

# 금융산업의 부실채권과 금융증개기능\*

金 榮 珍\*\*

## 目 次

I. 서론	1. 정보 불균형적 접근의 중요성
II. 금융기관의 존재이유:이론적 접근	2. 대리감시자로서의 금융기관
1. 존재이론의 중요성	IV. 우리 금융산업의 문제와 대리 감시자로서의 금융기관
2. 존재이론의 개관	1. 부실채권의 과다
3. 거래비용접근	2. 과도한 부실채권의 원인
4. 정보 불균형 접근	V. 결론 및 개선 방향
III. 정보 불균형과 금융기관	

## I. 서론

우리 나라의 금융산업이 낙후되어 있다는 의견이 지배적인 가운데 근래에는 금융산업의 부실화가 초미의 관심사로 부각되고 있다. 대기업의 도산으로 인한 시중은행의 부실채권은 이미 오래 전부터 금융산업의 큰 문제로 대두되어 왔고 근래에는 종합금융과 증권회사의 부실채권도 문제가 되고 있는 실정이다. 문제의 심각성은 중앙은행이 시중은행과 종합금융회사의 회생을 위하여 특별 융자를 해야 하는 지경에까지 이르렀고 금융산업의 구조조정에 대한 논의도 전개되고 있다. 드디어 금융산업의 부실화가 우리경제의 성장을 저해하는 큰 문제로 인식되기에 이르렀다.

지난 1-2년 사이의 대기업들의 파산은 금융기관의 부실채권 수준을 크게 높여 금융기관들의 수익성을 악화시키고 동시에 유동성 저하를 초래, 외국의 평가회사들이 우리 금융기관에 대하여 신용등급을 낮추는 결과를 가져왔고 이는 결국 금융산업의 국제 신인도를 떨어뜨려 우리 금융기관들의 해외자금 차입에도 악영향을 미치고 있다.

\* 본 연구는 서울대학교 경영대학 경영연구소의 연구비 지원에 의하여 수행되었음.

\*\* 서울대학교 경영대학 교수

그러나 이러한 금융산업의 문제는 비단 우리 나라에만 국한된 것은 아니다. 부동산 경기의 하락으로 아직도 큰 어려움을 아직도 겪고 있는 일본 금융기관의 경우나 금융산업의 무분별한 대출 결정으로 인하여 경제가 크게 영향을 받은 태국의 예를 들지 않더라도 금융산업 부실화의 심각성은 매우 크다고 하지 않을 수 없다.

이러한 열악한 환경 하에서 우리의 금융산업은 내외적으로 급격한 환경의 변화를 경험하고 있다. 전 세계적으로 나타난 규제완화의 움직임과 정보통신의 발달은 금융환경을 급격하게 변화시키고 있다. 내부적으로는 규제완화로 금융기관간의 경쟁이 심화되면서 새로운 환경에 적응하는데 많은 어려움을 겪고 있으며 아직도 눈에 보이지 않는 많은 규제가 존재하는 가운데 책임경영체제가 확립되지 않아 금융기관의 효율적인 경영이 큰 과제로 남아 있다. 한편 외부적으로는 국내 금융시장의 개방화가 가속되면서 우리 금융기관들은 첨단 기술과 선진 기법을 동원하고 있는 외국의 우수한 금융기관들과 경쟁해야 하며 우리 금융기관들도 한국의 다른 산업과 마찬가지로 외국의 시장에 진출하여 경쟁을 해야 하는 입장에 있다.

이러한 금융산업의 문제점을 파악하고 정부에서도 금융개혁위원회를 조직하여 우리 나라 금융산업의 장기적인 경쟁력 강화를 위한 여러 가지 조치를 취하고 있다. 이 위원회를 통하여 금융산업의 개편, 금융 규제의 정비, 금융 감독체계의 정립 등을 골자로 하여 많은 사안들이 논의되어 왔다. 그러나 우리 나라 금융산업의 장기적인 경쟁력 강화를 위한 논의들을 살펴보면 그 결론이 금융산업의 경쟁력 제고를 위한 것이라기 보다는 누가 누구를 어떻게 규제하기 위한 방편으로서 여러 조치들이 나온 듯 한 느낌을 받지 않을 수 없고 또 여러 금융기관들 사이의 힘 겨루기와 같은 인상을 주고 있다. 다시 말하면 경쟁력 강화를 위한 여러 조치들이 발표되었지만 이러한 조치들이 과연 우리 금융산업의 문제점을 정확하게 진단한 후에 나온 조치들이라고는 보기가 힘들다. 물론 우리 금융산업의 문제점이 하루 아침에 생겨난 것은 아니며 따라서 그 문제점에 대한 진단과 해결을 위한 처방이 결코 쉬운 일은 아니다.

