

미국 정리신탁공사의 부실은행 정리 사례

1998. 10.

연구위원 오창석
연구원 김정연

한국증권연구원

序 言

최근 부실 정리대책 마련이 시급함에 따라 80~90년대 미국의 S&L 위기를 해결하는데 비교적 성공적으로 평가되는 RTC에 대한 관심이 고조되고 있다. 부실은행정리 사례는 유사한 사례 중 가장 대표적이고 성공적인 사례로 추천되고 있다. 그러나 본 사례의 유명도에 비하여 그 내용은 피상적으로만 알려져 있고 보다 자세한 미시적 측면에 관한 정보는 부족하여 정작 정책입안과정에서는 큰 도움이 되지 못하고 있다. 이는 비단 RTC 사례에 국한되는 것은 아니며 오래 전부터 우리나라 정책연구 일반의 큰 맹점으로 지적되어온 문제이다. 정책의 큰 방향을 제시하기 위해서는 일반론이 필요하지만 정작 행동계획(action plan)을 입안하기 위해서 가장 필요한 것은 사례연구(case study)이다.

본 조사보고서는 이러한 취지에서 RTC의 부실 금융기관 정리 사례에 대하여 자료가 가능한 한 상세한 설명을 시도한 결과이다. 최근 금융구조조정 과정에서 성업공사가 금융기관의 부실자산을 대량으로 매입하고는 있으나 이를 처분하는 방법에 대해서는 아직 연구의 초기단계에 있어 향후 이에 대한 연구가 시급한 상황이다. 비록 부분적이거나 본 조사보고서가 그러한 정책연구의 시작점으로서 역할을 해줄 것을 기대한다.

본 보고서의 작성에 노고를 아끼지 않은 본원의 오창석 박사와 김정연 연구원에게 감사의 뜻을 표한다. 조사보고서 작성시 가장 큰 난관은 항상 자료의 한계이다. 더욱이 공개적으로 출간되지 않은 내부자료의 경우 이를 극복하는 것은 매우 어려운 일이다. 이러한 의미에서 자료협조에 많은 도움을 준 미국 재무성의 Mr. Mario Ugoletti에게 특별한 감사의 말씀

을 전한다. 마지막으로 원고정리 과정에서 세심한 주의를 기울인 김정숙
연구조원에게도 감사를 드린다.

1998년 10월
한국증권연구원
원 장 최 운 열

목 차

I. 정리신탁공사 개요	3
II. 정리신탁공사 설립 배경	7
1. 저축대부은행 위기	7
가. 저축대부은행 개요	7
나. 저축대부은행 위기의 내용	8
2. 위기의 원인	9
가. 경직적 금융제도	9
나. 경쟁의 심화	11
다. 금리상승 및 변동성 확대	12
라. 규제의 완화	13
마. 도덕적 해이와 예금보험제도	14
바. 금융사기	15
사. 대출부실화	16
아. 세법의 변화	17
3. 잘못된 정책대응	17
가. 저축대부은행 위기동안의 감독정책 실패	17
나. 퇴출 및 정리를 미룬 결과	19
III. 감독실패에 대한 정책대응 : FIRREA	23
1. FIRREA의 목적 및 방향	23

2. 저축대부은행 정리를 위한 연방기관 조직개편	24
가. OTS (Office of Thrift Supervision)	26
나. RTC (Resolution Trust Corporation)	27
다. 감독위원회 (RTC Oversight Board)	29
3. 정리자금의 재원조달	31
가. RTC의 자금조달·운용	31
나. RTC 지출의 정부예산처리	32
다. 적시성있는 예산책정의 실패와 비용	33

IV. 파산기관의 정리37

1. 부실은행 정리과정	38
가. 경제적 파산 (economic failure)	38
나. 정부의 법정관리 (conservatorship)	39
다. 매각 또는 청산에 의한 정리과정	40
라. 관재 (receivership)	41
2. 파산은행의 정리방법	41
가. RTC의 정리방법	42
나. OTS 정리방법	45
3. RTC정리의 효율성 평가	45
가. 정리과정	46
나. RTC와 FSLIC의 비교	47
다. 영업권 가치와 여타 무형자산가치	48
라. 풋 옵션	49
마. 전략적 시사점	49

V. 자산 처분53

- 1. 파산은행의 자산처분53
- 2. RTC의 자산처분 상황 53
- 3. RTC 손실을 추정55
- 4. 자산처분에 영향을 주는 요인56
 - 가. 부동산 시장 침체 57
 - 나. 시장협상력 (market power)의 부족57
 - 다. 정보비용과 부실한 정보관리58
- 5. RTC의 자산매각방법59
 - 가. 직접매각 (direct sale)59
 - 나. 간접매각 (SAMDA program)61
 - 다. 증권화 (securitization)62

VI. RTC 효율성 증대방안67

- 1. 파산은행 정리과정의 효율화방안67
 - 가. Total Clean Swap67
 - 나. 기관매각을 위한 자산재조합68
 - 다. RTC에 대한 청산의무 부여68
 - 라. ER/AM프로그램69
 - 마. RTC법정관리하에 있는 부채의 재평가70
- 2. 보유자산 처리의 효율화 방안70
 - 가. 자산재구성(repackage assets) 또는 고물상 매각방식
(junkyard proposal)70
 - 나. 경매방식의 변경71

다. 자산관리업무를 민간에 위탁	72
라. 매수자에 대한 인수금융 (seller financing) 중단	72
마. RTC증권화의 중단	73
3. RTC자체의 조직효율성 제고방안	74
가. RTC의 계약자 감독 강화	74
나. RTC의 관리정보시스템 개선	74
<부록 1> 저축대부은행 정리과정에 관계된 기관들	79
<부록 2> RTC의 대출 증권화 과정	89
참 고 문 헌	99

표목차

<표 III-1> FIRREA에 의한 저축대부은행 규제·지원 기관의 변화	25
<표 III-2> RTC 자금조달·운용내역 (설립~1992. 12)	32
<표 V-1> RTC 보유 자산, 1992말 현재	55

