자립 수준이 극히 열악한 기초단체의 경우 지방세수의 감소와 함께 일반재정수요를 지방교부세 등 중앙정부의 이전재원에 절대적으로 의존하고 있는 상황에서 국고 지원금의 삭감이 지속되면, 가까운 장래에 채무의 지급불능 사태를 맞이할 가능성도 배제할 수는 없을 것이다.

다. 채무상환부담과 적자재정 운용수단

경제침체로 인한 지방자치단체의 세입감소는 기본적으로 지역기업의 도산 및 소득감소, 부동산 경기침체, 자동차신규등록 감소 등에 따른 세원의 감소와 체납세의 증가, 국세수입의 감소에 따른 중앙정부로부터의 이전재정의 감축 등을 들 수 있다. 따라서 지방세입의 감소는 경제위기 상황의 복합적 요인에 기인하고 있음을 알 수 있다.

경제침체로 인한 수입감소로 세입ㆍ세출간 불균형이 발생하면 지방자치단체는 세입부족을 메우기 위해 세금을 인상하거나 또는 차입재정을 운용할 수 있으나, 증세조치는 주민의 조세저항을 초래하므로 지방채 발행을 통해 세입부족을 보충하게 된다. 이 경우 경기침체가 지속되거나 경기회복이 느리면 원리금상환부담으로 인해 예산운용의 경직성이 초래되고 더 나아가 채무상환이 곤란한 상태에 처할 수 있다. 또한 수익사업을 이자 및 원금상환의 기반으로 하여 발행한 수익채권의 경우 당해 수입의 부진으로 적기 상환이 되지 못할 가능성도 있게 된다. 따라서 지방자치단체에 있어서는 그 만큼 균형예산이 요구되고 부채수준에 일정한 제약이 불가피하다는 것이다. 그리고 지방채 발행은 민간투자를 감소시키는 구축효과34)로 인해 이자율, 물가 등 거시경제에의 영향이 우려된다는 점이다.35)

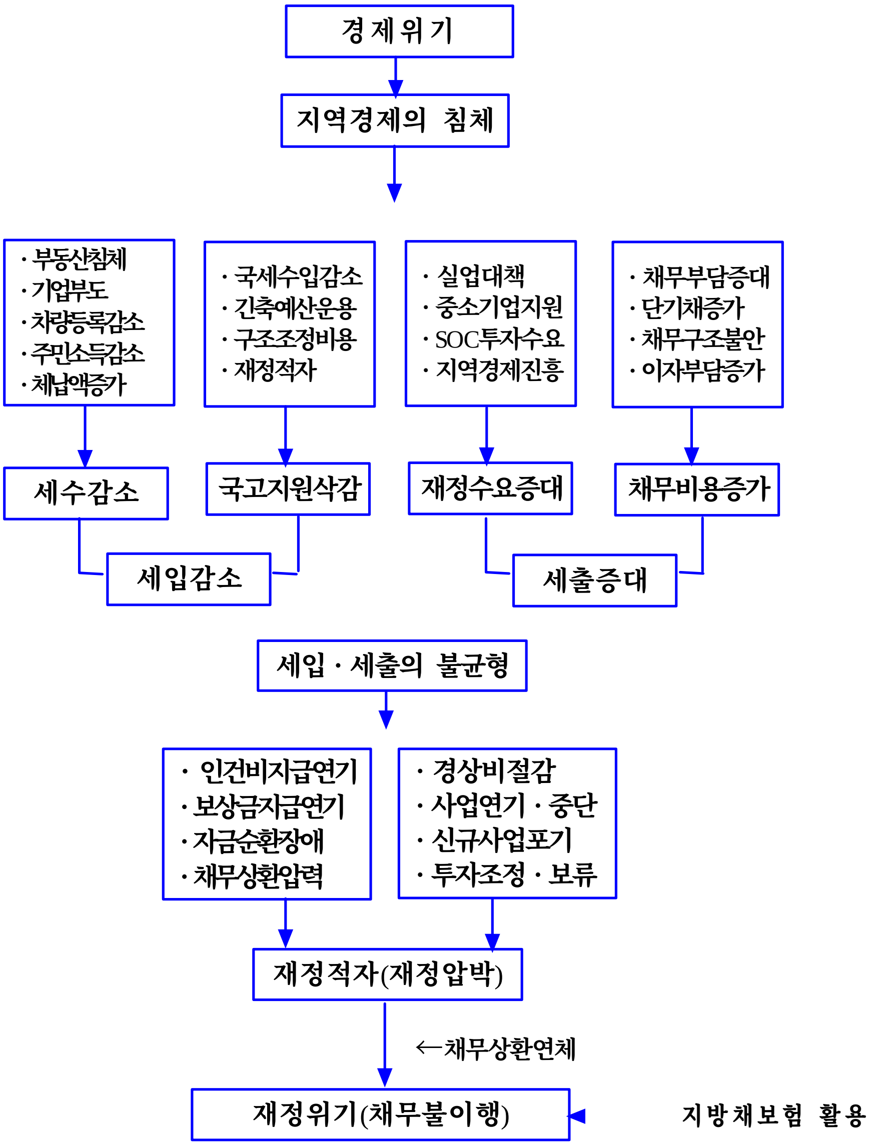
적자재정의 운용이 가시화되면 현실적으로 2가지 수단을 고려할 수 있다. 하나는 예산의결 이후에 세입결손이 발생하는 경우 재정적자를 메우기 위한 지방채를 발행(deficit-funding bonds)하는 것이고, 또 하나는 회계연도 경과 후에 세입이 세출에 부족한 경우 익년도의 세입을 앞당겨 사용하는 조상충용제도를 들 수 있다.

---

34) 재정적자를 충당하기 위해 공공부문에서 채권을 발행하는 것은 소위 불경기에 적자재정정책을 사용하는 케인즈적 처방이라고 볼 수 있다. 즉, 지방자치단체가 발행하는 채권이 주로 국내자본시장에서 소화된다고 추정하면, 민간자금의 구축효과로 인한 금리상승 등의 영향이 초래될 것이다.

35) 이효, 전게서, pp 23-24

<그림 4> 지방재정위기의 발생과정과 지방채보험의 활용


경제위기
지역경제의 침체
·부동산침체
·기업부도
·차량등록감소
·주민소득감소
·체납액증가
·국세수입감소
·긴축예산운용
·구조조정비용
·재정적자
·실업대책
·중소기업지원
·SOC투자수요
·지역경제진흥
·채무부담증대
·단기채증가
·채무구조불안
·이자부담증가
세수감소
국고지원삭감
재정수요증대
채무비용증가
세입감소
세출증대
세입·세출의 불균형
·인건비지급연기
·보상금지급연기
·자금순환장애
·채무상환압력
·경상비절감
·사업연기·중단
·신규사업포기
·투자조정·보류
재정적자(재정압박)
←채무상환연체
재정위기(채무불이행)
지방채보험 활용

자료 : 이효, 『지방재정위기에 대비한 지방채 운용방안』, 한국지방행정연구원, 1998.12, p.12 참조

실적인 대안으로 고려할 수 있게 된다. 예산적자를 지방채권(Municipal Bond) 발행을 통해 보전하는 적자재정의 운용사례는 이미 재정위기를 경험한 미국 도시정부의 경우[2]에서 찾아볼 수 있다. 그러나 재정위기시 지방채의 발행이 부실재정을 극복하는데 도움을 준 경우가 있는가 하면 채무상환부담이 지속적으로 증가하여 만성적인 적자누증으로 만성적인 재정위기에 처한 사례도 발견된다는 점에서 보다 세심한 분석과 판단이 필요하다.

향후 지방자치단체가 독립성을 확립하고 주민복지를 위한 사업을 확대해 나가는 과정에서 재정적자의 발생은 불가피할 것으로 보인다. 따라서 각 자치단체는 확대되는 재정적자의 규모를 해결하기 위한 방안중의 하나로서 그 동안 활성화되지 못했던 지방채 발행에 의한 자금조달을 활성화시키고자 노력할 것이다.

재정의 건전성 및 지방경제의 활성화를 도모하기 위한 지방채 발행은 제도적 측면의 효율적 관리가 우선적인 고려과제일 것이다.[3] 채권발행시장 자체의 문제와 더불어 중요하게 대두되는 문제중의 하나는 지방채 유통시장의 활성화이며, 발행된 지방채가 다양한 채권인수자(개인 및 법인)에 의해 원활히 유통되기 위해서는 지방채 인수에 따른 위험을 담보해주는 제도의 필요성이 제기되고 있다.

이러한 맥락하에 국내 지방채 제도에 대한 현황 및 문제점, 미국의 지방재정 위기사례, 지방채보험의 성장배경 및 활용성과를 살펴본 후 국내 지방채보험 개발 가능성을 전망하기 위한 목적으로 연구를 수행하고자 한다.

이를 위해 먼저 제Ⅰ장 서론에 이어 제Ⅱ장에서는 국내 지방채 제도의 개황 및 위험관리 필요성에 대해 살펴본다. 제Ⅲ장에서는 미국의 지

---

[2] 예를 들면, 뉴욕시, 디트로이트시, 뉴욕주 용커스시 등등이 있다.

[3] 예를 들면, 우리 나라의 경우 지방채 발행시 중앙정부에 의한 지방채승인제도를 들 수 있다. 지방자치단체의 자율성의 제고를 위하여 지방채승인제도는 폐기되어야 한다는 주장과 지방재정의 건전성 확보를 위하여 승인제도를 존치되어야 한다는 주장이 병존하고 있다.

방재정위기 및 파산사례를 오렌지카운티(Orange County)를 중심으로 분석하고, 제Ⅳ장에서는 미국의 지방채보험(Municipal Bond Insurance) 시장의 현황 및 주요내용을 소개한 후 제Ⅴ장에서는 국내 지방채보험의 개발가능성을 제안하고자 한다.

표차례

<표 1> 연도별 지방채 발행규모 15
<표 2> 지방채 승인현황 16
<표 3> 사업별 지방채 발행규모 16
<표 4> 국가채무와 지방채무의 비교 17
<표 5> 상환기간별 지방채잔액 18
<표 6> 이율별 지방채잔액 19
<표 7> 국가채무와 지방채무의 비교 21
<표 8> 지방채무의 외국과의 비교 22
<표 9> 우리나라 지방자치단체의 재정자립도 분포 24
<표 10> 미국 도시재정 위기의 원인 29
<표 11> 오렌지카운티의 예산현황(1993-1995) 36
<표 12> 오렌지카운티의 세부과 및 징수(1985-1995) 37
<표 13> 주요 MBI 보험사의 소유구조 50
<표 14> 자본적정성(Capital Adequacy) 가이드라인 53
<표 15> Aaa와 Baa등급 장기채에 대한 지방채이자율 차이 64
<표 16> 보험가입 및 미가입된 채권 수익률 65
<표 17> 채권보험요율의 변화추이 67
<표 18> 기간별 지방채의 채무불이행 비율 68
<표 19> 지방채권 부문별 누적채무불이행 비율(1979 1986) 69
<표 20> 채권보험의 주요회사의 지역별 위험분포 현황 73
<표 21> AFGI 보험자의 채권종류별 위험인수 현황 74
<표 22> MBI의 손해율 추이 80
<표 23> 채무부담수준의 측정 94
<표 24> 원리금상환부담률 95
<표 25> 이자지급부담률 96

그림차례

<그림 1> 국내 지방채분류 체계 10
<그림 2> 지방채 발행계획의 절차 14
<그림 3> 우리나라 자치단체별 재정자립도 추이 23
<그림 4> 지방재정위기의 발생과정과 지방채보험의 활용 26
<그림 5> MBI의 시장점유율 57
<그림 6> MBI의 시장점유율 57
<그림 7> 미국 (장기)지방채 신규발행 규모 및 성장률 추이 59
<그림 8> 미국 (장기) 지방채 발행자수 추이 59
<그림 9> 미국의 연도별 신규발행 및 재발행 규모 추이 61
<그림 10> MBI의 시장침투율('89 '99) 63
<그림 11> 채권보험요율의 결정 64
<그림 12> AFGI의 금융보증보험 부보 규모 구성 90
<그림 13> 지방채보험 도입을 통한 지방채시장의 활성화 107

실적인 대안으로 고려할 수 있게 된다. 예산적자를 지방채권(Municipal Bond) 발행을 통해 보전하는 적자재정의 운용사례는 이미 재정위기를 경험한 미국 도시정부의 경우[2]에서 찾아볼 수 있다. 그러나 재정위기시 지방채의 발행이 부실재정을 극복하는데 도움을 준 경우가 있는가 하면 채무상환부담이 지속적으로 증가하여 만성적인 적자누증으로 만성적인 재정위기에 처한 사례도 발견된다는 점에서 보다 세심한 분석과 판단이 필요하다.

향후 지방자치단체가 독립성을 확립하고 주민복지를 위한 사업을 확대해 나가는 과정에서 재정적자의 발생은 불가피할 것으로 보인다. 따라서 각 자치단체는 확대되는 재정적자의 규모를 해결하기 위한 방안중의 하나로서 그 동안 활성화되지 못했던 지방채 발행에 의한 자금조달을 활성화시키고자 노력할 것이다.

재정의 건전성 및 지방경제의 활성화를 도모하기 위한 지방채 발행은 제도적 측면의 효율적 관리가 우선적인 고려과제일 것이다.[3] 채권발행시장 자체의 문제와 더불어 중요하게 대두되는 문제중의 하나는 지방채 유통시장의 활성화이며, 발행된 지방채가 다양한 채권인수자(개인 및 법인)에 의해 원활히 유통되기 위해서는 지방채 인수에 따른 위험을 담보해주는 제도의 필요성이 제기되고 있다.

이러한 맥락하에 국내 지방채 제도에 대한 현황 및 문제점, 미국의 지방재정 위기사례, 지방채보험의 성장배경 및 활용성과를 살펴본 후 국내 지방채보험 개발 가능성을 전망하기 위한 목적으로 연구를 수행하고자 한다.

이를 위해 먼저 제Ⅰ장 서론에 이어 제Ⅱ장에서는 국내 지방채 제도의 개황 및 위험관리 필요성에 대해 살펴본다. 제Ⅲ장에서는 미국의 지

---

2) 예를 들면, 뉴욕시, 디트로이트시, 뉴욕주 용커스시 등등이 있다.

3) 예를 들면, 우리 나라의 경우 지방채 발행시 중앙정부에 의한 지방채승인제도를 들 수 있다. 지방자치단체의 자율성의 제고를 위하여 지방채승인제도는 폐기되어야 한다는 주장과 지방재정의 건전성 확보를 위하여 승인제도를 존치되어야 한다는 주장이 병존하고 있다.

방재정위기 및 파산사례를 오렌지카운티(Orange County)를 중심으로 분석하고, 제Ⅳ장에서는 미국의 지방채보험(Municipal Bond Insurance) 시장의 현황 및 주요내용을 소개한 후 제Ⅴ장에서는 국내 지방채보험의 개발가능성을 제안하고자 한다.

Ⅱ. 국내 지방채 제도 및 시장현황

1. 지방채의 의의 및 종류

가. 지방채의 의의 및 특성

지방자치단체의 경비는 원칙적으로 지방세, 세외수입, 지방교부세, 지방양여금 및 보조금 등에 의하여 충당된다. 그러나 대규모 건설사업, 지방공기업의 설비투자, 재해복구 등의 경우에는 경상적인 수입으로서 필요한 경비를 조달할 수 없는 경우가 많이 발생한다. 이 때 지방자치단체는 차입에 의하여 필요자금을 조달하지 않을 수 없는 상황이 발생하게 된다. 지방채의 필요성이 여기에 있게 된다[4].

광의의 지방채(local debt)란 지역개발사업 등을 추진하기 위하여 외부로부터 자금을 조달하거나 지방자치단체가 재정수입의 부족을 외부자금조달에 의하여 보충하고 복수회계년도에 걸쳐서 부담하는 채무를 말한다. 지방자치단체의 채무에는 일시차입금, 채무부담행위, 지방채 등이 있으며, 협의의 지방채(municipal bond)는 일시차입금과 채무부담행위를 제외시킨다. 본 보고서에서는 지방채의 개념을 우리나라 지방재정법에 따라 협의로 개념으로 정의하여 지방채와 차입금으로 구분, 증권발행만을 지방채로 보기로 한다.

지방채는 국채와 함께 공채(public bonds)의 일종이며 지방세와 같이 지방자치단체의 세입이 된다. 동시에 지방채는 채권이라는 금융상품의 특성을 갖고 있다. 따라서 지방채는 지방자치단체의 입장에서 보면 공공서비스의 제공과 공권력을 유지할 수 있게 하는 공적기능을 갖고 있

---

4) 국내 지방채 제도의 개요 및 기능에 대한 자세한 내용은 이효(1998.12), p.29-33 ; 조기현, 『지방채제도의 운영·관리 개선방안』한국지방행정연구원, 1996, pp.4-25 참조.

다. 반면에 투자자의 입장에서 보면 일정 수준의 투자수익을 보장해 주어야 하는, 여타 금융자산과 경합관계에 있는 금융상품에 불과하다는 특성이 있다.[5]

지방채가 국채와 비교해 보면 국채는 경기조절수단 또는 통화신용창출수단으로 발행되는데 비하여 지방채는 대부분 재원부족을 보충하는 것을 직접적인 목적으로 하여 발행된다. 즉, 지방채는 사업적 성격이 강한 반면에 국채는 정책적 측면이 강한 재원이라는 점이다. 또한 국채의 경우는 그 채권을 내국인들이 보유하게 되고 그 원리금은 외부에 유출되는 일이 없다. 그러나 지방채는 일정한 행정구역을 단위로 하는 지방자치단체 혹은 지방공기업이 발행하는 것이므로 다른 지방자치단체로부터 자금을 도입할 수 있어 당해 지역으로 보아서는 외국채의 발행과 유사한 효과를 가진다.

다음으로 지방채가 지방세와 다른 점은 지방세는 법령에 의하여 강제로 부과하고 징수되는 데 비하여 지방채는 그 구입여부가 원칙적으로 구입자의 자유의사에 달려 있다. 또한 지방세 수입은 지방채 수입보다 확실하지만 수입의 증가를 위해서는 세법 개정 등의 절차를 거쳐야 하므로 단기적으로 추진하기가 어렵다고 볼 수 있다. 이에 비하여 지방채는 조건만 갖추어지면 비교적 단기간에 많은 수입을 확보할 수 있다.

종합하면 지방채는 지방자치단체가 현재소비와 생산능력, 즉 미래소비의 증대를 목적으로 외부로부터 자금을 차입함으로써 부담하는 장기에 걸친 채무를 말한다.

현재 국내의 지방채 발행을 살펴보면 발행주체는 248개 지방자치단체[6]이며, 발행목적은 지역주민의 복지증진을 위한 필요사업의 경비조달을 목적으로 한다. 또한 기채행위[7]와 더불어 자금이 조달되는 방식에 의해 채무를 부담하고 있으며, 궁극적으로 과세권을 담보로 하고 있고,

---

5) 조기현, 전게서, pp8-9.

6) 16개 시 · 도, 232개 시 · 군 · 구로 이루어져 있다.

7) 채권의 발행을 통해 자금을 조달하는 행위를 말한다.

채무이행기간은 1회계년도 이상에 걸쳐 이루어지며, 발행형식은 증서차입 또는 증권발행의 형태로 이루어진다.[8]

국내 지방채의 근거 법령을 살펴보면, 지방자치법 제115조 ①항과 지방재정법 제8조 ①항 그리고 지방재정법시행령 제6조의2 제20조를 들 수 있다.

우선 지방자치법 제115조에 제1항에 따라 “지방자치단체의 장은 그 지방자치단체의 항구적 이익이 되거나 또는 비상재해복구 등의 필요가 있는 때에는 행정자치부장관의 승인을 받은 범위 안에서 지방의회의 의결을 얻어 지방채를 발행할 수 있다”고 하여 기채승인제를 규정하고 있다. 또한 동법 시행령 제45조에서 “지방자치단체의 장이 지방채를 발행하고자 하는 때에는 행정자치부장관이 정하는 기준에 따라 지방채발행계획안을 행정자치부장관에게 제출하여야 한다”고 규정하여 지방채발행계획의 수립을 요구하고 있다.

그리고 지방재정법은 법 제7조에서 “지방자치단체의 세출은 지방채외의 세입을 그 재원으로 하여야 한다. 다만 부득이한 경우에는 지방자치법 제115조의 규정에 의하여 지방채로 충당할 수 있다”고 규정함으로써 따라 건전 재정을 근간으로 비모채주의 원칙을 채택하되, 일정한 경우에 한하여 지방채를 인정하고 있다. 또한 지방재정법 제8조에서는 “지방채의 발행, 원금의 상환, 이자의 지불, 증권에 관한 사무절차 및 사무취급기관은 대통령령으로 정한다”고 하여 지방채의 발행에 관한 사항을 규정하고 있다.

여기서는 지방재정법 시행령을 중심으로[9] 지방채의 발행대상, 지방채의 종류, 모집의 방법에 의한 지방채 증권의 발행 및 증권의 발행 등에 대해 살펴본다.

---

[8] http://www.mogaha.go.kr/

[9] 우리나라 지방재정법에서는 지방채를 협의로 정의하여 지방채와 차입금으로 구분, 증권발행만을 지방채로 보고 있다.

나. 지방채의 기능 및 종류

1) 기능

지방채의 기능은 첫째, 지방재정 조달기능의 수행이다. 지방자치단체가 수행하는 사업 중에는 초기에 많은 재원의 투입을 필요로 하면서 그 편익은 장기적으로 불규칙하게 나타나는 것이 있다. 대규모 투자사업을 위한 자본적 지출이나 예측할 수 없는 자연재해의 복구비용은 경상수입만으로 감당하기 어렵다. 이러한 경우 세율인상을 생각해 볼 수 있으나 여기에는 세법개정, 조세저항, 경제활동의 위축 등의 문제가 수반된다. 또한 다른 부문의 지출삭감이나 국고보조금에 의존하는 것도 한계가 있으므로 지방채에 의한 재원조달이 타당성을 지니게 된다. 그리고 지방자치단체가 세외수입을 늘리기 위하여 수익사업을 하는 경우 그 재원을 지방채로 마련하고 분양금이나 사용료 수입으로 상환할 수 있다. 이러한 지방채는 수익채(revenue bond)라고 할 수 있다.

둘째, 부담의 공평화 기능이다. 지하철, 도로, 상하수도, 하수종말처리장 등과 같은 내구적 공공재의 편익은 미래 세대에게도 배분된다. 이러한 시설의 비용을 모두 지방세로 충당한다면 편익과 부담간에 대응성이 없어져 세대간 불공평이 발생한다. 이러한 불공평은 지방채에 의한 자금조달로 어느 정도 해소시킬 수 있다. 그리고 특정사업을 완료한 후 다른 지역으로 전출하거나 다른 지역에서 전입해 오는 사람간에도 불공평이 발생한다. 현재의 주민이 다른 지역으로 이주해도 장래의 원리금 지급을 위한 세 부담을 면할 수 없다는 주장도 있으나 현실적으로는 타당성이 없다.

셋째, 적자재정의 보전기능이다. 지방자치단체는 재정위기시 구조수단의 일환으로 지방채의 발행을 통한 자금조달을 활용할 수 있다. 그리고 과거에 발행한 지방채의 상환일정을 바꾸거나 높은 이자율로 발행한 지방채를 낮은 이자율의 지방채로 차환하는 위한 목적으로 발행하기도 한

다.

2) 분류

지방채는 사업성격, 발행방법, 자금종류 등에 따라 분류할 수 있다.

사업성격에 의해 분류하는 경우 지방채는 一般會計債, 其他特別會計債, 公企業債로 구분할 수 있다. 일반회계채는 일반회계의 재원으로 조달하는 채무로서 도로·교량건설, 청사정비, 재해복구 등의 사업을 위해 발행한다. 기타 특별회계채는 기타 특별회계의 재원으로 조달하는 채무로서 주택 택지개발, 농공단지 공단조성, 상 하수도사업, 신시가지개발, 주차장 설치, 관광휴양단지조성 등의 사업을 위해 발행한다. 공기업채는 공기업특별회계(지방직영기업)의 재원으로 조달하는 채무로서 상·하수도사업, 공영개발사업, 지하철건설, 지역개발기금조성사업 등을 위해 발행한다

발행방법에 의해 분류하는 경우 지방채는 證書借入債와 證券發行債 2종류로 구분할 수 있다. 증서차입채는 자치단체가 정부, 공공기관 및 금융기관 등과 (차입금) 起債契約을 맺고 차입증서를 제출하여 기채하는 형태를 말한다. 증권발행채는 일정한 인수선에 대하여 증권을 발행하여 지방채증권을 발행하여 기채하는 것으로 모집공채10), 매출공채11), 교부공채12)방법이 있다.

자금종류에 의해 분류하는 경우 지방채는 政府資金債, 地方公共資金債, 民間資金債 및 借款으로 구분할 수 있다. 정부자금채는 정부에서 관리하는 특별회계 및 기금 또는 정부투자기관 자금에서 차입하는 지방채이고, 지방공공자금채는 시·도에서 조성 관리하는 지역개발기금 또는 청사정비기금 및 재해복구기금에서 차입하는 지방채이다. 그리고 민간

---

10) 불특정 대중을 대상으로 투자자를 모집하여 발행하는 증권을 말한다.

11) 지방자치단체로부터 특정 역무를 제공받는 주민 또는 법인을 대상으로 원인행위에 첨가하여 소화하는 증권을 말한다.

12) 공사대금 보상금 지급에 갈음하여 교부하는 증권을 말한다.

자금채는 금융기관에서 차입하거나 주민 등을 대상으로 증권발행방법으로 차입하는 것을 말하며, 차관은 정부가 도입하여 지방자치단체에 전대하는 방법의 공공차관과 민간기관으로부터 직접 도입하는 상업차관이 있다.

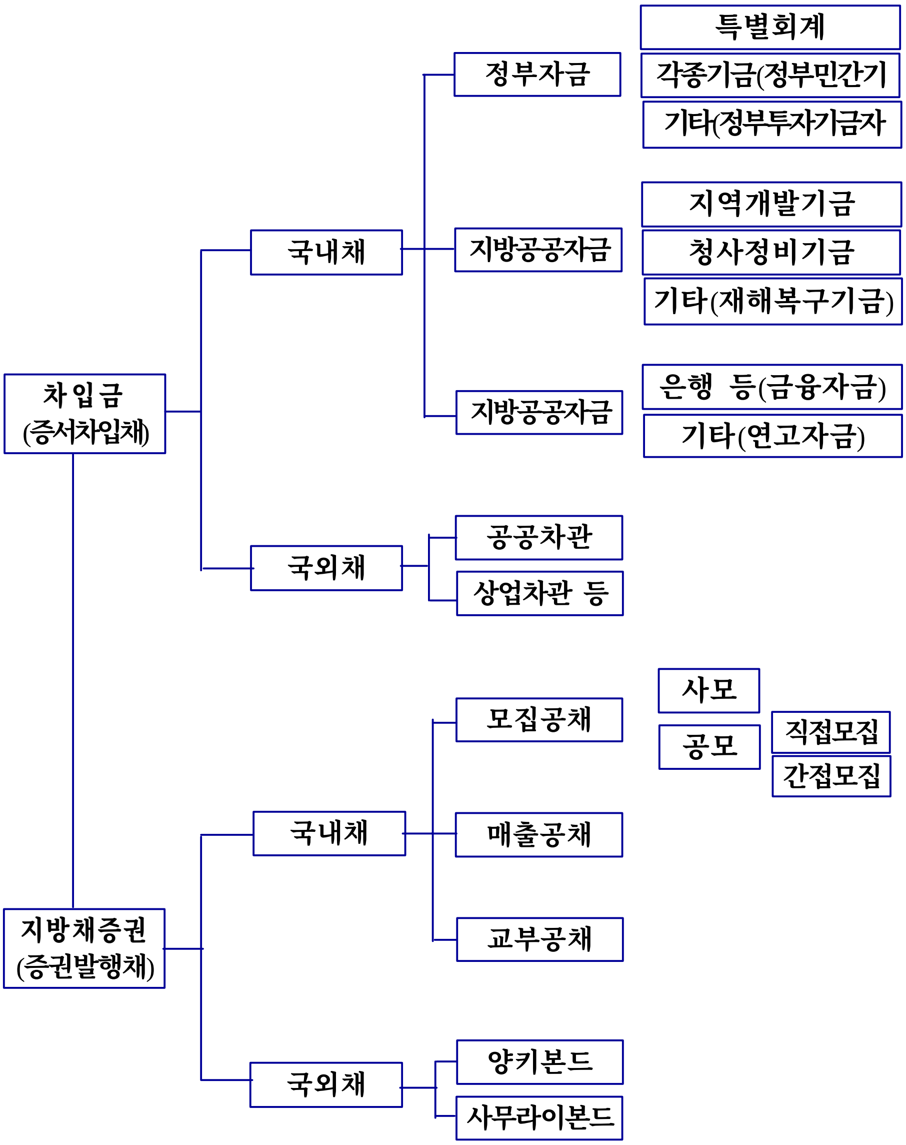
그밖에도 응모성격에 의한 분류13), 발행주체에 의한 분류14), 채무순증 여부에 의한 분류15)가 있다.

우리나라의 지방채분류체계도를 보면 <그림1>과 같다.

---

13) 강제 공채, 임의 공채
14) 시 도채, 시 군 구채
15) 신규채, 차환채

<그림 1> 국내 지방채분류 체계


특별회계
각종기금(정부민간기
기타(정부투자기금자
정부자금
지역개발기금
청사정비기금
기타(재해복구기금)
국내채
지방공공자금
은행 등(금융자금)
기타(연고자금)
차입금
(증서차입채)
지방공공자금
공공차관
국외채
상업차관 등
사모
모집공채
공모
직접모집
간접모집
국내채
매출공채
교부공채
지방채증권
(증권발행채)
양키본드
국외채
사무라이본드

자료 : 행정자치부

2. 지방채의 발행시장

가. 발행기준

지방자치단체의 세출은 지방채 이외의 세입으로 충당하는 등 지방채 발행에 있어 건전 재정성을 근간으로 非募債主義 원칙을 채택한다. 그러나 지방자치단체의 항구적 이익이 되거나 비상재해복구 등 필요한 경우 등 일정한 경우에 한하여 지방채를 재원으로 하는 것을 인정하고 있다.16)

우리나라에서 지방채발행을 불인정하는 경비로는 소모성 경상비17), 총사업비가 소액인 사업18), 그리고 기타 일반재원으로 충당하는 것이 타당하다고 인정되는 경비이다.

지방채 발행기준은 크게 지방채 발행에 적합한 사업인가를 판단하는 적채사업기준과 지방채를 발행할 수 있는 단체인가를 판단하는 적채단체기준으로 구분된다.19) 다만, 이 기준은 일반회계와 기타 특별회계에 적용되는 것이고, 상하수도 공기업사업의 경우에는 기채충당률을 기준으로 자치단체에 따라 차등적용하고 있다.

아래에서는 지방채 발행기준에 있어 우리나라에서 운영하고 있는 적

---

16) 지방자치법 제115조

17) 경상적 유지보수비, 일반적 조사비, 소모성 기자재비, 내용년수가 극히 짧은 시설비 등이 있다.

18) 소액의 기준을 보면, 市·都는 10억원 미만, 인구 30만명이상 市는 7억원 미만, 인구 30만명미만 市의 경우 5억원 미만, 군 및 자치구는 3억원 미만으로 정하고 있다.

19) 이와 관련하여 일본의 경우를 보면, 일반적으로 지방채를 발행할 수 있는 능력이 있는 지방자치단체에 있어서도 재정상태에 따라 기채의 범위가 제한되고 있다. 즉, 일정한도 이상의 세입결함이 발생한 단체, 보통세의 세율이 표준세율에 미달하는 단체, 지방채 허가방침에 의해 제한되는 단체 등을 들 수 있다.

채단체기준와 지방채를 발행할 수 있는 적채사업기준, 그리고 지방공기업의 기채기준에 대하여 살펴본다.

1) 適債團體(지방채를 발행할 수 있는 단체)

지방채를 발행할 수 있는 단체는 다음의 단체요건을 충족하여야 한다.

첫째, 지방채 원리금 상환의 연체가 없는 단체

둘째, 채무상환비 비율[20]이 20% 이하인 단체

셋째, 기준 전년도의 실질수지비율[21]이 -10% 이상인 단체

넷째, 기준년도의 지방세 징수전망이 기준전년도에 비하여 90% 이상인 단체 또는 기준전년도의 지방세 징수실적이 기준 전 전년도에 비하여 90% 이상인 단체

다섯째, 사실과 다른 신청으로 지방채발행의 승인을 얻었거나 승인을 얻지 아니하고 지방채를 발행한 사실이 없는 단체

2) 適債事業(지방채를 발행할 수 있는 사업)

지방채를 발행할 수 있는 사업은 다음과 같다.

첫째, 공용 및 공공용 시설의 설치

둘째, 당해 사업의 수익금으로 원리금 상환이 가능한 사업[22]

---

[20] 채무상환비율 $= \dfrac{\text{최근 4년간 순지방비로 상환한 평균채무액}}{\text{최근 4년간 평균일반재원 수입액}} \times 100$

· 채무액=지방채원리금+채무부담상환액

· 일반재원=지방세+보통교부세+경상적 세외수입+ 조정교부금

[21] 실질수지비율

$$= \frac{\text{실질수지(형식수지 - 다음년도이월금)}}{\text{일반재원(지방세 + 보통교부세 + 경상적세외수입 + 조정교부금)}} \times 100$$

· 형식수지=세입결산액-세출결산액

· 다음연도이월금 = 계속비이월비+명시이월비+사고이월비 + 보조금집행잔액

[22] 여기에는 지방공기업사업(지방공기업법상의 적채사업)과 기타 경영수익적 사업, 출자, 대부 등이 있다.

셋째, 천재지변으로 인한 재해 등 예측할 수 없는 세입결함의 보전
넷째, 재해예방 및 복구사업
다섯째, 기 발행한 지방채의 차환
여섯째, 기타 주민의 복지증진 등을 위하여 특히 필요하다고 인정되는 사업

3) 상하수도 공기업사업의 기채기준

상하수도 공기업사업에 있어서는 기채충당률을 기준으로 70% 이하로 적용하고 있다. 여기서 기채충당률이란 당해사업비중 지방채로 충당하려는 사업비의 비율로서 "기채충당률(%)=(기채조달액/ 당해사업비 총액) ×100으로 표시된다. 다만, 재정취약단체와 사업수입으로 원리금 상환이 곤란한 단체에 대하여는 60% 이하로 차등적용하고 있다.