이러한 복잡하고 중요한 문제를 해결하는데는 먼저 이러한 문제점에 대한 근본적인 진단이 선행되어야 하며 이를 위해서는 보다 우리 금융산업에 대한 원론적이고 미시적인 분석이 필수적일 것이다. 금융산업은 그 산업을 구성하고 있는 개별 금융기관이 주어진 환경 하에서 효율적으로 경영될 때에 경쟁력을 가지게 된다. 왜냐하면 금융기관의 경쟁력은 외부에서 주입되는 것이 아니고 금융기관이 사기업으로서 자산과 부채 및 자본금에 대한 최적 결정을 하고 그 결과로 좋은 성적을 올릴 때 비로소 갖추어 지는 것이기 때문이다. 따라서 금융기관이 맡은바 본연의 역할을 잘 하기 위해서는 금융기관이 다른 사기업과는 달리 어떠한 업무에 특수성이 있는가를 파악하고 그러한 금융기관의 고유한 특성을 잘 발휘할 수 있는 환경을 조성

해 주는 것이 금융산업의 문제를 해결하는 가장 근본적인 방향이라고 본다.

이 논문은 우리 금융산업의 문제점을 진단하기 위해 먼저 금융기관이 어떠한 비교우위에서 그 존립이 정당화되는가를 이론적으로 살펴보는 것부터 시작한다.

2절에서는 금융기관의 존재이론의 중요성을 논의한 후 금융기관이 왜 존재하는가에 대한 이론을 소개한다. 이는 금융기관이 다른 사기업에 비하여 어떠한 특수한 역할을 수행하고 있는가를 논의하려는 것이다. 금융기관이 이러한 특수한 역할을 원활히 수행하지 못하면 금융기관은 그 존립근거를 잃게 되고 따라서 사기업으로서의 경쟁력을 잃게 될 수 밖에 없을 것이다.

3절에서는 금융기관의 비교우위로서 정보불균형 상태에서 생기는 문제를 해결하는 금융기관의 역할을 논하고, 금융기관이 대리감시자로서의 역할을 잘 수행하기 위해서는 어떠한 조건이 만족되어야 하는가를 살펴본다. 금융기관이 자금의 중개과정에서 역할을 잘 수행하기 위해서는 대출 포트폴리오의 분산이 필수적이라는 점에 논의의 초점을 맞춘다.

4절에서는 이러한 조건들이 과연 우리 현실에서 어느 정도 반영되고 있는가를 예를 들어 설명하고 현재 고려되고 있는 여러 안에 대한 객관적인 평가를 하며 마지막으로 결론부분에서는 이 연구의 결론과 함께 우리 금융산업이 해결해야 할 문제에 대하여 언급하고자 한다.

## II. 금융기관의 존재이유:이론적 접근

### 1. 존재이론의 중요성

금융기관의 존립이유에 대한 이론을 설명하기 전에 이 분야에서의 이론적인 발전을 간단히 조망할 필요가 있다. 금융기관이 왜 존재하느냐 라는 문제는 그 문제의 제기 자체가 매우 무의미하게 느껴질 수 있다. 그러나 금융기관의 존재이유에 대한 철저한 규명을 하는 것은 다음과 같은 두 가지 면에서 중요성을 가진다. 첫째, 금융기관이 왜 존재하느냐를 규명하는 일은 금융기관의 특수한 역할이 무엇인가를 규명하는 것과 마찬가지로이다. 따라서 금융기관 고유의 역할, 즉 다른 기업보다 금융기관이 잘 수행할 수 있는 역할이 무엇인가를 찾아내는 것은 금융기관의 경영에 있어 금융기관의 비교우위가 무엇인가를 찾아내는 것이라고 할 수 있다. 둘째 금융기관 존립의 근거를 찾아내는 것은 금융기관 존립의 조건을 찾는 것인데 이러한 조건은 바로 금융기관의 원활한 영업을 가능케 하는 조건이기도 하다. 따라서 금융산업의 육성을 위해서는 위의 조건이 형성되도록 하는 것이 중요한 과제이며 이는 금융산업의 육성을 위한 정책수립과정에서도 반드시 고려되어야 할 것이다.

금융기관은 자금의 중개 역할을 맡음으로서 그 존재 가치가 있다고 한다. 중개 기능이란

시장의 불완전성을 다른 주체들을 위하여 줄여 줌으로써 자금의 흐름을 원활하게 해 주는 역할이다.

우리 금융산업이 큰 문제점을 안고 있다는 말은 결국 금융기관이 맡은 바 역할, 즉 자금중개 기능을 적절히 수행하지 못하고 있다는 뜻으로 해석될 수 있다. 금융기관이 자금의 중개 기능을 잘 수행할 때 자금의 중개가 원활해 지는 것은 물론 금융기관의 기업으로서의 경쟁력이 유지될 수 있다. 따라서 금융기관의 고유업무를 이론적으로 규명하는 것은 우리 금융기관이 가지고 있는 문제가 무엇인가를 찾아내는 첫 걸음이 된다는 점에서 중요한 의미를 갖는다. 금융기관이 고유의 역할을 잘 수행한다면 서론에서 언급된 금융산업의 여러 문제들은 잘 해결될 수 있기 때문이다. 따라서 여기서는 먼저 금융기관 고유의 역할이 무엇인지를 살펴보기로 하자.

