

가계·기업·공공자산의 사회·경제적 가치를 높이는 캠프

오종문*
윤성수**

본 사례는 공기업 한국자산관리공사(캠코, KAMCO)가 가계·기업·공공자산의 가치를 높이기 위해 수행하고 있는 다양한 사업활동의 구조와 특징을 소개하고 공사가 당면한 경영상 과제를 정리한다. 캠코는 부실채권과 그 담보물인 부동산을 중심으로 업무영역을 확산·개척하였다. 가계의 경제적 재기를 지원하는 사업은 IMF 외환위기 국면에서 개인신용에 대한 채무조정에서 시작하여 카드 대란과 글로벌 금융위기를 거치면서 현재에 이르렀다. 캠코는 부실채권정리기금과 구조조정기금 운용을 통해 부실채권을 효율적으로 정리하면서 기업의 회생 가능성을 검토하고, 부실징후 기업에 대한 자구노력을 지원하는 능력을 축적하였다. 기금 운용이 완료된 이후에는, 매입 후 임대와 선박 인수를 통해 중소기업과 해운사의 경영정상화를 지원하고 있다. 공공부문에서는 부동산 분야의 전문성을 바탕으로 국·공유재산의 관리 및 개발, 체납조세 정리 업무 등을 수행하고 있다. 캠코는 민간 시장이 실패할 수 있는 영역에서 공적 자산 관리 전문기관으로서의 역할을 수행하면서 경제적 인센티브를 고려한 시장친화적인 업무 방식을 지향하고 있다.

본 사례는 공기업 캠코의 성장 과정과 사업활동 내역을 통해 다양한 경영학 분야의 지식이 현장에서 활용되는 구체적인 방식을 통합적으로 학습할 수 있도록 돕는다. 경영전략 측면에서 볼 때, 캠코는 자신이 확보한 역량을 바탕으로 새로운 업무영역을 점차 발굴·개척하고, 다양한 CSV 형 사회공헌활동을 펼치고 있다. 캠코가 활용한 다양한 부실채권 처리기법과 구조조정기법은 자본시장론과 금융기관경영론, 회계, 세무 등 경영학 여러 과목에서 다루지는 주제를 포함하고 있다. 특히, 다양한 투자도관(Conduit)과 금융상품들이 실제 어떻게 활용되고 있는지에 관한 구체적인 논의는 관련 회계 및 재무과목에서 심층적 논의를 가능하게 할 것으로 기대한다.

주제어: 캠코, 신용회복, 구조조정, 부실채권 처리, 국·공유재산 관리

1. 서론

1962년 성업공사로 출범한 캠코는 가계·기업·공공 부문의 부실 또는 비효율 자산을 처리하고 가치제고 역할을 수행하는 공기업이다. 캠코는 설립 목적인 금융회사 건전성 제고를 위한 부실채권의 인수·정리 업무를 지속적으로 수행하는 가운데, 외환위기(1997)와 카드대란(2003), 글로벌 금융위기(2008)를 거치면서 기업구조조정과 서민금융지원 등으로 업무가 진화되어 왔다. 현재는 금융회사 부실자산 인

수·정리, 기업구조조정 지원, 서민신용회복지원, 국공유지 관리·개발, 체납압류재산 관리 처분 등 다양한 분야의 공적 지원 사업을 수행하고 있다.

‘가계·기업·공공자산의 사회·경제적 가치를 높이는 공적자산관리 전문기관’을 비전으로 삼고 있는 캠코가 현재 수행하는 다양한 활동들이 설립 당시부터 현재 모습으로 의도하거나 설계된 것은 아니다. 설립 초기에는 금융회사로부터 위임을 받아 부실채권의 회수업무를 수행하다가 사회경제적 필요를 바탕으로 부실채권의 채무자였던 가계의 재기와 기업의 정상화를 지원하는 동반자로 점차 발전하였다. 또한

논문접수일: 2018. 11. 07.

1차 수정본 접수일: 2018. 12. 20.

게재확정일: 2019. 02. 12.

* 동국대학교 경주캠퍼스 경영학부 부교수(jmoh0228@naver.com), 제1저자

** 고려대학교 경영대학 교수(ssyoon@korea.ac.kr), 교신저자

부실채권에 대한 담보권 실행으로 유입된 부동산의 정리업무를 확장하여 채납압류재산의 공매를 대행하고 국유일반재산 등의 관리·처분과 이를 위탁 개발하는 사업영역을 개척함으로써 공공자산의 가치를 증대하는 역할을 맡게 되었다.

본 사례에서는 캠코가 가계·기업의 가치 재생과 공공부문의 가치제고 역할을 담당하게 되는 과정과 수행하는 사업내용, 업무수행 방식을 가계·기업·공공부문 등 3가지로 분류하여 정리하였다. 이 사례는 주어진 업무를 축으로 공기업의 본분에 부응하면서 사회적 가치를 실현하는 새로운 사업영역을 개척해온 공기업의 성장사로서 의미가 있다.

본 사례는 캠코가 대상인 만큼 부실채권의 처리 방법이나 기업구조조정 기법을 주로 다루게 된다. 이러한 주제는 자본시장론이나 금융기관경영론, 또는 회계와 세무 과목에서 심화 주제로 논의되는 것이 통상적인데, 법률·채무·회계·세무적인 쟁점이 얽혀 있어 쉽게 접근하기 어렵다. 본 사례는 학부와 경영대학원 수준에서 이들 주제에 대한 핵심 내용을 이해할 수 있도록 중요한 내용을 선별하여 소개한다. 이에 추가하여, 유동화전문회사, 기업구조조정 투자회사, 부동산투자회사, 선박투자회사 등의 투자도관(Conduit)의 활용과 이와 관련된 이중과세 방지장치나 양도자산의 제거와 같은 회계·세무적인 쟁점도 검토한다. 파생상품 등 신규 금융상품이 실무에서 활용되는 예를 이해하는 데에도 본 사례가 쓰일 수 있다.

II. 가계재기를 위한 신용회복지원사업

가계를 위한 신용회복지원사업으로 캠코는 취약계층 채무자의 재기를 지원하고 금융공공기관의 개인 부실채권을 전담 관리하여 정책금융기관의 건전

성을 지원한다. 정상적인 채무상황이 불가능한 채무자를 지원하는 것은 취약계층에 대해 단순히 시혜적 사회보장 기능을 제공하는 것에 그치지 않는다. 채무자가 자신의 소득을 채무 상황에만 사용하여야 한다면 더 이상 생산 활동에 종사할 유인은 없게 된다. 따라서 채무불이행 상태의 채무자에게 구제제도를 제공하는 것은 거시경제의 생산력 감소를 방지하는 효과가 있다(오윤혜, 2014).

채무불이행자를 구제하는 사업이 채무자간 형평성을 해치고 채무자의 도덕적 해이를 부추길 우려도 제기된다. 그러나 갑작스러운 사고나 사업상의 판단 실수, 경제환경의 급격한 악화 등으로 인한 채무불이행에 대해서는 재기 지원을 통해 정상적인 경제활동으로 복귀하도록 지원하는 것이 바람직할 수 있다. 이러한 사회보험 역할이 제공되지 않는다면, 적정한 수준의 위험조차 감수하지 않으려 하거나 채무자가 절대적 빈곤층으로 전락하였을 경우에 치러야 할 사회적 비용이 매우 클 수 있다(오윤혜, 2014). 또한 부실이 급증하는 경제위기 국면에서 채무조정을 통해 채무자의 재기를 지원하는 것은 금융기관의 부실제거와 금융시스템의 안정을 위해서도 필요하다. 선진 각국에서 상시적·비상시적 또는 공적·사적 채무자구제제도를 마련하고 있는 것은 이러한 이유 때문이다. 캠코는 국민행복기금과 같은 채권집중 프로그램을 통해 채무자의 재기를 지원해 가계부실 대응력을 향상시킴으로써 사회·경제적 가치를 제고하는 역할을 담당하고 있다.

2.1 캠코의 신용회복지원사업의 전개 과정

캠코의 개인 신용회복지원사업의 전개 과정은 <표 1>에 정리되어 있다. 신용회복지원 프로그램은 1997년 부실채권정리기금으로 금융회사의 부실채권을 인수한 것에서 비롯한다. 인수한 부실채권을 정리하기 위한 방법의 하나로 무담보 개인대출채권에 대해 채

〈표 1〉 캠프의 신용회복지원사업의 전개 과정

구분	환경변화	캠프 역할
IMF 외환위기 (1997년)	금융회사 부실채권 급증	금융회사 부실채권 인수 정리 무담보채권 채무조정제도 도입
카드대란 (2003년)	금융채무 불이행자 급증	베드뱅크 한마음금융(2004년)과 희망모아(2005년) 설치·운영
금융소외자 급증 (2008년)	글로벌 경제 위기, 사금융시장의 과도한 팽창으로 금융소외자 급증	신용회복기금 설치·운영(2008년)
가계부채 급증 (2013년)	가계부채 10년간 2배 이상 증가, 1,000조 원 시대 진입	국민행복기금 운용(2013년)
생계형 채무자 등 소외계층 누적 (2017년)	장기소액채권의 적극적 정리 필요	장기소액연체자 채기지원(2017년) * 수행전담 기관 지정

(자료) 한국자산관리공사 2018 사회적책임보고서

무감면 및 채무상환기간 연장 등이 실시되었다.

외환위기의 진정 이후에는, 외환위기 극복 과정에서 내수 진작을 위해 추진했던 신용완화 정책이 카드사의 과당경쟁과 맞물려 카드사의 부실채권 급증과 금융채무 불이행자의 문제를 야기했다. 이 문제의 해결을 위해 캠프는 두 차례 베드뱅크(Bad Bank) 프로그램을 운영했다. 베드뱅크는 금융채무 불이행자의 부실채권을 금융회사로부터 사들여 이를 전문적으로 정리하는 한시적 기구이다. 금융회사로서는 대량의 부실채권을 베드뱅크에 매각함으로써 자산건전성을 신속히 회복할 수 있고, 금융채무 불이행자는 베드뱅크로부터 채무조정 등의 기회를 제공받아 신용을 회복하고 정상적인 경제활동이 가능할 수 있었다.

2004년 1차 베드뱅크인 한마음금융은 캠프가 금융회사와 공동 출자하여 주식회사 형태로 설립하였다. 페이퍼컴퍼니인 한마음금융의 실제 운용은 캠프에 위탁되었다. 채무자가 채무조정을 신청하면 한마음금융은 신규여신을 지원해 채무자로 하여금 기존 채무를 상환하도록 했다. 한마음금융의 신규여신은 최장 8년 분할 상환조건이었다. 채무자의 입장에서는 기존 채무가 한마음금융의 신규 채무로 바뀌는 것이지만, 상환조건이 현저히 개선되는 것 이상의 의미

가 있다. 금융채무 불이행자는 대체로 복수의 금융회사에 대한 채무자이기 마련이므로, 베드뱅크 프로그램에 가입하면 여러 금융회사에 흩어져 있던 부실여신이 한마음금융으로 결집해 단일화된다. 채무자는 베드뱅크와 일대일로 채무조정을 협의할 수 있고, 금융회사의 중복 추심이나 상충되는 요구에서 벗어나서 신용회복 의지와 신용회복 성공률이 높아질 수 있게 되었다(송기혁, 양준호, 2012).

2차 베드뱅크 프로그램인 2005년의 희망모아는 한마음금융에 채무조정을 신청하지 않은 채무자의 채권을 대상으로 했다. 희망모아는 상법상 주식회사 형태로 설립된 한마음금융과 달리 『자산유동화에 관한 법률』에 의거해 설립됐다. 페이퍼컴퍼니인 희망모아SPC는 30개 금융회사로부터 부실채권(액면금액은 13조 6,853억 원)을 양도받고 이를 기초로 ABS(Asset Backed Securities)를 발행했다. 캠프는 ABS를 전액 인수하였다. ABS의 발행대금(6,170억 원)은 SPC를 거쳐 금융회사에게 부실채권 매각대금으로 지급되는데, 부실채권의 회수결과에 따라 SPC에 추가이익이 발생하면 금융회사는 SPC에 대한 각자의 출자지분에 따라 추가적인 배당을 받는 구조이다. 채무조정 방법 등은 희망모아 프

로그래프와 유사하였다.