그림목차

<그림 부록1-1> RTC 증권화의 구조	94
------------------------------	----

I. 정리신탁공사 개요

I. 정리신탁공사 개요

미국의 정리신탁공사 (Resolution Trust Corporation, RTC)는 「금융 개혁법」 (Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act, FIRREA)에 의해 1989년 8월에 설립되고 동법에 의해 1995년 12월에 해체된 부실은행 정리기관이다. 1989년 이전에 미국의 부실 저축대부은행의 정리기능은 「연방저축대부 보험공사」 (Federal Savings and Loan Insurance Corporation, FSLIC)에게 있었다. FSLIC는 1934년 「National Housing Act」에 근거하여 설립된 예금보험기구로 저축대부은행에 대한 예금보험을 제공하는 것을 기본 임무로 하였다. 그러나 1980년대 2차에 걸친 저축대부은행 위기가 발발하자 이에 대한 잘못된 정책적 대처로 인해 1987년 자금이 완전 고갈되었다. 1987년에 한차례 추가자금지원을 받은 바 있으나 파산은행의 수가 증대하자 결국 기능이 마비되었다. 이에 대한 책임을 물어 FIRREA는 FSLIC를 해체하고 그 기능을 분해하여 여러 기관에 할당하였다. FSLIC 관재하에 있던 자산은 모두 「연방저축대부보험공사 정리기금」 (FSLIC Resolution Fund, 이하 FSLIC 정리기금)으로 이전되었고 새로운 예금보험기금인 「Savings Association Insurance Fund」 (SAIF)가 설립되어 FSLIC의 예금보험기능을 인수하였다. SAIF는 「Federal Deposit Insurance Corporation」 (FDIC)의 관할하에 있었으므로 결국 FDIC가 FSLIC의 기능을 인수한 것이다. 이러한 맥락에서 신규 설립된 RTC는 FSLIC의 부실 저축대부은행 정리기능을 한시적으로 승계받았다. RTC는 1993년 9월까지 파산된 저축대부은행들의 자산 및 부채를 인수하고 이를 1995년말까지 정리하였다. 1995년말까지 정리되지 않은 부분은 FSLIC 정리기금으로 인계되었다.

RTC는 존속기간 동안 747개의 저축대부은행을 정리하였는데 이를 자

산가치로 평가하면 4,510억 달러에 이른다. 이중 87%에 달하는 3,930억 달러를 회수하여 RTC는 정부기관으로서는 드물게 성공적인 업적을 달성한 사례로 꼽히고 있다.

II. 정리신탁공사 설립배경

1. 저축대부은행 위기 (Thrift Crisis)
2. 위기의 원인
3. 잘못된 정책대응

II. 정리신탁공사 설립 배경

1. 저축대부은행¹⁾ 위기 (Thrift Crisis)

가. 저축대부은행 개요

미국의 저축대부은행 (Savings & Loans Association, S&L)은 일반대중으로부터 예금을 받아 이를 주로 주택대출(mortgage)로 운용하는 주택금융 전문금융기관이다. 이들은 시중은행에 비해 비교적 소규모이며 1980년말 현재 3,993개가 설립되어 운영되고 있었다.

대다수 저축대부은행은 연방저축대부보험공사 (Federal Savings and Loan Insurance Corporation, FSLIC)의 예금보험에 가입되어 있었는데 이는 우리에게 익숙한 예금보험공사와 같은 역할을 하는 기관이었다. 당시 미국의 예금보험은 이원화되어 있었다. 저축대부은행들은 FSLIC의, 시중은행들은 연방예금보험공사 (Federal Deposit Insurance Corporation)의 예금보험에 가입되어 있었다.

1) 미국에서 저축기관이라고 하면 저축대부은행과 상호저축은행(mutual savings bank)의 두 종류의 은행을 합해서 의미한다. 양자의 업무상 차이는 거의 없고 전통적으로 지역에 따라 다른 이름을 사용하고 있을 뿐이다. 더욱이 저축대부은행의 수에 비해 상호저축은행의 수는 매우 적다. 본 보고서에서는 굳이 일반에게 생경한 저축기관이란 용어를 사용하지 않고 저축대부은행으로 양자를 통칭한다.

나. 저축대부은행 위기의 내용

1980년대에 FSLIC의 보험에 가입한 수백 개의 저축대부은행이 도산하여 1980년말 3,993개였던 저축대부은행의 수는 1992년 9월말 1,954개로 절반으로 축소되었다.

저축대부은행 위기의 원인을 살펴보면 초기에는 금융시장에서의 심화된 경쟁환경과 저축대부산업의 위축이라는 역방향의 경제환경이 발생하여 이에 적응하는데 있어서의 문제가 대두되었다. 이러한 환경 속에서 1970년대 후반과 1980년대 초에 금리가 급속도로 상승하고 매우 변동성이 커지게 되자 이를 도화선으로 하여 저축대부은행의 대량파산에 의해 시작되게 되었다.

이러한 위기는 정책수립자들의 잘못된 결정에 의해 더욱 심화되었으며 결국 1,000개이상의 저축대부은행과 예금은행들의 분해정리가 초래되었다. 당시 파산 저축대부은행의 정리를 담당하였던 FSLIC는 1980년에서 1988년까지 약 600억 달러의 비용을 들여서 489개의 저축대부은행을 정리하였다. 그러나, 자금의 부족과 정책결정기관인 FHLBB의 잘못된 정책결정이 지급불능상태인 저축대부은행들의 폐쇄와 정리를 지연시키게 되었다. 즉, FHLBB는 지급불능상태이고 자본이 잠식된 저축대부은행들의 영업을 계속시키면서 투기적인 자산운용을 계속하도록 방치함으로써 사태가 더욱 악화된 것이다. 이러한 상황에서 FSLIC보험에 가입한 저축대부은행에의 예금에 대한 대지급은 결국 납세자들에게만 손실을 초래하게 되었다.

도산하는 기관의 수가 급증하고 FSLIC의 자금이 거의 고갈됨에 따라 결국 연방정부가 그들이 보증하는 예금자들에게 대한 상환책임을 떠맡게 되었다.

2. 위기의 원인

CBO (Congressional Budget Office 의회예산국)의 분석에 따르면 저축대부은행 위기의 원인은 다음과 같이 요약된다.

가. 경직적 금융제도 (rigid institutional design)

1980년대 이전에 저축대부은행들은 매우 경직된 제도에 운용되고 있었다. 1930년대 대공황이 발발하자 미국정부는 금융측면에서의 대응방안으로 제반 규정들을 만들었는데 이때 입법화된 규정들이 50년이 지난 이후에도 저축대부은행의 자금조달·운용 방법을 지속적으로 제약하고 있었다.

저축대부은행들의 영업이란 일반적으로부터 예금을 유치하여 주택자금 기타 다른 목적으로 자금을 대출하는 것이 주내용인데 예금의 경우는 대부분 연방저축대부보험공사 보험에 가입된 계좌로 받아들여졌고 대출의 경우는 주로 주택자금 공급이 목적이었다. 예금은 상대적으로 단기인데 반해 주택대출은 20년 내지 30년만기의 초장기 고정금리부였으므로 자연히 저축대부은행들은 단기조달·장기운용 (borrow short, lending long)의 영업적 특징을 가지고 있었다. 단기예금은 대부분 즉시 인출가능한 요구불 예금 (checking account)이거나 고지 후 30일 이내 인출가능한 저축성예금 (savings account)이었다. 이러한 저축대부제도는 전후 복구를 위한 주택건설을 촉진시키기는 하였으나 결국 내재적 모순을 감내하지 못하

고 1980년대의 금융위기를 초래하게 되었다.