## 2. 존재 이론의 개관

일반적으로 현재까지 발전된 존재이론은 크게 거래비용 접근방법과 정보 불균형적 접근방법의 두 접근방법으로 구분된다.

첫째 접근방법은 금융기관은 경제의 구성원들이 금융거래를 수행하는데 있어 소요되는 거래비용을 줄여줌으로써 존재한다는 전통적인 이론이다. 이 이론은 금융기관이 중개업무(brokerage)와 자산 변환 업무(asset transformation)를 수행하는 데에 업무반복으로부터의 전문화를 통하여 다른 경제주체보다 비용을 저렴하게 할 수 있기 때문에 존재한다고 주장한다. 시장의 불완전성 중에서 거래비용에 초점을 맞추어 금융기관이 이 거래비용을 낮출 수 있다는 주장이다.

둘째 접근방법은 금융기관의 비교우위를 정보의 처리능력에 두고 출발한다. 즉 시장의 불완전성 중에서 정보의 불균형에 초점을 맞추어 금융기관이 이 불완전성을 줄이고 이러한 불완전성이 가져오는 문제를 해소하는데 주요한 역할을 하기 때문에 존재한다는 것이다. 정보경제학의 발전과 더불어 이 접근방법이 크게 발전하였는데 이 접근방법의 기본적인 주장은 금융기관이 정보를 수집, 분석, 생산, 배포, 이용하는데 있어 다른 주체들보다 비교우위가 있다는 것이다.

## 3. 거래 비용 접근(transactions cost approach)

거래비용 접근방법은 금융기관의 기본적인 역할은 경제의 구성원들이 현재와 미래의 소비를 결정하는데 있어 당면하게 되는 거래비용을 줄여주는데 있다고 주장한다. 이를 대표하는

논문으로는 Klein(1973), Benston 과 Smith (1976)등 이 있다. Klein 은 금융기관이 분할성이 낮은 증권을 분할성이 높은 증권으로 변환시킴으로서 구성원들이 현재와 미래 소비의 결정을 위한 금융거래를 용이하게 하는 것이라고 주장하고 있다. 즉 분할성이 높은 증권을 금융기관이 시장에 소개할 경우 그전에는 가능하지 않았던 소비가능성을 제공해 줌으로서 구성원들의 효용을 높이는 데에 금융기관의 존재이유가 있다는 것이다. 낮은 분할성으로 인하여 한정되어 있던 수익-위험의 조합이 새로운 증권의 출현으로 인하여 확장된다는 것을 보임으로서 금융기관의 존재이유를 설명하고 있다. Klein은 분할성의 증대와 거래비용의 관계를 위험과 수익의 최적 조합을 원하는 구성원을 배경으로 구성원의 효용이 금융기관의 존재로 인하여 증가한다는 점을 보이고 있다. 금융기관이 분할성이 높은 증권을 시장에 소개할 수 있는 이유는 새로운 증권을 구상하여 판매하는데 있어 다른 구성원들 보다 훨씬 저렴하게 이 업무를 수행할 수 있기 때문이다. 그리고 증권의 판매비용을 포함하는 거래비용이 낮으면 낮을수록 금융기관은 분할성이 높은 증권을 시장에 제공하는 것이 최적의 결정이라는 것을 보임으로서 증권의 분할성과 거래비용간의 관계를 보이고 있다. Benston 과 Smith도 거래 비용을 근거로 금융기관이 새로운 증권의 생산자로서 저렴한 비용으로 증권을 시장에 소개할 수 있고 이러한 증권의 수요가 소비자들에 의하여 창출될 수 있음을 보임으로써 금융기관의 존립근거를 보이고 있다. 금융기관이 금융상품을 전문화를 통하여 가장 저렴하게 생산할 수 있고 소비자도 현재와 미래에 원하는 소비를 위하여 거래비용이 적게드는 상품에 대한 수요를 가지기 때문에 금융기관의 존재가 정당화된다는 것이다.

#### 4. 정보 불균형 접근 (information asymmetry approach)

정보 불균형 접근방법은 금융시장에서 자금의 차입자와 대부자 사이에 정보가 편재되어 있다는 현상에 근거를 두고 있다. 정보의 불균형 또는 편재현상으로 인한 시장실패는 중고차 시장의 시장실패에 관한 Akerlof(1970)의 논문으로 널리 알려져 있다. 이러한 시장의 실패를 막기 위해서는 정보가 생산되어 전달되어야 하는데 이를 금융기관이 다른 기관보다도 더 잘 수행할 수 있다는 것이 금융기관의 존립을 정보의 불균형과 연관시킨 첫 시도이다. 일반적으로 자금수요자인 기업이나 개인에 대한 정보를 자금을 공급하는 자가 정확히 파악하기가 매우 힘들기 때문에 자금의 공급자와 자금의 수요자간에 정보의 불균형 현상이 생기게 되어 시장 실패의 가능성이 발생한다. Leland 와 Pyle(1977)은 정보의 불균형에 따른 시장실패 문제를 해결하기 위하여 금융기관이 자금 공급자를 대신하여 자금수요자에 대한 정보를 생산하고 그 정보에 의하여 투자활동을 전개할 경우 정보생산자가 가지는 문