캠코가 현재와 유사한 형태의 신용회복 및 서민금융지원 프로그램을 운용하게 된 것은 2008년 이후이다. 외환위기와 카드대란을 거치면서 금융회사들은 개인신용평가를 통해 자산건전성 강화에 노력하였다. KCB 등 개인신용평가기관(Credit Bureau)이 설립되면서 금융회사들은 개인신용평점을 산출하여 대출심사에 체계적으로 반영하기 시작했다. 그 결과 신용등급이 낮은 서민계층은 제도권 금융을 이용하기 어려워졌다. 특히 2008년 글로벌 금융위기가 도래하자 제도권 금융시장에서 소외된 서민들은 대부업체 등 사금융시장을 찾게 되었고, 이는 금융소외자의 급증과 사금융시장의 과도한 팽창으로 이어졌다. 고금리와 불법추심 등의 사회적 문제도 생겨났다. 개인신용평가로 금융회사의 건전성이 강화되는 등의 순기능과 함께 금융소외자의 형성이라는 새로운 문제가 생겨난 것이다.

캠코가 늘어난 금융소외자 지원을 위해 2008년에 신용회복기금을 설립한 이후 신용회복지원에 있어 패러다임의 변화가 시작됐다. 금융회사의 건전성 확보와 채권회수를 위해 위기 상황에서 일회성으로 역할을 하는 것이 아니라 채무자의 신용회복을 상시적

으로 지원하는 사업으로 바뀌었다. 지원대상이 금융채무 불이행자에서 저신용계층으로 확대되었으며, 지원방식도 채무조정에 더해 취업알선과 재무컨설팅 등 종합적인 자활을 뒷받침하게 되었다(한국자산관리공사, 2012b). 신용회복기금은 2013년에 국민행복기금으로 확대·개편됐다.

2.2 신용회복지원 프로그램의 주요 내용

2.2.1 국민행복기금

캠코가 국민행복기금을 통해 수행하는 신용회복 및 서민금융지원 프로그램의 내용은 <표 2>에 요약되어 있다. 금융회사 등이 보유한 원금 1억 원 이하이고 연체기간이 6개월 이상인 신용대출채권을 일시 매입하여 원금감면 및 분할상환 등을 통해 신용회복 기회를 제공하였다. 채무를 성실하게 상환 중인 채무자에게는 대부업체 등의 고금리 대출을 저금리 은행대출로 전환해주는 바쁘드림론도 지원한다. 은행대출로 바꿔주기 위해 국민행복기금은 지급보증을 제공한다. 또한 신용회복지원 프로그램에 일정 기간 채무를 성실하게 상환하면 긴급생활자금 용도의 소

<표 2> 캠코의 신용회복 및 서민금융지원 프로그램

	지원개요	지원내용
채무조정	금융회사가 보유한 장기연체채권을 매입하여 채무감면·분할상환 등 신용회복지원	- 채무자의 상환능력에 따라 원금의 30~60%, 70%, 90% 및 이자 전액감면 - 최장 10년간 분할상환
바쁘드림론	제도권금융회사나 대부업체의 고금리대출을 은행의 저금리 대출로 전환	- 연리 20%이상인 대출을 10%내외로 전환 - 5년 이내 원리금 분할상환
소액대출	채무 성실 상환자에게 긴급생활자금 용도의 소액대출 지원	- 최대 1,500만원 한도 - 대출금리 연 3~4% 대출 최장 5년
행복잡이	금융소외계층의 신용회복과 경제적 재기 지원 등을 위한 취업지원	- 채용기업에 고용보조금 지급 - 취업자에게 취업성공수당 지급
취업성공패키지	고용노동부의 직업훈련 프로그램과 연계지원	- 취업능력 향상을 위해 단계별 지원 - 경로설정 → 직업능력 → 취업알선

(자료) 캠코 홈페이지(<http://www.kamco.or.kr>)

액대출도 활용할 수 있다. 아울러 금융소외계층의 취업지원 사업으로 행복잡(Job)이 프로그램이 운영되고 있다. 채무조정 중인 자를 채용하는 기업에 보조금을 지원하고 취업자에게도 취업성공수당을 지급하는 것이 골자이다. 마지막으로 고용노동부의 직업훈련 프로그램과 연계하여 취업을 지원하는 취업성공패키지 사업을 제공한다.

2.2.2 금융취약계층의 경제적 자립지원

캠코는 2017년 2차례에 걸쳐 캠코 고유계정 및 국민행복기금 등이 보유한 소멸시효완성채권 등 14조 원(106.7만 명)을 소각했다. 또한 113개사 대부업체로부터 2조 8천억 원 규모의 회수불능 장기연체 채권을 1명당 1원에 매입해 소각하여 26만 7,468명의 재기를 지원하였다. 소각채권은 소멸시효완성 등으로 상환의무가 이미 해소된 것이지만, 금융회사가 부실채권을 회수·정리하는 과정에서 무분별하게 소멸시효가 연장되고 재매각을 거쳐 영세 대부업자 등의 과도한 추심에 노출될 수 있었다. 채권 소각으로 채무자에 대한 채무 부활은 차단된다. 상속인의 경우에는 상속포기 및 한정승인을 할 필요가 없으므로 법적 절차에 따른 경제적 부담도 완화된다.

2018년에는 원금 1천만 원 이하 채무를 10년 이상 상환하지 못한 장기소액연체자의 신청을 받아 상환능력심사를 통해 채무를 면제하거나 채무조정을 실시하여 신용회복을 지원하고 있다. 또, 캠코는 2017년부터 금융공공기관(주택금융공사, 신용보증기금, 기술보증기금, 예금보험공사 등)의 개인 상각채권을 정기적으로 매입하여 정책금융기관의 부실채권 관리를 전담한다(금융위원회, 2017). 각 기관별로 이해관계와 상이한 관리방식으로 관리의 효율성과 형평성이 저하된 점을 개선하고, 위탁추심으로 인한 과잉추심의 가능성을 차단하기 위한 목적이다. 캠코가 금융공공기관의 개인 상각채권을 일원화하여 관

리함으로써 사회적 비용을 최소화하면서 채무자의 재기를 지원할 수 있게 되었다.

2.2.3 시장친화적인 재기 지원

캠코의 신용회복프로그램은 공공부문이 불가피하게 정책적으로 개입하면서도 시장 친화적 장치로 도덕적 해이를 방지하면서 금융시장이 정상적으로 작동하도록 설계하였다. 채무조정비용은 채무자의 연령이나 기초수급자 여부 등 객관적인 상환능력을 파악하여 산정된다. 또한 재산을 보유한 채무자는 재산가치를 초과하는 부분에 대해서만 감면이 적용되며, 은닉재산이 발견되면 채무조정이 무효화된다. 개인의 소득·재산 등 공공정보를 활용할 수 있도록 캠코가 국가나 지자체, 국민연금공단, 건강보험공단 등에 소득·재산·과세정보 등의 자료 제공을 요청할 수 있게 제도도 정비됐다(자산관리공사법 제36조). 부실채권을 매각하는 금융회사도 부실에 따른 손실이 반영된 시가로 매각하여야 하므로 공공부문에 의해 직접적 특혜를 받는 것은 아니다. 금융회사의 적극적인 부실채권매각을 유도하기 위해 당초 매입 금액에 비해 추가 회수된 금액은 관련비용을 차감한 후의 초과이익을 금융회사에 배분한다. 예금보험공사가 적극적인 주주권 행사를 통해 기업가치를 제고하고 이를 바탕으로 공적자금 회수가능성을 극대화하고자 시도한 것도 시장친화적인 조치의 한 예로 볼 수 있다(이진호 외, 2013).

III. 기업 구조조정 지원

부실기업 중 회생가능성이 없는 기업은 파산이나 청산절차를 밟아 퇴출시키되 회생가능성이 있는 기업에 대해서는 공적·사적 채무조정 등을 통해 경영

정상화를 지원하는 것이 사회적 효율을 제고하는 방법이다. 외환위기 국면에서 IMF의 요청에 의해 회사정리법·화외법·파산법 등 도산법이 서둘러 정비되고 부실기업에 대한 워크아웃 등이 활성화되기 시작하면서, 계속기업가치가 청산가치보다 높지만 일시적 어려움을 겪고 있는 기업을 지원하기 위한 시스템이 꾸준히 정비되어 왔다.

캠코가 금융회사의 부실채권을 인수·정리하고 부실기업의 구조조정을 지원하는 기관으로 역할을 수행하게 된 것은 1997년 독자적인 공사법(『금융회사 부실자산 등의 효율적 처리 및 성업공사의 설립에 관한 법률』)을 가지게 된 이후이다. 캠코의 전신인 성업공사 시절에도 금융회사와의 회수위임 협정에 따라 부실채권의 수탁정리기능을 수행하였으나, 1997년 외환위기 이후에는 이 기능이 확대·개편되어 부실채권정리기금으로 부실채권을 직접 인수·정리하는 부실채권정리 전담기구로 새롭게 발족하였다. 캠코는 매입한 부실채권을 효과적으로 정리하는 과정에서 기업의 회생가능성을 검토하고 부실징후 기업체에 대한 자구 노력을 지원하는 등 기업 정상화 지원의 동반자 역할을 시작하였다. 캠코는 1997년 외환위기 이후 부실채권정리기금과 2008년 글로벌 금융위기 이후 구조조정기금을 운용하면서, 부실기업 정리에 있어 기업청산 및 채권자 이익보호의 관점에서 기업회생 및 경영성과를 개선시키는 방향으로 변화를 가져오는데 중요한 역할을 담당하였다. 2014년 말 구조조정기금의 운용이 종료된 이후 캠코는 경영 위기를 겪고 있는 중소기업 및 해운사에 대한 경영 정상화를 지원하고 있다.

3.1 IMF 외환위기와 부실채권정리기금

1997년 한보그룹을 시작으로 국내 대기업들의 연쇄 도산사태가 발생하면서 외국인들이 국내 주식시장과 여신시장에서 자금을 회수하기 시작하고 경제 전

반에 걸쳐 위기가 고조됐다. 정부는 금융회사의 부실채권을 신속하게 정리하는 것이 급선무라고 판단하고 공적자금을 조성하여 캠코 내에 부실채권정리기금을 설치하였다.

캠코는 부실채권을 인수한 초기에는 신속하고 효율적인 처분을 위하여 경매나 공매 등의 전통적인 부실채권 처리방식과 국제입찰, 자산유동화 방식 등을 주로 추진하였다. 금융위기가 어느 정도 극복된 다음에는 다양한 기법과 수단을 활용해 기업구조개선행형 정리방식을 추진함으로써 부실채권의 가치를 제고하였다. 캠코가 부실채권정리기금을 통해 부실채권을 인수·정리한 기법들은 우리나라 부실채권 시장과 기업구조조정업무 초기의 역사이기도 하다. 전체적인 현황은 <표 3>에 요약되어 있다.

3.1.1 국제입찰

부실채권을 적절한 매각단위(Pool)로 구성하여 국내의 투자자에게 직접 매각하는 방식이다. 당시 IMF와의 합의에 따라 캠코가 인수한 부실채권의 50%를 3년 이내에 정리하여야 했고 부실채권정리기금의 유동성 확보를 위해 우선적인 조기 매각이 필요한 상황이었다. 국제입찰은 단순매각방식(Outright Sale)과 함께, 매각한 부실채권의 가치 상승분을 매수자와 매도자가 공유할 수 있는 구조인 지분참여방식(Equity Partnership)과 잔존이익배분방식(Residual Retention Scheme)으로 이루어졌다. 당시로서는 생소했던 부실채권 시장에 국내외 투자자가 유입되고 회계법인 및 법무법인에 의해 관련 서비스 시장이 형성되는 등 국내 부실채권시장의 기반이 조성되었다.