나. 발행 절차

우리나라의 지방채 발행계획은 전 지방자치단체를 대상으로 항구적 사업이익, 경영수익사업, 재해복구 등 긴급사업을 요건으로 하여 연간계획(정기분)과 수시계획(추가분)으로 나누어 운영되고 있다.[23] 연간계획은 익년도의 종합발행계획을 전년도에 수립하는 것이고 수시계획은 연간계획 이외의 불가피한 경우 수시로 수립하게 된다.

우선 연간계획(정기분)을 중심으로 지방채발행계획의 절차를 살펴보면, 지방자치단체는 지방채발행계획수립지침에 따라 지방채발행계획[24]

---

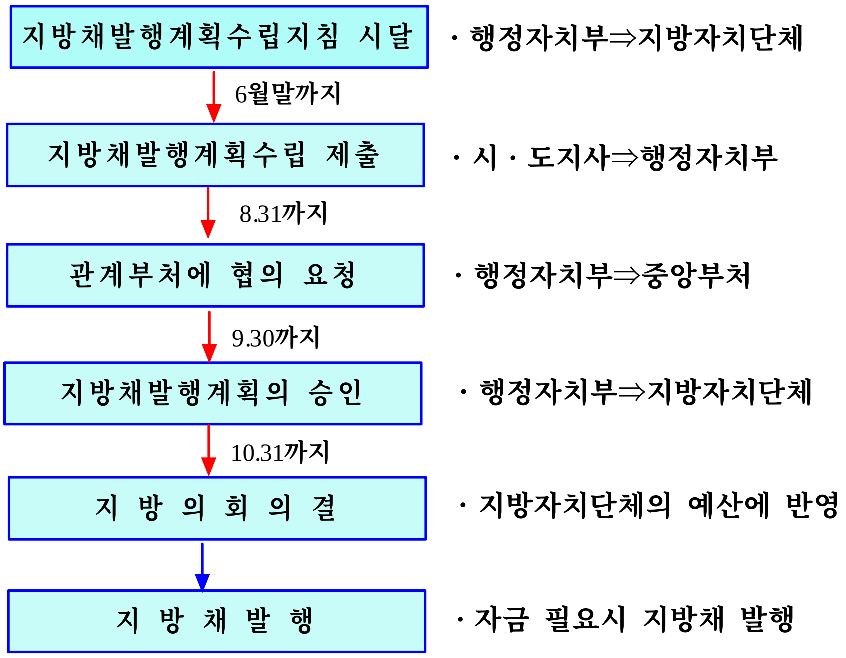
[23] 이는 지방채의 남발을 방지하고 중기재정투자계획과의 연계, 그리고 관계부처와의 사전 협의 등 지방채사업의 계획성과 효율성을 제고하기 위한 것이다. 이효. pp30-31.

[24] 지방채발행계획은 지방재정의 계획성 및 효율성을 제고하고 투자재원의 안정적인 확보와 지방재정의 건전성을 유지하기 위하여 각 지방자치단체의 계획을 종합하고 관계부처와 협의하여 단체별 · 사업별 · 지방채발행규모 · 자금의 종류 및 발행조건, 상환조건 등을 확정하는 종합계획이다. 정치환, 「지방채발행계획제도」, 『지방재정』 제12권 2호, 지방재정공제회, 1993, p.76.

을 수립하여 행정자치부장관에게 제출하고 행정자치부장관은 관계중앙부처와 협의를 거쳐 지방채 발행계획을 승인한다. 그 다음 지방자치단체는 기채승인 범위내에서 지방의회의 의결을 거쳐 자금 필요시 지방채를 발행하는 절차를 거치게 된다.

천재지변 등 불가피한 사유로 시행하는 사업에 대하여 연도 중 추가 발행분의 경우 정기분의 절차를 준용하여 자치단체는 지방채 발행계획을 수립, 행정자치부장관의 승인을 얻은 범위 내에서 지방의회 의결을 거쳐 발행하게 된다.

<그림 2> 지방채 발행계획의 절차


지방채발행계획수립지침 시달
· 행정자치부⇒지방자치단체
6월말까지
지방채발행계획수립 제출
· 시 · 도지사⇒행정자치부
8.31까지
관계부처에 협의 요청
· 행정자치부⇒중앙부처
9.30까지
지방채발행계획의 승인
· 행정자치부⇒지방자치단체
10.31까지
지방의회의결
· 지방자치단체의 예산에 반영
지방채발행
· 자금 필요시 지방채 발행

자료 : 이효, 전게서, p. 31.

다. 지방채 시장규모

1) 발행규모

1970년 대 이후 지방채 발행규모는 지속적으로 증가 추이를 보이고 있다. 이는 지방자치가 본격화되면서 그 동안 조용하던 각종 수요들이 폭발적으로 늘어나고, 새로운 정책들이 들어오면서 공공투자사업을 위해 각 자치단체들이 각종 지방채를 적극적으로 활용할 수 있기 때문이다.

한편 지방채가 지방세수입과 세입액에서 점하는 비중은 연도별로 차이가 있지만, 전체적으로 지방채 발행규모는 지방세 수입액의 23% 37%를 차지하고 있으며, 지방채가 세입액에서 차지하는 비중은 5.2% 9.8% 수준을 나타내고 있다.

<표 1> 연도별 지방채 발행규모

(단위 : 억원, %)

구 분	1970	1975	1980	1985	1990	1995	1998
지방채(A)	89	290	1,775	6,165	22,562	40,316	34,231
지방세(B)	331	1,586	7,678	16,546	63,786	153,169	190,768
세입액(C)	1,671	5,584	26,042,	65,946	229,140	470,152	577,553
A/ B(%)	26.9	18.3	23.1	37.3	35.4	26.3	17.9
A/ C(%)	5.3	5.2	6.8	9.3	9.8	8.6	5.9

자료 : 행정자치부, 「지방재정연감」 및 「지방자치단체예산개요」

지방채 승인현황은 공기업특별회계가 가장 높은 비중을 점하고 있으며 그 다음으로 기타 특별회계, 일반회계의 순으로 차지하고 있다. 따라서 공기업특별회계로 운영되는 상·하수도, 지하철사업 등에서 대규모 지방채발행이 이루어지고 있음을 알 수 있다.

<표 2> 지방채 승인현황

(단위 : 억원)

구 분	1996	1997	1998
일반회계	6,087	9,516	9,722
공기업특별회계	20.953	19,377	19,053
기타특별회계	9,401	11,419	10,181
계	36,441	40,312	38,956

자료 : 행정자치부, 「지방자치단체예산개요」, 각 년도

지방채 발행규모를 사업별로 보면, 지하철·철도사업이 31.6% 35.1%로 가장 높은 비중을 점하고 그 다음으로는 지역개발기금조성 24.8% 26.3%, 상·하수도사업 19.6% 21.8%, 기타 사업이 18.3% 22.5%를 차지하고 있다. 따라서 지방채가 주로 지하철·철도, 상하수도, 지역개발기금조성에 충당되고 있고 그 외에 주택, 도로, 재해대책, 공공시설, 공업단지조성, 택지개발사업 등에서 발행하고 있음을 알 수 있다.

<표 3> 사업별 지방채 발행규모

(단위 : 억원, %)

구 분	1996	1997
지하철·철도	14,155(35.1)	12,292(31.6)
상하수도	8,768(21.8)	7,618(19.6)
지역개발기금조성	10,001(24.8)	10,255(26.3)
기타사업	7,388(18.3)	8,791(22.5)
계	40,312(100.0)	38,956(100.0)

라. 지방채 잔액

현행 지방재정법은 지방채의 종류를 지방채증권과 차입금으로 구분하고, 지방채증권에는 외국에서 발행하는 경우를 포함하고 있고, 차입금의 경우에도 외국정부·국제기구 등 외국으로부터 차관(현물차관 포함)을

도입하는 경우를 포함하고 있다25). 그리고 지방자치단체가 외국에서 지방채증권을 발행하거나 국내에서 외국통화로 표시된 지방채증권을 발행하고자 하는 경우에는 외국환관리법령에서 정하는 절차에 따라야 한다26)고 규정하고 있다.

우리나라 지방채무 수준은 국가에 비해 상대적으로 낮은 수준이지만, 1997년말에 크게 증가하는 추세를 보였다. 이는 지방채발행이 기채승인제로 인해 그 동안 엄격하게 관리되어 왔고 1997년부터 광역자치단체를 대상으로 상업차관이 허용됨에 따라 해외채 발행이 활발하게 이루어지고 있음을 나타내고 있다.

<표 4> 국가채무와 지방채무의 비교

(단위 : 억원, %)

구분	1994	1995	1996	1997
GDP(a)	305,970	351,975	389,813	420,987
국가채무(b)	34,431	35,626	36,770	50,454
지방세수입(c)	13,229	15,317	17,396	16,575
지방채잔액(d)	12,965	14,695	16,426	19,071
b/ a	11.3	10.1	9.4	12.0
d/ a	4.2	4.2	4.2	4.5
d/ c	98.0	95.9	94.4	115.0

주 : 국가채무 = 국채+차입금
자료 : 재정경제부, 『재정금융통계』, 각 년도.
행정자치부, 『지방재정연감』, 각 년도

상환기간별로 지방채잔액을 보면 1997년말 기준 만기구조가 1 5년의 단기채가 40.9%로 가장 높은 비중을 점하고, 그 다음으로는 11년 이상의 장기채가 36.4%, 그리고 6 10년의 중기채가 22.6%를 차지하고 있다.

---

25) 지방재정법 시행령 제7조 제1항 참조

26) 지방재정법 시행령 제7조 제3항 참조

<표 5> 상환기간별 지방채잔액

(단위 : 억원, %)

구분	1995년 말	1996년 말	1997년 말
1년	5,890(4.0)	8,582(5.2)	862(0.5)
2 3년	11,996(8.2)	7,921(4.8)	8,091(4.2)
4 5년	47,598(32.4)	56,130(34.2)	69,104(36.2)
6 10년	35,835(24.4)	36,172(22.0)	43,191(22.6)
11 15년	22,376(15.2)	32,758(19.9)	50,200(26.3)
16년 이상	23,258(15.8)	22,156(13.5)	19,263(10.1)
계	146,953(100.0)	164,259(100.0)	190,711(100.0)

자료 : 행정자치부

따라서 상환기간이 짧은 단기채의 비중이 상당히 높아 채무구조의 경직성이 높다고 볼 수 있다. 이러한 만기구조는 지방자치단체의 재정력을 감안하면 채무상환에 부담을 초래하게 될 것이다. 따라서 단기채의 장기채 전환 등 채무부담을 완화하는 전략을 통해 채무구조의 탄력성을 확보하는 것이 필요할 것이다.

지방채잔액을 이율별로 보면 95년말 97년말에 걸쳐 4% 6% 이율의 지방채가 50.2% 52.6%, 7% 9% 이율이 33.5% 35.3%로 결국 4% 9%의 이율을 갖는 지방채가 전체의 93.7% 87.7%를 차지하고 있다. 이외에 3%이하의 이율은 4% 8%, 10% 이상의 이율은 7.3% 10.0%, 그리고 무이자는 0.05% 0.07%를 점하고 있다. 따라서 이자율에서는 시중금리 이하로 지방채가 발행되고 있음을 알 수 있다.

<표 6> 이율별 지방채잔액

(단위 : 억원, %)

구분	1995년 말	1996년 말	1997년 말
무이자	107(0.07)	122(0.07)	102(0.05)
1 3%	5,743(3.9)	8,066(4.9)	15,154(7.9)
4 6%	74,516(50.7)	86,431(52.6)	95,831(50.2)
7 9%	51,893(35.3)	57,639(35.1)	63,840(33.5)
10%	10,045(6.8)	10,841(6.6)	12,114(6.4)
11 15%	4,649(3.2)	1,160(0.7)	3,670(1.9)
계	146,953(100.0)	164,259(100.0)	190,711(100.0)

자료 : 행정자치부

마. 지방채 제도의 비교

우리나라의 지방채 제도는 시장원리에 충실한 미국의 지방채제도도 아니면서 그렇다고 일본과 같이 중앙정부가 적극적으로 인수자금을 지원하여 지방채 발행과 유통을 촉진하는 시스템도 아닌 애매모호한 형태로 운영하고 있다.

미국의 지방채제도는 원칙적으로 시장에 일임하되 과세권이 채무의 담보가 되는 일반 보증채(General Obligation Bond)에 한하여 발행물량을 제한하는 부분적인 기채상한제도를 운용한다. 이는 채무불이행으로 인한 지방자치단체의 행정서비스 중단, 투자자보호의 관점에서 이루어지는 최소한의 안전장치이다. 그러나 대상사업, 도입조건 등은 사업의 타당성과 상환능력에 따라 지방채 시장에서 결정하며 그 핵심은 신용평가에 있다. 인수자금에 대한 연방정부의 지원은 인수자금의 인수와 같은 직접적 지원보다는 조세감면채와 같은 간접적인 지원에 의존한다.

일본의 지방채제도도 우리와 동일하게 적체단체와 적채사업을 기준으로 중앙정부가 기채를 승인하는 시스템이다. 그러나 우리나라와는 달리 지방채사업의 대상이 광범위하며 발행 가능한 지방채의 종류도 다양하

여 지방재정의 자율성을 상당부분 보장하고 있다. 그러면서 동시에 중앙정부는 양질의 공공자금으로 지방채를 인수할 수 있는 제도적 장치를 마련해 놓고 있다. 예컨데, 1997년 현재 정부자금으로 지방채를 인수하는 비율이 48.3%에 이르고 있으며 공영공고의 자금까지 감안하면 공공자금의 인수비중이 60%를 상회한다.

이에 비하여 우리나라는 정부자금과 지방공공자금을 포함한 공공자금의 인수비중이 1997년말 현재 51.7%에 불과한 실정이다. 상당부분의 지방채가 강제첨가형식으로 소화한 증권발행채(38.4%)이다. 정부자금 가운데 가장 큰 비중을 차지하는 것은 각종 정부관리기금과 재정투융자특별회계의 융자계정이다. 그러나 정부관리기금 가운데 농수산물가격안정기금, 국민주택기금 등 일부 기금에만 한정되어 있어 지방자치단체가 추진하고자 하는 SOC사업과 부합하지 못하고 있다.[27]

우리나라 전체 지방채의 발행액[28]은 연간 약 5조원 규모이다.[29] 특징적인 것으로는 첫째, 지방채무의 대부분은 자체수입이 있는 특별회계채라는 것이다. 구체적으로는 지방채무 잔액이 총 14조 2,009억원인데, 그중 일반회계채 46,328억원(32.6%)과 특별회계채 95,680억원 (67.4%)으로 구성된다.

둘째로 우리나라 지방채는 종래 증서차입 위주로 발행하였다. 증서차입은 12조 123억원으로 전체의 84.6%이며[30], 증권발행은 2조 1,886억원으로 15.4%를 차지하였다.[31]

셋째, 광역자치단체(시 도) 중심의 채무를 가지고 있다.

넷째, 주로 지역기간사업 투자를 위한 채무[32]를 가지고 있다.

---

[27] 조기현, 『지방자치단체 해외자본 도입·관리제도의 개선방안, 지방행정연구원, 연구보고서 98-26, 1998, pp8-12.

[28] 98. 9월 기준임.

[29] 1997년의 경우 승인이 57,410억원, 발행이 53,258억원 이었다.

[30] 정부자금 38.1%, 공공자금 32.1%, 차관 8.5%, 민간자금 5.9%

[31] 모집공채 7.8%, 매출공채 5.5%, 교부공채 0.8%, 해외증권 1.3%

[32] 기간사업별로 살펴보면 지하철 1조 2,035억원(6.6%), 도로 2조 8,038억원

3. 우리나라 지방자치단체의 재정상태

가. 지방자치단체의 채무여건

우리나라의 지방채무는 국가채무와 비교하든, 선진국의 지방채무와 비교하든 전체 규모가 그다지 높은 수준은 아니다.

우선 국가채무와 지방채무를 살펴볼 때, 국가채무는 1997년에 GDP의 12.0% 수준인데 비해 지방채무는 3.5%이다.

<표 7> 국가채무와 지방채무의 비교

(단위 :10억원)

구분	1995	1996	1997
GDP(A)	351,975	389,813	420,987
국가채무(B)	35,626	36,770	50,454
지방채무(C)	11,526	12,629	15,114
B/ A	10.1%	9.4%	12.0%
C/ A	3.3%	3.2%	3.5%

주 : 1998년 9월말 현재 지방채무 잔액 : 14조 2,009억원
자료 : 행정자치부

외국의 지방채무와 비교하면 일반회계 예산대비 지방채무 잔액비율이 한국의 경우 39.5%임에 반해 일본은 140%에 도달하고 있다. 또한 국민총생산대비 지방채무 잔액비율은 한국의 경우 3.5%임에 반해 미국은 9.5%인 것으로 나타났다.

(15.4%), 상하수도 4조 3,772억원(24.1%), 지역개발기금 3조 9,763억원(21.9%), 기타(환경시설, 공단 등) 5조 8,164억원(32.0%)임.

<표 8> 지방채무의 외국과의 비교

구분	한국	외국
일반회계 예산대비 지방채무 잔액비율	39.5%(1997년도)	137.8% (1995년도) <일본>
국민총생산대비 지방채무 잔액비율	3.6%(1997년도)	9.5%(1993년도) <미국>

자료 : 행정자치부

나. 지방재정 위기의 발생 가능성

지방자치단체의 초기단계인 국내의 경우 경제적 · 재정적 여건의 변화를 고려하는 경우 지방자치단체의 재정적 압박은 향후 몇 년간 지속될 것으로 전망하고 있다. 따라서 세입 · 세출의 불균형으로 재정적자가 발생하고 더 나아가 재정회복에 실패하여 파산하는 상황을 상정하지 않을 수 없을 것이다. 여기서 재정위기란 수입 · 지출간 불균형에 따른 현금흐름의 지속적인 부족상태, 즉, 유동성위험이 초래되어 채무상환불이행(default)이 이루어지는 상태이고, 재정파산(bankruptcy)은 재정위기에 효과적으로 대처하지 못해 재정위기가 회복 불가능한 재정상태를 의미한다고 볼 수 있다.[33]

재정위기에 대처하는 방식도 각 국가와 시기, 지방자치단체(혹은 지방정부)의 특성에 따라 매우 다양하게 나타난다. 일반적으로 재정위기 발생시 지방자치단체가 자체적인 자구노력을 통해 인력감축이나 경비절감 등을 추진하고 다음은 중앙정부로부터 재정금융지원을 받는 방식을 취하게 된다. 미국은 연방파산법에 의한 지방정부의 파산에는 채무조정

---

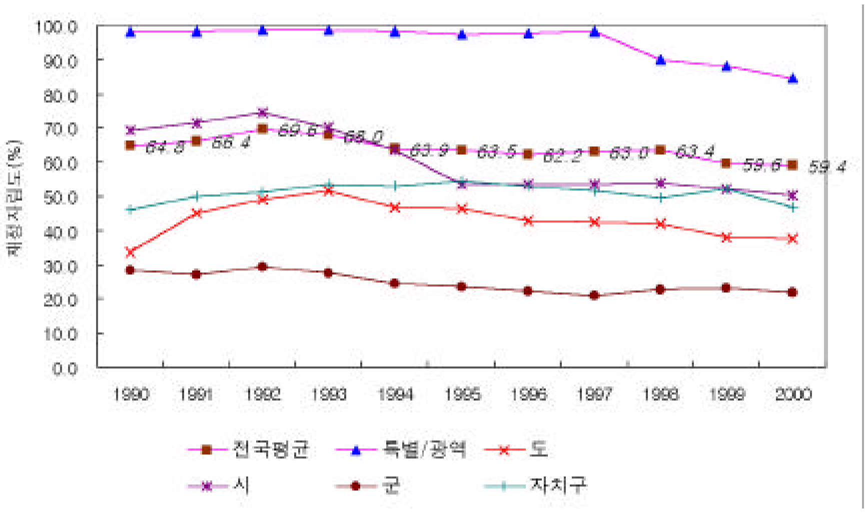
[33] 어떤 정부가 재정위기인가, 아닌가를 판단할 수 있는 분명한 기준은 없다. 미국의 경우를 보면, 지방정부의 공식적인 재정위기의 발현은 파산신청에 의한 연방파산법원의 파산승인 또는 지방정부가 급료를 지불하지 못하거나 퇴직연금을 지불할 수 없는 상태, 즉 기본적인 재정의무를 수행하지 못할 때 주가 지방정부에 대하여 재정위기라고 선언하는 경우이다.

계획을 통해 대처한다.

우리나라의 지방재정의 위기적 상황은 경기침체로 인한 일부지역의 기업부도→실업→세수감소→예산부족의 악순환으로 이어지고 있으며, 일부 자치단체의 경우 예산부족과 함께 채무상환부담이 과중하여 재정적 위기상황에 직면할 가능성이 있다고 볼 수 있다.

지방자치단체의 재정자립도가 단기적으로 지방자치단체의 재정위기로 직결되는 재정력을 나타내주지는 않는다 하더라도 우리나라 지방자치단체의 재정상황을 파악할 수 있는 하나의 중요한 지표임에는 틀림없다. 1990년부터 2000년까지 지방자치단체의 재정자립도 추이를 보면, 전국적으로 1992년 69.2%에서 2000년 59.4%로 8년 동안 9.8%(p)하락한 것으로 나타나는 등 매년 재정자립도가 떨어지고 있다. 자치단체별로 보면, 특별시·광역시를 제외한 대부분의 도·시·군·자치구는 재정자립도가 50% 수준에도 미치지 못하며, 특히 '도'의 경우 37.9% '군'의 경우 22.0%로 매우 열악한 것으로 나타났다(<그림 3 참조>).

<그림 3> 우리나라 자치단체별 재정자립도 추이



지방자치단체의 재정자립도 분포를 보면 전체 248개 자치단체중 90%

이상은 5개(2%) 단체에 불과하고 50% 미만이 전체의 78%인 194개 단체로 대부분의 지방자치단체의 재정자립도가 취약한 것으로 나타났다(<표 9> 참조).

<표 9> 우리나라 지방자치단체의 재정자립도 분포

(단위 : 단체수, %)

단체수 비율	합 계		시·도	시	군	자치구
		구성비 (%)				
합 계	248	100	16	72	91	69
10%미만	5	2	—	—	5	—
10 30%미만	101	41	4	21	72	4
30 50%미만	88	35	4	22	10	52
50 70%미만	30	12	2	16	4	8
70 90%미만	19	8	5	12	—	2
90%이상	5	2	1	1	—	3

자료 : 행정자치부 보도자료(http:/ / www.mogaha.go.kr)

따라서 지역경제가 회복되지 않거나 보다 거시적인 차원에서 지방자치단체의 수입기반이 확립되지 않는다면 국내 지방자치단체에서도 머지않아 재정의 위험신호가 나타날 것으로 보인다. 특히 광역단체의 경우 그동안 상업차관을 비롯한 외채의 비중이 높고 채무부담 수준도 일정기준을 초과하는 단체가 발견되고 있어 재정위기의 발생가능성은 그만큼 클 것이다. 이와 함께 재정자립 수준이 극히 열악한 기초단체의 경우 지방세수의 감소와 함께 일반재정수요를 지방교부세 등 중앙정부의 이전재원에 절대적으로 의존하고 있는 상황에서 국고 지원금의 삭감이 지속되면, 가까운 장래에 채무의 지급불능 사태를 맞이할 가능성도 배제할 수는 없을 것이다.

다. 채무상환부담과 적자재정 운용수단

경제침체로 인한 지방자치단체의 세입감소는 기본적으로 지역기업의 도산 및 소득감소, 부동산 경기침체, 자동차신규등록 감소 등에 따른 세원의 감소와 체납세의 증가, 국세수입의 감소에 따른 중앙정부로부터의 이전재정의 감축 등을 들 수 있다. 따라서 지방세입의 감소는 경제위기 상황의 복합적 요인에 기인하고 있음을 알 수 있다.

경제침체로 인한 수입감소로 세입·세출간 불균형이 발생하면 지방자치단체는 세입부족을 메우기 위해 세금을 인상하거나 또는 차입재정을 운용할 수 있으나, 증세조치는 주민의 조세저항을 초래하므로 지방채 발행을 통해 세입부족을 보충하게 된다. 이 경우 경기침체가 지속되거나 경기회복이 느리면 원리금상환부담으로 인해 예산운용의 경직성이 초래되고 더 나아가 채무상환이 곤란한 상태에 처할 수 있다. 또한 수익사업을 이자 및 원금상환의 기반으로 하여 발행한 수익채권의 경우 당해 수입의 부진으로 적기 상환이 되지 못할 가능성도 있게 된다. 따라서 지방자치단체에 있어서는 그 만큼 균형예산이 요구되고 부채수준에 일정한 제약이 불가피하다는 것이다. 그리고 지방채 발행은 민간투자를 감소시키는 구축효과[34]로 인해 이자율, 물가 등 거시경제에의 영향이 우려된다는 점이다.[35]

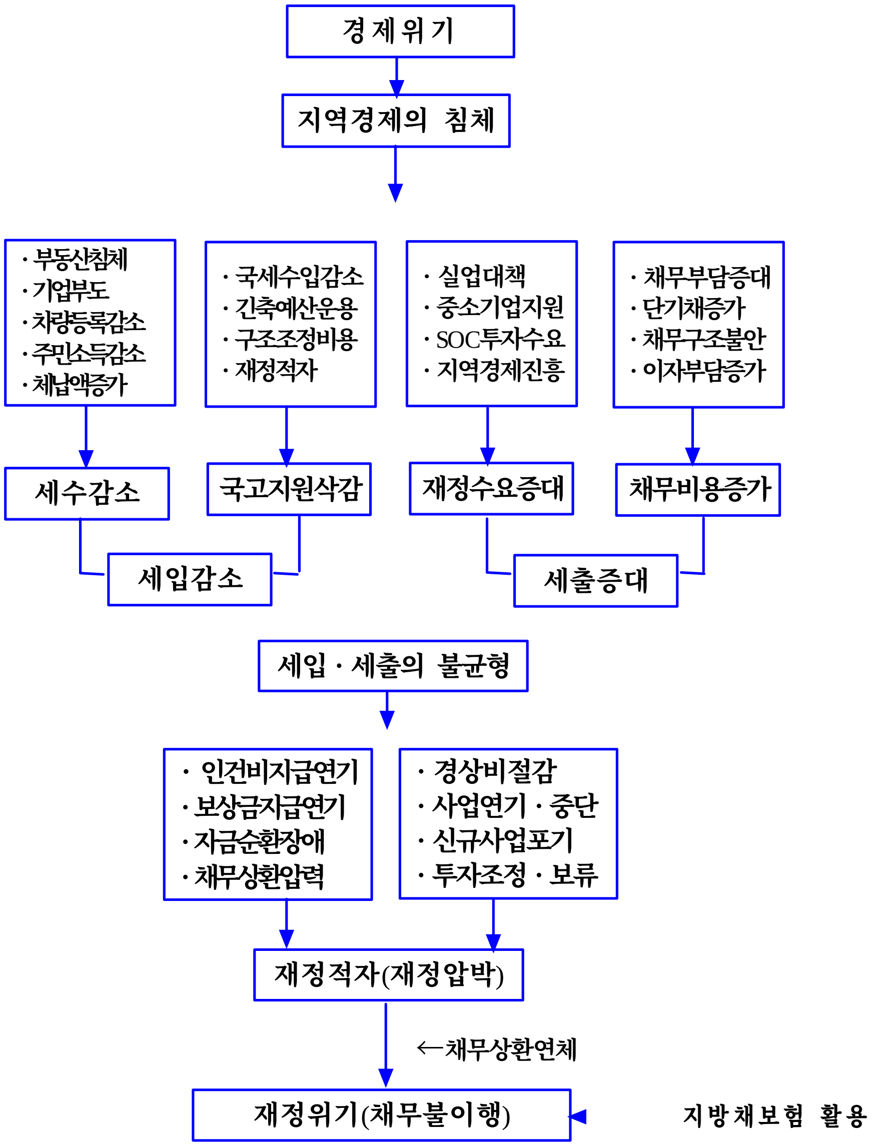
적자재정의 운용이 가시화되면 현실적으로 2가지 수단을 고려할 수 있다. 하나는 예산의결 이후에 세입결손이 발생하는 경우 재정적자를 메우기 위한 지방채를 발행(deficit-funding bonds)하는 것이고, 또 하나는 회계연도 경과 후에 세입이 세출에 부족한 경우 익년도의 세입을 앞당겨 사용하는 조상충용제도를 들 수 있다.

---

34) 재정적자를 충당하기 위해 공공부문에서 채권을 발행하는 것은 소위 불경기에 적자재정정책을 사용하는 케인즈적 처방이라고 볼 수 있다. 즉, 지방자치단체가 발행하는 채권이 주로 국내자본시장에서 소화된다고 추정하면, 민간자금의 구축효과로 인한 금리상승 등의 영향이 초래될 것이다.

35) 이효, 전게서, pp 23-24

<그림 4> 지방재정위기의 발생과정과 지방채보험의 활용


경제위기
지역경제의 침체
· 부동산침체
· 기업부도
· 차량등록감소
· 주민소득감소
· 체납액증가
· 국세수입감소
· 긴축예산운용
· 구조조정비용
· 재정적자
· 실업대책
· 중소기업지원
· SOC투자수요
· 지역경제진흥
· 채무부담증대
· 단기채증가
· 채무구조불안
· 이자부담증가
세수감소
국고지원삭감
재정수요증대
채무비용증가
세입감소
세출증대
세입 · 세출의 불균형
· 인건비지급연기
· 보상금지급연기
· 자금순환장애
· 채무상환압력
· 경상비절감
· 사업연기 · 중단
· 신규사업포기
· 투자조정 · 보류
재정적자(재정압박)
←채무상환연체
재정위기(채무불이행)
지방채보험 활용

자료 : 이효, 『지방재정위기에 대비한 지방채 운용방안』, 한국지방행정연구원, 1998.12, p.12 참조

Ⅲ. 미국의 지방재정위기 및 파산사례

1. 재정위기 발생 현황

가. 재정위기의 개념

미국 지방정부(municipality)의 재정위기는 ① 재정곤란이나 재정위기(fiscal distress, fiscal crisis, fiscal emergence), ② 재정파산(bankruptcy)으로 구분할 수 있다. 지방정부의 재정위기를 구제할 경우, 전자는 州에 의하여, 후자는 연방에 의하여 이루어진다.[36]

재정곤란은 예산적 재정곤란(budgetary fiscal distress)과 시민적 재정곤란(citizen fiscal distress)의 형태가 있는데, 전자는 지방정부의 예산이 단기적으로 균형을 이루지 못하는 상태이며, 후자는 공공서비스 제공과 재원조달의 기능이 취약한 상태로 현재의 세부담으로 낮은 질과 양의 서비스를 제공하거나, 높은 서비스 수준의 유지를 위한 높은 세부담의 상태를 말한다.[37] 1970년대 미국 주요 도시의 재정상태를 연구한 결과 많은 도시에서 - 특히 뉴욕과 클리브랜드- 재정곤란으로부터 재정위기로 넘어가 실질적으로 재정의무(공무원 급료, 채무지불, 계약어음)를 이행할 수 없게 되었음이 밝혀졌다.

미국 회계검사국(General Accounting Office : GAO)에 의하면 "재정위기란 지역주민이 유복한 커뮤니티에 필적하는 공공서비스 수준의 혜택을 받기 위하여 실질적으로 높은 세부담을 감내하는 상태"로 정의하고 있다. 펜실베니아주에서는 재정위기에 대한 보다 실질적인 정의를

---

[36] 서정섭, 『미국 도시재정위기의 발생과 대응사례』, 한국지방행정연구원, 1997.10

[37] Katharine L. Bradbury, "Fiscal Distress in Large U.S. Cities", New England Economic Review, Nov/ Dec, 1982, pp.33-44. [서정섭, 「미국도시재정위기의 발생과 대응사례」, 한국지방행정연구원 연구자료집 97-11, p.1에서 재인용]

하고 있는데, 여기서는 "재정위기를 수입과 일정한 공공서비스를 위한 지출사이의 불균형으로부터 발생하는 현금흐름의 지속적인 부족상태"로 정의하고 있다.

한편 재정파산(bankruptcy)은 이러한 상태가 확대 재생산되어 재정위기가 회복불가능한 재정상태를 일컫는다. 재정파산은 연방파산법(Federal Bankruptcy Act) 제9장의 조건에 합치되어야 성립된다. 동 법에 따르면 지방정부의 재정파산은 4가지 요건 즉, 도시자치단체(municipality)로서의 권한이 있을 것, 파산신청이 주법에 의하여 인정되어야 할 것, 지불불능(insolvent)이거나 만기채무를 상환할 수 없을 것, 파산법원에 의해 채권자들의 동의를 얻어 파산법원이 승인한 채무조정계획(plan of adjustment)의 수립을 만족해야만 성립된다.[38] 이러한 조건이 만족될 때 연방파산법원은 연방파산법 제9장의 절차에 의하여 재정적 구제를 실시한다. 지방정부의 재정파산은 지방정부의 자발적 신청과 파산법원의 승인하에서만 성립되는 것이다. 재정파산은 재정파산상태에 이른 지방정부의 재정상태를 정상화시키기 위한 일종의 구제수단이다.

나. 미국 지방정부의 재정위기 원인

미국의 재정위기 사례를 검토하여 볼 때, 그 발생원인은 단기적으로는 금융기관의 공채인수 거부로부터 시작된다. 그러나 재정위기는 경제침체속에서 인구의 교외이전, 수지불균형, 안일한 재정관리방식, 사전적 위기대응 부재, 보조금 삭감, 투자손실 등 다양한 요인에 의하여 발생하고 있다. 이와 같이 재정위기는 다양한 요인이 작용하고 있기 때문에 그 원인을 유형화하기란 매우 어렵다. 최근에 발생한 미국 도시 재정위기의 원인의 특징을 정리하면 <표 10>과 같다.

---

[38] Anthony G. Cabill and Joseph A. James, "Responding to Municipal Fiscal Distress : An Emerging Issue for State Government in the 1990s", Public Administration Review, January/ February, Vol. 52, No.1m 1992, p.90

<표 10> 미국 도시재정 위기의 원인

유형구분		주요원인	도시 및 연도
도시 내적요인	지역경제	지역경제불황, 복지비 증가, 세수감소, 빈곤층 유입 및 부유층 유출	첼시시(1991) 브릿지포트시(1991)
	행정관리	투자손실 공채발행 및 누적적자	오렌지카운트(1994) 뉴욕시(1975, 1993)
세계경제 및 국가경제 요인		경기침체, 재산세수입감소, 실업구제 재정수요 팽창, 공채부담 증가	뉴욕, 시카고, 디트로이트, 피츠버그, 보스톤 등 1930년대 대공황
정부간 재정관계 요인		보조금 삭감 및 누적적자	워싱턴 D.C(1995)

자료 : 서정섭, p.4.