제점<sup>1)</sup>을 해결할 수 있다는 것이다. Leland 와 Pyle 는 이 과정에서 자금을 수요하는 기업이나 개인이 자신에 대한 정보를 자금의 공급자에게 직접 전달하려고 할 때보다 금융기관이 훨씬 효과적으로 정보를 전달할 수 있다는 점을 시사함으로써 금융기관의 존립이 정보의 불균형을 해소하는데 근거하고 있다는 점을 처음으로 시사하고 있다. Leland 와 Pyle 의 결론을 기초로 금융기관이 정보의 불균형에서 생기는 문제를 해소하고 존립하기 위해서 만족해야 하는 조건에 관한 연구가 발표되었다. 이러한 흐름을 대표하는 논문들로 Diamond(1984), Ramakrishnan 과 Thakor(1984) 를 들 수 있다.<sup>2)</sup>

이 논문들은 정보불균형 하에서 자금의 공급자와 수요자 사이에 발생할 수 있는 시장실패의 문제를 금융기관이 투자안에 대한 감시자(monitor)의 역할을 자금공급자를 대신하여 수행함으로써 해결할 수 있다는 입장을 취하고 있다. 즉 자금공급자가 직접 자금수요자가 투자한 여러 투자안을 감시하는 것보다 금융기관이 대신 감시를 해 주고 정보불균형 상태에서 생길 수 있는 자금수요자와 금융기관, 그리고 금융기관과 예금자사이의 문제를<sup>3)</sup> 해결한다면 금융기관이 대리감시자로서 저렴하게 예금자가 원하는 업무를 수행함으로써 존립한다는 것이다.

### III. 정보 불균형과 금융기관

#### 1. 정보 불균형적 접근의 중요성

앞의 2절에서는 금융기관이 왜 존재하는가에 대한 이론적인 발전을 살펴 보았다. 그러나 위의 두 가지 역할 중에서 첫 번째 역할, 즉 금융기관이 일반 구성원들의 거래비용을 줄여주기 때문에 그 존재가 정당화된다는 이론은 근래에 와서 그 중요성을 잃어 가고 있다. 그 이유는 과거에는 거래가 당사자들이 시장에서 직접 만나서 이루어지는 경우가 대부분이었기 때문에 중개인으로서의 금융기관의 역할이 상당히 부각되어 왔다. 금융기관이 자금의 공급자와 수요자를 연결시켜 주거나 또는 예금금융기관의 경우와 같이 독특한 증권을 발행함으로써 그 전에는 시장에 존재하지 않던 증권을 시장에 소개함으로써 금융시장을 완성화 하는데 도움을 줄 수 있었고 이러한 증권을 발행하는데 있어 다른 구성원보다 비교우위가 있었기 때문에 그

1) Leland 와 Pyle 은 정보생산자가 가지는 정보의 신뢰성과 정보의 전유성의 문제를 금융기관이 정보를 생산하고 그 정보를 이용하여 예금자의 자금을 투자함으로써 해결할 수 있다고 주장하고 있다.

2) Diamond 논문은 예금금융기관이 정보불균형하에서 존재함을 보이고 있고 Ramakrishnan and Thakor 논문은 정보를 전문으로 취급하는 순수 borker의 존재를 보이고 있다.

3) 이 문제란 정보불균형 상태에서 생기는 여러 유인문제(incentive problems) 을 말한다.

존재가 정당화 되었다고 할 수 있다.

그러나 근래 금융시장의 다양화와 정보통신의 발전으로 인하여 종래 금융기관이 가지고 있던 비교우위가 상당히 사라지게 되었다. 시장에서 거래되는 증권이 다양화로 인하여 금융시장에서 금융기관의 역할이 약화되었으며 누구나 일정한 현금흐름을 보장하는 자산을 기초로 하여 증권을 발행할 수 있는 지경에까지 이르렀고 정보 통신의 발달은 시장 구성원 누구나 자기가 원하는 금융거래를 통신망을 통하여 수행할 수 있게 됨으로써 거래에 필요한 비용이 급격히 하락함과 더불어 과거 금융기관이 누리던 비교우위가 사라지게 되었다.

