

금융보증보험 잠재 시장 연구

: 지방자치단체 자금조달 시장을 중심으로

2016. 5

최창희 · 황인창 · 이경아

머 리 말

보증보험은 서로 간에 충분한 신뢰를 형성하지 않은 경제주체들이 함께 사업을 수행할 수 있도록 해주는 중요한 보험이다. 이와 같은 특성상 보증보험은 경제 규모와 밀접한 관계를 가지고 있고, 따라서 최근 국내에서 일어나고 있는 저성장 기조는 보증보험 시장의 성장을 정체시키고 있다.

본 연구는 이러한 환경하에서 보증보험회사가 국내에 판매할 수 있는 새로운 보증보험 시장을 모색해 보증보험회사에 신성장동력을 제공하고자 하는 취지에서 수행되었다.

본 보고서의 분석 결과에 따르면 현재 보증보험 사업자는 채권 보증을 제외한 대부분의 보증·신용보험 상품을 시장에 제공하고 있다. 채권 보증의 경우 한국과 미국의 사례에서 볼 때 민간 채무에 대한 보증은 자본시장 위기 시 큰 손해를 가져올 수 있다. 이에 반해 최근 발행 규모가 빠르게 증가하고 있는 지방자치단체와 지방자치단체가 설립한 지방공기업이 발행하는 채권에 대한 보증은 미국의 사례에서 볼 수 있는 것과 같이 원금손실 리스크가 상대적으로 낮아 보증회사가 동 채권에 대한 보증사업을 안정적으로 운영할 수 있는 것으로 보인다.

본 보고서가 제안하는 지방자치단체와 지방공기업 채권에 대한 보증보험회사의 금융보증 제공은 안정적인 운영을 위한 제도 개선과 보험 리스크 관리 능력 제고를 위한 보험회사의 노력이 뒷받침될 경우 보증회사에게 새로운 수입원을 제공하고 최근 자금 수요가 증가하고 있는 지방자치단체와 지방공기업이 유리한 조건으로 자본시장에서 자금을 조달할 수 있도록 하는 데 기여할 수 있을 것으로 예상된다.

마지막으로 본 보고서에 수록된 내용은 연구자들 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식적인 의견이 아님을 밝혀둔다.

2016년 5월
보 험 연 구 원
원장 한 기 정

■ 목차

요약 / 1

I. 서론 / 12

1. 연구 배경 및 목적 / 12
2. 선행연구 / 16
3. 연구 내용 및 방법 / 18

II. 국내외 금융보증시장 현황 / 19

1. 시장 추이 / 19
2. 금융보증보험 관련 제도 / 27
3. 소결 / 32

III. 국내외 지자체 자금조달시장 현황 및 분석 / 34

1. 한국 / 34
2. 미국 / 48
3. 일본 / 55
4. 한·미·일 시장 비교 / 64

IV. 국내 지자체 자금조달 보증 수요 분석 / 72

1. 국내 지방채·지방공사채 보증 수요 분석 / 72
2. 국내 지방공사채 보증 수요 추정 / 78

V. 국내 지자체 자금조달 보증 시장 발전 방안 / 86

1. 개요 / 86
2. 발전 방안 / 88

VI. 결론 및 시사점 / 95

| 참고문헌 | / 97

■ 표 차례

- 〈표 I -1〉 서울보증보험 보증보험 · 신용보험 상품 / 14
- 〈표 II -1〉 금융위기 이후 미국 금융보증보험회사 신용 등급 변화 / 24
- 〈표 II -2〉 미국 상위 10개 금융보증보험회사 수입보험료 · 시장 점유율 / 27
- 〈표 II -3〉 뉴욕주 금융보증보험법의 구성 / 29
- 〈표 II -4〉 뉴욕주 금융보증보험법 요약 / 30
- 〈표 III -1〉 국내 주체별 연도별 채권 발행액 추이 / 34
- 〈표 III -2〉 국내 주체별 채권 잔액 추이 / 35
- 〈표 III -3〉 국내 지자체 현황 / 38
- 〈표 III -4〉 지자체 채권 발행 총액한도 / 39
- 〈표 III -5〉 2014년 말 지자체 본청 예산 및 채무 / 40
- 〈표 III -6〉 지방공기업 운영 현황 / 41
- 〈표 III -7〉 공기업 유형별 부채 현황 / 42
- 〈표 III -8〉 2014년 말 지자체 본청 재정자립도 / 43
- 〈표 III -9〉 기업 회생 및 개선제도와 도입 가능한 지자체 파산법 비교 / 46
- 〈표 III -10〉 미국 지방정부 재정위기 해결방안 / 52
- 〈표 III -11〉 2005~2014년 미국 주정부 신용등급 / 53
- 〈표 III -12〉 종류별 일본 지방채 금리 추이 / 58
- 〈표 III -13〉 2015년도 일본 지자체 신용등급 / 59
- 〈표 III -14〉 2013년도 세목별 일본 지자체 수입 내역 / 60
- 〈표 III -15〉 2013년도 일본 지자체 재무건전성 지수 / 61
- 〈표 III -16〉 2010~2014년 일본 지방공기업 사업 현황 / 62
- 〈표 III -17〉 지자체 채무 관련 국가별 제도 및 환경 / 66
- 〈표 III -18〉 지자체 세입 · 세출 통계 / 67
- 〈표 III -19〉 한국 지자체 세입 · 세출 · 부채 / 68
- 〈표 III -20〉 미국 지자체 세입 · 세출 · 부채 / 69
- 〈표 III -21〉 일본 지자체 세입 · 세출 · 부채 / 69
- 〈표 III -22〉 국가별 GDP 대비 지자체 세입 / 70

■ 표 차례

- 〈표 IV-1〉 2015년 현재 공기업·지방공기업 신용등급 / 74
- 〈표 IV-2〉 2015년도 채권 발행 주체별·신용등급별 평균 채권 발행 금리 / 77
- 〈표 IV-3〉 2015년 지방 공기업 5년 만기 채권 평균 발행 금리 / 78
- 〈표 IV-4〉 국내 생산성 지표 장기 추정 / 79
- 〈표 IV-5〉 지자체 전체 부채 대비 AA⁺ 채권 발행액 / 81
- 〈표 IV-6〉 지자체 부채 대비 AA⁺ 채권 발행액·누적액 비중 회귀분석 / 82
- 〈표 IV-7〉 지자체 부채 대비 AA⁺ 채권 발행액·누적액 비중 추정 결과 / 83
- 〈표 IV-8〉 지자체 부채 증가율 가정에 따른 부채 변화 추정 / 83
- 〈표 IV-9〉 지자체 부채 대비 AA⁺ 채권 발행액·누적액 비중 추정 결과 / 84
- 〈표 IV-10〉 2055년 AA⁺ 채권 발행액·누적액 비중 추정 결과 요약 / 85
- 〈표 V-1〉 RBC 보증보험 보험가격 위험계수 / 93

■ 그림 차례

- 〈요약 그림 1〉 지방공기업채 보증 시장 발전 방안 / 10
- 〈그림 I-1〉 금융보증보험의 계약 형태 / 12
- 〈그림 I-2〉 민간 보증보험 사업자의 수입보험료 / 15
- 〈그림 II-1〉 회사채보증보험 연간 수입보험료와 보험가입금액 / 19
- 〈그림 II-2〉 회사채보증보험 연간 지급보험금과 손해율 / 20
- 〈그림 II-3〉 2008년 당시 미국 금융보증보험회사 지급여력, 이익·손실 / 23
- 〈그림 II-4〉 미국 금융보증보험 수입보험료와 합산비율 / 25
- 〈그림 II-5〉 금융위기 이후 미국 금융보증보험 상위 3개사 보증 채무 규모 / 26
- 〈그림 II-6〉 금융위기 이후 미국 금융보증보험 상위 3개사 보증 채무 / 26
- 〈그림 II-7〉 한국과 미국의 금융보증보험 시장 전개 / 33
- 〈그림 III-1〉 지자체 채권 발행 현황 / 37
- 〈그림 III-2〉 미국 발행 주체별 채권 발행 추이 / 49
- 〈그림 III-3〉 종류별 미국 지자체 채권 발행 추이 / 50
- 〈그림 III-4〉 일본 주요 주체 연도별 채권 발행 현황 / 55
- 〈그림 III-5〉 종류별 일본 지방채 연도별 발행액 / 57
- 〈그림 III-6〉 국가별 재정자립도(가로축)와 수입 대비 채무 비율(세로축) / 70
- 〈그림 IV-1〉 관련 발행 주체별 채권 발행 추이 / 73
- 〈그림 IV-2〉 최근 10년 평균 발행 주체·만기별 평균 표면금리 / 75
- 〈그림 IV-3〉 지방공기업 신용등급별·연도별 채권 발행액 추이 / 76
- 〈그림 IV-4〉 GDP 및 지자체 수입 추정 / 80
- 〈그림 IV-5〉 지자체 미래 수입 추정 및 미래 부채 규모 추정 / 81
- 〈그림 V-1〉 지방공기업채 보증 시장 발전 방안 / 87

Study of Potential Korean Financial Guaranty Insurance Market with an Emphasis on the Municipal Bonds

Guaranty insurance performs a critical role in a society, which lets economic entities without sufficient trust participate a business by supplying them with additional credit. Due to this attribute, recent sluggish economic growth has been obstructing the expansion of guaranty insurance market. This research was conducted to seek out the new possible markets for the Korean guaranty insurance industry.

According to the analysis of this report, Korean guaranty insurers are already providing most guaranty-insurance products except the bond insurance. Judging from the history of Korea and US financial guaranty markets, providing financial guaranty insurance for private-sector's debts caused large-scale losses when the financial market crashed. On the other hand, as we can see in the US' case, bond insurance on municipalities' debts can be stably managed.

As suggested by this report, financial guaranty insurance for municipal bonds has the potential to become a new source of income for Korean insurers and also help Korean municipalities procure funds more easily, under the premise of sound financial regulations and insurers' efforts to enhance their insurance risk management abilities.

요약

I. 서론

1. 연구 배경 및 목적

- 금융보증은 보증인이 피보증인인 채무자가 금융성 채무를 이행하지 못할 시 이를 대신 변제하는 형태의 보증이고 보증인인 보험자가 채무자인 보험계약자와 맺는 금융보증 계약을 금융보증보험이라 함.
 - 본고는 금융보증보험의 대표적인 상품 중 현재 거의 판매되고 있지 않은 채권에 대한 보증보험을 금융보증보험이라 하고 이를 중심으로 연구를 수행했음.

- 국내 금융보증보험 시장 이력은 다음과 같이 요약될 수 있음.
 - 한국의 경제발전을 위해 1969년에 국내 최초로 보증보험 전업사인 대한보증보험회사가 설립되었음.
 - 이후 독점적인 시장구조로 인해 비효율성이 발생한다는 문제점이 지적되어 제2 보증보험 전업사인 한국보증보험이 설립되었음.
 - 두 기업은 과당 경쟁을 벌여 금융보증보험에 하나인 사채보증보험 리스크를 과도하게 인수했고 IMF 외환위기 동안 동 시장에서 큰 손실을 입음.
 - 이와 같은 시장 실패로 인해 두 기업 모두 지불불능 상태에 이르게 되었고 이를 해소하기 위해 10조 2,500억 원에 달하는 공적자금 투입된 후 두 기업은 1998년 보증보험 전업사인 서울보증보험으로 합병되었음.

- 현재 서울보증보험은 IMF 외환위기 당시 두 보증보험회사의 부실을 야기하는데 결정적인 역할을 한 사채보증보험을 제외한 다양한 신용보증, 신용보험, 채무불이행보증 상품들을 판매하고 있음(〈표 I-1〉 참조).

- 경제 활동 규모에 영향을 받는 보증보험의 특성상 최근 경제 성장 둔화는 국내 보증보험 시장 성장을 저해하고 있음(〈그림 I -2〉 참조).

2. 선행연구

- IMF 외환위기 이후 채권보증보험 판매가 중단되었고 따라서 국내에서 채권보증보험에 대한 연구가 거의 진행되지 않았음.
 - 과거 보험 측면에서 채권보증에 대해 수행된 연구 중 본 보고서와 유사한 주제를 다룬 연구에는 안철경·엄창희(2001)가 있음.
 - 지방채 시장에 대한 연구는 권오성(2011), 권용호(2009), 박태서(2011), 이용환(2010), 이장우 외(2010), 남황우(2014), 이지은(2015) 등 참조

3. 연구 내용 및 방법

- 동 연구는 한국과 미국의 사례를 비교해 한국의 잠재 금융보증보험 시장 존재를 진단하고 동 시장의 미래 규모를 추정함.

II. 국내외 금융보증시장 현황

1. 시장 추이

가. 한국

- 국내 회사채보증보험 보험료는 1995년부터 빠르게 증가해 IMF 외환위기가 발생한 1998년에는 7,531억 까지 증가했고 보험가입금액은 27.9조 원까지 증가했음(〈그림 II-1〉 참조).

- 국내 회사채보증보험의 지급보험금은 1993년 이후 IMF 외환위기 시점까지 빠르게 증가해 1998년에는 6조 7천억 원에 달했고 손해율도 1996년 1,664%, 1997년 1260%, 1998년 677%에 이름(〈그림 II-2〉 참조).
- 국내 금융보증보험 시장 실패는 IMF 외환위기에 의해 촉발되었으나 근본적으로 두 보증보험 전업사들의 과당경쟁, 보험회사의 재무건전성 규제의 부재, 채권 발행 기업의 회계 불투명성과 분식 회계, 보증회사의 불투명한 경영, 보증보험회사들의 미흡한 언더라이팅 및 리스크 관리 능력에 기인한 것으로 분석됨.

나. 미국

- 한국의 금융보증보험이 민간 기업의 채권에 대한 보증에서 시작된 데 반해 미국 금융보증보험은 지자체가 발행하는 지방채(municipal bonds)에 대한 보증으로 시작해 시장을 발전시켜 왔음.
- 미국 지자체의 경우 발행하는 채무에 대해 중앙정부 또는 주정부가 명시적으로 채무를 보증하지 않고 있으나 실제로 지자체 채무 불이행이 발생할 경우 중앙정부나 주정부가 이에 개입하는 채무조정 제도가 운영되고 있음.
- 지방채의 경우 지자체가 채무를 이행하지 않는 경우가 흔하지 않아 미국의 금융보증보험회사들은 2008년 금융위기 이전까지 안정적으로 지방채 보증 사업을 영위할 수 있었으나, 세계 금융위기 기간 중 시장 실패를 겪은 이후 민간 부분 채무에 대한 보증을 줄이고 지방채에 대한 보증을 중심으로 시장이 정비되고 있음(〈그림 II-6〉 참조).

2. 금융보증보험 관련 제도

가. 한국

- 미국 각 주는 금융보증보험 법을 제정해 이에 따라 시장을 운영하고 있음. 그러나 한국의 경우 금융보증보험만을 위한 특별법이 제정되어 있지 않음.

나. 미국

- 미국 각 주는 미국 보험감독관협회의 모델법을 기초로 해 금융보증보험 특별법을 제정하고 이에 따라 금융보증보험회사들이 설립·운영되도록 하고 있음 (<표 II-3> 참조).

3. 소결

- 미국과 한국의 금융보증보험 시장 변화 추이에서 볼 수 있는 것과 같이 민간 채권에 대한 금융보증은 금융위기 시 보증회사에 큰 손해를 야기할 수 있음.
- 따라서 본 연구는 최근 자금 수요가 증가하고 있는 지방자치단체와 지방공기업 채권을 중심으로 국내 금융보증보험 시장 개발 가능성을 진단함.

Ⅲ. 국내외 지자체 자금조달시장 현황 및 분석

1. 한국

- 2014년 현재 종목별 채권의 발행량은 특수채 115.1조 원, 회사채 108.4조 원, 지방채 4.6조 원 규모임.

- 현재 지자체의 채무 발행 형태는 증서차입, 증권발행, 지방공기업을 통한 채권 발행의 세 가지 형태로 구분될 수 있는데 최근 지자체의 채권 발행액이 빠르게 증가하고 있어 지자체 채권 발행액이 채권시장에서 차지하는 규모는 앞으로 더욱 증가할 것으로 예상됨.
- 현재 한국의 243개 지자체들(〈표 Ⅲ-3〉)은 『지방자치법』, 『지방재정법』, 『지방교부세법』 등에 따라 지방재정을 건전하고 투명하게 운영해야 함.
- 2014년 말 기준 지자체의 채무 및 예산 현황(〈표 Ⅲ-5〉)에 따르면 지자체 본청 평균 부채는 1조 5천억 원 수준이고 평균 예산 대비 채무 비중은 18.4%임.
 - 한국 지자체의 부채 수준은 미국·일본 등과 비교했을 때 높지 않음.
- 2009년부터 2013년까지 지방공기업의 부채는 58.2조 원에서 73.9조 원으로 15.7조 원 증가했음(〈표 Ⅲ-7〉 참조).
- 최근 국회는 『지방재정법』을 개정해 동 법에 지자체 파산 절차를 명시화함.
 - 최근 진행되고 있는 지자체 채무 관련 제도 개선은 지자체와 지방공기업 관련 채무에 대한 보증 수요를 증가시키고 채무 불이행 발생 시 이에 대한 해소 절차를 구체화했는데 이러한 제도변화는 보증사업자들이 지자체와 지방공기업 채무에 대한 보증 보험의 가치를 평가하는데 도움을 줄 것임.

2. 미국

- 현재 미국은 50개 주와 도시를 포함하는 8만 2천여 개의 지자체가 지방채 발행을 통해 재원을 조달하고 있는데 미국 지자체들의 채무는 민간기업과 거의 동일한 방법으로 운영되고 있음.

- 미국 지방채는 재무적 특성에 따라 일반보증채, 수익채 등으로 구분되는데 일반보증채는 주로 기간 시설을 짓는데 드는 비용을 충당하기 위해 발행되고, 수익채는 특정 공공 수익사업을 수행하기 위해 필요한 재원을 마련하기 위해 발행되며 사업으로 발생하는 수익으로 채무가 변제되는 채권임.
- 미국에서 1934년에 도입된 지자체 파산법은 1920년대 경제 대공황으로 지자체가 채무 불이행에 빠질 수 있다는 인식이 제고되어 법제화되었는데, 동 법이 지자체의 통치권을 과도하게 침해한다는 위헌성 소지가 제기되어 1937년에 개정되었고 1946년에는 지자체 채무불이행에 따른 채권자의 행정업무 간섭 범위를 제한하는 형태로 다시 개정되었음.
- 가장 최근 도입된 미국 지자체 파산 관련 제도는 흔히 챗터나인이라 불리는 1976년 제정된 지방자치단체 파산제도임.
- 미국은 지자체를 파산 가능한 법인으로 보고 신용평가사들이 지자체의 신용등급을 주기적으로 평가하고 있음(〈표 Ⅲ-11〉 참조).
- 미국의 지자체 운영상의 특징은 ① 지자체의 책임 강조, ② 지방채에 대한 금융보증 보험, ③ 지역 투자에 대한 세제 혜택 제공, ④ 투명한 지자체 운영, ⑤ 유연성 있는 지자체 파산제도의 운영 등으로 요약될 수 있음.

3. 일본

- 1990년대 이후 일본 중앙정부는 지방분권개혁을 추진했고, 일본 지자체 재정 운영의 근간이 되는 『지방재정법』과 『지방자치법』을 근거로 지자체 운영과 수익 사업 수행을 위한 지자체의 지방채 발행을 장려해왔음.

- 일본의 지방채는 크게 공동발행시장공모지방채, 전국형시장공모지방채, 주민참가형시장공모지방채의 세 가지 형태로 발행되는데 2014년 기준으로 전체 지방채 시장에서 각 지방채가 차지하는 비중은 각각 전국형 75.89%, 공동발행형 21.57%, 주민참가형 2.54%임.
- 일본 지방채 시장의 특징 중에 하나는 일본의 지자체들이 미국의 경우와 같이 각각 신용등급을 평가 받아 이에 따라 채권을 발행한다는 것임(〈표 Ⅲ-13〉 참조).
- 일본의 지자체 재정 운영은 ① 높은 중앙정부 의존도, ② 지자체 채무에 대한 중앙정부의 암묵적 보증, ③ 경직된 지자체 파산제도 운영 등으로 요약될 수 있음.

4. 한·미·일 시장 비교

- 한국·미국·일본의 제도들은 지자체 파산 시 중앙정부의 중재 또는 개입을 통해 채무조정 또는 회생이 이루어진다는 점에서 공통점을 가지나 세부적인 절차에는 차이가 있음(〈표 Ⅲ-17〉 참조).
- 최근 개정된 『지방재정법』은 지자체 파산시 지자체의 채무 불이행에 대한 중앙정부의 책임을 명확히 해 지자체의 채권 발행에 있어 지자체 신용등급 결정요인으로 기존에 중요한 인자로 고려되던 중앙정부의 지원 가능성보다 지자체 자체의 재정능력이 더욱 중요해질 것으로 예상됨.
- 미국과 일본 지자체 수입이 각각 GDP의 20%에 가까운데 반해 한국 지자체 세입은 2013년 현재 GDP의 13.8%를 차지해 지자체 재정이 GDP에서 차지하는 비율이 다른 나라들에 비해 낮음(〈표 Ⅲ-22〉 참조).

- 한국 지자체의 재정자립도는 일본보다 10%p정도 낮은 수준이고 수입 대비 부채 비율은 20% 정도 수준으로 미국(80% 이상)이나 일본(140% 이상)의 지자체에 비해 상당히 낮은 수입 대비 부채비율을 보이고 있음(〈그림 Ⅲ-6〉 참조).
- 최근 한국 중앙정부는 복지사업 확대에 따른 부가 업무와 대규모 건설사업의 유지·보수 업무 등을 지자체에 위임해 이러한 사업들을 수행하기 위한 예산 수요가 증가했으나 경기부진으로 인한 세수 감소와 중앙정부 지원 축소로 인해 재정적인 어려움에 직면해있음.
 - 지자체의 경우 외국과 비교했을 때 높지 않은 수준의 부채 규모를 보이고 있어 추후 지자체의 부채 규모 증가는 불가피한 것으로 보임.
 - 이러한 상황에서 지자체 파산제도 도입은 지자체가 직접 신용등급을 부여받아 채권을 발행할 수 있는 환경 조성에 기여할 것으로 예상됨.

IV. 국내 지자체 자금조달 보증 수요 분석

- 국내 국공채 시장에서 정부가 발행하는 국채는 가장 높은 신용등급으로 간주되고 현재 국내 대부분의 공기업들이 AAA 신용등급을 보유하고 있으므로 국채와 일반 공기업 채권에 대해 채권 보증에 대한 수요가 존재한다고 보기 어려움(〈표 IV-1〉 참조).
- 이에 반해 채권을 발행한 이력이 있는 23개 지방공기업 중 3개가 AA0 신용등급을 받았고 13개가 AA+ 신용등급을 받았으므로 AAA 미만의 신용등급을 받은 기업들이 발행하는 채권에 대해 금융보증 수요가 존재할 가능성이 있음.
- 〈그림 IV-2〉에 따르면 지자체가 발행하는 채권의 대부분은 5년 만기 채권이고 채권의 표면금리가 매우 낮은데 이는 지자체가 발행하는 채권의 대부분이 첨가소화채권(添加消化債券)이기 때문임.

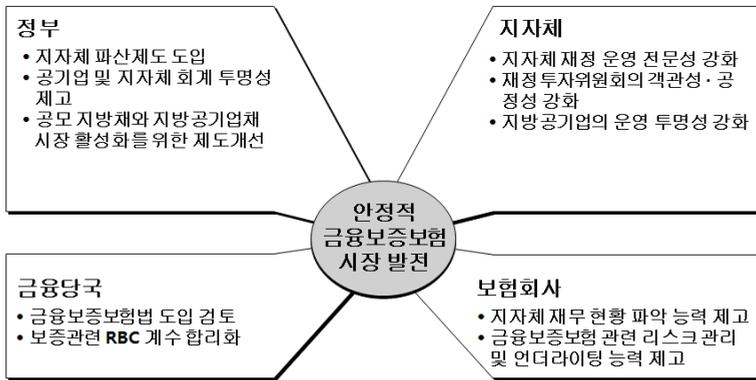
- 동일한 신용등급을 가지고 있는 지방공기업이 발행한 채권 사이에도 상당한 수준의 표면금리 차이가 존재하는데(〈표 IV-3〉 참조), 이는 자본시장이 동일하게 AA+를 부여 받은 지방공기업들의 신용도를 상당히 다르게 판단하고 있다는 것을 보여줌.
- 본고의 분석에 따르면 2055년 경 가정에 따라 24.4조 원~126.7조 원 규모의 지방공기업 채권 시장이 형성될 것으로 예상됨(〈표 IV-10〉 참조).
 - 일본과 유사하게 수입 대비 부채비율이 연간 2% 정도 꾸준히 성장한다고 가정할 경우 2055년 경 AA+ 채권 누적액은 56조 원 규모로 빠르게 성장할 것으로 예상됨.

V. 국내 지자체 자금조달 보증 시장 발전 방안

- 본고의 분석 내용은 다음과 같음.
 - ① 지자체 파산제도는 지자체의 채무이행 능력을 구체화해 지자체 발행 채권에 대한 보증 사업을 수월하게 하는 지자체 발행 채권 보증 사업의 필요조건 역할을 함.
 - ② 일본의 경우 지자체 파산제도가 존재하나 지자체들의 수입 대비 부채비율이 너무 높아 보증보험 사업자들이 이에 대한 보증을 제공하고 있지 않음.
 - ③ 한국에는 지자체 파산제도가 존재하지 않고 지자체에 신용등급이 부여되지 않아 지자체들이 지방공기업을 설립해 채권을 발행하고 사업을 수행하고 있음.
 - ④ 최근 지자체 파산제도가 도입되어 가까운 미래에 지자체가 직접 공모 지방채를 발행하는 경우가 증가할 것으로 예상됨.
 - ⑤ 한국 지자체의 경우 지자체들의 수입 대비 부채비율이 높지 않고 지자체 파산제도가 도입되어 지자체가 직접 발행하는 채권이나 지방공기업을 발행하는 채권에 대한 보증이 안정적인 사업일 가능성이 높음.

- 국내 지자체들은 미국이나 일본 지자체들에 비해 재무적으로 건전해 지방공기업 발행 채권이 일반 회사채보다 안전한 금융보증의 대상이 될 수 있을 것으로 판단됨.
- 지방공기업채 보증 시장 발전을 위해 각 관련 주체가 수행해야 하는 역할은 다음과 같이 요약될 수 있음.

〈요약 그림 1〉 지방공기업채 보증 시장 발전 방안



VI. 결론 및 시사점

- 현재 대부분 지자체의 부채비율이 높지 않아 현 시점에서 지방공기업 채권(또는 지방채)에 대한 보증은 보증회사가 접근할 수 있는 새로운 시장이 될 충분한 가능성을 가지고 있는 것으로 판단됨.
- 아직까지 지자체에 신용등급이 부여되고 있지 않고 지자체가 자체적으로 공모 채권을 발행하는 경우가 많지 않으나 최근 도입된 지자체 파산법으로 인해 가까운 미래에 지자체에 신용등급이 부여되고 공모 지방채의 발행 규모도 빠르게 증가할 것으로 예상됨.

- 그러나 지자체 회계에 민간 기업 회계에서는 금기시되는 분식회계가 사용되고 가용 재원이 과다산정되는 등 지자체 회계 불투명성은 공모 지방채 시장의 활성화를 위해 선행적으로 해결해야할 중요한 문제임.
- 금융보증을 제공하고자 하는 보증보험 사업자는 이러한 금융보증보험의 위험성을 고려해 양질의 지방채와 지방공기업 채권을 선별해 이에 대해 제한적으로 보증을 제공하고 보험 리스크를 철저히 관리해 금융보증보험으로 인한 시장실패가 재발하지 않도록 최선의 노력을 기울일 필요가 있음.
- 금융당국은 금융보증보험 관련 제도를 개선·도입하고 보증보험 회사에 대한 철저한 재무건전성 감독을 시행해 금융보증보험의 순기능이 최대한 발휘되어 한국의 경제발전에 기여할 수 있도록 하는 환경을 조성하는 방안을 모색할 필요가 있음.

I. 서론

1. 연구 배경 및 목적

가. 금융보증보험

금융보증은 보증인이 피보증인인 채무자가 금융성 채무¹⁾를 이행하지 못할 시 이를 대신 변제하는 형태의 보증이다. 보증인인 보험자가 채무자인 보험계약자와 맺는 금융보증 계약을 금융보증보험이라 한다(〈그림 I-1〉 참조).

〈그림 I-1〉 금융보증보험의 계약 형태



자료: 나동민·김관영·오창수·조강필(2000), p. 38 참조.

금융보증보험이 담보하는 대표적인 리스크에는 채무자의 채무 불이행, 이자율 또는 환율 변화에 따른 자산가치의 변화 등이 있다.²⁾ 시중에서 판매되는 대표적인 금융보증보험에는 대출이행보증보험³⁾과 채권보증보험(bond insurance)⁴⁾ 등이 있다. 현

1) 채권, 대출 및 기타 금융 상품을 통해 발생하는 채무.

2) NAIC(2008), "Financial Guaranty Insurance Guideline".

3) 대출을 받은 채무자가 채무를 이행하지 않을 시 이를 보증하는 보증보험.

4) 채권 발행 주체가 이자나 원금을 지급하지 못하는 경우 이를 담보하는 보증보험.

재 국내에서 대출이행보증보험은 보증보험회사를 통해 판매되고 있어 유통에 특별한 문제가 없는 것으로 보인다. 본고는 금융보증보험의 대표적인 상품 중 현재 거의 판매되고 있지 않은 채권에 대한 보증보험을 금융보증보험이라 하고 이를 중심으로 연구를 수행했다.

나. 연구 배경

국제적으로 금융보증보험은 대부분 보증보험회사들만이 판매할 수 있는 것이 관례로 되어 있고 국내에서도 지금까지 금융보증보험은 일반적으로 보증보험회사들에 의해 판매되어 왔다.⁵⁾ 국내 금융보증보험의 시장 연혁은 다음과 같이 요약될 수 있다.

대한민국의 경제발전을 위해 보증보험 수요를 수용할 수 있는 보증보험회사가 필요하다는 합의가 형성되어 1969년에 국내 최초로 보증보험 전업사인 대한보증보험회사가 설립되었다. 설립 이후 대한보증보험은 금융보증보험을 포함한 보증보험 사업을 독점적으로 영위했으나 독점적인 시장구조로 인해 비효율성이 발생한다는 문제가 지적되었고 이러한 문제를 경쟁체제 도입을 통해 해결하고자 하는 취지로 1989년 제2 보증보험 전업사인 한국보증보험이 설립되었고 이후 2개사의 경쟁적 전업체제가 유지되었다.

그러나 기대했던 경쟁을 통한 효율성 및 생산성 증대 효과와는 달리 두 기업은 과당 경쟁을 벌여 금융보증보험의 하나인 사채보증보험⁶⁾ 리스크를 과도하게 인수했고 IMF 외환위기 동안 동 시장에서 엄청난 손실을 입어 두 기업 모두 지불불능 상태에 이르게 되었다. IMF 외환위기 당시 발생한 두 기업의 부실을 해소하기 위해 10조 2,500억 원에 달하는 공적자금 투입되었고 두 기업은 1998년 보증보험 전업사인 서울보증보험으로 합병되어 동 기업이 현재까지 국내의 보증보험 사업을 영위하고 있다.⁷⁾

5) 최근 증권회사들이 금융보증보험과 근본적으로 같은 서비스를 제공하고 있는데 이는 국내 금융보증보험 관련 제도에 모호한 점이 있기 때문에 가능한 것으로 보인다. 상세한 내용은 II장을 참조하기 바람.