내재적 모순이란 항상 금리위험에의 과다 노출되는 위험을 띠게 된다는 것이다. 단기금리가 저축대부은행의 대출금리 (장기·고정금리부) 이상으로 상승하면 저축대부은행들은 역금리 손실을 보게 된다. 저축대부은행들은 이에 대응해서 신규 주택대출에 대해 보다 높은 대출금리를 부과할 수는 있으나 기존 대출에 대한 금리는 인상이 불가능하므로 평균대출금리는 항상 시장금리보다 낮게 된다. 또한 저축대부은행들이 예금금리를 상승시키지 않는다면 예금자들은 즉시 자금을 인출할 것이므로 시장금리 수준으로의 예금금리 인상은 불가피하게 된다.

결국 이러한 내재적 위험은 1980년대의 단기금리 상승으로 실제화되었다. 그 이전에 정부는 저축대부은행들을 이러한 금리위험으로부터 보호하고 주택대출을 촉진하기 위한 정책을 시행한 바 있다. 그것은 FHLB (Federal Home Loan Banks, 연방주택대부은행)의 대출제공²⁾과 일반은행의 예금금리 상한선 부과조치이었다. 먼저 FHLB는 저축대부은행에 대한 최후의 대출자 (lender of last resort)로서 저축대부은행이 보유한 대출저당권을 담보로 잡고 대출을 제공하였는데 이는 일종의 정책성 대출로 대출금리는 저축대부은행들의 예금금리보다 일반적으로 낮았다. 둘째로 일반은행들의 예금금리에 대한 상한선 부과 (Federal Reserve Regulation Q) 조치는 예금에 대한 가격 경쟁을 제한하여 은행에 대한 낮은 비용의

2) 미국의 금융체계는 일반은행체계와 주택금융전문은행 체계로 이원화되어 있다. 주지하듯이 일반은행이 부도위험에 처할 경우 연방예금보험공사 (Federal Deposit Insurance Company, FDIC)가 예금에 대한 지급보장을 하고 연방준비은행 (Federal Reserve Banks)들이 최종자금공급자 역할을 한다. 이와 마찬가지로 주택금융전문은행들이 부도위험에 처할 경우 연방저축대부보험공사 (Federal Savings and Loan Deposit Insurance Company, FSLIC)가 예금에 대한 지급보장을 하고 연방주택대출은행(Federal Home Loan Banks)들이 최종자금공급자 역할을 한다. 현재 연방저축대부보험공사는 더 이상 존재하지 않고 FDIC 산하의 SAIF가 동 기능을 수행하고 있다.

II. 정리신탁공사 설립 배경

자금 공급을 목적으로 하였다. 구체적으로 연방준비은행은 일반은행들의 요구불예금에 대한 이자지급을 금지하고 저축성예금에 대한 수신금리 상한선을 설정하였다. 이러한 금리 규제는 일반은행과의 경쟁으로부터 저축대부은행을 보호하는 효과가 있었다. 이후 1966년 신용경색을 완화하기 위해 제정된 『금리조정법』(Interest Rate Adjustment Act)에서는 이러한 금리제한을 저축대부은행에까지 확대하였으나 이들의 예금상한선은 일반은행의 상한선보다 높았다.

나. 경쟁의 심화 (increased competition)

이와 같은 예금금리통제는 비은행 금융기관에는 적용되지 않았다. 그러나 비은행 금융기관이 금융 서비스 시장에서의 비중이 적은 한에서는 저축대부은행들에게 큰 문제가 되지는 않았다. 또한 1930년대 및 이후에 도입된 규제들은 금융권간 업무영역 및 동일 금융권내 금융기관간 업무영역 분리를 강화하였었다. 이러한 규제들의 목적은 금융기관간 과당경쟁을 방지하여 금융제도를 안정시키는 것이었다.

그러나 금융기관들이 이러한 규제를 우회하는 신상품을 지속적으로 개발함에 따라 이러한 분리는 유지되기 어려워졌다. 먼저 상업은행들은 저축대부은행 및 신용조합의 주영역이었던 주택대출을 포함한 소비자금융 시장으로 진출하기 시작하였고 비은행 금융기관들은 은행과 유사한 여수신 업무에 대한 시장 점유율을 증대시키게 되었다. 예를 들면 1970년대 들어 저축대부은행, 신용조합 및 MMMF(money market mutual fund) 들이 전통적으로 일반은행의 영역이었던 이자지급 요구불예금 (interest paying checking account) 업무를 시작하면서 은행의 수신기반을 위협하기

시작한 것 등이다.

경쟁은 금융서비스의 소비자비용을 낮추므로 사회적으로 바람직하나 부분적으로 경쟁심화는 저축대부은행과 같이 규제를 많이 받는 금융기관들의 생존력을 위협하게 되었다.

다. 금리상승 및 변동성 확대(high & volatile interest rates)

제도의 경직성과 경쟁심화로 저축대부은행 위기는 예정되어 있었으나 직접적인 도화선이 된 것은 금리의 급격한 변화이었다. Regulation Q에 의해 수신금리 상한선이 설정되어 있어도 시장금리가 안정적이고 상한선을 크게 초과하지 않는 이상 저축대부은행들은 효율적인 경쟁은 가능하였었다.

그러나 1970년대의 높은 인플레이션을 대처하기 위한 연방준비은행의 긴축통화정책은 1970년대 후반과 1980년대 초반에 금리상승과 금리변동성 확대를 초래하였다. 이와 같은 금리변동은 상업은행과 같이 자산운용규제가 상대적으로 덜 경직적인 기관에서는 통제할 수 있는 문제였으나 규제가 경직된 저축대부은행에서는 심각한 문제가 야기되었다.

1980년대 초반 저축대부은행들의 손실이 급증하기 시작하였다. 저축대부은행들은 1980년까지도 장기적인 흑자를 시현하고 있었으나 1981년에 71억 달러, 1982년에 88억 달러의 손실을 내었으며 손실의 대부분은 역금리차로부터 발생하였다.

1982년에 저축대부은행들의 85%가 손실을 내었고 2/3는 자산과 부채를 시장가격으로 평가될 때 지급불능상태였다.