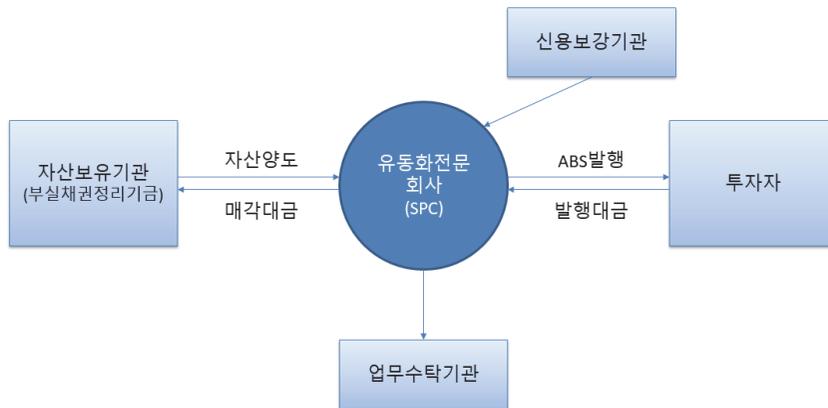
3.1.2 ABS(Asset-Backed Securities)발행

ABS의 발행 구조의 개요는 <그림 1>과 같다. 부

〈표 3〉 부실채권정리기금 정리방식과 회수현황

구분	채권액(십억 원)	매입액(십억 원)	회수액(십억 원)	회수율
국제입찰	6,137.9	1,299.5	1,661.9	127.9%
ABS발행	8,733.7	4,639.8	5,221.3	112.5%
AMC · CRC매각	4,789.9	1,057.1	1,705.3	161.3%
채권개별매각	3,484.1	795.8	1,312.0	164.9%
경매 및 직접회수	26,783.9	7,737.0	11,626.1	150.3%
기업구조조정방식 회수	34,861.6	9,818.0	15,048.3	153.3%
(CRV매각)	1,900.9	515.6	976.3	189.4%
잔여재산일괄매각	7,108.2	3,572.5	80.5	2.3%
소계	91,899.3	28,919.7	36,655.4	126.7%
환매 · 해제	19,750.4	10,301.4	10,301.4	100.0%
합계	111,649.7	39,221.1	46,956.8	119.7%

(자료) 한국자산관리공사(2013), 부실채권정리기금 백서



(자료) 한국은행(2016), 한국의 금융기관

〈그림 1〉 ABS의 발행구조

실채권을 유동화증권(ABS)의 발행을 위해 설립한 특수목적회사(Special Purpose Vehicle, SPC)에 양도하고 SPC는 양수한 자산의 현금흐름을 기초로 증권을 발행하여 부실채권을 현금화하는 방식이다. SPC는 ABS의 발행으로 유입된 자금을 매각대금으로 지급한다. 자산의 유동화를 위해 별도의 SPC를 설립하는 이유는 발행되는 ABS의 신용위험을 자산보유기관의 신용위험으로부터 단절시키기 위한 것이

다. 자산보유기관이 SPC에 양도한 자산이 법적 · 회계적으로 진성매각(True Sale)의 형태를 취하면 ABS는 자산보유기관의 신용위험과 무관하게 유동화자산에서 발생하는 현금흐름을 재원으로 상환될 수 있다.

부실채권정리기금에서 발행한 ABS는 투자자의 원활한 유치를 위해 유동화자산(부실채권)의 현금흐름이 담보가 되는 것에 더해 추가로 신용을 보장(Credit

Enhancement)하였다. 그 중에 한 가지 방법은 ABS를 선순위채권과 후순위 채권으로 나누어 발행한 것이다. 후순위 채권을 캠프코가 인수함으로써 선순위채권의 투자자는 캠프코에 우선하여 SPC로부터 원리금을 지급받을 수 있었다. 해외에서 발행한 ABS에는 산업은행의 추가적인 신용보증이 있었고, 외국환 거래규정 및 이중과세 문제를 고려하여 국내외에 2개의 SPC를 설립하는 복잡한 구조였다. 외화표시 ABS는 유로머니(Euro Money) 등 7개 금융전문지에서 Deal of the Year로 선정되었으며 하버드 경영대학원의 사례연구(Chacko et. al., 2005)로 개발된 바 있다.

3.1.3 AMC 및 CRC 활용 매각

이 방식은 경쟁입찰을 통하여 최고 투자가액을 제시한 투자자와 함께 부실채권을 인수할 합작투자회사를 설립하고, 합작투자회사로 하여금 부실채권을 인수하도록 하는 구조이다. 캠프코(부실채권정리기금)가 50%의 지분을 갖는 합작투자회사에 100의 부실채권을 양도하면 합작투자회사에 대한 지분투자액 50을 제외하고 50만권의 매각대금은 즉시 회수된다. 나머지 50은 합작투자회사의 출자증권으로 갖게 된다. 합작투자회사가 부실채권을 효율적으로 관리하고 구조조정을 통해 현금흐름을 창출하면 캠프코는 투자 비율대로 배분받게 된다.

이 방식을 취하게 된 이유는 당시의 침체된 시장 여건에서 완전매각 방식으로 부실채권을 정리하면 매각손실이 발생할 가능성이 매우 컸기 때문이다. 그렇다고 시장 여건이 호전되기까지 부실채권을 그대로 관리하기에는 부실채권 정리의 효율성이 떨어졌고 기금의 유동성도 부족했다. 또한 부실채권 정리 경험이 풍부하고 국제적 명성이 있는 투자은행과

합작해 자산관리 및 처분에 관한 이들의 전문성을 활용할 수 있는 기회를 기대하였다.

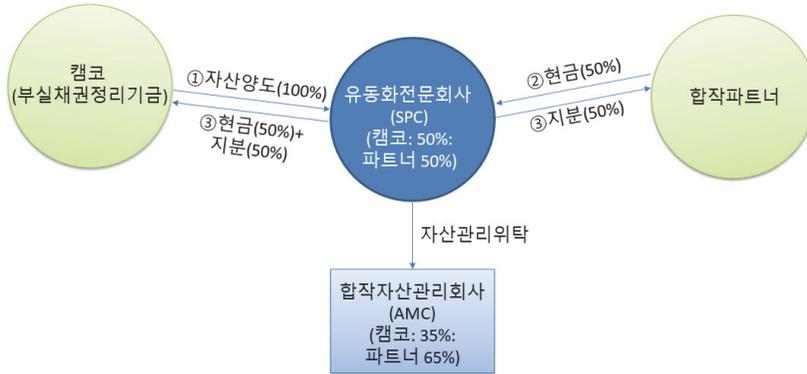
외국투자자와 합작으로 설립한 합작투자회사의 구조로는 자산관리회사(AMC, Asset Management Corporation)와 기업구조조정전문회사(CRC, Corporate Restructuring Company)가 있었다. 이들은 설립 근거와 수행기능, 거래구조 등에서 다소 차이가 있다.¹⁾ 〈그림 2〉는 합작투자회사로 AMC를 설립한 경우의 예이다. AMC는 「자산유동화에 관한 법률」에 의한 자산관리회사이다. 캠프코와 투자자는 50대 50으로 합작하여 SPC를 설립하였고 SPC는 부실자산(채권, 부동산, 채무기업의 주식 등)을 인수하였다. AMC는 SPC를 전문적으로 관리, 운용하여 자산가치를 제고하고 궁극적으로는 회수의 극대화를 목표로 한다. AMC에 대한 캠프코와 투자자의 지분은 35대 65이고 경영권은 합작 파트너가 갖되 주요 사안에 대하여는 캠프코의 동의를 받게 했다.

CRC(Corporate Restructuring Company)는 「산업발전법」에 따라 한시적으로 도입됐던 제도로, 구조조정 대상기업에 투자하거나 해당기업을 인수한 후 정상화시켜 매각하는 업무를 전문으로 하였다. 일정한 요건을 갖추어 산업자원부에 등록하면 회사채 발행이나 세제에 대한 특례가 적용되었다. 외부의 자금조달이 SPC에 비해서는 다소 용이하였으며, 구조조정 대상기업의 주식이나 영업자산을 인수하고 경영권을 확보해 적극적인 기업구조조정에 활용하는 것이 가능하였다(박원석 외, 2001).

3.1.4 채권개별매각

부실채권을 다수의 채권으로 구성된 풀 단위로 묶어서 매각(Portfolio Sale or Bulk Sale)하는 대신 개별기업 단위로 매각하는 방식이다. 채권개별매

1) 구조조정기금에서 활용한 합작투자회사로 기업구조조정투자회사(CRV, Corporate Restructuring Vehicle)도 있다. CRV는 외국인 투자자와의 합작 없이 국내 금융회사의 워크아웃 채권 등을 결집하여 구조조정에 활용하였는데, 이에 대해서는 뒤에 언급한다.



(자료) 한국자산관리공사(2013), 부실채권정리기금 백서

〈그림 2〉 합작투자회사 방식의 구조(AMC의 경우)

각을 통해 부실채권을 거래하면 개별기업의 영업권 또는 경영권의 가치가 반영될 수 있다. 캠프는 부실채권을 시장가치가 충분히 반영된 가격으로 제3자에 매각할 수 있고, 낙찰자인 투자자는 개별기업에 대한 주요 채권자의 지위를 획득하여 기업구조조정에 참여하는 방법으로 투자수익을 극대화할 수 있다. 채권개별매각에서 캠프가 보유한 기업의 채권만을 개별적으로 입찰에 붙여 매각하는 방식을 채권개별입찰(ILB, Individual Loan Bidding)이라 한다. 또한 인수희망자가 대상기업의 구조조정방안을 마련하여 캠프를 포함한 채권단과 협상을 통해 법원에서 회생계획 변경인가를 받아 경영권을 인수하는 방식을 제3자인수(M&A)라 한다. 회생계획 변경인가로 기존 채권자들의 채권은 일시 변제되거나 다시 채무조정된다. 인수자는 신규자금을 인수기업에 투입해 경영정상화를 추진한다. 구조조정기금에서는 금강하섬(주), ㈜뉴코아, ㈜진도, 대한통운(주)을 비롯한 다수의 기업을 채권개별매각 방식으로 정리하였다.

3.1.5 경매 및 직접회수

담보물을 경매처분하거나 채무관계인의 재산확인, 무담보채권의 직접회수, 채무조정 등을 통해 부실채

권을 회수하는 방식이다. 채무기업의 상태를 검토하여 향후 회생가능성이 있으면 채무조정이나 출자전환, 구조조정 등을 통해 회수가치를 증대시켜 회수하지만 회생가능성이 낮으면 담보물을 처분하는 등의 방법으로 신속히 회수하게 된다.

〈표 3〉의 경매 및 직접회수분에는 「채무자회생 및 파산에 관한 법률(통합도산법)」에 의해 법원이 주도한 회생계획에 따른 변제분도 직접회수로서 포함되어 있다. 기업이 채무를 변제할 수 없거나 파산 우려가 있으면 채무자 등은 법원에 회생절차 개시를 신청할 수 있다. 회생절차 개시가 결정되고 관리인(주로 기존경영자)이 선임되면 관리인은 채무자의 상황을 바탕으로 회생계획안을 제출하며, 회생계획안이 이해관계인 집회에서 가결되면 법원은 회생계획안을 확정하게 된다. 회생계획안은 사업을 계속하여 회사를 회생시키기 위한 계획으로서 채무만기 연장, 원리금 탕감, 채권의 출자전환 등의 채무조정과 기존 주식의 소각 등 채권자와 주주의 권리변경이 핵심이 된다. 필요한 경우에는 회사의 합병, 분할, 분할합병, 신회사의 설립 또는 영업의 양도 등 구조조정에 관한 사항도 포함된다. 요컨대, 회생절차는 채무자인 기업이 법원의 관리 하에 채권자에게 새로운 권리를 제안하고 다수의 동의를 받아 사업을 유지하면

서 재무상태를 개선하는 제도이다. 현재의 통합도산법은 기존에 있던 회사정리법과 화의법, 파산법 등 도산3법을 통합하여 2006년에 입법한 것이며(김재형, 2014), 부실채권정리기금에서 회수한 기업회생계획에 의한 변제분은 과거의 회사정리법과 화의법에 따라 인가된 것들이다.

3.1.6 기업구조조정방식

기업경영이 악화된 이후 재무구조를 개선하여 갱생을 도모하는 방법에는 통합도산법에 따라 법원이 관리하는 기업회생과 채권금융기관이 자율적으로 주도하는 워크아웃이 있다. 워크아웃은 채권금융기관과 기업이 채무변제 방법과 기업정상화를 위한 조건 등을 협의하여 기업회생을 도모하는 절차이다. 채권금융기관은 채권의 상황유예나 금리경감, 채권의 출자전환 등의 방법으로 손실을 일부 부담하고 신규자금을 지원하기도 한다. 동시에 채권금융기관은 기업의 경영권에 관여하거나 경영합리화를 위해 조직 및 인원 감축, 자산매각 등 구조조정과 재무구조개선을 요구한다.

워크아웃은 시장원리에 따라 채권금융기관들을 중심으로 자율합의에 의해 이루어지는 것이 원칙이나 운용과정에서 채권금융기관들의 이해상충 등의 문제점이 나타났다. 문제점을 보완하고 기업구조조정을 효율적으로 추진하기 위해 2001년에는 한시법으로 「기업구조조정 촉진법(기촉법)」이 제정되었다. 이법을 통해 자율적 워크아웃에 일부 법적 강제력을 부여하여 채권단협의회 구성원의 총신용공여액 중 75%가 동의하면 의결이 가능하고, 금융회사가 기업구조조정을 위하여 채권을 출자전환하면 출자한도 제한의 예외가 인정되는 등의 법적 지원 장치가 마련되었다. 기촉법은 재입법과 기한연장을 거쳐 현재도 시행되고 있다.