6) 보증보험 실무에서 회사가 발행하는 채권에 대한 채권보증보험인 회사채보증보험을 ‘사채보증보험’ 또는 ‘사채보증’이라 함.

7) 현재 보증보험 전업사인 서울보증보험과 일부 공공기관과 공제조합에게만 보증보험·신용

〈표 I-1〉 서울보증보험 보증보험·신용보험 상품

신원보증	신용보험	채무불이행보증			
신원	상업신용	보석	생활안정	이행상판	공공임대주택
교육훈련비	매출채권	주택관리사	사채*	이행지급	전자쇼핑몰
-	개인금융	납세	ABS	CGB	전자결제수단
-	신용카드	인허가	e-biz	리스	Bid
-	전세금보장	공탁	기업금융	공매	Performance
-	전세임대주택	경매	이행입찰	성능	Advance Payment
-	MCI	송환	이행계약	가맹사업	Maintenance
-	MI	프랜차이즈	이행하자	할부판매	임대관리임대
-	할부신용	소액대출	이행차액	설계감리	임대관리보증
-	보이스피싱	개인주택	이행선급금	공사이행	-

주: * 사채(회사 채권)보증상품이 존재하나 실적이 거의 없음.

각 상품에 대한 자세한 설명은 서울보증보험 홈페이지 참조.

자료: 서울보증보험.

현재 서울보증보험은 IMF 외환위기 당시 두 보증보험회사의 부실을 야기하는데 결정적인 역할을 한 사채보증보험을 제외한 다양한 신원보증, 신용보험, 채무불이행 보증 관련 상품들을 판매하고 있다(〈표 I-1〉 참조). 현행 법규에 보증보험회사의 금융보증보험(예를 들어 채권보증) 상품 판매를 제한하는 규제는 존재하지 않으나 보증보험 전업사인 서울보증보험이 금융보증보험 상품을 판매하지 않아 현재 시장에는 금융보증보험 상품이 제공되고 있지 않다.⁸⁾

보증보험은 상대방을 충분히 신용하지 못하는 다수의 경제주체들이 공동으로 사업을 추진하도록 하는데 핵심적인 역할을 한다. 예를 들어 건설 사업을 발주하는 투자자는 건설회사의 이행보증보험을 받고 건설회사에 공사 수행에 필요한 자금을 지급한다. 만일 건설회사가 약속한 건설 사업을 수행하지 못할 경우 보증보험회사는 투

보험 취급이 허용되어 있고 일반 손해보험회사들은 보증보험과 신용보험을 취급할 수 없음. 나동민 외 3인(2000), 나동민(2006)과 같이 손해보험회사들의 보증보험 취급 허용을 통해 시장 경쟁 체제하에서 보증보험 시장이 발전될 필요가 있다는 주장이 제기되었으나 아직까지 금융감독원은 보험회사들 중에는 유일하게 서울보증보험에만 보증보험·신용보험 취급을 허용하고 있음.

- 8) 서울보증보험은 모회사인 예금보험공사와의 협의, 금융감독원의 상품 인가를 통해 채권보험을 판매하는 것이 제도적으로 가능함.

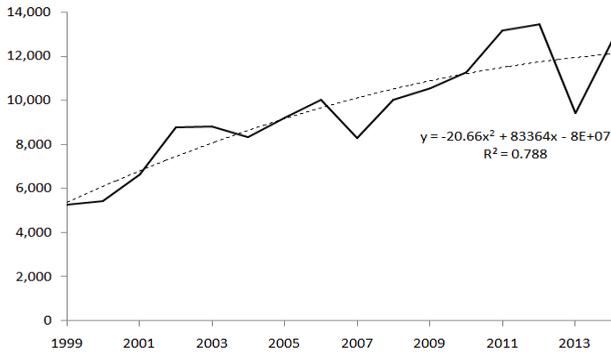
자자에게 발생한 손해를 보상하고 보증보험회사는 보험금 지급으로 인해 자신에게 발생한 손해를 건설회사에게 구상⁹⁾한다. 이와 같이 보증보험은 경제 각 부분에서 신용이나 보증이 필요한 경우 이를 대신 제공해 원활하게 경제활동이 이루어 질 수 있도록 하는 중요한 역할을 한다.

다. 연구 목적

전기한 바와 같이 보증보험은 경제활동과 밀접한 관계를 가지고 있다. 따라서 최근 국내에서 일어나고 있는 경제 성장 둔화는 보증보험에 직접적인 영향을 미친다.

〈그림 I-2〉는 1999년 이후 보증보험 사업자의 수입보험료 추이다. 〈그림 I-2〉에 따르면 보증보험 사업자의 수입보험료는 꾸준히 증가하는 추세를 보이고 있으나 경제성장 둔화와 함께 최근 들어 성장폭이 감소하고 있다. 이와 같이 수입보험료 증가폭이 감소하고 있는 상황에서 보증보험 사업자는 보증보험 시장의 양적 성장을 위해 새로운 시장을 개척해야만 하는 어려움에 직면해 있다.

〈그림 I-2〉 민간 보증보험 사업자의 수입보험료 (단위: 억 원)



주: 실선(원수보험료), 점선(추세).
 자료: 보험개발원, 보험통계월보.

9) 민법상 연대채무자 또는 보증인은 다른 연대채무자나 주된 채무자의 채무를 변제한 경우 이에 대해 연대채무자 또는 보증인이 연대채무자나 주된 채무자에게 손해배상을 청구할 수 있는 권리를 갖게 되는데 이를 구상권(求償權)이라 함.

본 연구의 목적은 경제 저성장 기조의 지속에 따라 성장이 둔화될 것으로 예상되는 보증보험업에 신성장동력이 될 수 있는 새로운 금융보증보험 사업을 발굴하고 동 사업의 수행을 위한 전략을 제시하는 것이다.

2. 선행연구

IMF 외환위기 이후 채권보증보험 판매가 중단되었고 따라서 국내에서 채권보증보험에 대한 연구가 거의 진행되지 않았다. IMF 외환위기 이후 보증보험 시장 운영 방안에 대해 수행된 대표적인 연구에 나동민 외(2000)가 있으나 동 보고서는 보증보험 시장 전체에 대한 연구로 금융채권보증보험에 대해 상세한 내용을 담고 있지 않다.

보험 측면에서 채권보증에 대해 수행된 연구 중 본 보고서와 유사한 주제를 다룬 연구에는 안철경·엄창희(2001)가 있다. 안철경·엄창희(2001)는 미국의 지방채와 지방채보증(MBI; Municipal Bond Insurance) 시장을 분석하고 이를 국내 실정과 비교해 MBI의 도입이 지방채의 공모 채권시장 발전에 기여할 수 있다는 점을 지적하고 이를 위해 필요한 지방채 관련 제도 개선 사항을 제안했다. 본고는 안철경·엄창희(2001)와 비교해 다음과 같은 면에서 차별점을 가진다.

먼저 안철경·엄창희(2001)가 연구된 이후 국내 지방채 발행 시장에는 많은 변화가 있었다. 예를 들어 2001년 당시에는 지방채 발행을 위해 지방자치단체(이하 지자체라 함)가 지방채 발행 계획을 수립하고 이를 행정자치부로부터 승인을 받아야 채권 발행이 가능했으나 2006년에 지자체 장이 정해진 한도액 내에서 채권 발행을 결정할 수 있도록 하는 ‘총액한도제’¹⁰⁾가 도입되었다. 또한 2014년에는 지자체의 지방채 보증 한도가 지자체의 출자금으로 한정되는 『지방자치단체 출자·출연 기관의 운영에 관한 법률』이 도입되었고, 2015년에는 지자체 파산 시 이에 대한 해소 절차를 명시적으로 정하고 있는 『지방재정법』이 개정되어¹¹⁾ 지방채 발행 환경에 변화가 일어났다.

10) 「2016년도 지방채발행계획 수립기준」, 행정자치부 참조.

11) 지자체 파산 회생 절차를 법제화하는 법률. 일반 법인의 경우 채무를 이행할 수 없어 파

2001년 이후 국내 지자체들이 다양한 지역개발사업을 지자체가 자금을 출연해 설립한 지방공기업을 통해 수행하고 있다는 점도 국내 지방채 시장을 이해하기 위해 고려되어야 할 사항 중 하나이다.

동 보고서는 이와 같이 최근 변화를 겪고 있는 국내 지방채 시장의 제도·환경을 외국과 비교해 국내 지방채(또는 지방공기업채)에 대한 금융보증보험의 도입 가능성을 진단했는데 이와 같은 내용들이 안철경·엄창희(2001)와는 다른 차이점이라 할 수 있다.

보증보험의 관점에서 지방채 시장을 분석한 연구가 거의 없는 반면에 안정적인 지방채 시장 운영 방안, 지방채 시장 활성화, 총액한도제의 영향, 지자체 파산제도 등에 관해서는 다양한 연구가 진행되었다. 안정적인 지방채 시장 발전 방향에 대한 연구는 권오성(2011), 권용호(2009), 박태서(2011), 이용환(2010), 지방채 시장 활성화 방안은 이장우 외(2010), 지자체 파산제도 관련 연구는 남황우(2014), 이지은(2015)을 참조하기 바란다.

산(또는 재정파탄)에 이르는 경우 법인이 소유하고 있는 재산이 법적 청산 절차를 거쳐 채무자가 보유하고 있는 채권의 일부가 상환되거나 법정관리를 통해 채무조정이 이루어지는 것이 일반적이나 지자체의 경우 채무 불이행으로 인해 파산에 이르는 경우에도 지자체의 존재 유지를 위해 청산 절차가 이루어지는 대신 중앙정부 또는 법원의 중재를 통해 채무가 조정되고 지자체의 회생절차가 진행된다는 점에서 지자체 파산은 일반기업의 파산과 차이점을 가짐. 현재 대부분의 기존 연구가 지자체의 채무불이행으로 인한 재정파탄을 '파산'이라 칭하고 있으므로 본고는 이를 '파산'이라 부르기로 함(의안 번호: 18129, 제안자: 안전행정위원장, 가결일자: 2015. 12. 9).

3. 연구 내용 및 방법

현재 국제적으로 가장 큰 금융보증보험 시장 규모를 가진 나라는 미국¹²⁾이다. 미국 금융보증시장과 비교해 볼 때, 한국 금융보증보험 시장은 다음과 같은 확연한 차이점과 공통점을 보인다. 한국 금융보증보험 시장이 민간 회사채 보증보험을 중심으로 성장한데 반해 미국 금융보증보험 시장은 회사채보다 상대적으로 안정적인 지방채 보증을 중심으로 발전해 1990년대 이후 민간 채무에 대한 보증으로 시장을 확대해 나아갔다.

한국과 미국 금융보증보험 시장의 공통점은 경기 악화로 인한 민간 채무 부실의 발생으로 시장에 큰 손해가 발생했다는 것이다. 한국의 경우 IMF 외환위기 당시 금융보증보험이 보증하던 회사채에 동시다발적 채무 불이행이 발생했고 이로 인해 보증보험회사들이 금융보증보험의 판매를 중단하게 되었다.

미국의 금융보증보험도 2008년 발생한 세계 금융위기 당시 민간 채무 부문에서 큰 손실을 입어 민간 채무에 대한 보증 규모를 축소해 가고 있으나 한국과 같이 금융보증보험 시장이 중단되지 않고 시장이 공채(公債)인 지방채 중심으로 재편되어 가고 있다.

금융보증보험 시장 개발과 안정적인 발전을 위해서는 시장에서 수요가 존재하는지를 확인하고 수요가 존재한다고 판단될 시 이를 안정적인 운영하기 위한 공급자 측면의 전략이 필요하다. 본 연구는 이와 같은 연구 방안 중 수요 측면 분석에 중점을 두고 세계에서 가장 큰 규모로 금융보증보험 사업을 수행하고 있는 미국의 금융보증보험 시장과 국내 현황을 분석한다. 이를 통해 국내에서 보증보험회사들이 금융보증보험을 제공할 수 있는 채권 시장이 존재하는지 그 가능성을 진단한다.

12) 미국에서 금융보증보험은 financial guaranty insurance, bond insurance, monoline insurance 등으로 불림.

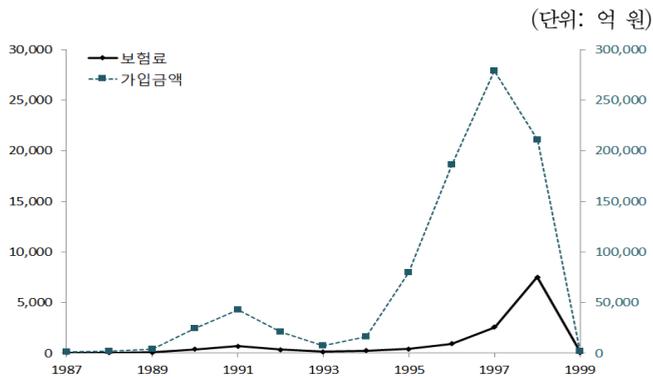
Ⅱ. 국내외 금융보증시장 현황

1. 시장 추이

가. 한국

〈그림 Ⅱ-1〉은 IMF 외환위기 이전까지 두 보증보험 전업사였던 한국보증보험과 대한보증보험의 보험료와 보험가입금액¹³⁾을 보여준다.

〈그림 Ⅱ-1〉 회사채보증보험 연간 수입보험료와 보험가입금액



주: 좌측 축과 실선은 보험료, 우측 축과 점선은 보험가입금액.
자료: 서울보증보험.

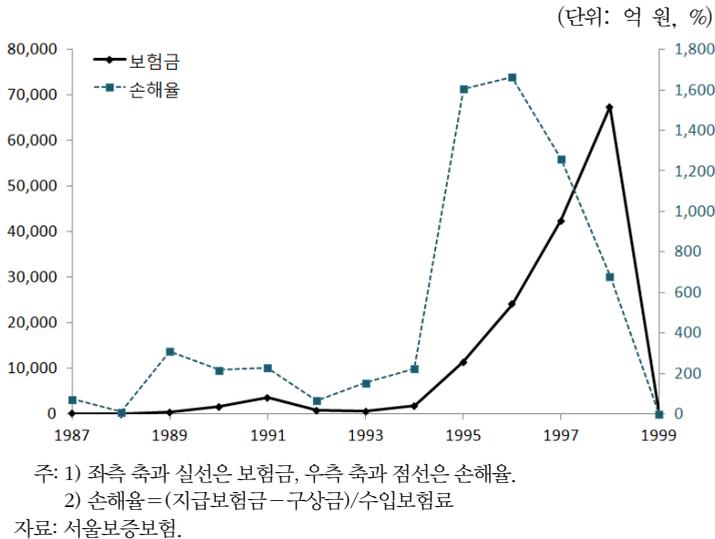
국내 회사채보증보험 보험료는 1995년부터 빠르게 증가해 IMF 외환위기가 발생한 1998년에는 7,531억 원까지 증가했고 보험가입금액은 27.9조 원까지 증가했다(〈그림

13) 보험가입금액은 보증보험으로 담보하는 채권의 총액임.

II-1) 참조).

보증보험의 경우 보험가입금액의 일부를 보험회사가 보험료로 받으므로 보험회사가 수령하는 보험료에 비해 보험가입금액이 수십 배에서 수백 배에 이를 수 있다. 예를 들어 회사채보증보험의 경우 보험가입금액/보험료 비율은 1996년 197배, 1997년 109배, 1998년 28배였다. 따라서 <그림 II-2>에서 보이는 바와 같이 보험에 가입한 채권에 동시다발적으로 채무불이행이 발생하는 경우 보험회사는 연간 수령한 보험료보다 훨씬 큰 금액을 보상해야 할 수 있다.

<그림 II-2> 회사채보증보험 연간 지급보험금과 손해율



<그림 II-2>는 IMF 전후 국내 회사채보증보험의 지급보험금과 손해율을 보여준다. 그림에서 보이는 바와 같이 국내 회사채보증보험의 지급보험금은 1993년 이후 IMF 외환위기 시점까지 빠르게 증가해 1998년에는 6조 7천억 원에 달했고 손해율도 1996년 1,664%, 1997년 1260%, 1998년 677%에 달했다.

이와 같은 시장 실패는 근본적으로 IMF 외환위기로 인한 경기 악화에 의해 촉발되었으나 그 이전에 두 보증보험 전업사들의 과당경쟁, 보험회사의 재무건전성 규제 부재, 채권 발행 기업의 회계 불투명성과 분식 회계, 보증회사의 불투명한 경영, 보증

보험회사들의 미흡한 언더라이팅 능력과 리스크 관리 능력 등에 기인한 것으로 분석되었다.¹⁴⁾

한국의 보증보험 시장 실패를 불러일으킨 환경적인 요인들은 국제회계기준¹⁵⁾ 및 보험업 재무건전성 감독제도¹⁶⁾ 도입, 보증보험회사의 리스크 관리 능력·언더라이팅 능력 및 경영 투명성 제고 등으로 크게 개선되었으나 아직까지 국내 보증보험회사는 채권에 대한 보증보험을 제공하고 있지 않다.

나. 미국

한국의 금융보증보험이 민간 기업의 채권에 대한 보증에서 시장이 시작된 데 반해 미국 금융보증보험은 지자체가 발행하는 지방채(municipal bonds)에 대한 보증으로 시작해 시장을 발전시켜 왔다.

미국의 첫 금융보증보험 계약은 MGIC Investment Corp.가 1971년 AMBAC(American Municipal Bond Assurance Corporation)을 설립해 알래스카 Greater Juneau 시가 병원 설립을 위해 발행한 채권에 보증을 제공한 것으로 시작되었다.¹⁷⁾ 미국에서 Greater Juneau 시와 같은 지방정부 발행 채권에 대한 보증의 기능은 ① 투자자의 채권 발행 주체에 대한 정보 수집 필요성 제거와 ② 지자체의 채무 불이행 발생 시 발생하는 유동성 문제 해결 등으로 요약될 수 있다.

먼저 ① 투자자의 채권 발행주체에 대한 정보 수집 필요성 제거는 위의 Greater Juneau 시의 예시를 통해 이해할 수 있다. Greater Juneau 시에서 1971년 병원 설립을 위해 채권을 발행할 당시 투자자들은 알래스카 한편에 위치한 작은 도시인 Greater Juneau 시에 대한 정보를 거의 가지고 있지 않아 Greater Juneau 시가 보증 없이 채권을 발행할 경우 투자자들에게 채권을 판매하는 것이 쉽지 않았다. Greater Juneau 시

14) 나동민·김관영·오창수·조강필(2000) 참조.

15) IFRS: International Financial Reporting Standards.

16) RBC: Risk-based Capital.

17) Rich White(2007).

는 AAA의 신용 등급을 가진 금융보증보험 회사의 보증을 받아 채권을 발행했고 따라서 투자자들은 Greater Juneau 시에 대해 별도로 정보를 수집해 이를 분석할 필요 없이 보증사업자의 신용과 자본력을 보고 채권을 구매할 수 있었다. 자본시장에서 채권을 거래하는 투자자들은 채권에 대한 보증인의 신용이 확실할 경우 채무자에 대한 정보를 일일이 파악하지 않고 편리하게 채권을 구매하는 것이 가능하다.

미국 지자체의 경우 발행하는 채무에 대해 중앙정부 또는 주정부가 명시적으로 채무를 보증하지 않는다. 그러나 지자체 채무 불이행이 발생할 경우 중앙정부나 주정부가 이에 개입하는 채무조정 제도가 운영되고 있어 일시적인 채무불이행이 발생하더라도 투자자가 중재인의 조정을 통해 투자금을 회수하는 것이 가능하다. 이러한 제도로 인해 원금 손실의 가능성이 거의 없음에도 불구하고 지자체의 채무불이행 발생 시 투자자들이 투자금을 회수하는데 일시적으로 어려움을 겪을 수 있다. 지자체 채권 보증보험은 이와 같이 지자체 채권에서 발생할 수 있는 문제를 해소해 투자자들이 ② 지자체 채권 보유 시 발생할 수 있는 일시적 유동성 문제를 걱정하지 않고 투자를 할 수 있도록 해주는 역할을 한다.

미국 지자체에서 발행되는 채권의 대부분은 일반보증채권(GO)¹⁸⁾과 수익채(RB)¹⁹⁾로 구분된다. 일반보증채권은 지자체의 보증과 조세권을 담보로 발행되므로 일반적으로 AA에서 AAA사이의 높은 신용도를 가진다. 그러나 특정 사업의 수입을 담보로 발행되는 수익채(RB)는 신용도가 이보다 낮은 경우가 많다. 미국 증권금융산업시장 협회(SIFMA; Securities Industry and Financial Markets Association)에 따르면 채권보증보험의 2/3는 수익채에 대한 보증이다.²⁰⁾

지방채의 경우 지자체가 채무불이행을 하는 경우가 많지 않아²¹⁾ 미국의 금융보증보험회사들은 2008년 금융위기 이전까지 안정적으로 지방채 보증 사업을 영위할 수 있었다. 2008년 금융위기 이전까지 미국 금융보증보험회사들인 MBIA와 AMBAC의

18) general obligation bonds(또는 GO).

19) revenue bonds(또는 RB).

20) Rich White(2007) 참조.

21) 1987년부터 1994년 까지 발행된 미국 지방채의 부도율은 평균 0.63% 수준임. Rich White (2007) 참조.

연 매출은 각각 2.7조 달러와 1.8조 달러까지 성장했고 FGIC, XL Capital Assurance, ACA Capital Holdings 등도 동 시장에서 좋은 실적을 올렸다.

〈그림 II-3〉 2008년 당시 미국 금융보증보험회사 지급여력, 이익·손실



주: 1) 지급여력은 ACPR(adjusted claims paying resources)임.
 2) 2008년 7월 17일 기준.
 자료: Wells Fargo Advangate Fund(2008).

그러나 2000년대 초반부터 미국 금융보증보험회사들은 높은 수익률을 추구하기 위해 RMBS(Residential Mortgage-backed Securities)²²⁾와 같이 다양한 민간 채무를 묶어 채권으로 발행하는 CDO(Collateralized Debt Obligation)²³⁾에 대규모 보증을 제공했고 2008년 세계 경제위기에 따른 미국 주택 가격 폭락은 미국 금융보증보험회사들에게 큰 손실을 안겨주었다(〈그림 II-3〉 참조).

2008년 금융위기 시 주요 금융보증보험회사들에게 발생한 손실 규모는 각 회사가 보증하던 CDO의 부채 규모와 밀접한 관계가 있다. 예를 들어 금융위기 당시 AMBAC, MBIA, CIFG, FGIC, SCA 등의 금융보증보험회사들은 114조 달러 규모의 CDO를 보증하고 있었고 동 부채 보증에 대해 금융보증보험회사들은 15~21조 달러 규모의 손실을 입은 것으로 추정되고 있다.

22) 주거용부동산담보증권.

23) 부채담보부증권(負債擔保附證券).

〈표 II-1〉 금융위기 이후 미국 금융보증보험회사 신용 등급 변화

평가사	날짜	금융보증 회사	신용등급 변화
Fitch	2008. 1. 18	AMBAC	AAA ⇒ AA
Fitch	2008. 4. 4	MBIA	AAA ⇒ AA
Standard& Poor's	2008. 6. 6	MBIA	AAA ⇒ AA
Moody's	2008. 6. 19	MBIA	AAA ⇒ A2
Fitch, Moody's	2008	SCA, CIFG, FGIC	Below investment grade

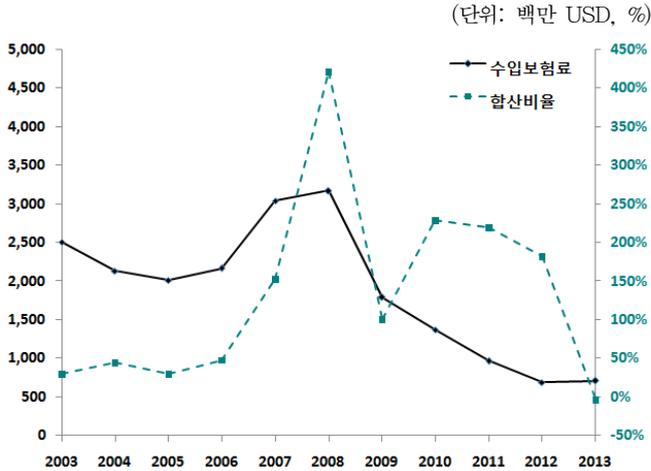
자료: Wells Fargo Advangate Fund(2008), "Deterioration of Monoline Insurance Companies and the Repercussions for Municipal Bonds".

이와 같은 큰 손실로 인해 CIFG, FGIC, SCA는 자본잠식 상태에 놓여 사업을 더 이상 수행할 수 없게 되었고 AMBAC과 MBIA는 현재까지도 금융위기 시 발생한 손해를 회복하는데 어려움을 겪고 있다²⁴⁾(〈표 II-1〉 참조).

〈그림 II-4〉는 최근 10년간 미국 금융보증보험회사들의 수입보험료와 합산비율을 보여준다. 미국 금융보증보험회사들의 수입보험료는 2003년부터 2008년 31억 달러 수준까지 증가했으나 금융위기 당시 다수 금융보증보험회사들의 신용등급 하락과 자본 잠식으로 인해 2008년 이후에는 시장 규모가 꾸준히 감소하고 있다. 보험회사의 보험영업 사업성을 나타내는 합산비율은 2007년 이전까지 50% 이하의 준수한 수준을 보였으나 2007~2012년에 꾸준히 높은 수치를 보여 동 시장의 사업성이 크게 악화되었음을 보여준다.

24) Wells Fargo Advangate Fund(2008) 참조. 손해규모의 경우 시간이 지남에 따라 부도 채권 중 회수되는 액수가 변하므로 2008년 보고서는 추정값을 사용했음.

〈그림 II-4〉 미국 금융보증보험 수입보험료와 합산비율

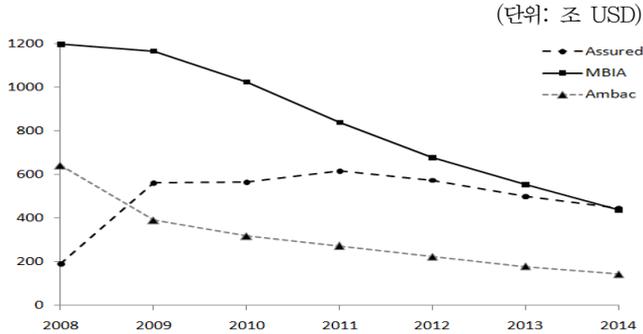


주: 1) 합산비율 = (보험금 + 사업비용) / 보험료
 2) 왼쪽 축 실선은 수입보험료, 오른쪽 축 점선은 합산비율.
 자료: Insurance Factbook, Insurance Information Institute.

금융보증보험을 포함하는 채권의 신용등급은 채권에 금융보증보험을 통해 신용보강을 제공하는 보험회사의 신용등급에 영향을 받는다. 예를 들어 AA 신용등급의 채권에 AAA 신용등급을 가진 금융보증보험회사가 보증을 제공하면 채권의 신용등급이 AAA가 된다. 그러나 동 금융보증보험회사의 신용등급이 AAA 미만으로 내려가면 금융보증보험회사가 제공한 보증이 포함된 채권의 신용등급은 강등된 보증회사의 신용등급으로 강등되고 이러한 채권을 구매한 투자자들은 손해를 입게 된다. 〈표 II-1〉에서 보인 바와 같이 신용등급이 떨어지는 경우 금융보증보험회사들이 보증한 채권의 가치는 떨어지게 되고 낮은 신용등급을 가진 금융보증보험회사들은 자본을 추가로 확충해 신용등급을 회복할 때까지 금융보증을 제공할 수 없게 된다.

신용등급 하락을 경험한 AMBAC과 MBIA의 보증 채무는 2008년 이후 꾸준히 감소하고 있는 반면 금융위기 이후 FSA를 인수한 Assured Guaranty의 보증 채무는 상대적으로 느리게 감소했다(〈그림 II-5〉 참조).

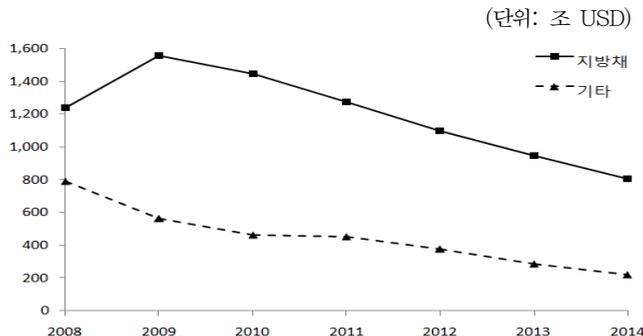
〈그림 II-5〉 금융위기 이후 미국 금융보증보험 상위 3개사 보증 채무 규모



주: FSA는 2008년 11월 Assured Guaranty에 인수되었음.
 자료: Assured Guaranty, AMBAC, MBIA 각사의 연도별 재무제표.

미국 금융보증보험 시장은 전술한 바와 같이 세계 금융위기 기간 중 시장 실패를 겪은 이후 민간 부분 채무에 대한 보증을 줄이고 지방채에 대한 보증을 중심으로 시장을 정비하는 양상을 보이고 있다. 〈그림 II-6〉에서 보이는 바와 같이 금융보증보험 상위 3개사의 지방채와 기타 보증 채무가 빠르게 감소한 이유는 AMBAC과 MBIA의 신용등급이 하락하면서 두 회사의 보증 능력이 감소해 추가로 금융보증을 제공하는 것이 어려워졌기 때문이다.²⁵⁾

〈그림 II-6〉 금융위기 이후 미국 금융보증보험 상위 3개사 보증 채무



주: 기타는 민간 채무와 해외 발행 채권에 대한 보증.
 자료: Assured Guaranty, AMBAC, MBIA 각사의 연도별 재무제표.

25) Wells Fargo Advangate Fund(2008) 참조.

〈표 II-2〉은 2013년 현재 미국의 상위 10개 금융보증보험회사의 수입보험료와 시장 점유율이다. 2013년 현재 금융위기 당시 민간 채무에 대한 보증을 제한적으로 제공해 피해를 최소화하고 FSA를 인수한 Assured Guaranty가 수입보험료 기준으로 시장의 45.3%를 점유하고 있고 그 뒤를 MBIA(21.3%), AMBAC(14.2%) 등이 따르고 있다. 2013년 현재 수입보험료를 기준으로 미국 금융보증보험 상위 3개사가 시장의 80.8%를 차지하고 있어 상위 3개사가 시장에 대해 가지는 지배력이 큰 것으로 나타났다.

〈표 II-2〉 미국 상위 10개 금융보증보험회사 수입보험료 · 시장 점유율

(단위: 천 USD, %)

순위	회사명	수입보험료	시장 점유율
1	Assured Guaranty Ltd.	309,915	45.3
2	MBIA Inc.	143,989	21.3
3	AMBAC Financial Group Inc.	95,536	14.2
4	Financial Guaranty Insurance Co.	37,969	5.6
5	Syncora Holdings Ltd.	33,873	5.0
6	Radian Group Inc.	18,086	2.7
7	CIFG Assurance North America Inc.	15,604	2.3
8	Build America Mutual Assurance Co.	13,560	2.0
9	Berkshire Hathaway Inc.	7,033	1.0
10	Stonebridge Casualty Insurance Co.	3,000	0.4

주: 2013년 기준.

자료: 2015 Insurance Factbook, III(Insurance Information Institute).