라. 규제완화 (deregulation)

경쟁심화와 금리변동으로 인한 저축대부은행의 문제에 대응한 정부의 최초반응은 1980년 『Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act』와, 1982년의 『Garn — St. Germain Depository Institution Act』이었다. 이들 양 법률의 주요내용은 금융산업의 규제완화로서 구체적으로는 수신금리 상한선을 단계적으로 철폐하고 저축대부은행의 자산운용 대상 범위를 크게 확대하는 것이었다. 그 이면에는 저축대부은행들이 자산구성을 다양화하면 금리위험이 축소될 수 있다는 논리가 있었다.

그러나 이러한 규제완화는 본래의 정책의도와는 달리 오히려 금융위기를 악화시켰다. 규제완화 그 자체가 나쁘지는 않았지만 타이밍이 좋지 않았던 것이다.

1970년대 말과 1980년대 초의 급격한 금리상승으로 장기 고정금리부 주택대출의 시장가치가 크게 하락하여 대부분의 저축대부은행들이 이미 자본잠식 상태에 있었다. 이러한 자본잠식은 자산을 장부가로만 인식하는 회계규정 때문에 즉시 인식되지 않았고 규제완화의 기조에서 있던 당국은 거의 파산상태에 있는 많은 저축대부은행들로 하여금 계속해서 영업활동을 하도록 허용함에 따라 결국 금융위기의 단계에 이르게 하였다. 즉, 부실금융기관 정리의 지연이 더욱더 금융위기를 악화시켰을 뿐 아니라 궁극적으로 정리비용만 증가시키게 되었던 것이다. 이러한 정리지연이 이후 부실금융기관들을 정리하는데 있어 최종비용을 거의 2배로 증가시켰다고 추정된 바 있다.

이러한 측면에서 볼 때 금융위기의 크기와 범위는 저축대부은행 규제

담당자들이 일련의 사건들에 대해 적절하게 대응하지 못함으로써 더 확대된 것으로 판단되고 있다.³⁾

마. 도덕적 해이와 예금보험제도 (moral hazard & deposit insurance)

예금보험제도가 없었다면 금융위기는 스스로 해결될 수도 있었을 것이다. 예금보험제도가 없는 상황에서 저축대부은행이 자본잠식상태에 빠지면 이를 인식한 예금주들은 예금을 인출할 것이며 경제적으로 지급불능이 된 저축대부은행에 보험에 의해 보호되지 않은 예금을 가진 예금주들은 그들의 자금을 남보다 먼저 인출할 강한 유인을 갖게 되므로 당해 저축대부은행이 문을 닫는 상황이 발생할 것이다. 따라서 부실 저축대부은행들

3) 당시 FHLBB는 상황에 대해 잘못된 인식을 하고 있었다는 의견이 지배적이다. FHLBB는 유동성위기가 금리구조가 정상화되면 조만간 해소될 수 있는 회계상의 문제로 파악하였다. 그 때문에 부실화된 저축대부은행들도 영업을 계속할 수 있는 한 문을 닫지 않게 하는 배려하에 정책을 결정하였다. FHLBB는 1980년부터 1982년 1월까지 자기자본 의무비율을 5%에서 3%로 낮추었으며 S&L이 당국에 보고하는 자본비율은 「일반회계원칙」보다 완화된 「감독상의 회계원칙」을 적용하여 더 증가하였다. 또한 1981년 예상밖의 금리변동으로 저축대부은행들의 손실이 확대되자 FHLBB는 자산 매매손의 이연처리를 허용하였고 감독에 있어서 영업권을 인정하여 하기 위해 회계규정을 완화시켰는데 이 때문에 자본의 과대평가가 이루어졌다. 이러한 장치는 건실한 저축대부은행들이 FSLIC의 자금지원을 받거나 받지 않고 부실 저축대부은행을 인수하도록 하기 위해 고안되었다. FHLBB는 1982년 4월 주식소유제한을 철폐하고 자본금 기준을 완화하였으며 주식, 토지 기타 부동산의 현물투자만으로 금융기관을 소유할 수 있도록 허용하였다. 이에 따라 많은 투자자들이 저축대부은행업계에 등장하여 최소자본금으로 은행을 소유하고 높은 부채비율 운영을 통해 고수익을 올렸다.

II. 정리신탁공사 설립 배경

은 자연히 퇴출되거나 살아남기 위해서 자본을 확충하려고 노력할 것이다. 그러나 예금보험제도가 존재하면 이러한 예금자들의 감시기구가 없어서 부실 저축대부은행이 영업을 지속하도록 방치하게 된다.

그럼에도 불구하고 도덕적 해이만 잘 통제되었다면 예금보험제도의 존재가 큰 문제가 되지는 않았을 것이다. 도덕적 해이란 보험에 가입한 주체들이 그들의 예금이 보험으로 보장되지 않았을 경우보다 위험한 행위를 하는 현상을 말한다. 저축대부은행들은 그들의 자본이 감소하면서 점점 위험한 자금운용 유인을 가지게 된다. 즉, 실패시의 손실(자본금)이 점점 적어지므로 보다 고수익·고위험의 대출로 자산을 운용함으로써 기대이익을 높이려고 하는 것이다.

규제당국이 문제의 저축대부은행들을 시장으로부터 적절히 퇴출시켰다면 문제의 심각성은 덜해졌을 것이다. 그러나 규제당국은 이를 1980년대 초의 일시적인 문제로 간주함으로써 지급불능 은행들이 계속 영업을 하게 허용하였고 더욱 많은 지급불능 은행들이 다양한 유형의 투기적 투자에 참여하게 방치하였다. 이러한 저축대부은행들의 방만한 자금운용은 부분적으로 자금운용규제를 완화하였던 당시의 규제완화 분위기에도 책임이 있었다.

바. 금융사기(fraud)

저축대부은행들의 임직원, 주주들은 방만한 자금운용뿐 아니라 상당한 금융사기에도 관여하였다. 이러한 금융사기 증대 현상을 예금보험에 의해 만들어진 도덕적 해이의 징후라고 보는 견해도 있다. RTC는 사기와 횡령이 1991년 12월 31일 조사된 677개 저축대부은행중 234개의 도산을

초래하는데 기여했다고 추정하고 있다.

이러한 금융사기가 특정 저축대부은행 도산의 주된 원인이라고 단언하기는 어렵지만 도산에 부분적이라도 기여했고 총 청산비용을 상당히 증가시켰음은 일반적으로 인정되고 있다.

사. 대출부실화 (deterioration in credit quality)

1980년대 초의 1차 저축대부은행 위기의 가장 큰 원인은 규제완화에 따른 저축대부은행들의 방만한 투자 및 금리급등이라고 할 수 있다.