재정위기는 본질적으로 지방정부의 정치, 사회, 경제, 행정 등 내적요인에 의해 발생한다.

① 정치·사회적 원인은 재정수요의 팽창과 조세저항에 근원한다. 정치적 동기에서 과도한 지출, 주민욕구의 팽창, 조세저항의 심화로부터 재정위기가 발생한다.

② 경제적 원인은 지역경제의 침체에 근원한다. 지역경제의 침체로 과세기반의 취약, 자본·소득의 역외 이전, 지역경제 환류 기능의 미흡으로부터 재정위기가 발생한다.

③ 행정적 원인은 재정운영의 문제에 근원한다. 재정운영과정에 있어서 비효율적인 예산운영, 전문성 및 재무정보의 부족, 비효율적인 징세방법, 수입의 과대추정, 여유자금의 재태크 잘못 등으로부터 발생한다.

그리고 지방정부의 재정위기는 국가 전체의 경제 침체, 산업구조의 변화, 인구구조의 변화 등의 파급효과로부터 발생하며, 이는 지방정부가 직접적으로 통제할 수 있는 범위를 넘기 때문에 그 대응에 한계가 있다. 이는 오일쇼크와 같은 세계 경제 및 국가경제의 변화로부터 발생하는 산업기반 및 산업구조변화의 파급효과로부터 발생한다. 예를 들면 1973년의 석유파동은 미국경제는 물론 뉴욕주와 뉴욕시의 지역경제에도

어려움을 가져와 뉴욕시 재정위기의 요인이 되었다.

또한 연방보조금 감소로 나타난 정부간 재정관계의 변화가 재정위기의 주요 원인으로 작용하고 있다. 1980년대 이후 대두된 신연방주의는 지방정부에 지대한 영향을 주었다. 신연방주의로 인해 주 정부의 권한은 거의 증가하지 않은 반면 연방정부로부터 위임받은 책임은 급격히 증가하였다. 이 과정에서 연방정부는 州정부, 州정부는 지방정부에게 재정지원 없이 비용과 책임을 떠 넘겼다. 그 결과 1980년대 이후의 재정위기는 몇몇 대도시에 국한되지 않고 많은 주의 소도시에서도 발생하게 되었다.[39]

1970년대와 1980년대 초 미국 도시의 재정위기 분석 결과 다음과 같은 4가지 형태의 주요원인별로 해소방안 제시하였다.

첫째, 장기채 발행에 의한 누적 경상적자 해소방법이다. 1981회계연도 말에 미시건주(Michigan)의 디트로이트(Detroit)는 1억 1,570만 달러의 경상적자가 누적되었다. 1982회계년도 동안 1억 1,300만달러의 “재정안정화채(fiscal stabilization bonds)"를 발행하여 경상적자를 해소하기 위한 재원으로 사용하였다. 그 결과 디트로이트시는 1982년 비록 1억 1,300만 달러의 장기채무가 증가하였지만, 3,200만 달러의 경상이익을 발생시켰다.

장기채를 이용한 누적적자 해소방법은 첫째, 지방정부의 재정적자를 제거함으로써 장래 재정운영의 균형을 제공하여 주며, 지방채 수입으로부터 현금수입을 얻을 수 있다. 장기채 발행은 현재의 적자를 오랜 시간에 걸친 채무상환의 형태로 지불되는 것이기 때문에, 어느 한 연도의 예산에 미치는 영향을 감소시키는 긍정적인 측면이 있다. 그러나 부정적인 측면에서 보면 이는 지방정부의 총 장기채무상환의 부담을 증가시켜, 그 결과 미래의 자본 수요에 투자될 수 있는 재원의 양을 감소시킬 수 있다.

둘째, 지방정부 소유의 재산을 매각하는 방법이다. 민간부분의 파산조

---

39) 서정섭, p.89.

치에서는 그 기관의 자산으로 채무변제하는 것이 관례적이다. 그러나 도시재정파산법에서는 지방정부가 계속하여 기본서비스를 공급해야 하기 때문에, 이 법에서는 지방정부의 재산을 채무변제하는 조항으로 하지 않고 있다. 즉 지방정부는 파산하여 채무를 변제할 수 없다는 것이다.[40)]

비록 법에 의하여 채무변제 목적의 재산매각을 금지하고 있음에도 불구하고, 그동안 몇몇 지방정부에서 채권자들의 욕구충족을 위하여 지방정부 재산의 일부를 팔아 변제한 예가 있다. 아리조나주의 South Tucson시(1980)와 캘리포니아주의 San Jose학교구(1983) 파산의 경우에 있어서, 채권자들의 요구를 받아들여 정부재산을 자발적으로 매각하는 부분에까지 이르렀다. 오하이오주의 클리블랜드시는 1970년대 초 재정위기 하에서 시하수시스템을 카운티에 넘김으로서 재정위기로부터 전환되었는데, 누적적자를 해소하기 위하여 그 판매수입중 960만 달러를 사용하였다.

셋째, 법원판결로 확정된 채무에 의해 재정위기가 발생한다. 법원의 어떤 조치나 중재결정에 의한 지방정부의 보상책임은 예기치 않은 지출수요를 발생시킬 수 있다. 법원 판결에 의하여 지방정부에 대규모 보상의무를 초래하였을 때, 그 지불은 지방채 발행의 재원으로부터 흔히 형성된다. 그러나 많은 주에서는 보상액 지불을 위한 지방채 발행은 법적으로 허가되지 않는다. 한편 보상액이 대규모일 경우나 지방정부가 재정적으로 취약하면 지방채가 팔리지 않을 수 있다.

법원 판결에 의하여 확정된 채무에 의하여 발생한 재정위기는 상대적으로 많지 않지만 향후 많아질 것이다. South Tucson시와 Bay St. Louis시의 경험에서와 같이 법원 판결에 의한 보상과 관련한 지방정부의 책임이 법령에 의해 광범위하게 수용되고 있기 때문이다.

---

40) 이 법칙의 예외 처리사례로서 캘리포니아주의 정부기관인 Alameda County에 위치한 The management Institute(TMI)의 파산시 그 기관의 모든 재산으로 채무를 변제하였다.

넷째, 투자손실로 인한 파산이다. 지방정부는 최근에 재원조달을 위해 세금 이외에, 수입재원의 최대 이용에 박차를 가하고 있다. 이러한 압력은 많은 지방정부가 높은 이자율을 고려한 혁신적인 현금투자프로그램을 개발하는 원인이 되었다. 지방정부의 현금은 일반적으로 자본프로젝트 시행전의 지방채 발행수입, 지출전의 조세 수입, 잉여재원으로부터 나온다. 대부분의 지방정부는 현금을 완전히 보증된 미국재무성채권(U.S. Treasury Securities) 혹은 은행저축(bank certificates)에 투자한다. 대부분의 지방정부는 자금유동성의 유지를 위하여 자금을 아주 단기간 동안 투자한다. 현금투자의 경우 보다 혁신적인 투자정책을 추구한 나머지 바람직스럽지 못한 경험을 했던 지방정부의 예가 많다. 여기에는 ① 결국에 재정파산으로 가게 하는 금융 투자브로커와의 환매조건부채권 투자, ② 충분한 유동성을 제공할 수 없는 장기 지방채 투자, ③ 안정성을 보장하지 못하고 유동성이 없는 투자 등을 들 수 있다.

이러한 현금투자정책으로 발생하는 재정위기를 막기 위하여 지방정부의 현금투자에 엄격한 법적 제한이 요구되며, 주의 깊은 법준수가 필요하다. 현금투자는 보험보호가 보증된 미국 재무성채권이나 은행저축, 기타 다른 비슷한 성격의 것에 신중한 투자가 되어야 한다.

다. 재정위기의 분류

지방정부에서 발생할 수 있는 재정위기(financial emergency)의 유형을 보다 구체적으로 분류하여 볼 필요가 있다. 미국 지방정부에서 나타나는 재정위기는 일반적으로 다음 유형의 하나에 속한다.

1) 재정파산

재정파산(bankruptcy)은 연방파산법의 제9장에 따른 공식적인 파산신청의 제출시에만 적용된다. 파산신청을 제출하기 위해서는 지방정부 자체가 스스로 지불불능을 선언하여야 한다. 파산신청은 채무상환불이행을 포함할 수도 있고 포함하지 않을 수도 있다.

2) 채무상환불이행

채무상환불이행(default)은 다음과 같은 종류가 있다.

① 장기보증채무(general-obligation bonds) ; 지방정부의 신뢰와 신용으로 지불서약한 장기채(long-term debt)의 만기 도래시 이자 혹은 원금의 지불에 실패한 경우

② 단기보증채무(general-obligation notes) ; 지방정부의 신뢰와 신용으로 지불서약한 단기채(short-term debt)의 만기도래시 이자 혹은 원금의 지불을 실패한 경우

③ 지방수입공채(government-purpose revenue bonds or notes) ; 지방정부의 시설물 이용으로부터 나오는 수입을 근간으로 지불 서약한 장기채 혹은 단기채의 만기 도래시 이자 혹은 원금의 지불을 실패한 경우

이는 지방정부의 특정 목적을 위해 조직된 특별구와 특별목적기관의 채무상환에 대한 의무불이행이 포함된다.

④ 비정부수입공채(private-purpose revenue bonds or notes) ; 지방정부가 위와 같은 지불서약 없이 발행한 장기채 혹은 단기채의 만기도래시 이자 혹은 원금의 지불을 실패한 경우

이는 비정부기관으로부터 수입에 의해서만 보장되는 것이다.

3) 州선언재정위기

州선언재정위기(State Declared Emergency)는 지방정부가 그들의 채무에 대한 원금과 이자를 상환하지 못하는 경우를 포함하나, 그 보다는 급료 지불실패, 물품구매비 지불실패, 퇴직연금 지불실패, 혹은 다른 중요한 재정의무(financial obligation)를 충족하지 못하였을 경우이다.

라. ACIR[41]의 권고안

ACIR의 보고서에 따르면 州가 지방정부의 재정위기를 돕는 것을 제

---

[41] US Advisory Commission on Intergovernmental Relations

공하는데 있어 핵심적인 역할을 하였다고 결론을 내렸다. 그리고 재정위기가 선언된 후 취해져야 할 주의 조치들을 권고하고 있다.

재정위기 결정을 위한 4가지 가이드라인은 다음과 같다.

첫째, 채무에 대한 원금과 이자의 상환불이행(default)

둘째, 세수지불보류(required tax withholdings), 연금부담금, 혹은 기타 위임지불(mandated payments) 등 주나 다른 정부간 지불에 대한 지정기간 동안의 지불실패

셋째, 월급과 연금혜택의 지정기간에 대한 지불실패

넷째, 지불계정(accounts payable)에서 전년도 총세출액의 10%를 초과하는 일시차입금(floating debt)

ACIR에서 권고하는 주의 조치는 지방정부의 재정규제 혹은 통제를 위한 다양한 권한을 갖는 주재산관리인(state receivership)으로 구성되어 있다. 13개의 특별한 권한 중에서 가장 핵심적인 2가지 권한을 열거하면 ① 지불능력을 회복하기 위한 계획요구, ② 주가 일시적으로 현금대부(cash loan)를 제공하거나 혹은 그 지방정부가 직접적으로 필요한 재원을 충족할 수 있도록 민간 재원으로부터 돈을 빌릴 수 있도록 보장하는 것이다. 뉴욕과 오하이오주는 ACIR의 권고안이 있은 후, 이 권고안을 받아들여 법을 제정하였고, 실제 지방정부의 재정위기 발생시 사용하였다.

2. 미국 도시의 파산사례

캘리포니아에서 세 번째로 큰 오렌지카운티(County of Orange)가 투기적 자금투자로 인한 16억 달러에 달하는 투자손실로 1994년 12월 6일 연방법원에 파산보호조치인 연방파산법 제9장을 신청하는 사건이 발생하였다. 이에 따라 카운티의 채권과 관련채무 시장이 사라지게 되었다. 그 중에서 AFGI 회원사에 MBI가 가입된 채권만이 보호를 받게 되는 사태가 발생하였다.42) 여기서는 오렌지카운티가 재정파탄에 직면한 주

요 원인과 그 조치과정을 살펴본다.[43]

가. 개관

오렌지카운티는 미국의 주요한 메트로폴리탄 지역의 하나로 1985-1995년 동안 인구는 대략 21%가 증가하였으며, 1인당 국민소득은 1993년 기준 5만 달러 정도로 캘리포니아주 내에서 뿐만 아니라 미국 전체에서도 부유한 지역중의 하나이다. 그리고 오렌지카운티의 실업율 또한 다른 지역보다 낮았다.

카운티는 지역주민에게 경찰, 의료 및 위생, 노인복지, 도서관, 법률, 공항, 도로, 고형패기물관리, 항구 및 해안관리, 공원관리, 기타 다양한 공공부조 프로그램 등 광범위한 서비스를 제공하고 있다.

정부조직을 보면 5명으로 구성된 감독위원회(Board of Supervisors)에 의하여 관리되고 있으며 각 관리자는 5개 지구로부터 1명씩 선출된다.

감독위원회는 수많은 특별구(Special Districts)와 특별기관을 감독한다. 이들 기관에는 커뮤니티시설구(Community Facilities Districts), 자산재평가구(Assessment District), 오렌지카운티주택국(the Orange County Housing Authority), 오렌지카운티개발국(the Orange County Development Agency), 오렌지카운티홍수통제구(the Orange County Flood Control District)를 포함한 수많은 특별구와 특별기관을 감독한다.

나. 재정위기의 발생원인별 분석

1) 수입원

오렌지카운티의 수입은 대부분의 주와 연방정부 및 재산세와 기타 수입으로 들어온다. 다음 표는 1993-1995회계년도 카운티 일반재원의 최종예산이다.

---

42) http://www.afgi.org

43) County of Orange, Disclosure Statement with Respect to the Plan of Adjustment for the County of Orange, 1995; 서정섭, 전게서, pp.67-95

<표 11> 오렌지카운티의 예산현황(1993-1995)

	1993	1994	1995
수입	1,478,476	1,604,854	1,643,764
지방세	269,850	1,604,854	110,800
면허, 인허가, 특허	6,257	192,035	6,142
벌금, 과태료	14,128	5,591	31,060
현금 및 자산이용	37,676	12,980	167,573
정부간수입	827,096	62,481	966,530
서비스부과료	212,512	958,357	253,522
잡수입	31,522	240,110	35,228
기타재정지원	67,853	38,668	72,907
주민형평이전	11,578	94,631	0
지출	1,478,476	1,604,854	1,643.764
공공보호	379,024	416,642	456,975
보건서비스	225,793	227,548	236,278
커뮤니티 및 사회서비스	548,938	545,907	575,153
환경자원	100,899	112,776	98,006
일반정부 및 서비스	123,229	120,813	122,295
자본투자	23,728	32,720	44,908
부채서비스	6,770	6,981	7,668
보험, 예비비, 기타	70,094	141,465	102,478

자료 : County of Orange, op. cit, p.13.

2) 조세기반

재산세는 카운티의 일반목적수입(general purpose revenues)의 주요 재원이다. 카운티 재산평가관(세액사정자)이 오렌지카운티 내의 모든 자산을 평가한다. 이는 캘리포니아주 헌법 XIII A조의 지침에 따라 이루어진다.

카운티의 조세기반은 남 캘리포니아의 부동산가격에 대한 전반적인 영향을 반영한다. 오렌지카운티의 총 평가된 자산가치는 1995년 회계연도에 대략 1,770억 달러이다. 이는 1994년 1,788억달러에서 1% 감소한 것이다. 오렌지카운티에서 첫 번째로 기록된 1%의 감소는 1978년

Proposition 13의 통과이래 재산가치의 마이너스 변화이다. 또한 재산세 수입의 영향을 받고 있다. 1993 회계연도부터 재산세 부과가 주로 이양된 결과, 카운티는 재산세 수입의 60%를 잃었다.

<표 12> 오렌지카운티의 세부과 및 징수(1985-1995)

(단위 : 1,000달러)

년도	Secured 세부과	Unsecured 세부과	부과총액	징수총액 (6월30일)	체납세액	체납비 (%)
1985	119,780	10,305	130,085	125,513	4,572	3.51
1986	131,352	11,467	142,819	138,121	4,698	3.29
1987	143,664	12,344	156,008	151,184	4,824	3.09
1988	158,160	13,256	171,416	166,856	4,560	2.66
1989	172,607	14,081	186,688	182,160	4,528	2.43
1990	192,755	16,488	209,243	203,061	6,182	2.95
1991	215,137	16,794	231,931	222,904	9,027	3.89
1992	229,982	18,218	248,200	237,443	10,757	4.33
1993	224,726	17,613	242,339	231,105	11,234	4.64
1994	93,092	6,319	99,411	96,221	3,190	3.21
1995	91,637	6,268	97,905	95,093	2,812	2.87

자료 : County of Orange, op.cit, p.15

3) 수입증대의 제한

주의 헌법과 법률조항은 카운티의 수입증대력에 제한을 두고 있다. 주헌법에서는 부동산의 최대 세증가를 재산 총현금(full cash value)의 1%로 제한하고 있다. 부동산의 현금평가액은 인플레이션을 고려하여 매년 2%를 초과하지 않는 범위내에서 조정된다.

또한 지방정부에 의해 부과되는 특별세는 관할 구역내 투표자의 2/3 찬성을 얻어야만 한다. 특별세에 의한 수입의 사용은 특별세가 부과되는 데에 따른 목적과 서비스에 제한된다.

4) 1995 회계년도의 공채발행

오렌지카운티는 1995년에 여러 종류의 단기채 9억 7,500만 달러를 발

행하였다. 또한 총 3억 2,000만 달러의 두 시리즈인 연금보증채(pention obligation bond)를 발행하였다.

① 200만 달러의 A TRANs와 B TRANs 발행

카운티는 1994년 7월 5일에 “1994-1995 County of Orange, California Tax and Revenue Anticipation Note, Series A(Series A TRANs)"를 발행하였다. 그리고 1994년 8월 11일에 “1994-1995 County of Orange, California Tax and Revenue Anticipation Note, Series B(Series B TRANs)"를 발행하였다. 이는 지방정부가 단기로 돈을 빌리고 그 회계연도의 예측수입, 예를 들면 재산세 수입으로 빌린 돈을 갚도록 한 조항이다.

② 600만달러의 Taxable Note발행

오렌지카운티는 1994년 7월8일에 600만 달러의 “1994-1995 County of Orange, California Taxable (Taxable Note)"를 발행하였다. Taxable Notes는 그 수입을 오렌지카운티의 투자풀(Orange County Investment Pool : "Pool")에 투자를 목적으로 발행되었다. 오렌지카운티는 차입한 돈에 지불해야할 이자율보다 높은 수익을 벌어들일 것이라는 예측하에 발행하였다.

③ 연금보증채(Pension Obligation Bonds) 발행

1994년 6월 30일에 OCERS(Orange County Employees Retirement System)는 카운티의 책임부분이 3억 1,830만 달러라고 결정하였다. 같은 해 9월에 동일 액수의 채무증서(Debentures)를 발행하였다. 같은 날 카운티는 이 채무증서의 재원조달을 목적으로 3억 2,000만 달러의 연금보증채를 발행하였다. 이외의 연금보증채는 “Taxable Pension Obligation Bonds, Series A(Series A Pension Bonds)"로 $201,505,000와 “Taxable Pension Obligation Bonds, Series B(Series B Pension Bonds)"로 $110,200,000을 발행하였다.

Series A Pension Bonds는 고정이자율로 발행되었으며, 2004년 9월1일 만기로 매년 3월과 9월에 이자가 지급된다. 이는 고정금리로 이자율

의 변동에 따른 이익이 남았다. 반면 Series B Pension Bonds는 변동금리로 발행되었으며, 2008년 9월 1일이 만기였다. 변동금리는 채권시장 대리인에 의해 주마다 설정되는데 만일 채권시장 대리인에 의하여 주마다 설정되지 않으면 단기 이자율 지수를 참조하여 결정된 이자율로 팔게 된다. 따라서 Series B Pension Bonds 채권소유자들은 채권시장대리인에게 그들 공채의 변제를 요구할 권리를 가지게 된다. 협정에 따라 카운티는 그러한 변제된 채권을 구입할 의무를 갖는다. 카운티는 1994년 12월 1일 투자손실이 공공연히 알려지게 되었다. 그러한 결과로서 채권시장 대리인에게 변제된 Series B Pension Bonds는 다시 팔리지 않았다. 그리고 투자풀(pool)의 투자로 인한 자금의 비유동성 때문에 일반재원이 없어 변제된 Series B Pension Bonds를 구입할 수 없게 되었다. 그 결과 카운티는 Series B Pension Bonds에 대하여 기술적인 채무불이행(technical default)에 들어갔다. 또한 카운티는 1995년 7월 1일 3,330만 달러의 원금과 이자 지불을 실패한 결과로 Series A Pension Bonds와 Series B Pension Bonds에 대하여도 불이행이 있었다.

④ 파산신청시 주요 미불채무

단기채 이외에 카운티는 공공채권(publicly-held securities)과 관련된 미불채무가 많았다. 이 채무는 투자풀채권(certificates of participation), 공항수입공채(airport revenue bonds), 일반보증채권(general obligation bond) 등이다.

5) 투자풀(Investment Pools)

오렌지카운티 투자풀은 카운티 자금이 모이는 곳으로 출납징수관(county treasurer - tax collector)에 의하여 출납 결산된다.[44]

---

[44] 여기의 자금은 ① 카운티에 투자된 자금 ② 카운티 관재회계(county administered accounts)에 배정된 자금, 그리고 ③ 다양한 풀 참가자(municipal entities)에 의하여 출납징수관에게 투자된 자금이다. 출납징수관은 이러한 자금을 ① 다양한 안전시설, ② 카운티 교통시설의 초기투자, ③ 기타 풀 참가자에 사용한다.

출납징수관은 투자풀에 카운티를 포함하여 의무적이든 자발적이든 모든 투자자금에 대한 회계검사를 한다. 1994년 11월 6일(파산신청일)카운티 이외의 풀참가자가 풀에 대략 53억 달러 투자하였고, 카운티는 23억 달러 정도 투자하였다.

1991년부터 1994년까지 풀에 투자된 규모는 1991년 1월 31일에 51억 달러에서 1994년 1월 31일에 209억 달러로 되어 158억 달러 증가하였다. 파산 신청일에 대략 206억 달러가 투자되었다. 그 중 투자의 130억 달러는 다시 되산다는 브로커딜러(broker-dealers)와의 협정을 통한 차입재원으로 구입되었다(일명 환매조건부 채권). 풀 참가자들에게는 시금고로 부터 투자자금을 되돌려 받을 수 있는 자격이 주어지지만, 출납징수관에 의하여 투자풀에 투자된 채권의 평균 만기일이 2년이다. 이러한 채권에는 시장이자율의 변화에 아주 민감한 다양한 구조의 채권들이 포함되어 있다. 단기 이자율이 1991년 후반부터 1993년을 통하여 역사적으로 낮은 수준에 있었다. 이러한 요인으로 투자풀의 채권유동성에 제한이 있었으며, 그 결과로 이자율이 증가하고 수익률이 낮아져 시장가격으로 상당한 손실을 보았다. 더욱이 환매 조건하의 차입은 시장가격의 손실로 카운티에게 부가적 담보를 제공토록 하였다.

카운티의 수입은 투자풀의 투자로부터 나오는 이자수익에 의존한다. 특히, 이자수익은 1992년 1,000만 달러(일반재원수입의 5%)에서 1995년에는 1억 6,200만 달러(일반 수입의 33%)로 증가하였다. 이는 연평균 성장률 150%를 초과한다. 이와 대조적으로 카운티는 1996년도에 400백만 달러의 투자수익을 계획하고 있었다.

1994년 12월 2일 카운티는 투자풀의 유가증권이 시장가격으로 15억 달러정도의 손해를 입고 있다고 공표하였다. 출납징수관의 결산조정과 투자풀 채권의 현금환산 후에 카운티는 16억 6,000만 달러에 가까운 손실이 있다고 결정하였다. 실제 1995년도의 이자수익은 마이너스 1,000만 달러로 예산상 보다 172만 달러 적은 것이다. 비례 기준으로 볼 때 16억 6,000만 달러의 손실에 의한 카운티의 몫은 대략 5억 9,390만 달러에

이르렀다.

다. 재정파산신청 및 대응

카운티가 연방에 파산신청을 함으로써 카운티는 연방파산법 9장의 절차에 따라 재정구제인 County Chapter 9 Case가 시작되었다. 같은 날 카운티는 오렌지카운티 투자풀 이름하의 풀의 구제를 위한 파산신청(the "Pools Chapter 9 Case")을 동시에 제출하였다. 그러나 카운티의 파산신청만 받아들여지고 투자풀의 파산신청은 파산법원에 의하여 도시정부의 성격이 아니라는 이유로 기각되었다. 그래서 오렌지카운티와 투자풀은 포괄협정을 맺어 재정위기에 대응하였다. 이러한 포괄협정은 파산법원에 의하여 중재된 것이며 파산법원은 포괄협정을 인정하였다.

오렌지카운티의 파산신청 후 경과와 대응을 단계별로 살펴보면 다음과 같다.

1) 위원회 설치

오렌지카운티는 Chapter 9와 관련된 서비스를 위해 전문가(일반자문, 특별조직재정비 자문, 지방채자문, 재정금융자문, 금융조언 및 투자관리자)를 두었고, 파산신청후 연방관재인은 2개의 채권자위원회와 7개의 소위원회를 두었다.

오렌지카운티 채권자위원회(Committee of Creditors of the County of Orange : County committee)는 1994년 12월21일에 설치되었으며 4개의 소위원회(경매소위원회, 고용대표 소위원회, 공채소유자 소위원회, 어음소유자 소위원회)로 구성되었다. 그리고 1995년 8월31일 연방관재인은 투자풀위원회(Committee of Investment Pool Participants : Pool Committee)를 임명하였으며, 여기에는 3개의 소위원회(학교 및 대학지구 소위원회, 오렌지카운티도시자치제 소위원회, 오렌지카운티 비도시자치체 소위원회)로 구성되었다. 각 위원회는 County Chapter 9 Case 관점에서 모든 행동을 하고 있다.

2) 채무조정계획

채무조정계획은 ①단기채, ②연금보증채 등 장기채, ③ 인건비 및 물품비, ④ 카운티 일반행정관리 채무, ⑤ 투자풀의 채무, ⑥ 기타 채무 등으로 분류하고, 그리고 세부적인 항목별로 채무추정액, 채무상환방법, 채무상환기간을 제시하고 있다.

이는 채무자인 오렌지카운티가 연방파산법[45]에 따라 채권자의 동의를 얻기 위해 채무상환을 내용으로 하는 채무조정계획이다. 이러한 채무조정계획은 채권자의 동의를 얻어 파산법원의 승인하에 실행된다.

파산법원에 의하여 1995년 3월 투자풀은 연방파산법 제9장에 따라 구제할 수 없다고 결정하였다. 왜냐하면, 주법에 의하면 연방파산법 제9장을 적용하기 위해서는 "특별한 권한이 부여된" 도시적 단체이어야 하나, 투자풀은 이에 해당하지 않기 때문이다. 이러한 이유로 파산법원은 투자풀의 구제신청을 기각하였다. 그리하여 투자풀은 오렌지카운티와 1995년 4월 5일 "포괄협정(Comprehensive Settlement Agreement)"을 체결하였으며 파산법원의 승인을 받았다.

포괄협정의 주요내용을 보면 ① 오렌지카운티와 투자풀은 투자전문가로 구성된 위원회 설치, ② 위원회는 자산가치를 재평가하여 분담금 기여도에 따라 자산분배 실시, ③ 평가손으로 분담금의 77%만 분배하고 23%는 권리 포기 결정, ④ 투자손실 보전을 위해 총 13억 달러에 이르는 연금보증채 발행, ⑤ 이 협정에 따라 투자풀에 38억 달러 배분이다. 포괄협정의 가장 중요한 것은 2억 3,200만 달러의 공채(recovery notes)를 투자풀에서 발행되는 것을 카운티가 동의한 것이다. 1995년 3월 카운티는 공채 상환 관련 재원계획을 2개 승인하였다. 즉, 차환을 위한 20년 장기 고정이율의 공채를 발행할 계획이다. 이 공채는 MBIA보험회사로부터 재정보증보험을 받았다. 1995년 6월 캘리포니아의 최고법원은 이 공채의 변제에 대하여 오렌지카운티에 법으로 의무를 부과하였다.

---

[45] 1123(a)(1)[section 1123(a)(1)of the Bankruptcy Code]

Ⅳ. 미국의 지방채보험 시장분석 및 언더라이팅

1. 지방채보험(MBI)[46] 시장의 개황

가. 지방채(Municipal Bond : MB)의 개요

미국에서 지방채(Municipal Bond)란 학교, 고속도로, 병원, 하수처리 시스템, 기타 많은 공익을 위한 프로젝트를 구축하기 위해 자금을 조달하고자 하는 목적으로 州, 도시, 카운티, 기타 정부기관에 의해 발행된 채무증서 혹은 채무증권이다.

지방채는 과세여부에 따라 면세채권(tax-exempt municipal bonds)[47]과 과세채권(taxable municipal bonds)이 있다. 대부분의 지방채권의 경우 연방 또는 州정부로부터 소득세 면제를 제공하지만 모든 지방채에 대해 면세하는 것은 아니며, 연방차원에서 과세되어 발행되는 완전히 별도의 지방채시장도 있다. 그러나 여전히 주 그리고 통상의 지방차원에서 발행되는 州의 주민에게 지불되는 이자소득세에 대해 세금면제가 허용된다.

연방정부는 주로 공익에 중요한 기여를 하지 못하는 특정활동을 위한 자금조달의 경우 보조하지 않기 때문에 과세지방채권이 있게 된다. 투자자 주도의 주택건설, 지역스포츠시설, 재설정기금의 재발행, 지방자치단체의 부족재원연금플랜을 보충하기 위한 차입 등 4개 유형은 채권발

---

[46] "지방채권보증보험", "지방채권보험"이라고도 한다. 본 보고서에서는 지방채보험 혹은 Municipal Bond Insurance의 약어로 "MBI"로 표기한다.

[47] 미국에서는 州債 및 市債 등 지방채의 이자소득에 대하여는 연방소득세가 부과되지 않으며 대부분의 주에서는 자체 발행채 및 주내 지방정부의 채권이자에 대해 州稅를 부과하지 않는다. 다만 이자소득에 관해서만 비과세이고 자본이득(capital gain)에 대해서는 다른 채권과 동일한 취급을 받는다.

행시 연방차원에서 과세한다.[48] 최근 과세채권시장의 성장은 괄목할 만하다. 지난 5개년 동안 660억불 이상의 과세채권이 발행되었다.

지방채권은 장기채 및 단기채로 구성되어 있다. 단기채권은 흔히 어음(note)이라고 하며 전형적으로 만기가 1년 이하이다. 통상 채권(bond)이라 함은 만기가 1년 이상인 장기채권(long-term municipal bond)을 말한다. 단기채는 발행자가 조세, 주·연방보조금 및 본드 프로시드(bond proceed)와 같이 미래 수익을 기대하여 자금을 모집하는데 이용된다. 또한 예측할 수 없는 결손을 보충하고, 장기금융 조달시까지 즉각적인 자금수요를 마련하기 위한 비정기적인 자금흐름을 보완하기 위해 발행될 수 있다. 지방채권은 보통 장기간에 걸친 자본계획에 따라 자금을 조달하기 위해 발행된다.

지방채권의 기본적인 2가지 유형으로 일반채권(GO bond : general obligation bonds)과 수익채권(revenue bond)으로 구분된다.

일반채권은 원금과 이자가 발행자의 완전한 신뢰와 신용에 의해 확보되는 채권을 말한다. 통상 발행자의 무제한적 혹은 제한적인 조세권에 의해 지원된다. GO bond를 발행시에는 통상 주민의 투표에 의해 인가(voter approved)를 받아야 한다.

수익채권의 원금과 이자는 채권발행에 의해 설치된 시설의 이용자에 의해 지불되는 요금, 사용료 혹은 부담금으로부터 나오는 수익에 의해 확보된다. 수익채에 의해 자금이 조달되는 공공사업에는 도로, 교량, 공항, 상하수도 처리시설, 병원 및 극빈자 숙소 등이 있다. 대부분의 이들 채권은 특수한 목적으로 설립된 특수기관에 의해 발행된다.

나. MBI의 도입 및 시장형성

미국에서 MBI는 1971년 8월에 AMBAC(American Municipal Bond Assurance Corporation)의 설립과 함께 판매되기 시작하였다. 그 후 1973년

---

[48] http://www.investinginbonds.com

에 Municipal Bond Insurance Association(MBIA)가 설립되었다.

지방채보험의 도입 초기에는 AMBAC와 MBIA가 서로 다른 목적으로 지방채보험상품을 개발하여 사업에 참여하게 되었다.

AMBAC는 당시 시장지배적 위치에 있었던 모기지보험회사인 MGIC (Mortgage Guaranty Insurance Company)가 상품 다양화 차원으로 개발한 상품을 판매하였다. 반면 일부 대형 손해보험회사로 구성된 풀의 형태인 MBIA는 면세채권(tax-exempt bond)에서 보험자의 실질적인 전문투자분석에 따라 수익성 있게 활용하기 위한 상품으로 개발되었다.

1974년에 MBIA는 S&P로부터 Triple A(AAA)의 클레임지급능력 등급을 받아 최초로 재정보증에 있어 최고의 등급을 획득하였다. 그 후 AMBAC가 1979년에 동일한 클레임지급능력 등급을 획득하였다.

MBI가 본격적으로 성장을 하게된 시기는 1980년대 이후이다. 기존에 기관투자가에 의해 유지되어온 지방채시장이 80년대 들어 개인투자 혹은 실적배당형투자신탁(unit investment trusts : UIT) 및 채권기금(bond funds)시장으로 전환되면서 지방채시장은 면세채권에 대한 기술적인 어려움과 단지 발행자만이 채무불이행(default)위험을 알게 되는 정보비대칭과 같은 복잡하고 명확하지 않은 특성 때문에 어려움을 겪게 되었다. 그래서 지방채는 여타의 소매투자금융 수단에 비해 느린 속도로 발전되었다. 이러한 상황에서 MBI는 다양한 투자상품을 제공할 수 있도록 해 줌에 따라 채권기금 및 UIT 투자자들에게 이상적인 확신을 심어 주었다. 지방채시장에서 MBI의 가입 비율은 개인 혹은 기금을 통해 투자되는 지방채의 성장과 비슷하게 진행되었다.