2. 금융보증보험 관련 제도

가. 한국

미국 금융당국은 금융보증보험이 사업상 가지는 리스크가 크다는 것을 인식하고 주별로 보험감독관협의회²⁶⁾의 모델법²⁷⁾에 따라 금융보증보험법을 제정해 이에 따라

26) NAIC; National Association of Insurance Commissioners.

27) NAIC(2008), Financial Guaranty Insurance Guideline(<http://www.naic.org/store/free/GDL-1626.pdf>).

시장을 운영하고 있다. 그러나 한국의 경우 금융보증보험만을 위한 특별법은 제정되어 있지 않다.

현행 제도상 손해보험회사들은 『민법』 제3편 채권의 보증채무, 『상법』 제4편 보험, 『보험업법』, 『보험업감독규정』 등에 정해진 법규를 기반으로 보증보험 사업을 영위할 수 있는 것으로 되어 있다. 과거 재무부가 보증보험사업의 일원화를 지시한 이후 현재까지 서울보증보험만 보증보험 상품을 판매하고 있다.²⁸⁾ 현재 서울보증보험의 채권보증보험 판매를 제한하는 법규는 정해진 바가 없으나 과거 IMF 외환위기 당시 보증보험 사업자들에게 발생한 큰 손해로 인해 서울보증보험이 채권보증보험의 판매를 중단해 현재 국내에는 보험회사에 의해 채권보증보험이 제공되고 있지 않다.²⁹⁾

이러한 상황에서 국내 현행법은 채권 보증 사업에 대한 상세한 사항을 정하고 있지 않고 보험회사·은행·증권회사 등 금융사업자들에게 채무보증을 부수업무로 정하고 있다. 구체적으로 금융관련 특별법들인 『은행법』 제27조의 2(부수업무의 운영), 『은행법시행령』 제1조의 3(신용공여의 범위), 『자본시장법』 제336조(종합금융회사) 등에 은행과 증권회사가 채무보증을 부수업무로 정하고 있어 근본적으로 은행, 증권회사, 보험회사가 모두 채권에 대한 보증을 제공하는 것이 제도적으로 가능하다고 볼 수 있다.³⁰⁾

28) 재무부(1970. 5. 30), “보험1223-1196호 보증보험 영위의 일원화에 따른 지시” 참조. 현재 일부 공공기관(주택금융공사, 신용보증기금, 기술보증기금, 무역보험공사, 예금보험공사)들과 일부 공제조합(건설공제, 전문건설공제)들이 각각의 특별법에 정해진 바에 따라 보증보험을 제공하고 있으나 일반 손해보험회사들은 보증보험·신용보험을 취급할 수 없음.

29) 서울보증보험 지분의 94%를 보유하고 있는 예금보험공사와 서울보증보험 간의 양해각서(MOU)에 사채보증 사업을 중단하기로 한 조항이 존재하나 이러한 부분은 법적인 효력이 없고 필요한 경우 서울보증보험이 채권보증보험을 판매하는 것이 가능하나 현재까지 서울보증보험은 채권보증보험 시장 확대를 위한 노력을 기울이고 있지 않아 금융보증보험 시장이 존재하지 않는다고 볼 수 있음.

30) 최근 위 법규를 근거로 증권회사가 민간 회사 채권에 대해 제공한 보증의 채무 규모가 20조 원 규모에 달해 이러한 증권회사의 채무보증에 경기 악화 시 일부 증권회사의 재무건전성에 악영향을 줄 수 있다는 의견이 제시된 바 있음. 매일경제(2015. 11. 5), “채무보증 느는 중소형 증권사… 금투업계 ‘뇌관’되나” 참조.

나. 미국

한국이 금융보증에 관한 제도를 구체적으로 제정하고 있지 않는데 반해 미국 각 주는 미국 보험감독관협의회 모델법을 기초로 해 금융보증보험 특별법을 제정하고 이에 따라 금융보증보험회사들이 설립·운영되도록 하고 있다. 본 장은 미국 각 주의 금융보증보험법 중 표준으로 자주 활용되는 뉴욕주 금융보증보험법³¹⁾을 간략히 소개한다.

〈표 II-3〉 뉴욕주 금융보증보험법의 구성

Section	내용
6901	용어의 정의
6902	조직의 구성 및 요건
6903	준비금의 산정 및 운영
6904	보험 사업 관련 제한사항
6905	약관과 요율
6906	재보험
6907	제도 도입에 따른 적용 방법
6908	타 법의 적용
6909	보험보증기금과의 관계

자료: NY Code-Article 69: FINANCIAL GUARANTY INSURANCE CORPORATIONS 참조.

〈표 II-3〉에 나와 있는 바와 같이 뉴욕주 금융보증보험법은 금융보증보험과 금융보증보험회사 등에 관한 정의(Section 6901), 금융보증보험 사업자가 뉴욕에서 금융보증보험업 인가를 받기 위한 조건(Section 6902), 준비금을 산정하고 운영하는 방법(Section 6903), 금융보증보험회사에 대한 제한사항(Section 6904), 약관과 요율(Section 6905), 재보험(Section 6906), 제도 도입에 따른 적용 방법(Section 6907), 타 법의 적용(Section 6908), 보험보증기금과의 관계(Section 6909) 등으로 구성되어 있다.

31) NY Code-Article 69: FINANCIAL GUARANTY INSURANCE CORPORATIONS(<http://codes.lp.findlaw.com/nycode/ISC/69>) 참조.

〈표 II-4〉 뉴욕주 금융보증보험법 요약

Section 6901(용어의 정의)	
금융보증보험의 정의	금융보증보험은 채무불이행, 환율·이자율 변화 등으로 인해 금융상품의 가치 손실에서 발생하는 손해를 담보하는 보증보험임
금융보증보험이 담보하지 않는 손해	우연한 물리적 사고에 의한 손해·장비 고장으로 인한 손해·천연자원 발굴 실패, 금융보증보험 이외의 보험이 담보하는 손해
금융보증회사의 정의	금융보증보험회사는 금융보증보험 상품 판매를 허가받은 사업자를 뜻함
기타 정의	자회사, 총부채, 평균연간보증채무, 담보, 상업용부동산, 소비자채무, 책임준비금, 정부, 다양한 채권의 정의(자산담보부채권, 지방채, 산업개발채권(industrial development bonds) 등)
Section 6902(조직의 구성 및 자본 요건)	
취급 가능한 상품	잔존가치보험, 법으로 정해진 보증보험과 신용보험
사업 인가를 위한 제출 서류	판매상품, 언더라이팅 프로세스, 회사 경영 방안, 투자 방법 및 감독자가 정하는 내용을 포함한 사업계획서
거래 가능 상품	외환의 지급 또는 수령하는 계약, 금리 파생상품, CDS 및 기타 법이 정하는 금융 계약이나 상품
자본 요건	금융보증보험회사는 금융보증보험 거래를 위해 PIC(Paid-in Capital) 250만 달러, PIS(Paid-in Surplus) 7,250만 달러, 최소잉여자본(minimum surplus) 6,500만 달러를 유지해야 함 동 법이 시행되기 이전 금융보증보험만을 거래하는 금융보증보험회사는 금융보증보험 거래를 위해 PIC(Paid-in Capital) 250만 달러, PIS(Paid-in Surplus) 4,500만 달러를 유지해야 하고 3년 이내에 동 법이 정하는 자본 요건을 충족해야 함
Section 6903(준비금의 산정 및 운영)	
비상위험준비금	금융보증보험회사는 비기대손실에 대비해 비상위험준비금을 법이 정하는 바에 따라 적립하고 운영해야 함(법은 각 채권별로 운영해야 하는 비상위험준비금 규모를 정하고 있음, 상세한 내용은 NY Code-Article 69 참조) - 비상위험준비금은 재보험을 통해 충당하는 것이 가능함 - 금융보증보험회사는 감독자의 사전 허가를 받거나 지출 30일 전 감독자에게 보고 후 지출할 수 있음
지급준비금	금융보증보험회사는 경험에 따른 방법이나 감독자가 허용하는 방법을 통해 지급준비금을 산출하고 이를 유지해야 함
미경과보험료 준비금	금융보증보험회사는 미경과보험료 준비금을 산출하고 이를 유지해야 함
Section 6904(보험 사업 관련 제한사항)	
담보할 수 있는 채권	(A) 지방채 (B) 세입담보채 (C) 산업개발채권 (D) partnership obligation (E) 각종 자산 담보부채권 (F) 기타 채권

〈표 II-4〉의 계속

Section 6904(보험 사업 관련 제한사항)	
투자부적격 채권 보증 한도	보험자는 전체 보험가입 채권의 10% 이내에서 투자부적격 채권을 보증할 수 있음
다수 금융보증보험 회사의 금융보증제공	한 개의 채무에 다수의 금융보증보험회사가 보증을 제공하는 것이 가능하나 보험사고 발생 시 보험금지급 방법과 채무이행 우선순위를 계약에서 정해야 함
보증한도	금융보증보험회사는 동 법이 정한 단일 채권에 대한 보증한도와 총 보증한도 내에서만 보증을 제공할 수 있음 (상세한 내용은 NY Code-Article 69 참조)
보증한도 초과	보증한도를 초과할 시 초과 시점에서 30일 이내에 보험자는 보증한도 조정 계획을 감독자에게 제출해야 함, 감독자는 보험자가 보증한도를 초과한 경우 추가적인 보증 제공을 중단시킬 수 있음
보험자의 사례 제공 금지	보험자는 보험계약자나 보험계약자와 관계된 자에게 보험계약과 관련해 금전적 보상을 제공해서는 안됨
Section 6905(약관과 요율)	
상품 보고	금융보증보험회사는 상품을 30일 안에 보고해야 함
요율	요율은 과도하거나 부적절하지 않고 불공정하게 차별적이지 않게 산정되어야 함, 또한, 요율은 공정경쟁이나 보험회사의 재무건전성을 해치지 않도록 산정되어야 함, 요율의 산정 기준은 요율을 적용하기 전에 감독자에게 이를 제출해야 함
Section 6906(재보험)	
재보험자	금융보증보험 사업자는 타 금융보증보험 사업자 또는 특정 조건을 만족하는 손해보험 재보험 사업자에게 보험 리스크를 출재할 수 있고, 이러한 경우 금융보증보험 사업자의 보증한도는 이에 따라 조정됨
Section 6907(제도 도입에 따른 적용 방법)	
적용 방법	감독자가 따로 허용하지 않는 경우 동 법 도입 이전에 금융보증보험 사업을 수행하던 사업자는 Section 6907이 정하는 절차에 따라 제도에 순응해야 함
Section 6908(타 법의 적용)	
타 법의 적용	금융보증보험회사는 동 법이 타 보험법을 위배하지 않는 한 동 법에 따라 사업을 수행해야 함
Section 6909(보험보증기금과의 관계)	
보험보증기금과의 관계	금융보증보험회사는 보험이 제공된 채무가 보험보증기금으로 보상받을 수 없음을 보험계약자에게 명확히 밝혀야 함

〈표 II-4〉의 주요 내용은 다음과 같다. 먼저 금융보증보험법은 금융보증보험회사가 보증보험과 신용보험만을 취급할 수 있는 것으로 정하고 있다. 다시 말하면 뉴욕주에서 금융보증보험 사업을 영위하고자 하는 보험사업자는 타 지역에서도 보증보험과 신용보험 이외의 보험상품을 취급할 수 없도록 하고 있고 각 주가 뉴욕주와 유사한 금융보증보험 관련 제도를 도입하고 있으므로 미국 내에서 금융보증보험 사업을 영위하고자 하는 보험자는 금융보증보험과 관련 보증·신용보험만을 취급할 수 있다. 이와 같이 미국 각 주가 금융보증보험 사업자로 하여금 특정 보험만을 취급하도록 하고 있는 것은 금융보증보험이 큰 리스크를 가지고 있어 동 보험 시장이 실패할 경우 시장실패로 인해 발생하는 손해가 타 손해보험으로 전가되는 것을 막기 위함이다.³²⁾

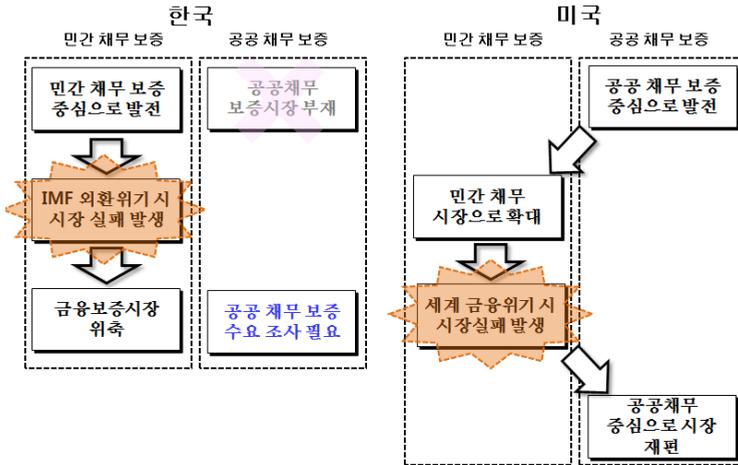
뉴욕주 금융보증보험법에 의하면 금융보증보험 사업을 영위하고자 하는 보험자는 Section 6902에서 요구하는 바와 같이 충분한 자본금을 확보해야 하고 Section 6904에 따라 보증한도 내에서만 보증을 제공할 수 있다.

3. 소결

채권에 대한 보증을 제공한다는 점에서 한국과 미국의 금융보증 사업은 유사점을 가지나, 두 금융보증보험 시장은 매우 다른 방향으로 발전하였다. 구체적으로 미국의 금융보증보험회사들은 지방채에 대한 보증으로 사업을 시작해 안정적으로 사업을 영위하였다. 그러나 2008년 세계 금융위기 당시까지 크게 증가한 민간 채무에 대한 보증에 의해 다수의 금융보증보험회사들은 큰 손해를 입은 후 파산을 하거나 신용등급이 강등되어 동 시장에서의 시장실패가 발생했다. 세계 금융위기 이후 미국 금융보증보험회사들의 민간 채무에 대한 보증 규모는 급격히 감소했고 시장은 다시 지방채에 대한 보증을 중심으로 개편되었다.

32) 이러한 이유로 미국에서는 금융보증보험 사업자를 모노라인(monoline)이라 함.

〈그림 Ⅱ-7〉 한국과 미국의 금융보증보험 시장 전개



이에 반해 민간 회사채에 대한 보증으로 시장이 형성된 한국의 경우 IMF 외환위기 시 발생한 시장의 실패로 인해 금융보증보험이 더 이상 시장에 제공되지 않게 되었다 (〈그림 Ⅱ-7〉 참조).

미국과 한국의 금융보증보험 시장 변화 추이에서 볼 수 있는 것과 같이 민간 채무에 제공되는 금융보증은 금융위기 발생 시 보증회사에 높은 손해를 야기할 수 있어 현재 거의 제공되지 않고 있고 현재 미국의 금융보증보험회사들은 공공채권인 지방채 보증에 사업 역량을 집중하고 있다.³³⁾

이와 같은 국내외 현황을 볼 때 국내에서 안정적으로 발전할 수 있는 금융보증보험 시장을 발굴하기 위해 본 연구는 최근 자금 수요가 증가하고 있는 지방자치단체와 지방공기업 채권을 중심으로 국내 금융보증보험 시장 개발 가능성을 진단한다.

33) Wells Fargo(2008), “Deterioration of Monoline Insurance Companies and the Repercussions for Municipal Bonds” 참조.

Ⅲ. 국내외 지자체 자금조달시장 현황 및 분석

1. 한국

가. 지방채 시장 현황

최근 국내에서 가장 많이 발행된 채권은 통화안정증권(이하 통안채라 함)이다. 통안채는 한국은행이 시중 통화량을 조절하기 위해 『통화안정증권법』을 근거로 발행하는 채권이다.³⁴⁾ 통안채는 세계 금융위기에 대응하기 위해 2009년 375.5조 원이 발행된 이후 2012년까지 발행량이 꾸준히 감소했으나 2012년 이후 다소 증가한 양상을 보이고 있다(〈표 Ⅲ-1〉 참조).

〈표 Ⅲ-1〉 국내 주체별 연도별 채권 발행액 추이

(단위: 조 원)

연도	국채	지방채	통안채	특수채	회사채
2007	59.7	3.2	156.7	74.6	90.5
2008	60.5	3.3	151.4	98.6	90.2
2009	94.5	5.3	375.5	119.8	100.8
2010	88.6	4.7	248.2	136.8	95.3
2011	103.0	4.1	197.1	117.0	133.6
2012	111.8	5.3	167.2	156.9	124.7
2013	135.6	4.5	175.0	136.3	112.1
2014	147.9	4.6	189.9	115.1	108.4

자료: 기획재정부, 국채 2014.

34) 통화안정증권은 “한국은행통화안정증권법”에 의거 발행되고 있는데 일반적으로 통안증권으로 줄여 부르기도 함. 통화안정증권의 발행한도는 총통화(M2)의 50% 이내에서 금융통화위원회가 결정함. 발행방법으로는 한국은행과 통화안정증권 거래에 관한 약정을 맺은 금융기관을 대상으로 하는 경쟁입찰 방식과 매수자에 대한 자격제한 없이 실시하는 일반 매출 방식이 있음(한국은행).

통안채 다음으로 국내에서 가장 많이 발행되는 채권은 국채이다.³⁵⁾ 2007년 59.7조 원 규모로 발행된 국채는 최근까지 발행 규모가 꾸준히 증가해 2014년에는 147.9조 원 규모의 국채가 발행되었다. 국채 다음으로 발행 규모가 큰 채권에는 특수채,³⁶⁾ 회사채, 지방채 등이 존재한다. 2014년 현재 각 채권의 발행량은 특수채 115.1조 원, 회사채 108.4조 원, 지방채 4.6조 원 규모이다.³⁷⁾

〈표 Ⅲ-2〉 국내 주체별 채권 잔액 추이

(단위: 조 원)

구분	국채	지방채	통안채	특수채	회사채
2007	274.9	12.4	150.3	183.4	207.5
2008	284.2	13.1	126.9	210.7	228.4
2009	329.1	15.3	149.2	265.3	254.1
2010	360.2	16.2	163.5	320.0	256.5
2011	389.0	17.1	168.5	324.3	301.0
2012	412.4	17.4	163.1	367.9	331.5
2013	452.0	18.5	165.4	413.9	345.7
2014	491.0	19.5	178.0	417.4	349.2

자료: 기획재정부, 국채 2014.

2014년 현재 주요 채권 발행 주체의 채권 잔액은 잔액이 많은 순으로 국채 491조 원, 특수채 417.4조 원, 회사채 349.2조 원, 통안채 178조 원, 지방채 19.5조 원 등이다 (〈표 Ⅲ-2〉 참조).

〈표 Ⅲ-1〉과 〈표 Ⅲ-2〉의 통계는 자본시장의 채권 분류 기준에 따른 것으로서 이 들을 통해 국내 지자체의 채권 채무 규모를 파악하는 데에는 한계가 있다. 외국의 경우 지자체가 대규모 사업을 수행할 시 직접 채권을 발행하는 사례가 많으나 한국의

35) 2014년 말 기준으로 국내에서 발행되고 있는 국채에는 국고채권, 재정증권, 국민주택채권, 외환평형기금채권 등 4종이 존재함. 기획재정부, 국채 2014 참조.

36) 일반적으로 공기업, 지방공기업, 비영리 단체 등이 특수채의 발행 주체임. 예를 들어 예금 보험공사, 한국전력공사, 한국석유공사, 한국가스공사, 각 지방공기업, 비영리단체 등이 특수채의 발행 주체임.

37) 현재 회사채 발행의 주체는 대부분 대기업이고 중소기업이 채권을 발행해 자금을 조달하는 경우는 최근 거의 없음. 중소기업은 대부분 은행(담보)대출이나 정부 지원을 통해 자금을 조달하고 있음(한국은행, 경제통계 참조).

경우 최근 들어 지자체가 대규모 개발사업 수행을 직접 수행하는 것이 아니라 지자체가 출자해 설립한 지방공기업³⁸⁾을 통해 사업을 수행하고 있다. 현재 지방공기업이 발행하는 채권은 자본시장 채권 구분 기준에 따라 특수채로 구분되므로 특수채에는 지자체가 지방공기업을 통해 발행한 채무가 포함되어 있다.

현재 지자체의 채무 발행 형태는 증서차입, 증권발행, 지방공기업을 통한 채권 발행의 세 가지 형태로 구분될 수 있다. 먼저 증서차입³⁹⁾은 지자체가 은행, 중앙정부, 타 지자체로부터 차용증서를 작성해 자금을 빌려오는 형태로 엄밀히 말해 채권의 발행이라고 보기 어렵다. 지자체 채무 발행의 두 번째 형태는 증권발행으로, 지자체가 지방채 증권을 발행하여 직접 자본시장에서 자금을 조달하는 방법이다. 마지막으로 지방공기업을 통한 채권 발행은 지자체가 자신이 설립한 공기업을 통해 채권을 발행하고 채권 판매를 통해 얻어 들인 수입으로 지자체가 필요한 사업을 수행하는 것이다.

〈그림 III-1〉은 행정자치부의 지자체 채권 발행 현황을 요약한 것이다. 〈그림 III-1〉에 따르면 2000년 지자체들은 18조 8천억 원의 채무를 발생시켰고 이 중 84.9%인 15조 9천억 원이 증서차입에 의한 것이었고 나머지 15.1%인 2조 8천억 원이 채권 발행⁴⁰⁾에 의한 것이었다. 그러나 2010년 들어 증서차입에 의한 채무는 빠르게 줄어들었고 반대로 채권 발행에 의한 채무는 빠르게 증가해 2014년 현재 전체 발행 채무 27조 7천억 원의 67.9%인 18조 8천억 원이 채권 발행에 의한 채무였고 나머지 32.1%인 8조 9천억 원이 증서차입에 의한 것이었다. 2014년 현재 지자체의 채권 발행액(18조 8천억 원)은 전체 채권 발행액(565조 9천억 원)의 3.3% 수준이다. 최근 지자체의 채권 발행액이 빠르게 증가하고 있어 지자체 채권 발행액이 채권시장에서 차지하는 규모는 앞으로 더욱 증가할 것으로 예상된다.⁴¹⁾

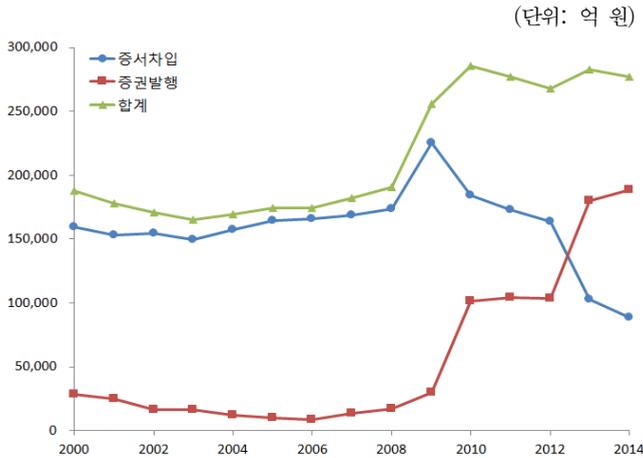
38) SH공사, 강원도개발공사, 경기도시공사, 경상남도개발공사, 경상북도개발공사, 광주광역시 도시공사, 김포도시공사, 대구도시공사, 대구도시철도공사, 대전도시공사, 부산도시공사, 부산항만공사, 서울메트로, 여수광양항만공사, 용인도시공사, 울산광역시도시공사, 울산항만공사, 인천국제공항공사, 인천도시공사, 인천항만공사, 전남개발공사, 전북개발공사, 제주개발공사, 충남개발공사, 충북개발공사, 평택도시공사, 하남도시공사, 화성도시공사 등이 있음.

39) 용자, 정부차입, 내부거래 등이 이에 속함.

40) 지방채와 지방공사채의 합.

41) 지자체는 채권 발행, 용자, 중앙정부 차입, 내부거래 등의 방법으로 채무를 발생시킴. 최근 이러한 방법 중 채권 발행을 통한 채무가 빠르게 증가하고 다른 방법을 통한 채무는 감소하고 있음.

〈그림 Ⅲ-1〉 지자체 채권 발행 현황



자료: 행정자치부, 행정자치통계연보.

나. 지방채 관련 제도

현재 한국에는 243개의 지자체가 존재한다(〈표 Ⅲ-3〉 참조). 지자체들은 『지방자치법』, 『지방재정법』, 『지방교부세법』 등에 따라 지방재정을 건전하고 투명하게 운영해야 한다.

이들 제도에서 지자체의 건전성을 위해 제정된 주요 조항들은 『지방자치법』 제122조 제1항(수지균형의 원칙), 『지방재정법』 제33조(지방재정계획 수립 의무), 『지방재정법』 제37조(지방재정 투자 심사제도), 『지방재정법』 제11조(지방채발행 총액한도제도), 『지방재정법』 제55조(지방재정 분석 및 진단), 『지방교부세법 시행규칙』 제5조(지방교부세 인센티브 및 감액제도), 『지방재정법』 제60조(지방재정 상황 공개제도) 등이 있다.⁴²⁾ 현재 중앙정부는 이와 같은 제도들에 근거해 지자체의 재무건전성을 관리·감독하고 있다.

42) 이지은(2015), p. 47 참조.

〈표 Ⅲ-3〉 국내 지자체 현황

서울	경기	여주시	동구	서구	인제군	서천	담양	문경	창녕군
종로	수원시	동두천시	서구	유성	고성군	청양	곡성	경산	고성군
중구	성남시	과천시	남구	대덕	양양군	홍성	구례	군위	남해군
용산	고양시	양평군	북구	울산	충북	예산	고흥	의성	하동군
성동	용인시	가평군	수성	울주군	청주	태안	보성	청송	산청군
광진	부천시	연천군	달서	중구	충주	전북	화순	영양	함양군
동대문	안산시	부산	인천	남구	제천	전주	장흥	영덕	거창군
중랑	안양시	기장	강화군	동구	보은	군산	강진	청도	함천군
성북	남양주시	중구	웅진군	북구	옥천	익산	해남	고령	제주
강북	화성시	서구	중구	세종	영동	정읍	영암	성주	
도봉	평택시	동구	동구	강원	증평	남원	무안	칠곡	
노원	의정부시	영도	남구	춘천시	진천	김제	함평	예천	
은평	시흥시	부산진	연수구	원주시	괴산	완주	영광	봉화	
서대문	파주시	동래	남동구	강릉시	음성	진안	장성	울진	
마포	광명시	남구	부평구	동해시	단양	무주	완도	울릉	
양천	김포시	북구	계양구	태백시	충남	장수	진도	경남	
강서	군포시	해운대	서구	속초시	천안	임실	신안	창원시	
구로	광주시	사하	광주	삼척시	공주	순창	경북	진주시	
금천	이천시	금정	동구	홍천군	보령	고창	포항	통영시	
영등포	양주시	강서	서구	횡성군	아산	부안	경주	사천시	
동작	오산시	연제	남구	영월군	서산	전남	김천	김해시	
관악	구리시	수영	북구	평창군	논산	목포	안동	밀양시	
서초	안성시	사상	광산구	정선군	계룡	여수	구미	거제시	
강남	포천시	대구	대전	철원군	당진	순천	영주	양산시	
송파	의왕시	달성	동구	화천군	금산	나주	영천	의령군	
강동	하남시	중구	중구	양구군	부여	광양	상주	함안군	

주: 어두운 색은 본청 지자체이고 각 본청 지자체 아래에서 시작하는 지자체들은 본청에 속한 지자체들임.
 자료: 행정자치부, 『2015 행정자치통계연보』.

국내 지자체의 채권 발행과 관련해 가장 핵심적이고 많이 논의되는 제도 중에 하나는 『지방자치법』 제124조, 『지방재정법』 제11조, 제13조, 제44조, 『지방재정법시행령』 제7조, 제26조 등에 따른 ‘지방채발행 총액한도제도(이하 총액한도제라 함)’이다.

총액한도제는 지방채 발행을 활성화시키기 위해 2006년 도입된 제도로서 각 지자체가 한 해에 정해진 총액한도 내에서 자율적으로 채권을 발행할 수 있도록 한 제도이다. 2006년 6월 1일 총액한도제 이전에는 지자체가 특정 사업 수행을 위해 채권 발행이 필요한 경우 각 사업별로 채권 발행을 중앙정부로부터 승인받아야 했으나 총액한도제 도입 이후 지자체는 자체적 결정을 통해 채권을 발행할 수 있게 되었다.⁴³⁾

43) 상세한 내용은 행정자치부, 「2016년도 지방채발행계획 수립기준」 참조.

〈표 Ⅲ-4〉 지자체 채권 발행 총액한도

구분		특·광역시 및 특별자치시·도	도 및 인구100만 이상의 대도시	시·군	구
총 한도액 =A+B	기본한도액(A)	지방채 자율발행 가능지수×계층별 발행가능 비율×경상일반재원			
	지방채자율 발행가능지수	1-((일반채무(결산)+BTL임차료(결산) +우발채무(50%))/경상일반재원(결산))			
	계층별 산정 비율	10%	8%	5%	2%
	별도한도액(B)	지역개발채권 발행액+도시철도채권 발행액 +일정요건 충족 차환액			

자료: 행정자치부, 「2016년도 지방채발행계획 수립기준」.

총액한도제는 지방채발행한도를 부여받은 모든 지자체를 지방채 발행가능 주체로 정하고 ① 공유재산의 조성 등 소관 재정투자사업과 그에 직접적으로 수반되는 경비의 충당, ② 재해예방 및 복구사업, ③ 천재지변으로 발생한 예측할 수 없었던 세입결합의 보전, ④ 지방채의 차환 등을 지방채 발행에 부합하는 목적으로 정하고 있다. 총액한도제에 따른 지자체의 채권 발행 총액한도는 〈표 Ⅲ-4〉에 따라 결정된다.

중앙정부는 아래 ‘지방채 자율발행 가능지수(식 (1))’와 ‘관리채무상환비비율(식 (2))’을 고려해 지자체의 지방채발행 한도를 결정한다.

지방채 자율발행 가능지수=

$$1 - \frac{\text{일반채무(결산)} + \text{BTL임차료(결산)} + \text{우발채무(50\%)}}{\text{경상일반재원(결산)}} \quad (1)$$

관리채무상환비비율=

$$\frac{\text{미래 4년 순지방비로 상환할 평균 관리채무액}}{\text{미래 4년 경상일반재원의 평균 수입액}} \times 100\% \quad (2)$$

(1)에서 일반채무, BTL⁴⁴⁾임차료, 우발채무, 경상일반재원 등은 다음과 같이 계산된다.

- 일반채무 = 지방채 + 채무부담행위 + 보증채무이행책임 확정액의 잔액⁴⁵⁾

44) BTL(Build-Transfer Lease)은 지자체가 건축물을 만들어 민간에 임대해 수익을 올리는 임대사업임.

45) 이자 제외.

- BTL임차료 = 준공 후 지자체로 소유권이 이전된 시설물에 대해 결산일 기준으로 향후 민간사업자에게 지급의무가 생긴 총액 중 순지방비로 지급할 금액
- 우발채무 = 보증채무부담행위액, 「지방자치법」 제39조 제1항 제8호에 따른 것 (예산외 의무부담)으로서 보증·협약 등에 따라 자치단체 채무 등으로 바뀔 가능성이 있는 것을 말함.
- 경상일반재원 = 지방세(지방교육세 제외) + 경상적 세외수입 + 지방교부세 + 조정교부금

(2)의 각 항목은 다음과 같은 기준으로 계산된다.