1980년초의 규제완화에 따라 저축대부은행들은 전통적 주택대출 뿐 아니라 기타 소비자 대출 및 기업대출 등 다양한 대출경로가 허용되고 이에 더하여 규정된 한도 내에서의 부동산 직접투자까지도 허용되었다. 자금운용이 방만해진 상태에서 금리 급등이 발생하면서 1차 저축대부은행 위기가 발발했던 것이다.

1980년대 초반에 급등하였던 금리는 중반들어 하향안정화되면서 예대마진이 정상으로 회복되었으나 1980년대 중반에 에너지 가격이 급락한 것이 2차 위기의 도화선이 되었다. 에너지 생산비중이 큰 남서부지역 부동산 가격도 동반 하락하고 이들을 담보로 한 저축대부은행의 대출이 부실화된 것이다.⁴⁾ 이들 남서부 지역은 1970년대말 유가폭등시 상당한 호황을 누렸던 지역이었다. 담보가치 하락에 따른 대출부실화는 2차 저축대부은행위기로 연결되어 1987, 1988년에 저축대부은행들은 190억 달러의 영업손실을 기록하게 되었다.

4) 역사적으로 이를 “credit quality problem”이라고 함.

아. 세법의 변화

저축대부은행의 대출부실화에 전국적으로 영향을 미친 또 다른 요인은 세법상의 변화이다. 1981년 『Economic Recovery Tax Act』는 부동산의 가치 하락에 따른 손실과 부동산 투자의 이익률 하락분에 대해 세금을 감면해주는 내용의 입법이었다. 그런데 1986년의 『Tax Reform Act』에 의해 이러한 세금감면 혜택을 줄이게 되자 부동산에 대한 선호가 감퇴하여 부동산 가치를 더욱 하락시키게 되었다.

3. 잘못된 정책대응

금융위기를 발발시킨 원인 자체는 앞서의 8개 이유이지만 금융위기의 규모와 범위를 확장시킨 것은 무엇보다도 감독당국의 잘못된 상황인식과 정책대응에 있었다. 어느 나라든 금융위기의 재발을 막기 위해서는 감독당국의 무력한 대응에 대한 정확한 인식이 필요하다.

가. 저축대부은행 위기동안의 감독정책 실패

저축대부은행의 감독자들은 그들의 역할을 저축대부산업을 활성화시키는 동시에 감독하는 것으로 해석하였다. 저축대부산업 활성화를 감독완화로 해석하는 경우 양자의 역할은 상충하게 되는데 불행히도 그러한 상황은 실제 발생하였다. 감독당국은 부실 저축대부은행들을 퇴출시키거나 자

본확충을 독려하지 않고 영업을 지속하도록 방치함으로써 궁극적으로 정리비용만 가중시킨 것이다.

감독당국은 기존의 감독규정을 완화하거나 존재하는 규정도 제대로 적용하지 않고 있었는데 그렇다고 해서 감독당국이 법령을 위반한 것은 아니었다. 그들은 주어진 법령을 가장 관대하게 해석하여 적용함으로써 부실기관의 정리를 최대한 지연한 것이다. 실제 통계를 보면 1980년에는 43개 저축대부은행만이 유형자산기준 파산상태⁵⁾에서도 영업허가를 받았는데 1982년에 이러한 특례를 받은 저축대부은행들이 415개로 증가하였다.

감독당국은 금융위기를 일시적인 것으로 판단하여 관대한 입장을 견지하였다. 실제 다수의 전문가들은 1983년 이후 경기회복과 동시에 금리하락을 예견하였고 이는 결과적으로 정확한 예측이었다. 이러한 예측을 수용한 감독당국이 금리가 하락하면 예대마진이 회복될 것이라고 판단하고 부실 저축대부은행들의 정리에 대해 관대한 태도를 취하였다.

실제로 1981년에 부도상태였던 112개 저축대부은행 중 16개가 이듬해에 부도상태를 벗어났고 1982년에 부도상태였던 415개 저축대부은행 중 51개가 최종적으로 부도상태를 벗어났다. 그러나 1980년대 중반 에너지가격 폭락으로 대출담보가치가 하락함에 따라 금융위기가 재발하였다.

에너지가격 폭락을 예측하지 못했던 것에 대해 감독당국을 비난하기는 어렵다. 그러나 감독당국은 도덕적 해이를 방치한데 대해서는 비난을 면

5) 파산상태는 자산이 부채에 미달하는 상태이다. 그러나 자산가치를 어떻게 측정하는가에 따라 금융기관의 파산여부가 달라질 수 있다. 「유형자산기준 파산」(tangible accounting principle, TAP)은 유형자산가치가 부채가치에 미달하는 경우이고 「일반회계원칙기준 파산」(generally accepted accounting principle, GAAP)은 유형자산 및 무형자산 가치가 부채가치에 미달하는 경우이며 「규제기준 파산」(regulatory accounting principle)은 후순위채권 등 여타항목들도 자산으로 인정하는 가장 관대한 판단기준이다.

II. 정리신탁공사 설립 배경

할 수 없다. 도덕적 해이를 막기 위해서는 저축대부은행 소유주로 하여금 파산시 손실을 크게 입도록 해야 하는데 이를 위해서는 자기자본비율을 충분히 크게 유지시켜야 한다. 그러나 감독당국의 방치에 의해 금융위기 중 저축대부은행들의 자본비율은 절대적·상대적으로 축소되었다. 실제 유형자산 기준 자본비율은 1980년도 5%에서 1982년도 0.6%로 축소되었다. 이러한 상황에서 저축대부은행 소유주들은 당연히 고수익·고위험을 추구하는 「최후의 도박」 (“gamble for resurrection”)을 하게 되었는데 이는 도박 성공시 막대한 이익을 얻고 실패시 잃는 것이 거의 없기 때문이었다.

감독당국은 저축대부은행의 자본비율을 제고시키거나 퇴출시키는 조치를 연기함으로써 문제를 악화시켰다. 더욱이 당시 정책입안자들은 기업가 정신을 존중하기 위해서는 금융기관에 대한 정부감독을 최소화시켜야 한다고 오해하고 있었다. 이러한 과정에서 금융사기마저 증가하여 최종정리 비용이 크게 확대되었다.

나. 퇴출 및 정리를 미룬 결과

감독당국의 관용에 의해 1980년대중 파산 저축대부은행의 영업존속기간은 점차 길어지는 현상이 나타났다. 1980년에는 유형자산 기준 파산은행의 영업존속기간은 5개월 정도이었으나 1988년에는 3년 이상으로 늘어났다. 심지어는 10년 이상 존속한 은행도 있었다. 이를 시가기준 파산으로 평가한다면 동기간은 더욱 길어질 것으로 추정된다. 이러한 통계는 감독당국이 퇴출 및 정리를 점점 더 미루었다는 증거이다. CBO의 추산에 따르면 이러한 지연에 따라 최종정리비용은 두 배로 증가하였다.