캠코는 대우계열사를 비롯한 여러 워크아웃 기업

에 대해 기업구조조정 작업을 지원하였다. 사업구조조정으로 기업분할 및 매각, 자구매각 등을 수행하였으며, 원리금 상환유예, 출자전환 등 재무구조조정 작업을 수행하여 기업의 경영정상화를 지원하였다. 이러한 구조조정방식의 대표적인 회수방법인 변제계획 회수나 출자전환 주주의 매각을 통하여 부실채권을 회수하였다. 워크아웃 중인 (주)대우를 대우인터내셔널과 대우건설로 인적분할을 통해 구조조정을 실시하고 M&A를 성공시킨 것 등이 여기에 해당한다(김선우, 홍정훈, 2012).

기촉법이 제정되기 직전인 2000년 10월에는 워크아웃 추진과정에서 발생하는 채권금융기관들의 이해상충과 구조조정에 대한 전문성 부족의 한계를 보완하기 위해 「기업구조조정투자회사(CRV)법」이 제정되었다. CRV는 앞서의 CRC와 함께 일몰로 현재는 소멸되었으나 벤처캐피탈이나 사모투자펀드(PEF)의 전신이라 할 수 있다. 채권금융회사들은 워크아웃 채권 및 출자전환주식을 CRV에 현물출자하거나 매각하고 그 대가로 CRV가 발행하는 채권이나 주식을 인수하였다. CRV에 출자를 원하지 않는 금융회사는 워크아웃 채권 등을 CRV에 적절한 가격에 매각하였다. CRV에는 외부의 일반투자자도 참여할 수 있는데 이들은 현금투자만 가능했다. CRV에는 워크아웃 기업의 채권이나 주식 등 부실자산이 결집하게 되므로 CRV는 워크아웃 기업의 대주주 또는 주요 채권자 지위를 확보하여 부실기업의 경영정상화를 추진할 수 있었다. 이를 위해 하나의 워크아웃 기업에 대해서는 하나의 CRV가 설립되었다. CRV의 운용은 기업구조조정을 전문적으로 추진하는 소정의 자격을 갖춘 자산관리회사(AMC)에 위탁하여야 했다(박원석 외, 2001).

대우계열의 다이너스코리아와 대우캐피탈의 워크아웃 채권은 캠코가 주도적으로 채권금융기관과 협의해 CRV를 설립하여 회수하였다. 다이너스코리아의 구조조정을 위해 설립한 퍼스트CRV는 캠코(기

금)를 비롯한 채권금융기관들이 워크아웃 채권을 현물출자하고 공개경쟁을 통한 지분입찰을 통해 현대캐피탈이 현금투자자로서 합작하였다. 현대캐피탈은 퍼스트CRV의 자산운용회사를 설립·운영하였으며 다이너스코리아는 사명을 현대카드로 변경하고 워크아웃을 졸업하였다. 대우캐피탈의 경우 CRV설립하고 현금투자자의 유치에는 실패하였으나 CRV의 주관으로 사업구조조정 추진 및 조직개편, 인력구조조정을 실시하여 흑자전환에 성공하였다. CRV가 보유한 대우캐피탈 주식은 신한은행·아주산업 컨소시엄에 2단계로 나뉘어 100% 매각 완료되고 대우캐피탈은 워크아웃을 졸업하였다.

3.2 글로벌 금융위기와 구조조정기금

2008년 서브프라임 모기지 부실사태로 시작된 글로벌 금융위기와 경기침체로 금융회사의 부실채권이 빠르게 증가하였다. 정부는 금융회사의 부실채권과 구조개선기업의 자산을 인수정리를 수행하는 구조조정기금을 캠프에 설치하였다. 구조조정기금은 과거

의 부실채권정리기금과 성격이 유사하였으나 인수대상자산의 범위를 확대하여 금융회사의 비업무용자산이나 구조개선기업의 자산도 인수할 수 있도록 하였다. 이는 정상기업의 구조조정과 재무구조 개선을 지원하고 부실발생 가능성을 사전에 차단하여 금융기관의 건전성을 제고할 수 있도록 보완한 것이다. 아울러 구조조정기금은 부실채권 등을 인수하는 단계에서부터 다양한 간접투자기구를 활용할 수 있도록 하였다. 이에 따라 구조조정기금은 인수단계부터 유동화전문회사, 부동산투자회사, 선박투자회사 등 특수목적회사(SPC)를 활용해 자산의 특성별로 취득·정리가 용이한 방식으로 취급할 수 있었다. 간접투자기구를 활용하면 인수단계에서부터 민간투자자금을 끌어들이기도 용이하였다.

구조조정기금 자산별 인수방식과 회수 현황은 <표 4>와 같다.

3.2.1 PF대출채권

PF(Project Financing)은 특정한 프로젝트로부

<표 4> 구조조정기금 자산별 인수방식과 회수 현황

		채권액(십억 원)	매입액(십억 원)	회수액(십억 원)	회수율
부실채권	PF대출채권	7,225.6	4,374.3	4,549.4	104.0%
	사후정산	6,184.7	3,858.5	na	na
	2단계유동화	1,040.9	515.8	na	na
	일반담보채권	1,247.5	838.7	904.1	107.8%
	합작투자방식(JV)	1,744.1	429.1	462.5	107.8%
	자본금출자		0.9		
	소계	10,217.2	5,643.0	5,916.0	104.8%
기업자산	선박펀드	1,059.9	466.6	616.8	132.2%
	미분양 펀드·리츠	161.2	52.7	55.9	106.1%
	자본금출자		7.0	9.6	137.1%
	소계	1,221.1	526.3	682.3	129.6%
	합계	11,438.3	6,169.3	6,598.3	107.0%

(자료) 금융위원회, 한국자산관리공사(2015), 구조조정기금 백서

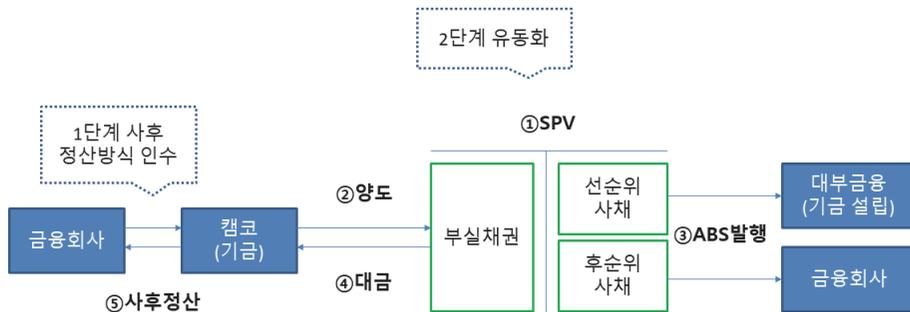
터 발생하는 현금흐름을 담보로 프로젝트 수행에 필요한 자금을 조달하는 금융기법이다. 사업주의 신용과 분리하여 프로젝트 자체의 현금흐름을 근거로 자금을 지원하는 것이 원칙이나, 우리나라에서 문제가 됐던 PF대출채권은 부동산을 개발하는 시행사의 자금조달에 시공사인 건설회사가 보증을 제공하고 부동산에 담보를 설정하는 등 변형된 방식으로 이루어졌다. 금융회사가 사업성에 대한 리스크 평가를 시행사와 시공사에 미루면서 부동산 경기호조와 금융완화 기조에 편승해 PF대출의 확대에 치중한 결과 부실가능성을 키우게 된 것이다.

구조조정기금은 사후정산부 직접인수방식과 간접인수방식에 활용하여 부실화된 PF대출채권을 인수하였다. 간접인수방식으로는 2단계유동화와 합작투자방식(JV, Joint Venture)이 활용되었다. 뒤에 설명하는 합작투자방식에서는 PF대출 외에 일반담보채권과 워크아웃채권 등을 혼합하여 인수하였다.

사후정산방식은 채권원금의 80%를 한도로 금융회사에 개산매입대금을 지급하고 실제 회수대금과 비교하여 사후정산하는 방식이다. 사후정산은 회수대금이 개산매입대금에 미달하는 경우에만 이루어지나 구조조정기금이 인수 채권을 처분하거나 담보권을 실행할 경우에는 양도 금융회사가 우선매수청구권을 행사할 수 있도록 했다.

2단계 유동화방식의 인수구조는 국제회계기준 도입 이전의 기업회계기준에서 진성매각 요건을 충족하면서 금융회사가 부실채권을 신속히 정리하도록 설계한 방식이다. 인수구조는 <그림 3>에 설명되어 있다. 구조조정기금은 금융회사로부터 부실채권을 인수하고 이를 유동화증권을 발행하는 특수목적회사(SPC)에 양도한다. SPC는 유동화증권(ABS)을 발행하여 선순위ABS는 구조조정기금이 인수하고 후순위ABS는 금융회사가 인수하도록 한다. SPC는 ABS의 발행 자금으로 기금에 양수대금을 지급하며 기금은 매각금융회사와 정산하였다. 금융회사의 입장에서 직접 부실채권 유동화의 주체가 되는 대신 구조조정기금에 1단계 매각 단계를 거쳐 2단계로 부실채권을 유동화한 것으로, 국제회계기준 이전의 기업회계기준에서는 금융회사가 진성매각 요건을 충족한 것으로 해석하였다. SPC는 부실PF대출채권을 매각한 금융회사별로 구분하여 설립되었는데, 금융회사는 자신의 매각한 부실채권을 기초로 발행된 후순위ABS를 인수함으로써 PF사업장의 후속 처리에서 발생하는 추가이익을 향유하는 것이 가능했다.

PF대출채권 인수를 통해 저축은행의 건전성을 제고하고, 금융불안을 예방하였으며, PF사업장의 원활한 정리와 건설업구조조정 촉진하였다. 인수한 PF대출채권은 사업장별로 정상화, 매각, 또는 기금만기



(자료) 금융위원회, 한국자산관리공사(2015), 구조조정기금 백서

<그림 3> 2단계 유동화 방식의 인수구조

에 저축은행의 매수청구권 행사를 통해 회수하였다.

3.2.2 일반담보부채권

일반담보부 부실채권은 매입대금사후정산 인수방식이나 확정가 인수방식으로 매입하였다.

매입대금사후정산 인수방식의 매매대금은 채권별로 담보물건의 예상 매각가에서 선순위채권 금액을 차감한 금액을 토대로 화폐의 시간가치를 고려하여 결정하였다. 자진변제나 담보물건의 경매 등을 통해 최종 회수된 금액이 당초의 매매대금과 차이가 있으면 사후정산되었다. 정산이 예정되어 있으므로 기금은 유효담보가 이하로 부실채권을 매입할 수 있었고 매각금융회사는 당초의 매각가격 이상이 회수되면 추가 수령이 가능하므로 채권이 저가 매각되는 위험을 회피할 수 있었다.

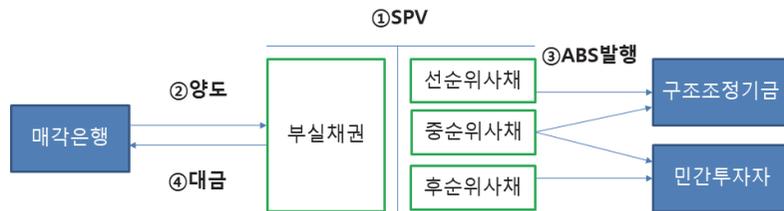
사후정산방식에 의해 부실채권을 양도한 금융회사가 양도한 부실채권을 장부에서 제거할 수 있을 것 인지의 여부가 쟁점이 된다.²⁾ 양도한 매매대금을 추 후에 정산한다면 금융회사의 입장에서는 양도한 부 실채권의 위험과 보상이 완전히 사라진 것이 아니므로 양도가 진성매각(True Sale)으로 인정되지 않을 수 있다. 이 경우 금융회사의 수취대금은 양도한 부실채권을 담보로 차입한 것에 불과하므로 부실채 권은 장부에서 제거할 수 없다. 2011년부터 국제회

계기준이 적용되면 과거의 최소적립률 대신 경험손 실율에 따라 대손충당금을 적립하여야 하는 금융회 사의 입장에서는 부실채권의 제거가능 여부가 중요 한 관심사였다. 사후정산 되는 방식의 매각은 국제 회계기준에서 진성매각으로 인정될 수 없었으므로 이 방식은 국제회계기준을 적용받지 않는 다수의 저 축은행이 주로 선택하였다.

확정가 인수방식은 진성매각에 해당하므로 부실채 권 인수당시 국제회계기준을 선택 적용하고 있던 은 행과 일부 저축은행에서 이 방식을 선택하였다. 그 러나 국제회계기준의 전면적 적용을 앞둔 2011년 상반기에 저축은행에 대한 국제회계기준의 적용이 5 년간 유예되면서 저축은행은 더 이상 확정가 인수방 식을 선택하지 않게 되었다.