한편 금융기관이 정보의 불균형 상태에서 생길 수 있는 문제들을 해결할 수 있기 때문에 그 존재가치가 있다는 정보불균형적 접근이 금융기관의 존립정당성을 주장하는 이론으로 각광을 받고 있다. 금융시장의 발전과 정보통신기술의 발전은 거래비용의 하락을 가져오기는 했지만 금융시장에 존재하고 있는 정보불균형 문제를 해소시키지는 못하고 있다. 자금의 공급자가 자금의 수요자에 대한 정확한 정보를 가지기란 여전히 어렵다. 즉 자금의 공급자가 자금의 수요자에 대한 정보를 수집, 분석한 후 새로운 정보를 생산하여 이 정보에 의하여 자금을 투자하는 데는 상당한 비용의 지출이 수반되어야 하며 많은 어려움이 따르게 된다. 비록 자금수요자에 대한 정보를 정확히 파악하여 성실하고 좋은 투자계획을 지닌 자금수요자에게 자금을 공급했다 하더라도 그가 과연 자금을 제공받은 후 계약대로 성실하게 행동하느냐에 대해서 확인하기가 힘들며 이를 위해서는 자금수요자를 직접 감시해야 되는 문제가 따르게 된다. 따라서 여전히 자금수요자와 공급자 사이에 정보의 불균형 현상은 남게 된다. 그러므로 이러한 정보의 불균형 현상으로 인한 문제를 어떻게 해결하느냐가 금융기관의 중요한 역할로 떠오를 수밖에 없다.

## 2. 대리감시자로서의 금융기관

정보의 불균형 상태에서 금융기관의 역할을 조명해 보는 것은 중요한 일이다. 우리 나라는 물론 선진국의 경우에서도 간접금융의 비중은 상당하다. 여기서 왜 예금자가 최종 자금 수요자에게 직접 자금을 대여하지 않고 금융기관을 통하여 자금을 배분하는가 하는 질문이 제기된다. 즉 금융기관이 거래의 중개인으로서 어떠한 특수한 역할을 하는가 하는 문제와 동일하다. Diamond(1984)에 따르면 금융기관은 예금자로부터 자금을 위탁받아 대신해서 투자해 주는 업무를 위임받았다는 것이다. 특히 금융기관이 2차 증권을 발행하여 그 자금으로 1차 증권을 구입하는데 이렇게 하는 과정에서 금융기관만이 제공할 수 있는 특수한 역할을 수행한다는 것이다.

## (1) 자금이 증가되는 세 가지 형태

일반적으로 자금이 필요한 기업가는 투자계획에 필요한 자금을 자금 공급자(예금자)로부터 공급받는다. 그러나 자금 공급자는 기업가의 투자계획이 미래에 어떠한 성과를 나타낼 지에 대한 정보가 없기 때문에 자금 공급을 망설이게 된다. 이러한 정보의 불균형 상태에서 자금 공급자로부터 자금의 최종수요자에게로 자금이 움직일 수 있는 방안으로 세 가지를 생각할 수 있다.

## i) 최종 공급자가 최종소비자에게 직접 자금을 빌려주고 감시를 하지 않을 경우

이 경우 최종 자금 공급자는 최종 자금수요자에 대한 정보가 충분하지 않으므로 자금 수요자가 자금 공급자를 속일 유인이 있으므로 자금 공급자는 자기의 위치를 확보하기 위하여 부채계약을 체결하게 된다.<sup>4)</sup>

## ii) 최종 공급자가 최종소비자에게 자금을 빌려주고 감시기능을 할 때

만약 자금 공급자가 자금수요자에 대한 정보를 감시를 통하여 획득할 수 있다면 이러한 방법으로 자금을 공여할 수 있다. 이 경우 자금 공급자는 정보의 획득에 필요한 비용을 지불하게 된다. 자금공급자는 자금수요자의 투자계획에서 나오는 성과에 대한 정보를 파악하고 그 정보에 따라 자금을 상환받게 된다. 그러나 감시비용이 과다해 질 수 있다.<sup>5)</sup>

## iii) 자금을 대리감시자에게 맡기고 그로 하여금 투자안에 대한 감시를 위임하는 경우

만약 많은 자금공급자가 각각 감시기능을 수행한다면 과다한 감시비용이 발생할 것이다. 이 경우 자신을 대신해서 감시기능을 수행해 줄 대리인을 선정한다면 각 자금공급자는 감시에 대한 비용을 지불할 필요가 없고 대신 대리인이 자신들을 위하여 투자안에 대한 감시를 수행하게 된다. 이 경우 감시의 중복으로 인한 감시비용을 대폭 줄일 수 있다는 장점은 있으나 대리인과의 정보불균형으로 인한 유인문제가 발생하게 된다.<sup>6)</sup> 그러므로 이 문제를 해결할 경우 대리감시자를 이용한 감시를 통하여 자금이 최종 자금수요자에게로 증가될 수 있다.

## (2) 금융기관의 대리감시자로서의 조건

## i) 대리감시가 유리한 시장상황

정보불균형하에서 자금 공급자로부터 자금 수요자로 자금이 이전되는 위의 세 가지 방법 중

4) 이 경우 부채계약이 최적일 수 밖에 없다. 부채 계약이란 자금 수요자가 일정한 기일 후에 약속된 금액을 지불하지 않을 경우 투자안이 청산되어 자금공급자의 상황에 쓰이게 되는 계약을 말한다.

5) 특히 한 기업가에게 많은 자금공급자가 대여를 할 경우 감시의 중복으로 인하여 감시비용이 과다해 질수 있고 무임 승차의 문제도 생기게 된다.