III. 감독실패에 대한 정책대응 :

FIRREA

1. FIRREA의 목적 및 방향
2. 저축대부은행 정리를 위한 연방기관 조직개편
3. 정리자금의 재원조달

III. 감독실패에 대한 정책대응 : FIRREA

1988년은 금융위기가 심화된 한해였다. 한해동안 FHLBB는 205개의 저축대부은행을 정리하였는데 이는 이전 8년 동안 정리된 수치와 거의 동일한 수준이었다. 그럼에도 불구하고 수백개의 저축대부은행들이 여전히 지급불능상태를 유지하고 있었다.

1989년 6월 부시대통령은 저축산업에 대한 통제를 강화하고 부실정리를 강력히 추진할 입법을 제시하고 제시한 법안이 입법화될 때까지 연방예금보험공사(FDIC)에게 이미 법정관리하에 들어간 저축대부은행들을 관리할 것을 명령하였다. 그 결과 FIRREA가 1989년 8월 9일에 입법화되었는데 FIRREA는 미국 금융기관의 규제·감독에 있어서 큰 전환점이 되었다.

FIRREA의 주요내용은 다음 세가지로 요약할 수 있다.

- ① 금융개혁의 목적 및 방향을 제시
- ② 저축대부은행들을 정리하기 위한 새로운 기관 및 절차를 마련
- ③ 정리비용 조달수단을 명시

1. FIRREA의 목적 및 방향

FIRREA의 제1절은 다음과 같은 10가지 입법목적을 밝히고 있다.

- ① 파산한 저축대부은행을 정리하는 임무를 맡은 한시적인 기관으로

서 정리신탁공사 설립

- ② 주택자금공급의 활성화
- ③ 저축대부은행에 대한 감독기능 제고
- ④ 연방예금보험기금의 위험노출도 축소
- ⑤ FDIC의 독립성 제고
- ⑥ 예금보험기금의 건전 운용
- ⑦ OTS (Office of Thrift Supervision, 저축은행감독청) 설립
- ⑧ 파산은행 자금 마련
- ⑨ 연방정부의 감독권 강화
- ⑩ 금융사기에 대한 처벌 강화

이상의 목적들에서는 금융위기 해결을 위한 구체적인 전략은 나타나 있지 않다. FIRREA는 전략을 세우는 임무를 RTC를 감독하고 통제하는 2개의 기관인 FDIC와 감독위원회 (RTC Oversight Board)에 위임하였다.

2. 저축대부은행 정리를 위한 연방기관 조직개편

FIRREA는 앞서의 다양한 목적을 수행하기 위해 연방기관들을 개편하였다. 이중 일부 기관들은 한시적으로 존재하였다.

III. 감독실패에 대한 정책대응 : FIRREA

<표 III-1> FIRREA에 의한 저축대부은행 규제·지원 기관의 변화

기능	FIRREA 이전	FIRREA~RTC해산	RTC 해산 이후
저축대부은행 규제	FHLBB (Federal Home Loan Bank Board)	OTS (Office of Thrift Supervision)	좌동
저축대부은행 예금보험	FSLIC	SAIF(Savings Association Insurance Fund), FDIC 지시 받음.	좌동
파산 저축대부은행에 대한 정리 및 법정관리	FSLIC, FHLBB 관할. 89.2.6 ~89.8.9간에는 FDIC 지시 받음.	RTC, Oversight Board 지시 받음.	SAIF (Savings Association Insurance Fund), FDIC 지시 받음
파산 저축대부은행의 자산 처분	Federal Asset Disposition Agency	FSLIC Resolution Fund and RTC	1997년까지 RTC, 이후 FSLIC
정리자금 재원	Financing Corporation 및 FSLIC	REFCORP, 일반기금적립, FFB 차입, FHLB 출연	SAIF보험료, 일반기금
FHLB에 대한 규제	FHLBB	Federal Housing Finance Board	Federal Housing Finance Board

주) FFB = Federal Finance Board, REFCORP = Resolution Funding Corporation.

주) 표에 나타난 기관들에 대한 설명은 <부록 1> 참조.

우선 저축대부은행에 대한 규제·감독기관들이 변경되었다. FHLBB는 해체되고 이에 의해 수행되던 규제·감독기능은 OTS와 FHF에게 이

전되었는데 OTS는 저축대부은행을 규제·감독하기 위해 재무성 산하기관으로 만들어졌고 FHFBS는 Federal Home Loan Bank System을 관할하기 위해 설립된 독립적 행정기관으로 만들어졌다.

예금보험기금체제에 있어서도 전환이 있었다. FSLIC는 SAIF로 대체되었는데 SAIF는 1993년이 되어서야 작동되기 시작하였다. SAIF가 FDIC 산하로 이전함에 따라 FDIC는 일반은행에 대한 예금보험기금(Bank Insurance Fund)과 저축대부은행에 대한 예금보험기금(SAIF)을 동시에 관할하게 되었다.

또한 FIRREA에 의해 인수자산·부채의 처리를 위한 전문기관이 설치되었다. 정리전문기관으로 FSLIC 정리기금과 RTC가 설립되었는데 FSLIC 정리기금은 1989년 이전에 법정관리를 받게된 저축대부은행의 자산과 부채를 처리하는 임무를 띠었고 RTC는 1989년부터 발생한 파산 저축대부은행의 자산과 부채를 처리하는 역할을 하였다. RTC는 FIRREA에 의해 한시적인 기구로 설립되었으며 1995년 12월에 해산되면서 잔여 자산 및 부채를 FSLIC 정리기금으로 이전하였다.

이밖에도 FIRREA는 FDIC로 하여금 FADA를 해제하도록 하였다. FADA(Federal Asset Disposition Agency)는 파산한 저축대부은행의 자산을 처분하도록 허가받은 민간회사였는데 그 역할 및 존립근거에 대해 논란이 많아왔다.

가. OTS (Office of Thrift Supervision)

OTS는 SAIF 보험에 가입된 저축대부은행에 대한 규제·감독기관으로 저축대부은행에 대한 최저 자기자본비율을 규정하고 업무 규정을 제

III. 감독실패에 대한 정책대응 : FIRREA

정하며 규정을 어기는 저축대부은행들을 제재하는 것을 주요업무로 하고 있다.

예를 들어 저축대부은행이 최저 자기자본비율을 충족하지 못할 때에는 자기자본확충계획 제출을 요구하고 OTS가 계획을 승인할 때까지 당해 저축대부은행은 이사 및 간부들의 해임, 배당금 지불정지, 그리고 성장율에 대한 제한 등의 제재를 받아야 한다. 이러한 제재는 향후 손실이 확대되지 않도록 하는 조치이다.