3.2.3 합작투자방식(JV)

합작투자방식은 민간투자자의 자금을 부실채권 인 수시장에 유치하여 부실채권의 처리를 원활하게 하 면서 금융회사가 국제회계기준에서 진성매각으로 인 정받을 수 있도록 설계한 구조이다. 인수구조는 <그 림 4>과 같다. 매각금융회사와 민간투자자, 구조조 정기금이 합작으로 JV-SPC를 설립하고, 매각금융 회사가 JV-SPC에 기업개선 · 회생 · PF대출 · 일반 담보부채권 등 기업부실채권을 혼합하여 양도하고,



(자료) 금융위원회, 한국자산관리공사(2015), 구조조정기금 백서

<그림 4> 합작투자(JV) 방식 인수 구조

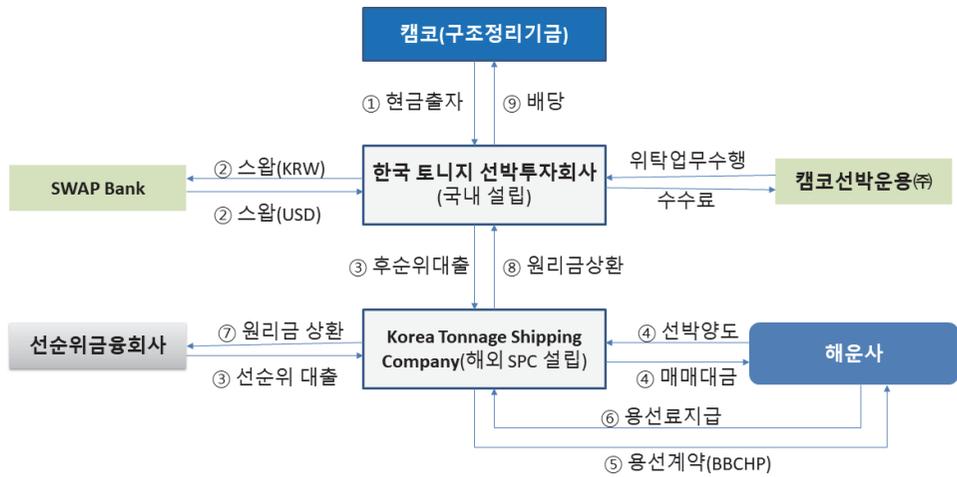
2) 금융자산의 제거 여부 판단에 대한 일반적 사항은 김성기, 윤성수(2018)의 제10장 제5절 참조.

JV-SPC는 이를 기초로 ABS를 발행하였다. 선순위 ABS(양도가액의 50%) 전부와 중순위ABS(양도가액의 25%)의 절반을 구조조정기금이 인수하였고 중 순위ABS의 나머지와 후순위ABS(양도가액의 25%)는 민간투자자가 인수하였다. 2단계유동화 방식에서는 후순위ABS를 인수한 투자자가 기존 부실채권을 매각한 금융회사였으나 합작투자방식에서는 새로운 민간투자자를 모색하여 인수하도록 한 것이다. 부실채권 회수의 불확실성을 후순위ABS를 인수한 민간 투자자가 흡수하고 매각금융회사의 입장에서는 양도 자산의 위험과 보상을 모두 이전했으므로 이는 진성 매각에 해당한다. 부실채권의 포트폴리오를 다양하게 혼합형으로 구성한 것은 PF대출의 리스크를 완화하여 민간투자자를 유치하기 위한 것이었다.

3.2.4 선박펀드

글로벌 금융위기로 해상운임과 선박가격이 급락하면서 해운산업이 부실화되고 그 여파가 금융산업으로 번질 위험이 증가하였다. 구조조정기금은 선박투

자회사제도를 활용해 해운사의 선박을 인수하였다. 인수구조는 <그림 5>와 같다. 먼저 구조조정기금은 간접투자 펀드인 선박투자회사를 국내에 설립하였다. 캠프선박운용(주)은 선박투자회사의 자산운용회사이다. 선박투자회사는 다시 선박을 인수할 SPC를 편의치적국(Flag of Convenience Country)에 설립하였다. 편의치적국을 통해 선박을 보유하면 세금이 절감되고, 선원의 국적에 제한이 없어 인력관리가 용이하며, 담보권 실행 등이 편리해 외국금융기관의 투자유치가 쉽다. SPC는 선박 한 척당 하나씩 별도로 설립된다. 기름유출 사고 등 예상하지 못한 재해가 발생했을 때 손해배상책임이 다른 선박에 연쇄적으로 파급될 위험을 차단하고 재해가 발생한 선박에 재해손실을 국한시킬 수 있기 때문이다(최한나, 이기환, 2012). SPC는 금융회사의 선순위대출금과 선박투자회사로부터 수취한 후순위 대출금으로 해운사로부터 선박을 매입한 후 이를 다시 해운사에 용선료를 받고 임대하는 계약을 체결하였다. 이제 해운사가 임차계약에 따른 용선료를 지급하면 SPC는 용선료수입으로 선순위금융회사와 선박투자회사에



(자료) 금융위원회, 한국자산관리공사(2015), 구조조정기금 백서

<그림 5> 해운사 선박의 인수 구조

원리금을 상환하고, 선박투자회사는 구조조정기금에 배당금 지급 및 출자금을 상환할 수 있게 된다.

SPC가 선박회사에 선박을 임대하는 방식은 인수 조건부선체용선계약(BBCHP, Bareboat Charter with Hire Purchase Option)이었다.³⁾ BBCHP는 선체용선계약이 만료된 후 용선자인 해운사가 선박을 재취득할 수 있는 선택권이 부여된 계약이다. 따라서 해운사가 부실을 털어내고 일정기간 후에 매수청구권을 행사하여 선박의 소유권을 회복할 수 있다. BBCHP는 회계와 세무에서 금융리스 거래로 처리되며, 해운사는 형식상 소유권을 SPC로 이전했음에도 불구하고 감가상각비 등을 계속 계상할 수 있다. 해운사는 SPC에 선박을 매매하는 형식을 취했으나 경제적인 실질로는 선박을 담보로 자금을 차입하고 용선료와 매수청구권 행사대금의 지급을 통해 차입 자금을 상환하는 셈이 된다.

선박투자회사와 스왑은행(Swap Bank) 간의 통화스왑계약이 필요한 이유는 SPC의 거래통화가 모두 달러이기 때문이다. SPC는 금융회사로부터의 선순위차입과 선박투자회사로부터의 후순위차입, 해운사와의 선박매매대금과 용선료의 수수 등을 모두 달러화로 거래한다. 선박투자회사가 SPC로부터 후순위대출 원리금을 달러화로 수취하여 구조조정기금에 배당금 등을 원화로 지급하여야 하므로 환율변동위험에 노출된다. 스왑계약은 선박투자회사가 장래에 수취할 달러화의 가치하락에 대비하여 헤지 목적으로 체결된 것이다.

3.2.5 미분양아파트 펀드 · 리츠

구조조정기금 운용 당시 미분양 및 미입주 아파트의 증가로 주택업체의 자금난이 심해지고 저축은행을 포함한 금융권과 건설하도급업체의 동반부실이 우려되는 상황이었다. 입주예정자의 입주지연 등 주거불안도 발생하였다. 이에 구조조정기금은 부동산 펀드 및 CR-Reits(펀드 · 리츠⁴⁾)를 통해 미분양아파트의 매입프로그램에 참여하게 되었다. 미분양아파트를 매입하는 펀드 · 리츠에 선순위로 출자 · 투자하는 별도의 펀드를 설정하고 구조조정기금은 이 별도의 펀드가 발행한 수익증권을 매입하였다. 구조조정기금으로부터 자금을 조성한 이 별도의 펀드는 민간자금과 함께 미분양아파트를 매입하는 펀드 · 리츠에 대출하거나 사모사채 또는 우선주 인수의 형태로 선순위 투자하였다. 건설회사는 펀드 · 리츠에 출자하거나 보통주를 인수하여 후순위로 투자하였다. 펀드 · 리츠는 선순위 및 후순위 투자로 조성된 자금으로 시행사로부터 미분양아파트에 대한 소유권을 넘겨받고 총분양가의 85~90%에 해당하는 매매대금을 지급하였다. 시행사가 수취한 매매대금은 금융기관의 부채를 상환하는데 사용하여 형식상 펀드 · 리츠가 시행사를 지원하는 형태를 띠었으나 국내 PF 여건상 건설회사가 시행사의 부채에 대해 연대책임을 지고 있으므로 실질적으로는 건설회사에 자금을 지원하는 구조였다. 펀드 · 리츠의 운용회사는 미분양아파트를 적극적으로 분양하여 펀드 · 리츠의 선순위 및 후순위 투자자의 자금을 상환하였다. 운용회사의 과도한 할인분양을 방지하기 위해 건설사에는

3) BBC(Bareboat Charter)는 실무에서 흔히 '나용선'계약으로 번역되어 사용되지만, 2007년 상법개정에서 '선체용선'계약으로 변경되었다(이정원, 2011).

4) 부동산펀드는 일반 금융투자펀드와 같이 투자신탁이나 투자회사의 형태로 설립되며 자본시장법의 적용을 받는다. 펀드 재산의 50%를 초과하여 부동산 등에 투자하나 투자회사의 경우 리츠와 구분하기 위해 부동산 등에 70% 이하로만 투자할 수 있다. 리츠(Real Estate Investment Trusts)는 국토부장관의 인가를 받아 상법상의 주식회사로 설립되며 부동산투자회사법이 적용된다. 리츠에는 자기관리형, 위탁관리형, 기업구조조정형 등 3가지 종류가 있으며, 기업구조조정형 리츠(CR-Reits)의 경우에는 자산의 70% 이상을 기업구조조정 부동산에 투자하여야 한다. 부동산펀드와 리츠 모두 환매가 불가능한 폐쇄형으로 설정된다. 상장되면 매매할 수 있다.

분양아파트의 우선매수권을 행사할 권한을 부여하였으며, 건설사는 미분양아파트의 처분결과에 따라 후 순위로 투자한 금액을 회수할 수 있도록 했다.

3.3 중소기업 및 해운업 지원

구조조정기금의 운용이 완료된 이후 캠코는 고유계정을 통해 경영위기를 겪고 있는 중소기업과 해운사에 대한 유동성지원을 통해 경영정상화를 지원하고 있다. 아울러 기업구조조정 플랫폼인 구조조정혁신센터를 설치하여 운영하고 있다.

3.3.1 자산매입 후 임대

유동성위기를 겪는 중소기업의 사옥이나 공장 등을 매입한 뒤 해당 기업에 임대(Sales and Lease Back)하고 기업경영이 정상화 되었을 때 기업이 우선매수권을 행사하여 되사갈 수 있게 하는 재기지원 프로그램이다. 일시적 애로를 겪는 중소기업이 지속적인 사업기반을 유지하면서 신속하게 기업가치를 회복할 수 있도록 지원하는 것이 목적이다.

이 프로그램은 보유자산을 활용하여 금융기관의 차입금을 상환해 재무구조를 개선하고자 하거나 협약 금융회사가 기업정상화의 가능성이 높다고 판단하여 추천하는 중소기업이 대상이다. 캠코는 타당성 있는 기업자산을 인수하여 기업에 재임대하며, 기업은 매각대금으로 금융기관의 채무를 상환하여 재무구조를 개선하고 금융비용을 감소시키게 된다. 아울러 캠코는 협약 금융기관과 함께 경영컨설팅과 금융지원 등을 제공하여 기업정상화를 추진하게 된다. 5년의 임대기간이 끝나면 기업은 우선매수권을 행사하여 매각 자산을 다시 취득할 수 있다. 우선매수권의 행사가격은 인수시점과 동일하게 감정평가법인과 회계법인 등의 가치평가를 거쳐 공정가치로 결정되며 캠코의 당초 인수금액을 최저가격으로 한다.

3.3.2 해운산업 지원

캠코는 구조조정기금을 활용해 선박펀드를 운용한 경험을 바탕으로 선박펀드를 조성하여 해운사 보유 선박을 인수하는 등 해운업계의 구조조정 지원과 금융회사의 자산건전성 제고에 기여하고 있다. 구조조정기금이 선박투자회사를 운용할 목적으로 설립했던 캠코선박운용(주)의 지분은 캠코가 전부 인수하여 자회사로 편입되어 있다. 캠코는 자회사가 운영하는 선박펀드에 출자하는 방식으로 해운사의 선박을 인수하고 재임대하여 해운산업의 구조조정을 지원하고 있다. 구조개선기업 또는 부실징후기업에 해당하는 해운사의 선박을 대상으로 하며, 금융회사가 부실채권을 변제받기 위하여 취득한 선박도 포함된다. 이는 세계적인 해운시장의 악화로 일시적 어려움을 겪고 있는 해운사에 유동성을 지원함으로써 사업기반을 유지하게 하고 선박의 해외 헐값 매각을 방지함으로써 기업가치의 훼손을 방지하기 위한 것이다. 또한 캠코는 산업은행, 수출입은행 등과 함께 선박은행(Tonnage Bank) 기능을 담당하는 한국선박해양(주)의 설립에 참여하였고, 조선회사에서 신조선박을 취득해 해운사에 임대하는 방식으로 해운사의 신조선박 취득을 지원하는 선박신조 프로그램에 투자를 확대하고 있다.