6) 대리인에게 감시를 대신 시킴으로써 새로운 문제가 발생하게 된다. 정보의 불균형으로 인하여 존재했던 자금 수요자와 자금 공급자간의 유인 문제가 이제는 대리인과 자금 공급자의 문제로 나타나게 되어 정보 불균형으로부터 나오는 문제가 자연히 해소 되는 것은 아니다.



에서 금융기관이 대리감시자의 역할을 수행함으로써 자금이 증개되기 위해서는 이 방법을 통한 자금의 증개가 앞의 두 가지 방법에 비하여 비용이 적게 들어야 한다. 대리 감시를 통한 자금의 증개가 가장 비용이 적게 드는 방법이 되는 조건은 Diamond 의 논문에서 다음과 같다.

$$K + D \leq \min \{S, m * K\} \quad (1)$$

K : 자금 수요자의 투자계획안을 직접 감시하는데 드는 비용

D : 대리 감시자를 이용할 경우 지불하게 되는 대리비용<sup>7)</sup>

S : 자금수요자의 투자안을 전혀 감시하지 않을 경우 지불하게 되는 비용<sup>8)</sup>

m : 투자안에 자금을 투자한 자금공급자의 수

위의 조건은 다시 말하면 대리 감시를 통한 자금의 이전시 소요되는 비용이 전혀 감시를 하지 않고 자금만 빌려주든지, 또는 직접감시를 통할 경우보다 적게 들어야 한다는 것을 의미한다.

ii) 대리 감시의 조건을 만족하기 위한 금융기관의 활동

금융기관이 대리감시자로서의 역할을 원활히 수행하기 위해서는 위의 식 1이 만족이 되도록 하여야 할 것이다. 만약 S 가 상당히 낮은 수준이라면 금융기관의 존재이유는 없어지고 만다. 그러나 정보의 불균형상태가 존재하는 경우에는 S 의 수준이 상당히 높다고 보는 것이 타당하다. 이 경우 K + D 와 m \* K 의 크기에 따라 금융기관의 대리감시자의 역할이 결정된다. 만약 한 투자안을 수행하는데 드는 금액이 커서 많은 자금의 공급자로부터 자금을 공급받아야 된다면 m 의 규모가 커져서 상대적으로 직접 감시를 통한 자금의 공급이 좋은 증개방법이 되기 힘들어 진다.

한편 K + D 가 낮아지기 위해서는 D를 최소화하는 방법이 있다. 그런데 이 위임비용(D)을 최소화 할 수 있는 방법은 금융기관이 여러 예금자로부터 자금을 모아 독립적인 다수의 투자안에 분산투자 할 경우이다. 즉 이 위임비용은 금융기관이 예금자에게 약속한 원금과 이자에 대한 상환을 충분히 할 수 있는 가능성이 높으면 높을수록 최소화 되는데 이러한 가능성을 높이는 방법은 금융기관이 여러 독립적인 투자안에 분산투자 하는 것이다. 분산 투자를 통한 금융기관의 수익의 안정성은 정보 불균형하에서 생기는 유인 문제를 최소화시켜 결국 대리감시를 통한 자금의 증개를 가장 싼 방법으로 만든다는 것이 대리감시자로서의 금융기관

7) 대리 감시자를 이용할 경우 대리감시자의 행동에 대한 정보의 불확실로 인하여 지불하게 되는 대리비용

8) 자금 공급자가 직접 감시를 하기 않을 경우 정보의 부재로 인하여 자금 공급자가 입을수 있는 손해

이 정당화되는 이유인 것이다.

#### IV. 우리 금융산업의 문제와 대리감시자로서의 금융기관

##### 1. 부실 채권의 과다

현재 우리 금융산업이 당면하고 있는 문제는 여러 가지를 들 수 있겠으나 이 중에서 가장 큰 문제는 부실채권의 문제라고 할 수 있다. 지금까지 우리 금융산업 경쟁력 제고의 걸림돌로는 과도한 규제, 경제 발전을 빌미로 한 관치금융, 그 결과 혁신의 결여 및 경영능력의 부족 등 여러 가지가 지적되어 왔다. 이러한 환경 하에서 우리 금융산업은 금융기관의 기본적인 역할, 즉 자금 공급자로부터 자금 수요자에게로의 원활한 중개업무를 수행하는데 큰 문제점을 노출하고 있다. 이러한 문제점을 나타내는 좋은 예로 근래 시중은행을 포함한 많은 금융기관들의 엄청난 부실채권을 들 수 있다. 이러한 부실채권 문제의 심각성은 아래 <표 1>에서 살펴 볼 수 있다. 이 표에서 과거 1-2년 사이에 일어난 7개의 대기업의 부도로 인하여 제 1 금융권과 제 2 금융권의 부실채권은 약 20조에 육박하고 있다. 이 외에 다른 부실채권을 합치면 우리 금융