이밖에도 OTS는 저축대부은행의 파산시점을 공식적으로 결정하고 RTC정리절차의 형태를 결정한다. 이는 FIRREA에 근거하는데 FIRREA는 예금보험에 가입된 파산은행을 법정관리하에 두는 8가지 기준을 두고 있다.

나. RTC (Resolution Trust Corporation)

RTC의 주된 기능은 OTS의 파산 판정을 받은 저축대부은행을 정리하는 업무이다. FIRREA에 의해 RTC가 위임받은 업무는 FSLIC에 가입되어 있으며 1989. 2. 6 ~ 1992. 8. 9 (1993.9.30로 연장) 기간 사이에 RTC 관리하에 놓인 파산 저축대부은행을 정리하는 것이었다. 정리과정에서 RTC에게는 다음과 같은 업무원칙이 부과되었다.

- ① 파산기관의 자산 회수 극대화
- ② 자산회수 조치의 시장에 대한 악영향을 극소화
- ③ 보유 자금의 효율적 사용

④ 정리과정에서 발생하는 손실의 극소화

⑤ 주택 공급 극대화

RTC는 파산은행 정리에 있어서 전부매각·부분매각·청산(liquidation)의 세가지 방법 중 선택할 수 있었다.

설립초기에 RTC의 조직은 다음과 같았다. FIRREA에 의해 FDIC는 RTC의 단독경영자가 되었다. 따라서 FDIC의 이사회가 RTC의 이사회를 겸임하였고 FDIC의 대표이사가 RTC의 의장을 겸임하여 RTC를 경영하였다. FDIC 이사회가 RTC 활동방향에 대한 의사결정을 하면 RTC 감독위원회가 구체적인 전략적 정책을 수립하였다. RTC의 직원수는 7,000여 명으로 당시 세계최대규모의 금융기관이었으며 직원의 상당수는 이미 해산된 FHLBB 및 FSLIC 출신이었다.

이러한 RTC의 이중적 경영구조는 의회로부터 중복행정이라는 비판의 대상이 되었다. RTC는 감독위원회에 더하여 FDIC의 이사회에 직접 지시를 받았기 때문이다. 많은 분석가들은 RTC가 2개의 위원회를 가짐으로써 불필요하게 비효율화 되었다고 판단하였다.

이러한 비판을 수용하여 RTC의 복잡한 구조를 단순화하기 위해 1991년 RTCRRIA (Resolution Trust Corporation Refinancing, Restructuring, and Improvement Act)가 제정되면서 RTC는 독립기관화되었다. RTC 대표이사는 의회의 승인을 거쳐 대통령에 의해 임명됨으로써 RTC를 FDIC의 직접적 통제로부터 벗어나게 하였다. 그러나 감독위원회의 역할은 전과 동일하였다.

다. 감독위원회 (RTC Oversight Board)

RTC 감독위원회는 RTC에 대한 전략적 계획을 입안하고 그것의 전반적인 정책과정을 지휘하였다. 또한 비상시에는 감독위원회가 FDIC의 RTC 경영자로서의 역할을 중단시킬 권한도 가지고 있었다.

감독위원회의 구성은 RTCRRIA에 의해 변화되었는데 RTCRRIA 이전에는 재무성 장관 (의장), 주택도시개발성 (Department of Housing & Urban Development, HUD)의 장관, 연준 이사회 의장 및 의회의 승인을 받아 대통령에 의해 임명된 2명의 총 5명으로 구성되었었다. RTCRRIA가 입법화되면서 감독위원회는 「Thrift Depositor Protection Oversight Board」로 개칭되고 구성원도 7인으로 확대되었다. 재무성 장관은 여전히 당연직 의장이었으나 주택도시개발성 장관은 제외되었고 OTS 국장, FDIC의 이사장 및 RTC 이사장이 추가되었다.

관리위원회는 1989년말 RTC 운영에 대한 전략적 계획을 발표한 바 있는데 그 내용은 다음과 같다.

○ 운영목적(Goal)

- 이익 극대화, 손실 극소화
- 해당지역의 부동산시장 및 금융시장에 대한 영향을 최소화
- 저소득층에 대한 주택공급 위축 방지

이러한 운영목적하에 Oversight Board는 파산 저축대부은행을 정리에

있어서 6개의 행동지침(objectives), 자산처분에 있어서 4개의 운영지침을 마련하였다.

○ 파산 저축대부은행 정리를 위한 6개의 운영지침

- 보수적 법정관리 (conservatorship)
- 손실률이 높은 기관 우선적 정리
- 일률적 방법적용을 피하고 각 경우마다 최소 비용방법을 선택
- 매각에 있어서 개방되고 공정한 입찰방법을 사용
- 감독과 정보공시를 위해 기록을 전산으로 관리
- RTC의 관리하의 금융기관 운영·처분에 있어서 가능한 민간부문 위탁

○ 자산 처분을 위한 4가지 운영지침

- 적절한 정책, 과정, 지침을 사용하여 회수액의 순현재가치를 극대화
- 전문성과 효율성을 위해 자산의 운영·처분을 가능한 민간부문 위탁
- 경매참가자들과 다른 이해 당사자들에게 정보를 공시하여 공정 가격으로 신속한 자산 처분에 의해 RTC 개입의 영향을 최소화
- 자산의 운영과 처분에 대한 모든 활동내역을 문서화

3. 정리자금의 재원조달

FIRREA는 정리자금 재원을 여러 가지 방법으로 마련하였다. FIRREA는 저축대부은행 추정손실에 기초하여 500억 달러를 초기 정리단계를 위한 자금으로 할당하였다. 즉, 정부보증예금 대지급금과 인수자산 처분에서 발생하는 예상 회수액의 차이⁶⁾를 500억 달러로 추정한 것이다. 그러나 부실금융기관을 정리하는 데에는 일반적으로 자산과 부채사이의 차이를 메우는데 필요한 것보다 많은 자금이 소요된다. 이는 부실은행의 영업정지후 단시일내에 이루어져야 하는 예금상환에는 자금이 유출되거나 자금이 유입되는 시점은 자산을 처분한 이후이고 자산처분에는 시간이 소요되므로 일시적 운영자금 (working capital)수요가 발생하기 때문이다. FIRREA는 이러한 운영자금을 재무성 산하의 Federal Financing Bank로부터 차입하도록 허용하였다.

정리초기에는 부실자산 매각대금이 여타 부실금융기관의 매입에 사용될 수 있을 것으로 보여졌으나 실제로 부실자산 매각대금 유입은 차입된 운영자금의 상황에 거의 충당되었다.