지방채보험자는 채권발행자의 파산위험 및 장기간에 걸친 실제 파산사례의 발생 등에 의해 이 보험의 필요성이 강조됨으로써 MBI의 판매에 박차를 가하게 되었다. 예를 들면, 1975년 뉴욕시, 1983년 워싱턴 전력공급시스템(Washington Public Power Supply System), 그리고 1990년 필라델피아에서 지방재정의 문제들이 발생하게 되었다. 이는 곧 지방채보험자들에게 지방채시장의 단기적인 불안정성으로 보험회사에 손

실압박으로 작용할 것처럼 보였다. 그러나 장기적으로는 간간이 발생하게 되는 실제 지방채발행자의 위험들은 MBI의 필요성을 입증해 줌으로써 단기적인 파산위험으로 인한 보험금 지급을 능가하는 효과를 보여왔다.

70년대 초부터 판매되기 시작한 MBI는 80년 대 이후 본격적인 성장을 하게 되었다. 미국의 지방채권 보험시장에서는 5개사가 영업을 하고 있다. MBI보험자는 금융보증 및 그와 유사한 위험만 취급하는 단종회사일 것을 州법은 정하고 있다.

MBI 보험산업은 외형 및 수익성 관점에서 그 잠재력이 소진될 정도로 성숙되어 있다. MBI보험료가 총계로서는 계속 증가될 것으로 보이지만, 신계약고가 총신규발행채권의 30%을 점유하면서 시장침투를 하는 등 그 성장성에의 한계도달 여부가 시험중에 있다. 이에 MBI보험자는 비지방금융보증부문으로 사업을 확대하고 있는데, 이 경우 MBI에서 획득한 신용증대기법을 적절히 활용하고 있다.

미국의 MBI보험자와 재보험자들로 인하여 유럽보험시장도 금융보증보험을 받아들이게 되었고 그 효용가치를 일깨우게 되었다. 금융보증보험시장은 세계자본시장의 발전과 함께 점점 확대되고 있다.[49]

다. MBI의 담보내용 및 기능

1) MBI의 담보내용 및 상품종류

MBI란 지방채권의 상환기일에 그 발행자가 원리금 및 이자의 지급을 이행하지 못하는 경우 피보험자가 입게 되는 손해를 보상하는 보험이다. MBI는 보증보험의 한 형태로 금융보험의 일종이며 州보험법의 적

---

[49] 금융보증보험자들은 세계시장에서 채권뿐만 아니라 폭넓은 금융채무에 대한 보증상품을 제공한다. 예를 들면, Direct Senior Obligations of Sovereigns, Semi-Sovereigns & Local Government Agencies, Infrastructure Financings, Asset-Backed Securities, Collateralized Debt Obligations 등이다.

용을 받는다. 피보험자는 채권을 인수하는 채권소유자가 된다. 발행자의 채무불이행시 MBI보험자는 당초 정해진 지급스케줄에 따라 보험에 가입된 채권의 원리금을 지급한다. 더욱이 보험자는 발행자가 취한 어떤 선지급이 연방파산법상 무효가 되는 優先移替(preferencial transfer)이거나 동 지급에 대해서 법원이 변상을 명하는 경우 그로 인해서 발생되는 부족분에 대해서까지 보상한다.

MBI는 채권의 지급대리인이나 수탁자의 지급불능 또는 과실에 의하여 야기되는 원리금의 지급거절에 대해서는 담보하지 아니한다. MBI보험자는 그가 지급한 보험금 한도내에서 피보험자가 갖는 청구권을 대위받아 구상권을 행사할 수 있다. 이 MBI는 무조건적, 취소불능적 계약으로 보험자는 중도에 계약을 해지할 수 없다.

상각(redemption), 조기지급(acceleration), 또는 선지급(advancement of maturity)의 경우 지급하여야 할 금액에 대하여 보험자가 면책을 주장하는데에 예외가 있다. 보험자는 부보채권에 의무사항으로 명시되어 있는 모든 상각에 대해서는 보상책임이 있는데, 이 경우 의무적 감채기금분할납 적용시에 지급되어져야 하는 금액을 예로 들 수 있겠다. 이러한 지급약속은 발행자의 계약상 책임으로서 채권소유자가 그 이행을 합리적으로 기대하고 있고, 또한 부보채권의 신용도를 높힌다는 견지에서도 반드시 지켜져야 할 것이다.

수리적 분석을 전제로 하여 언더라이팅을 행하는 일반 손해보험과는 달리 MBI는 매 계약건별로 신용상태를 분석하는 것을 위주로 하여 언더라이팅을 행한다. 자기자본에 대한 위험인수액(원리금)은 1대 100 이상의 비율로 유지되는데, 이는 "무손해"와 매계약건별 신용상태분석을 전제로 하여 위험이 인수되고 있음을 반영하기 때문이다.

MBI영역에 속하는 보험상품으로는 다음과 같다.

i) 신규발행채권보험(new issue insurance)

ii) 단위투자신탁보험(insurance of unit investment trusts) : 추가설정불능 투자포트폴리오

iii) 뮤츄얼펀드보험(insurance of mutual funds)

iv) 개인포트폴리오보험(insurance of individual portfolio)

v) 제2시장보험(secondary market insurance)

vi) 채무준비금보험(debt service reserve fund insurance)

vii) 기타 지방채이자 스왑, 지방장비리스채, 지방기금의 은행예탁보험

2) MBI의 기능

미국의 지방채시장에서 MBI의 주요기능을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, MBI는 州정부 또는 州정부 산하 공공기관이 발행하는 투자적격채권의 신용도를 높여준다. S&P 및 Moody`s와 같은 신용평가기관은 지방채권의 등급을 정하는 데 있어 지방채의 위험을 인수한 보험자의 보험금지급능력을 감안해서 결정한다. 미국 주요 MBI 보험자의 보험금 지급능력은 S&P가 AAA, Moody`s가 Aaa를 부여하고 있고, 따라서 이들 보험자가 보증한 지방채는 트리플 A로 분류된다.

채권시장에서 지방채의 신용등급을 높여줌으로써 이 보험은 i) 동 채권의 구조와 신용 정도 등에 대한 복잡한 설명을 간소하게 해주고 ii) 시장가격보다 통상 할인되어 판매되는 일부 채권을 정상으로 돌려놓으며 iii) 채권발행의 빈도가 낮거나 규모가 적은 그러한 시장이 활성화되도록 하고 iv) 채권발행의 빈도가 높고 규모가 큰 채권에 대해서 그 잠재시장을 다양하게 해주는 역할을 한다.

둘째, MBI는 지방채시장에서 발행자의 채권발행비용을 절감해 준다. 그 절감효과는 보험 보증이 있음으로서의 트리플 A의 채권가격과 보험 보증이 없었을 때의 채권가격의 차액이 보험료보다 클 경우에 나타난다.50)

---

50) 금융보증보험자협회(AFGI : Association of Financial Guaranty Insurors)의 추정에 따르면 1999년에 미국에서 MBI 부보채권의 신용등급(credit rating) 향상으로 인한 채권발행자의 차입비용(borrowing cost)의 절감 규모는 약 27억불에 이를 것으로 보았다. 또한 MBI가 도입된 1971년 이래 1999년까지 총 발행비용 절감은 약 300억불에 달할 것으로 추정하였다. 자료 : http:/ / www.afig.org

셋째, 채권구입자 입장에서 MBI는 i) 일시적이고 최종적인 손해로부터 보호를 해주고, ii) 제2시장(채권유통시장)에서 동 채권에 대한 유동성 확보가 용이하게 해주며, iii) 부보채권의 신용정도가 주기적으로 변화하는데 따른 가격의 급변동위험을 감소시켜 준다.

2. MBI 시장분석

가. MBI보험회사

MBI는 개념상 금융보증보험의 파생상품이다. 초기의 금융보증보험은 일반보험종목의 한 분야로 분류되었고, 이러한 분류는 19세기까지 계속되었다.

일반적으로 보험클레임으로 성립되기 위하여는 특정사고의 발생이 있어야 하나, MBI 담보는 금융보증으로서 기능을 수행하고 있다는 점이 더 중요하다. 이 보험 담보는 보증보험의 형태를 취하고 있으나 실상은 금융보증을 하는 것이라 할 수 있다. 이 금융보증보험에 대한 전문적인 자료의 부재와 독특성으로 과거 긍정적인 평가를 받지 못해 온 것도 사실이다.

미국에서 MBI보험회사의 설립으로 금융보증보험이 각광을 받게 되었다. 모기지보증보험의 확장상품인 이 MBI는 금융보증보험의 한 독립된 종목으로 인정받는 최초의 보험이 되었다. 1970년대와 1980년대 초반까지 2개 회사가 MBI를 영위하고 있었다. AMBAC사가 1971년에 MBI증권을 최초로 발급하였다. 이 회사는 당시 모기지보증보험을 주로 영위하여 온 보험지주회사인 MGIC투자회사의 100% 자회사로 단종회사의 형태를 취하고 있었다. 일반 손해보험회사의 형태로 출발한 MBIA사는 1974년에 설립되었고, 1983년에서 1986년까지의 기간 중 FGIC사, BIG사, CGIC사가 시장에 진출하였다. 1989년에 MBIA사가 100% 재보험수

재로서 BIG사를 인수하였고, 1990년에 금융보증보험 회사인 FSA사가 MBI를 신규로 영위하기 시작하였다.

금융회사, 손해보험회사 그리고 국내외 은행과 같은 금융서비스기관이 지방채시장에 보증자로서 선도적인 역할을 담당하여 왔고, 이들 중 몇몇 회사는 채권종류의 보험을 전업으로 하여 시장에 선택적으로 참여하여 왔다. 그러나 이들 회사의 상당수는 요율인하와 함께 MBI보험회사는 단종회사의 형태를 취해야 한다는 규제요건을 충족할 수가 없어 영업활동을 중지하고 있다. 다음 <표 13>은 미국의 주요 MBI보험사와 그들 회사의 소유구조를 나타내 주고 있다.

<표 13> 주요 MBI 보험사의 소유구조

MBI보험사 및 자본참여주체	%
AMBAC Indemnity Corp.(AMBAC)	
- Public	100.0
Financial Guaranty Insurance Co.(FGIC)	
- Ge Capital Corp.	99.0
- The Sumitomo Marine & fire Insurance Co.	1.0
Financial Security Assurance(FSA)	
- Public Shareholders & FSA employees	62.5
- MediaOne Capital Corp.	5.7
- White Mountains Insurance Group Ltd.	20.0
- Tokio Marine & Fire Insurance Co., Ltd.	6.4
- XL Capital Ltd.	5.4
Municipal Bond Investors Assurance Corp.(MBIA)	
- Public Shareholders	100.0

자료 : FITCH ICBA, "Bond Insurers Transcend Municipal Market", 1999.11.19(http:// www.fitchibca.com)

지난 몇 년 사이에 MBI에 대한 수요가 증대되어 온 반면(<그림 5> 참조), 이들 금융보증보험회사들의 소유구조도 큰 변화를 가져왔다. <표 17>에서 보는 바와 같이 MBI보험회사는 단일 대형기관투자자에 의하여

지배되거나 일반투자자의 소유비중이 높다는 점이 특이하다. 일반자본시장에의 접근으로 소유구조가 집중화되는 현상은 MBI보험회사의 성숙을 성공적으로 완수하게 해 주는 징조로 보인다.

나. 등급판정(ratings)

S&P사와 Moody's는 MBI보험자의 보험금 지급능력을 평가하여 등급을 매긴다[51]. 1971년부터 1979년까지 AMBAC사의 보험금지급능력은 S&P사에 의해 AA로 판정 받았었으나, MBI만큼은 유일하게 트리플 A 보험으로 등급이 매겨졌다. 양 사는 경기하강으로 인한 대형보험사고 발생에도 지속적으로 견딜 수 있는 지급능력의 보유, 즉, 트리플 A등급을 받을 수 있는 지급능력의 표준모형을 개발하였다. 이 경우 이들이 참작하는 사항은 보험자의 자본금, 장래 자본동원능력, 자금흐름계획, 부보포트폴리오의 질과 다양성, 투자포트폴리오의 적격성 등이다. 이 외에 언더라이팅 절차와 기준, 보험 경영과 사무행정사항도 고려된다.

FGIC, AMBAC, MBIA, FSA사 등 MBI보험자들은 S&P사 및 Moody's 사로부터 각각 트리플 A등급을 받았다.[52]

MBI보험자의 보험금지급능력을 평가함에 있어서 평가기관간 평가방법을 서로 달리하고 있다. 보다 큰 규모의 채권발행 또는 위험의 누적을 가져오는 채권의 재발행은 지방채 시장에서 중요한 몫을 차지하고 있고, 보험자로서는 이들 위험을 인수하는 경우 규모의 경제 관점에서 높은 이익을 실현할 수 있다.

그러나 신용평가기관으로서는 보험자가 그러한 거대단일위험을 인수하는 것은 재무건전성에 중대한 위협이 될 수 있다고 보고 위험인수를 제한하고 있다. 이에 S&P사는 보험자를 평가하는 기준으로서 단일위험의 보유(재보험출재 감안)를 자기자본의 일정비율로 제한하고 있다. 이

---

[51] 1984년 이전에는 S&P사만 실시하였다.

[52] CGIC사는 S&P사로부터만 트리플 A 등급을 받았다.

자기자본비율은 최대가능손실액을 추정하여 채권종류별로 설정된다.

이 자기자본의 비율은 MBI보험자가 자기가 입은 손실을 2년에 걸쳐 다시 복구할 수 있는 능력이 있음을 가정해서 설정된다.

자본적정성의 측정을 위하여 부보포트폴리오에 경제불황 시나리오를 적용함에 있어, S&P사는 MBI보험자가 채권종류별로 서로 다른 채무불이행의 발생빈도와 정도에 대해서 적절하게 대처할 수 있도록 연간채무액의 일정 비율에 상당하는 자기자본을 보유하고 있을 것을 내용으로 하는 자본적정성 가이드라인을 설정하고 있다(<표 14> 참조).

Moody's사는 보험자의 자본적정성 측정과 관련하여 경제불황 시나리오상 거대손해에 대해 매 위험당 보유금액을 제한하고 있다. 이상 거대손해는 신용정도에 의해서가 아니라 채권종류별로 그 규모가 달리 조정된다. Moody's사가 보험자의 자본적정성을 평가할 목적으로 채권종류별로 채무불이행 위험을 실제 차등화하고 있으면서도(S&P사는 신용정도를 중시), 그에 관한 정보를 공개치 않아 묵시적으로 채권종류의 중요성을 덜 강조하는 결과가 되었고 가격차등화 추세에도 역행하는 그런 결과를 가져오게 하였다.

<표 14> 자본적정성(Capital Adequacy) 가이드라인

구 분	자본 소요액(%)
MBI Market :	
*일반채무*주1	
주정부	3
시/카운티(군)	10
학교 - 초등/중등	4
특별구(special districts) :	
중등학교이후의 교육	10
비공익사업	12
공익사업	17
의료사업	
병원	30
병원시스템(지역분산으로 3개 이상 병원)	20
병원장비대출 프로그램	25
회원제 민간 건강유지조합(HMO)	30
병원제휴 외래환자 진료소	30
장기요양시설	30
장기요양시설시스템(지역분산으로 3개 이상)	20
종신개호센타	35
종신개호센타시스템(지역분산으로 3개 이상)	25
공공시설	
전력기관(규모 大, 원자력 발전 포함)	40
전력기관(규모 小, 원자력 발전 불포함)	15
수도, 하수도, 전기/가스 시스템(수입보장)	12
쓰레기처리(수입보장)	35
쓰레기처리시스템(매립, 에너지화 시설 有)	25
쓰레기운반장소, 트럭(매립, 에너지화 시설 無)	15
주택	
주정부기관 단일세대	10
지방정부기관 단일세대	20
다세대(보험가입)	6
다세대(보험불가입)	20
근저당된 신용장	8

구 분	자본 소요액(%)
특별수익채	
대학/ 대학교	
공립	
일반채무-무한	
수업료 및 보수담보	9
일반채무-유한:	
수업료 및 보수담보	10
보조기업	15
사영사업:	
일반채무	25
보조기업	35
지방채 합동운영 채권기금	25
학생보증대출	10
공항	12
공항-세제부분지원	10
항구	18
항구- 세제부분지원	14
주차시설 수입	25
유료도로 - 5년 운영 기록	20
- 5년 이하 운영기록	30
교량 - 5년 운영 기록	25
5년 이하 운영 기록	35
세제지원부채:	
판매세 - 지방	15
판매세 - 주 전체	8
가스세 - 지방	18
가스세 - 주 전체	12
가스차량등록 - 지방	15
가스차량등록 - 주 전체	10
세액배분	25
절대적 권리	10
특별부과금	30
호텔, 모텔세	25

주) 일반채무(GO Bond)는 발행자의 신의/신용, 즉, 발행지방자치단체의 과세능력에 의존하는 채무계약으로 교량, 터널 등 수입에 의존하여 원리금을 상환하는 수익채와는 차이가 있음.

그럼에도 이러한 채권종류별 위험차등화는 보험자가 자기자본의 할당이용을 매 계약건별로 결정하게 해주고 그 결과 보험가격이 자기자본비

용에 정확하게 반영될 수 있도록 해준다는 긍정적인 면이 있다.

현재 Moody's사는 경화자금(hard capital)에 비중을 두어 보험자가 자기자본을 충분히 보유하고 있을 것을 요구하고 있는 반면, S&P사는 자본형태의 용인에 신축성을 두어 투자자약정, 신용시설 등과 같은 대체자본도 인정하고 있고 아울러 현금흐름측면을 중시하고 있다.

이러한 신용평가기관의 평가기준은 보험감독당국이 적용하고 있는 기준과는 다르다. 신용평가기관은 AAA를 부여함으로서 보험자가 최악의 경제상황에서도 능히 재무적으로 견딜 수 있다는 기대를 표시하고 있고, 반면 감독당국은 그 기준을 계약자의 권익보호에 초점을 맞추고 있다. 즉, 감독관들은 보험자가 경제침체기에 생존경쟁력을 가지고 버터나갈 수 있느냐 보다는 보험계약자 보호측면에서 일반적 경제상황에서 보험금 지급능력이 있느냐에 더 큰 관심을 갖는다.

다. 경영관리 및 조직

MBI 보험자는 통상적으로 법정위험 대 자본레버리지 비율을 100대 1과 200대 1사이에 두고 사업을 영위하고 있다. 여기서 법정위험이란 재보출재분과 담보회수분을 감안한 후의 미상환 정미원리금의 총합계를 말하고, 법정자본금은 계약자잉여금에다 비상위험준비금을 합산한 금액을 말한다. 따라서, 보험자의 위험보유 총액은 법정자본금의 100배 내지 200배의 범위에 해당하는 금액이 된다. 이에 언더라이팅 또는 신용분석 심사기능은 보험경영에 핵심업무가 될 수 밖에 없고, 내부조직도 이 언더라이팅 기능의 중요성을 반영하여 편성되고 있다.

MBI 회사의 직원 수는 대개 300명선을 넘지 않는다. 이중 상당수가 신용분석의 전문가들이다. 언터라이터들은 정부, 학계, 상업은행, 신용평가기관, 투자은행, 기관투자포트폴리오 관리인 그리고 법률전문회사에서 근무한 경력이 있다. 언더라이팅 그룹은 지자체의 금융, 건강의료재정, 세금유대 일반채권, 공공사업, 교육 및 주택 등 여러 부분의 전문가들로 구성되어 있다. MBI 보험자들은 채권의 부보적격여부 판정을 지원하는

법률전문가를 상당수 보유하고 있다.

마케팅, 언더라이팅, 보험가격과 관련된 직무분장이 균일하게 정해져서 배치되어 있지 않아 언더라이터가 마케팅·판매업무를 수행할 수도 있고 마케팅이 언더라이팅으로부터 분리될 수도 있다. 피보험채권에 대한 계약체결협상과 거래구조는 다소 복잡한 업무에 속한다. 이들 업무를 통상 언더라이터, 판매담당자, 법률전문가들이 팀을 이루어 수행하기 때문에 이들 각각의 고유기능이 무색해지는 경우가 있다.

보험가격은 정교한 분석과정을 거쳐서 산정된다. 보험자들은 가격산정모델을 개발하여 사용하고 있다. 가격산정은 언더라이팅 부서의 통제하에 또는 징계·규율위원회의 지시 하에 마케팅 부서에서 그 산정책임을 질 수가 있다. 마케팅은 서비스와 정보의 기능이다.

MBI 영업은 지방자치단체의 시장크기, 금리수준, 시장에서 주어지는 파이낸싱의 상대적 복잡성, 신용평가기관의 평가서비스 적기제공능력, 이자소득에 대한 면세법 등 외부요인에 의해 제한된다. 이러한 외부요인은 수요를 억제하고 잠재시장 침투를 어렵게 한다.

라. 시장점유율

AMBCA사가 S&P로부터 AA 등급을 받고 MBIA사가 AAA등급을 받았던 70년대 후반에는 MBIA사가 신규발행시장을 지배하였다. 1979년에 AMBCA사가 AAA 등급을 획득하였고, MBIA사가 총계 7억불의 계약고로 시장의 2/3을 차지하였다.

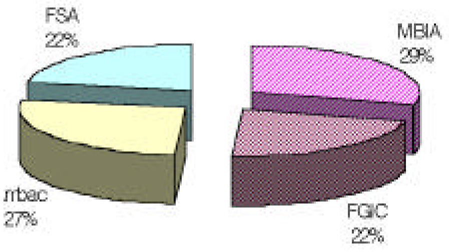
1983년 1987년 기간 중 MBI 시장은 수요가 폭증하였고 1985년에는 신규발행채권의 부보액이 434억불에 달하였다. 이 기간 중 새로운 보험자가 MBI시장에 진출하여 영업을 개시하였고, 그 결과 회사별 시장점유율에 변화를 보이기 시작했다. 1986년 말 현재 신규발행시장에서 AMBAC사가 27%, FGIC사 28%, MBIA사가 37%로 점유하였다. 1987년에 BIG사가 시장을 공략해서 시장점유율을 확대하였고, 이 해에 대부분의 주요 MBI보험자는 보험금지급능력에 있어 AAA/Aaa 등급을 모두

확보하게 되었다.

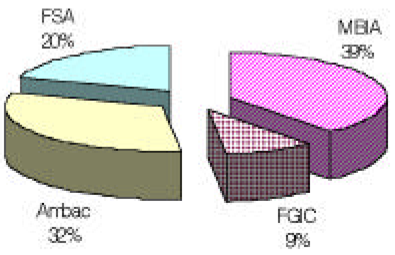
90년까지 신규발행고 1,280억불의 26.5%가 보험에 가입되었다. 87년 90년 기간 중 모집경쟁이 심화되어 요율이 인하되었고, 그 이후 시장은 소강상태가 지속되었다. AMBCA사, MBIA사, FGIC사가 시장점유율에 있어 번갈아서 수위다툼을 하였다. 지금도 회사간 경쟁이 치열하지만, 덤핑요율을 제시하면서 자사에의 보험가입을 유인하는 보험자는 없다.

불과 몇 년 전만 해도 MBIA의 시장 점유율이 40%이상을 차지하였었다. 그런데 MBIA는 최근 들어 요율을 인상하고 'BBB'등급을 가진 Health Care Bond에 대한 인수를 거부하자 시장점유가 떨어지게 되었다. FGIC는 매우 낮은 요율로 저위험 채권, 예를 들면 GO Bond, 리스채권, 상하수도채권, 교통 및 공공교육채권 등을 집중적으로 인수하고 있다. 이러한 저위험/저보험료(low risk/low premium) 정책에 따라 부보금액의 시장점유는 22%이나 보험료에 있어서는 불과 9%의 점유만을 보이고 있다.

<그림 5> MBI의 시장점유율
(부보금액기준)



<그림 6> MBI의 시장점유율
(보험료 기준)



자료 : FITCH IBCA

이러한 시장점유율 경쟁에도 불구하고 회사마다 언더라이팅 기준이 설정되어 있는 바, 이는 회사의 경영규율과 평가기관의 집중감시를 부분적으로 반영하고 있음을 뜻한다. 장기적인 관점에서 보아 이 시장점유율 경쟁은 보험가격정책, 그리고 당기순이익과 자본수익간에 적절한 균형을 유지하게 해주는 내부전략수립에 한 기능을 담당하게 될 것으로 기대되고 있다.

3. MBI의 성장요인 분석

지방채의 MBI 부보규모 및 MBI 수입보험료 측면에서 성장 요인을 살펴보면 크게 4가지로 설명할 수 있다.

MBI의 부보금액(규모) 측면에서는 첫째, 신규 발행되는 지방채의 총금액(차환발행 및 파생 시장 활동 포함), 둘째, 시장에서 유통되는 지방채중 보험에 가입되는 규모이다.

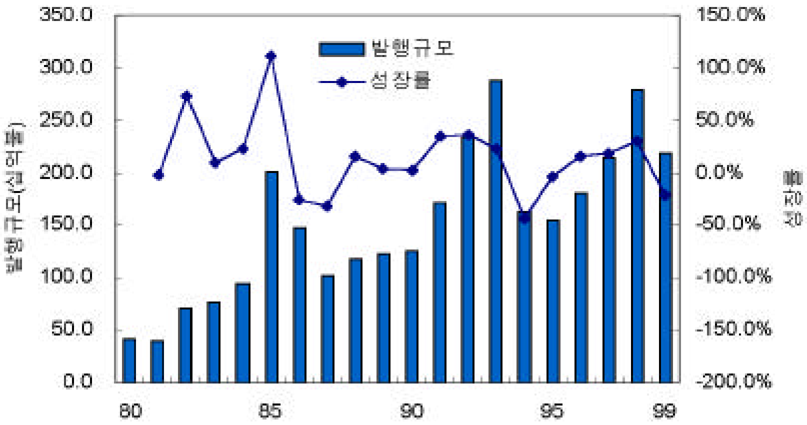
MBI의 수입보험료 측면에서는 경제적으로 MBI에 가입해야 할 규모에 영향을 미치게 되는 시장보급도(market spreads)와 보험요율, 즉 경쟁 및 가격규제의 복합적인 요인에 의해 영향을 받는다.

가. 지방채 발행규모

지방재정 활동 중 채권발행을 증가시키게 되는 요인으로 첫째, ″인프라 수요″ 즉, 충분한 공공주택 건축, 오래된 도로, 교량, 기타 공공시설 교체 필요성을 들 수 있다. 둘째, 州 및 지방차원에서 심각한 조세저항 때문에 지방재정 적자의 문제해결을 위해 지방재정관료들은 가능한 많은 자금 수요를 채권으로 발행하게 하는 원인을 제공한다. 셋째, 주 및 지방정부에 의한 압력으로 의회는 새로운 세법 제정 시 현행 면세적용 제한을 완화시킬 가능성이 높다.

과거 20년간 미국의 지방채권 신규발행 추이를 보면 1980년대 중반(87 88)과 1990년대 중반(94 95)의 하락을 제외하면 매년 10% 이상의 성장률을 보이고 있다. 특히 세제 혜택이 부여되었던 1985년과 불경기였던 1991년에는 35% 이상의 높은 성장률을 나타내었다(<그림 7>참조).

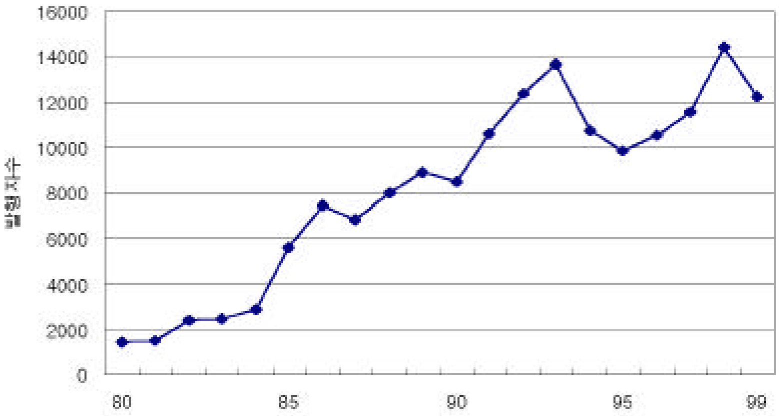
<그림 7> 미국 (장기)지방채 신규발행 규모 및 성장률 추이



자료 : SIA, *Securities Industry Fact Book 2000*

장기지방채권의 발행자수도 1994 1995**년을 제외하면 과거** 20**년 동안 지속적인 증가추세를 보이고 있다**(<**그림** 8> **참조**).

<그림 8> 미국 (장기) 지방채 발행자수 추이



자료 : SIA, *Securities Industry Fact Book 2000*

나. 차환발행(refinancing activity)

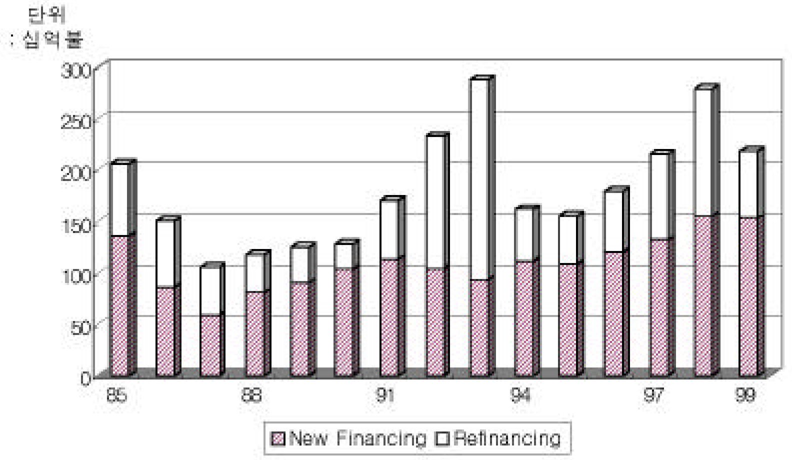
전체적으로 MBI의 성장률은 차환발행(혹은 자금의 재조달 활동)의 수준에 따라 영향을 받게 된다.

지방채 보험자의 중요한 수입은 기존에 부보된 채권의 차환발행으로부터 발생된다. 보험에 가입된 채권이 차환발행되었을 때 이 채권에 대해 남아있는 미경과보험료는 즉각적으로 수입이 된다. 대부분의 경우 보험자는 일반적으로 최초의 채권(original bond)으로부터의 미경과보험료의 잔여부분을 가지고 차환에 대한 보험료를 보조한다는 점에서 현행 부채를 재조달하기 위해 발행된 채권을 보험에 가입시키고자 할 것이다. 이러한 방법으로 지방채 보험자는 보통 재발행 위험의 50% 60%를 다시 보험으로 인수할 수 있게 된다.

차환발행은 지방채보험자들에게는 장단점이 있게 된다. 차환과 동시에 포기되는 미경과보험료의 손실은 현재의 이익을 증가시키지만 일반적으로 미래 경과보험료의 비용이 된다. 이것은 경쟁적 압력을 야기시키므로 그것은 보험자에게 최초의 채권에 대해 받았던 요율보다 낮은 요율로 새로운 보험을 인수하도록 요구한다. 보험료는 보험자에게 신규보험료가 표준요율을 초과하는 정도까지 구 보험료 부분을 지불하지 않도록 한다. 그러나 표준요율에서 할인하는 그러한 지불유예행위(credit act)는 그것에 대해 차환발행금액의 가치를 떨어뜨린다.

신규발행을 "신규자금"과 "차환발행"으로 분리하는 것은 지방채 시장 성장의 약간의 다른 형태를 가져온다.

<그림 9> 미국의 연도별 신규발행 및 재발행 규모 추이



자료 : *The Bond Buyer 1992 Year Book*(1985 1990) ; SIA, *Securities Industry Fact Book 2000*(1991 1999)

앞에서도 언급한 바와 같이 MBI의 신규 발행규모의 성장이 지속되어 왔다. 그러나 차환발행 활동은 주기적인 경향을 띤다. 총신규발행규모는 순수한 신규발행 규모의 성장의 지표로 잘못 인식되었다. 1989년과 1990년 총발행은 거의 유사하지만 신규발행의 요인이 경기가 불확실하고 침체 조건에도 불구하고 1991년에는 거의 16% 가량 증가하였다. 이것은 산업에 대한 합리적인 성장에 대한 확신에 찬 예측이 보다 큰 기반이 된다는 것을 의미한다.

일정한 기간동안 차환의 규모에 영향을 주는 것은 주로 이자율이다. 만약 면세이자율이 낮고, 시장에서 시간이 지남에 따라 이자율이 상승하는 방향으로 움직인다면 상대적으로 차환의 규모는 증대될 것이다. 1993년의 경우 신규발행은 전년에 비해 떨어졌지만 차환발행의 규모는 매우 큰 폭으로 증가한 것도 이와 맥락을 같이한다. 또한 차환은 신용등급상의 변화, 수월한 계약을 체결하고자 하는 수요와 같은 특정 발행자와 채무자의 상황에 따라 이루어진다.

경제적 요인에 의해 이자율을 떨어뜨리고자 하는 현재의 압력과 일반

적으로 향후 부채 자금조달에 대한 우울한 전망은 1991년보다 1992년 차환을 많이 하도록 하는 결과를 가져왔다. 이러한 차환발행의 증가는 지방채보험자에게 경과보험료와 이익의 증대를 가져다 주는 데 매우 중요한 기여를 할 것이다.

다. 보험침투율

지방채권의 발행 규모 중 보험가입은 전체시장에 대한 위험인식과 시장에서 개인투자자의 참여라는 복합적 요인에 의해 영향을 받는다.

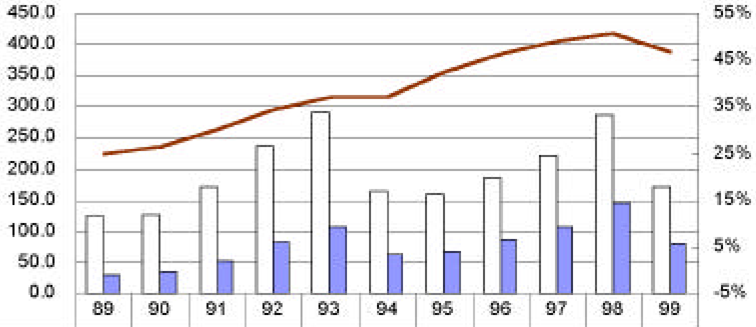
지방채 시장 여건이 불안하게 보이지 않는다면 기관투자자는 MBI에 대한 필요성을 느끼지 못할 것이다. 대부분의 기관투자자는 보험에 가입된 채권으로 약간 낮은 이자율을 수용하는 것보다는 자신의 시장 판단에 따른 미부보된 보다 높은 이자율의 채권이 선호하게 될 것이다.