<표1> 은행별 7개 부실기업 대출현황

은행	우성건설	한보	삼미	한신공영	진로	대농	기아	계
조흥	360	5,795	2	-	171	117	1,493	7,938
상업	10	145	1,475	3	1,507	280	1,069	4,489
제일	3,985	10,434	709	152	999	195	6,628	23,102
한일	474	419	-	-	37	209	934	2,073
서울	1,334	1,220	135	2,361	2,838	2,678	1,768	12,352
외환	180	3,517	709	8	381	156	1,093	6,044
신한	958	17	8	-	123	142	2,652	3,900
동화	442	143	90	200	805	261	1,504	3,445
하나	389	-	-	220	259	121	568	1,557
보람	134	49	51	225	24	-	2,154	2,637
부산	204	53	-	-	40	-	931	1,228
충청	409	532	-	263	-	-	924	2,128
경기	292	113	-	-	100	-	858	1,363
경남	219	362	57	41	164	-	474	1,317
장은	536	-	-	-	174	538	1,289	2,537
수은	-	-	-	-	101	-	975	1,076
은행계	12,363	23,449	3,706	3,556	8,676	4,834	28,048	84,632
제2금융	5,681	21,298	4,518	1,782	23,422	6,677	50,114	113,492
총 계	18,004	44,747	8,224	5,338	32,098	11,511	78,162	198,124

산업이 안고 있는 부실 채권의 총 규모는 약 30 조에 이르는 것으로 알려지고 있다.

〈표 1〉에서 은행별로 7개 부실기업에 대한 대출현황을 살펴보면 각 은행이 한 기업에 대출한 금액이 자본금의 상당 수준에 육박하는 경우가 많다. 심지어 제일은행의 경우는 자본금의 약 60%까지 한 기업계열에 대출해 준 것으로 나타나고 있다. 이는 각 금융기관이 위험을 잘 관리하기 위하여 대출 포트폴리오를 구성할 경우 고려해야 할 기본적인 요건을 완전히 무시한 결과이다. 특히 총 부실채권의 약 3분의 2가 7대 기업의 부도에 기인한다는 사실은 앞에서 언급된 금융기관 존립의 기본적인 요건에 크게 위배된다는 것을 한눈에 알 수가 있다. 즉 대출 포트폴리오 위험을 줄이기 위해 다각화가 필요하다는 점을 무시하고 있는 상황이라고 할 수 있다. 투자안에 대한 신용 분석이나 사후관리가 미흡하다고 알려진 우리 나라의 경우 다각화로 인한 분산효과는 매우 중요할 것이다. 왜냐하면 분산된 대출 포트폴리오를 금융기관이 보유하게 될 경우 포트폴리오 분산효과로 인하여 상당한 위험이 자동적으로 감소될 수 있기 때문이다.

## 2. 과도한 부실채권의 원인

과다한 부실채권의 근본적인 원인은 어디에 있는가? 지금까지 우리 부실채권의 과다에 대한 원인을 논할 때 금융기관의 신용분석 능력을 논의의 초점으로 삼아왔다. 금융기관이 기업에 이어 제 2의 투자계획의 심사자로서의 역할을 원활히 수행하지 못한 결과로서 나타났다고 알고 있다. 관치 금융의 결과로서 정부가 육성을 원하는 기업이나 산업에 대하여 특별한 투자분석이나 신용분석을 하지 않고 대출해준 결과라고도 볼 수 있다. 그러나 이러한 부실채권의 근본적인 문제는 3절에서 논의된 대로 금융기관이 금융기관의 존립을 위해서 꼭 수행해야 하는 역할, 즉 금융기관이 예금자의 자금을 맡아 그 자금으로 적합한 대출 포트폴리오를 구성하지도 못했고 또 대리감시도 잘 하지 못한 결과라고 보아야 할 것이다. 여기서 예금자를 위한 적합한 대출 포트폴리오는 신용분석만으로 이루어지지 않는다. 금융기관의 존립근거의 조건으로서 제시되었듯이 금융기관이 여러 투자안에 대하여 분산투자하는 것은 대출포트폴리오로부터의 위험을 최소화시키고 따라서 금융기관에 예치된 예금을 가장 안전하게 만드는 길이다. 이를 쉽게 설명하면 다음과 같다. 우리 금융기관이 대출 포트폴리오를 구성할 때 많은 독립적인 투자안에<sup>9)</sup> 자금을 분산하여 투자할 경우 전통적인 재무이론에서 이야기하는 분산효과로 인하여 대출 포트폴리오의 위험이 감소된다. 분산화된 대출 포트폴리오로부터 나오는

9) 여기서 독립적인 투자안이란 개별기업이 추진하는 투자계획이라고 볼 수가 있다. 같은 기업이 투자를 하더라도 두 투자안으로부터 나오는 현금흐름이 서로 독립적이라면 두 개의 독립적인 투자안으로 볼 수가 있다.

현금흐름은 분포가 분산이 줄어들어 나쁜 결과를 가져올 가능성이 최소화된다.