- 연도구분 : 한도액 산정 기준연도는 한도액 산정 기초자료의 결산 다음 연도부터 4개년간, ex) 2016년 한도액 산정 시 미래 4년은 '15~'18년
- 관리채무 : 일반채무 + BTL임차료 총액
- 평균 관리채무상환액 및 평균 경상일반재원 수입액 계산식
 - ① 미래 4년 상환할 평균 채무액 = 미래 4년('15~'18) 관리채무상환액 ÷ 4년
 - ② 평균 경상일반재원 수입액 = 미래 4년('15~'18) 경상일반재원 수입액 ÷ 4년

〈표 Ⅲ-5〉 2014년 말 지자체 본청 예산 및 채무

(단위: 억 원, %)

지자체	채무(A)	예산(B)	비중(A/B)	지자체	채무(A)	예산(B)	비중(A/B)
서울	53,268	273,173	19.5	전북	7,626	54,986	13.9
경기	36,305	191,705	18.9	강원	8,450	48,841	17.3
부산	28,677	102,496	28.0	대전	6,696	43,774	15.3
인천	32,581	86,822	37.5	제주	6,336	43,769	14.5
경북	10,500	80,001	13.1	광주	8,922	41,493	21.5
경남	8,293	76,263	10.9	충북	6,131	39,587	15.5
대구	18,724	66,421	28.2	울산	5,158	32,132	16.1
전남	10,165	65,586	15.5	세종	1,220	10,886	11.2
충남	8,631	55,245	15.6	-	-	-	-
-	-	-	-	평균	15,158	77,246	18.4
-	-	-	-	합계	257,683	1,313,180	-

자료: 행정자치부, 『2015 지방채무 현황』.

2014년 이전에는 지자체가 설립한 지방공기업 회계가 지자체 회계와 분리되어 있어 지자체가 공기업을 통해 발행한 부채가 지자체의 재무건전성 지표에 반영되지 않았다. 그러나 이러한 관행이 지자체 재무건전성의 효과적인 관리를 저해할 수 있다는 의견⁴⁶⁾이 제기되어 행정자치부는 현재 지자체가 일반회계, 기타특별회계, 공기업특별회계, 기금 등 지자체의 재무건전성에 영향을 미치는 다양한 인자를 고려해 지자체의 총액한도를 정하고 있다.⁴⁷⁾

〈표 Ⅲ-5〉는 2014년 말 기준 지자체의 채무 및 예산 현황이다. 동 표에 따르면 지자체 본청 평균 부채는 1조 5천억 원 수준이고 평균 예산 대비 채무 비중은 18.4%이다. 한국 지자체의 부채 수준은 미국·일본 등과 비교했을 때 높지 않은 수준이라고 할 수 있다. 지자체 중 부채/예산 비중이 높은 곳들은 높은 순으로 인천(37.5%), 대구(28.2%), 광주(21.5%) 등으로 나타났다. 현재 일부 지자체는 상대적으로 높은 부채비율을 보이고 있으나 아직까지 대부분의 지자체가 총액한도 수준으로 채권을 발행하고 있지 않고 재무건전성이 양호한 상태이므로 지자체의 채권 발행 규모는 앞으로 늘어날 소지가 있다고 볼 수 있다.

〈표 Ⅲ-6〉 지방공기업 운영 현황

구분	계	직영기업	공사·공단
기업 수(개)	400	257	143
종사자 수(천 명)	74	15	59
예산규모(조 원)	48	20.2	27.8

주: 2013년 기준.
 자료: 「행정자치백서 2014」, p. 525.

2013년도 결산 기준으로 현재 국내에는 400개의 지방공기업이 존재한다. 지방공기업의 형태는 크게 직영기업과 공사·공단으로 구분되는데, 2013년 말 현재 직영기

46) 행정자치부(2014), 「국민에게 드리는 업무보고: 자율과 책임을 한 층 높인 지방자치」 참조.
 47) 일반회계는 지자체의 기본적인 행정업무 수행에 소요되는 비용을 위한 회계, 기타 특별회계는 지자체의 기본 행정 업무 이외에 사업 중 분리회계가 필요하다고 판단되는(예를 들어, 정부 수탁 사업 등) 지자체 사업을 위한 회계이고, 공기업 특별회계는 지자체가 설립한 지방공기업 회계, 기금은 지자체가 지원하는 기금 회계임.

업 257개, 공사·공단 143개가 운영되고 있다. 2013년 결산 기준으로 지방공기업 재무 현황은 자산 174.2조 원, 자본 100.2조 원, 부채 79.9 조 원으로 지방공기업의 부채 비율⁴⁸⁾은 73.8%이다.

〈표 Ⅲ-7〉 공기업 유형별 부채 현황

(단위: 조 원)

구분	2009	2010	2011	2012	2013	
총계	58.2(74%)	62.9(75%)	67.8(75%)	72.5(77%)	73.9(74%)	
소계	15.5(33%)	16.4(32%)	18.4(33%)	20.1(35%)	21.7(36%)	
직영기업	상수도	1.3(6%)	1.4(6%)	1.5(6%)	1.4(6%)	1.3(5%)
	하수도	1.5(7%)	1.7(8%)	2.9(11%)	3.8(14%)	5.3(19%)
	공영개발	2.5(78%)	2.2(75%)	2.3(55%)	2.8(64%)	2.6(54%)
	지역개발 기금	10.2(648%)	11(631%)	11.7(623%)	12.1(612%)	12.5(591%)
지방공사/공단 소계	42.7(137%)	46.5(138%)	49.4(138%)	52.4(145%)	52.2(134%)	
소계	42.4(139%)	46.2(140%)	49.2(140%)	52.2(147%)	52.0(136%)	
지방공사	도시철도	5.8(32%)	6.2(34%)	6.3(35%)	6.1(34%)	6.1(31%)
	도시개발	35(347%)	38(316%)	40.8(287%)	43.5(301%)	43.2(277%)
	기타공사	1.7(64%)	2(76%)	2(73%)	2.6(81%)	2.7(88%)
지방공단	0.3(43%)	0.2(36%)	0.2(36%)	0.2(30%)	0.2(28%)	

주: 괄호 안은 부채비율(부채/자본).

자료: 「행정자치백서 2014」, p. 526.

〈표 Ⅲ-7〉은 지방공기업의 부채를 사업별로 분석한 것이다. 2009년부터 2013년까지 지방공기업의 부채는 58.2조 원에서 73.9조 원으로 15.7조 원 증가했다. 2013년 결산 기준으로 직영기업의 부채비율이 36%로 낮은 수준인데 비해 공사·공단의 부채비율은 134%로 상대적으로 높은 수준이다. 사업별로 보면 부채비율이 가장 높은 사업은 지역개발 기금으로, 2013년 결산 기준 지방공사의 동 사업 부채비율이 591%로 매우 높은 수준을 보이고 있다.

48) 부채비율=부채/자본

〈표 Ⅲ-8〉 2014년 말 지자체 본청 재정자립도

(단위: 조 원, %)

본청	자체수입(A)	예산규모(B)	재정자립도(A/B)
서울	15.9	18.9	84.20
부산	4.6	8.0	56.50
대구	2.9	5.4	54.40
인천	4.2	6.2	67.00
광주	1.8	3.5	49.60
대전	1.7	3.1	56.40
울산	1.9	2.7	70.60
세종	0.4	0.7	56.50
경기	17.3	25.2	68.70
강원	2.4	8.0	29.60
충북	2.4	6.5	36.80
충남	3.4	8.7	38.90
전북	2.5	8.4	29.40
전남	3.0	11.0	27.10
경북	4.1	13.0	31.70
경남	5.3	11.8	44.90
제주	1.1	2.9	38.40
합계	74.8	144.2	51.90

주: 재정자립도는 예산 중 지자체가 지방세, 기타수입 등으로 조달하는 비중임.
 자료: 재정고 지방재정통합공시(<http://lofin.mospa.go.kr/>).

한국 지자체 재정의 중요한 특징 중에 하나는 한국 지자체들의 재정 자립도가 외국의 지자체에 비해 높지 않다는 것이다. 〈표 Ⅲ-8〉은 2014년 말 지자체 본청의 재정 자립도이다. 재정자립도는 예산 규모 대비 자체 수입의 비중으로서 재정자립도가 높을수록 지자체는 재무적으로 중앙정부에 의존하는 정도가 낮다. 〈표 Ⅲ-8〉에 따르면 2014년 말 현재 재정자립도가 가장 높은 지자체는 서울로 예산의 84.2%를 자체적으로 조달하고 있고 재정자립도가 가장 낮은 지역인 전남은 예산의 27.1%만을 자체적으로 조달하고 나머지 72.9%는 중앙정부의 지원에 의존해 지자체를 운영하고 있다. 2014년 말 기준으로 재정자립도가 상대적으로 높은 지자체는 서울, 울산, 경기, 인천 등으로 67% 이상의 재정자립도를 보였고 경북, 강원, 전북, 전남 등은 31.7% 이하의 낮은 재정자립도를 보이고 있다.

지방채나 지방공기업에 투자를 고려하는 투자자에게 있어 중요한 부분 중 하나는 국내 지자체와 지방공기업의 파산 관련 제도이다. 이는 채무자가 파산할 경우 투자자가 어떤 과정을 통해 투자금을 회수할 수 있는지와 직접적으로 연관되기 때문이다.

미국의 경우 상세한 지자체 파산·회생 관련 제도가 존재하고 시간이 걸리더라도 지자체로부터 원금을 회수할 수 있는 가능성이 크다. 일본의 경우에도 지자체 지급불능 발생 시 상세한 법적 절차에 따라 채무가 조정되므로 투자자가 이를 고려해 채권 투자 여부를 결정할 수 있다.

한국의 경우 성남시의 모라토리엄⁴⁹⁾ 선언을 계기로 지자체가 채무를 이행할 수 없게 될 시 이를 해소하기 위한 법적 근거가 마련되어야 한다는 문제가 제기되었다. 이후 지자체와 지방공기업의 채무불이행 해소를 위한 논의가 진행되었고 다음과 같은 제도 개선이 진행되었다.

먼저 정부는 2014년 지방자치단체가 출자하거나 출연하여 설립한 기관의 경영 합리화와 운영의 투명성을 제고하기 위해 『지방자치단체 출자·출연 기관의 운영에 관한 법률』⁵⁰⁾을 도입했다. 동 법의 주요 내용은 (가) 적용범위, (나) 설립 협의, (다) 임직원 인사 등, (라) 예산과 회계, (마) 출자기관의 상환 보증, (바) 해산 요청 등, (사) 경영실적 평가와 공시 등을 포함하고 있다. 동 법은 (가)에서 적용 범위를 ‘지방자치단체가 설립하고 출자·출연한 기관으로서 관계부처 및 지방자치단체와 협의를 거쳐 행정자치부장관이 지정·고시한 기관’으로 정하고 있어 지방공기업들이 동 법에 따라 운영되어야 한다.

동 법은 ‘(마) 출자기관의 상환 보증’에서 지방자치단체는 출자기관이 사채를 발행하거나 금융회사로부터 자금을 차입하는 경우 그 상환을 보증할 수 있으나 보증금액이 지방자치단체 출자금액을 초과하여 보증할 수 없다고 정하고 있어 지방공기업이 채무를 이행할 수 없을 경우 이에 대해 출자한 금액 이상의 책임을 질 수 없도록 하고

49) 성남시는 지난 2010년, 모라토리엄(채무 지불유예)을 선언함. 2010년 당시 성남시 재정위기의 가장 큰 원인은 판교특별회계에 발생한 부채로서 당시 특별회계 비공식 부채는 7,285억 원 규모였음.

50) 법률 제12507호, '14. 3. 24 공포, '14. 9. 25 시행.

있다.⁵¹⁾ 또한 ‘(바) 해산 요청 등’에서 동 법은 지자체장이 기관이 합병하거나 파산한 경우 동 기관에 대해 해산을 요청할 수 있는 것으로 정하고 있어 지방공기업이 파산할 경우 지자체는 이를 해산할 수 있는 것으로 정하고 있다.⁵²⁾

최근 국회는 지자체 파산 시 이를 해소하는 절차를 포함하도록 『지방재정법』을 개정했다.⁵³⁾ 지자체 파산제도 도입이 결정되기 전까지 한국은 정부가 지자체의 채무를 암묵적으로 보증⁵⁴⁾하는 것으로 인식되었으나 동 제도 도입은 지자체가 채무를 이행할 수 없게 될 시 지자체의 채무 불이행 해소 절차를 구체적으로 명시하고 있다.

〈표 Ⅲ-9〉는 일반 기업과 지자체의 파산제도를 비교한 것이다. 동 표에서 보는 바와 같이 일반 기업과 지자체 파산 시 가장 큰 차이점 중에 하나는 지자체의 경우 파산 시 정부가 추가로 자금을 지원해 지자체의 채무를 일정 부분 변제해주는 것이다. 일반 기업과 지자체 파산 절차의 차이점은 최우석 외 3인(2014)과 최근 개정된 『지방재정법』을 참조하기 바란다.

지자체 파산제도를 포함하도록 개정된 『지방재정법』은 지자체가 ① 3년간 재정건전화 계획을 시행하고도 재정악화가 해소되지 않은 경우, ② 지자체 공무원 인건비를 30일 이상 지급하지 못한 경우, ③ 상환일이 도래한 채무의 원금 또는 이자를 60일 이상 지급하지 못한 경우 지자체를 행정자치부 장관 또는 지자체장이 ‘긴급재정관리단체’로 지정할 수 있도록 하는 것을 골자로 하고 있다. ‘긴급재정관리단체’로 지정될 시 지자체의 고유 권한인 예산 편성권이 제한되고 ‘긴급재정관리인’이 파견되어 지자체가 제시한 긴급재정관리계획을 감독하게 된다.

51) 재해복구를 위한 경우에는 예외 인정, 『지방자치단체 출자·출연 기관의 운영에 관한 법률』 제22조 참조.

52) 행정자치부(2014), 『행정자치백서 2014』, pp. 531~537 참조.

53) 국가법령정보 센터 법령 참조
(<http://www.law.go.kr/lsInfoP.do?lsiSeq=178147&efYd=20160101#0000>).

54) 현재 『지방재정법』은 지자체가 중앙정부에 재무적 지원을 요청할 수 있다고만 되어 있고 이에 대해 중앙정부가 어떤 방법으로 대응해야 하는지에 대한 법적 근거가 존재하지 않았으나 개정안의 국회 통과로 이 부분이 해소될 것으로 보임.

〈표 Ⅲ-9〉 기업 회생 및 개선제도와 도입 가능한 지자체 파산법 비교

구분	일반기업		지방자치단체
	회생절차	기업구조조정촉진법상 기업개선작업	파산제도(재정회생)
관련법률	채무자회생 및 파산에 관한 법률	기업구조조정촉진법	지방재정법
절차	기업의 모든 부채를 동결한 후 법원의 관리하에 채권자, 주주 등 관계인 이해를 조정	비금융기관 부채가 적을 경우 금융기관만의 자율적 채권행사 유예 후 구조조정 진행	긴급재정관리단체 지정, 긴급재정관리인 선임·파견, 긴급재정관리계획 수립·이행
주도	법원	채권단	행정자치부 장관
절차신청	채무자, 채권자, 주주 등	채무자	행정자치부 장관 지정
개시결정	신청 후 법원에서 결정	채권금융기관 3/4 이상 동의	행정자치부 장관 지정
관리주체	법원 임명 관리인 DIP제도	채권단의 관리하에서의 기존 경영자	행정자치부 장관이 긴급재정 관리인을 통해 지자체와 협의
파급효과	하청업체, 일반 상거래 채권자까지 모든 채무를 동결하여 파급효과가 큼	협력업체, 일반 상거래 채권자 등과 정상적으로 거래하면서 금융기관채권만 재조정하므로 경제, 사회적 파장이 크지 않음	재정회생의 형태로 진행되며 1. 채무 상환·감축 계획, 2. 경상비·사업비 등 세출구조 조정, 수입증대계획 등으로 구성된 계획 수행
신규자금지원	통상 채권금융기관의 신규자금지원 없음	통상 채권금융기관의 신규 자금지원	중앙정부의 행정적·재정적 지원 가능(『지방재정법』 제60조의 9)
주요목적	개별적 채권회수/소송중단 채권회수 극대화 영위사업 정상화	일시적 유동성 악화 기업의 회생 및 정상화	채무조정 통한 재정회생 자치기능 정상화
영위사업	지속영위 구조조정	지속영위 구조조정	중앙정부 통치수단 기능 유지, 자치권 유지를 통한 주민사무 처리, 징세 등 재정기능 유지

자료: 최우석 외 3인(2014), p. 7 참조.

〈표 Ⅲ-9〉에 언급된 바와 같이 동 법은 지자체에 채무 불이행이 발생할 시 외국과 같이 지자체의 긴급재정관리계획의 수립·실행 및 정부 지원 등을 통해 지자체의 파산을 해소하는 구체적인 방안을 제시하고 있다.

다. 시사점

최근까지 한국은 지자체의 파산 가능성을 염두에 두지 않았으나 불경기, 경제성장 둔화, 다양한 복지제도의 도입과 대규모 토목사업 유지·보수에 대한 부담 증가 등으로 인해 지자체의 파산 가능성에 대한 논의가 제기되었고 성남시의 모라토리엄 선언은 지자체 파산이 실제로 발생할 수 있다는 것을 보여줬다. 이와 같은 최근의 환경 변화에 따라 정부는 지자체 파산 관련 제도 도입을 검토해 2014년 3월 24일 『지방자치단체 출자·출연 기관의 운영에 관한 법률』을 제정했고, 국회는 2015년 말 『지방재정법』을 개정해 동 법에 지자체의 파산을 관리하는 절차를 도입했다.

최근 개정된 『지방재정법』은 정부의 행정적·재정적 지원을 포함한 지자체가 파산할 경우 이를 해소하기 위한 구체적인 절차를 명시하고 있어 동 제도 개선이 자본시장 참여자들이 지자체 발행 채권을 평가하는데 도움을 줄 것으로 예상된다.⁵⁵⁾

또한 앞에서 언급한 바와 같이 『지방자치단체 출자·출연 기관의 운영에 관한 법률』은 지자체의 지방공기업 채무에 대한 보증 수준의 상한을 지자체의 출자금으로 제한해 지방공기업 채무 중 지자체 출자금(자본금) 규모를 넘어서는 채권에 대해 지자체가 강제로 책임을 지지 못하도록 명시하고 있어 지자체가 대규모 사업을 위해 지방공기업을 통해 발행하는 채권에 대한 보증도 지금까지와 같이 묵시적인 보증이 아니라 지자체의 보증 제공 여부가 구체화될 것으로 예상된다.

55) 『지방재정법』 제60조 참조.

2. 미국

가. 지방채 시장 현황

현재 미국은 50개 주와 도시를 포함하는 8만 2천여 개의 지자체가 지방채 발행을 통해 재원을 조달하고 있다. 미국 지방채 발행을 이해하기 위해 핵심적인 부분은 미국 지자체들의 채무가 민간기업과 거의 동일한 방법으로 운영된다는 것이다.

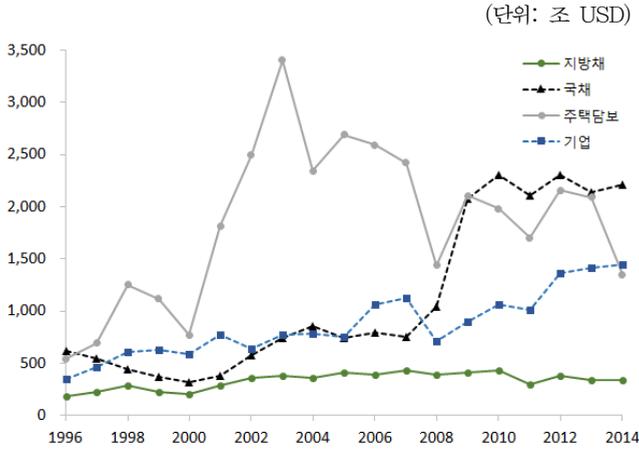
미국 지방채는 재무적 특성에 따라 일반보증채(이하 GO라 함), 수익채(이하 RB라 함) 등으로 구분된다. 일반보증채는 주로 공공건물, 도로, 형무소, 학교 등 기간 시설을 짓는데 비용을 충당하기 위해 발행되고 보증 정도에 따라 무제한 일반보증채와 제한적 일반보증채로 구분된다. 수익채는 특정 공공 수익사업을 수행하기 위해 필요한 재원을 마련하기 위해 발행되고 사업으로 발생하는 수익으로 채무가 변제되는 채권이다.

GO는 발행자의 순수 신용도에 따라 발행되는 채권으로서 높은 신용도를 가지나 RB는 ABS와 유사한 형태의 채권으로서 기초자산(일반적으로 특정 수익 사업)의 현금흐름에 따라 채무가 상환되는 채권이다. GO의 경우 지자체의 신용도에 따라 발행되므로 지자체의 신용도가 높을 경우 보증을 필요로 하지 않는 경우가 많으나 RB의 경우 기초자산의 특성에 따라 신용도가 결정되므로 금융보증보험회사의 보증과 함께 채권으로 발행되는 경우가 많다.

미국 지자체가 발행하는 채권은 1996년 185.2조 달러에서 2014년 337.5조 달러로 18년 동안 82%(CAGR 3.3%) 증가했다. 2014년 기준으로 미국 전체 채권 발행액은 5,944.3조 달러였고 이 중 지방채 발행액은 전체 채권 발행액의 5.68%를 차지해 채권 시장에서 중요한 위치를 차지하고 있다. 이는 한국 채권 시장에서 지자체가 발행하는 채권의 비중 3.3%의 두 배에 가까운 비중이다⁵⁶⁾(〈그림 Ⅲ-2〉 참조).

56) 2014년 현재 지자체 채권 발행액은 18조 8천억 원이었고 주요 채권 발행 주체의 채권 발행액은 565조 9조 원이었음. 지자체가 발행하는 채권에서 준조세 성격을 가진 첨가소화채권(부동산 거래, 자동차 거래 시 거래자에게 판매되는 채권)이 큰 비중을 차지한다는 것을 고려하면 지자체가 발행하는 공모채권의 비중은 실제로 이 보다 훨씬 낮다고 볼 수 있음.

〈그림 Ⅲ-2〉 미국 발행 주체별 채권 발행 추이



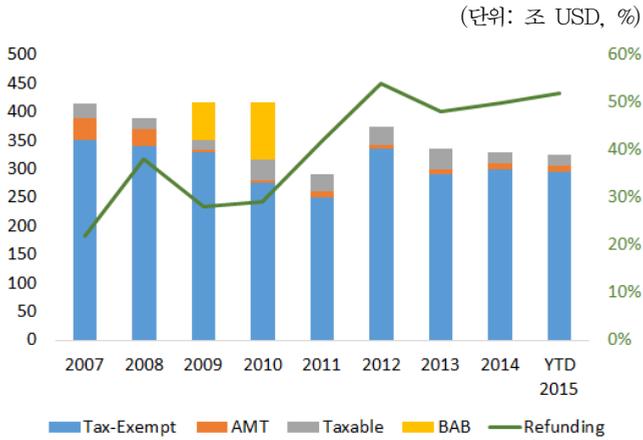
자료: SIFMA Statistics(www.sifma.org) 참조.

〈그림 Ⅲ-3〉은 미국 종목별 지방채 발행 추이다. 〈그림 Ⅲ-3〉의 BAB는 지방정부가 “American Recovery and Reinvestment Act”에 의해 발행한 채권으로서 과세 대상이나 과세 특혜·정부 지원 등을 포함하고 있다.⁵⁷⁾ 〈그림 Ⅲ-3〉에 따르면 미국 지방채 중에 가장 큰 비중을 차지하는 것은 비과세채권(Tax-exempt bonds)으로 대부분의 지방채가 비과세채권 형태로 발행된다. 비과세 지방채 다음으로 많이 발행되는 지방채는 AMT와 Taxable 채권이다. AMT는 기존에 조세액을 산정할 때 사용되는 기준이 아닌 따로 정해진 조세액 산정 기준에 의해 세금이 부과되는 채권이고⁵⁸⁾ 과세채권은 보유 시 일반 자산으로 구분되 동 채권에서 발생한 수입이 과세 대상이 된다.

57) American Recovery and Reinvestment Act 참조.

58) <http://www.investopedia.com/terms/a/alternativeminimumtax.asp> 참조.

〈그림 Ⅲ-3〉 종류별 미국 지자체 채권 발행 추이



주: BAB(Build American Bonds), Taxable(과세채권),
AMT(Alternative Minimum Tax) 채권, Tax-exempt(비과세채권),
Refunding(기존 채권의 채무를 새로 발행하는 채권으로 충당하는 비중).

자료: SIFMA Report, "MUNICIPAL BOND CREDIT REPORT Third Quarter 2015".

미국의 경우 타 국가에 비해 지자체의 재무적 자립도가 상당히 높은 수준이다. 2013년 센서스를 기준으로 지자체 수입은 3,419조 달러이고 이 중 584조 달러가 연방 정부 지원으로, 연방정부 지원이 전체 지자체 수입의 17.1%를 차지한다.⁵⁹⁾

나. 지방채 관련 제도

한국의 경우 최근 지자체 재무 환경 악화와 성남시의 모라토리엄 선언으로 지자체와 지방공기업 파산·회생이 제도화되고 있으나, 미국은 1934년부터 지자체의 파산 가능성을 고려해 이를 법제화해 운영하고 있다.

미국에서 1934년에 도입된 지자체 파산법⁶⁰⁾은 1920년대 경제 대공황으로 지자체가 채무 불이행에 빠질 수 있다는 인식이 제고되어 법제화되었다. 동 법은 지자체의 통치권을 과도하게 침해한다는 위헌성 소지가 제기되어 1937년에 개정되었고 1946년

59) <http://www2.census.gov/govs/state/> 참조.

60) Municipal Bankruptcy Act.

에는 지자체 채무불이행에 따른 채권자의 행정업무 간섭 범위를 제한하는 형태로 다시 개정되었다.

가장 최근 도입된 미국 지자체 파산 관련 제도는 흔히 챗터나인이라 불리는 1976년 제정된 지방자치단체 파산제도(Chapter IX of the Bankruptcy Act of 1976)로서 1970년대 오일 쇼크로 재정난을 겪은 지자체들에게 주정부가 지원을 할 수 있도록 법을 개정한 것이다. 챗터나인의 주요 내용은 ① 연방파산재판소(또는 주정부)의 감독에 따라 채권자와 협의해 채무 해소, ② 채권자의 반대가 있더라도 지자체의 구제 신청 허용, ③ 자동중지제도(automatic stay),⁶¹⁾ ④ 강제배정제도(cram down),⁶²⁾ ⑤ 미이행계약(executory contract)⁶³⁾에 대한 해제권 등이다. 이 중 ③, ④, ⑤는 미국 기업의 회생절차에 존재하는 것과 유사한 제도이다.⁶⁴⁾

지자체가 챗터나인을 이용하거나 주정부의 조정을 통해 지자체의 부채를 조정할 수 있는데 주정부의 관여는 ① 재정지원·재정감독 또는 ② 특별법 제정과 파산관재인 파견의 두 가지 형태로 이루어진다.

〈표 III-10〉은 미국 지자체의 재정 위기 해결 방법을 요약해 놓은 것이다. 미국의 각 주와 연방정부는 주 일반법, 주 특별법, 연방 파산법, 연방 특별법 등을 근거로 다양한 방법으로 지자체의 파산을 관리하고 있다.

61) 채무자가 회생 신청만 하면 법원이 별도 조치를 취하지 않더라도 자동적으로 채무자의 변제나 채권자의 강제집행 등 권리행사를 금지하는 제도.

62) 채무자의 채무 조정을 위해 법원이 특정 주체에게 채권을 강제로 배정하는 제도.

63) 채무가 완전히 이행되지 않은 계약.

64) 이지은(2015) 참조.

〈표 Ⅲ-10〉 미국 지방정부 재정위기 해결방안

유형 구분	법률적 근거	내용	대표 사례
<ul style="list-style-type: none"> 연방정부 재정 지원 재정위기관리 위원회* 	주 특별법	<ul style="list-style-type: none"> 지불유예 정지법 제정: 단기채무 변제 3년간 정지 시 재정원조협회(MAC) 설립: 주 보증 및 연방정부 보증 채권 발행 재정계획 수립 	뉴욕 시 (1975, 1990)
<ul style="list-style-type: none"> 파산관재인 관리* 	주 특별법	<ul style="list-style-type: none"> 자치권 제약 주관재인 임명 운영 및 재건계획 수립 	첼시 시
<ul style="list-style-type: none"> 재정위기 감독 위원회* 	주 일반법	<ul style="list-style-type: none"> 재정위기감독위원회 위원 임명 관리인을 통한 시 활동 조정 재정재건 지자체 간 협약 체결 시 해체안 검토 	마이애미 시
<ul style="list-style-type: none"> 파산법원의 조정 	연방파산법 챗터나인	<ul style="list-style-type: none"> 연방파산법에 따른 파산신청 승인 채권자위원회 구성 채무조정 계획 수립 자치권 제약 없음 	오렌지 카운티
<ul style="list-style-type: none"> 연방특별관리 	연방특별법	<ul style="list-style-type: none"> 자치권 제약 연방특별법 및 특별위원회 구성 재정건전화 계획 수립 	워싱턴 D.C.

주: *는 주정부 주재의 파산제도.

자료: 권오성(2011), p. 89.

지금까지 한국의 경우 지자체가 암묵적으로 정부의 보증을 받는 것으로 인식되어 지자체가 신용등급을 받을 필요가 있는지에 대한 논의가 진행되고 있으나 미국은 지자체를 파산 가능한 법인으로 보고 신용평가사들이 지자체의 신용등급을 주기적으로 평가하고 있다. 〈표 Ⅲ-11〉은 미국 50개 주의 최근 10년간 신용등급 변화를 보여 준다. 〈표 Ⅲ-11〉에 따르면 미국 대부분 주들은 AA 이상의 신용등급을 유지하고 있으나 일부 주들은 2008년 금융위기 이후 신용등급이 강등되었다. 특히 아리조나(AA⁻), 켄터키(AA⁻), 미시간(AA⁻), 뉴저지(A⁺), 캘리포니아(A), 일리노이(A⁻) 등은 낮은 신용등급을 보유하고 있다.

〈표 Ⅲ-11〉 2005~2014년 미국 주정부 신용등급

구분	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
알래스카	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA
앨라배마	AAA									
미시시피	AAA									
메인	AAA									
하와이	AAA	AA+	AA+	AA						
루이지애나	AAA	AA+	AA+	AA+						
코네티컷	AAA									
콜로라도	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
네브래스카	AAA									
펜실베이니아	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA
뉴멕시코	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA
오클라호마	AAA									
오리건	AAA									
오하이오	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA
워싱턴	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA
사우스다코타	AA+									
사우스캐롤라이나	AA+	AA+	AA+	AA						
테네시	AA+	AA+	AA+	AAA						
버몬트	AA+									
미시간	AA+									
뉴저지	AA+	AA	AA	AA						
웨스트버지니아	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-
로드아일랜드	AA+									
버지니아	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	
캔자스	AA+	AA								
델라웨어	AA+									
조지아	AA+	AA	AA							
플로리다	AA									
알래스카	AA									
뉴햄프셔	AA	AA-	AA-							
네바다	AA									
몬테나	AA	AA-	AA-							
캘리포니아	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+	A	A	A
노스캐롤라이나	AA	AA-	AA-							
일리노이	AA									
켄터키	AA	AA-	AA-	AA-						
아이다호	AA	AA	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA
와यो밍	AA									
텍사스	AA									
매사추세츠	AA									
인디애나	AA									
미네소타	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-
미주리	AA	AA-	AA-	AA-						
아이오와	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA
위스콘신	AA-									
애리조나	AA-	AA	AA							
뉴욕	A+	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA
노스다코타	A	A	A-	A-	A-	A	A+	A+	A+	A
유타	A-	A-	A	A+	A+	A+	AA	AA	AA	AA

자료: S&P Credit Ratings(<http://www.pewtrusts.org/en/research-and-analysis/blogs/stateline/2014/06/09/sp-ratings-2014>).