3.3.3 기업구조혁신지원센터

기업구조혁신지원센터는 경영정상화를 원하는 기업과 투자대상으로 구조조정기업을 발굴하기 원하는 투자자본의 연결을 지원하고 기업의 경영정상화를 위한 각종 서비스를 제공하기 위해 설치되었다. 온라인센터인 온기업(Oncorp)에 경영정상화를 원하는 기업이 정보를 입력하면, 캠코가 적정성 심사를 거쳐 선정·등록한 자본시장투자자(증권회사, 창업투자회사, PEF운용회사 등)가 입력된 기업정보를 조

회해 투자기업을 발굴하는 구조이다. 또한 전국의 27개 지역에 설치된 오프라인센터에서는 기업에게 공적재지지원 프로그램의 소개 등 종합상담을 제공하고 있다.

IV. 공공자산 가치 증대

설립 초기부터 유입부동산의 매각 등으로 부실자산 정리에 전문성과 전국적 조직을 갖추게 된 캠프는 이 기능을 활용한 다양한 방안을 모색하였다. 1984년과 1987년에는 국세와 지방세 체납에 따른 압류재산의 공매를 대행하게 되었고, 1996년에는 국유일반재산의 관리·처분업무를 위탁받게 되었다. 체납압류재산의 공매대행업무는 국세징수법과 지방세법에, 국유일반재산의 관리·처분업무는 국유재산법에 각각 근거가 마련되었다. 국유일반재산의 관리·처분 위탁기관은 2013.6월 이후 캠프로 일원화되어 있다. 2005년에는 「국유재산법」이 개정되면서 국유일반재산의 관리·처분을 위탁받은 기관은 위탁받은 재산을 단순히 관리·처분하는 것에서 벗어나 이에 대한 위탁개발도 가능할 수 있게 되었다. 지방자치단체가 소유하는 공유재산의 관리방식도 유사하게 규정되어 있다.

4.1 국유재산 관리

국유일반재산 관리기관으로서 캠프는 보존부적합재산의 매각을 활성화하고 유휴재산 활용도 제고 등을 통해 국고수입 증대에 기여하고 있다. 행정목적 활용이 어려운 유휴재산을 임대하거나 매각하고, 무단점유재산에 대해서는 변상금을 부과하여 징수한다. 공익실현을 위한 정책으로 신재생에너지 시설이나 농업·어업·축산업의 국유재산 대부료율은 감면

하여 적용한다.

캠코는 정부가 국세를 물납 받아 소유한 국세물납증권도 관리한다. 최근 캠코가 관리하는 것으로 보도된 다스의 지분 20%는 다스의 주주인 김재정씨가 사망하였을 때 유족들이 상속세로 납부한 것이다. 물납증권에 대해서는 주식매수청구권 행사, 배당금 요구 등 적극적으로 주주권을 행사하고, 부실징후의 점검과 효율적 매각을 통해 국고수입 증대를 추구하고 있다.

4.2 활용도가 낮은 국공유지 개발

관련 법령의 개정으로 국·공유 일반재산을 개발할 수 있는 근거를 마련한 캠코는 활용도가 낮은 국·공유 재산의 가치를 제고하고 있다. 정부·지자체와의 협의를 통해 남대문세무서 등 17건의 국유부동산의 개발을 완료하였고, 성동구 사근동 공공복합청사를 포함하여 4건의 공유지개발사업도 완료하였다. 19건의 국유지개발과 14건의 공유지개발도 진행 중이다. 캠코의 첫 번째 위탁개발 사업이었던 나라키움 저동빌딩 개발사업은 1926년에 준공된 남대문세무서를 434억을 투입해 재건축한 사업이다. 320억 원에 불과했던 남대문세무서의 토지와 건물 가치는 개발 후 1,395억 원으로 증가했으며, 민간 임대를 통해 연간 51억 원의 임대수익도 올렸다(이방실, 고성수, 2012).

한편 2018년에 개발을 시작한 3건의 국유재산 위탁개발 사업은 도심에 위치한 노후청사를 신축하여 신청사와 공공임대주택 등으로 복합개발한다(캠코, 2018). 1972년에 건축된 영등포 선거관리위원회 청사와 남양주의 비축토지(나대지)는 청사, 근린생활시설, 공공임대주택으로 개발되며, 광주광역시 동구 선거관리위원회 청사는 신청사, 근린생활시설, 대학생을 위한 기숙사로 탈바꿈한다. 문창용 캠코 사장은 “이번 사업은 공공청사의 적기 건립과 재정수입

확보 중심의 기존 국유지 위탁 개발을 청년층의 주거문제 해결 등 사회적 가치의 실현을 함께 고려하는 것으로 개발의 패러다임을 확장한 것"이라고 설명했다.

4.3 체납조세 정리

캠코는 국세징수법 및 지방세법에 근거해 국세와 지방세 등 체납 압류재산을 공매를 대행하고 국세체납 위탁징수 업무도 수행하고 있다. 체납처분절차인 압류·매각·청산에서 캠코는 매각과 청산처분에 해당하는 업무를 수행하며 신속한 공매대행을 통해 국가 및 지방자치단체의 조세행정력을 절감하고 공정세정 실현에 기여하고 있다. 국세체납 위탁징수를 위해서는 재산조사 및 현장위주 방문출장 등 징수활동을 강화하고 있다.

4.4 온비드 운영

국·공유재산의 관리와 관련하여 캠코는 온라인 공매 시스템(Online Bidding System)인 온비드를 운영하고 있다. 온비드에서는 모든 공공부문의 자산 매각 정보 및 입찰정보를 실시간으로 제공하고, 입찰·계약·등기 등의 관련 절차를 온라인으로 윈스톱으로 처리할 수 있도록 지원한다. 공공기관은 저렴한 비용으로 공정하고 투명하게 자산을 매각·임대하여 재정수입을 확보할 수 있으며, 이용자는 공공기관의 동산·부동산 등 다양한 물건을 현장 입찰 없이 온라인에서 검색·입찰·계약 등의 모든 과정을 처리할 수 있다. 2014년 현대자동차 그룹에 10조5500억 원에 매각된 한국전력 부지는 온비드를 통해 거래가 완료되었으며, 이에 따른 수수료로 캠코가 챙긴 금액은 불과 34만원이었다. 캠코가 보유한 유형, 무형자산을 활용하여 사회적 가치를 창출하고 공유한 예로서, 한국전력공사의 사례(이수열,

김유상, 2018)와 함께 좋은 시사점을 제시한다.

V. 결론

캠코는 관련법에 규정된 금융기관의 건전성 제고 기능을 수행하면서 부실채권과 그 담보물인 부동산을 중심축으로 업무를 확산·개척하였다. 캠코의 업무는 부실채권의 채무자인 가계·기업의 재기를 지원해 가치를 재생하고 체납압류재산의 공매, 국공유재산의 개발 등을 통해 공공부문 가치를 제고하는 등 다양하다. 가계금융 가치를 회생시켜 가계부실 대응력 제고를 지원하고, 일시적 경영애로 기업의 자산 가치를 회복·성장시켜 경제순환에 기여하며, 공공재산 가치를 창출·제고를 통해 공적가치 성장을 지원한다(캠코 경영연구소, 2018).

캠코가 현재의 성과를 더 공고히 하고 이를 바탕으로 발전하는데 필요한 과제를 정리한다. 이것은 문창용 사장을 비롯한 임직원들이 현재 추진하고 있는 것이기도 하다.

첫째, 담당 업무는 꾸준히 확장되었으나 설립 당시의 법적 기반은 금융기관의 건전성 제고에 그대로 머물러 있다. 금융기관의 건전성 제고라는 본질적 업무는 경제위기 상황에서 많은 인력·물적 자원을 필요로 한다. 그러나 캠코 조직은 위기가 아닌 상황에도 상시적으로 존속하여야 하며, 그래야만 위기상황이 발생할 경우 구원투수의 역할을 제대로 수행할 수 있다. 캠코가 현재까지 개척해온 업무와 확대된 기능은 조직의 상시적 유지와 안정적 성장을 위해 중요하다. 캠코는 이제 오랜 시간이 누적되면서, 캠코가 담당하는 확대된 기능과 설립 당시 법적기반의 틈새가 꽤 벌어져 있다고 느끼고 있다. 가계·기업·공공의 사회적·경제적 가치를 제고하는 캠코의 역할을 하나로 묶어내 새롭게 법적 기반을 정비할

필요가 있다고 본다.

둘째, 부실채권시장에서 민간기업과 구별되는 공기업으로서의 고유한 영역을 구축하는 일이다. 캠프에 의해 국내 부실채권시장의 기반이 조성된 이후 부실채권 정리업무를 수행하는 민간기업들이 생겨났다. 국가적 위기상황이 발생하여 민간 부실채권 시장이 실패하면 공적자금 조성 등으로 캠프의 고유한 역할이 중시되었지만 평상시 부실채권시장에서의 업무는 민간기업과 일부 경합하게 된다. 현재 공기업으로서 캠프는 가급적 민간시장이 실패하는 영역에서만 활동하는 것을 원칙으로 하고 있다(강구귀, 2018). 민간은행의 부실채권은 민간시장에서 잘 취급하지 못하는 지방은행이나 제2금융권을 주로 취급한다. 또한 금융공공기관들의 개인상각채권을 매입해 전담 관리하고 있으며, 금융공공기관이 보유한 기업회생채권을 캠프에서 통합 관리하는 것을 추진하고 있다(김수현, 2017). 금융공공기관의 부실채권은 준국가기관이 채권자로서 조세채권과 유사한 성격을 가지고 있다. 관리 방식과 관행도 민간금융회사의 채권과는 차이가 있다. 기업회생채권은 법원이 관리를 주도하므로, 금융권이 주도하는 워크아웃 채권과는 달리 금융권에 의한 신규자금의 공급이 원활하지 않다. 캠프 경영진은 금융공공기관으로부터 시장에서 소외된 기업회생채권을 매입해 신규자금을 지원(DIP금융)하는 사례를 만들고 이러한 방식이 확산되기를 바라고 있다(장세훈, 조용철, 2018).

셋째, 다양한 업무수행 네트워크를 정비 · 확산하는 일이다. 캠프는 그동안 한계기업의 구조조정 지원에 대한 지원이 미흡했다고 자체 평가하고 기업구조혁신지원센터를 만들어 온라인과 오프라인을 통해 중소기업과 자본시장의 투자자를 매칭하는 작업을 시도하고 있다. 또한 전국적인 네트워크의 구축을 위해 서울, 부산, 대구, 대전, 광주 및 수원 등 전국 주요 6개 지방법원과 업무협약을 체결하였다. 협약을 통해 회생기업 중 경영정상화 가능성이 높은 기업을

추천하고 회생기업에 대해 캠프의 경영정상화 지원 프로그램의 연계를 추진한다(이한재, 2018).

넷째, 미래 환경변화에 대응하여 캠프의 대응방향을 정리하는 일이다. 캠프의 미래는 어떻게 될 것인가? 성업공사로 설립되어 56년, 캠프로 재탄생된 이후 21년이 지나면서 현재의 모습으로 진화해온 사업영역은 앞으로도 그대로 유효할 것인가? 문창용 사장을 비롯한 캠프 경영진은 현재 가계 · 기업 · 공공 부문에서 미래 경제적 · 사회적 변화를 견인할 메가트렌드와 이슈를 분석하고, 캠프의 연혁과 현황분석을 통해 도출된 업의 본질을 고려하여 캠프의 미래 대응방향을 탐구하는 ‘캠프 미래연구 프로젝트’(캠프 경영연구소, 2018)를 진행시키고 있다.