이러한 다각화의 효과는 현실적으로 반드시 많은 투자안에 분산하여 자금을 배분할 경우에만 얻을 수 있는 것은 아니다. 전통적인 재무이론<sup>10)</sup>에서 증명되었듯이 투자결정시 분산효과를 올리기 위해서는 수많은 증권에 투자하여 시장 포트폴리오를 구성하지 않아도 일정한 수의 독립적인 증권으로 포트폴리오를 구성하면 대부분의 분산효과를 올릴 수 있다. 따라서 금융기관도 존립근거를 만족시키기 위하여 수많은 다양한 투자계획에 분산하여 자금을 배분할 필요는 없다. 비록 대출포트폴리오에 포함된 투자계획의 수가 적다 하더라도 그 포트폴리오가 우리 경제를 구성하고 있는 산업포트폴리오와 비슷한 성격을 보유하게 되면 개개 투자계획의 고유한 위험은 서로 상쇄되어 앞에서 이야기한 분산효과를 누릴 수 있게 된다.

## V. 결론 및 개선 방향

지금까지 우리 나라 금융산업의 근본적인 문제점 해결을 위하여 금융기관이 어떠한 역할을 하여야 하고 그 역할을 위해서는 어떠한 조건을 만족시켜야 하는가에 대한 논의하였다. 정보의 불균형으로 금융기관의 역할이 강조되는 상황에서는 금융기관이 거래비용을 줄이는 역할보다는 자금의 중개과정에서 대리감시자로서의 역할이 중시되어야 한다. 이러한 정보불균형 상태에서 금융기관의 존립근거는 예금자를 대신하여 최종 자금수요자가 추진하는 투자안에 대하여 대리감시를 하는 것이다. 이러한 역할을 원활히 수행하기 위한 조건은 현금흐름이 서로 독립적인 많은 투자안에 예금자의 자금을 분산 투자하는 것이다. 이 경우 대출 포트폴리오로부터 나오는 현금흐름의 안정성이 높아져 결국 금융기관이 발행하는 예금도 매우 안정적이 된다는 것이다. 이러한 금융기관의 기본적인 역할이 잘 수행되고 있는가를 우리 나라의 경우를 예로 살펴보았다. 금융기관이 존립하기 위하여 만족해야하는 조건들이 현실에서 잘 이행될 때 금융기관의 효율적인 경영은 물론 금융산업의 경쟁력도 강화된다고 할 수 있다.

우리 나라의 금융산업의 치명적인 문제로 나타난 부실채권의 과다도 결국 정보 불균형하에서 금융기관의 존립조건인 투자안에 대한 분산투자의 실패로부터 기인하였다는 것을 우리의 자료를 통하여 발견할 수 있었다. 금융산업의 경쟁력이 떨어지고 신용평가의 수준이 낮다고 평가된 우리 나라의 경우 이 조건의 만족이 우리 금융산업의 회생을 위하여 가장 긴급한 과제라고 결론지을 수 있다.

10) 전통적인 재무이론이라 하면 자본자산가격결정모형을 포함하는 포토포트폴리오 이론을 통털어서 이야기 한다고 볼 수 있다.

현재 우리 금융산업의 문제를 근본적으로 치유하기 위하여 추진되고 있는 금융개혁안을 보면 대체로 금융기관에 대한 감독이나 금융산업의 구조개편 등 주로 거시적이거나 외부적인 측면에 그 중점이 주어진 듯 하다. 물론 이러한 체제적인 측면에 대한 준비가 필요할 것이다. 그러나 금융기관의 위험을 잘 관리할 수 있는 경영 내적인 혁신도 이에 못지 않게 중요한 과제라고 생각된다. 이러한 경영내적인 혁신의 첫 단계로서 사기업으로서 금융기관의 기본적인 역할인 대리감시자로서의 역할이 강조되어야 하며 이러한 역할의 수행을 위한 기본적인 조건의 만족에 정책적, 경영적 배려가 있어야 하겠다.

### 참 고 문 헌

- 재정경제원. "부도유예협약 대기업 여신현황." 1997년 7월
- Akerlof, G. "The market for lemon :Quality Uncertainty and the Market Mechanism." *Quarterly Journal of Economics* 84(1970), 488-500.
- Benston, George J. and Clifford W. Smith, Jr. "A Transaction Cost Approach to The Theory of Financial Intermediation." *JOF*, 1976, v31(2), 215-231.
- Diamond, Douglas W. "Financial Intermediation and Delegated Monitoring." *Review of Economic Studies* 51(1984), 393-414.
- Diamond, Douglas W. "Financial Intermediation as Delegated Monitoring: A Simple Example." *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly* Volume 82/3 Summer 1996.
- Leland, Hayne E. and David H. Pyle. "Information Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation." *JOF*, 1977, v32(2), 371-387.
- Klein, Michael A. "The Economics of Security Divisibility and Financial Intermediation." *JOF*, 1973, v28(4), 923-931.
- Ramarkrishnan, Ram T. S. and Anjan V. Thakor "Information reliability and a theory of financial intermediation." *Review of Economic Studies* 51(1984), 415-432.