다. 시사점

미국의 지자체 운영상의 특징은 ① 지자체의 책임 강조, ② 지방채에 대한 금융 보증보험, ③ 지역 투자에 대한 세제 혜택 제공, ④ 투명한 지자체 운영, ⑤ 유연성 있는 지자체 파산제도의 운영 등으로 요약될 수 있다.

미국 사회는 기본적으로 지자체를 일반 회사와 유사한 법인격으로 간주하고 각 지자체가 세금 징수와 수익사업을 통해 필요한 예산을 확보해 이를 기반으로 지속가능한 경영을 해야 하는 것으로 인식하고 있다. 따라서 미국의 지자체들은 일반 기업과 같이 공공성에서 크게 위배되지 않는 범위 내에서 다양한 수익사업을 추진하기 위한 재원을 마련하기 위해 채권을 발행해 왔다.

이러한 환경하에서 민간 사업자의 지방채 보증은 투자자들의 지자체 재무 정보 분석 필요성을 없애고 채권 부도 시 발생할 수 있는 유동성 문제를 해소해 지자체들이 채권을 시장에서 더욱 용이하게 유통시키는데 핵심적인 역할을 했다. 지자체들이 지방채에 투자하는 투자자들에게 세금 혜택을 주는 채권을 발행하는 것 또한 미국의 지방채 시장 활성화에 도움을 주었다.

이렇게 미국에서 지방채와 지방채에 대한 보증이 활성화될 수 있었던 것은 지자체의 투명한 회계 운영이 뒷받침되었기 때문에 가능하였다.

마지막으로 미국 지자체 파산제도의 특징 중에 하나는 유연성이다. 앞에서 기술한 바와 같이 미국은 지자체 파산 시 지자체가 속한 주정부와 지자체가 이를 특별법으로 제정, 파산관재인 임명 또는 파산제도를 이용하는 등 다양한 방법으로 이를 해소할 수 있도록 하고 부득이한 경우 채무의 일부를 연방정부가 변제하는 것이 법에서 허용되어 있다.

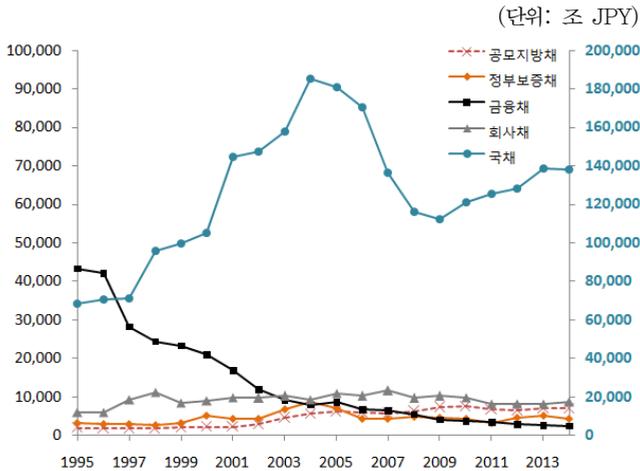
3. 일본

가. 지방채 시장 현황

일본의 지자체는 크게 광역자치단체인 도도부현(都道府縣)⁶⁵과 기초자치단체인 시정촌(市町村)으로 나누어진다. 도도부현은 상대적으로 규모가 큰 상위 지자체이고 시(市)는 인구 5만 명 이상의 도시, 정(町)과 촌(村)은 도시보다 규모가 작은 지자체로서 현재 일본에는 3,000여개의 지자체가 존재한다.⁶⁶

1990년대 이후 일본 중앙정부는 지방분권개혁을 추진했고, 일본 지자체 재정 운영의 근간이 되는 『지방재정법』과 『지방자치법』을 근거로 지자체 운영과 수익사업 수행을 위한 지자체의 지방채 발행을 장려해 왔다.⁶⁷

〈그림 Ⅲ-4〉 일본 주요 주체 연도별 채권 발행 현황



자료: 일본은행 통계 서비스(<https://www.boj.or.jp/en/>) 참조.

65) 도쿄도(東京都), 홋카이도(北海道), 교토부(京都府), 오사카부(大阪府)와 중소규모의 각 현이 속함.

66) 이지은(2015) 참조.

67) 이장우 외 4인(2010) 참조.

재무적으로 건전한 일본 지자체는 총무성 장관 또는 도도부현지사와 협의해 채권을 발행하고 이를 이용해 공적자금을 차입할 수 있다.

이렇게 발행된 채권은 지방재정계획에 포함되어 이에 따라 원리금 상환이 이루어진다. 만일 지자체가 동의를 얻지 못하고 지방채를 발행하는 경우 지자체장은 이유를 의회에 보고해야 하고 채권 발행 시 발행되는 채권이 부동의채(不同意債)라는 것을 명확히 밝혀야 한다.

일본 채권 시장의 경우 정부가 발행하는 채권 규모가 타 주체의 발행 규모에 비해 압도적으로 크다. <그림 Ⅲ-4>에 따르면 2014년 현재 일본 정부가 발행한 채권 규모가 채권시장 발행액의 86%에 이른다. 이는 일본 정부가 경기 부양을 위한 재원 마련을 위해 대규모로 채권을 발행하고 있기 때문이다.⁶⁸⁾

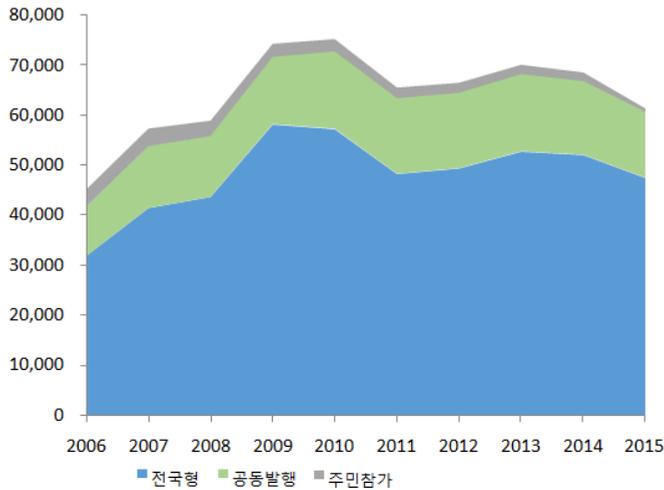
금융기관이 특별법을 근거로 발행하는 금융채의 경우 1994년 당시에는 국채보다 큰 규모로 발행되었으나 최근에는 발행 규모가 급격히 감소해 2,499조 엔 규모의 금융채가 발행되었다. 국채와 금융채 이외에 일본 채권 시장에서 높은 비중을 차지하는 채권에는 정부보증채, 공모지방채, 회사채 등이 있다. 2014년을 기준으로 각 채권 발행액이 전체 발행액에서 차지하는 비중은 국채 86%, 공모지방채 4%, 정부보증채 2.6%, 금융채 1.5%, 회사채 5.4% 수준이다.⁶⁹⁾ 일본 정부가 대규모로 국채를 발행하고 있음에도 일본의 공모지방채 규모는 한국 전체 지방채(지방공기업채권과 첨가소화채권 포함)가 전체 시장에서 차지하는 비중 3.3%보다 높은 수준이다.

일본의 지방채는 크게 공동발행시장공모지방채(共同発行市場公募地方債, 이하 공동발행지방채라 함), 전국형시장공모지방채(全国型市場公募地方債, 이하 전국형지방채라 함), 주민참가형시장공모지방채(住民参加型市場公募地方債, 이하 주민참가지방채라 함)의 세 가지 형태로 발행된다. 공동발행지방채는 36개 지자체가 필요한 재원을 조달하기 위해 공동으로 발행하는 형태의 채권이고 전국형지방채는 각 지자체가 신용등급을 부여받아 독자적으로 발행하는 채권이다. 이 두 채권의 금리는 발행자의 신용등급에 따라 결정된다.

68) 일본은행(<https://www.boj.or.jp/en/>) 국채 발행 계획 참조.

69) 『법인에 대한 정부의 재정 지원 제한에 관한 법률』(1946년 법률 제24호)이 정부의 지자체에 대한 보증을 금지하고 있어 원칙적으로 정부보증채권에 지방채가 포함되지 않음. <https://ja.wikipedia.org/wiki/政府保証債> 참조.

〈그림 Ⅲ-5〉 종류별 일본 지방채 연도별 발행액



자료: 일본 지방채협회(<http://www.chihousai.or.jp/>) 참조.

일본은 지방채 시장 활성화를 위해 2000년대 초부터 지자체들이 신용등급을 부여 받아 채권을 발행하도록 하고 있다. 마지막으로 주민참가지방채는 지자체가 재원 조달을 위해 지역 주민⁷⁰⁾에게 지자체 창구를 통해 판매하는 채권으로서 소정의 경품을 제공하기도 한다.⁷¹⁾

〈그림 Ⅲ-5〉는 일본 지방채별 연도별 발행액 추이다. 세 가지 지방채 중 지자체가 자신의 신용등급을 기반으로 발행하는 전국형지방채가 지방채 시장에서 가장 큰 부분을 차지하고 있다. 2014년을 기준으로 전체 지방채 시장에서 각 지방채가 차지하는 비중은 각각 전국형 75.89%, 공동발행형 21.57%, 주민참가형 2.54%이다.

70) 지역주민이 아닌 일반에게도 판매하는 지자체도 있음.

71) 일본 지방채협회(<http://www.chihousai.or.jp/>) 참조.

〈표 Ⅲ-12〉 종류별 일본 지방채 금리 추이

(단위: %)

연도	전국형	공동발행				주민 참가형
		5년	10년	20년	30년	
2006	1.85	1.39	1.90	2.40	2.76	1.28
2007	1.72	1.28	1.76	2.30	2.60	1.21
2008	1.60	1.17	1.65	2.26	2.40	1.11
2009	1.46	0.74	1.47	2.20	2.40	0.70
2010	1.20	0.49	1.21	2.00	2.24	0.45
2011	1.09	0.41	1.09	1.89	2.12	0.39
2012	0.82	0.22	0.82	1.72	2.05	0.24
2013	0.73	0.26	0.73	1.57	1.98	0.27
2014	0.55	0.16	0.53	1.43	1.78	0.28
2015	0.50	0.14	0.50	1.20	1.56	0.15

주: 전국형, 주민참가형은 전체 평균.

자료: 일본 지방채협회(<http://www.chihousai.or.jp/>) 참조.

주민참가지방채는 각 지자체가 지자체의 발전을 위해 주민들에게 애항심을 강조해 팔고 있는 채권으로 타 채권에 비해 금리가 낮고 발행 액수가 적다(〈표 Ⅲ-12〉 참조).

일본 지방채 시장의 특징 중에 하나는 일본의 지자체들이 미국의 경우와 같이 각각 신용등급을 평가 받아 이에 따라 채권을 발행한다는 것이다. 〈표 Ⅲ-13〉은 2015년 현재 일본 4개 채권평가사의 일본 도도부(都道府)에 대한 신용등급 평가 현황이다. 〈표 Ⅲ-13〉에 따르면 일본의 상위 지자체인 도도부는 재정 상태에 따라 A1에서 AAA 사이의 다양한 신용등급을 부여 받고 이에 따라 채권을 발행하고 있다.⁷²⁾ 〈표 Ⅲ-13〉에 나타나 있는 바와 같이 일본 지자체는 무디스 A1, S&P AA-, R&I AA 등 상대적으로 낮은 신용등급을 보이고 있는 지자체들이 다수 존재한다.

72) 신용평가사별 신용등급은 https://en.wikipedia.org/wiki/Bond_credit_rating 참조.

〈표 Ⅲ-13〉 2015년도 일본 지자체 신용등급

도도부(都道府)	무디스	S&P	R&I	JCR
홋카이도	-	-	-	-
미야기 현	-	-	AA/안정적	-
토치기 현	-	-	AA+/안정적	-
사이타마 현	-	-	AA+/안정적	-
도쿄도	-	AA~/부정적	-	-
니가타 현	A1/안정적	-	-	-
후쿠이 현	-	-	AA/안정적	-
시즈오카 현	A1/안정적	-	AA+/안정적	-
아이치 현	-	AA~/부정적	AA+/안정적	AAA
나라 현	-	-	AA/안정적	-
오카야마 현	-	-	AA/안정적	-
히로시마 현	A1/안정적	-	-	-
도쿠시마 현	-	-	AA/안정적	-
후쿠오카 현	A1/안정적	-	-	-
사가 현	-	-	AA/안정적	-
정령(政令)지정도시	무디스	S&P	R&I	JCR
삿포로시	A1/안정적	-	-	-
치바시	-	-	AA/안정적	-
요코하마시	-	AA~/부정적	-	-
시즈오카시	A1/안정적	-	-	-
하마 마츠시	A1/안정적	-	-	-
나고야시	A1/안정적	-	-	-
교토시	A1/안정적	-	-	-
오사카시	A1/안정적	AA~/부정적	-	-
사카이시	A1/안정적	-	-	-
고베시	-	-	AA+/안정적	-
후쿠오카시	A1/안정적	-	-	-

자료: 노무라자본시장연구원(2015), 「地方債のクレジットと地方債市場の持続可能性」.

일본의 지자체들이 조세권을 보유하고 있고 중앙정부의 암묵적 보증이 존재함에도 이와 같이 낮은 신용등급을 가지고 있는 이유는 일본 지자체들의 부채비율이 매우 높기 때문이다. 일본 지자체의 부채비율에 대한 내용은 IV장의 〈표 IV-5〉를 참조하기 바란다.

일본 지자체의 중앙정부 의존도는 한국에 비해 낮은 수준이다. 〈표 Ⅲ-14〉에 따르

면 일본 지자체는 필요한 수입의 36.3%⁷³⁾를 중앙정부에 의존하고 있다. 이는 한국 지자체의 중앙정부 의존도(51.9%, <표 Ⅲ-8>)에 비해 낮은 수준이다.

<표 Ⅲ-14> 2013년도 세목별 일본 지자체 수입 내역

(단위: 억 엔, %)

구분	액수	비중
지방세	353,743	35.0
지방양여세*	25,588	2.5
지방특별교부세*	1,255	0.1
지방교부세*	175,955	17.4
국고지출금*	165,118	16.3
지방채	122,849	12.2
기타	166,490	16.5
합계	1,010,998	100.0

주: *는 수입에서 지자체가 중앙정부에 의존하는 부분임.

자료: 일본 총무성(<http://www.soumu.go.jp>).

나. 지방채 관련 제도

일본은 1950년대 한국전쟁 이후 지자체에 재정적 어려움이 발생할 수 있다는 것을 인식하고, 지자체의 재무적 어려움을 해소할 수 있도록 지원하는 제도적 체계인 『지방재정재건촉진특별법』을 도입해 최근까지 이를 근거로 지자체의 재무건전성을 관리하다 2007년 홋카이도 유바리시(夕張市)의 파산⁷⁴⁾을 계기로 동 법을 개선해 『지방재정건전화법』을 도입했다.

『지방재정건전화법』은 크게 ‘조기건전화제도’와 ‘재정재생제도’로 나누어진다. ‘조기건전화제도’는 지자체의 재무건전성을 모니터링해 지자체의 재무건전성을 유지하도록 하는 제도이고, ‘재정재생제도’는 재무적 어려움이 발생한 지자체의 재무상태를 개선하기 위해 적용되는 제도이다.

73) 지방양여세 2.5%+지방특별교부세 0.1%+지방교부세 17.4%+국고지출금 16.3%=36.3%

74) 일본은 파산 대신 ‘재정파탄’이라는 용어를 사용하고 있음.

〈표 Ⅲ-15〉 2013년도 일본 지자체 재무건전성 지수

(단위: %)

구분	조기건전화판단비율		재정재생판단비율	
	도도부현	시정촌	도도부현	시정촌
실질적자비율	3.75	11.25~15	5	20
연결실질적자비율	8.75	16.25~20	15	30
실질공채비율	25		35	
장래부채비율	400	350	-	-
공기업자금부족비율	20		-	-

자료: 이지은(2015), p. 141, 〈표 19〉 참조.

먼저 『지방재정건전화법』은 지자체의 ① 실질적자비율, ② 연결실질적자비율, ③ 실질공채비율, ④ 장래부채비율, ⑤ 공기업자금부족비율 등이 일정 수준 이하로 유지되도록 관리하고 위 지표들이 〈표 Ⅲ-14〉에 정해진 수준을 넘어서면 지자체의 재무건전성을 ‘조기건전화제도’ 또는 ‘재정재생제도’를 통해 개선하도록 하고 있다.

일본 정부는 지자체의 부채가 〈표 Ⅲ-15〉에 따른 ‘조기건전화판단비율’을 넘어서면 이를 자주적인 계획 수립과 실행으로 해결하도록 유도하고 만일 지자체의 부채 규모가 동 표의 ‘재정재생판단비율’이 정하는 수준을 넘어서면 정부가 지자체의 운영에 개입하고 재정적인 지원을 제공해 채무를 조정하도록 하고 있다.

〈표 Ⅲ-16〉은 2010~2014년 사이 일본 지방공기업의 사업현황이다. 일본의 경우 한국과 유사하게 공공성을 가지는 사업들을 지자체가 공기업을 설립해 운영하도록 하고 있다.

특정 지자체의 부채 비율이 재정재생판단비율을 넘어설 시 지자체는 『지방재정건전화법』에 따라 ‘재정재건계획’을 지방의회의 의결을 거쳐 주민에게 공표한 후, 이에 대해 총무성 장관의 동의를 얻어야 한다. 만일 총무성 장관의 동의를 얻지 못할 경우 일본 정부는 재해복구사업비 이외의 목적을 가진 채권 발행이 금지되어 지자체의 재무 상태를 개선하는데 어려움을 겪게 되므로 지자체는 총무성과 협의하여 ‘재정재건계획’을 수립해야 하고 지자체는 매년 동 계획의 진행 사항을 총무성 장관에게 보고해야 한다. 이때 총무성 장관은 ‘재정재건계획’에 대한 ‘수정 권고’ 권한을 가진다.⁷⁵⁾

75) 총무성 장관의 ‘권고’는 강한 강제력을 가짐. 이지은(2015) 참조.

〈표 Ⅲ-16〉 2010~2014년 일본 지방공기업 사업 현황

(단위: 억 엔)

연도/구분	사업 수					결산 규모				
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
수도	2,152	2,133	2,122	2,111	2,097	40,414	39,229	39,400	39,126	41,948
공업용수도	152	152	153	154	154	2,071	1,891	2,176	1,981	2,802
교통	98	98	93	91	91	11,804	11,446	10,740	10,081	12,726
전기	63	63	65	79	85	1,004	958	986	1,126	1,335
도시가스	30	29	29	28	28	1,080	1,170	1,142	1,176	1,280
병원	654	646	643	642	639	44,313	44,637	44,782	45,536	50,688
하수도	3,637	3,625	3,633	3,639	3,638	58,223	56,641	55,959	55,244	56,169
기타	2,057	2,008	1,986	1,959	1,930	17,609	16,279	15,063	14,448	20,841
합계	8,843	8,754	8,724	8,703	8,662	176,519	172,252	170,246	168,717	187,789

자료: 일본 총무성, 『平成26年度地方公営企業決算の概要』.

『지방재정건전화법』은 지자체에 의해 운영되는 일본 공기업의 운영에도 적용된다. 일본 지방공기업의 재무건전성은 자금부족비율로 결정되는데 지방공기업의 자금부족비율이 20%를 넘어서는 경우 경영건전화계획을 수립해 이를 해소하기 위한 노력을 기울이도록 한다. 만약 자위적으로 이를 해소하지 못할 경우 지방공기업을 운영하는 지자체는 지방공기업의 재무 상태 개선을 지자체의 ‘재정재건계획’에 포함시켜 이를 해소해야 한다.

『지방재정건전화법』은 총무성 장관의 ‘권고’ 권한만을 정하고 있으나 실제로 지자체가 파산한 경우 일본 정부는 지자체 사무를 강력하게 관리했다. 예를 들어 일본 지자체 파산의 대표적인 사례인 홋카이도 유바리시가 파산했을 시 유바리시는 ① 공무원 인건비 삭감, ② 사무·관광·병원사업 등 신규 사업 재검토, ③ 공공시설 통폐합, ④ 각종 시설 휴관, ⑤ 시립병원 및 민영진료소 재편, ⑥ 시민세·고정자산세·경차동차세·하수도 사용료·시설사용료·교부수수료·쓰레기처리비 인상, ⑦ 공무원 수 삭감(일반직 30%, 특별직 60%), ⑧ 각종 보조금 삭감(80%), ⑨ 단독으로 진행되던 모든 행정 서비스 폐지(국가보조사업만 유지) 등의 극단적인 조치를 통해 채무를 조정해야만 했다.⁷⁶⁾

76) 유바리시는 시의 주요 수입 산업인 광산업이 1960~90년대 쇠퇴하며 지방 세수가 빠르게 감소해 2006년 도청 조사에서 353억 엔의 누적채무청산액을 기록했음. 이지은(2015) 참조.

일본 정부의 지자체 파산 대응에서 특이한 점 중 하나는 일본정부의 지자체 채무에 대한 암묵적 보증이다. 앞에서 설명한 바와 같이 『지방재정건전화법』은 명시적으로 일본 정부의 지자체 채권에 대한 원금 상환을 정하고 있지 않다. 그러나 실제로 일본 지자체가 지방채 채무를 이행할 수 없게 되었을 때 일본 정부는 지자체 채무의 원금 상환을 지방세 교부세로 지원했다. 일본정부가 파산한 지자체에 채권 원금상환을 교부세로 지원한 것은 사실이나 일본정부는 파산한 지자체의 채권 원금을 교부세로 지원하는 규모를 줄이는 방향으로 정책 대안을 모색했다.⁷⁷⁾

다. 시사점

일본의 지자체 재정 운영은 ① 높은 중앙정부 의존도, ② 지자체 채무에 대한 중앙정부의 암묵적 보증, ③ 경직된 지자체 파산제도 운영 등으로 요약될 수 있다.

일본은 지자체의 『지방분권 일괄법』⁷⁸⁾ 도입을 통해 지자체 사무를 중앙정부로부터 분리하는 노력을 기울이며 지자체의 채권 발행을 독려하는 동시에 『지방재정건전화법』을 통해 지자체 재무를 감독하고 있다. 그러나 이러한 노력에도 불구하고 일본 지자체의 중앙정부 의존도는 36.3%로 높은 수준이다.⁷⁹⁾

일본의 경우 지자체의 독립성 강화 노력에도 불구하고 중앙정부가 조세권의 큰 부분을 차지하고 지자체 예산의 큰 부분을 제공하고 있어 지자체가 채무 불이행에 빠질 경우 지자체 채무의 원금을 지방교부세로 지원하고 있다. 일본 『지방재정건전화법』에 지자체 채무를 정부가 명시적으로 보증한다는 조항은 존재하지 않으나 지자체가 파산한 경우 채무를 정부가 변제해 주고 있어 시장은 지자체 채무에 대한 정부의 암묵적 보증을 인식하고 있다.

한국이 지방공기업 채무에 대한 지자체의 책임을 자본금 수준으로 제한한데 비해 일본은 지방공기업을 지자체 사무의 일부로 보고 지방공기업 회계를 지자체 재무건

77) 土居丈朗·別所俊一郎(2002) 참조.

78) 1997년 7월 제정, 2000년 시행, 일본 국회(<http://www.shugiin.go.jp/>) 참조.

79) 한국은 48.1%로 일본보다 높음.

전성 관리에 포함시켜 관리하도록 하고 있다. 따라서 시장은 지방공기업 채무에 대해서도 정부가 암묵적으로 보증을 서고 있는 것으로 인식하고 있다.

일본의 지자체 파산제도의 특징 중에 하나는 관련 제도가 미국의 제도와 같이 다양한 방법에 따라 지자체 채무를 조정하도록 한 것이 아니라 제도의 유연성이 떨어진다는 지적이 제기⁸⁰⁾된다는 점이다. 앞에서 살펴본 바와 같이 일본 정부는 지자체가 파산하는 경우 지방교부세로 원금 상환을 지원하기는 하나 파산한 지자체의 통제 가능한 모든 행정 사무를 제한하고 예산을 크게 삭감해 지자체 회생에 총력을 기울이도록 한다.

4. 한·미·일 시장 비교

가. 제도 및 환경 비교

미국과 일본이 오랜 기간 지자체 파산 관련 제도를 도입·수정·운영해 온 데 반해 한국은 최근에 들어서야 『지방재정법』 개정안을 가결해 지자체 파산의 법적 정의와 해소 방안을 법제화했다. 한국·미국·일본의 지자체 채무 관련 제도적 환경은 <표 III-17>과 같이 요약될 수 있다.

한국·미국·일본의 제도들은 지자체 파산 시 중앙정부⁸¹⁾의 중재 또는 개입을 통해 채무조정 또는 회생이 이루어진다는 점에서 공통점을 가지나 세부적인 절차에는 차이가 있다.

미국의 경우 지자체 회생 절차를 주도하는 주체가 연방정부, 주정부, 또는 법원 등으로 다양하고 주정부가 특별법을 도입해 이를 해소할 수 있도록 해 일본에 비해 지자체의 파산을 해소하는 방법에 어느 정도 유연성을 가진다. 반면, 일본의 경우 총무

80) 柴原 多(2013), 「地方公共団体の倒産と再生 デトロイト市の事例と日本」, Asahi Judiciary. <http://judiciary.asahi.com/outlook/2013082400001.html> 참조.

81) 미국의 경우 주정부 또는 법원을 통한 회생 절차 진행 가능.

성 장관의 감독하에 경직된 절차에 의해 지자체 파산이 해소되고 있으며 한국도 일본과 유사한 형태로 지자체 파산제도가 구체화될 가능성이 높은 것으로 보인다.

미국과 일본의 경우 지자체 파산 해소 절차에 다소간 차이가 존재하나 부득이한 경우 중앙정부(일본) 또는 연방정부·주정부(미국)의 재정적 지원을 통해 해소한다는 공통점을 가지고 있다. 두 국가 모두 지자체 채무 불이행 발생 시 일차적 책임을 지자체가 가지는 것으로 보고 최대한 지자체가 채무 불이행 해소를 위한 책임을 다하도록 하고 있다. 그럼에도 불구하고 지자체가 자체적으로 채무를 이행하는 것이 현실적으로 어렵다고 판단되는 경우 중앙정부(일본) 또는 연방정부·주정부(미국)는 교부금, 국고지원, 국채발행 등을 통해 지자체 채무 해소를 지원하고 있다.

한국 지자체 채무 관련 제도적 특징 중에 하나는 한국 지자체들이 큰 규모의 자금 조달을 필요로 하는 사업은 지방공기업 설립을 통해 운영하고 있다는 것이다. 이러한 움직임은 한국의 지자체들이 신용등급을 부여받아 채권을 직접 조달할 수 없는 환경적 요인에 일부 기인하는 것으로 보인다. 미국과 일본의 경우 지자체들이 신용등급을 부여받아 자본시장에서 채권을 발행하고 있다. 한국의 경우 최근까지 지자체 파산제도의 부재와 중앙정부의 암묵적 보증에 대한 모호성으로 인해 신용등급을 부여 받지 못했고 지자체들은 이러한 환경적 제약을 극복하기 위해 자본금을 출자해 지방공기업을 설립하고, 이를 통해 재원을 확보하여 지자체 운영에 필요한 사업을 수행해 온 것이다.

그러나 최근 개정된 『지방재정법』은 지자체 파산 시 지자체의 채무 불이행에 대한 중앙정부의 책임을 명확히 정하고 있어 가까운 미래에 지자체들이 채권 발행을 위해 신용등급을 받아야 할 것이고 지자체의 신용을 결정하는데 중요한 위치를 차지하던 중앙정부의 지원 가능성보다 지자체 자체의 재정능력이 더욱 중요해질 것이다.⁸²⁾ 이와 같은 지자체 파산제도 도입은 지자체 신용등급이 좀 더 현실적으로 평가되도록 하는 시초가 될 것으로 예상된다.

82) 최우석 외 3인(2014) 참조.

〈표 Ⅲ-17〉 지자체 채무 관련 국가별 제도 및 환경

구분	한국	미국	일본
지자체, 지방공기업 재무건전성 제도	『지방재정법』, 『지방자치단체 출자· 출연 기관의 운영에 관한 법률』	『연방파산법』 제9장(지자체), 각 주 특별법	『지방재정건전화법』
지자체의 중앙 (연방)정부 의존도	높음, 48.1%(2014년 기준)	낮음, 17.1%(2013년 기준)	한국과 미국 사이, 36.3%(2014년 기준)
지자체· 지방공기업 파산에 대한 대응 방법	일본과 유사한 지자체 회생 제도가 도입되었음 지자체의 지방공기업에 대한 유한 책임을 구체적으로 명시함	『연방파산법』이나 주별 특별법 중 적절한 제도를 적용해 유연하게 대응	지자체 파산 시 지자체에 강력한 예산 제한 조치 적용 지자체 채무 원금을 정부 가 지방교부세로 지원
지자체 신용등급 부여	지방공기업에만 부여, 파산법 도입 이후 지자체 신용등급 부여 가능성 높음	지자체, 공기업에 신용등급 부여	지자체, 공기업에 신용등급 부여
지자체, 지방공기업 채권 보증 여부	지방채: 파산법 도입으로 정부 지원 수준이 명확해졌음 지방공기업채: 지자체 출자금 수준까지 보증 가능	연방정부: 최소한의 보증 제공 지자체: GO에 대해 지자체가 자체 신용으로 보증, RB는 주로 민간이 보증	지자체·지방공기업에 대한 명시적 보증 조항은 없으나 파산 시 정부가 원금 상환을 지원한 사례 있음(시장은 이를 암묵적 보증으로 인식)
지자체 파산법의 특징	해외와 유사한 제도가 도입 이 예상되나 지방공기업 채무에 대한 유한 책임 강조	지자체를 일반 기업과 유사한 법인격으로 보나 최소한의 지속가능을 위한 지원은 제공함	미국에 비해 제도가 경직 되었다는 비판 존재 (1955년 제도 도입)

자료: Ⅲ장 요약.

한국 지자체의 특징 중에 하나는 지자체의 중앙정부 의존도가 높다는 것이다. 한국·미국·일본의 최근 지자체 재정 중앙정부 의존도는 각각 한국 48.1%(2014년 기준), 미국 17.1%(2013년 기준), 일본 36.3%(2014년 기준)으로 조사된 3개국 중 가장 높은 재정의 중앙정부 의존도를 보였다.