일부 지방채권의 경우 복잡한 구조 혹은 신용상태에 대한 인식에 기인하건 간에 심지어 기관투자자들 조차도 양질의 채권에도 불구하고 매입을 꺼리는 경우가 있게 된다. 그러한 채권을 시장에서는 소위 스토리 본드(story bond)라고 하는데, 이 경우 매수자에 관계없이 MBI에 가입하게 될 가능성이 높다.

개인투자자들에게 MBI는 AAA/Aaa등급을 제공하므로 투자결정에 있어 매우 중요하다. 이것은 특히 투자가 채권기금(bond fund) 혹은 UIT를 통해 이루어질 때 매우 중요하다. 또한 채권이 보험을 들지 않았을 때 AAA/Aaa등급을 받는 것이 사실상 불가능하거나, 다양한 기초 포트폴리오가 개인들의 신용평가(credit judgement)를 하는 것이 어려운 경우에 보험은 중요한 역할을 한다.

다음의 그림은 미국의 총 신규발행 지방채권의 MBI 가입현황을 보여준다. 미국에서 총지방채권 발행금액 중 MBI에 가입한 비율을 보면 1971년 동 보험이 도입된 이래 1976년 2.7%, 1981년 5.1%, 1986년 15.6%에서 1991년 처음으로 30%를 상회하였고 1999년 9월말 현재 47%의 보험가입율을 보이고 있다.

<그림 10> MBI의 시장침투율('89 '99)



	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
☐ 신규발행금액	125.0	128.0	172.0	235.0	292.0	165.0	160.0	185.0	221.0	286.0	171.0
■ 부보금액	31	34	52	81	108	61	68	86	108	145	80
— 침투율	25%	27%	30%	34%	37%	37%	43%	46%	49%	51%	47%

주 : 99년 실적은 9월 말 기준임.
자료 : The Bond Buyer 2000 ; FITCH IBCA

라. MBI 요율

1) 요율차이(Rate Spread)의 영향

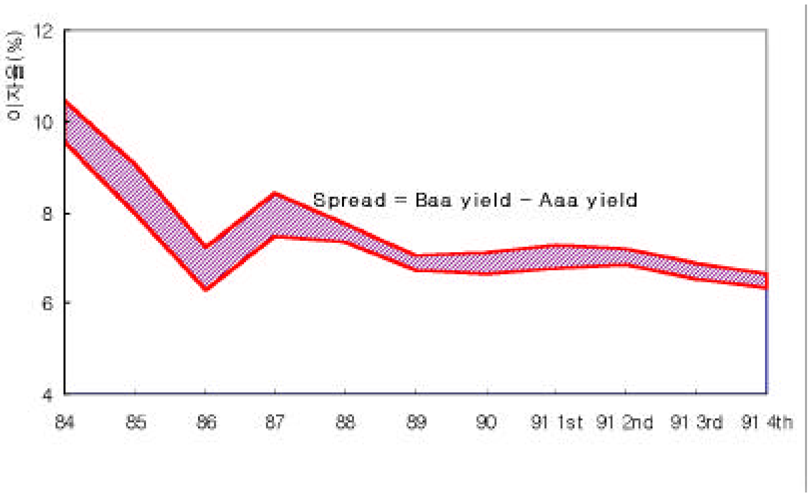
초기 MBI가 개발되었을 때 이 보험의 주요특성으로 인해 채권발행자에게 순이익을 제공하였다. 즉, 채권기간에 걸쳐 보험료를 상쇄하는것 이상으로 보험의 결과로서 차입비용을 줄일 수 있었다. 유사한 개념이 개인투자자들에게도 존재한다. Aaa등급 부보채권상품에 대한 유통이자율은 적어도 이론적으로 시장에서 유통되는 Aaa 등급 미부보채권보다 더 낮게 된다. 결과적으로 MBI 가격의 기초는 부보의무등급과 이에 필적하는 AAA/Aaa등급 채권간의 요율 차이(spread)가 되어야만 한다. 아래 표는 연도말 혹은 분기말 Moody's Aaa와 Baa채권간의 이자율차이를 보여준다.

<표 15> Aaa와 Baa등급 장기채에 대한 지방채이자율 차이

년도말	Aaa 이자율	Baa이자율	차이
1984	9.54	10.45	0.91
1985	7.98	9.05	1.07
1986	6.28	7.24	0.96
1987	7.45	8.42	0.97
1988	7.35	7.76	0.41
1989	6.71	7.03	0.32
1990	6.63	7.10	0.47
1991 1/4	6.76	7.29	0.53
1991 2/4	6.83	7.21	0.38
1991 3/4	6.51	6.87	0.36
1991 4/4	6.32	6.65	0.33

자료 : *Moody's Investor Service 1992 Municipal Bond*

<그림 11> 채권보험요율의 결정



실무상 이러한 고려요인들은 실제로 제한된 경제력을 가진다. 보험에 가입된 채권은 Aaa**등급에도 불구하고 일반적으로 미부보된** Aaa**채권보다 더 높은 이자율로 거래된다. 다음의 데이터는** 1992**년** 9**월 시장상황을 나타낸다.**

<표 16> 보험가입 및 미가입된 채권 수익률

미부보채권	10 Year	20 Year	30 Year
Aaa	5.30%	6.10%	6.25%
Aa	5.60%	6.25%	6.50%
A	5.85%	6.50%	6.80%
Baa	6.05%	6.90%	7.20%
부보채권 - Aaa			
AMBAC	5.50%	6.20%	6.35%
FGIC	5.50%	6.20%	6.35%
MBIA	5.50%	6.20%	6.35%

FSA나 CGIC에 의해 부보된 채권 수익률은 투자자에게 추가의 0.05% (five basis points)의 수익률을 투자자들에게 제공하는 경향이 있다. 이것은 FSA가 채권보험시장에 최근에 진입하였고 CGIC가 Moody's 등급이 열악하기 때문이다.

Aaa수익률과 신용등급이 낮은 미부보채권 수익률간의 차이는 보험료로 지불되어야만 하고, 투자자에게 일반적인 Aaa 채권 위에 일정부분의 추가이자를 제공하고, 그리고 발행자는 보험에 가입한다면 순이자 비용을 절감시킬 수 있다. 채권보험자는 이들간의 차이(spread)의 몫을 최대화하는 것이다. 3 당사자(보험자, 발행자, 투자자)중 발행자는 흔히 보험으로부터 거의 혜택을 받지 못한다. 보험자는 경쟁시장에서 팔리는 신규발행채권에 대한 보험가입 및 미부보 채권에 대한 최대 입찰가의 비교시 발행자 및 회사로부터 혜택을 받을 수 있도록 결정한다. 따라서 흔히 보험자는 스프레드 부분의 대부분 혹은 실제로 전부를 받게 된다. 부보된 Aaa가 실제 Aaa보다 더 나은 것으로써 매입하는 일반인들에게 확신시킬 수 있도록 만들어진 성공적 마케팅과 광고캠페인은 보험자에게 추가로 보험료로 10점(ten basis point) 혹은 그 이상을 받을 수 있도록 한다. 10점의 추가보험료는 전형적인 보험료의 2배 정도에 해당할

수 있다. 부보된 채권이 대량으로 공급된다면 이러한 보험자의 의도를 어렵게 할 수 있게 될 것이다.

신용조건의 차이는 경기침체기 동안 주기적이고 정상적으로 넓어지는 경향을 띤다. 침체기 다음 기간 동안 일단 경기가 완전히 회복되면 스프레드가 줄어드는 것이 뒤따르게 된다. 이것은 완만한 개선을 보이는 경제 스프레드가 일정기간 동안 현행수준보다 좁혀지지는 않는다는 것을 시사한다.

2) 채권보험가격의 경쟁

채권보험은 처음보다 상당히 경쟁적인 사업임에 틀림없다. 채권보험의 수익성에 대한 기업들의 인식은 1984년 AMBAC가 Baldwin-United liquidation의 부분으로 매각을 하면서부터 일기 시작하였다. Citicorp에 의해 주도된 그룹이 AMBAC를 인수하는 한편, 2개의 타 그룹은 FGIC와 Bond Investors Guaranty Insurance Company를 만들었고, 이것이 후에 MBIA에 의해 인수되었다. 4개의 시장참여자[53]가 생기면서 채권보험 가격은 매우 급속하게 인하되었다.

1988년에 급격한 하락을 보인 이래 상당 기간동안 보험료는 거의 비슷한 수준을 유지하고 있다. 1988년 이후 추가적인 하락을 보이지 않는 것은 요율규제의 영향이다. 州 보험감독청의 강제와 요율산출단체의 규제라는 복합요인으로 각 채권에 대한 보험요율 산정시 제한을 두는 경향을 띠게 되었다.

---

[53] AMBAC, FGIC, FSA, MBIA

<표 17> 채권보험요율의 변화추이

년도	보험요율	년도	보험요율
1984	$ 0.78	1991	0.52
1985	0.73	1995	0.38
1986	0.75	1996	0.43
1987	0.77	1997	0.38
1988	0.54	1998	0.36
1989	0.53	1999	0.41
1990	0.53		

자료 : Association of Financial Guarantors(1988-1991) ; Standard & Poor's Bond Insurance Book(1995-1999), 2000

4. MBI의 위험평가 및 언더라이팅

가. MBI의 위험 평가

투자자의 입장에서 MBI 위험은 다음 3가지 과정을 통해 분석된다.

첫째, 타 투자형태에 비해 지방채에 대한 채무불이행 위험(default risk)은 어느 정도인가? 타 투자형태와 비교할 때 손실결과를 어떻게 할 것인가?

둘째, 실제로 보험에 가입된 지방채에 대한 현실적인 채무불이행 시나리오(default scenarios)는 무엇인가?

셋째, 지방채보험자 및 재보험자가 그들의 포트폴리오내에서 리스크를 어떻게 다룰 것인가?

1) 채무불이행 위험 (Relative Fefault Risk)

채무불이행에 관한 정보는 제한되어 있고, 시간이 지남에 따라 일관된 기준을 제공하지 않기 때문에 채무불이행 비율은 조사기관 혹은 신

용평가기관마다 약간은 상이하다.

1940년부터 1994년까지 미국에서 발생한 지방채의 채무불이행(default) 비율을 보면 0.5%이다.[54] 회사채의 채무불이행 비율이 실제로 2%를 초과하는 것을 본다면 매우 낮은 수치이다.

<표 18> 기간별 지방채의 채무불이행 비율

기간	채무불이행 건수	발행건수	채무불이행 비율(%)
1940 - 49	79	40,907	0.2
1950 - 59	112	74,592	0.2
1960 - 69	294	79,941	0.4
1970 - 79	202	77,620	0.3
1980 - 94	1,333	130,092	1.0
계	2,020	403,152	0.5

자료 : *The Bond Buyer Year Book / Bond Investors Association*

지방채에 대한 채무불이행 비율을 금액으로 보면 1980년대 이후 발행된 2조6천 억불 중 채무불이행으로 보고된 금액이 167억불로 0.8%의 채무불이행비율을 나타내었다.

지방채의 종류별로 채무불이행 비율을 살펴보면, 지역개발채권(industrial development bond)이 14.89%로 가장 높았으며, 다가구주택채권 4.86%, 전력채권 2.77%, 의료채권 2.62%로 타 지방채권에 비해 높은 수준이었다. 따라서 4개의 주요 MBI보험자들은 지역개발채권이나 다가구주택채권의 경우 거의 인수하지 않는다. 반면 전통적인 지방채권 부문인 GO Bond와 일부 수익채권(교육, 교통, 상하수)은 채무불이행 비율이 0.3% 이하로 매우 낮았다.

---

[54] 여기서의 디폴트율(default rate)은 디폴트가 되었으나, 궁극적으로 투자자가 원금 및 이자를 전부 혹은 일부를 회수한 것까지 포함한 수치이다.

<표 19> 지방채권 부문별 누적채무불이행 비율(1979 1986)

부문별	채무불이행 금액(천불)	총발행 금액(천불)	채무불이행 비율(%)
GO Bond(Tax-supported)	687,786	260,670,619	0.26
Single Family Housing	219,846	122,869,856	0.18
Multifamily Housing	3,935,040	81,029,673	**4.86**
Health Care	2,392,202	91,461,633	2.62
Industrial Development	4,410,432	29,618,681	**14.89**
Environmental Facilities	203,590	63,056,919	0.32
Electric Power	2,757,260	99,401,688	2.77
Water & Sewer	23,210	64,592,202	**0.04**
Transportation	24,665	59,573,054	**0.04**
Public Facilities	24,500	18,863,322	0.13
Education	47,355	95,202,270	0.05
Total	14,725,886	986,339,916	1.49

주 : "Industrial Development"를 제외한 전체적인 파산비율은 1.08%임.
자료 : *The Bond Buyer/Securities Data Company Yearbook*

지방채에 관한 불경기 시나리오(depression scenarios)를 개발하고 그 영향을 예측하기 위한 연구가 여러 경제학자 및 신용평가기관에 의해 수행되었다. 그 중 가장 잘 알려진 것으로는 George H Hempel의 박사학위논문인 "Hempel depression scenario"이다. S&P나 Mood'y에 의해 개발된 잘 만들어진 형태도 특별한 기여를 하지 못하였다. 지방채의 채무불이행에 대한 사실들을 일반화하면 다음과 같다.

- 일반채권(GO Bond)과 공익목적의 수입을 위해 자금을 조달하는 채권(Revenue Bond)의 경우 채무불이행의 가능성은 매우 희박하다.
- 채무불이행이 GO Bond의 발행에 위협을 주는 경우[55] 채무불이행을 피하기 위해 조세권을 활용하는 새로운 메카니즘이 신속하게 개발되었다.

---

[55] 예를 들면, 1975년 New York City의 경우이다.

- 어느 정도 채무불이행이 될 가능성이 높은 면세채권은 다음과 같은 프로젝트 수행의 자금조달에 활용되는 채권이다. 첫째, 수입이 향후 수년간 발생되지 않을 경우 둘째, 공공정책의 변화가 성공적으로 프로젝트를 수행할 수 없도록 하는 경우이다.[56]
- 1986년 세법개정 이래 거의 없는, 주로 회사 신용등급에 의해 발행된 면세채권은 회사채무의 통상적인 위험이며, 회사가 파산(bankruptcy)시 채무불이행 되기 쉽다.[57]
- 본질적으로 부동산 채무[58] 혹은 부동산 개발 시 수입지원에 의존하는 면세채권은 지역 부동산경기에 따라 허약해지기 쉬운 것으로써 이해되어야 한다.
- 비주류 건강보험, 특히 간병(nursing homes) 및 라이프케어센터와 같은 시설로부터 수입에 의해 지원되는 채무는 상당한 정도까지 부동산 투자로 다른 지방채무에 비해 채무불이행 위험이 노출되기 쉽다.

2) 부보 지방채 포트폴리오의 채무불이행 위험

보험에 가입된 지방채의 포트폴리오는 채권시장 전체적으로 볼 때 채무불이행 위험이 낮다. 그 이유로는 다음과 같다.

- 보험가입 지방채는 전체 지방채 시장보다 높은 신용등급을 가진 채권에 투자하는 비율이 훨씬 높다.
- 지방채 신용영역(credit area)에서 MBI 언더라이팅 기법의 전문화는 본질적으로 회사채 혹은 자산지향적 채무보다 지방채 신용거래에 대한 그들의 보험가입 활동에 영향을 끼칠 것이다.

---

[56] 예를 들면, Washington Public Power System Unit 4 and 5 in 1983 이다.

[57] 예를 들면, LTV Corp. in 1986 and Executive Life guaranteed investment contract backed bonds in 1991 이다.

[58] 예를 들면, Harris County Housing Finance Corporation in 1987 and Mutual Benefit Life Insurance backed real estate issues in 1991이다.

3) 경제불황 시나리오

MBI가 영위되기 시작한 이후 현재까지 보험자의 레버리지 효과에 대한 우려의 소리가 계속 들려왔다. MBI 회사들은 그간 경제불황을 이겨내는 방편으로 레버리지와 피보험포트폴리오의 구성을 개선하는 것을 목표로 삼아 왔다. 1930년대 경제 대공황시의 지방정부의 지급불능사태에 대한 Dr. George Hempel의 연구[59]는 보험자, 감독자, 평가기관들이 경제불황 시나리오별로 소요되는 자본적정성을 측정하는데 있어 중요한 지표를 제공하였다. 이 연구에 의하면, 1930년대 경제대공황이 절정에 달하였을 때 미상환지방채권의 연간누적채무액의 16%가 지급불능된 것으로 나타났다. 대공황 제7차년도 말에 이 지급불능 비율은 6%로 감소되었다.

경제대공황 이후 지방채시장에 큰 변화가 일어났다. 최근 들어 MBI 보험자들은 Hempel이 연구한 것과 성격상 다른 부류의 지방채까지 인수하고 있다. 대공황기에 발생된 상당수의 채무불이행 사태는 투자적격등급에 관한 문제에 기인한 것이 아니라 MBI 보험자가 보험으로 인수하기에는 부적합한 채무에 기인하고 있다. 이 채무불이행 채권중에는 지급불능에 빠진 은행에 기금이 예치되어 있어 이의 인출불능으로 보험자가 상환지급을 하지 못하므로 발생되는 클레임도 상당수 있었다. 이러한 채무불이행 위험은 그 이후 감독정책의 개혁으로 크게 감소하였다.

그러나 지금은 지방채시장의 다양화 즉, 복잡한 자금조달 구조와 개념, 수입채권 파이낸싱, 프로젝트 파이낸싱, 사기업이 보증하는 파이낸싱 등의 등장으로 그 위험이 종래보다 더 크고 다기화 되어 가고 있다. 따라서 이 신지방채시장의 위험은 대공황시 대종을 이루었던 일반채무위험과 비교를 통해서 평가되어야 할 것이고, 이것이 보험자와 평가기

---

[59] 박사학위 논문제목은 "The Postwar Qulaity of Municpal Bonds", The University of Michigan, 1984

관이 상품별로 위험차등을 하게된 배경이다. 그럼에도 차기 공황시에는 지방채시장에서 어떤 형태로 충격이 올 것인가에 대해서는 아직 불확실하다.

지방채권의 지급불능에 관한 연구[60]에서 MBIA사의 Robert Godfrey는 평가기관의 채무불이행 위험 인식이 보수적이고 따라서 보험자의 자본적정성 요건이 과대 평가된 면이 있으며, 채무불이행 위험 요소로서 채권종류, 지역관련 요소의 합당성에 의문을 제기하였다. 이에 대한 대안으로서 채무불이행을 일으키는 주된 요인으로 대차대조표상 재무건전성, 레버리지 정도, 채무상환의 재원으로서의 수입흐름을 들고 이 부문을 중시할 것을 제안하였다.

나. MBI보험자의 위험관리

MBI보험자의 핵심적인 활동은 담보력을 훨씬 초과할 수 있는 재정적 손실의 리스크를 최소화하는 것이다. 보험산업 내에서 회사들에 의해 다양하게 추구되는 모든 업무는 손실위험을 줄이는 것이다.

① 위험 분산(risk distribution)

위험관리의 관점에서 지방채보험자는 지역적 및 산업부문별로 위험의 분산을 이루어야 한다. 지역적 분산은 지역의 경제적 문제의 영향을 조절하는데 중요한 역할을 하는데, 주 예산 위기에 의해 야기되는 파급효과는 단순하지 않은 문제이다. 높은 성장률을 가진 주(예 캘리포니아, 플로리다)에서 신규 발행한 채권에 집중하거나, 단일 주(예 뉴욕주)의 채권에 집중하는 부보지방채 소매투자자의 과세지향적 수요는 특정 州에 있어서 과잉 부보되는 결과를 가져왔다. 신용평가기관의 기준에 의해 3개의 선도적인 지방채보험자는 다음 표에서 보는 바와 같이 지역적 리스크의 균형을 이루기 위해 노력해 왔다.

---

[60] Robert Godfrey, "Risk Based Capital Charges for Municipal Bonds," JAI Press Ltd., 1990

<표 20> 채권보험의 주요회사의 지역별 위험분포 현황

채권 등급	AMBAC	FGIC	MBIA
Florida	10.5%	9.2%	10.6%
California	10.6%	6.3%	10.7%
New York	6.3%	8.5%	8.3%
Texas	11.1%	9.5%	6.8%
Pennsylvania	8.0%	8.0%	7.6%
New Jersey	3.6%	5.7%	5.0%
Ohio	4.2%	N/ A	3.2%
Illinois	4.2%	2.7%	4.3%
Massachusetts	2.4%	N/ A	3.1%
Louisiana	N/ A	1.9%	2.1%
Michigan	4.3%	1.9%	2.0%
All Other States	34.8%	46.3%	36.3%

주 : AMBAC/ MBIA는 1991.12.31현재, FGIC는 92.6.30현재
자료 : AMBAC 2/ 19/ 92 prospectus, MBIA 2/ 25/ 92 Prospectus, and FGIC 6/ 30/ 92 Market Review

산업별 부문의 분산을 이루는 것 또한 어느 정도의 노력이 요구된다. 한편으로 보험에 대한 기본 수요가 높을수록, 투자위험이 가장 높을 것이라고 인지되는 부문(주택, 건강의료, 전력)에서 요율차이(spread)가 커지게 된다. 따라서 MBI에 대한 가격은 이러한 산업에서 상당히 높아지게 된다. 반면, MBI의 신용등급 구조에서 S&P는 다양한 산업부문에서의 서로 다른 자본비용을 부과함으로써, 요율차이가 적고 가격이 매우 경쟁적인 경우, 일반채권 발행에 대한 자본을 배급(rationing capital)하는데 중요한 인센티브를 제공하는 방법을 사용한다.

<표 21> AFGI 보험자의 채권종류별 위험인수 현황

(단위 : 백만불, %)

채권 등급	부보금액	비율
General Obligation	242,480	33.6
Tax-backed Revenue	116,102	16.1
Utility Revenue	130,677	18.1
Health Care Revenue	78,449	10.9
Transportation Revenue	61,264	8.5
University Revenue	31,256	4.3
Housing Revenue	23,702	3.3
Student Loan	6,343	0.9
International	9,856	1.4
Others	21,361	3.0
Total Municipal	721,490	100.0

주 : 1999.12.31 현재 기준임.
자료 : AFGI 1999 Annual Report

산업부문별 관리는 또한 시간에 따라 방향이 변화한다. 1980년대 초 및 중반, 특히 핵발전소 프로젝트에 자금조달을 위해 이용한 공공수입채권에는 그 자체가 면세채권시장의 주요 요인이었다. 핵발전소에 대한 논쟁과 모든 신규 공공발전소 건설의 하향 추세라는 복합적 요인으로 공공수입채권이 거의 발행되지 않거나 흔히 바람직하지 않은 것으로 만들었다. 결과적으로 AMBAC는 공공수익채권을 1986년 39%에서 1990년 22%로 감소된 반면 GO Bond로 인한 보험은 동 기간동안 21%에서 36%로 증가하였다.

② 보험자의 개입

발행자 재무상태 및 계약준수를 지속적으로 관찰함으로써 보험자는 일반적으로 발행자 재무상태에 대한 위기발생 여부를 사전에 파악할 수 있다. 그러나 이러한 사전경고 그 자체로 채무불이행의 기회를 감소시키지는 않는다. 발행자의 재무상태가 우려할 수준에 도달했다고 보험자가 결론지을 때 보험자는 그러한 상황하에서 가능한 적절한 조치를 취하는 등 적극적으로 개입하게 된다. 이러한 활동에는 다음과 같은 것들

이 있다.

- 예산분석 및 권고(recommendations)
- 세금, 수수료 혹은 요율에 대한 인가시 자문 지원
- 신용평가기관 혹은 정부기관과의 협상
- 재조달 채무의 개발 및 집행 지원

MBI보험자는 그러한 행동을 통해서 원금을 회수하는 것이 높을 것이라고 판단한다. 열악한 상황하에서 손실을 줄이고자 하는 보험자의 노력은 발행자의 수입기반 소유여부, 채권발행자에 대한 보험자의 레버리지, 발행자에 의해 제공되는 서비스에의 지원이 있을 경우에 보다 성공적일 것이다.

라. 언더라이팅

1) 신용등급

MBI 보험자에게 있어 채권발행자의 신용등급 평가는 언더라이팅의 핵심업무이다. MBI 보험자는 채권발행자의 채무상환능력을 건별로 심사해서 인수여부를 결정한다. 신용평가기관과 투자자들도 채권발행자의 신용을 평가한다. 그런데 문제는 채권발행자의 신용이 중도에 나빠지는 경우이다. 이 경우 신용평가기관은 등급을 낮추고 투자자는 당해 채권을 유통시장(제2시장)에서 매각 처분하면 되지만, MBI 보험자는 한번 발급한 증권을 해지할 수 없고, 그렇다고 인수위험의 양을 재조정할 수도 없다. MBI 보험자가 보유하고 있는 보험계약포트폴리오의 평균 보험기간은 15 17년이다. 따라서 신용평가과정상에서 MBI 보험자의 책임기간이 장기라는 점이 충분히 고려되어야 한다.

상환능력의 적정성 평가는 투자자가 고려하여야 할 여러 가지 사항중 하나에 불과하다. 투자자는 당해 채권의 명목적 등급이 과대 또는 과소평가되어 있는 것은 아닌지, 감채기금의 할부금이 채권가치를 떠받치고

있는 것은 아닌지, 환급 또는 채권매도선택권 행사의 가능성은 없는지 등을 고려하여야 한다. 이러한 고려사항은 MBI 보험자의 언더라이팅 분석과정에서 반드시 필요한 사항은 아니다. MBI 보험자가 위험인수시 가장 중시하는 사항은 당해 채권이 약정일자에 과연 지급될 수 있겠는가에 있다. 한번 인수결정을 내리면, 그 결정은 채권기간에 걸쳐 유효하다.

신용평가에 관한 보험자의 언더라이팅 기준은 채권종류별로 다르다. 이 기준에는 경제, 재무, 경영관리, 사회, 정치적인 요소들이 포함되어 있다. 이 언더라이팅 기준은 또한 MBI 보험자별로 다르다. 그러나 공통적인 사항은 피보험포트폴리오에 대해서 평가기관이 부여한 등급이 최소한 투자적격등급[61]을 유지하고 있어야 한다는 점이다. 투자적격등급의 한계상에 있는 BBB- 와 Baa3 등급은 기일내 상환에 불확실성이 존재하고 장기적으로 보아서는 채무불이행의 위험요인이 있을 수도 있음을 뜻한다. 어느 지방채권을 투자적격등급으로 판정하는 데 있어 보험자 소속 신용평가인과 신용평가기관 소속 평가인 사이에 의견 불일치는 거의 없다.

2) 포트폴리오관리

일반적으로 보험포트폴리오는 채권종류, 금액, 지역, 만기일자별로 위험이 다양하게 분산되어 있어야 한다. 특히 위험의 지역적 분산으로 특정지역에만 국한되는 자연재해, 지역경제 등에서 발생되는 손해를 어느 정도 완화시킬 수 있다.

지역집중위험은 그 지역에 위치해 있지 않는 보증개선시설을 이용해서도 경감시킬 수 있다. 예를 들어, 지방독신자 주택채권의 연방주택국보험 또는 모기지보험 그리고 피보험채권금액의 상환지에서 멀리 떨어진 곳에 위치한 보험자가 발급한 화재특정(지진)보험증권 등이 지역적

---

61) 투자적격등급이란 채권발행자가 상환기일에 채무를 이행할 수 있음을 의미하며, S&P는 BBB-, Moody's는 Baa3 이상이다.

집중을 개선시킬 수 있다.

여러 종류의 채권을 혼합하여 포트폴리오 내용을 다양화하는 것도 좋은 방안이다. 예를 들어, 병원수익채권과 같은 특정채권에만 위험이 편중되어 있는 경우 의료산업에 불황이 닥친다면 엄청난 손해를 입을 것이라는 것은 뻔한 일일 것이다.

위험크기(매 위험당 보증금액)의 배분문제도 쉬운 일이 아니나 포트폴리오 관리에 가치가 있는 일이다. 소형채권(보험자 관점에서 1,000만불 이하)도 대형채권에 못지 않은 수준의 신용분석이 요구된다. 소형채권이라 해도 고정비 지출에는 큰 차이가 없기 때문에 규모의 비경제에 시달린다.

대형채권(1억불 이상)이 보험자에게는 더 큰 위험일 수 밖에 없다. 규모가 큰 채권일수록 보험자가 대형·이상손해를 입을 가능성은 더욱 커지고, 그 결과 현재 또는 장래의 클레임 지급을 위한 현금흐름이 원활치 못하게 될 뿐만 아니라 준비금 적립에 필요한 자기자본 감소의 가능성은 더욱 커진다. 이러한 가능성을 줄이기 위해서는 포트폴리오 관리에 소액채권의 비중을 높이고, 고액채권에 대한 신용분석을 강화하며 대형·이상손해에서도 수익구조가 보존될 수 있도록 GAAP 기준에 맞추어 특별준비금을 적립하는 것이다. 또한 비례적 재보험, 위험당 또는 총액기준 초과손해재보험을 이용하여 대형채권위험을 분산한다. 대부분의 주요 보증보험자들은 이들 위험관리방안을 수립해서 사용하고 있다.

3) 가격

MBI를 일명 “잠자는” 보험이라고 하지만 그럼에도 채권발행자, 포트폴리오 담당책임자, 제2시장에서의 딜러, 단위형 투자신탁 및 뮤츄얼펀드의 출자자들은 이 보험을 구매하고 있다. 구매이유로는 우선 시장참여자들은 AAA 등급에 연유해서 가격상 이득을 볼 수 있다. 또한 이 보험은 제2시장에서 환금성을 쉽게 해준다. 이러한 점은 발행자가 잘 알려지지 않은 채권, 내용이 복잡하게 되어 있는 채권에 특히 유리하게

적용된다.

대형채권의 상당부분을 보증하여 소매투자자들에게 흥미를 갖도록 함으로서 시장성을 높일 수가 있다. 보증보험으로 지급이율을 낮출 수 있고, 그 결과 보험료가 지급이자 감소분보다 적게 되는 이득이 있다.

MBI 보험요율은 채권기간 중 지급되는 원리금의 일정비율로 나타난다. 예를 들어 보험료가 0.60%이라 함은 만기시 상환될 원리금에 0.60%을 곱한다는 말이다.

MBI 보험료는 사업비, 수익, 시장상환, 경쟁 등을 고려하여 결정된다. 사업비는 평가기관 자본요건, 신계약비, 기타 채권발행과 관련된 서비스비용 즉, 사무비용, 데이터 프로세스, 보고, 신용조사, 구제관리비용 등을 포함한다. 일례로 병원수익채권은 기업성에 입각한 수입에 의존하기 때문에 고도의 신용분석과 상시 감시가 요구되고, 따라서 비용도 많이 소요된다. 이 채권의 보증보험료는 다른 일반채권에 비해 비싼 편이다. 후자에 대한 보증의 경우 신용평가기관이 요구하는 보험자의 자본요건은 덜 엄격하고 신계약비와 서비스 비용도 낮다.

보험료 산정에 있어 시장상황과 관련된 사항은 보험가입채권과 불가입채권과의 금리수준과 예정수익율을 들 수 있다. MBI 보험자의 수익에 영향을 미치는 기본적 요소는 손해액, 투자수익 및 사업비이다.

시장점유율 경쟁은 결국 가격경쟁으로 이어지는데, 제2시장보험에서 보험가격은 신규채권 발행분의 보험가격과 비슷하고, 이 가격이 MBI에 원용된다. 포트폴리오 상품(단위투자신탁 및 뮤츄얼펀드)에 대한 보험가격은 신규발행채권 정도의 수익을 예정하고 산정 된다. 신규발행분과 제2시장보험의 보험료는 연간보험료 방식이 널리 사용되고 있지만 대체적으로 증권발급시 전액 지급된다.

MBI 종목의 보험료 산정은 최근 들어 더욱 정교하게 되어가고 있고, 현재 각 사마다 시장상황 등을 감안하여 건별로 적용되는 수익모델을 개발하여 사용하고 있다. 이들 모델이 과학적인 기초에 근거하고 있지만 궁극적으로 보험가격은 경쟁결과의 산물로서 나타난다.

4) 신용감시

MBI 보험자는 여러 종류의 채권에 대해서 보험담보를 제공하고 있다. 주요 MBI 보험자들은 일반지방채(세제지원), 병원수익공채, 공공사업수익공채, 주택수익공채 등 여러 종류의 채권으로 구성된 보험포트폴리오를 보유하고 있다. 상환이 어느 정도 보장되어 있는 공채(지방채)라면 이를 보험에서 담보하지 않을 이유가 없다.

주요 MBI 보험자는 수천 건의 채권보증계약을 보유하고 있고, 이들에 대해서 신용상태를 상시 점검하고 있다. 신용상태의 점검·통제방법은 회사마다 약간씩 다르다. MBIA사는 20여명의 전문가로 구성된 신용조사부를 별도로 운영하고 있고, 뒤이어 FGIC사도 하나의 독립 부서를 설치하였다.

AMBAC사는 이 신용감시업무를 몇몇 언더라이팅 그룹의 책임 하에 두고 있다. 대부분의 보험자들은 신용조사·분류 시스템을 개발해서 보유위험을 등급화하는데 사용하고 있다. 재무건전성에 문제가 발생되고 있는 계약자에 대해서는 구제활동과 함께 특별관리를 실시하고 있다.

마. 손해실적

언더라이팅의 목적은 손해액을 최소화하는데 있다. MBI 보험자는 언더라이팅을 무손해(no loss)에 기초해서 실시한다. 재산운용상 예정손해율(지급기준)을 경과보험료의 10%로 보고 있고, 실제 손해액도 전체 보험료 규모에 비해서 보면 미미한 편이다.

최근 12개년(1988 1999)동안 4개 주요보험사를 중심으로 한 MBI산업의 손해율[62]을 살펴보면, 1998년 중 20.7%[63]를 나타낸 것을 제외하면 최근 들어 10% 미만의 손해율을 나타내었다.

---

[62] 손해율 = (손해액+손해사정비용) / 경과보험료

[63] 1998년의 경우 AHREF(Allegheny Health Education and Research Foundation)의 파산이 있었다.