REFERENCES

- Bank of Korea(2016), *Financial Markets In Korea*. [printed in Korean]
- Chacko, G., J. Hood, V. Dessain, and A. Sjöman (2005), “KAMCO and the Cross-Border Securitization of Korean Non-Performing Loans,” *Harvard Business School Case Study* 9-205-037.
- Chang, S. H., and Y. C. Cho(2018), “KAMCO to Expand Business Areas to Provide DIP Financing,” *Seoul Newspaper*, October 23, 2018. [printed in Korean]
- Choi, H. N., and G. H. Lee(2012), “A Reversal of Idea Surprises Shipping Companies and Cuts a Chain of Failure,” *DongA Business Review*, 108. [printed in Korean]
- Credit Counseling and Recovery Service Homepage : <https://www.ccrs.or.kr>
- Financial Services Commission(2017), *Financial Public Sector Bad Debt Management System*

- Improvements*,” March 2017. [printed in Korean]
- Financial Services Commission(2017), “*New Approach to Corporate Restructuring*,” April 13, 2017. [printed in Korean]
- Financial Services Commission and KAMCO(2015), *White Paper on Restructuring Fund*. [printed in Korean]
- KAMCO Homepage : <http://www.kamco.or.kr>
- KAMCO(2012a), *History of KAMCO 50 Years, Volume 1*. [printed in Korean]
- KAMCO(2012b), *History of KAMCO 50 Years, Volume 2*. [printed in Korean]
- KAMCO(2013), *White Paper on Fund for Cleaning up of Nonperforming Loans*. [printed in Korean]
- KAMCO(2018), *2018 Social Responsibility Management Report*. [printed in Korean]
- KAMCO(2018), “KAMCO Develops Downtown Old Public Buildings into Public Rental Housing,” Press Release, July 4, 2018. [printed in Korean]
- KAMCO Research Center(2018), *KAMCO Responses to Future Environment Change*. [printed in Korean]
- Kang, G. G.(2018), “KAMCO, Changing Nonperforming Loan Purchases to Private Contracts,” *Financial News*, May 2, 2018. [printed in Korean]
- Kim, J. H.(2014), “Changes in Private Law after the IMF Bailout - With Focusing on the Interest Limitation Act, the Insolvency Laws, and the Act on Asset Securitization -”, *Seoul Law Journal*, 55(1), 3-57. [printed in Korean]
- Kim, S. K., and S. S. Yoon(2018), *K-IFRS Intermediate Accounting*, Seoul, Hong Moon Sa. [printed in Korean]
- Kim, S. H.(2017), “KAMCO CEO Mr. Moon Supports Debtor Recovery through Dedicated Management of Public Bad Debts,” *Yonhap News*, March 22, 2017. [printed in Korean]
- Kim, S. W., and J. H. Hong(2012), “Unfavorable Market Environment Prompts Mega Deals,” *DongA Business Review*, 102. [printed in Korean]
- Lee, B. S., and S. S. Ko(2012), “A Shabby Illegal Building Village Turns into a Hot Commercial Section...Neglected National Land Becomes a Gold Mine,” *DongA Business Review*, 110. [printed in Korean]
- Lee, H. J.(2018), “Who Is Mr. Moon, CEO of KAMCO?,” *Business Post*, September 3, 2018. [printed in Korean]
- Lee, J. H., H J. Jung, and B. Kang(2013), “A Strategy for Maximizing the Recovery of Public Funds through Shareholder Activism: A Case Study on KDIC,” *Korea Business Review*, 17(2), 171-192. [printed in Korean]
- Lee, J. W.(2011), “A Study on a Bareboat Charter with Hire Purchase Option and the Taxpayer of the Acquisition Tax,” *The Journal of Korea Maritime Law Association*, 33(2), 297-328. [printed in Korean]
- Lee, S. Y., and Y. S. Kim(2018), “Strategic Plans to Make KEPCO’s CSR and CSV Revive,” *Korea Business Review*, 22(2), 31-51. [printed in Korean]
- Oh, Y. H.(2014), *Evaluation and Policy Implications of Personal Loan Modification Programs in Korea*, Korea Development Institute. [printed in Korean]
- Park, W. S., H. C. Chun, and J. S. Park(2001), *Utilization of Financial Restructuring Tools (CRC, CRV, CRF) to Promote Corporate Restructuring*, SERI. [printed in Korean]
- Song, G. H., and J. H. Yang(2012), “KAMCO Equips a System of Relief for Financial Alienation by Expanding Corporate Restructuring Capacity,” *DongA Business Review*, 104. [printed in Korean]

국내참고문헌

- 강구귀(2018), “캠코, 부실채권 매입 수의계약으로 변경 추진,” 파이낸셜뉴스, 2018년 5월 2일자.
- 김선우, 홍정훈(2012), “어려운 시장환경이 오히려 기회. 시기, 매물, 방식 3박자로 메가딜 일구다,” **DongA Business Review**, 102호.
- 김수현(2017), “문창용 캠코 사장, 공공부실채권 전담관리로 채무자 재기 지원,” 연합뉴스, 2017년 3월 22일자.
- 김재형(2014), “IMF에 의한 구제금융 이후 민사법의 변화 - 이차제한법, 도산법, 자산유동화법을 중심으로,” **서울대학교 法學**, 55(1), 3-57.
- 금융위원회(2017), “**금융공공기관 부실채권 관리 제도개선 방안**,” 2017.3월.
- 금융위원회, 금융감독원(2017), “**新 기업구조조정 방안**,” 2017년 4월 13일자.
- 금융위원회, 한국자산관리공사(2015), **구조조정기금백서**.
- 김성기, 윤성수(2018), **중급회계 K-IFRS**, 서울, 홍문사.
- 박원석, 전효찬, 박진수(2001), **기업구조조정 촉진을 위한 구조조정 금융수단(CRC, CRV, CRF)의 활용 방안**, 삼성경제연구소.
- 송기혁, 양준호(2012), “기업구조조정 역량의 효과적 확장으로 캠코, 금융소외자 ‘구제의 틀’ 갖췄다,” **DongA Business Review**, 104호.
- 신용회복위원회 홈페이지 : <https://www.ccrs.or.kr>.
- 오윤혜(2014), **개인채무조정제도의 평가와 정책적 시사점**, 한국개발연구원.
- 이방실, 고성수(2012), “허름한 무허가 건물촌이 황금상권으로... 방치된 국유지에서 금맥 됐다,” **DongA Business Review**, 110호.
- 이수열, 김유상(2018), “한국전력공사(KEPCO)의 CSR과 CSV 소생 전략,” **Korea Business Review**, 22(2), 31-51.
- 이정원(2011), “소유권취득조건부 선채용선계약과 취득세 부담주체(대법원 2011.4.14.선고 2008두10591 판결),” **한국해법학회지**, 33(2), 297-328.
- 이진호, 정현재, 백강(2013), “적극적인 주주권 행사를 활용한 공적자금 회수 극대화 전략,” **Korea Business Review**, 17(2), 171-192.
- 이한재(2018), “[Who Is ?] 문창용 한국자산관리공사 사장,” **Business Post**, 2018년 9월 3일자.
- 장세훈, 조용철(2018), “기업 재기할 DIP금융 필요... 캠코법 1조부터 바꿔 영역 넓힐 것,” 서울신문, 2018년 10월 23일자.
- 최한나, 이기환(2012), “담보가치 떨어진 선박 아예 사주자, 해운사도 놀란 역발상, 연쇄부실고리 끊다” **DongA Business Review**, 108호.
- 캠코 홈페이지 : <http://www.kamco.or.kr>.
- 캠코(2018), “캠코, 도심 노후청사를 공공임대주택으로 복합개발,” 보도자료, 2018년 7월 4일자.
- 캠코 경영연구소(2018), **미래 환경변화에 대한 공사의 대응방향**.
- 한국은행(2016), **한국의 금융시장**.
- 한국자산관리공사(2012a), **KAMCO 50년사, 제1권 통사**.
- 한국자산관리공사(2012b), **KAMCO 50년사, 제2권 사업 부문사**.
- 한국자산관리공사(2013), **부실채권정리기금백서**.
- 한국자산관리공사(2018), **한국자산관리공사 2018 사회책임경영보고서**.

KAMCO Raising the Social and Economic Value of Assets Held by Households, Businesses, and Public Sector

Jong-Moon Oh* · Sung-Soo Yoon**

Abstract

The purpose of this case study is to introduce how KAMCO(Korea Asset Management Corporation) has enhanced the social and economic value of households, corporations, and public assets, and to summarize the management challenges faced by the Corporation. KAMCO has expanded its business domain with the focus on non-performing loans(NPLs) and real estates used as collateral for the loans.

KAMCO has supported the economic recovery of households through debt adjustments for personal credit in the 1997 Asian financial crisis period, in the credit card crisis, and again in the global financial crisis in 2008. For corporations, KAMCO has arranged diverse mechanisms for resolving NPLs and corporate restructuring, and accumulated expertise on how to assess the probabilities of recovery and support firms in financial trouble. Further, the Corporation is helping SMEs and shipping companies through sales and leaseback programs and purchases of ships. In the public sector, KAMCO has managed and developed national and public properties utilizing expertise in the real estate sector. It is noteworthy that KAMCO aims to adopt a market-friendly approach taking into account economic incentives while it works as a public asset management specialist in an area where the private market may fail.

This study helps the integrated learning of business practices in action through the growth process and diverse programs of KAMCO. From the viewpoint of management strategy, KAMCO is moving toward a CSV-conscious organization by gradually discovering and pioneering new business areas based on the capabilities that it has acquired. The various tools adopted by KAMCO to manage NPLs and restructuring can be discussed in management courses such as

* Associate Professor, Dept. of Business Administration, Dongguk University, First Author

** Professor, Korea University Business School, Corresponding Author

capital market theory, financial institution management theory, accounting, and taxation. In particular, explanations of how various investment conduits and financial instruments are actually used will enable in-depth discussion in related accounting and finance courses.

Key Words: KAMCO, credit recovery, restructuring, NPLs, public asset management

〈Teaching Note〉

가계 · 기업 · 공공자산의 사회 · 경제적 가치를 높이는 캠프

Synopsis

1962년 성업공사로 출범한 캠프는 금융회사로부터 부실채권을 수탁해 정리하는 업무에서 시작해 가계 · 기업 · 공공자산의 사회 · 경제적 가치를 높이는 공적자산관리 전문기관으로 진화하였다. 본 사례에서는 캠프가 현재 업무를 담당하게 되는 과정과 사업의 내용, 업무수행 방식 등을 정리하였다.

캠프는 부실채권과 그 담보물인 부동산을 중심으로 업무영역을 확산 · 개척하였다. 외환위기와 글로벌 금융위기 등을 거치면서 부실채권의 채무자인 가계의 재기와 기업의 정상화를 지원하고 부동산 분야의 전문성을 바탕으로 공공부문의 가치를 제고하는 역할을 수행하고 있다.

공기업으로서 캠프는 민간 시장이 실패할 수 있는 영역에서 공적자산관리 전문기관으로서의 역할을 수행하면서 경제적 인센티브를 고려한 시장친화적인 방식을 지향하고 있다. 또한 핵심영역의 업무에 기반을 두고 사회적 가치를 실현하기 위한 다양한 사회공헌활동을 추진하고 있다.

Teaching Point

본 사례의 주요 교육목표는 학생들에게는 다소 생소한 업무를 담당하는 공기업 캠프의 성장과정과 현

재의 사업활동을 통해 학생들이 구조조정과 관련된 다양한 제도와 실태를 이해하도록 돕는 것이다. 기업의 구조조정은 주기적으로 꾸준히 발생해왔고, 개별기업이나 경제 전체에 미치는 영향이 중대함에도 불구하고 기업의 출발이나 성장과정에 비해 상대적으로 많은 연구가 이루어지지 않은 분야이다. 특히 학부나 대학원 학생들에게 기업이나 가계의 구조조정 분야는 실무에 대한 이해가 충분하지 않은 분야 중 하나이다. 이 사례는 공기업 캠프가 부실채권 정리라는 사회적 문제를 어떻게 해결해왔는지, 그리고 이러한 고유 업무를 통해 획득한 역량을 활용해 새로운 업무영역을 어떻게 발굴하고 개척해 왔는지, 그리고 이를 통해 어떠한 사회적 가치를 창출하고 있는지 보여줌으로써 학생들에게 경영학 여러 분야를 통합적으로 이해하고 적용하는 것을 돕고자 한다.

사례의 대상이 캠프인 만큼 부실채권의 처리 방법이나 기업구조조정 기법이 다수 등장한다. 이러한 주제는 경영학부에서 강의하는 자본시장론이나 금융기관경영론, 또는 회계와 세무에서 일부 교육하거나 필요한 내용이다. 그러나 법률 · 재무 · 회계 · 세무적인 쟁점이 복합되어 있어 쉽게 취급되지 않고 있다. 본 사례는 경영학부 학생들에게 이 주제에 대한 핵심적 지식을 제공한다. 기업회생, 워크아웃 등 관련 제도에 대한 기초 지식과 경제적 인센티브를 고려하는 자본시장에서 실제 부실채권이 어떻게 처리되는가를 학습할 수 있다.