나. 국가별 지자체 재정 현황 분석

본고가 조사한 미국과 일본 지자체의 경우 지자체들이 설립·운영하는 공기업의 회계 및 채무가 지자체 회계에 연결되어 계상되고 있다. 한국의 경우에도 지방공기업 회계를 지자체 회계와 분리하는 것이 지자체의 실제 재무 현황을 파악하는데 장애요인으로 작용할 소지가 있다는 지적이 제기되어 이러한 문제점을 해소하기 위해 지자체 회계에 지자체가 운영하는 지방공기업과 공단 등의 재무 현황이 지자체 회계에 반영되도록 하고 있다. 따라서 본고는 지방공기업을 지자체 재무의 일부분으로 보고 지자체 회계를 중심으로 분석을 진행했다.⁸³⁾

〈표 Ⅲ-18〉 지자체 세입·세출 통계

(단위: 조 원)

연도	총계		중복계상		순계		총부채
	세입	세출	세입	세출	세입	세출	
2003	153.1	112.6	30.4	30.4	122.7	82.2	-
2004	154.2	119.5	28.3	28.3	125.8	91.2	16.9
2005	159.0	126.2	30.6	30.6	128.4	95.6	17.4
2006	174.3	137.8	34.5	34.5	139.8	103.3	17.4
2007	189.5	150.8	37.8	37.8	151.8	113.0	18.2
2008	208.6	166.8	41.8	41.8	166.8	125.0	20.3
2009	230.3	200.3	50.6	50.6	179.7	149.7	26.8
2010	214.4	186.5	47.9	47.9	166.4	138.6	29.0
2011	223.0	191.9	50.7	50.7	172.3	141.2	28.2
2012	240.3	206.5	56.2	56.2	184.0	150.3	27.1
2013	256.0	220.0	59.4	59.4	196.6	160.6	28.6

자료: 기획재정부 연도별 『한국통합재정수지』 참조.

한국 지자체 재정 현황을 분석하는데 있어 발생할 수 있는 어려움 중에 하나는 정부 기관들이 발표하는 지자체의 세입(수입)·세출(지출) 통계에 큰 차이가 존재한다는 것이다. 이러한 차이는 지자체 재정의 산출 방법에 기인한 것이다. 〈표 Ⅲ-18〉은

83) 행정자치부 연도별 『행정자치백서』 참조.

기획재정부의 『한국통합재정수지』에서 지자체의 세입·세출을 요약한 것이다. 표에서 보이는 바와 같이 현재 일부 정부 통계에서 지자체 재정이 중복계상되는 부분이 존재해 중복계상 부분을 고려하지 않을 경우 지자체 재정 규모가 과대하게 측정될 소지가 있다. 본 보고서는 이러한 문제점을 고려해 분석에서 가능한 한 ‘순계’를 사용했다.

본고는 한국·미국·일본의 지자체 재정 현황을 <표 III-19>, <표 III-20>, <표 III-21>에 요약했다.⁸⁴⁾ 동 표에 따르면 한국 지자체의 수입 대비 부채 비율은 2013년 현재 14.5%로 미국 86.4%(2013년 기준)와 일본 143%(2014년 기준)에 비해 매우 낮은 수준이다. 아래 표에서 세금수입은 지자체들이 세금을 통해 거두어들인 수입이고 세외수입은 각종 공공시설 및 공공재 사용료, 소지 자금으로부터 발생한 이자수입 등이다.

<표 III-19> 한국 지자체 세입·세출·부채

(단위: 조 원, %)

구분	의존수입			자체수입		수입 계		지출	총부채	부채/ 수입 (%)
	지방 교부세	교부금, 보전금	보조금	지방세	세외 수입	합계	순계	순계		
2004	14.5	3.8	33.7	34.2	62.8	149.0	125.8	91.2	16.9	13.5
2005	20.0	5.8	33.0	35.6	59.2	153.7	128.4	95.6	17.4	13.6
2006	21.7	6.3	40.1	41.3	59.6	169.1	139.8	103.3	17.4	12.5
2007	25.2	7.2	42.3	43.5	65.8	184.1	151.8	113.0	18.2	12.0
2008	31.1	6.7	49.9	45.8	68.7	202.3	166.8	125.0	20.3	12.2
2009	28.5	7.3	63.2	45.1	74.5	218.5	179.7	149.7	26.8	14.9
2010	28.2	6.8	61.8	50.1	60.2	207.0	166.4	138.6	29.0	17.4
2011	31.9	7.4	63.5	52.3	59.4	214.6	172.3	141.2	28.2	16.3
2012	35.2	7.7	69.7	53.9	67.3	233.8	184.0	150.3	27.1	14.7
2013	35.6	7.4	73.6	54.7	74.6	245.9	196.6	160.6	28.6	14.5

자료: 연도별 기획재정부 『한국통합재정수지』; 행정자치부 『행정자치통계연보』.

84) 한국 지자체 재정 통계는 지자체가 운영하는 지방공기업, 공단 등의 재정을 포함한 것임.

〈표 Ⅲ-20〉 미국 지자체 세입·세출·부채

(단위: 조 원, %)

연도	지자체 수입				총지출	총부채	부채/수입(%)
	교부세	세금수입	세외수입	소계			
2004	4,231.1	14,642.9	5,467.6	24,341.6	22,666.5	19,765.9	81.2
2005	4,385.6	15,874.8	5,025.1	25,285.5	23,683.2	20,850.3	82.5
2006	4,529.8	17,445.0	5,446.8	27,421.5	25,022.6	22,040.2	80.4
2007	4,649.1	18,657.0	7,374.6	30,680.8	26,674.7	24,086.2	78.5
2008	4,774.4	19,445.4	1,988.9	26,208.7	28,395.5	25,644.2	97.8
2009	5,367.6	18,766.2	-3,467.2	20,666.7	29,666.1	26,836.7	129.9
2010	6,237.3	18,783.2	6,693.3	31,713.8	31,148.5	28,290.7	89.2
2011	6,459.6	19,668.2	8,207.6	34,335.4	31,626.3	29,077.6	84.7
2012	5,845.0	20,135.4	4,355.1	30,335.6	31,533.6	29,482.9	97.2
2013	5,846.5	21,057.7	7,294.4	34,198.7	32,044.9	29,547.2	86.4

자료: 미국 통계 조사국(<http://www.census.gov/>) 참조.

〈표 Ⅲ-21〉 일본 지자체 세입·세출·부채

(단위: 조 원, %)

연도	수입					총지출	총부채	총부채/수입(%)
	정부지원	지방세	지방채수입	기타	소계			
2007	26.5	40.3	9.6	14.8	91.2	89.1	138.2	151.5
2008	28.2	39.6	9.9	14.5	92.2	89.7	137.4	149.0
2009	34.3	35.2	12.4	16.4	98.4	96.1	139.8	142.1
2010	33.9	34.3	13.0	16.3	97.5	94.7	142.1	145.7
2011	37.2	34.2	11.8	16.9	100.1	97.0	143.2	143.1
2012	36.1	34.5	12.3	16.9	99.8	96.4	144.7	145.0
2013	36.7	35.4	12.3	16.7	101.1	97.4	145.9	144.3
2014	35.9	36.8	11.5	17.8	102.1	98.5	146.0	143.0

자료: 일본 총무성 연도별 지자체 결산 자료(<http://www.soumu.go.jp/>) 참조.

일본 지자체의 경우 최근 20여 년간 경기부진과 세수확보의 어려움으로 인해 중앙 정부가 지자체의 채권 발행을 독려해 〈표 Ⅲ-21〉에 나타난 바와 같이 높은 부채비율을 보인다. 앞에서 보인 바와 같이 일본의 지자체들은 이와 같은 높은 부채비율로 인해 조세권과 중앙정부의 암묵적 보증에도 불구하고 낮은 신용등급을 가지고 있다 (〈표 Ⅲ-13〉 참조). 이와 같이 낮은 신용등급과 높은 부채비율은 민간회사가 지자체 채권에 대해 금융보증을 제공하기 어렵게 만드는 요인이라 할 수 있다.

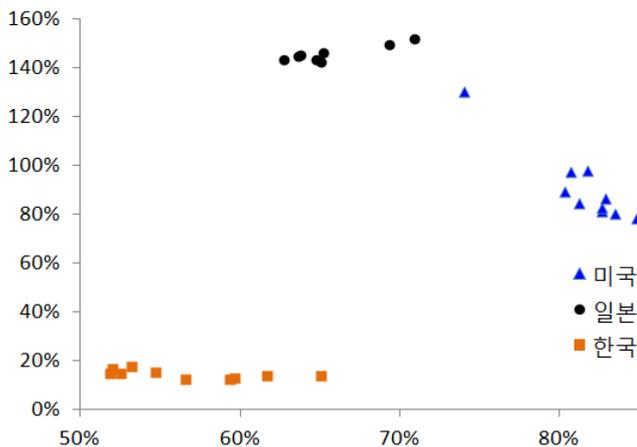
〈표 Ⅲ-22〉 국가별 GDP 대비 지자체 세입

연도	한국(단위: 조 원)			미국(단위: 억 달러)			일본(조 엔)		
	GDP(A)	세입(B) (순계)	B/A (%)	GDP(A)	세입(B)	B/A (%)	GDP(A)	세입(B)	B/A (%)
2007	975.0	151.8	15.6	136,852.4	30,680.8	22.4	525.5	91.2	17.4
2008	1,026.5	166.8	16.3	136,455.0	26,208.7	19.2	505.8	92.2	18.2
2009	1,063.1	179.7	16.9	132,631.0	20,666.7	15.6	495.6	98.4	19.8
2010	1,172.8	166.4	14.2	135,956.4	31,713.8	23.3	512.7	97.5	19.0
2011	1,237.1	172.3	13.9	138,467.8	34,335.4	24.8	514.7	100.1	19.4
2012	1,377.5	184.0	13.4	142,315.7	30,335.6	21.3	519.5	99.8	19.2
2013	1,429.4	196.6	13.8	144,986.2	34,198.7	23.6	529.8	101.1	19.1

자료: 〈표 IV-3〉, 〈표 IV-4〉, 〈표 IV-5〉 참조. 한국 GDP는 통계청, 미국 GDP는 World Bank 참조.

〈표 Ⅲ-22〉는 국가별 GDP 대비 지자체 세입을 비교한 것이다. 미국과 일본 지자체 수입이 각각 GDP의 20%에 가까운데 반해 한국 지자체 세입은 2013년 현재 GDP의 13.8%를 차지해 지자체 재정이 GDP에서 차지하는 비율이 다른 나라들에 비해 낮은 것을 볼 수 있다. 이는 한국의 경우 GDP 성장률에 비해 지자체 수입이 증가하는 속도가 느리기 때문인 것으로 보인다.

〈그림 Ⅲ-6〉 국가별 재정자립도(가로축)와 수입 대비 채무 비율(세로축)



주: 재정자립도 = 자체수입/전체수입, 채무비율 = 전체채무/전체수입
 자료: 〈표 Ⅲ-19〉, 〈표 Ⅲ-20〉, 〈표 Ⅲ-21〉 참조.

〈그림 Ⅲ-6〉은 최근 10여 년간 한국·미국·일본 지자체의 재정자립도와 연간 수입 대비 채무 비율을 나타낸 것이다. 〈그림 Ⅲ-6〉에서 볼 수 있는 바와 같이 한국 지자체의 재정자립도는 일본보다 10%p정도 낮은 수준이고 수입 대비 부채비율은 20% 정도 수준으로 미국(80% 이상)이나 일본(140% 이상)의 지자체에 비해 상당히 낮은 수입 대비 부채비율을 보이고 있다.

다. 소결

최근 한국 중앙정부는 복지사업 확대에 따른 부가 업무와 대규모 건설사업의 유지·보수 업무 등을 지자체에 위임해 이러한 사업들을 수행하기 위한 예산 수요가 증가하였다. 뿐만 아니라 지자체들은 경기부진으로 인한 세수 감소와 중앙정부 지원 축소로 인해 재정적인 어려움에 직면해 있다. 이러한 상황에서 지자체 파산제도 도입은 지자체가 직접 신용등급을 부여받아 채권을 발행할 수 있는 환경 조성에 기여할 것으로 예상된다.

최근 경기 악화 시 5,100조 규모의 국가부채와 1,200조 규모의 가계부채가 한국 경제에 악영향을 줄 수 있다는 의견이 제시되고 있으나 지자체의 경우 외국과 비교했을 때 높지 않은 수준의 부채 규모를 보이고 있다. 지자체의 자금 수요 증가, 정부의 지자체 추가 지원의 어려움, 상대적으로 낮은 지자체 부채 규모 등을 고려할 때 추후 지자체의 부채 규모 증가는 불가피한 것으로 보인다.

IV. 국내 지자체 자금조달 보증 수요 분석

1. 국내 지방채 · 지방공사채 보증 수요 분석

가. 개요

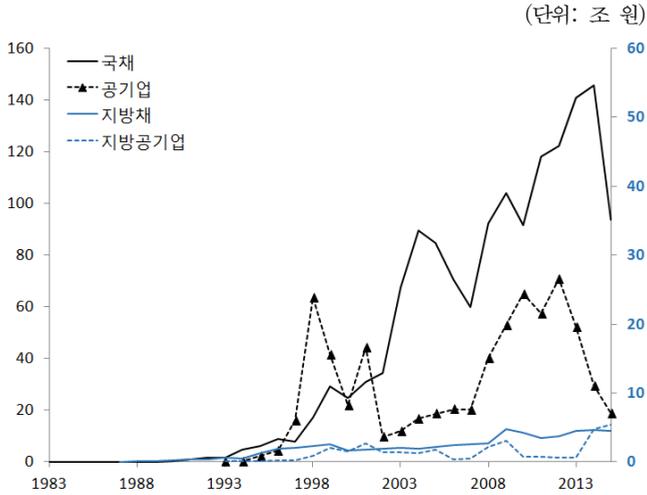
〈그림 Ⅲ-1〉에서 보인 바와 같이 지자체 채무 중 채권 발행을 통한 채무는 빠르게 증가하고 있고 증서차입(융자, 정부차입, 내부거래)은 2009년 이후 감소하고 있다. 이러한 추세는 최근 들어 채권 금리가 감소한 상황에서 지자체가 채권 발행을 통해 자금을 발행하는 것이 장기간 큰 규모의 자금을 조달하는데 유리하기 때문인 것으로 보인다.

본고는 지자체와 지방공기업의 채권 발행 현황을 정확히 분석하기 위해 지금까지 발행된 지방채와 지방공기업 채권의 전수 발행 자료를 수집해 이를 분석했다.

나. 분석

〈그림 IV-1〉은 정부, 지자체, 공기업, 지방공기업의 연도별 채권 발행 규모를 보여 준다. 〈그림 IV-1〉에 따르면 정부는 최근 140조 원 내외의 큰 규모로 국채를 발행하고 있고 일반 공기업도 연간 수십조 규모의 채권을 발행하고 있다. 이에 반해 지방채와 지방공기업은 연간 수조 원의 채권을 발행하고 있어 발행 규모가 정부나 일반 공기업에 비해 작다.

〈그림 IV-1〉 관련 발행 주체별 채권 발행 추이



주: 1) 국채·공기업의 채권 발행량이 커 지방채와 지방공기업 채권과 다른 축을 이용.
 2) 왼쪽 축 흑색 실선과 삼각형은 국채·공기업 채권 발행량, 오른쪽 축 회색 실선과 점선은 지방채·지방공기업 채권 발행량.
 자료: KIS Pricing 채권 발행 자료 이용(2015년 9월 기준).

〈표 IV-1〉은 2015년 현재 채권을 발행한 이력이 있는 공기업과 지방공기업의 신용 등급이다. 〈표 IV-1〉에서 볼 수 있는 바와 같이 대한석탄공사(AA+)를 제외한 모든 공기업의 신용등급은 AAA이다. 이에 반해 지방공기업들은 AA0, AA+, AAA 등의 신용등급을 보이고 있다. 김포도시공사, 평택도시공사, 화성도시공사 등 3개 사의 신용등급은 AA0, 강원도개발공사, 경상남도개발공사, 경상북도개발공사, 광주광역시도시공사, 대구도시공사, 대구도시철도공사, 대전도시공사, 부산도시공사, 울산광역시도시공사, 인천도시공사, 전남개발공사, 전북개발공사, 충북개발공사 등 13개 사의 신용등급은 AA+이고 나머지 지방공기업의 신용등급은 AAA였다.

〈표 IV-1〉 2015년 현재 공기업·지방공기업 신용등급

공기업	신용등급	지방공기업	신용등급
대한석탄공사	AA+	강원도개발공사	AA+
에스에이치공사	AAA	경기도시공사	AAA
여수광양항만공사	AAA	경상남도개발공사	AA+
예금보험공사(기금)	AAA	경상북도개발공사	AA+
인천국제공항공사	AAA	광주광역시도시공사	AA+
중소기업진흥공단	AAA	김포도시공사	AA0
한국가스공사	AAA	대구도시공사	AA+
한국광물자원공사	AAA	대구도시철도공사	AA+
한국농어촌공사	AAA	대전도시공사	AA+
한국도로공사	AAA	부산도시공사	AA+
한국산업단지공단	AAA	부산항만공사	AAA
한국산업은행	AAA	서울메트로	AAA
한국석유공사	AAA	울산광역시도시공사	AA+
한국수자원공사	AAA	울산항만공사	AAA
한국자산관리공사	AAA	인천도시공사	AA+
한국장학재단	AAA	인천항만공사	AAA
한국전력공사	AAA	전남개발공사	AA+
한국주택금융공사	AAA	전북개발공사	AA+
한국지역난방공사	AAA	충북개발공사	AA+
한국철도공사	AAA	평택도시공사	AA0
한국철도시설공단	AAA	화성도시공사	AA0
한국토지주택공사	AAA	-	-
KT(한국통신)	AAA	-	-

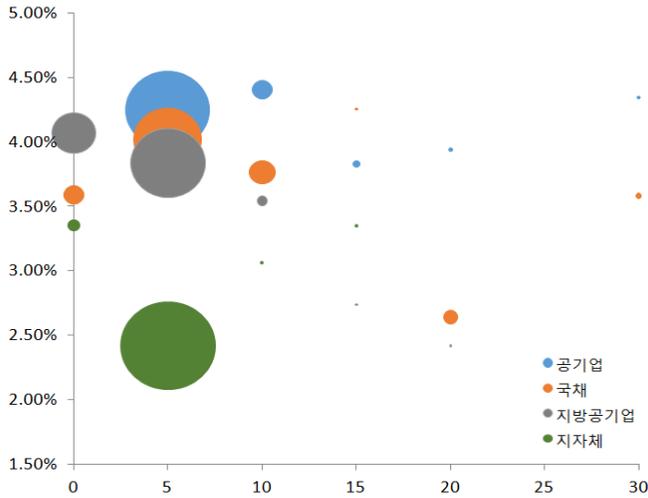
자료: 국내 3대 채권평가사(KIS 신용평가, NICE 신용평가, 한국기업평가) 자료 취합.

국내 국공채⁸⁵⁾ 시장에서 정부가 발행하는 국채는 가장 높은 신용등급으로 간주되고 현재 국내 대부분의 공기업들이 AAA 신용등급을 보이고 있으므로 국채와 일반 공기업 채권에 대해 채권 보증에 대한 수요가 존재한다고 보기 어렵다.

이에 반해 채권을 발행한 이력이 있는 23개 지방공기업 중 3개가 AA0 신용등급을 받았고 13개가 AA+ 신용등급을 받았으므로 AAA 미만의 신용등급을 받은 기업들이 발행하는 채권에 대해 금융보증 수요가 존재할 가능성이 있다고 볼 수 있다.

85) 국채, 지방채, 공기업채, 지방공기업채 등을 통틀어 국공채라 함.

〈그림 IV-2〉 최근 10년 평균 발행 주체 · 만기별 평균 표면금리



주: 1) 평균표면금리는 발행액의 가중평균을 이용해 계산됨.
 2) 2006~2015년 9월 사이 전체 채권 발행자료.
 3) 각 원의 크기는 발행 주체별 발권발행액 비율에 비례함.
 자료: KIS Pricing 채권 발행 자료 이용.

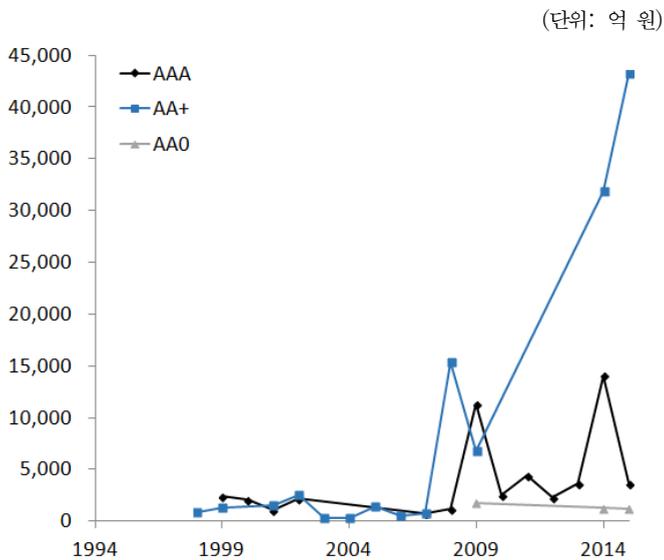
〈그림 IV-2〉는 최근 10년간 정부, 공기업, 지자체, 지방공기업이 발행한 모든 채권의 만기별 평균 표면금리이다. 〈그림 IV-2〉에서 각 원의 크기는 발행 주체가 발행한 전체 발행액 중 각 만기에 해당하는 채권의 비중에 비례한다. 예를 들어 최근 10년간 발행된 국채에서 5년 만기 채권의 비중은 51%였다. 〈그림 IV-2〉에서 볼 수 있는 바와 같이 일반적으로 채권은 만기가 길수록 높은 금리로 발행된다.

〈그림 IV-2〉에서 주목할 점은 지자체가 발행하는 채권의 대부분은 5년 만기 채권이고 채권의 표면금리가 매우 낮다는 것이다. 이는 지자체가 발행하는 채권의 대부분이 첨가소화채권(添加消化債券)⁸⁶⁾이기 때문이다. 첨가소화채권은 지자체가 판매하는 준조세 성격의 채권으로서 낮은 금리로 주택·차량 구매자에게 강제로 판매된다.

86) 첨가소화채권은 지자체가 부동산·차량 구매자들에게 판매하는 준조세 성격의 채권으로서 대표적인 첨가소화채권에는 국민주택채권, 지역개발채권, 도시철도채권 등이 있음. 대부분의 경우 부동산·차량 거래 시 거래 중개인이 구매자를 대항해 채권을 구매하고 이를 바로 할인해 팔고 할인판매로 인해 발생하는 비용을 구매자에게 청구해 구매자가 첨가소화채권의 구매 여부를 인지하는 못하는 경우가 발생할 수 있음. 첨가소화채권은 액면가가 수백만 원 수준으로 낮고 원금이 만기에 일시 상환됨.

첨가소화채권은 공모채권과 달리 지자체가 발행 규모를 정할 수 없고 채권 판매량이 경기에 민감하다. <그림 IV-2>에서 볼 수 있는 것과 같이 현재 지자체 자체의 채권 발행량은 지자체가 지방공기업을 통해 발행하는 채권 규모보다 크다. 그러나 지자체가 발행한 채권의 경우 첨가소화채권이 차지하는 규모가 크고 신용등급이 AAA로 간주되므로 현재 시점에서 지자체 채권에 대한 금융보증 수요가 존재한다고 보기 어렵다.

<그림 IV-3> 지방공기업 신용등급별 · 연도별 채권 발행액 추이



주: 발행주체의 신용등급은 2015년 9월을 기준으로 함.
자료: KIS Pricing 채권 발행 자료 이용.

<그림 IV-3>에 따르면 AAA의 신용등급의 지방공기업을의 채권 발행 규모가 꾸준히 증가해 왔고 AA+ 신용등급을 가진 지방공기업을의 채권 발행 규모도 최근 빠르게 증가하고 있는 것을 볼 수 있다.⁸⁷⁾ 최근 수년간 AA0 신용등급을 가진 지방공기업을들도 연간 천억 원 이상의 채권을 발행하고 있다.

87) 2014년과 2015년에 AA+ 채권 발행액이 빠르게 증가한 주요한 원인은 인천도시공사가 2014년과 2015년에 각각 2조 501억 원, 2조 6,861억 원 규모의 채권을 발행했기 때문이다.

〈표 IV-2〉 2015년도 채권 발행 주체별 · 신용등급별 평균 채권 발행 금리

발행주체 신용등급	공사/공단	금융채 I	금융채 II	공모회사채	사모회사채
AAA	2,119	2,146	2,287	2,229	2,552
AA+	2,214	2,189	2,406	2,284	2,637
AA0	2,367	2,499	2,5	2,359	2,722
AA-	2,482	2,719	-	2,459	2,851
A+	-	2,844	3,04	2,962	3,383
A0	-	2,974	3,497	3,357	3,787
A-	-	3,064	4,172	3,877	4,316

자료: KIS Pricing 채권통계 사이트(<http://www.bond.co.kr/>).

본고는 지방공기업 채권에 대한 자본시장의 반응을 측정하기 위해 〈표 IV-3〉과 같이 2015년도에 발행된 5년 만기 AAA와 AA+ 채권의 지방공기업별 평균 표면금리를 계산했다. 〈표 IV-3〉에 따르면 동일한 신용등급을 가지고 있는 지방공기업이 발행한 채권 사이에도 상당한 수준의 표면금리 차이가 존재하는 것으로 볼 수 있다.⁸⁸⁾

예를 들어 AA+ 신용등급을 보유하고 있는 지방공기업의 채권 발행 표면금리에는 큰 차이가 존재했다. 대구도시철도공사의 경우 평균표면금리는 1.83%로 1,790억 원 규모의 채권을 발행했으나 인천도시공사의 경우 2.55%가 표면금리로 2조 6,861억 원 규모의 채권을 발행했다. 이와 같은 현상은 자본시장이 동일하게 AA+를 부여받은 지방공기업들의 신용도를 상당히 다르게 판단하고 있다는 것을 보여준다.

〈표 IV-2〉를 기준으로 볼 때 금융채 I의 AA0, 금융채 II의 AA0가 2.55% 수준의 금리로 발행되고 있어 지방공기업의 신용등급이 지방공기업을 소유하고 있는 지자체의 재정 상태와 중앙정부의 암묵적 보증 프리미엄을 어느 정도 반영하고 있다는 것을 보여준다.

88) 연중 발행 시기와 채권의 세부 조건(발행 규모, 원금 상환 방법, 이자 계산 방법(복리, 할인, 변동금리 등))에 따라 채권의 표면 금리가 다를 수 있으나 본고는 〈표 IV-2〉와의 비교를 위해 이러한 채권 발행 조건이 유사하다는 가정하에 〈표 IV-3〉의 연 평균 표면 금리를 계산했음.

〈표 IV-3〉 2015년 지방 공기업 5년 만기 채권 평균 발행 금리

등급	기업 명	금리	등급	기업 명	금리
AAA	서울메트로	2.41%	AA+	부산도시공사	2.10%
AA+	대구도시철도공사	1.83%	AA+	경상남도개발공사	2.16%
AA+	대전도시공사	1.99%	AA+	강원도개발공사	2.26%
AA+	경상북도개발공사	2.03%	AA+	평택도시공사	2.40%
AA+	전남개발공사	2.04%	AA+	인천도시공사	2.55%

주: 1) 채권 발행액이 1,000억 원 이상인 자료만 분석에 포함.

2) 회색은 AAA 등급, 흰색은 AA+ 등급을 받은 지방공기업의 표면금리.

자료: KIS Pricing 채권 발행 전수자료 분석.

2. 국내 지방공사채 보증 수요 추정

가. 추정방법

지금까지 살펴본 바와 같이 현재 국내 채권시장에서 보증회사가 가장 안정적으로 보증을 제공할 수 있고 수요가 존재할 가능성이 있는 채권은 지방공기업 채권이다. 〈그림 IV-3〉에 나타난 바와 같이 지방 공기업의 AAA와 AA+ 등급 채권은 꾸준히 증가하는 추세를 보이고 있다. AAA 등급 채권의 경우 가장 높은 신용등급이므로 금융보증을 통한 추가적 신용보강을 필요로 하지 않으나 AA+ 채권이나 AA0 채권은 잠재적으로 금융보증보험의 수요를 가진다고 볼 수 있다. AA0 채권의 경우 최근 발행량이 많지 않아 이를 토대로 시장 전망을 산출하는 것이 용이하지 않다. 따라서 본고는 지방공기업의 AA+ 채권이 잠재적으로 금융보증 수요를 가지는 것으로 가정하고 지금까지의 분석을 토대로 지방공기업 AA+ 채권 규모를 추정하였다.⁸⁹⁾

89) 특정 채권에 대한 보증보험 수수료가 보증 제공에 의한 채권 금리 인하에 따른 이익보다 작다는 것을 금융공학적으로 분석해 채권 보증 수요의 존재를 보일 수 있으나 이를 위해서는 금융보증보험 상품개발에 준하는 노력(상품설계, 보증수수료 산출 체계 구성 등)이 필요하고 이를 본 보고서에서 수행하는 데에는 한계가 존재함. 따라서 본고는 채권 보증의 대상이 될 수 있는 채권의 규모를 추정해 이를 잠재 시장 규모로 보고 분석을 진행했음.

본고는 다음과 같은 가정하에 지방공기업 AA+ 채권 발행·누적 규모를 추정했다.

가정 1: GDP에서 지자체 수입이 차지하는 비중은 일정한 수준으로 유지된다.

가정 2: 지자체의 수입 대비 부채 비중 변화 시나리오는 다음과 같다: ① 현재 수준으로 유지, ② 매년 2% 증가, ③ 매년 3% 증가, ④ 매년 4% 증가

가정 3: 부채 중 AA+ 채권이 차지하는 비중의 증가 추세는 현재시점까지의 선형 회귀모델의 추세를 따른다.

〈표 IV-4〉 국내 생산성 지표 장기 추정

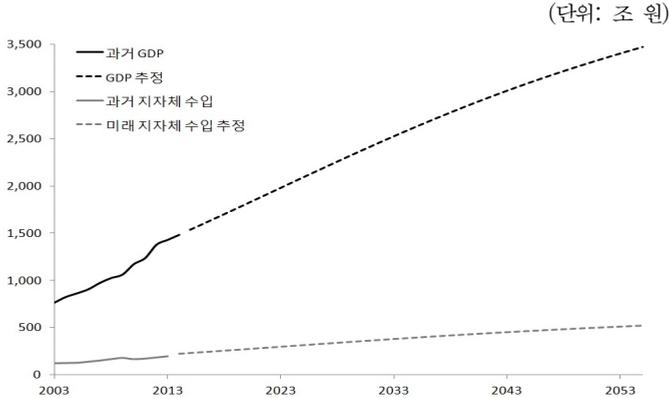
연도		변화율(%)			
		GDP	물적자본	취업자 수	총요소생산성
실제	1981~1990	8.6	4.3	1.7	2.5
	1991~2000	6.4	3.4	1.2	1.9
	2001~2010	4.5	1.9	0.8	1.8
추정	2011~2020	3.6	1.5	0.5	1.6
	2021~2030	2.7	1.2	0	1.5
	2031~2040	1.9	0.8	-0.4	1.5
	2041~2050	1.4	0.5	-0.5	1.4
	2051~2060	1.0	0.3	-0.7	1.3

자료: 신석하 외 3인(2013), 기획재정부 『2013~2017년 국가재정운용계획』 재인용.

최근 수년간 지자체 수입 성장률은 GDP 성장률에 미치지 못해 GDP에서 지자체 수입이 차지하는 비중은 소폭 감소했다. 그러나 본고는 최근 복지사업, 대형 건설사업 및 유지·보수 사업의 증가와 경기 성장 둔화 등의 인자들이 최소한 GDP에서 지자체 재정이 차지하는 비중을 어느 정도 수준에서 유지시킬 소지가 크다고 보고 GDP에서 지자체 수입이 차지하는 비중이 일정 수준으로 유지될 것이라고 가정했다.