<표 22> MBI의 손해율 추이

연도별	경과보험료	발생손해액	손해율
1988	234.1	12.4	5.3
1989	231.9	37.6	16.2
1990	238.7	43.6	18.3
1991	335.3	40.6	12.1
1992	410.5	56.4	13.7
1993	597.1	(8.1)	(1.4)
1994	521.5	56.9	10.9
1995	456.6	24.6	5.4
1996	564.3	11.4	2.0
1997	644.4	44.2	6.9
1998	799.7	**165.5**	**20.7**
1999	823.2	30.6	3.7
계	419.5	43.0	10.2

주 1. 손해액에는 손해사정비용을 포함함
2. AMBAC, FGIC, FSA, MBIA 데이터만을 사용한 실적치임.
자료 : FITCH IBCA

피보험채권의 지급불능이 바로 보험자의 최종손해로 연결되는 것은 아니다. 일반채권, 세제지원채권 그리고 지방수익공채 등에서 발생되는 발행자의 지급불능은 종종 현금흐름 부족에 기인한 경우가 많다. 지방채에서의 지급불능은 일시적인 것으로 고비를 넘기면 다시 복구가 가능하다. 또한 손해가 발생하였다 하더라도 구상회수분 등을 감안한다면 실제 손해액은 극히 적다. 구상회수율은 90% 이상이다.

의료사업(병원, 장기요양시설 등)과 같은 종류의 지방채권은 보험자 입장에서 최종손해의 발생가능성이 크다. 이들 채무는 독립되어 있는 의료사업체의 수입에만 의존하는 것이기 때문에 동 사업체의 경영악화로 지급불능이 있는 경우 이는 영구적인 것으로 된다. MBI에서 보험자는 보험금을 조기 지급할 수 없다는 점이 하나의 특징이다. 보험자는 단지 원리금이 최초에 정해진 스케줄에 따라서 지급되는 것을 보장할 뿐이다.

지급불능이 일어나거나 일어날 것이 임박해 있을 때, 클레임건별 추산금이 준비금으로 계상되어야 한다. 준비금 계상방식이 아직 통일되어 있는 것은 아니나 통상 다음 3년내에 상환된 채무액의 현가가 준비금이 된다. 드문 일이지만 영구적 전손이 예상되는 경우 부보원금 또는 최종 정미손해 상당액을 준비금으로 계상한다. 건별 준비금 적립에 이자손해는 현가 적용을 하지 아니한다.

일부 보험자는 소위 워크아웃 부서를 설치하여 문제가 심각한 클레임을 담당하도록 하고 있다. 디폴트 직전에 차환 발행, 외부로부터의 금융지원 등의 구제방법을 생각할 수 있다. 가끔 보험자와 채무이행자간에 별도의 보험약정을 맺어 어느 일방이 그 약정을 위반하는 경우 차환발행을 하거나 아니면 채무상환을 하도록 하는 경우도 있다.

바. 재보험

신용평가기관은 물론 주보험법은 MBI 보험자에게 최저자본금 요건을 부과하고 있고, 위험당 최고한도 그리고 위험인수총액한도를 정하고 있다. 평가기관은 MBI 보험자가 요건을 갖춘 재보험자에게 재보험을 붙인 경우에 한하여 출재분만큼 보유책임액을 감액하는 것을 허용한다.

이러한 점은 주보험법하에서도 마찬가지다. 재보험을 통해서 상기한 총액위험책임과 단일위험책임을 감소시킬 수 있고 그 결과 신계약인수에 필요한 담보력을 증대시킬 수 있다. 더욱이 모든 원보험자는 언더라이팅 기준과 내부지침에 따라 자기가 보유하고 있는 보험포트폴리오를 관리하여야 하는데, 재보험 출수재야 말로 이들 포트폴리오의 위험을 관리하는데 적격이다. 재보험은 언더라이팅 실적을 안정시켜 주고 자금베이스를 다양하게 해준다.

MBI 보험자가 재보험을 이용하는 이유는 ⅰ) 담보력 증대, ⅱ) 감독기준 또는 신용평가기준의 충족, ⅲ) 재무능력 증대, ⅳ) 위험관리 등에 있다.

재보험은 크게 특약재보험과 임의재보험으로 나뉘어 진다. 특약재보

험은 원보사의 출재와 재보사의 수재가 의무화되어 있는 재보험이고, 임의재보험은 출수재가 원·재보사의 선택에 따라 이루어지는 재보험이다. 임의재보험은 출재하고자 하는 위험이 특약에 적용되는 위험이 아니거나 특약한도를 초과하는 경우에 주로 사용된다.

재보험은 또한 비례적 재보험과 비비례적 재보험으로 나뉜다. 비례적 재보험에는 비례재보험과 초과액 재보험이 있다. 비례재보험에서 수재분은 원수위험의 일정비율로 나타나고 초과액 재보험에서 수재분은 출재사 보유의 일정배수로 나타난다.

출수재금액이 보험금액의 일정비율로 나타나는 비례적 재보험과는 달리 이 비비례적 재보험은 손해액을 기준으로 해서 재보험이 이루어지기 때문에 원수보험금액과는 비례관계가 성립되지 않는다. 이 재보험은 손해액이 일정금액을 초과할 때 재보험자의 지급책임 개시되기 때문에 초과손해액재보험이라고도 부른다. 이 재보험방식에는 위험당 담보, 사고당 담보, 초과손해율 담보, 총액 초과손해액 담보 등이 있고, 단일위험, 자연재해위험, 포트폴리오 위험 등으로부터 원수보험자를 보호하는 데 유용하게 쓰인다.

MBI 보험자는 위험관리차원에서 비인가재보험자에게 재보험을 할 수 있다. 그러나 이 경우 감독규정상 또는 평가기관에 의한 등급평가상 재보험크레디트를 받을 수 없다는 불이익을 감수하여야 한다.

지방채보증보험에 대한 해외재보험시장의 담보력은 극히 한정되어 있다. 세계적인 금융전업재보험자로서 Capital Re, Enhance Re 있다. S&P사는 이들 재보험자의 보험금 지급능력을 AAA 등급으로 평가하고 있다.

현재 재보험크레디트를 부여받을 수 있는 재보험자의 수가 크게 늘어날 것 같이 보이지 않는다. 이러한 상황에서 Capital Re 등 금융전업재보험자는 위험의 신티케이트화를 시도하고 있고, 재재보험 프로그램을 개발하는 등으로 세계보험시장에서의 재보험인수능력 증대를 주도하고 있다.

5. 지방채 보험회사의 평가와 규제

가. 보험회사의 평가

피보험자 관점에서 MBI 보험자를 평가하는데에는 다음의 기본적 사항을 고려하여야 한다.

(1) 보험자의 자본형태와 자금상황
(2) 보험위험에 대한 자본베이스(레버리지)
(3) 보유위험포트폴리오 내용과 위험분산 정도
(4) 투자포트폴리오 구성과 실적
(5) 유동성 관점에서 보험금 지급능력
(6) 보험금 지급재원(계약자잉여금, 비상위험준비금, 미경과보험료 준비금, 클레임건별 준비금, 재보험 등)
(7) 보험금지급의 자발성 정도
(8) 자금조달방법
(9) 재산운용성과
(10) 소유구조와 위임
(11) 경영관리

1) 재무지표

모든 MBI 보험자는 보험당국에 통일된 기준에 따라 작성된 재무보고서를 제출하여야 한다. 이 보고서는 어느 보험자가 피보험자 보호를 얼마나 할 수 있겠는가를 알 수 있도록 만들어 졌기 때문에 당해 보험자 또는 다른 보험자와의 비교분석을 하는데 유용하게 쓰이고 있다. 피보험자 보호와 관련한 각종 재무지표는 다음과 같다.

■ 재무건전성

· 법정자본금 (계약자잉여금과 비상위험준비금)

· 보험금지급 재원 (계약자잉여금, 비상위험준비금, 미경과보험료 준비금, 건별 지급준비금, 기타 보조여신시설)
· 법정순이익 (경과보험료 및 투자수익)
· 인정자산 (현금 및 투자자산)
· 인가재보험
· 보유위험 (미지급 원리금 : 재보험 및 담보회수분 감안)
· 연간 채무금액 (당년도, 차년도)
· 가중평균된 채무금액
· 포트폴리오 평균기간,
· 연간사업비
· 보유위험 대 자기자본
· 부보원금 대 자기자본
· 보유위험 대 보험금지급용 자금
· 연간채무금액 대 자기자본
· 연간채무금액 대 세전수익

■ 투자포트폴리오
· 투자포트폴리오 평균기간 및 단일 최대투자위험 (미국 국공채 제외)
· 피보험포트폴리오상 단일 최대위험과 중복여부
· 투자분산정도
· 투자믹스 및 듀레이션

■ 평가항목
· 단일최대위험 대 자본금
· 미경과보험료준비금 대 보유위험
· 당기순이익 대 연간채무금액
· 사업비율 (언더라이팅 비용 대 보유보험료)
· 지급손해율 (지급보험금 대 경과보험료)

- 발생손해율 (발생손해액 대 경과보험료)
- 합산비율 (사업비율 및 발생손해율)
- 총자산 대 보유비율

2) 자본금

자본금은 MBI 보험자의 재무능력을 나타내는 초석이고 보험금 지급능력을 측정하는 척도이다. 이 자본금은 법적으로 계약자잉여금과 비상위험준비금의 합산액을 말하며, 그 외에 재보험 및 대용자본을 포함한다. AAA 등급을 계속 유지하고 싶으면 자본잠식 없이 보험금지급능력을 갖추고 있어야 한다. 몇몇 보험자는 유동성 확보와 총액자본의 대체를 목적으로 GAAP를 기준으로 한 준비금 회계방식을 채택·사용하고 있으나, 무엇보다도 자본잠식을 막는 최상의 방법은 보험사고 발생시 부보포트폴리오(경과보험료)와 투자포트폴리오(투자수익)로부터 현금흐름이 있게 하는 것이다.

3) 현금흐름

현금흐름은 투자수익, 미경과보험료 준비금에서 해제되어 나온 경과보험료, 그리고 연간보험료로 구성되어 이루어진다. 보험포트폴리오의 명목적인 소멸을 가정해서 경과보험료 수준을 예측한다. 피보험채권의 선지급 또는 다른 방법으로의 상환을 통해서 보험료 경과분을 가속화하기도 한다. 연간보험료는 보험자가 작성하는 법정대차대조표상에 반영되지 아니한다. 비상위험준비금 적립은 법정보유기간(20년)까지 계속되므로, 동 적립금이 준비금으로부터 해제되어 비할당잉여금을 크게 하고, 그 결과 유동성을 높이게 할 것이다.

4) 보험포트폴리오

보험포트폴리오의 질적 수준과 구조는 매우 중요하다. 보험포트폴리오의 평균신용도, 시간경과에 따른 위험의 급변동 가능성, 지역적 분산,

채권종류별 균형과 질적 수준 등이 포트폴리오의 건전성을 나타내는 지표가 된다. 보험포트폴리오의 위험 크기에 있어 대형채권(1억불 이상)과 중소규모의 채권이 얼마나 조화롭게 구성되어 있는 가를 특히 다수의 보험사고가 동시에 발생했을 때 보험자의 보험금지급능력을 측정하는데 좋은 지표가 된다.

5) 투자포트폴리오

투자포트폴리오의 크기, 운용, 구조가 중요하다. 투자위험의 집중을 피하고, 보험포트폴리오상의 대형발행채권과의 중복보유를 최소화하여야 한다. 또한 투자의 질을 높이고, 보험자의 지급책임조건에 맞도록 배분·조정이 필요하며 유동성이 확보될 수 있도록 하여야 한다.

6) 소유구조

기관투자자들의 소유구조, 질 그리고 매매약정 내용이 중요하다. MBI는 자금 집약적인 보험이다. 따라서 보험자의 자금조달능력은 기업경영에 필요 불가결한 요소이다. 재정상황이 곤경에 처했을 때 AAA 등급을 계속해서 유지할 수 있는가의 여부는 전적으로 자금동원여부에 달려있다. 투자자들이 매력을 갖고 투자하도록 해서 필요시 자금보강이 원활하게 이루어질 수 있도록 하여야 한다.

나. 규제

MBI는 보증보험의 일종이고, 따라서 州보험법의 규제를 받는다. 71년 뉴욕보험청이 최초로 MBI를 보험종목으로 인정하여 규제를 하였고, 그 이후 캘리포니아, 플로리다, 일리노이즈, 위스콘신, 뉴저지주가 MBI 규정을 별도로 입법화하여 보험법의 한 부분으로 하여 시행하고 있다. 이들 주 당국은 MBI를 특별한 규제기준을 요하는 하나의 독특한 보증보험종목으로 인정하고 있다. 다른 주에서는 이 MBI를 넓은 의미의 보증 또는 신용보험의 범주에 포함시키고 있으나, 그에 상응하는 규제감독이

뒤따르지 못하는 것으로 보인다.

89년 뉴욕주는 MBI관련규정을 종합금융보증보험법으로 대체하였다. 현재까지 뉴욕주, 켈리포니아주 그리고 NAIC 모델법이 단종보험형태로 영위될 것으로 요하고 있다. 각 주의 MBI관련규정은 그 규정이 행정규칙의 형태로 되어 있던, 아니면 입법화되어 있던 관계없이 다음과 같은 사항을 포함하고 있다.

(1) 단일위험당 또는 단일기관이 발행한 채권, 단일수입원에 의하여 수입이 보장되는 채권 등에 대해서 보험자의 위험보유한도 설정

(2) 법정자기자본의 일정 배수내에서 위험보유총액 제한

(3) 특별준비금(비상위험준비금 및 클레임 건별 준비금)의 적립

(4) 보유위험에서 유효재보험 공제 허용

(5) 인가 및 보고사항

단일위험당 보유한도는 자기자본의 일정비율로 제한되고 있는 데, 지방채권의 경우 뉴욕주법과 켈리포이나주법은 동일수입원에 의해서 수입이 보장되는 채권에 대해서 연간평균채무액을 자기자본(계약자잉여금과 비상위험준비금의 합산액)의 10%로 제한하고 있다. 또한 단일위험당 미지급원금을 자기자본의 75% 이내로 제한하고 있다. 보험자의 위험보유총액도 법정자본금과 연관해서 규제되고 있다.

법정자본금에 대한 미상환원리금(재보험 및 담보확보분 감안) 총액도 법정자본금의 일정비율로 초과할 수 있다. 300대 1의 위험 대 자본비율이 주보험법에 의해서 오랫동안 지방채권에 적용되어 왔다.

비상위험준비금은 경제공황기에 발생되는 이례적인 손실로부터 피보험자를 보호할 목적으로 적립되는 준비금이다. 이 준비금은 금융보증보험과 모기지보증보험에 독특한 준비금이다. 이들 단종보험은 매 계약건별로 “무손해”에 기초해서 인수되는 종목이나 경제사이클에 따라 손해가 한번 발생했다하면 포트폴리오 전체가 보험사고화 하는 그런 특성을 가진 종목이다. 비상위험준비금 적립방식은 州마다 다르나 일반적으로

경과보험료(또는 원수 보유보험료)와 실제위험인수액(도는 미상환액)에 기초해서 산정 된다. 이 준비금은 보험자의 기업채무에 대한 이자와 배당금 지급 이전에 적립된다.

피보험채권에 보험사고가 틀림없이 일어날 것으로 보이는 시점에 개별 클레임 건별로 손해사정된 지급준비금을 적립한다. 이 클레임 건별 준비금은 지방채무불이행은 일시적인 것이고 보험자의 지급책임은 기일을 앞당겨서 이행될 수 없다는 것을 전제로 하고 있다. 일시적 채무불이행의 경우 다음 3년 간에 예정되어 있는 채무비(債務費)에 상당하는 금액을 준비금으로 적립하고, 채무불이행이 성격상 영구적인 것 같으면 원금에 대한 최종정미손해[64] 상당액을 적립한다. 건별 준비금 계상에 있어 화폐의 시간적 가치의 공제가 적용된다. 즉, 명목적 준비금이 현가로 할인되어 계상된다.

뉴욕주법과 캘리포니아주법은 지방채권보험자의 위험인수금액에서 재보험출재분 공제를 허용하고 있는데, 이 경우 재보험자는 다음과 같은 자격요건을 갖추고 있을 것을 정하고 있다.

(1) 해당 관할규역에서 면허를 받은 금융보증보험자
(2) 복수종목 취급 재보험자로서,
  (a) 최저수준 이상의 계약자잉여금을 보유하고 있고
  (b) 금융보증보험에 대한 특별준비금을 정히 적립・유지하고 있으며
  (c) 금융보증보험자에 적용되는 수준의 절반정도로 되어 있는 인수위험 총액한도를 준수하고 있는 자
(3) 무면허 재보험자이나 명시적으로 정해진 기준을 충족하고 있고 자기가 인수한 재보험책임액에 대해서 담보를 제공하고 있는 자

손해보험규정상 재보험분에 대한 재무제표상 크레디트 부여는 당해 재보험자가 관할지역내에서 허가를 받고 재보험책임준비금에 대해서 담

---

[64] 최종정미손해(Ultimate Net Loss)는 재보험회수금 및 구상액 등을 공제한 후 보험자가 입게 되는 최종적 손해를 말한다.

보가 제공되어 있는 경우에 허용되고 있다. 금융보증보험을 특별히 규제하고 있는 州에서는 보험보증기금의 수혜자격을 동 보험의 피보험자에게 부여하지 않고 있다. 일반적으로 금융보증보험의 약관과 요율은 감독당국으로부터 사전인가를 받아서 사용토록 하고 있다.

1986년 NAIC는 금융보증보험에 관한 모델법을 최초로 제정한 바, 이에 의하면 MBI는 단종보험의 형태로만 위험인수될 것을 요건으로 하고 있다. 뉴욕주법, 캘리포니아주법 그리고 NAIC 모델법상 단종보험요건이라 함은 MBI보험자는 금융보증관련 보증종목에 한해서만 보험산업을 영위할 수 있고, 그 외의 보험종목 영위에 대해서는 허가가 부여되지 않음을 말한다.

이렇게 단종보험을 고집하는 이유는 금융보증보험을 다른 종목으로부터 격리시켜 타종목 취급 보험자의 재무건전성이 금융보증보험사고에 의해 위해 받지 않게 하기 위함이다. 그러나 금융보증위험의 성격과 정도에 대해서는 아직도 논란이 끊이지 않고 있다. 클레임실적을 가지고 판단할 때 MBI가 다른 종목보다 위험이 더 크다는 증거는 없다. 오히려 전통적 손해보험종목이 MBI 종목보다 대재해손해를 입을 가능성이 더 크다. 그럼에도 NAIC 모델법 등에서는 단종체재[65]를 고수하고 있다.

1) 금융보증보험자협회(AGFI)

1986년에 금융보증보험자협회(Association of Financial Guaranty Insurors : AFGI)가 설립되었다. AFGI의 설립목적은 ⅰ) 회원공동의 이익을 위한 토론의 장 제공, 입법의원, 감독관, 보험소비자 및 금융업계 관계자 등과 현안문제에 대한 의견교환, ⅱ)정보수집 및 전파, ⅲ) 금융보증보험의 효율적 운영 도모, ⅳ) 금융보증보험이 신용시장에서 존재인정을 받을 수 있도록 개발, ⅴ) 채권발행인, 채권자, 금융보증제공자

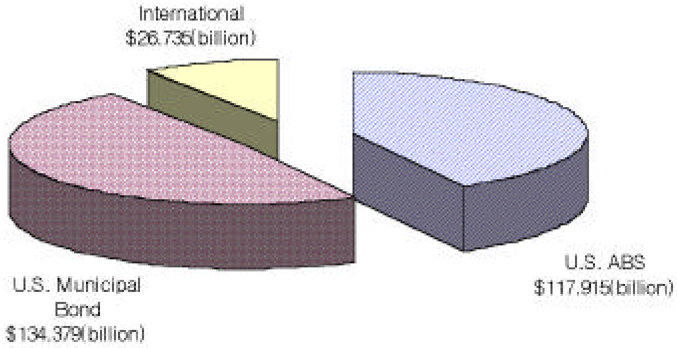
---

[65] 이러한 단종체재가 법상 재보험자에게 까지 강제되는 것은 아니기 때문에 MBI 시장은 단종문제로 크게 영향을 받을 것으로는 보이지 않는다.

모두에게 부합하는 합리적인 규제환경 조성 등으로 되어 있다.

AFGI는 현재 MBI와 ABS(Asset-Backed Securities)를 주요 업무로 취급하는 10개의 원보험자 및 재보험자로 구성되어 있다. AFGI의 회원회사로는 ACE Financial Guaranty, ACE Guaranty Re, AMBAC, AXA Re Finance S.A., Enhance Re, FGIC, FSA, MBIA, RAM Re, XL Capital 등 선도적인 대부분의 금융보증보험회사가 가입되어 있다. 또한 동 협회가 설립된 이후 약 30여년 동안 AFGI에 의해 보증된 채권의 등급이 떨어진 경우가 없으며, 만기시 부보채권 투자자에 대한 지급의무를 수행하지 않은 회사가 없었다.

<그림 12> AFGI의 금융보증보험 부보 규모 구성



자료 : AFGI 1999 Annual Report

협회활동과 관련한 주요 현안사항으로는 연방세, 연방규제, 지방채 공모에 따른 공시기준, 법정 회계원칙, 통계정보의 보고, 신용시장의 육성방안 마련 등이 있다.

2) 법정회계원칙(SAP)과 일반회계원칙(GAAP)

MBI 보험자는 SAP에 기초하여 작성된 연차회계보고서(Annual Financial Statement)를 보험감독당국에 제출할 의무가 있다. MBI 보험

자는 또한 분기별 보고서 그리고 회계감사를 필한 연차회계보고서를 투자자와 증권거래위원회(SEC)에 제출하여야 하는데, 이 보고서는 GAAP에 의해서 작성된다.

SAP가 피보험채권소유자 보호에 주안점을 두고 있다면 GAAP는 투자자 또는 주주를 염두에 두고 있다. SAP와 GAAP의 근본적 차이는 비상위험준비금과 신계약비의 회계처리에 있다. SAP는 관련규정에 따라 비상위험준비금 적립을 의무화하고 있는 반면 GAAP는 이를 인정하지 않고 있다. 신계약비 회계처리에 있어서도 GAAP는 피보험채권의 전기간에 걸쳐 상각을 인정하고 있으나 SAP는 비용이 발생된 당해연도에 언더라이팅 비용으올 전액 인수할 것을 요구하고 있다. 따라서 GAAP는 세전당기순이익이 SAP의 경우보다 더 크게 나타난다. GAAP와 SAP는 경과보험료의 계상방식에 있어서도 차이를 나타내고 있다.

SAP에 관한 세부사항은 보험감독규정에 정해져 있다. GAAP는 합리성의 연속에 따라 회계처리를 할 수 있도록 어느 정도의 신축성을 부여하고 있다.

Ⅴ. 지방채의 위험관리 및 보험 도입방안

1. 지방채 발행기준 평가지표

우리나라의 지방채제도는 지방자치법과 지방재정법에 근거를 두고 기채승인제도를 중심으로 운영되고 있다. 앞에서도 언급한 바와 같이 우리 나라 지방채 발행기준은 지방채를 발행할 수 있는 단체기준과 지방채를 발행할 수 있는 적채사업으로 구분하고 있다.

일반적으로 지방채 발행시 위험관리 측면에서 2가지 분야에 대한 검토가 중요하다. 즉, 하나는 채무부담수준을 측정하는 것이고 다른 하나는 채무상환능력을 분석하는 것이다.

따라서 지방자치단체의 재정의 건전성과 재정상태의 평가는 기본적으로 지방자치단체의 채무부담 수준과 채무상환능력에 기초하여 그 적실성이 평가되어야 한다.

여기서는 지방자치단체의 채무부담수준의 측정과 채무상환능력, 그리고 지방공기업의 재정평가지표에 대해 살펴본다.[66]

가. 채무부담수준의 측정

지방자치단체의 채무부담수준의 측정에는 최적 채무규모를 산정하는 것을 목표로 하고 있지만 지역주민의 효용을 극대화시킬 수 있는 최적 지방채 채무를 이론적으로 측정하는 것은 매우 어렵다. 따라서 미국의 신용평가회사들과 학자들은 채무의 적정규모를 추정하기 보다는 지방정부의 채무부담능력에 분석의 초점을 맞추고 있다. 채무부담능력이란 다른 공공재의 공급수준을 크게 낮추지 않고 원리금을 적시에 상환할 수 있는 능력을 의미한다. 실제로 미국의 신용평가기관인 Moody's사 S&P

---

[66] 자세한 분석내용은 이효(1998) pp.69-80 참조.

사 등은 지방자치단체의 경제기반, 재정지표, 채무요소, 행정요소 등 여러부문의 다양한 지표를 통해 채무부담능력을 측정하고 있다.[67]

정부의 채무부담능력과 추가적인 차입에 대한 위험을 평가하기 위한 채무부담수준의 기본적 개념은 일반적으로 채무액과 채무부담능력의 비율로 측정된다. 물론 채권발행자의 잠재적인 채무부담능력의 측정은 복잡하고 주관적인 요소를 포함한다고 볼 수 있으나, 채무부담능력의 측정은 신용평가의 핵심적인 요소임에 틀림없다.

$$\text{채무부담 (DB : debt burden)} = \frac{\text{채무액(debt)}}{\text{채무부담능력(debt carring capacity)}}$$

물론 채무부담의 개념에 대한 많은 논쟁이 있을 수 있다. 예를 들면 채무의 내용을 무엇을 포함하여야 할 것인가?, 채무부담능력을 무엇으로 볼 것인가, 채무액이 스톡(stock)개념으로 측정되어야 하는가 또는 플로우(flow)개념으로 측정되어야 하는가 등의 문제이다.[68]

여기서는 이효의 연구결과(1998)[69]에 따라 채무부담수준을 측정하면, 1997년 기준 "지방채잔액/지방세수입 비율"의 경우 전국평균은 76.6%이고 인천, 서울, 울산, 경기, 대전, 경남도는 100% 이하이다. 반면 제주도 430.8%, 대구시 224.5%, 전남도 215.8%, 전북도 210.0% 등으로 매우 높게 나타났다. 만일 200%를 기준으로 할 경우 이들 4개 단체는 채무부담이 위험수준에 있다고 판단할 수 있다.

다음으로 "지방채잔액/재산세과표 비율"은 전국평균이 5.8%이었으나 대구시 21.5%, 제주도 20.2%, 부산시와 광주시는 각각 11.4%로 나타나, 10%를 위험수준이라 할 때 이를 훨씬 초과하고 있었다. .

---

[67] 배인명, 「지방채 상환능력에 관한 연구 : 서울시를 중심으로」, 『한국행정학보』, 제31권, 제3호(한국행정학회, 1997 가을호), pp.126-127.

[68] 이러한 문제에 대한 이론 및 논쟁은 본 과제에서 다루지 않기로 한다.

[69] 채무액은 스톡개념인 지방채잔액을 사용하고, 채무부담능력은 지방세수입, 재산제 과세표준, 주민세 소득할을 사용하였다. 이효, pp.70-73 참조.

그리고 "지방채잔액/주민세소득할 비율"은 전국 평균이 436.9%이고, 서울, 인천, 경남, 경기, 대전시는 500% 이하인 반면 제주도 2,120% 대구시 1,685%, 광주시 1,131%, 전북도 938%, 강원도 873.0% 부산시는 820.9%로 매우 높은 비율을 나타내고 있어, 주민세소득할의 10배를 위험기준으로 할 경우 제주, 대구시, 광주시는 위험수준을 초과하고 있다고 판단할 수 있다.

<표 23> 채무부담수준의 측정

구분	지방채 잔액 / 지방세 (%)	지방채잔액 / 재산세과표 (%)	지방채잔액 / 주민세소득할 (%)
서 울	20.8	2.1	108.7
부 산	118.6	11.4	820.9
대 구	224.5	21.5	1,685.7
인 천	17.2	1.5	153.8
광 주	125.3	11.4	1,131.4
대 전	62.9	5.1	476.8
울 산	44.4	-	-
경 기	50.9	3.5	321.7
강 원	176.2	8.1	873.0
충 북	166.1	6.4	529.2
충 남	149.4	8.0	752.0
전 북	210.0	8.0	938.8
전 남	215.8	7.3	741.9
경 북	170.0	7.3	587.5
경 남	88.8	3.2	281.2
제 주	430.8	20.2	2,120.1
계	76.6	5.8	436.9

주 1) 지방채잔액은 1997년말(일반회계+기타특별회계)기준
2) 지방세수입은 1997년 결산기준
3) 주민세소득할과 재산세과표는 1996년 결산
4) (시도본청+시군구) 기준

자료 : 행정자치부, 『지방재정연감』, 1997, 1998

나. 채무상환능력의 평가

1) 원리금 상환부담률

지방자치단체의 채무상환능력을 분석하는 기준으로서 원리금상환부담률(DSR : Debt Service Ratio :)을 사용할 수 있다. 이 지표는 "경상수입액에서 지방채원리금상환액이 차지하는 비중"으로 표시된다.

$$DSR(\%) = (\text{지방채원리금상환액}/\text{경상수입}) \times 100$$

우리 나라의 시도별 원리금상환부담률을 보면, 대구시는 30.2%(과거기준), 54.7%(미래기준)이고 부산시는 29.5%(과거기준), 48.8%(미래기준)으로 매우 높은 비율을 보이고 있다. 제주도의 경우 과거기준은 6.3%인 반면 미래기준은 15.3%로 향후의 채무상환이 급속하게 증가하는 현상을 보이고 있다.

<표 24> 원리금상환부담률

구분	과거기준(%)	미래기준(%)	구분	과거기준(%)	미래기준(%)
서 울	3.75	4.42	강 원	4.45	3.03
부 산	29.53	48.82	충 북	3.65	4.39
대 구	30.28	54.78	충 남	5.83	8.19
인 천	4.62	3.20	전 북	3.88	5.55
광 주	14.07	18.70	전 남	6.75	8.54
대 전	15.73	16.43	경 북	12.83	10.97
울 산	13.89	11.06	경 남	5.98	4.60
경 기	2.03	2.46	제 주	6.38	15.39

주 1) (일반회계+기타특별회계) 시도 본청기준
2) 과거기준은 95-98년의 4년 평균, 미래기준은 99-2002년의 4년 평균
3) 지방채원리금상환액에는 채무부담행위 포함
4) 경상수입=지방세+경상세외수입+보통교부세+조정교부금
자료 : 행정자치부

원리금상환부담률의 경우 ICMA가 20%를 초과하면 위험수준이라고 보고 있고 일본의 기채기준도 20%인 점을 고려하면, 원리금 상환부담률이 20%를 초과하면 채무상환능력이 위험수준에 있다고 판단할 수 있다.

2) 이자지급부담률

채무상환을 분석하기 위한 또 하나의 기준은 이자지급부담률(ISR : Interest Service Ratio)이 사용된다. 이 지표는 "경상수입액에 대한 이자지급액의 비중"으로 표시된다.

$$DSR(\%) = (\text{이자지급액}/\text{경상수입}) \times 100$$

<표 25> 이자지급부담률

구분	이자지급부담률(%)	구분	이자지급부담률(%)
서 울	1.5	강 원	0.6
부 산	5.8	충 북	1.3
대 구	6.0	충 남	0.8
인 천	3.3	전 북	0.1
광 주	6.4	전 남	0.3
대 전	2.7	경 북	1.4
울 산	1.8	경 남	0.1
경 기	0.7	제 주	2.2

시도별 이자지급부담률을 보면, 광주시가 6.4%로 가장 높고, 대구시가 6.0%, 부산시는 5.8%로 매우 높은 비율을 보이고 있다. 그리고 인천시 3.3%, 대전시 2.7%, 제주도는 2.2%를 나타낸다. 미국 대도시의 경우 "이자비용/세입액 비율"이 2%-8%를 초과하면 위험수준이라고 판단하고 있다. 따라서 이러한 점을 고려한다면 광주시, 대구시, 부산시는 이자상환에 있어서 위험수준에 이르고 있다고 볼 수 있다.

앞에서 제시한 채무상환능력에 있어 2개 지표에서 모두 일정수준을 초과하는 단체는 채무상환능력이 위험수준에 있다고 볼 수 있고 1개 지표가 일정수준을 초과하는 경우 위험수준에 근접하고 있다고 생각할 수 있을 것이다.

다. 지방공기업의 평가지표

상수도 사업과 같은 지방공기업의 경우 채무상환능력은 채무상환충족률(debt service coverage : DSC), 재정건전성은 부채비율을 고려하여 채권발행 수준을 결정할 수 있을 것이다. DSC란 연간 원리금상환액에 대한 연간순수익[70]의 비율로 정의되며, 이 지표는 사업의 수익금을 상환재원으로 하여 발행되는 수익채(revenue bond)의 발행기준으로서 활용될 수 있다. DSC가 낮은 경우 지방자치단체의 신용등급이 하락하여 미래 차입비용의 증가를 초래하게 될 것이다. 따라서 공기업 사업에 대한 지방채 발행시에는 채무상환충족률을 일정수준 이상으로 유지하는 것이 필요하다. 부채비율은 자기자본에 대한 부채액의 비율로서 이 비율을 일정수준으로 안정화시키는 것이 필요하다. 지방공기업의 경우 부채비율을 통해 경영의 건전성을 파악할 수 있을 것이다.

2. 지방채 보험의 도입방안

가. 필요성

우리 나라 지방재정의 경우 다양한 국가지원이 이루어지고 있으며 지방재정과 국가재정의 연계성이 높다고 볼 수 있다. 즉, 지방교부세, 양여금, 국고보조금, 정부자금융자 등의 재정적 지원 뿐만 아니라 지방소

---

[70] 연간순수익=요금수입-유지관리비용

득, 소비세 등 신세원 발굴과 같은 세제 지원이 있다. 또한 지방자치단체는 국가내의 지방 정부로서 국가와 신인도, 상환능력 등이 연계되어 있어 아직까지 전국적으로 경기침체 상태이나 부도 파산위험이 있는 자치단체는 없다고 볼 수 있다. 그러나 지방공기업의 경우 민간기업과 마찬가지로 그 수입원이 불확실하거나 시장경쟁력에 다소 뒤쳐지는 경우가 있어 파산가능성이 상존하고 있다고 볼 수 있다.

우리 나라 지방자치단체의 채무의 절대 규모는 지방자치단체 선진국인 미국 혹은 일본과 비교할 때 전체적으로 양호한 수준이며, 지방자치단체의 파산가능성은 현재로서는 높지 않다는 견해가 지배적이다.

그 이유로는 우선 지방채무의 악화예방장치로서의 지방채 승인제도를 운영하고 있다. 지방채 승인제도는 지방채 승인 심사시 단체별 재정건전성, 사업타당성 등에 대한 심사를 통해 지방채 발행이 이루어져 무분별한 채무남발을 사전에 예방하고 있다.