이 사례에는 PF대출, ABS, PEF, 스왑 같은 자본시장의 신규 금융상품이 등장한다. 거래 구조를

설계하면서 유동화전문회사, 기업구조조정투자회사, 부동산투자회사, 선박투자회사 등의 다양한 투자도관 (conduit)도 활용된다. 투자도관의 이중과세 방지장치나 양도자산의 제거 등 경제적 실질에 입각한 회계 세무적인 쟁점도 취급한다. 학생들이 이론과 현실의 거리를 가깝게 느끼게 할 수 있을 것으로 기대한다.

Assignment Questions and Analyses

1. 캠프가 수행하는 사회공헌활동의 구체적 사례를 본문에서 찾아 제시하고 공통적 특징을 논의하시오.

캠프는 핵심사업에 기반을 두고 사회적 가치를 창출하는 CSV(Creating Shared Value)형 사회공헌활동과 취약계층에 대한 사회적 책임을 실천하는 CSR(Corporate Social Responsibility)형 사회공헌활동을 병행하여 수행하고 있다. 본문에는 캠프의 핵심업무 특성에 부합하는 다양한 CSV형 사회공헌활동의 예가 등장한다.

개인의 신용회복지원과 관련하여 시효완성채권 등 회수불능채권을 소각하며, 행복잡(Job)이 프로그램을 통해 신용회복지원자의 취업활동을 지원한다. 부실기업 정상화 지원과 관련하여서는 기업구조혁신지원센터를 설치해 부실징후기업과 자본시장의 투자기관을 연결해주고, 선박펀드를 활용해 해운사의 선박을 인수하며, 기업자산을 매입 후 임대하는 프로그램을 운영하고 있다. 공공부문 업무에서는 국공유재산 위탁개발사업을 추진하면서 도심의 낡은 노후청사를 신청사와 공공임대주택 등으로 복합개발하고 있다. 또한 저렴한 비용으로 공공기관의 다양한 물건을 온라인에서 검색 · 입찰 · 계약할 수 있도록 하는 온비드시스템을 운영하고 있다.

본문에 언급하지 않은 다른 사회공헌활동에 대해

서는 캠프가 발간하는 사회적책임보고서에 소개되어 있다.

2. 사례에 등장하는 카드대란 시기에 캠프가 운용한 배드뱅크 프로그램의 필요성과 기능에 대해서 논의하시오.

IMF외환위기가 진정되는 국면에서 소비경기 진작을 위해 개인대출 및 카드사용 장려정책이 펼쳐졌다. 카드사의 과당경쟁으로 카드사의 부실채권 급증과 금융채무 불이행자가 양산됐다. 이 문제를 해결하기 위해 금융권과 캠프가 공동으로 한마음금융과 희망모아를 설립하였다. 금융회사의 입장에서는 부실채권을 매각함으로써 자산의 건전성과 금융시장의 신뢰를 회복할 수 있었다. 대부분 복수의 금융회사에 채무를 지고 있는 금융채무 불이행자는 배드뱅크 프로그램에 가입함으로써 여러 금융회사에 흩어져 있던 부실여신을 배드뱅크에 결집해 단일화하였다. 이로써 금융회사의 중복추심이나 상충되는 요구사항에서 벗어나게 되었고 신용회복의 성공률을 높일 수 있게 되었다.

3. 회생절차에 의한 공적채무조정과 워크아웃에 의한 사적채무조정에 대해 요약하고, 당초의 채무계약 조건을 완화해주는 채권자의 경제적 인센티브에 대해 논의하시오.

재무적 곤경에 빠진 채무자 또는 그 채권자는 법원에 채무자의 회생절차를 신청할 수 있다. 회생절차는 계속기업가치와 청산가치를 비교하여 계속기업가치가 크면 회사를 청산하지 않고 사업을 계속하면서 얻는 수익으로 채무를 변제하게 하고 나머지 채무는 면제해주는 제도이다. 개인도 급여나 일정한 영업소득이 있으면 개인회생절차의 신청이 가능하다.

개시신청과 함께 요청하는 보전처분 및 포괄적 금

지명령을 받게 되면 채무변제가 유예되고 압류 및 추심행위가 금지된다. 이어 법원은 회생절차의 개시 여부를 결정하고 관리인과 조사위원을 선임한다. 조사위원(회계법인 등)은 채무자의 재산과 부채현황을 토대로 회생절차의 진행이 적절한지를 조사한다. 회생절차의 진행이 적당하다면 관리인은 회생계획안을 작성하여 제출한다. 관리인으로는, 경영자관리인제도(Debtor in Possession)의 도입 이후 대체로 회사의 기존경영자가 선임된다. 회생계획안은 최장 10년까지 변제계획을 입안하는데, 회생절차를 통해 채권자들이 받는 변제금액의 현재가치가 채무자의 청산으로 채권자들이 각자 받을 배당액보다는 커야한다. 회생계획안이 채권자의 동의(회생담보권자의 3/4와 회생채권자의 2/3 이상)를 얻어 가결되면 법원은 회생계획안을 인가한다. 채권자는 회생계획안을 통해 회사를 청산하여 배당받는 대신 권리변경을 통해 원래의 채권보다는 완화된 형태로 자신의 권리를 실현한다. 회생계획안이 인가된 후 M&A 등을 통해 재원이 마련되어 채무를 일시 상환하면 회생절차는 조기 종결될 수도 있다. 개인회생의 경우는 최장 5년까지 채무를 변제하며 채권자의 동의절차는 없다.

이상과 같이 법원이 절차를 관리하는 공적채무조정인 회생절차 외에 채권단이 자율적으로 주도하는 사적채무조정인 워크아웃이 있다. 워크아웃은 금융회사로 구성된 채권단이 채무자와 협의하여 경영합리화 등을 조건으로 채무를 조정하는 방식이다. 법원의 회생절차와 달리 영업상 계약채무는 제외되고 금융채무만을 대상으로 한다. 채권금융기관의 자율협약에 의해 운용되는 것이 원칙이나 채권단의 이해상충 문제 등을 해결하기 위해 한시법인 기촉법에 의해 정형화된 절차가 마련되어 있으며, 총신용공여액의 75%의 동의로 의결된다.

개인 채무자의 경우에는 금융회사간 협약에 의한 자율협의기구인 신용회복위원회에 채무조정을 신청하고 외부전문가의 심의와 채권자 50% 이상의 동

의를 거쳐 감면율이 결정된다. 캠프코가 운영하는 국민행복기금의 채무조정도 사적채무조정의 일종으로 금융회사로부터 인수한 채권을 대상으로 채무를 조정한다. 자활능력과 관련된 조건이 다소 완화되어 있는 대신 금융회사로부터 일시 인수했던 1억 원 미만의 6개월 이상 연체된 신용채권에 대해 지원되는 점에서 신용회복위원회의 채무조정(무담보채무는 5억, 담보채무 10억 등 총채무액 15억 원 이하이고, 3개월 이상 연체)과 차이가 있다.

법원에 의한 공적채무조정이는 금융회사의 자율협약에 의한 사적채무조정이는 채무조정이 이루어지면 채권자는 당초의 계약에 비해 더 적은 금액을 회수하므로 손실이 발생한다. 그러나 회사의 청산가치보다 계속기업의 가치가 크면 채무조정을 받아들이는 것이 청산하여 배당받는 것보다는 낫다. 채권자로서는 다 받으려다가 거의 못 받는 것보다는 낫고, 채무자로서도 폭삭 망하기 보다는 최대한 갚으면서 후일을 도모하는 편이 낫다.

4. 캠프코가 구조조정기금을 통해 부실자산을 인수함에 있어 유동화전문회사와 선박투자회사와 같은 간접투자기구를 활용하게 된 경제적 동기를 분석하시오.

금융회사는 부실자산을 유동화전문회사(SPC)에 양도하고 캠프코와 민간투자자는 유동화전문회사가 발행하는 ABS를 인수하여 금융회사에 자금을 지원했다. 금융회사의 입장에서는 부실채권을 장부에서 제거하여 자산건전성과 시장의 신뢰를 회복할 필요가 있었다. 금융회사의 자금 조달 측면만 생각하면 SPC를 거치지 않고 금융회사가 시장에서 직접 채권을 발행하는 방법도 고려할 수 있다. 그러나 그 경우에는 발행채권을 인수하는 투자자는 위협에 직면한 금융회사의 일반적인 신용위험에 노출될 수 있다. SPC에서 발행하는 ABS를 인수하면 금융회사의 일반적인 신용 대신 SPC가 인수한 부실채권의 현금흐

름이 담보가 되므로 노출되는 신용위험이 명확하게 분석될 수 있다. 서류상의 회사인 SPC가 보유하는 부실채권의 추심이나 채무자관리는 본래부터 그 내용을 잘 파악하고 있는 매각금융회사 등이 자산관리자(Servicer)로서 그대로 담당하는 것이 일반적이다.

해운사 지원의 경우에도, 해운사에 직접 자금을 제공하기 보다는 해운사와 신용위험이 단절된 선박투자회사에 자금을 공급하고 해운사가 선박투자회사에 선박을 환매조건부로 매각하게 함으로써 자금을 공급하고 있다. 이렇게 간접투자기구를 활용하면 해운사의 일반적 신용위험을 꺼려하는 금융회사를 선순위대출로 유치할 수도 있다. 더 나아가 서류상의 회사인 선박투자회사는 기름유출 사고 등 예상하지 못한 재해를 대비하여 선박 한 척당 하나씩 별도로 설립하였다. 재해의 손해배상책임이 다른 선박이나 해운사에 연쇄적으로 파급되는 위험을 감소시킬 수 있기 때문이다.

사례에서 캠프가 활용한 유동화전문회사나 선박투자회사 등 간접투자기구들은 모두 서류상의 회사로서 투자도관(Conduit)에 불과하다. 투자도관에는 별도의 법인세를 부담하지 않도록 과세상 특례가 적용된다. 법인세법 §51의2에 따르면 배당가능이익의 90% 이상을 배당한 경우에는 그 금액을 사업연도 소득금액에서 공제함으로써 이중과세를 방지하고 있다. 또한 BBCHP를 체결한 해운사는 채취득선택권을 보유하고 있어 선박투자회사와의 거래를 금융리스로 회계처리할 수 있다. SPC인 선박투자회사가 여신전문업법상 시설대여업자는 아니지만 세무상으로도 금융리스로 인정되어 해운사는 세무상 감가상각비도 그대로 계상할 수 있다(법인세 질의회신, 상담2팀-309, 2007.02.15.). 또한 지방세법상 취득세 납부와 관련하여 SPC와의 거래를 통해 형식상 소유권이 왔다 갔다 하더라도 선박의 지배권은 계속 선체용선자에게 있는 것으로 볼 수 있다(대법원 2011.4.14. 선고 2008두10591 판결).

5. 구조조정기금에서 인수한 2단계 유동화 방식이 국제회계기준에서 금융회사의 진성매각으로 해석될 수 있는가 분석하시오.

국제회계기준 적용 이전의 기업회계기준에서는 저축회사 등의 금융회사가 직접 부실채권의 유동화 주체가 되는 대신 구조조정기금에 1단계 매각을 하고 구조조정기금이 자산보유자로서 2단계로 부실채권을 유동화했기 때문에 금융회사의 입장에서 진성매각 요건을 충족하는 것으로 해석한 것으로 보인다. SPC에 부실자산을 매각하여 자산을 유동화시킨 주체가 구조조정기금이기 때문이다. 그러나 금융회사는 SPC가 발행한 후순위ABS를 인수하여 1차 매각한 부실채권의 위험과 보상을 대부분 그대로 유지할 수밖에 없는 구조이다.

현재의 국제회계기준 해석에 의하면 이 매각구조는 금융회사가 진성매각한 것으로 인정되지 못할 것으로 판단된다. 국제회계기준에서 진성매각 여부는 '위험과 보상 접근법'이 우선 적용되고 이것이 명확하지 않을 경우 '통제접근법'이 보완적으로 적용된다. 위험과 보상 접근법에 따르면, 금융회사가 부실채권 매각 후에 SPC에 투자하여 발생하는 현금흐름 변동성과 부실채권을 그대로 보유할 때 발생하는 현금흐름 변동성의 비율로 판단한다. 부실채권의 양도와 일련의 후순위ABS의 인수를 전후해 현금흐름의 변동성에 유의적인 차이가 없다면 부실채권의 양도를 통해 위험과 보상이 대부분 이전되지 않았다고 판단할 수밖에 없다. 실무적으로 위험과 보상이 90% 이상 이전된 경우에만 진성매각으로 인정하는 것이 일반적이다. 위험과 보상 접근법에 의한 판단이 명확하지 않으면 통제접근법을 적용한다. 통제접근법에서는 SPC가 추가적인 제약 없이 양수받은 부실채권을 독립적인 제3자에게 매도할 수 있으면 양도금융회사가 통제권을 상실한 것으로 판단한다(금융위원회(2017.4.13.), 『新 기업구조조정 방안』 참조).