나. 지방공사채 보증 수요 추정

〈그림 IV-4〉 GDP 및 지자체 수입 추정



주: 1) 과거 GDP와 과거 지자체 수입(순계)은 실제값, GDP 추정과 미래 지자체 수입 추정은 추정값.

2) 〈표 IV-4〉의 각 구간에서 연도별 변화율이 선형으로 감소하되 각 구간 평균값이 〈표 IV-4〉와 일치하도록 한 후, GDP 추정.

3) GDP의 15%를 지자체 수입으로 봄(최근 10년간 GDP 대비 지자체 수입 평균은 15%).

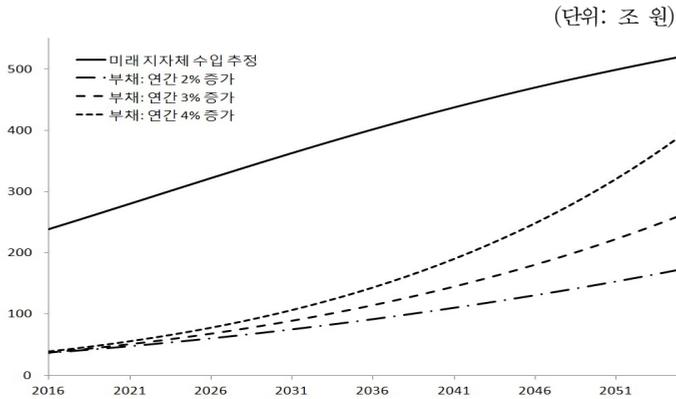
자료: 신석하 외 3인(2013), 행정자치통계 연보, 국가통합재정수지 등 활용해 산출.

〈그림 IV-4〉에서 흑색 선은 신석하 외 3인(2013)의 추정을 토대로 추정된 현재 시점부터 2055년까지의 연도별 GDP 추정값이고 회색 선은 GDP에서 지자체 수입이 차지하는 비중이 최근 10년 평균인 15% 수준에서 유지될 것이라 가정했다. 이는 미국(2013년 현재 23.6%)이나 일본(2013년 현재 19.1%)에 비해 낮은 수준이다(〈표 III-22〉 참조).

최근 경제성장 둔화로 지자체 재정 운영에 어려움을 겪어온 일본의 경우 20여 년간 지자체의 수입 대비 부채를 꾸준히 증가시켜 왔다. 구체적으로 1985년부터 2014년 사이 일본 지자체의 연평균 부채 성장률은 2.27% 수준이었고,⁹⁰⁾ 2014년 현재 일본 지자체의 수입 대비 부채비율은 143%였다. 본고는 현재 시점부터 2055년까지 부채가 수입에서 차지하는 비중이 각각 연간 2%, 3%, 4% 증가하는 경우에 대해 지자체의 부채 규모를 〈그림 IV-5〉와 같이 추정했다.

90) 1985년 74.4%, 1990년 64.9%, 1992년 66.8%, 1995년 91.6%, 1996년 102.0%, 2000년 119.4%, 2005년 150.7%, 2010년 145.7%, 2014년 143%. 일본총무성 지자체 회계 결산자료 (<http://www.soumu.go.jp>) 참조.

〈그림 IV-5〉 지자체 미래 수입 추정 및 미래 부채 규모 추정



자료: 신석하 외 3인(2013), 행정자치통계 연보, 국가통합재정수지 등 활용해 산출.

〈표 IV-5〉는 지자체 부채에서 AA+ 채권의 발행액과 누적액이 차지하는 비중을 요약한 것이다. 〈표 IV-5〉에 따르면 전체 부채에서 AA+ 채권의 발행액과 누적액이 차지하는 비중은 2001년 이후 꾸준히 증가해 2015년 9월 현재 연간 발행액은 4조 3천억 원이고 누적액은 5조 8천억 원 규모이다.

〈표 IV-5〉 지자체 전체 부채 대비 AA+ 채권 발행액

(단위: 억 원, %)

연도	지자체 부채액 (순계)	AA+ 채권 통계			
		발행		누적	
		액수	부채 대비	액수	부채 대비
2001	177,696	1,480	0.8	1,847	1.0
2002	170,903	2,570	1.5	3,557	2.1
2003	165,264	250	0.2	2,457	1.5
2004	169,468	350	0.2	1,373	0.8
2005	174,480	1,450	0.8	1,767	1.0
2006	174,351	500	0.3	1,500	0.9
2007	182,076	794	0.4	1,444	0.8
2008	190,486	15,308	8.0	16,004	8.4
2009	255,531	6,812	2.7	13,789	5.4
2010	285,490	-	0.0	4,533	1.6
2011	277,152	-	0.0	1,017	0.4

〈표 IV-5〉의 계속

연도	지자체 부채액 (순계)	AA+ 채권 통계			
		발행		누적	
		액수	부채 대비	액수	부채 대비
2012	267,559	-	0.0	220	0.1
2013	282,960	-	0.0	60	0.0
2014	277,072	31,902	11.5	31,902	11.5
2015	293,397	43,171	14.7	58,684	20.0

주: 1) 누적액은 발행 시점을 기준으로 만기까지 연도별 원금균등상환을 가정해 추정함.

2) 대부분 AA+ 채권의 상환방법은 연도별 원금균등상환임.

자료: KIS Pricing 채권 발행 전수자료, 기획재정부 『한국통합재정수지』 활용.

본고는 이와 같이 AA+ 채권이 전체 지자체 부채에서 차지하는 비중의 변화가 2015년 까지 꾸준히 지속될 것이라고 가정하고 AA+ 채권의 발행액과 누적액이 지자체 부채에서 차지하는 비중을 추정했다.

〈표 IV-6〉 지자체 부채 대비 AA+ 채권 발행액·누적액 비중 회귀분석

구분	발행액	누적액
회귀식	$Y = 10.3306 + 0.005159X$	$Y = -12.1529 + 0.006071X$
결정계수	0.2838	0.2787
표준오차	0.040381	0.04813

주: X는 연도, Y는 지자체 부채 대비 AA+ 채권 발행액(왼쪽)·누적액(오른쪽) 분석에서 채권 발행액이 0인 부분을 포함해 회귀분석을 수행했음.

자료: 〈표 IV-5〉 자료 활용.

〈표 IV-6〉의 분석에 따르면 연도별로 AA+ 채권 발행액과 누적액이 지자체 부채에서 차지하는 비중은 각각 연간 0.51%p와 0.6%p 증가할 것으로 예상된다. 〈표 IV-6〉에서 두 회귀식의 결정계수가 0.28 정도로 낮은 수준인데 이는 국내에서 지방공기업 채권의 발행 기간이 길지 않고 발행 규모가 최근에 급성장해 설명력이 높은 수리 모델을 수립하는 것이 어려웠다. 관측치가 많지 않은 자료에 복잡한 식을 적용할 경우 과잉적합(overfitting)의 가능성이 존재해 선형 모델을 가정했다.

〈표 IV-7〉 지자체 부채 대비 AA+ 채권 발행액·누적액 비중 추정 결과

(단위: %)

연도	부채 대비 비중	
	발행액	누적액
2016	7.0	8.7
2017	7.5	9.3
2018	8.0	9.9
2019	8.5	10.5
2020	9.0	11.1
2021	9.5	11.7
2025	11.6	14.1
2030	14.2	17.2
2035	16.8	20.2
2040	19.3	23.2
2045	21.9	26.3
2050	24.5	29.3
2055	27.1	32.3

자료: 〈표 IV-6〉의 회귀식을 이용해 추정.

〈표 IV-8〉 지자체 부채 증가율 가정에 따른 부채 변화 추정

(단위: %, 조 원)

연도	부채 변화율							
	현재수준 유지		연 2% 증가		연 3% 증가		연 4% 증가	
	수입 대비 비중	액수	수입 대비 비중	액수	수입 대비 비중	액수	수입 대비 비중	액수
2016	14.5	34.6	15.4	36.7	15.8	37.8	16.3	38.9
2017	14.5	35.8	15.7	38.7	16.3	40.3	17.0	41.8
2018	14.5	37.0	16.0	40.8	16.8	42.8	17.6	45.0
2019	14.5	38.2	16.3	43.0	17.3	45.6	18.3	48.3
2020	14.5	39.4	16.7	45.2	17.8	48.4	19.1	51.8
2021	14.5	40.6	17.0	47.6	18.4	51.4	19.8	55.6
2022	14.5	41.8	17.3	50.0	18.9	54.5	20.6	59.5
2023	14.5	43.0	17.7	52.4	19.5	57.8	21.5	63.7
2024	14.5	44.2	18.0	55.0	20.1	61.2	22.3	68.1
2025	14.5	45.5	18.4	57.6	20.7	64.8	23.2	72.8
2030	14.5	51.4	20.3	72.0	24.0	85.0	28.2	100.2
2035	14.5	57.1	22.4	88.3	27.8	109.5	34.4	135.4
2040	14.5	62.4	24.7	106.5	32.2	138.6	41.8	180.0
2045	14.5	67.2	27.3	126.7	37.3	173.1	50.9	235.8
2050	14.5	71.5	30.2	148.8	43.3	213.5	61.9	305.3
2055	14.5	75.4	33.3	173.3	50.2	261.0	75.3	391.7

자료: 〈그림 IV-5〉 참조.

〈표 IV-9〉 지자체 부채 대비 AA+ 채권 발행액·누적액 비중 추정 결과

(단위: 조 원)

연도	부채변화를 가정별 AA+ 규모 추정							
	부채 현재수준 유지		부채 연간 2% 증가		부채 연간 3% 증가		부채 연간 4% 증가	
	발행액	누적액	발행액	누적액	발행액	누적액	발행액	누적액
2016	2.4	3.0	2.6	3.2	2.6	3.3	2.7	3.4
2017	2.7	3.3	2.9	3.6	3.0	3.7	3.1	3.9
2018	3.0	3.7	3.3	4.0	3.4	4.2	3.6	4.4
2019	3.2	4.0	3.7	4.5	3.9	4.8	4.1	5.1
2020	3.6	4.4	4.1	5.0	4.4	5.4	4.7	5.7
2021	3.9	4.7	4.5	5.6	4.9	6.0	5.3	6.5
2022	4.2	5.1	5.0	6.1	5.5	6.7	6.0	7.3
2023	4.5	5.6	5.5	6.8	6.1	7.5	6.7	8.2
2024	4.9	6.0	6.1	7.4	6.8	8.3	7.6	9.2
2025	5.3	6.4	6.7	8.1	7.5	9.2	8.4	10.3
2030	7.3	8.8	10.2	12.4	12.1	14.6	14.2	17.2
2035	9.6	11.5	14.8	17.8	18.3	22.1	22.7	27.3
2040	12.1	14.5	20.6	24.8	26.8	32.2	34.8	41.8
2045	14.7	17.7	27.8	33.3	37.9	45.5	51.7	61.9
2050	17.5	21.0	36.5	43.6	52.3	62.6	74.8	89.5
2055	20.4	24.4	46.9	56.0	70.7	84.4	106.1	126.7

자료: 〈표 IV-8〉에 부채 대비 AA+ 채권 비중(〈표 IV-7〉)을 적용해 산출.

〈표 IV-8〉은 지자체의 수입 대비 부채 비중이 ① 변화하지 않는 경우, ② 매년 2% 증가, ③ 매년 3% 증가, ④ 매년 4% 증가하는 각각의 경우에 따라 지자체 부채가 어떻게 변화하는지를 보여준다. 각 가정별 2055년 지자체 수입 대비 부채비율은 ① 14.5%, ② 33.3%, ③ 50.2%, ④ 75.3%로 매년 4% 증가를 가정해도 지자체 수입 대비 부채비율은 미국이나 일본에 비해 낮은 수준이 될 것으로 추정된다.

〈표 IV-9〉의 추정 결과에 따르면 채권보증의 대상이 되는 AA+ 지방공기업 채권의 발행·누적 규모는 2055년 지자체 수입 대비 부채비율 증가를 가정에 따라 〈표 IV-10〉과 같이 요약될 수 있다. 〈표 IV-10〉에 따르면 2055년 경 가정에 따라 24.4~126.7조 원 규모의 시장이 형성될 것으로 예상되고 일본과 유사하게 수입 대비 부채비율이 연간 2% 정도 꾸준히 성장한다면 2055년 경 AA+ 채권 누적액은 56조 원 규모로 크게 성장할 것으로 예상된다. 따라서 지방공기업 채권에 보증이 제공될 경우 동 시장이 가까운 미래에 크게 성장할 가능성을 가지고 있다고 볼 수 있다.

〈표 IV-10〉 2055년 AA+ 채권 발행액·누적액 비중 추정 결과 요약

(단위: 조 원)

수입 대비 부채 비중에 대한 가정	발행액	누적액
현재수준 유지	20.4	24.4
연 2% 증가	46.9	56.0
연 3% 증가	70.7	84.4
연 4% 증가	106.1	126.7

자료: 〈표 IV-9〉 요약.

V. 국내 지자체 자금조달 보증 시장 발전 방안

1. 개요

앞에서 살펴본 분석 내용은 다음과 같이 요약될 수 있다.

- ① 지자체 파산제도는 지자체의 채무이행 능력을 구체화해 지자체 발행 채권에 대한 보증 사업을 수월하게 하는 지자체 발행 채권 보증 사업의 필요조건 역할을 한다.
- ② 일본의 경우 지자체 파산제도가 존재하나 지자체들의 수입 대비 부채비율이 너무 높아 보증보험 사업자들이 이에 대한 보증을 제공하고 있지 않다.
- ③ 한국에는 지자체 파산제도가 존재하지 않고 지자체에 신용등급이 부여되지 않아 지자체들이 지방공기업을 설립해 채권을 발행하고 사업을 수행하고 있다.
- ④ 최근 지자체 파산제도가 도입되어 가까운 미래에 지자체가 직접 공모 지방채를 발행하는 경우가 증가할 것으로 예상된다.
- ⑤ 한국 지자체의 경우 지자체들의 수입 대비 부채비율이 높지 않고 지자체 파산제도가 도입되어 지자체가 직접 발행하는 채권이나 지방공기업이 발행하는 채권에 대한 보증이 안정적인 사업일 가능성이 높다.

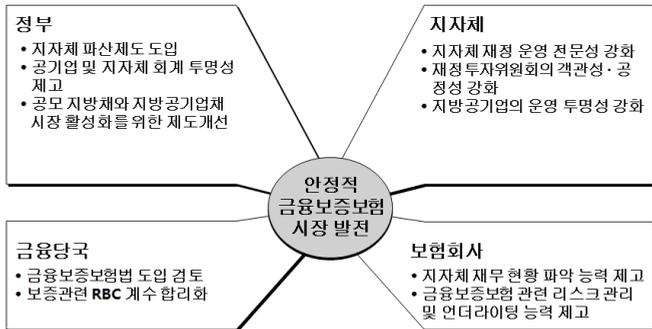
본고가 분석한 바와 같이 국내 지자체들은 미국이나 일본 지자체들에 비해 재무적으로 건전하기 때문에, 지자체가 출자해 운영하는 대부분의 지방공기업 발행 채권이 일반 회사채보다 안전한 금융보증의 대상이 될 수 있을 것으로 판단된다. 또한 AAA 미만의 신용등급을 가진 지방공기업들이 발행하는 채권의 규모가 빠르게 증가하고 있어 동 시장에 금융보증이 제공될 경우 동 시장에서의 보증규모 확대가 경기 성장

둔화로 성장 한계에 직면한 보증사업자들에게 신성장동력이 될 수 있는 가능성이 있는 것으로 보인다.

지자체 관련 채권에 대한 보증 필요성은 이장우 외 4인(2010)의 설문조사에서도 잘 나타나 있다. 채권관련 업무를 수행하고 있는 120명⁹¹⁾의 자본시장 종사자들이 참여한 동 설문에서 설문 참여자 120명 중 75.8%인 91명은 지자체 공모 채권에 보증이 필요하다고 답변해 자본시장 참여자들은 지자체(또는 지자체가 운영하는 지방공기업)의 공모 채권에 대한 보증이 동 채권의 자본시장 유통에 기여하는 바가 클 것이라는 의견을 보였다.

이와 같이 국내 지방공기업 채권에 대한 보증은 양질의 보증 대상이 될 수 있으나 과거 금융보증보험 시장의 실패에서 볼 수 있듯이 선부른 금융보증 사업은 보증사업자에게 큰 손실을 가져오고 더 나아가 시장실패를 가져와 선의의 투자자들에게 피해를 입힐 수 있다. 따라서 성공적인 지방공사채 보증 도입을 위해서는 관련 당사자들이 각자 필요한 역할을 충실히 수행할 필요가 있다. <그림 V-1>은 지방공기업채 보증 시장의 발전을 위해 정부, 금융당국, 지자체, 보험회사들이 수행해야 하는 역할을 요약해 놓은 것이다. 본 장은 이와 같이 지방공기업채 보증과 관련된 각 당사자들이 시장 발전을 위해 수행해야 하는 역할을 설명한다.

<그림 V-1> 지방공기업채 보증 시장 발전 방안



91) 매니저 66명, 트레이더 9명, 브로커 15명, 애널리스트 21명, 기타 9명.

2. 발전 방안

가. 정부와 지자체

〈그림 V-1〉에서 설명한 바와 같이 정부와 지자체는 지자체 또는 지방공기업 공모 채권 발행을 안정적으로 활성화시키기 위해 지자체 파산제도 도입, 공기업 및 지자체 회계 투명성 제고, 공모 지방채·지방공기업채 시장 활성화 방안 등의 제도 개선을 고려할 필요가 있다.

이 중 지자체 파산제도 도입은 『지방재정법』 개정안⁹²⁾을 통해 다소 해소될 것으로 보인다. 최근까지 국내 법규는 지자체의 파산 및 회생과 관련된 제도를 정하고 있지 않아 자본시장에서 지자체 또는 지자체가 설립한 지방공기업이 발행하는 채권에 투자하는 투자자들은 정부의 암묵적 보증을 토대로 이들의 부도 가능성을 가늠해왔다. 그러나 성남시의 모라토리엄 선언 이후 지자체 파산 관련 제도의 필요성을 인식한 정부는 『지방재정법』 개정안을 통해 지자체 파산제도를 도입했다. 지자체 파산제도의 도입은 지자체가 채무를 이행할 수 없게 될 시 이를 해소하는 절차와 지자체 및 정부의 역할을 명확히 해 지자체 채무 신용도 평가를 용이하게 한다는 점에서 큰 의의를 가진다.

2014년에 도입된 『지방자치단체 출자·출연 기관의 운영에 관한 법률』이 지자체가 지방공기업에 대해 보증할 수 있는 채무 한도를 출자액으로 정하고 있다는 것 또한 채권보증 측면에서 보면 큰 의의를 가진다고 할 수 있다. 먼저 지자체는 지방공기업 설립 및 운영을 위해 출연한 금액 이상으로 지방공기업 채권에 대해 보증을 제공할 수 없으므로 지방공기업이 지자체가 출연한 금액 이상의 채무를 발생시켜야 하는 경우 이러한 채무에 대한 보증 수요를 가질 수 있다. 이러한 부분은 미국의 지자체들이 직접 채무를 보증하지 않는 수익채권(RB)의 대부분을 민간 보험회사로부터 보증 받고 있는 것과 유사한 형태이므로 이러한 채권에 대해 보증 수요가 존재할 가능성이 높다.

92) 의안 번호: 18129, 제안자: 안전행정위원장, 가결일자: 2015. 12. 9.

『지방재정법』 개정안을 통한 지자체 파산제도의 도입은 지자체와 지방공기업 공모채 신용의 불확실성을 줄여 동 채권에 보증을 제공하고자 하는 보증보험 사업자들이 채권의 신용도 평가를 수월하게 하는데 도움이 될 것이라 예상된다.

다만, 정부는 지자체 파산 해소 과정에서 발생할 수 있는 모호성을 최소화하는 제도 도입을 통해 보증사업자와 투자자들이 지자체와 지방공기업 채권의 신용도를 정확히 평가할 수 있도록 할 필요가 있다.

‘정부 3.0 추진위원회’는 ‘신뢰 받는 정부, 국민이 행복한 국가’를 구현하기 위해 개방·공유·소통·협력의 대원칙하에 서비스 정부·유능한 정부·투명한 정부를 3개 목표로 하는 「정부 3.0 발전계획」(2014. 9. 17)을 수립 발표했고⁹³⁾ 지자체 운영의 효율성·건전성·투명성을 제고하기 위해 『지방재정법』을 대폭 개정했다(2014. 5. 28 공포, 2014. 11. 29 시행). 2014년도 『지방재정법』 개정은 지방재정영향평가 제도, 지방투자사업관리센터 제도, 지방재정운용 투명성 제고를 위한 지방의회와 지역주민의 역할 강화, 지방재정 정보 공개 확대 등을 포함하고 있다.⁹⁴⁾ 이와 같은 노력은 지자체의 회계 투명성을 제고하는데 기여하는 바가 있을 것으로 예상된다.

그러나 이와 같은 노력에도 불구하고 현재 국내 지자체 회계 운영상에 ① 투명성과 전문성 부족, ② 회계 오류에 대한 책임 소지 불분명성, ③ 사업 추진 주체의 불분명성, ④ 분식회계 가능성 상존, ⑤ 무리한 사업 추진을 위한 가용재원 과다 산정 등의 문제가 존재한다는 의견이 제시되고 있다. 이러한 환경 및 관행은 지자체의 회계 투명성을 저해해 투자자들과 지자체 채권에 보증을 제공하는 보증회사들의 지자체 회계에 대한 신뢰성을 저해해 지자체 공모채권 시장 발전을 저해할 소지가 있다. 정부는 이러한 문제를 해결하기 위해 “지방회계법 입법안 공청회 및 한국정부회계학회 하계 세미나”(2015. 7. 26)에서 제시된 바와 같이 『지방회계법』 재정 및 법령 체계 개편, 결산의 실효성 및 전문성 강화, 회계책임관제 및 내부통제 체계 수립, 회계와 통계 전문기관 지정 및 육성, 재정 정보화 강화, 회계 원칙 명시/결산조항 체계화, 회계 공무원 교육 강화, 자금 취급관리 기준 명확화 등의 제도 개선을 통해 지자체 회계의

93) <http://www.gov30.go.kr/gov30/int/intro.do> 참조.

94) 2014년도 『행정자치백서』 참조.

투명성을 일반 기업 회계 수준 이상으로 제고하기 위한 노력을 기울일 필요가 있다.⁹⁵⁾

이러한 노력 이외에 권오성(2011)은 공모 지방채 활성화를 위해 지방재정 조기경보시스템의 개선(현재 연말결산을 중심으로 모니터링, 일반 기업과 같이 회계연도 중 또는 분기별 재정 모니터링 도입), 공기업 설립 심사 강화(현재 지자체장이 구성·운영하는 심의위원회 심의를 통한 설립 대신 행정자치부 장관의 설립인가제도 도입 또는 설립위원회의 독립성을 보장하고 심의위원회 회의 내용을 녹취해 민간에 공개), 시군구 한도액 초과 지방채 승인제도 개선(현재 시군구가 각각 정해진 부채총액을 넘어서는 부채를 발생시킬 시 행정자치부 승인을 받도록 되어 있는 것을 각 지자체 본청에 각 하위 지자체의 부채총액한도 초과 채무 발생을 우선적으로 심사할 수 있도록 책임 및 권한 부여), 지방재정준칙 수립 의무화(지자체가 채무를 발생시키고 이를 상환하는 기준을 준칙으로 정해 준수하도록 함), 중앙과 지방 간 재정부담 협의사항 보완(지방재정 지원을 심의하는 지방재정부담심의위원회에 행정자치부 장관이 국세의 증감 및 세율의 조정 등 지방교부세 수입에 중대한 영향을 미치는 국세 관계 법령의 제정·개정에 관한 사항 중 필요하다고 판단되는 안건을 부의하는 것을 허용), 재정투·융자제도 심사의 개선(현재 지자체장에 의해 선임되는 투·융자심의위원회의 독립성 제고), 예산감시 시민단체에 대한 지원 강화 등을 제안했다.⁹⁶⁾

권오성(2011)이 제안한 내용 이외에 미국의 사례에서 볼 수 있는 바와 같이 지방채 또는 지방공기업채 보유에 대한 조세 혜택 또한 동 채권 시장의 발전에 큰 도움이 될 것으로 보인다. 정부는 지방채와 지방공기업채 시장의 활성화를 위해 미국의 사례를 검토해 지방채와 지방공기업채에 대한 조세 특례 제도 도입을 검토할 필요가 있다.

또한 지자체들이 지방채 협회를 결성해 다양한 형태로 지방채를 발행하는 일본의 사례도 눈여겨볼 만하다. 채권의 특성 중에 하나는 발행 규모가 클 경우 발행자가 유리한 조건으로 재원을 조달할 수 있다는 것이다. 일본 지방채협회는 이러한 채권의 특성을 고려해 단독으로 채권을 발행할 정도로 재원조달 수요가 크지 않은 여러 지자

95) 한국정부회계학회, “지방회계법 입법안 공청회 및 한국정부회계학회 하계 세미나”(2015. 7. 26) 참조.

96) 상세한 내용은 권오성(2011)을 참조.

체들의 재원 수요를 모아 CDO 형태로 채권을 발행하는 공동발행시장공모지방채(共同發行市場公募地方債)를 발행하고 있다. 이와 같은 형태는 한국의 지자체들이 효과적으로 재원을 조달하는데 일조할 것으로 예상된다.

이와 같은 제도 개선은 공모 지방채 시장과 지방공기업채 시장을 활성화시켜 지자체들이 지자체 운영을 위해 필요한 자금을 용이하게 확보하도록 하는데 기여할 것이고 이차적으로 공모 지방채와 지방공기업채에 대한 보증 사업 발전에 기여하는 바가 클 것으로 예상된다. 따라서 정부와 지자체들은 이러한 제안 내용을 고려한 제도 개선을 추진할 필요가 있다.

나. 금융당국

한국에서는 2008년 IMF 외환위기 이후 채권에 대한 보증이 거의 제공되지 않았고 따라서 관련 제도적 고찰이 이루어지지 않았다. 이러한 상황에서 제도적 공백으로 인해 발생하는 문제점들은 다음과 같다.

전술한 바와 같이 현행 제도는 채무보증을 은행·증권회사의 부수업무로 정하고 있고 동일한 역할을 하는 채권보증을 보험회사의 보험상품으로 정하고 있다.

미국의 경우 채권보증이 큰 리스크를 가진다는 것을 고려해 금융보증보험법을 제정해 보증·신용보증 사업자에게만 채권보증 사업을 허용하고 있으나 국내 제도는 어떤 금융회사가 채권에 대한 보증을 제공할 수 있는지에 대해 법이 정확히 정하고 있는 바가 없어 실질적으로 보험회사·은행·증권회사가 모두 채권에 대한 보증 사업을 영위할 수 있다.

이러한 상황에서 보험회사가 채권보증을 하는 경우 보험회사는 보증보험 상품 인가를 받아야 하므로 금융감독원의 사전적 규제를 받는다.⁹⁷⁾ 또한 상품 인가를 받은 후에도 보험회사는 책임준비금을 적립해 보험금 지급을 준비해야 하고 보험업법에 정해진 보험모집 규정에 따라 보험을 판매해야 한다. 이에 반해 금융보증보험과 동일

97) 보증사업자는 금융보증보험 상품 인가를 위해 사업방법서, 요율 및 책임준비금 산출 방법서, 약관 등을 작성해 금융감독원의 인가를 받아야 상품을 판매할 수 있음.

한 서비스인 채권에 대한 보증을 제공하는 증권회사들은 이러한 규제를 받지 않으므로 상대적으로 수월하게 채권에 대한 보증을 제공할 수 있다.

또한 보증사업의 경우 보증을 제공할지를 결정하는 언더라이팅과 채무를 이행하지 않은 채무자에 대한 구상(求償), 보험 리스크 관리와 같은 업무를 수행해야 한다. 이러한 업무를 보증사업에 대한 경험이 적은 비보험(非保險) 금융사업자가 효과적으로 수행하기 어려울 수 있어 비보험 금융사업자의 채권보증 제공은 동 사업자의 보증 업무 관련 리스크를 더욱 증폭시킬 소지를 가지고 있다.

제네바 협회(The Geneva Association)는 2010년 보고서에서 금융보증보험이 잠재적으로 시스템 리스크(systemic risk)를 가지고 있다고 분석했다.⁹⁸⁾ 채권보증과 같은 금융보증 사업은 철저하게 관리되지 않을 경우 보증을 제공한 보험회사와 채권보증을 받은 피보험자뿐 아니라 선의의 투자자들에게까지 큰 피해를 입힐 수 있는 소지를 가지고 있다.

금융당국은 이와 같은 사항들을 고려해 미국의 『금융보증보험법』을 검토하고 이를 국내 실정에 맞게 수정·보완해 채권보증 사업자의 자격요건, 보증한도, 사업 방법, 보험 리스크 관리 등을 『금융보증보험법』에 도입하거나 『보험업법』을 개정해 법으로 정할 필요가 있다.

보증보험 사업자의 효과적인 금융보증보험 사업 수행을 위해 고려되어야 할 또 다른 제도 개선 사항은 현재 보험회사의 재무건전성 규제에 활용되고 있는 RBC 제도이다.⁹⁹⁾

98) The Geneva Association(2010), pp. 59~60 참조.

99) 금융감독원(2012), 『보험회사 위험기준 자기자본(RBC)제도 해설서』, 금융감독원 해설서.

〈표 V-1〉 RBC 보증보험 보험가격 위험계수

보험상품 구분		위험보험료 위험계수	보험가입금액 위험계수
보증보험	신원보증보험	2.2	0.002
	법률보증보험	38.0	0.070
	이행보증보험	72.7	0.335
	금융보증보험	72.7	0.279
신용보험	소비자신용보험	88.2	0.393
	상업신용보험	31.4	0.612

자료: 금융감독원(2012), 『보험회사 위험기준 자기자본(RBC)제도 해설서』.

현재 RBC 제도는 금융보증보험에 일률적인 위험계수(위험보험료 위험계수: 72.7, 보험가입금액 위험계수: 0.279)를 적용하고 있다(〈표 V-1〉). 하지만 앞에서 살펴본 바와 같이 지방공기업들은 AA0, AA+, AAA 등의 다양한 신용등급을 가지고 있고, 향후 법적으로 지자체 및 지방공기업의 채무불이행 해소 절차를 명확히 할 경우 중앙정부의 지원 가능성 여부보다 지자체 자체의 재정능력이 보다 중요해져 이러한 채권들의 신용등급이 지금보다 더 다양해질 것으로 판단된다. 따라서 금융당국은 보증보험 사업자가 공모 지방채 또는 지방공사채에 보증을 제공할 경우 채권 발행자의 신용도(또는 부도확률) 수준에 따라 차별화된 RBC 위험계수를 설정하는 것이 필요하다. 만약 채권 발행자의 신용도와 상관없이 일률적인 위험계수를 사용하면 보증보험 사업자는 보다 높은 위험을 가진 채권을 보증하려는 유인이 생긴다. 또한 보증사업자가 금융보증과 관련된 위험을 헤지할 때(예, 신용파생상품 활용), 이를 RBC 비율에 반영하여 보증보험 사업자의 적극적인 리스크 관리를 유도할 필요가 있다.