우리 나라의 기채승인제도는 지방자치단체의 재정이 건전하게 운영하는데는 일조를 한 것이 사실이지만, 현실 타당성을 결여하고 있어 이로 인한 발행물량의 과소 등 활성화에 저해요인으로 작용하기도 하였다. 물론 지방자치제도가 선진국에서도 과도한 지방채 발행으로 재정위기가 발생하고 있고, 실제도 파산에 이른 지방자치단체가 발생하였다는 점에서 재정위기에 대한 주의를 기울인다는 것은 기본적으로 바람직한 대응이라 생각된다. 그러나 현재 우리 나라 지방재정이 당면하고 있는 문제가 재정규모의 영세성과 단체간 재정불균형에 귀결된다는 점, 그리고 현실적으로 지방세입에서 차지하는 지방채발행규모의 비중이 대단히 낮은 수준이라는 점에서 현실적인 제도개선이 필요하다.71)

향후 점차적으로 국내 지방자치단체 혹은 지방공기업의 일반재원만으로는 지속적으로 늘어나고 있는 지역개발수요와 사회간접시설의 확충에 적절하게 대응하기 어렵다. 특히, 지방자치시대에 접어들면서 상하수도, 폐기물처리시설, 복지사업 등을 위한 재정수요가 급증할 것이므로 지방

---

71) 조기현, 전게서, p.57

채와 같은 차입제원을 통한 재원조달 방안을 적극적으로 활용해야 할 것이다.

따라서 지방채를 통한 지방자치단체의 자금조달은 자치단체의 건전재정을 손상하지 않는 범위내에서 지방채를 적극적으로 활용하는 방향으로 나아가야 할 것이다. 이를 위해서는 지방자치단체가 중장기계획에 따라 지방채를 발행해야 할 뿐만 아니라 정부도 지방채 발행계획을 수립하여 계획적으로 지방채를 승인해야 하며 양질의 자금을 공급하기 위한 각종의 제도적 장치도 마련되어야 한다.

따라서 지방자치단체 혹은 지방공기업의 안전성을 보완해주고 원활한 지방채권의 발행을 통해 자금조달이 가능토록 하기 위해서는 지방채보험의 도입에 대한 검토가 필요하다.

나. 지방채 보험시장 진출방안

미국에서 지방채권은 교육, 공익사업, 주택, 교통, 의료 및 일반 공익을 위한 자금조달 뿐만 아니라 주 혹은 지방정부의 자금조달에 있어 핵심적인 역할을 수행한다. 지방채권의 발행과 유통에 MBI는 시장을 원활하게 움직이게 하는데 필수적인 것으로 인식되어져 왔다.

미국에서 MBI는 단종보증보험사(monoline bond insurance company)[72]의 형태로 운영된다. 복잡한 자본시장의 특성상 모든 시장참여자들은 전략, 전술, 규제 및 기술적 측면에서 보다 깊은 전문성이 요구되기 때문이다.

단종보험사는 자본시장에서 발행채권의 신용등급을 향상시켜 주므로써 투자자 및 발행자에게 재정적인 안정성과 유동성을 부여하는데 중요한 역할을 한다.

구체적으로 살펴보면, 첫째, 최악의 재정곤란 시나리오 상황하에서도 부보된 채권에 대하여는 전액 보상받을 수 있다는 확신을 심어 준다.

---

72) MBI 종목만을 취급한다는 면에서 단종보험사이지만, 성격상 일반손해보험과는 달리 신용평가 등이 핵심업무인 금융보증보험(financial guaranty insurance) 상품을 취급하는 전문보험사로 보는 것이 타당하다.

둘째, 보험계약체결시 보수적인, 무손실(zero-loss)언더라이팅 기준을 활용할 수 있도록 신용분석에서의 전문성을 갖출 수 있다. 셋째, 성과의 모니터링을 통해 자산 혹은 기초 신용평가의 하락방지를 위해 필요한 조치를 취할 수 있다. 넷째, 신용평가기관 이상으로 정확하고 분석적인 능력을 갖출 수 있다.

전통적인 보험사와는 달리 단종보험사는 고객의 독특한 니즈에 부응하는 금융보증증권(financial guaranty policies)을 개발해 왔다. 언더라이팅으로부터 클레임에 이르기까지 단종보험사업자의 모든 업무는 발행자와 투자자 집단의 니즈와 기대에 따라 이루어진다. 예를 들면 적기에 클레임 지불, 잘 훈련된 감독 그리고 전문화된 재보험 관계 형성 등이다.

이와 같는 측면에서 미국의 단종의 지방채보험사는 일반손해보험사에 비해 채권보험사업을 위한 전문성과 안정성을 구비하는데 많은 장점을 가지고 있는 것은 사실이다. 그러나 국내의 경우 미국과는 지방채시장이 상이하다.

우선 지방채 발행시장이 매우 협소할 뿐만 아니라 유통시장 또한 미발달 상태이다. 또한 지방채 발행자 및 수요자들은 동 시장의 활성화를 위한 제도적인 뒷받침으로 보험제도 보다는 중앙정부와의 시스템적 측면의 개선을 더욱 필요로 하고 있다.

따라서 지방재정의 위험과 지방채권 발행의 필요성이 제대로 인식되지 않는 한 아직은 국내 지방채시장에서 지방채보험의 도입은 당장은 어려워 보인다. 그러나 앞에서도 살펴본 바와 같이 지방채보험의 도입 필요성은 점차적으로 증가하고 있고 조만간 논의의 대상이 될 것으로 예상된다.

국내 지방채보험제도가 도입될 경우 시장참여자들의 진출방안에 대해 살펴보기로 한다.[73]

---

[73] 지방채보험의 도입은 사실 약관 · 요율 · 사업방법서 등의 일반 보험상품과 동일한 절차를 거쳐 개발하면 가능할 것이다. 그러나 동 보험의 운영을 위

첫째, 미국과 같이 단종보험사를 신설하여 동 사업을 운영하는 방안을 들 수 있다. 이 방안은 정책적인 측면에서 지원·육성되어야 할 것이다. 이 경우 장기적으로는 전문성과 안정성을 동시에 확보하는데 가장 적합한 형태가 될 것이다. 그러나 국내 지방채 발행물량 자체가 현재로서는 매우 적고, 보험제도가 도입된다 하여도 초기에는 그 수요가 충분히 따라주지 않을 것이므로 사업수지가 불투명하다는 단점이 있다. 따라서 이상적이기는 하지만 독립된 단종보험사의 형태만으로는 영리목적의 지방채보험사업을 자발적으로 참여하지는 않을 것으로 생각된다.

둘째, 현행 국내 보증보험전업사가 상품개발을 통해 지방채보험시장에 진입하는 것이다. 일반 손해보험사에 비해 보증상품에 대한 전문성 및 구상능력을 갖고 있다는 점에서 장점이 있게 된다. 그러나 가장 큰 단점으로는 현실적으로 지방채보험사가 갖추어야 할 핵심사항인 보험자의 신용등급에 있어 투자자의 신뢰를 확보하는데 어려움이 따를 것으로 예상된다. 물론 보증보험사는 사업성이 있다고 가정하면 언제든지 지방채보험시장에 진입할 수 있을 것이다.

셋째, 국내 민영보험사가 직간접적으로 지방채보험시장에 진입하는 것이다. 직접적인 방법으로는 회사내 보험사업의 한 부분으로 직접 운영하는 것이다. 간접적으로는 여러 민영보험사가 공동으로 지방채보험사를 설립하고 자본을 투자하여 지분을 확보하므로써 참여하거나 재보험 수재를 받을 수 있을 것이다. 미국의 경우 초기 MBIA는 다수의 손보 및 신용보험사 등이 공동으로 출자하여 운영한 대표적인 지방채보험회사이다.[74] 국내 민영보험사는 지방채보험이 보증상품의 특성이 강하

해서는 보험사의 재정상태를 고려한 인수능력, 현실적인 신용평가 등 언더라이팅 기법, 채권회수 능력, 클레임 실무 등에서 일반손해보험과는 다른 측면이 있기 때문에 보험사업자의 지방채보험 시장참여 여부 및 방안에 대한 논의가 보다 중요할 것이다.

[74] 1992년 MBIA의 소유구조를 보면 The Aetna Casualty & Surety Co.(27%), The Fund American Co.(23.6%), CIGNA Corp.(11.6%), Credit Local de

고 일반 손해보험과는 인수 및 구상에서 상이하다는 측면에서 전문성이 떨어질 수 있는 단점을 지니고 있다. 그럼에도 불구하고 현실적으로 일부 선도보험사의 경우 신용상태가 우량하고 금융시장에서의 신뢰성도 확보하고 있는 상태여서 이들이 단독 혹은 공동으로 지방채보험시장에 진입하는 경우 국내 지방채보험시장의 형성에 기여할 것으로 생각된다.

다. 지방채 보험의 도입에 따른 효과

1) 지방채의 발행적 측면

우리 나라에서는 지방자치제 자체를 포함하는 지방재정과 관련된 법 제정권이 국회에 있고, 지방재정을 뒷받침해야 할 재원의 중요부분을 중앙정부가 조달하고 있다. 또한 지방재정의 조정과 궁극적인 보전을 중앙정부가 책임지고 있기 때문에 중앙정부는 지방재정의 자율성을 존중하면서도 지방재정이 효율적으로 운영되도록 하여야 한다. 이를 위해 최소한의 건전성이 보장될 수 있도록 지방예산편성지침, 투융자심사제도, 지방채 기채승인제도, 지방재정진단제도, 지방채보험제도 등의 제도 확립이 요구된다.

지방채 발행제도 측면에서 볼 때 적채사업 및 적채기준을 비현실적으로 엄격하게 관리하여 지방자치단체의 기채권을 제약하고 있고, 이로 인한 발행물량의 과소와 발행주체들이 난립하고 있다는 비판이 제기되어 왔다. 또한 발행금리가 시장실세금리에 비해 심하게 괴리되어 있어 상품성이 떨어지고 있다.[75] 지방채에 의한 재원조달이 방만한 재정운영과 재정파탄을 초래할 염려가 있기는 하나 빈약한 지방재정의 현실을 감안할 때 건전재정을 크게 손상하지 않는 범위 내에서 지방채를 적극

France, CAELCL S.A.(4.7%), Public(32.9%)이다. 자료 : Michael E. Satz, "Municipal Bond Insurance", p.577.

[75] 조기현, 『지방채제도의 운영·관리 개선방안』, 한국지방행정연구원, 1996.10, p.56

적으로 활용하지 않을 수 없을 것이다.

이를 위해 지방채 발행의 안전성 확보를 위한 보험제도의 도입이 이루어 진다면, 지방채 승인제도는 지방재정의 자율성과 건전성이라는 관점에서 보험제도의 도입을 통해 상당부분 보완할 수 있을 것이다. 즉, 지방재정의 불안전정을 거대 자금의 민간 원보험자 및 재보험자에게 이전함으로써 발행기준을 완화하는데 도움을 줄 수 있게 된다.

부연하면 현재 지방채 발행의 활성화에 제약요인으로 대두되는 것은 지방재원이 부실하여 건전 재정을 어렵게 하는 사태가 발생할 위협이 많다는 것인데, 이를 견제하고 억제하기 위한 방안으로 지방채 승인제도에 보험제도를 보완적으로 하여 운영하는 것이다. 지방채 승인제도는 불가피하다고 하겠으나 지방자치단체의 자율성의 존중을 위하여 지나치게 경직적으로 운영할 것이 아니라 지방채 보험제도의 도입을 통해 효율적으로 기채제도를 개선할 수 있어 발행시장의 활성화에 기여하게 될 것이다.

또한 지방채보험의 도입으로 채권발행자의 발행비용 절감에 도움을 줄 수 있다. 그 절감효과는 보험에 따른 보증이 있음으로서 높은 신용등급, 예를 들면 트리플 A(AAA)의 채권가격과 보험보증이 없었을 때의 채권가격의 차액이 보험료보다 클 경우에 나타난다.

2) 지방채의 유통적인 측면

우리 나라의 경우 지방채의 발행과 유통과정을 개선하여 지방채시장을 육성하는 것이 필요하다. 우리 나라 지방채 제도의 가장 큰 문제중의 하나는 지방채 유통시장이 활성화되지 못하고 있다는 점이다. 즉, 자본시장을 통한 거래가 거의 이루어지지 않고 첨가소화방식76)이 대부분이다. 결국 지방채 운용에 있어 지방채를 어떻게 소화할 것인가 하는 점이다.

---

76) 차량등록, 각종 인허가, 건설공사 도급계약 등의 경우에 의무적으로 매입하도록 하는 방식이다.

유통시장에서 채권매입자의 입장에서 보면 지방채권보험제도의 도입을 통해 일시적이거나 혹은 최종적인 발행자의 채무불이행 위험으로부터 보호해 주게 됨으로서 안심하고 지방채을 유통할 수 있는 기반이 마련된다. 따라서 채권유통시장에서 지방채에 대한 유동성 확보가 용이하게 되는데 도움을 줄 것이다. 아울러 보험제도의 도입은 부보채권의 신용정도가 주기적으로 변화하는 데 따른 가격의 급변동 위험을 감소시켜주는 역할을 한다.

일반적으로 유통시장 측면에서 지방채시장의 활성화를 위해서는 발행금리의 현실화, 지방채 수요기반의 확충 및 개인인수자를 위한 보험제도의 도입이 중요한 과제이다.

우선 비현실적인 발행금리를 개선하기 위해선 재정상태가 양호한 광역자치단체들은 외국의 채권시장을 활용하여 장기의 저리자금을 확보하거나, 수익채에 한하여 시장금리에 의한 지방채증권의 발행에 더 많은 비중을 두어야 한다. 양질의 공공자금은 시·군·구 및 순수 공공투자사업의 재원으로 활용하는 것이 바람직하다. 지방채보험의 가입은 채권발행자(지방자치단체 혹은 지방공기업)의 신용도를 높여주게 된다. 따라서 발행비용을 절감시킬 수 있고 이에 따라 금리를 조절함으로써 지방채의 유통성을 제고할 수 있을 것이다.

지방채의 유통성은 근본적으로 지방채의 이율이 높아지고 지방채의 발행규모가 커져야 제고될 수 있다. 그러나 국내 현실상 우선적으로 고려해 볼 수 있는 것은 지방채인수단의 구성 등을 통한 지방채 수요기반을 확충하는 것이 가장 긴요하다. 지방채는 국채와 달리 지역성이 강하므로 지방채인수단은 농협·증권사·투신사·지방은행 및 시중은행의 각 지역 지점을 중심으로 구성해야 하며, 개인투자자도 참여할 수 있도록 하여야 할 것이다. 증권사·투신사·은행 등 금융기관으로 인수되는 채권은 결국 일반 개인투자자에게 다른 형태의 수익증권으로 매도될 것이므로 결국 개인투자자들에게로 지방채가 공급될 수 있도록 하는 유인책이 중요하게 된다.

3) 지방채 시장의 활성화 측면

개인투자자들이 채권에 투자하는 유인책으로는 수익성과 안전성이 있다. 수익성의 문제는 채권수익률을 시중 금리수준으로 현실화하는 방안을 많은 연구에서 제안하고 있다.

현재의 지방채 발행규모는 외국에 비하여 현저하게 낮기 때문에 확대발행이 가능할 것으로 보인다. 또한 최근 들어 시장이자율이 큰폭으로 하락하면서 지방채 발행에 있어 시장논리를 적극적으로 적용하여 시중자금을 끌어들이는 모집공채를 확대하는 전략을 추구하여야 한다. 따라서 발행금리를 시장 실세금리의 동향에 따라 탄력적으로 운용하고, 이자지급방식의 다양화, 판매창구 확대 등의 추진을 통하여 활성화를 도모할 수 있을 것이다.

최근 회사채에 대한 지급보증이 축소되고 금융기관 예금의 위험도가 높아진 상황에서 지방채에 대한 수요는 어느 정도 가능할 것이다. 여기에 외국자본의 지방채 수요도 증가할 것이므로 다양한 만기구조를 가진 지방채를 발행함으로써 채권시장의 활성화를 유도할 수 있을 것이다.

지방채의 안전성 측면에서 국내외 금융시장의 변동에 효과적으로 대처하기 위한 위험관리의 중요성이 부각되고 있다. 시장위험이라는 것은 자본시장 상황의 변화와 그에 따른 금리, 환률 등의 가격변수의 변동으로 채권의 가치가 변하는 것을 말한다. 지방채 관리에 있어서 시장위험 외에도 유동성위험, 신용위험, 자본조달위험 등을 들 수 있다. 특히 최근의 국내외 금융시장의 여건이 크게 변화하고 그 전망이 매우 불투명한 상황에서 외환차손과 유동성위험에 신속하게 대응하는 재정시스템의 구축이 필요하다.

지방자치단체의 재정력에서 비롯되는 채권의 안정성 확보문제는 개인투자자들이 활용할 수 있는 채권보험제도를 통해 상당부분 해결할 수 있을 것으로 판단된다.

지방자치단체의 채무상환과 연관하여 제기되는 문제로는 원리금상환

부담이 상환능력을 초과하는 것이다. 이 경우 적절한 채무재조정 프로그램을 실시하지 않으면 채무불이행 상태(default or bankruptcy)에 빠질 가능성이 높아진다.

지급불능상태에 이르는 경우 지방자치단체로서는 채무재조정(debt restructuring)을 실시하여야 한다. 채무재조정 방법에는 지방채 차환(refunding)[77], 채무상환연기(rescheduling)[78], 채무재협상(renegotiation)[79] 등을 고려할 수 있다.

따라서 지방자치단체는 지방채상환과 관련하여 채무부담수준과 상환능력을 고려하여 채무상환압력이 가중되는 경우 일차적으로 단기채를 장기채로 전환하는 등의 채무구조를 유연화시키게 된다. 만일 자금압박으로 인해 채무상환이 어려울 경우에는 채무재조정 수단을 통해 상환압박을 완화하는 조치를 강구하게 된다. 미국의 지방정부에서는 차환발행 등 지방채 상환과 관련한 채무구조 유연화 정책수행시 채권의 위험을 줄이기 위한 방법중의 하나로 통상 MBI를 원활한 자금조달을 위한 방법으로 활용하고 있다.

아울러 재정력이 취약한 자치단체라 할지라도 공익성과 수익성을 갖춘 사업이 있을 수 있다. 이와 같이 지방채 발행의 필요성이 분명히 인정되는 경우 채권을 발행할 수 있도록 해주는 제도적 장치가 요구된다. 이를 위해 지방채의 일정 부분을 소화할 수 있는 공적기금 내지는 금융기관을 설치하거나, 발행된 지방채를 일반투자가 혹은 기관투자가가 안전하게 매입할 수 있도록 하는 보험제도의 도입을 통해 지방채 시장의 안정화 및 활성화를 기대할 수 있을 것이다.

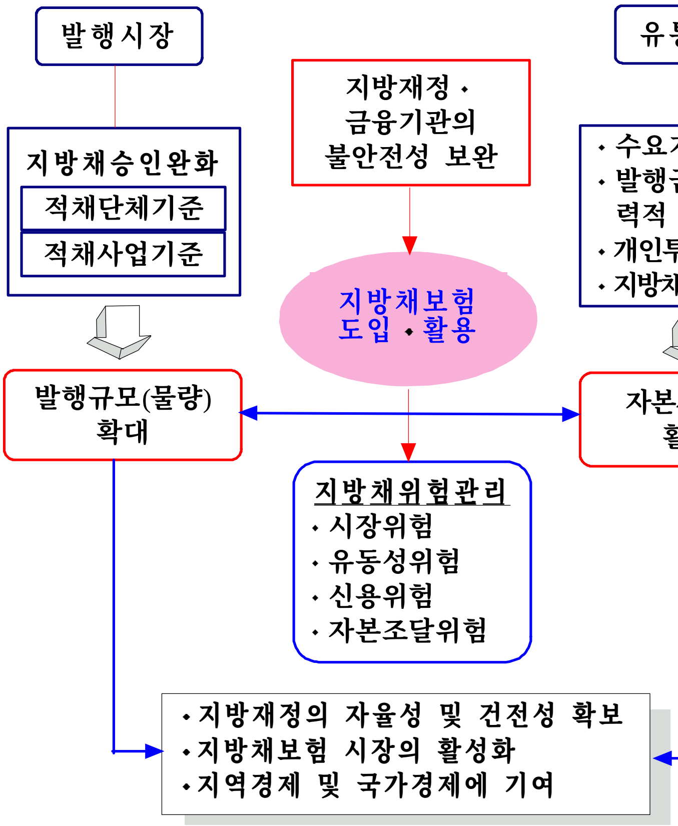
---

77) 지방채원리금을 상환하기 위하여 다시 지방채를 발행하는 방법이다.

78) 기존 채무의 원금상환기간을 연장시키는 방식을 말한다.

79) 금리 또는 가산금리의 조정 등 채무상환조건을 변경하는 방식을 말한다.

<그림 13> 지방채보험 도입을 통한 지방채시장의 활성화


발행시장
유통시장
지방재정·
금융기관의
불안전성 보완
지방채승인완화
적채단체기준
적채사업기준
·수요기반 확충
·발행금리의 탄력적 운용
·개인투자자 유인
·지방채인수단구성
지방채보험
도입·활용
발행규모(물량)
확대
자본시장거래
활성화
지방채위험관리
·시장위험
·유동성위험
·신용위험
·자본조달위험
·지방재정의 자율성 및 건전성 확보
·지방채보험 시장의 활성화
·지역경제 및 국가경제에 기여

Ⅵ. 결론

지방채는 급변하는 지방재정의 환경에 맞추어 재원확충과 정책목표에 순발력있게 대응할 수 있고 단기적으로 실현가능성이 높은 정책수단이란 점에서 존재의의가 높은 세입원이라 할 수 있다.

그럼에도 불구하고 현행 우리 나라 지방채제도는 활성화되지 못하고 있다. 그 이유로는 첫째, 지방채 발행제도 측면에서 적채사업과 적채단체에 대한 기준이 현실을 제대로 반영하지 못하여 지방자치단체의 기채권이 제약되어 있고, 이로 인한 발행물량의 과소와 발행주체가 난립하고 있다. 둘째, 발행금리가 시장실세금리에 비해 심하게 괴리됨으로써 상품성이 떨어진다. 셋째, 지방채의 자본시장 유통이 거의 이루어지지 않아 공권력을 통한 재정행위로 강제소화하고 있으며, 투자자를 유인할 수 있는 정보전달체계가 거의 이루어지지 않아 수요기반이 대단히 취약하다. 이러한 정보의 비대칭성, 비현실적인 발행수익률, 유통기능의 취약 등의 문제는 단지 지방채에 국한한 문제라기 보다는 우리 나라 채권시장이 직면하고 있는 구조적・제도적 한계이기도 하다.

현재의 우리 나라의 지방재정 상태와 자본시장 상황에서 자치단체가 시장기구를 통하여 자금을 차입한다는 것은 매우 어렵다. 국내외 금융, 외환시장 상황을 미루어 볼 때 과도한 채무부담을 가진 자치단체의 경우 기존의 부채와 신규채무에 대한 이자부담 및 환차손으로 인한 재정압박이 상당할 것으로 예상된다.

이러한 지방재정의 여건을 고려해 볼 때, 정부자금과 공공자금 부문에서 지방채를 적극적으로 소화시켜 주는 정책적 접근이 그 어느 때보다 절실하다. 이에 따라 정부적 차원에서도 지방채 위험을 감소시킴으로 발행 및 유통이 원활히 이루어질 수 있도록 해야 한다는 측면에서 보험제도의 도입 필요성이 제기된다.

종합하면 우리 나라는 지방자치단체의 부족재원을 중개하는 지방채시장이 형성되어 있지 않다. 따라서 이러한 문제는 금융시스템의 재구축

과 시장경제라는 장기적이고 거시적인 시각에서 접근해야 할 문제이지만, 본 연구에서는 지방채시장의 활성화를 위한 제도적 보완사항으로 지방채보험의 도입 가능성을 시사하였다.

미국의 지방채권(Municipal Bond)의 경우 전체 신규발행분의 약 50% 정도가 지방채보험(Municipal Bond Insurance)에 가입하고 있는 것으로 조사되었다. 미국의 지방정부 및 자치단체는 간간이 발생하게 되는 실제 파산 혹은 재정위기의 경험으로 MBI의 필요성이 강조되어 왔다. 지방채보험은 채권발행자의 파산위험에 대한 발생 가능성과 이에 대한 제도적 보완책이라는 점에서 지방채시장에서 그 중요성이 인정되어 왔다.

우리 나라의 경우 대부분의 자치단체가 재정력 및 채무수준은 평가기관 혹은 평가방법에 따라 양부를 판단하는 수준이 상반되어 있다. 그러나 지방자치단체가 제반 투자여건이 조성되기만 한다면 민간기업 및 개인투자자들의 지방채에의 투자 여력은 충분할 것이므로 자금조달방법으로서 지방채를 활용하는 것은 그 가능성이 매우 높다고 할 수 있다.

향후 국내경기가 안정적으로 회복되고 지방재정 수요가 늘어나면 투자수요도 증가하여 지방채발행시장의 활성화가 예상된다. 우리 나라 지자체의 투자수요 잠재력은 높은 편이며, 특히 국가의 국토개발 정책과 연계한 지역SOC개발에 투자 수요가 막대할 것이므로 지방채의 유동성 증가 전망은 매우 밝은 편이다.

1995.6.15 민선자치단체장 선거와 더불어 본격적으로 도입되기 시작한 우리 나라의 지방자치는 향후 지방채 시장의 성장을 예고하고 있다고 볼 수 있다. 지방자치단체의 자율성이 제고됨에 따라 강제첨가소화 방식인 매출공채의 비중은 줄어지고 그만큼 공모채의 비중은 증대될 전망이며, 장기적으로는 자치단체의 자율적인 투자재원 조달비중 상승이 예상된다.

지방채보험은 채권위험 중 특히 재정 및 경영상태가 반영된 채무불이행 위험의 관리가 효율적으로 이루어지도록 한다. 채권의 원리금 상환 혹은 이자지급이 적기에 이루어지지 않을 경우 인수자가 발행자가 아닌

보험회사로부터 우선적으로 받을 수 있어 지방채의 대중화에 기여할 수 있을 것이다.

이와 같이 지방채권시장의 비중과 유동성 증대 전망으로 지방채의 시장성과 안전성 및 유동성을 제고시키기 위한 다양한 정책적 고려가 필요하다. 이러한 과제로는 지방채인수단의 운영, 지방채 자문단 구성·운영, 지방채권 이자소득세 감면제도 도입, 지방채보험제도 도입 등이다. 특히 지방채 발행자의 채무불이행 위험 보증을 통해 원활한 유통시장이 형성될 수 있도록 하는 지방채보험제도의 도입을 검토할 필요가 있다.

참고문헌

배인명, 「지방채 상환능력에 관한 연구 : 서울시를 중심으로」, 『한국행정학보』, 제31권, 제3호(한국행정학회, 1997 가을호)

서장섭, 『미국 도시재정위기의 발생과 대응사례』, 한국지방재정연구원 연구자료집 97-11, 1997.10.

이효, 『재정위기에 대비한 지방채 운용방안』, 한국지방재정연구원 연구보고서 98-16, 1998.12.

조기현, 『지방채제도의 운영 · 관리 개선방안』, 한국지방재정연구원 연구보고서 96-11, 1996.10.

조기현, 『지방자치단체 해외자본 도입 · 관리제도의 개선방안』, 한국지방재정연구원 연구보고서 98-26, 1998.

Conning & Company, *Financial Guarantees : municipal bond insurance and private sector financial guarantees*, Hartford, CT., 1992, pp.43-64.

David S. Kidwell, Eric H. Sorensen, and John M. Wachowicz, Jr., "Estimating the Signaling Benefits of Debt Insurance : The Case of Municipal Bond", Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol.22. No.3 September 1987.

Robert Zipf, *How the Bond Market Works*, New York Institute of Finance, pp.81-115.

Fikry S. Gahin, "The Value of Municipal Bond Insurance to the Individual Investor", *Journal of Insurance Issues and Pracrices*, v.12 no.2., pp71-91, June, 1989.

George Hempel, "The Postwar Qulaity of Municpal Bonds", The University of Michigan, 1984.

Michael E. Satz, "Municipal Bond Insurance", pp.572-606.

Robert E. Green, "Municipal Market Economics Were Positive for Bond Insurers in 1999", *S&P Bond Insurance Book*, 2000.

Robert Godfrey, "Risk Based Capital Charges for Municipal Bonds," JAI Press Ltd., 1990.

Ronald C Braswell, E. Joe Nosari, and Mark A. Browning, "The Effect of Private Municipal Bond Insurance on the cost to the issuer", *The Financial Review*.

Public Securities Association, *Fundamentals of Municipal Bond*, 4th edition, PSA(New York), 1990.

Scott D. Below, *The Existence of Municipal Bond Insurance : Theory and evidence*, Ann Arbor MI : UMI Company, 1994.

Securities Industry Association, *Securities Industry Fact Book 2000*.

FITCH IBCA, "Bond Insurers Transcend Municipal Market" Financial Guaranties Special Report, 1999.11.19

MBIA, 1999 Annual Report.

Moody's Special Report, Corporate Bond Default and Default rates 1970-1991

The Bond Buyer Year Book

Association of Financial Guaranty Insurors Annual Report 1999

http:/ / www.ksda.or.kr/

http:/ / www.krila.re.kr/

http:/ / www.mogaha.go.kr/

http:/ / www.AFIG.org/

http:/ / www.bondmarket.com/

http://www.mbia.com/

http://www.investinginbonds.com

<부록 1>

지방재정상황 종합분석 결과*

□ 지방재정운영결과를 측정하기 위한 지표는

○ 지방재정운영의 기본이념·가치목표인 건전성과 효율성을 확보하기 위해 ①재정자립도 ②재정력지수 ③경상수지비율 ④세입·세출충당비율 ⑤지방채상환비비율 ⑥재정계획운영비율 ⑦세입예산반영비율 ⑧투자비비율 ⑨자체수입증감율 ⑩경상경비증감율등 10개의 단위지표를 설정하여 평가하였다.

분석목표	내 용	측정지표	활 용
- 자주성 :	세입구조 분석 :	①재정자립도 ②재정력지수	중앙재원 지원기준
- 안정성 :	재정운영 탄력성 :	①경상수지비율 ②세입세출충당비율 ③지방채상환비비율	재정진단 기준
- 생산성 :	재정계획 및 성과성 :	①재정계획운영비율 ②세입예산반영비율 ③투자비비율	효율성 측정기준
- 노력성 :	세입증대 및 경상비 절감 정도 :	①자체수입증감율 ②경상경비증감율	노력도 측정기준

□ 10개 단위지표 분석결과

○ 지방자치단체가 작성·제출한 재정보고서와 재정지표보고서를 대상으로 지방세구조와 조직여건이 유사한 특별·광역시, 도, 시, 군, 구 5개 유형으로 분류하여 재정분석을 실시하였다.