다. 보험회사

앞의 분석(〈표 IV-3〉)에서 볼 수 있는 것과 같이 현재 자본시장은 AA+ 신용등급을 받는 지방공기업 채권의 표면금리를 지방공기업을 운영하는 지자체의 재무현황과 중앙정부의 암묵적 보증을 고려해 정하고 있다. 지방공기업채권(또는 공모 지방채)에 대해 안정적으로 보증을 제공하기 위해 보증보험회사가 보유해야 하는 핵심 역량 중 하나는 지자체의 재무현황과 중앙정부의 암묵적 보증을 고려해 지자체가 발행하

는 채권에 대한 보증의 시장성을 파악하는 것이다.

이와 같이 채권 보증을 언더라이팅하고 인수한 보험 리스크를 관리하기 위해서는 보증된 채권의 신용도·부도확률을 금융공학적으로 분석하고 이를 자본시장을 통해 관리하는 능력이 필요하나 지금까지 국내 보증보험회사들은 금융보증사업을 기존의 손해보험상품과 동일하게 다루어 왔다. 금융보증보험 시장을 안정적으로 발전시키기 위해 보증보험회사들은 금융보증보험 관련 금융공학적 역량을 제고할 필요가 있다.

또한, 앞에서 언급한 일본 사례에서 일본 지방채협회의 역할을 보증보험 사업자가 대신해 보증보험 사업자가 지자체들의 자금 수요를 모아 이를 보증하고 CDO 형태로 발행하는 것도 고려해 볼 만한 사업 형태이다.

마지막으로 금융보증을 제공하고자 하는 동 시장의 안정적인 진입을 위해 피보험 자별 한도 관리, 경기 주기(business cycle)를 고려한 변동요율 적용 등을 고려하고 재무 상태가 양호한 지방공기업 채권에 대해 우선적으로 보증을 제공해 점진적으로 시장을 확대시켜 나아가는 방안을 모색할 필요가 있다.

Ⅵ. 결론 및 시사점

최근 십여 년간의 추세를 보았을 때 향후 지자체 채권 발행액은 꾸준히 증가할 것이고 아직까지 대부분 지자체의 부채비율이 높지 않은 현 시점에서 지방공기업 채권(또는 지방채)에 대한 보증은 보증회사가 접근할 수 있는 새로운 시장이 될 충분한 가능성을 가지고 있는 것으로 판단된다. 아직까지 지자체에 신용등급이 부여되고 있지 않고 지자체가 자체적으로 공모 채권을 발행하는 경우가 많지 않으나 최근 도입된 지자체 파산법으로 인해 가까운 미래에 지자체에 신용등급이 부여되고 공모 지방채의 발행 규모도 빠르게 증가할 것으로 예상된다.

그러나 지자체 회계에 민간 기업 회계에서는 금기시되는 분식회계가 사용되고 가용재원이 과다산정되는 등 지자체 회계에 존재하는 불투명성은 공모 지방채 시장의 활성화를 위해 선형적으로 해결해야 할 중요한 문제들이다.

보증보험은 충분한 신뢰를 형성하지 않은 경제주체들이 시장 활동에 공동으로 참여할 수 있도록 해 주는 역할을 한다. 채권보증보험 또한 보증이 붙어 있는 채권을 구매하는 투자자들이 채권 발행자가 불완전한 신용을 가지고 있더라도 채권에 보증을 제공하는 보증보험회사의 신용을 믿고 채권을 구매할 수 있도록 해주어 투자자와 채권 발행자가 안심하고 거래를 할 수 있도록 해주는 순기능을 가지고 있다. 금융보증보험(채권보증보험)은 경제 성장 둔화로 인한 세수 감소와 복지·토목사업 증가로 인한 사업 확대로 지자체의 추가 자금 조달 필요성이 증가하고 있는 현 시점에서 지자체가 자본시장에서 효과적으로 자금을 조달할 수 있도록 하는데 중요한 역할을 수행할 수 있을 것으로 예상된다.

단, 금융보증보험이 이와 같은 순기능을 가지고 있는 반면 금융보증보험으로 인해 발행할 수 있는 문제들 또한 간과해서는 안된다. 피보험자의 고의 또는 중과실을 담

보하는 보증보험의 특성상 악의를 가진 일부 피보험자(채권 발행자)들이 보험금을 받기 위해 보증보험을 악용할 수 있다. 또한 금융보증이 남용될 경우 일부 지자체들이 금융보증을 담보로 자신이 감당할 수 없는 규모의 부채를 남발할 가능성도 존재한다.

따라서 금융보증을 제공하고자 하는 보증보험 사업자는 이러한 금융보증보험의 위험성을 고려해 양질의 지방채와 지방공기업 채권을 선별해 이에 대해 제한적으로 보증을 제공하고 보험 리스크를 철저히 관리해 금융보증보험으로 인한 시장실패가 발행하지 않도록 최선의 노력을 기울일 필요가 있다.

또한 금융당국은 금융보증보험 관련 제도를 개선·도입하고 보증보험 회사에 대한 철저한 재무건전성 감독을 시행해 금융보증보험이 한국의 경제발전에 기여할 수 있도록 하는 환경을 조성하는 방안을 모색할 필요가 있다.

참고문헌

- 권오성(2011), 『지방채 건전성 개선방안에 관한 연구』, 연구보고서, 한국행정연구원.
- 권용호(2009), 『지방자치단체 경영수익사업 성과의 영향요인에 관한 연구』, 박사학위 논문, 안양대학교 대학원.
- 나동민(2006), 『보증보험시장의 다원화에 관한 연구』, 보고서, KDI.
- 나동민 · 김관영 · 오창수 · 조강필(2000), 『금융환경변화에 따른 보증보험의 중장기 개발전략』, 보고서, 한국개발연구원.
- 남황우(2014), 『지방자치단체 (가칭)재정파산제도 도입논의와 전망-재정위기관리 제도의 일본사례』, 지방재정, 2014-2.
- 박태서(2011), 『지방자치단체 경영수익사업의 발전방안에 대한 연구』, 석사학위 논문, 전북대학교 행정대학원.
- 신석하 · 황수경 · 이준상 · 김성태(2013), 『한국의 장기 거시경제변수 전망』, 기타 보고서, 한국개발연구원.
- 안철경 · 엄창희(2001), 『지방채보험제도 도입방안-미국의 MBI 제도를 중심으로-』, 보고서, 보험개발원.
- 이용환(2010), 『사전적 지방재정관리제도 선진화 방안 연구』, 연구보고서, 경기개발연구원.
- 이장우 · 강성부 · 최종원 · 진수봉 · 박형민(2010), 『지방채 시장 활성화 방안』, 보고서, 행정안전부.
- 이지은(2015), 『지방재정파탄에 대한 공법적 연구』, 박사학위 논문, 경희대학교 법학전문대학원.
- 최우석 · 황창선 · 박세영 · 홍성기(2014), 『지방자치단체 파산제도 도입추진에 따른 영향가능성 검토』, Special Report, NICE Issue, 나이스 신용평가.
- 土居丈朗 · 別所俊一郎(2002), 『地地方債元利償還金の交付税措置の実証分析』, 보고서, 일본경제연구원.

NAIC(2008), “Financial Guaranty Insurance Guideline”.

Rich White(2007), “Fatal Seduction Of The Municipal Bond Insurers”, Investopedia.

The Geneva Association(2010), “Systematic Risk in Insurance: An analysis of insurance and financial stability”, *The Geneva Association Report*.

Wells Fargo Advangate Fund(2008), “Deterioration of Monoline Insurance Companies and the Repercussions for Municipal Bonds”, *Wells Fargo White Paper*.

보험연구원(KIRI) 발간물 안내

■ 연구보고서

- 2008-1 보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목·장동식·김동겸 2008.1
- 2008-2 한국 보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.6
- 2008-3 확정급여형 퇴직연금의 자산운용 / 류건식·이경희·김동겸 2008.3
- 2009-1 보험설계사의 특성분석과 고능률화 방안 / 안철경·권오경 2009.1
- 2009-2 자동차사고의 사회적 비용 최소화 방안 / 기승도 2009.2
- 2009-3 우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가 / 유경원·이혜은 2009.3
- 2009-4 사적연금의 노후소득보장 기능제고 방안 / 류건식·이창우·김동겸 2009.3
- 2009-5 일반화선형모형(GLM)을 이용한 자동차보험 요율상대도 산출방법 연구 / 기승도·김대환 2009.8
- 2009-6 주행거리에 연동한 자동차보험제도 연구 / 기승도·김대환·김혜란 2010.1
- 2010-1 우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점 / 유경원·이혜은 2010.4
- 2010-2 생명보험 상품별 해지율 추정 및 예측 모형 / 황진태·이경희 2010.5
- 2010-3 보험회사 자산관리서비스 사업모형 검토 / 진 익·김동겸 2010.7

■ 정책보고서

- 2008-2 환경오염리스크관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2008.3
- 2008-3 금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구 / 유지호·최 원 2008.3
- 2008-4 2009년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면·이태열·신종협·황진태·유진아·김세환·이정환·박정희·김세중·최이섭 2008.11
- 2009-1 현 금융위기 진단과 위기극복을 위한 정책제언 / 진 익·이민환·유경원·최영목·최형선·최 원·이경아·이혜은 2009.2
- 2009-2 퇴직연금의 급여 지급 방식 다양화 방안 / 이경희 2009.3
- 2009-3 보험분쟁의 재판외적 해결 활성화 방안 / 오영수·김경환·이종욱 2009.3

- 2009-4 2010년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면·황진태·변혜원·이경희·이정환·박정희·김세중·최이섭 2009.12
- 2009-5 금융상품판매전문회사의 도입이 보험회사에 미치는 영향 / 안철경·변혜원·권오경 2010.1
- 2010-1 보험사기 영향요인과 방지방안 / 송윤아 2010.3
- 2010-2 2011년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면·김대환·이경희·이정환·최 원·김세중·최이섭 2010.12
- 2011-1 금융소비자 보호 체계 개선방안 / 오영수·안철경·변혜원·최영목·최형선·김경환·이상우·박정희·김미화 2010.4
- 2011-2 일반공제사업 규제의 합리화 방안 / 오영수·김경환·박정희 2011.7
- 2011-3 퇴직연금 적립금의 연금전환 유도방안 / 이경희 2011.5
- 2011-4 저출산·고령화와 금융의 역할 / 윤성훈·류건식·오영수·조용운·진 익·유진아·변혜원 2011.7
- 2011-5 소비자 보호를 위한 보험유통채널 개선방안 / 안철경·이경희 2011.11
- 2011-6 2012년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·황진태·이정환·최 원·김세중·오병국 2011.12
- 2012-1 인적사고 보험금의 지급방식 다양화 방안 / 조재린·이기형·정인영 2012.8
- 2012-2 보험산업 진입 및 퇴출에 관한 연구 / 이기형·변혜원·정인영 2012.10
- 2012-3 금융위기 이후 보험규제 변화 및 시사점 / 임준환·유진아·이경아 2012.11
- 2012-4 소비자중심의 변액연금보험 개선방안 연구: 공시 및 상품설계 개선을 중심으로 / 이기형·임준환·김해식·이경희·조영현·정인영 2012.12
- 2013-1 생명보험의 자살면책기간이 자살에 미치는 영향 / 이창우·윤상호 2013.1
- 2013-2 퇴직연금 지배구조체계 개선방안 / 류건식·김대환·이상우 2013.1
- 2013-3 2013년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·전용식·이정환·최 원·김세중·채원영 2013.2
- 2013-4 사회안전망 체제 개편과 보험산업 역할 / 진 익·오병국·이성은 2013.3
- 2013-5 보험지주회사 감독체계 개선방안 연구 / 이승준·김해식·조재린 2013.5
- 2013-6 2014년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·전용식·최 원·김세중·채원영 2013.12

- 2014-1 보험시장 경쟁정책 투명성 제고방안 / 이승준·강민규·이해랑 2014.3
- 2014-2 국내 보험회사 지급여력규제 평가 및 개선방안 / 조재린·김해식·김석영 2014.3
- 2014-3 공·사 사회안전망의 효율적인 역할 제고 방안 / 이태열·강성호·김유미 2014.4
- 2014-4 2015년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·김석영·김진억·최 원·채원영·이아름·이해랑 2014.11
- 2014-5 의료보장체계 합리화를 위한 공·사건강보험 협력방안 / 조용운·김경환·김미화 2014.12
- 2015-1 보험회사 재무건전성 규제-IFRS와 RBC 연계방안 / 김해식·조재린·이경아 2015.2
- 2015-2 2016년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·김석영·김진억·최 원·채원영·이아름·이해랑 2015.11
- 2016-1 정년연장의 노후소득 개선 효과와 개인연금의 정책방향 / 강성호·정봉은·김유미 2016.2

■ 경영보고서

- 2009-1 기업휴지보험 활성화 방안 연구 / 이기형·한상용 2009.3
- 2009-2 자산관리서비스 활성화 방안 / 진 익 2009.3
- 2009-3 탄소시장 및 녹색보험 활성화 방안 / 진 익·유시용·이경아 2009.3
- 2009-4 생명보험회사의 지속가능성장에 관한 연구 / 최영목·최 원 2009.6
- 2010-1 독립판매채널의 성장과 생명보험회사의 대응 / 안철경·권오경 2010.2
- 2010-2 보험회사의 윤리경영 운영실태 및 개선방안 / 오영수·김경환 2010.2
- 2010-3 보험회사의 퇴직연금사업 운영전략 / 류건식·이창우·이상우 2010.3
- 2010-4(1) 보험환경변화에 따른 보험산업 성장방안 / 산업연구실, 정책연구실, 동향분석실 2010.6
- 2010-4(2) 종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안 / 금융제도실, 재무연구실 2010.6
- 2010-5 변액보험 보증리스크관리연구 / 권용재·장동식·서성민 2010.4
- 2010-6 RBC 내부모형 도입 방안 / 김해식·최영목·김소연·장동식·서성민 2010.10
- 2010-7 금융보증보험 가격결정모형 / 최영수 2010.7

- 2011-1 보험회사의 비대면채널 활용방안 / 안철경·변혜원·서성민 2011.1
- 2011-2 보증보험의 특성과 리스크 평가 / 최영목·김소연·김동겸 2011.2
- 2011-3 충성도를 고려한 자동차보험 마케팅전략 연구 / 기승도·황진태 2011.3
- 2011-4 보험회사의 상조서비스 기여방안 / 황진태·기승도·권오경 2011.5
- 2011-5 사기성클레임에 대한 최적조사방안 / 송운아·정인영 2011.6
- 2011-6 민영의료보험의 보험리스크관리방안 / 조용운·황진태·김미화 2011.8
- 2011-7 보험회사의 개인형 퇴직연금 운영방안 / 류건식·김대환·이상우 2011.9
- 2011-8 퇴직연금시장의 환경변화에 따른 확정기여형 퇴직연금 운영방안 / 김대환·류건식·이상우 2011.10
- 2012-1 국내 생명보험회사의 기업공개 평가와 시사점 / 조영현·전용식·이혜은 2012.7
- 2012-2 보험산업 비전 2020 : ④ sure 4.0 / 진 익·김동겸·김혜란 2012.7
- 2012-3 현금흐름방식 보험료 산출의 시행과 과제 / 김해식·김석영·김세영·이혜은 2012.9
- 2012-4 보험회사의 장수리스크 발생원인과 관리방안 / 김대환·류건식·김동겸 2012.9
- 2012-5 은퇴가구의 경제형태 분석 / 유경원 2012.9
- 2012-6 보험회사의 날씨리스크 인수 활성화 방안: 지수형 날씨보험을 중심으로 / 조재린·황진태·권용재·채원영 2012.10
- 2013-1 자동차보험시장의 가격경쟁이 손해율에 미치는 영향과 시사점 / 전용식·채원영 2013.3
- 2013-2 중국 자동차보험 시장점유율 확대방안 연구 / 기승도·조용운·이소양 2013.5
- 2016-1 뉴 노멀 시대의 보험회사 경영전략 / 임준환·정봉은·황인창·이혜은·김혜란·정승연 2016.4

■ 조사보고서

- 2008-1 보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사 / 양성문·김진익·지재원·박정희·김세중 2008.2
- 2008-2 노인장기요양보험 제도 도입에 대응한 장기간병보험 운영 방안 / 오영수 2008.3

- 2008-3 2008년 보험소비자 설문조사 / 안철경·기승도·이상우 2008.4
- 2008-4 주요국의 보험상품 판매권유 규제 / 이상우 2008.3
- 2009-1 2009년 보험소비자 설문조사 / 안철경·이상우·권오경 2009.3
- 2009-2 Solvency II의 리스크 평가모형 및 측정 방법 연구 / 장동식 2009.3
- 2009-3 이슬람 보험시장 진출방안 / 이진면·이정환·최이섭·정중영·최태영 2009.3
- 2009-4 미국 생명보험 정산거래의 현황과 시사점 / 김해식 2009.3
- 2009-5 헤지펀드 운용전략 활용방안 / 진 익·김상수·김종훈·변귀영·유시용 2009.3
- 2009-6 복합금융 그룹의 리스크와 감독 / 이민환·전선애·최 원 2009.4
- 2009-7 보험산업 글로벌화를 위한 정책적 지원방안 / 서대교·오영수·김영진 2009.4
- 2009-8 구조화금융 관점에서 본 금융위기 분석 및 시사점 / 임준환·이민환·윤건용·최 원 2009.7
- 2009-9 보험리스크 측정 및 평가 방법에 관한 연구 / 조용운·김세환·김세중 2009.7
- 2009-10 생명보험계약의 효력상실·해약분석 / 류건식·장동식 2009.8
- 2010-1 과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망 / 신중협·최형선·최 원 2010.3
- 2010-2 금융산업의 영업행위규제 개선방안 / 서대교·김미화 2010.3
- 2010-3 주요국의 민영건강보험의 운영체계와 시사점 / 이창우·이상우 2010.4
- 2010-4 2010년 보험소비자 설문조사 / 변혜원·박정희 2010.4
- 2010-5 산재보험의 운영체계에 대한 연구 / 송운아 2010.5
- 2010-6 보험산업 내 공정거래규제 조화방안 / 이승준·이종욱 2010.5
- 2010-7 보험종류별 진료수가 차등적용 개선방안 / 조용운·서대교·김미화 2010.4
- 2010-8 보험회사의 금리위험 대응전략 / 진 익·김해식·유진아·김동겸 2011.1
- 2010-9 퇴직연금 규제체계 및 정책방향 / 류건식·이창우·이상우 2010.7
- 2011-1 생명보험설계사 활동실태 및 만족도 분석 / 안철경·황진태·서성민 2011.6
- 2011-2 2011년 보험소비자 설문조사 / 김대환·최 원 2011.5

- 2011-3 보험회사 녹색금융 참여방안 / 진 익·김해식·김혜란 2011.7
- 2011-4 의료시장변화에 따른 민영실손의료보험의 대응 / 이창우·이기형
2011.8
- 2011-5 아세안 주요국의 보험시장 규제제도 연구 / 조용운·변혜원·이승준·
김경환·오병국 2011.11
- 2012-1 2012년 보험소비자 설문조사 / 황진태·전용식·윤상호·기승도·
이상우·최 원 2012.6
- 2012-2 일본의 퇴직연금제도 운영체계 특징과 시사점 / 이상우·오병국
2012.12
- 2012-3 솔벤시 II 의 보고 및 공시 체계와 시사점 / 장동식·김경환 2012.12
- 2013-1 2013년 보험소비자 설문조사 / 전용식·황진태·변혜원·정원석·
박선영·이상우·최 원 2013.8
- 2013-2 건강보험 진료비 전망 및 활용방안 / 조용운·황진태·조재린 2013.9
- 2013-3 소비자 신뢰 제고와 보험상품 정보공시 개선방안 / 김해식·변혜원·
황진태 2013.12
- 2013-4 보험회사의 사회적 책임 이행에 관한 연구 / 변혜원·조영현 2013.12
- 2014-1 주택연금 연계 간병보험제도 도입 방안 / 박선영·권오경 2014.3
- 2014-2 소득수준을 고려한 개인연금 세제 효율화방안: 보험료 납입단계의
세제방식 중심으로 / 정원석·강성호·이상우 2014.4
- 2014-3 보험규제에 관한 주요국의 법제연구: 모집채널, 행위규제 등을
중심으로 / 한기정·최준규 2014.4
- 2014-4 보험산업 환경변화와 판매채널 전략 연구 / 황진태·박선영·권오경
2014.4
- 2014-5 거시경제 환경변화의 보험산업 파급효과 분석 / 전성주·전용식 2014.5
- 2014-6 국내경제의 일본식 장기부진 가능성 검토 / 전용식·윤성훈·채원영
2014.5
- 2014-7 건강생활관리서비스 사업모형 연구 / 조용운·오승연·김미화 2014.7
- 2014-8 보험개인정보 보호법제 개선방안 / 김경환·강민규·이해량 2014.8
- 2014-9 2014년 보험소비자 설문조사 / 전용식·변혜원·정원석·박선영·
오승연·이상우·최 원 2014.8
- 2014-10 보험회사 수익구조 진단 및 개선방안 / 김석영·김세중·김혜란
2014.11

- 2014-11 국내 보험회사의 해외사업 평가와 제언 / 전용식·조영현·채원영 2014.12
- 2015-1 보험민원 해결 프로세스 선진화 방안 / 박선영·권오경 2015.1
- 2015-2 재무건전성 규제 강화와 생명보험회사의 자본관리 / 조영현·조재린·김혜란 2015.2
- 2015-3 국내 배상책임보험 시장 성장 저해 요인 분석 - 대인사고 손해배상액 산정 기준을 중심으로 - / 최창희·정인영 2015.3
- 2015-4 보험산업 신뢰도 제고 방안 / 이태열·황진태·이선주 2015.3
- 2015-5 2015년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2015.8
- 2015-6 인구 및 가구구조 변화가 보험 수요에 미치는 영향 / 오승연·김유미 2015.8
- 2016-1 경영환경 변화와 주요 해외 보험회사의 대응 전략 / 전용식·조영현 2016.2
- 2016-2 시스템리스크를 고려한 복합금융그룹 감독방안 / 이승준·민세진 2016.3
- 2016-3 저성장 시대 보험회사의 비용관리 / 김해식·김세중·김현경 2016.4
- 2016-4 자동차보험 해외사업 경영성과 분석과 시사점 / 전용식·송윤아·채원영 2016.4

■ 조사자료집

- 2014-1 보험시장 자유화에 따른 보험산업 환경변화 / 최 원·김세중 2014.6
- 2014-2 주요국 내부자본적정성 평가 및 관리 제도 연구 - Own Risk and Solvency Assessment - / 장동식·이정환 2014.8
- 2015-1 고령층 대상 보험시장 현황과 해외사례 / 강성호·정원석·김동겸 2015.1
- 2015-2 경증치매자 보호를 위한 보험사의 치매신탁 도입방안 / 정봉은·이선주 2015.2
- 2015-3 소비자 금융이해력 강화 방안: 보험 및 연금 / 변혜원·이해량 2015.4
- 2015-4 글로벌 금융위기 이후 세계경제의 구조적 변화 / 박대근·박춘원·이향용 2015.5
- 2015-5 노후소득보장을 위한 주택연금 활성화 방안 / 전성주·박선영·김유미 2015.5
- 2015-6 고령화에 대응한 생애자산관리 서비스 활성화 방안 / 정원석·김미화 2015.5
- 2015-7 일반손해보험 효율제도 개선방안 연구 / 김석영·김혜란 2015.12

■ 연차보고서

제 1 호	2008년 연차보고서 / 보험연구원	2009.4
제 2 호	2009년 연차보고서 / 보험연구원	2010.3
제 3 호	2010년 연차보고서 / 보험연구원	2011.3
제 4 호	2011년 연차보고서 / 보험연구원	2012.3
제 5 호	2012년 연차보고서 / 보험연구원	2013.3
제 6 호	2013년 연차보고서 / 보험연구원	2013.12
제 7 호	2014년 연차보고서 / 보험연구원	2014.12
제 8 호	2015년 연차보고서 / 보험연구원	2015.12

■ 영문발간물

제 7 호	Korean Insurance Industry 2008 / KIRI,	2008.9
제 8 호	Korean Insurance Industry 2009 / KIRI,	2009.9
제 9 호	Korean Insurance Industry 2010 / KIRI,	2010.8
제10호	Korean Insurance Industry 2011 / KIRI,	2011.10
제11호	Korean Insurance Industry 2012 / KIRI,	2012.11
제12호	Korean Insurance Industry 2013 / KIRI,	2013.12
제13호	Korean Insurance Industry 2014 / KIRI,	2014.7
제14호	Korean Insurance Industry 2015 / KIRI,	2015.7
제 6 호	Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2013 / KIRI,	2014.2
제 7 호	Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2013 / KIRI,	2014.5
제 8 호	Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2014 / KIRI,	2014.8
제 9 호	Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2014 / KIRI,	2014.10
제10호	Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2014 / KIRI,	2015.2
제11호	Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2014 / KIRI,	2015.4
제12호	Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2015 / KIRI,	2015.8

■ CEO Report

2008-1	자동차보험 물적담보 손해율 관리 방안 / 기승도	2008.6
2008-2	보험산업 소액지급결제시스템 참여 관련 주요 이슈 / 이태열	2008.6
2008-3	FY2008 수입보험료 전망 / 동향분석실	2008.8

- 2008-4 퇴직급여보장법 개정안의 영향과 보험회사 대응과제 / 류건식·서성민 2008.12
- 2009-1 FY2009 보험산업 수정전망과 대응과제 / 동향분석실 2009.2
- 2009-2 퇴직연금 예금보험요율 적용의 타당성 검토 / 류건식·김동겸 2009.3
- 2009-3 퇴직연금 사업자 관련규제의 적정성 검토 / 류건식·이상우 2009.6
- 2009-4 퇴직연금 가입 및 인식실태 조사 / 류건식·이상우 2009.10
- 2010-1 복수사용자 퇴직연금제도의 도입 및 보험회사의 대응과제 / 김대환·이상우·김혜란 2010.4
- 2010-2 FY2010 수입보험료 전망 / 동향분석실 2010.6
- 2010-3 보험소비자 보호의 경영전략적 접근 / 오영수 2010.7
- 2010-4 장기손해보험 보험사기 방지를 위한 보험금 지급심사제도 개선 / 김대환·이기형 2010.9
- 2010-5 퇴직금 중간정산의 문제점과 개선과제 / 류건식·이상우 2010.9
- 2010-6 우리나라 신용카드시장의 특징 및 개선논의 / 최형선 2010.11
- 2011-1 G20 정상회의의 금융규제 논의 내용 및 보험산업에 대한 시사점 / 김동겸 2011.2
- 2011-2 영국의 공동계정 운영체계 / 최형선·김동겸 2011.3
- 2011-3 FY2011 수입보험료 전망 / 동향분석실 2011.7
- 2011-4 근퇴법 개정에 따른 퇴직연금 운영방안과 과제 / 김대환·류건식 2011.8
- 2012-1 FY2012 수입보험료 전망 / 동향분석실 2012.8
- 2012-2 건강생활서비스법 제정(안)에 대한 검토 / 조용운·이상우 2012.11
- 2012-3 보험연구원 명사초청 보험발전 간담회 토론 내용 / 윤성훈·전용식·전성주·채원영 2012.12
- 2012-4 새정부의 보험산업 정책(Ⅰ): 정책공약집을 중심으로 / 이기형·정인영 2012.12
- 2013-1 새정부의 보험산업 정책(Ⅱ): 국민건강보험 본인부담경감제 정책에 대한 평가 / 김대환·이상우 2013.1
- 2013-2 새정부의 보험산업 정책(Ⅲ): 제18대 대통령직인수위원회 제안 국정과제를 중심으로 / 이승준 2013.3
- 2013-3 FY2013 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2013.7
- 2013-4 유럽 복합금융그룹의 보험사업 매각 원인과 시사점 / 전용식·윤성훈 2013.7

- 2014-1 2014년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2014.6
- 2014-2 인구구조 변화가 보험계약규모에 미치는 영향 분석 / 김석영·김세중 2014.6
- 2014-3 『보험 혁신 및 건전화 방안』의 주요 내용과 시사점 / 이태열·조재린·황진태·송윤아 2014.7
- 2014-4 아베노믹스 평가와 시사점 / 임준환·황인창·이혜은 2014.10
- 2015-1 연말정산 논란을 통해 본 소득세제 개선 방향 / 강성호·류건식·정원석 2015.2
- 2015-2 2015년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2015.6
- 2015-3 보험산업 경쟁력 제고 방안 및 이의 영향 / 김석영 2015.10
- 2016-1 금융규제 운영규정 제정 의미와 시사점 / 김석영 2016.1

■ Insurance Business Report

- 26호 퇴직연금 중심의 근로자 노후소득보장 과제 / 류건식·김동겸 2008.2
- 27호 보험부채의 리스크마진 측정 및 적용 사례 / 이경희 2008.6
- 28호 일본 금융상품판매법의 주요내용과 보험산업에 대한 영향 / 이기형 2008.6
- 29호 보험회사의 노인장기요양 사업 진출 방안 / 오영수 2008.6
- 30호 교차모집제도의 활용의향 분석 / 안철경·권오경 2008.7
- 31호 퇴직연금 국제회계기준의 도입영향과 대응과제 / 류건식·김동겸 2008.7
- 32호 보험회사의 헤지펀드 활용방안 / 진 익 2008.7
- 33호 연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제 / 이경희·서성민 2008.9

※ 2008년 이전 발간물은 보험연구원 홈페이지(<http://www.kiri.or.kr>)에서 확인하시기 바랍니다.

정기간행물

■ 간행물

- 보험동향 / 계간
- 고령화리뷰 / 연 2회
- 보험금융연구 / 연 4회

『도서회원 가입안내』

회원 및 제공자료

	법인회원	특별회원	개인회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원
제공자료	<ul style="list-style-type: none"> - 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 - 정기간행물 <ul style="list-style-type: none"> • 보험동향 • 고령화 리뷰 • 보험금융연구 	<ul style="list-style-type: none"> - 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 - 정기간행물 <ul style="list-style-type: none"> • 보험동향 • 고령화 리뷰 • 보험금융연구 	<ul style="list-style-type: none"> - 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서 - 정기간행물 <ul style="list-style-type: none"> • 보험동향 • 고령화 리뷰 • 보험금융연구
	<ul style="list-style-type: none"> - 본원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료(PDF) - 영문보고서 	-	-

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

가입문의

보험연구원 도서회원 담당

전화 : (02) 3775-9113, 9056 팩스 : (02) 3775-9102

회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401-01-125198)

예금주 : 보험연구원

가입절차

보험연구원 홈페이지(www.kiri.or.kr)에 접속 후 도서회원가입신청서를 작성·등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

자료구입처

서울 : 보험연구원 보험자료실, 교보문고, 영풍문고, 반디앤루니스

부산 : 영광도서

저자약력

최창희

The University of Iowa 경영과학 박사
The University of Iowa 보험계리 석사
보험연구원 연구위원
(E-mail: cchoi@kiri.or.kr)

황인창

KAIST 경영대학 경영공학(재무) 박사
보험연구원 연구위원
(E-mail: ichwang@kiri.or.kr)

이경아

서울대학교 경영학 석사
보험연구원 연구위원
(E-mail: lka@kiri.or.kr)

경영보고서 2016-2

금융보증보험 잠재 시장 연구 : 지방자치단체 자금조달 시장을 중심으로

발행일 2016년 5월

발행인 한 기 정

발행처 보험연구원
서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38
화재보험협회빌딩
대표전화 : (02) 3775-9000

조판및
인쇄 고려씨엔피

ISBN 979-11-85691-39-8 94320
979-11-85691-34-3(세트)

정가 10,000원