---

* 행정자치부 보도자료('99. 12. 29)

(단위 : %)

10개단위지표 (전국평균)	특별 광역시		도		시		군		자치구	
	상위	하위	상위	하위	상위	하위	상위	하위	상위	하위
1. 재정자립도 ↑ (55.24)	①서울 (94.17)	⑦대구 (57.24)	①경기 (69.14)	⑨전남 (23.28)	①과천 (95.84)	(72)상주 (18.38)	①화성 (70.73)	(91)보은 (18.87)	①강남 (95.13)	(69)부산서 (34.29)
2. 재정력지수 ↑ (72.81)	①서울 (124.32)	⑦광주 (83.72)	①경기 (144.50)	⑨강원 (42.57)	①과천 (267.56)	(72)문경 (15.11)	①광주 (83.09)	(91)신안 (5.91)	①강남 (205.76)	(69)대구남 (17.24)
3. 경상수지비율 ↓ (36.88)	①서울 (11.73)	⑦대전 (22.27)	①경기 (11.23)	⑨제주 (38.50)	①과천 (25.94)	(72)영천 (72.23)	①울주 (43.04)	(91)울릉 (64.88)	①강남 (56.07)	(69)대구남 (92.83)
4. 세입세출충당비율 (93.83) ↔	①서울 (99.51)	⑦울산 (91.46)	①전남 (99.17)	⑨충남 (93.07)	①논산 (98.37)	(72)수원 (75.63)	①서천 (99.49)	(91)양구 (83.33)	①성북 (95.26)	(69)부산중 (70.35)
5. 지방채상환비비율 (6.57) ↓	①서울 (5.36)	⑦부산 (31.83)	①경남 (0.96)	⑨전남 (12.91)	①안산 (0.01)	(72)양산 (17.59)	①옹진 (0)	(91)군위 (15.73)	①종로 (0)	(69)부산사하(3.91)
6. 재정계획운영비율 (97.13) ↔	①대구 (99.57)	⑦부산 (81.92)	①충북 (99.98)	⑨경남 (123.28)	①군포 (99.92)	(72)상주 (214.71)	①완도 (100)	(91)보은 (211.54)	①광주동 (100)	(69)서초 (151.72)
7. 세입예산반영비율 (102.43) ↔	①광주 (101.80)	⑦대전 (115.74)	①강원 (99.56)	⑨전북 (105.61)	①의정부 (99.95)	(72)보령 (123.11)	①단양 (99.99)	(91)양양 (117.68)	①도봉 (100.01)	(69)광산 (127.90)
8. 투자비비율 ↑ (71.68)	①서울 (77.49)	⑦대구 (57.60)	①전남 (87.22)	⑨경기 (70.94)	①고양 (84.58)	(72)전주 (58.00)	①신안 (80.13)	(91)고령 (58.71)	①인천연수(68.32)	(69)부산중 (38.60)
9. 자체수입증감율 ↑ (91.27)	①인천 (92.69)	⑦부산 (82.40)	①제주 (102.28)	⑨전남 (72.94)	①나주 (136.02)	(72)공주 (78.08)	①영광 (152.49)	(91)양양 (71.51)	①대전중 (133.15)	(69)인천서 (71.20)
10. 경상경비증감율 (97.28) ↓	①울산 (94.43)	⑦서울 (104.76)	①제주 (88.12)	⑨강원 (98.51)	①춘천 (68.43)	(72)영천 (125.07)	①함평 (65.27)	(91)평창 (115.85)	①동대문 (82.66)	(69)서울중 (111.04)

□ 10個 單位指標의 설명

지표의 개념		산정방법
자주성	**1재정자립도** ㅇ세입측면을 고려하여 자체수입(지방세+세외수입)이 전체예산규모중 차지하는 비율을 나타내는 지표로 당해 지방자치단체의 재정자립의 정도를 의미함 ㅇ국가로부터 지원받는 의존수입인 지방교부세, 지방양여금, 국고보조금과 외부로부터 차입하는 지방채를 공제한 순수재정자립여건을 표시하는 지수임	$\frac{\text{지방세+세외수입}}{\text{일반회계 세입결산액}} \times 100(\%)$ ※ 일반회계를 대상으로 작성
	2재정력 지수 ㅇ기본행정수행을 위한 재정수요의 실질적 확보능력을 나타내는 세입분석지표로 ㅇ기준재정수요액대비 기준재정수입액의 비율로 측정하며 비율이 높을수록 자주기반이 좋은 것을 의미	$\frac{\text{기준재정수입액}}{\text{기준재정수요액}} \times 100(\%)$ ※ 일반회계를 대상으로 작성 · 기준재정수요액 : 28개 측정항목 (2000년 12개 항목으로 개정) · 기준재정수입액 : 11개 보통세목
안정성	**3경상수지비율** ㅇ경상경비의 일반재원 수입 충당능력을 나타내는 세입·세출을 동시에 고려한 분석지표로 ㅇ일반재원 세입결산액 대비 경상경비비율로 측정하며 비율이 낮을수록 재무구조의 탄력성이 좋은 것을 의미	$\frac{\text{경상경비}}{\text{일반재원결산액}} \times 100(\%)$ ※ 일반회계를 대상으로 작성 ※ 경상경비 : 당해 회계연도 결산결과 세출과목의 인건비+관서운영비+경상적경비 ※ 일반재원결산액 : 당해 회계연도 결산결과 세입과목의 지방세+경상적세외수입+보통교부세+조정교부금
	4세입·세출충당비율 ㅇ세출소요액을 당해연도 세입으로 충당할 수 있는 능력을 나타내는 세입·세출을 동시에 고려한 분석지표로 ㅇ일반 및 기타특별회계의 세입결산액대비 당해연도에 지출하여야 할 세출소요액의 비율로 측정	$\frac{\text{세출소요액}}{\text{세입결산액-조상충용액}} \times 100(\%)$ ※ 일반·기타특별회계를 대상으로 작성 ※ 세출소요액 : 당해 회계연도 세출결산액+이월사업비+국도비사용잔액+국도비보조사업미부담액+지방채미상환액(원금+이자) ※ 세입결산액 : 당해 회계연도 결산결과 세입총액

지표의 개념		산정방법
안정성	$\boxed{5}$지방채상환비비율 ○ 세입·세출예산을 동시에 고려한 지표로서 지방자치단체가 자주적으로 사용할 수 있는 일반재원중 지방채와 채무부담원리금 상환액을 나타내는 지표 ○ 지표값이 낮은 것이 바람직하며 지표값이 높을수록 지출의 탄력성이 저하됨	$\frac{\text{최근4년간 평균지방채무상환액}}{\text{최근4년간 평균일반재원결산액}} \times 100(\%)$ ※ 일반·기타특별회계를 대상으로 작성 ※ 일반재원=지방세+경상적세외수입+보통교부세+조정교부금 ※ 지방채무상환액 : 지방채원리금+채무부담상환액 · 상환액중 제외되는 경우 : 기간중 조기상환액+차환액+국고보조금·증액교부금·지방양여금으로 지원하는 지방채상환액 · 상환액중 포함되는 경우 : 다른회계 또는 공사·공단의 채무상환액을 일반 및 기타특별회계서 전출 및 지원한 금액(채무상환전출금 등) ※ 지하철사업을 공기업특별회계(직영기업)로 운영하는 단체(인천)는 다른 자치단체와의 형평성 차원에서 대상회계에 포함하여 작성
생산성	$\boxed{6}$재정계획운영비율 ○ 지방재정계획상 투자사업계획의 실제예산반영정도를 나타내는 지표로 ○ 지방재정계획의 사업비대비 당해 회계연도 사업예산액의 비율로 측정하며 비율이 100%에 근접할수록 계획적인 재정을 운영하는 것을 의미	$\frac{\text{최종사업예산액}}{\text{지방재정계획의 사업비}} \times 100(\%)$ ※ 일반·기타·공기업특별회계를 대상으로 작성 ※ 최종사업예산액 : 당해 회계연도 최종예산의 사업예산총액 ※ 지방재정계획의 사업비 : 당해 회계연도 전년도에 수립·확정한 중기지방재정계획의 사업예산총액
	$\boxed{7}$세입예산반영비율 ○ 세입예산의 계획성 즉 예측능력 측정과 세입예산의 확보노력을 측정하는 지표 - 비율이 100%에 근접할수록 세입예산의 계획적 운용을 의미 - 세입예산액이 순수세입결산액에 접근할수록 세입징수를 위한 노력도를 측정할 수 있음	$\frac{\text{세입예산액}}{\text{세입결산액-전년도이월액}} \times 100(\%)$ ※ 일반회계를 대상으로 작성 ※ 세입예산액 : 당해 회계연도 최종예산액 ※ 세입결산액 : 당해 회계연도 세입결산액 ※ 전년도이월액 : 전 회계연도에서 당해 회계연도로 이월된 금액

지표의 개념		산정방법
생산성	[8]투자비비율 ○ 투자사업비의 전체결산액중 점유비를 나타내는 세출분석지표로 ○ 사업비결산액대비 세출결산액의 비율로 측정하며 비율이 높을수록 재원배분에 있어 투자사업에 비중을 두어 합리적으로 운영하는 것을 의미	$\frac{\text{사업비결산액}}{\text{세출결산액}} \times 100(\%)$ ※ 일반·기타특별회계를 대상으로 작성 ※ 지하철사업을 공기업특별회계(직영기업)로 운영하는 단체(인천)는 다른 자치단체와의 형평성 차원에서 대상회계에 포함하여 작성 ※ 사업비결산액 : 당해 회계연도 결산결과 사업비 총액 ※ 세출결산액 : 당해 회계연도 결산결과 세출총액
노력성	[9]자체수입증감율 ○ 자체수입의 연도간 증감상황을 나타내는 세입분석 지표로 ○ 전년도 자체수입결산액대비 당해연도 자체수입결산액의 비율로 측정하며 비율이 높을수록 세입징수노력이 좋은 것을 의미	$\frac{\text{당해연도 자체수입결산액}}{\text{전연도 자체수입결산액}} \times 100(\%)$ ※ 일반·기타특별회계를 대상으로 작성 ※ 자체수입결산액 : 당해 회계연도 세입결산결과 지방세+경상적세외수입
	[10]경상경비증감율 ○ 경상경비의 연도간 증감상황을 나타내는 세출분석지표로 ○ 전년도 경상경비 결산액 대비 당해연도 경상경비결산액의 비율로 측정하며 비율이 낮을수록 경상경비의 절감효과가 높은 것을 의미	$\frac{\text{당해연도 경상경비결산액}}{\text{전연도 경상경비결산액}} \times 100(\%)$ ※ 일반·기타특별회계를 대상으로 작성 ※ 경상경비결산액 : 당해 회계연도 세출결산결과 인건비+관서운영비+경상적경비

<부록 2>

2000년도 지방자치단체 재정자립도*

<산출방식>

$$\frac{\text{지방세}+\text{세외수입}}{\text{일반회계 총계예산규모}} \times 100$$

○ 전국 및 시·도별 평균을 산출하는 경우 : 순계예산규모로 산출
○ 단체별로 산출하는 경우 : 총계예산규모로 산출

가. 團體別 最高·最低

(단위 : %)

구 분	특별시	광역시	도	시	군	자치구
평 균	**94.8**	**74.5**	**37.9**	**50.6**	**22.0**	**46.9**
최 고 (단체명)	94.8 (서울)	78.3 (부산)	69.3 (경기)	95.2 (과천)	64.7 (광주)	95.3 (서울 중구)
최 저 (단체명)	—	62.2 (광주)	15.9 (전남)	15.3 (문경)	9.2 (영양)	25.6 (부산 서구)

---

* 행정자치부 재정경제과 보도자료(http://152.99.1.10/htmls/06/index1.html)

나. 分布現況

(단위 : 단체수, %)

단체수 비율	합 계		시·도	시	군	자치구
		구성비 (%)				
합 계	248	100	16	72	91	69
10%미만	5	2	—	—	5	—
10 30%미만	101	41	4	21	72	4
30 50%미만	88	35	4	22	10	52
50 70%미만	30	12	2	16	4	8
70 90%미만	19	8	5	12	—	2
90%이상	5	2	1	1	—	3

다. 財政自立度 市·道別 現況

(단위 : %)

시·도별	시·도별 평균 (순계규모)	특별시 광역시 (총계규모)	도 (총계규모)	시 (총계규모)	군 (총계규모)	자치구 (총계규모)
단체별평균	59.4	84.8	37.9	50.6	22.0	**46.9**
서 울	95.3	94.8	—	—	—	52.4
부 산	81.9	78.3	—	—	43.6	40.9
대 구	78.6	75.0	—	—	50.0	43.5
인 천	77.0	77.2	—	—	22.0	42.4
광 주	65.8	62.2	—	—	—	40.0
대 전	76.9	72.3	—	—	—	39.8
울 산	78.3	74.6	—	—	63.7	45.6
경 기	77.5	—	69.3	73.6	43.9	—
강 원	32.4	—	30.0	36.3	18.8	—
충 북	37.0	—	30.3	48.4	23.0	—
충 남	32.2	—	26.8	33.8	25.0	—
전 북	31.4	—	22.8	38.3	15.7	—
전 남	23.5	—	15.9	35.4	14.2	—
경 북	33.9	—	29.2	37.2	17.6	—
경 남	42.3	—	35.8	48.8	17.2	—
제 주	36.3	—	31.2	40.2	24.8	—

주 : 1. 시·도별 전국평균 재정자립도는 순계규모로 산출됨에 따라 단체별보다 다소 높게 나타남(의존재원인 국고보조금 등 중복계상분을 공제)
2. 특별시, 광역시, 도, 시, 군 자치구의 단체별 재정자립도는 순계규모로 산출이 곤란함에 따라 총계규모로 산출.

라. 年度別 財政自立度 推移(當初豫算)

(단위 : %)

연도별	전국평균 (순계규모)	특별시 광역시 (총계규모)	도 (총계규모)	시 (총계규모)	군 (총계규모)	자치구 (총계규모)
1990	64.8	98.3	33.6	69.2	28.5	46.0
1991	66.4	98.3	45.1	71.5	27.3	50.0
1992	69.6	98.5	49.0	74.7	29.3	51.2
1993	68.0	98.6	51.7	70.3	27.5	53.7
1994	63.9	98.1	46.8	63.6	24.5	53.2
1995	63.5	97.3	46.7	53.7	23.8	54.3
1996	62.2	98.0	43.1	53.4	22.5	53.0
1997	63.0	98.1	42.5	53.3	21.2	51.6
1998	63.4	90.0	42.1	54.1	22.9	49.7
1999	59.6	88.1	38.3	52.0	23.4	52.3
2000	59.4	84.8	37.9	50.6	22.0	46.9

보험개발원(KIDI) 발간물 안내

■ 연구보고서

96-1 손해보험 가격자유화 이후의 보험시장 전망과 대응방안 / 최용석, 1996. 4

96-2 보험회사 종합금융기관화 전략 / 오영수, 1997. 2

96-3 자동차사고 피해자의 사회적 보호제도에 관한 연구 : 자동차보험 무보험 운전자 문제를 중심으로 / 서영길, 박중영, 1997. 3

96-4 자동차보험 요율체계의 적정성 분석에 관한 연구 / 서영길·박중영· 장동식, 1997. 3

96-5 보험회계제도에 관한 연구 / 김규승·양성문·장강봉, 1997. 3

96-6 분리계정제도의 도입타당성과 세부도입방안 / 이근영·박태준·장강봉, 1997. 3

96-7 사회환경변화와 민영보험의 역할 (I) : 총론 / 오영수·이경희·김란, 1997. 3

96-8 생명보험 가격자유화 방안 : 예정이율 및 계약자배당을 중심으로 / 정봉은·노병윤·목진영, 1997. 3

96-9 생명보험 모집조직의 효율화 방안 / 김규승·박홍민·장재일, 1997. 3

97-1 보증보험의 발전방안 연구 / 이희춘·신동호·이기형·이준섭, 1997. 5

97-2 남북 경협 증대 및 통일에 대비한 보험산업 대응방안 연구 : 독일 모델을 중심으로 / 신동호·안철경·조혜원, 1997. 11

98-1 보험산업의 M&A에 관한 연구 : 주요국의 M&A 추세 및 유인을 중심으로 / 김호경·박태준, 1998. 1

98-2 생명보험회사의 적정성장에 관한 연구 / 이원돈·이승철· 장재일, 1998. 2

98-3 생명보험 예정사업비의 합리적 결정에 관한 연구 / 이원돈·노병윤· 장강봉, 1998. 2

98-4 사회환경변화와 민영보험의 역할(II) : 연금개혁과 보험회사의 역할 / 오영수·이경희, 1998. 3

98-5 주요국의 새로운 보험판매채널 활용사례분석 및 국내사의 운용전략 / 정재욱·정영철·한성진, 1998. 3

98-6 보험기업 경영진단시스템 : 생명보험회사를 중심으로 / 김호경·김혜성, 1998. 3

98-7 퇴직연금 계리 및 재정 / 성주호·김진억, 1998. 6

98-8 생명보험 예정이율의 안전성 분석 및 운용방안 / 이원돈·이승철·장강봉, 1998. 10

99-1 사회환경변화와 민영보험의 역할(III) : 의료보험개혁과 보험회사의 역할 / 오영수·이경희, 1999. 2

99-2 자동차보험 자기부담금제도에 관한 연구 / 이득주·서영길·장동식, 1999. 3

99-3	국민연금 민영화방안에 관한 연구 : 국민연금의 효율성 제고를 위한 접근방안 / 성주호 · 김진억, 1999. 3
99-4	손해보험 상품개발시스템 및 전략에 대한 연구 / 신동호 · 이희춘 · 차일권, 조혜원, 1999.3
99-5	생존분석기법(Survival Analysis)을 이용한 생명보험 실효 · 해약 분석 / 강중철 · 장강봉, 1999. 3
99-6	보험사기 성향 및 규모추정 : 손해보험을 중심으로 / 박일용 · 안철경, 1999. 7
99-7	사업비차배당제도의 도입 및 대응방안 / 노병윤 · 장강봉, 1999. 12
99-8	보험사기 적발 및 방지방안 / 안철경 · 박일용, 1999. 12
2000-1	손해보험의 부가보험요율 산출 및 운영방안 연구 / 이희춘 · 조혜원. 2000. 3
2000-2	ART를 활용한 손보사의 위험관리 방안 연구 / 신동호, 2000. 3
2000-3	생명보험회사 투자포트폴리오 결정요인과 투자행동 / 목진영, 2000. 3
2000-4	생명보험상품의 손익기여도 분석 / 노병윤 · 장강봉, 2000. 3
2000-5	보험산업의 전자상거래 구축 및 효율적 운영방안 / 안철경 · 박일용 · 오승철, 2000. 3
2000-6	금융겸업화에 대비한 보험회사의 경영전략 / 김헌수, 2000. 6
2000-7	보험회사 지식자산의 가치측정모형 연구 / 이도수 · 김해식. 2000. 8
2000-8	환경변화에 대응한 생보사의 상품개발전략 / 류건식 · 이경희, 2000. 9
2000-9	향후 10년간 국내보험산업 시장규모 및 트랜드 분석 / 동향분석팀, 2000. 11
2000-10	보험회사의 판매채널믹스 개선방안연구 / 정홍주, 2000. 12
2001-1	사이버시장 분석 및 향후 과제 / 안철경 · 장동식, 2001. 1
2001-2	OECD 국가의 생명보험산업 현황 및 효율성에 관한 연구 / 정세창 · 권순일 · 김재봉, 2001. 1
2001-3	손해보험 종목별 투자수익 산출 및 요율적용방안 / 이희춘 · 조혜원 · 이원돈, 2001.1

■ 연구조사자료

96-1	주요국의 보험브로커제도 및 관련법규 현황 / 김기홍 · 김평원 · 정봉은 · 유지호, 1996. 2
96-2	독일 보험감독법, 1996. 2

96-3	주요국의 생산물 배상책임보험제도 운영현황 / 이기형 · 김란 · 조혜원, 1996. 10
96-4	캡티브 보험사 설립에 관한 연구 / 김평원 · 오평석 · 안철경 · 조혜원, 1996. 12
96-5	미국 보험회사의 파산과 지불능력규제 / 이재복, 1997. 3
97-1	국제보험세미나 (IIS) 발표 논문집 (제 33차), 1997. 7
97-2	태평양보험회의 (PIC) 발표 논문집 (제 18차), 1997. 9
98-1	전문직 위험과 배상책임보험 (I) / 김영욱 · 차일권, 1998. 2
98-2	손해보험 가격평가방법에 관한 연구 / 서영길 · 박중영 · 장동식, 1998. 3
98-3	자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 자동차보험본부, 1998. 3
98-4	보험회사의 적대적 M&A와 대응수단에 관한 연구 / 김호경 · 박상호 · 장재일, 1998. 8
98-5	MAI협상의 진전과 국내보험산업에의 시사점 / 정영철 · 한성진, 1998. 8
98-6	보험회사의 리스크 증대와 대응 / 이기형, 박중영, 장기중, 1998. 10
98-7	전문직 위험과 배상책임보험(II) : 의료사고위험을 중심으로 / 신동호 · 차일권, 1998. 11.
99-1	전문직 위험과 배상책임보험(III) : 임원배상책임보험 / 엄창희, 1999. 1
99-2	최근 우리나라 보험산업의 현황 및 제도변화 / 김호경 · 박상호, 1999. 3
99-3	자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 자동차보험본부, 1999. 3
99-4	미국의 퇴직연금 회계제도 연구 / 김해식, 1999. 6.
99-5	우리나라 보험산업의 구조조정 : 외국사례 및 생명보험산업을 중심으로 / 정봉은 · 이승철, 1999. 7
99-6	주요국의 보험법제 비교 / 이원돈 · 정봉은 · 신동호 · 안철경, 1999. 7.
99-7	지진재해와 지진보험 : 일본의 지진보험을 중심으로 / 이상우, 1999. 7
99-8	주요국의 보험계리인제도 / 최용석 · 노병윤, 1999. 8
99-9	생명보험 계약 심사(Underwriting)제도 / 장강봉. 1999. 11
99-10	자동차보험 의료비통계를 이용한 자동차사고 상해에 관한 분석 / 자동차보험본부, 2000. 2
2000-1	세계 재보험시장의 발전과 규제환경 / 엄창희, 2000. 3
2000-2	보험사의 지식경영 도입방안 / 김해식, 2000. 3

■ 정책연구자료

97-1 금리변동에 따른 보험회사의 금리리스크 분석 / 이원돈 · 노병윤 · 장강봉, 1997. 10

97-2 '98연도 보험산업 전망과 과제, 1997. 11

98-1 '99연도 보험산업 전망과 과제, 1998. 11

99-1 2000년 보험산업 전망과 과제 1999. 11

99-2 예금보험제도 개선방안에 관한 연구 : 보험산업 중심으로 / 이승철, 1999. 12

2000-1 2001년 보험산업 전망과 과제 2000. 10

2001-1 신용보험의 활성화 방안 연구 / 신동호 · 김경환, 2001. 1

■ 연구논문집

1호 보험산업의 규제와 감독제도의 미래 / Harold D. Skipper · Robert W. Klein · Martin F. Grace, 1997. 6

2호 세계보험시장의 변화와 대응방안 / D. Farny · 전천관 · J. E. Johnson · 조해균, 1998. 3.

3호 제1회 전국대학생 보험현상논문집, 1998. 11

4호 제2회 전국대학생 보험현상논문집, 1999. 12

■ CEO Report

1호 일본 제일화재의 파산에 따른 국내 손보산업에의 시사점 / 양성문 · 김혜성, 2000. 5 (미발간)

2호 일본 제백생명의 파산에 따른 국내 생보산업에의 시사점 / 양성문 · 이상우, 2000. 6 (미발간)

3호 최근 금융시장 불안과 보험회사 자산운용 개선방안 / 신동호 · 김재현 · 이도수 · 김해식, 2000. 10

4호 보험회사의 보험사기 적발 및 방지활동과 기대효과 / 안철경, 2000.11.

■ **Insurance Business Report**

1호 일산생명 파산과 시사점, 1997. 5

2호 OECD 회원국의 기업연금제도 / 정재욱 · 정영철, 1997. 10

3호 손해보험의 금융재보험 동향 / 이기형 · 김평원, 1997. 11

4호 금융위기에 대한 대책과 보험산업 / 김호경, 1997. 12

5호 멕시코 보험산업의 IMF 대응사례와 시사점 / 정재욱, 1998. 3

6호 주요국 기업연금보험 개요 및 세제 / 양성문, 1998. 3

7호 일본의 보험개혁과 보험회사의 대응 / 이기형 · 장기중, 1998. 5

8호 구조조정에 따른 보험산업의 대응전략 : 상품, 마케팅, 자산운용, 재무건정성을 중심으로 /노병윤 · 안철경 · 이승철, 1999. 2

9호 보험산업에서의 정보기술(IT)의 활용 : 손해보험 중심으로 / 최용석, 1999. 3

10호 자동차보험 가격자유화의 영향과 대책 / 박중영, 1999. 3

11호 IMF체제 이후 보험산업의 환경변화와 전망 / 양성문 · 김해식, 1999. 3

12호 최근의 환경변화와 생명보험회사의 대응 / 강중철 · 목진영, 1999. 10

13호 21세기 보험산업 환경변화와 보험회사의 전략적 대응방안 / 오영수 · 최용석 · 이승철, 1999. 12

정기간행물

■ **월간**

○ **보험통계월보**

■ **계간**

○ **보험동향**

■ **계간**

○ **보험개발연구**

<著者略歷>

안 철 경

연세대학교 경영학 석사

現 보험개발원 보험연구소 부연구위원

(e-mail : ckahn@kidi.or.kr)

엄 창 회

연세대학교 외무행정석사

미국 The College of Insurance DRI**과정 수료**

보험감독원 국장(전)

보험개발원 객원연구위원(전)

연구조사자료 2001-3

지방채보험제도 도입방안
: 미국의 MBI제도를 중심으로

발행일 2001년 3월 일
발행인 박 성 욱
편집인 이 순 재
발행처 보 험 개 발 원
서울특별시 영등포구 여의도동 35-4
대표전화 368-4000
인쇄소
대표전화

ISBN 89-88001-68-0 93320 **定價** 10,000원

9.8%(p)하락하는 등 매년 재정자립도가 떨어지고 있음.

□ 채무상환부담과 적자재정 운용수단, 지역의 신규사업을 위한 자금조달방법으로 지방채 발행을 활용할 수 있음.

o 이 경우 경기침체가 지속되거나 경기회복이 느리면 채무상환이 곤란한 상태에 처할 수 있음.

o 또한 수익사업을 이자 및 원금상환의 기반으로 하여 발행한 수익채권의 경우 당해 수입의 부진으로 적기 상환이 되지 못할 가능성도 있음.

Ⅲ. 미국의 지방재정위기 및 파산사례

□ 재정위기의 개념

o 미국 지방정부의 재정위기는 ① 재정곤란이나 재정위기(fiscal distress, fiscal crisis, fiscal emergence), ② 재정파산(bankruptcy)으로 구분할 수 있음.

o 지방정부의 재정위기를 구제할 경우, 전자는 州에 의하여, 후자는 연방에 의하여 이루어짐.

□ 미국 도시의 파산사례

o 캘리포니아에서 세 번째로 큰 오렌지카운티(County of Orange)가 투기적 자금투자로 인한 16억 달러에 달하는 투자손실로 1994년 12월 6일 연방법원에 파산보호조치인 연방파산법 제9장을 신청하는 사건이 발생함.

o 오렌지카운티는 1995년에 여러 종류의 단기채와 연금보증채를 발행하였으며, 단기채 외에도 공공채권과 관련된 미불채무가 많았는데, 이러한 채무에는 투자풀채권, 공항수입채, 일반보증권 등이 있었음.

o 투자풀은 카운티와 2억 3,200만 달러의 공채(recovery notes)를 투자풀에서 발행되는 것을 주요 내용으로 하는 “포괄협정”을 체결하였고 이에 따라 차환을 위한 20년 장기 고정이율의 채권을 발행하였고, 이 채권은 MBIA보험사로부터 MBI보험에 가입함.

Ⅳ. 미국의 지방채보험 시장분석 및 언더라이팅

1. 지방채보험 시장의 개황

□ 지방채권의 기본적인 2가지 유형으로 일반채권(GO bond : general obligation bonds)과 수익채권(revenue bond)으로 구분됨.

o 일반채권은 원금과 이자가 발행자의 완전한 신뢰와 신용에 의해 확보되는 채권을 말하며, 수익채권은 원금과 이자가 채권발행에 의해 설치된 시설의 이용에 의해 지불되는 사용료 혹은 부담금으로부터 나오는 수익에 의해 확보됨.

□ MBI의 도입 및 시장형성

o MBI란 지방채권의 상환기일에 그 발행자가 원리금 및 이자의 지급을 이행하지 못하는 경우 피보험자가 입게 되는 손해를 보상하는 보험으로서 州보험법의 적용을 받고, 피보험자는 채권을 인수하는 채권소유자가 됨.

o 미국에서 MBI는 1971년에 AMBAC의 설립과 함께 판매되기 시작하였으며, 그 후 MBIA가 사업에 참여하였고, 현재는 4개의 주요 MBI보험자가 시장에서 활동하고 있음.

□ 지방채보험자는 채권발행자의 파산위험 및 장기간에 걸친 실제 파산사례의 발생 등에 의해 이 보험의 필요성이 강조됨으로써 MBI의 판매에 박차를 가하게 됨.

□ MBI의 주요기능

o MBI의 주요기능은 첫째, MBI는 州정부 또는 州정부 산하 공공기관이 발행하는 투자적격채권의 신용도를 높여주며, 둘째, 지방채시장에서 발행자의 채권발행비용을 절감해 주고, 셋째, 채권구입자 입장에서 i) 일시적이거나 최종적인 손해로부터 보호를 해주고, ii) 제2시장(채권유통시장)에서 동 채권에 대한 유동성 확보가 용이하게 해주며, iii) 부보채권의 신용정도가 주기적으로 변화하는데 따른 가격의 급변동보험을 감소시켜 줌.

2. MBI 시장분석

□ 등급판정

o S&P사와 Moody's는 MBI보험자의 보험금 지급능력을 평가하여 등급을 매김.

o FGIC, AMBAC, MBIA, FSA사 등 주요 MBI보험자들은 S&P사 및 Moody's사로부터 각각 트리플 A등급을 받음.

□ S&P사는 보험자를 평가하는 기준으로서 단일위험의 보유(재보험출재 감안)를 자기자본의 일정비율로 제한하며, 자기자본비율은 최대가능손실액을 추정하여 채권종류별로 설정함.

o MBI보험자가 채권종류별로 서로 다른 채무불이행의 발생빈도와 정도에 대해서 적절하게 대처할 수 있도록 자본적정성 가이드라인을 설정함.

o 신용평가시 고려사항으로는 보험자의 자본금, 자본동원능력, 자금계획, 부보포트폴리오의 질과 다양성, 투자포트폴리오의 적격성, 언더라이팅 절차와 기준, 보험 경영과 사무행정사항 등이 고려됨.

□ 조직

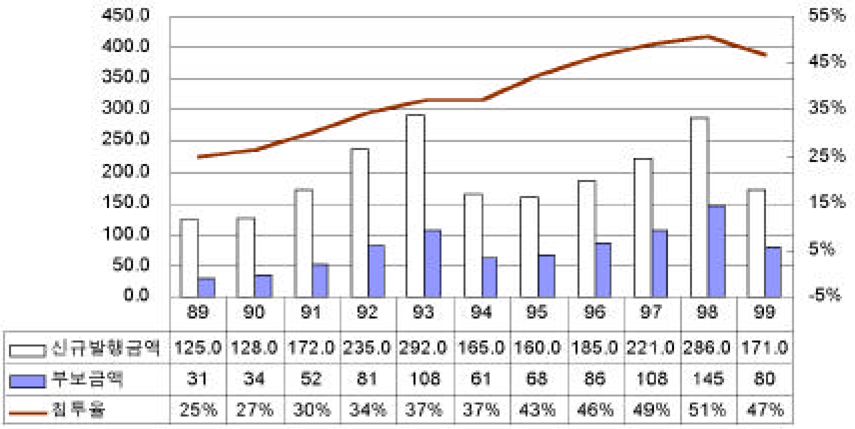
- o MBI 회사의 직원은 상당수가 신용분석의 전문가들로 구성됨.
- o 언더라이팅 그룹은 지자체의 금융, 건강의료재정, 일반채권, 공공사업, 교육 및 주택 등 여러 부분의 전문가들로 구성되어 있으며, MBI 보험자들은 채권의 부보적격여부 판정을 지원하기 위해 상당수의 법률전문가를 보유하고 있음.

3. MBI의 성장요인 분석

□ MBI의 성장에 영향을 미치는 요인

- o 부보금액 측면에서는 첫째, 신규 발행되는 지방채의 총금액(차환발행 및 파생시장 활동 포함), 둘째, 시장에서 유통되는 지방채중 보험에 가입되는 규모(시장침투도)임.
- o 수입보험료 측면에서는 부보율과 보험요율, 즉 경쟁 및 가격규제의 복합적인 요인에 의해 영향을 받음.

MBI의 시장침투율('89 '99)



	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
☐ 신규발행금액	125.0	128.0	172.0	235.0	292.0	165.0	160.0	185.0	221.0	286.0	171.0
■ 부보금액	31	34	52	81	108	61	68	86	108	145	80
— 침투율	25%	27%	30%	34%	37%	37%	43%	46%	49%	51%	47%

단위 : 십억불

주 : 99년 실적은 9월 말 기준임.
자료 : *The Bond Buyer 2000* ; FITCH IBCA

□ 보험침투율

o 총채권발행규모 대비 보험가입채권의 비율은 지속적으로 증가하고 있으며 1999년 말 현재 약 50%에 육박함.

□ MBI 요율

o Aaa등급 부보채권상품에 대한 유통이자율은 적어도 이론적으로 시장에서 유통되는 Aaa등급 미부보채권보다 더 낮게 되며, 결과적으로 MBI가격의 기초는 부보의무등급과 이에 필적하는 AAA / Aaa등급 채권간의 요율 차이(spread)가 되어야만 할 것임

4. MBI의 위험평가 및 언더라이팅

□ MBI보험자의 위험관리

o MBI보험자의 핵심적인 활동은 담보력을 훨씬 초과할 수 있는 재정적 손실의 리스크를 최소화하는 것임.

o 이를 위해 지방채보험자는 지역적 및 산업부문별(채권별)로 위험의 분산을 이루어야 함.

Ⅴ. 지방채의 위험관리와 보험 도입방안

□ 지방채 보험의 도입 필요성

o 안전성 측면에서 국내외 금융시장의 변동에 효과적으로 대처하기 위한 위험관리의 중요성이 부각됨

o 지방자치단체의 재정력에서 비롯되는 채권의 안정성 확보문제는 개인투자자들이 활용할 수 있는 채권보험제도를 통해 상당부분 해결할 수 있을 것임

o 차환발행 등 지방채 상환과 관련한 채무구조 유연화 정책수행시 채권의 위험을 줄이기 위한 방법중의 하나로 통상 MBI를 원활한

자금조달을 위한 방법으로 활용할 수 있음.

- o 아울러 재정력이 취약한 자치단체라 할지라도 공익성과 수익성을 갖춘 사업의 경우 지방채 발행을 위한 제도적 장치가 요구됨.

□ 지방채 시장에서 보험도입 가능성

- o 미국에서 MBI는 단종보증보험사(monoline bond insurance company)의 형태로 운영되는데 이는 복잡한 자본시장의 특성상 모든 시장 참여자들은 전략, 전술, 규제 및 기술적 측면에서 보다 깊은 전문성이 요구되기 때문임.
- o 그러나 국내의 경우는 미국과는 달리 지방채 발행시장이 매우 협소할 뿐만 아니라 유통시장 또한 미발달 상태로 현 시점에서 국내 지방채시장에서 지방채보험의 도입이 어려워 보이나, 점차적으로 지방채보험의 도입 필요성은 증가할 것으로 예상됨.

□ 진출방안

- o 첫째, 미국과 같이 단종보험사를 신설하여 동 사업을 운영하는 방안임.
  - 장기적으로는 전문성과 안정성을 동시에 확보하는데 가장 적합한 형태가 될 것이나, 국내 지방채 발행물량 자체가 매우 적고, 보험제도가 도입된다 하여도 초기에는 그 수요가 충분히 따라주지 않을 것이므로 사업수지가 불투명하다는 단점이 있음.
- o 둘째, 현행 국내 보증보험전업사가 상품개발을 통해 지방채보험시장에 진입하는 방안임.
  - 일반 손해보험사에 비해 보증상품에 대한 전문성 및 구상능력을 갖고 있다는 점에서 장점이 있으나, 현실적으로 지방채보험사가 갖추어야 할 핵심사항인 보험자의 신용등급에 있어 투자자의 신뢰를 확보하는데 어려움이 따를 것으로 예상됨.
- o 셋째, 국내 민영보험사가 직간접적으로 지방채보험시장에 진입하

는 방안임.

- 미국의 경우 초기 MBIA는 다수의 손보 및 신용보험사 등이 공동으로 출자하여 운영한 대표적인 지방채보험회사임
- 국내 민영보험사는 지방채보험이 특성상 인수 및 구상에서 전문성이 떨어질 수 있는 단점을 지니고 있음.
- 그러나 일부 선도보험사의 경우 신용상태가 우량하고 금융시장에서의 신뢰성도 확보하고 있는 상태여서 지방채보험시장에 진입하는데 유리한 측면이 있음.

Ⅵ. 결론

□ 우리나라는 지방자치단체의 부족재원을 중개하는 지방채시장이 형성되어 있지 않음.

o 이러한 문제는 금융시스템의 재구축과 시장경제라는 장기적이고 거시적인 시각에서 접근해야 할 문제이지만, 본 연구에서는 지방채시장의 활성화를 위한 제도적 보완사항으로 지방채보험의 도입 가능성을 시사함.

□ 미국의 지방채권의 경우 전체 신규발행분의 약 50% 정도가 지방채보험에 가입하고 있는 것으로 조사됨.

o 지방채보험은 채권발행자의 파산위험에 대한 발생 가능성과 이에 대한 제도적 보완책이라는 점에서 지방채시장에서 그 중요성이 인정되어야 할 것임.

□ 지방채보험은 채권위험 중 특히 재정 및 경영상태가 반영된 채무불이행 위험의 관리가 효율적으로 이루어지도록 함으로써 지방채의 대중화에 기여할 수 있을 것임.