가. RTC의 자금조달·운용

RTC설립 초기에 FIRREA는 예금보험 대지급용으로 500억달러를 책정하였으나 이후 자금수요가 증가함에 따라 특별법이 새로이 제정되고 1992년말까지 투입된 재정자금은 1,240억 달러에 달했다. 참고로 동기간중 인

6) 이러한 예산을 「손실금」(loss money)이라고 함.

수된 부실은행 매각으로 조달된 자금은 824억달러였다.

자금의 운용측면에서 보면 1992년말까지 정리에 소요된 자금은 1,904억 달러로서 이중 절반이상이 부실은행 매입을 위한 운영자금으로 사용되었다.

<표 III-2> RTC 자금조달·운용내역 (설립~1992. 12)

(단위 : 10억 달러)

운 용		조 달		
정리자금	190.4	재정자금 124.0 FIRREA 근거 (50.1) RTC Funding Act 근거 (30.0) RTCRRIA 근거 (6.7) FFB 차입 (37.2) 정리 회수금 82.4		
예금보험 대지급금	(84.5)			
운영자금	(105.9)			
기타	13.2			
FFB지급 이자	(6.9)			
관리은행에 대한 대출	(6.8)			
기타 순지출	(-0.5)			
잉여 자금	2.8			
합 계	206.4		합 계	206.4

나. RTC 지출의 정부예산처리

정부예산회계에서는 현금주의 회계원칙을 사용하므로 지출요인이 발생한 시점과 실제 지출이 된 시점 (현금 지불시점)의 불일치로 RTC지출이 자의적이었다는 오해가 있으나 이는 반드시 그렇지는 않다.

다. 적시성있는 예산책정의 실패와 비용

RTC가 부실금융기관을 인수할 때 보통 3개월 이전에 자금을 필요로 하는데 보유 자금이 고갈된 경우가 세 번 있었다. 각각의 경우 모두 추가예산책정의 지연으로 비용이 발생하였다. 구체적으로 6~7개월 동안 정리작업이 지연되었으며 이로 인해 10억~20억 달러의 비용이 발생된 것으로 추정된다. 인수금융기관들은 청산시까지 영업을 계속하는데 자산으로부터의 수익이 부채비용보다 낮기 때문에 시간이 지연될수록 정리비용이 커졌던 것이다.

IV. 파산기관의 정리

1. 부실은행 정리과정
2. 파산은행의 정리방법
3. RTC 정리의 효율성 평가

IV. 파산기관의 정리

당시 미국정부는 연방예금보험을 통해 예금보험에 가입한 금융기관 예금계좌당 \$100,000 이하의 금액은 완전지급을 보장하였다. 저축대부은행이 파산하게 되면 정부는 예금자들에게 보장된 만큼의 예금을 지급하거나 그들의 계좌를 파산은행을 인수한 기관에게 이전시켰다. 이 과정에서 정부는 저축대부은행 자산을 매각하여 가능한 많이 정리비용을 상환받으려 하였다. 그러나 정부는 자산매각수익을 보험에 의해 보호되지 않는 여타 채권자들과 배분해야 하므로 자산매각수익 전체가 비용상환액이 되지 못하였다. 따라서 저축대부은행 정리비용은 정부의 대지급금과 행정비용의 합에서 자산판매수익으로부터의 정부할당액을 제한 액수가 된다. 대부분의 경우 자산은 예금주들의 소송이 해결되고 난 뒤 시간이 어느 정도 지나야 매매되므로 잔여자산 매각은 보통 긴 시간이 소요되었다.

RTC는 파산 저축대부은행을 정리를 직접 담당하는 기관이므로 그 정리 방법은 최종정리비용과 직접적 연관성을 가지고 있었다. RTC는 정리대상 은행의 가치를 최대화시켜야 정리비용을 최소화할 수 있었다. RTC가 비능률적 업무수행으로 정리대상기관의 가치를 감소시키게 된다면 정리비용은 증가할 수 밖에 없었다.

실제 RTC가 사용한 저축대부은행 정리방법은 주로 FSLIC에 의해 이루어진 과정을 답습하는 것이었다. FSLIC와 마찬가지로 그 기관을 청산하기보다는 먼저 그 기관을 매각(institutional sale)하는 방법을 선호하였다. 그러나 FSLIC의 경우보다는 청산의존도가 높았는데 이는 시장상황상 매각방법이 보다 어려워졌기 때문이었다.

1. 부실은행 정리과정

모든 파산 저축대부은행이 일률적으로 같은 단계를 거치는 것은 아니나 부실은행 정리의 전형적인 과정은 『경제적 파산 → 정부의 법정관리 → 매각 또는 청산 → 관재』의 순으로 이루어졌다.

가. 경제적 파산 (economic failure)

저축대부은행의 경제적 파산이란 당 은행이 지급불능상태가 되고 회생 가능성이 없어진 경우를 말한다. 경제학에서 일반적으로 정의되는 지급불능상태는 금융기관 부채의 시장가치가 자산의 시장가치를 초과하는 상태를 의미한다.

실제 경제적으로 지급불능상태에 있어도 장부가 기준으로는 그렇지 않게 보일 수 있어 예금자들의 집단인출사태가 발생하지 않고 정부가 강제로 영업을 정지하지 않는 한 계속해서 영업을 하는 경우가 있는데 이는 일시적일 뿐이다. 이러한 경우 생존가능성을 인정받기 위해서 저축대부은행은 (+)의 수익성이 기대되어야만 한다. 향후 경제상황 호전이 전망된다면 OTS는 시장가 기준 지급불능상태에 있는 저축대부은행들에 계속 영업을 허가할 수 있다. 물론 그 대신 자본충실화 계획안을 제출토록 하거나 특정 업무를 중단시키는 등 감독은 강화된다.

그러나 일반적으로 시장가 기준 지급불능상태인 대부분의 금융기관들이 건전성을 회복하는 것은 매우 드문 경우이다. 예금자들은 자신들이 거래하는 저축대부은행에 문제가 있다는 것을 알게 되면 보다 높은 예금금

리를 요구할 것이고 따라서 그 은행은 더욱 회복할 능력을 잃게 되는 것이 보통이다. 이러한 상태에 있는 은행의 소유주와 경영자들은 정부감독이 없다면 그들의 자금을 보다 위험한 곳에 투자할 유인을 갖게 될 것이고 그 저축대부은행의 상태를 더 악화시키게 된다.

나. 정부의 법정관리 (conservatorship)

경제적으로 파산한 은행은 OTS 또는 주정부에서 법적 파산을 선언하고 정부가 영업을 인수하여 법정관리가 시작된다. 이 때 경영자들을 비롯한 일부 임직원들은 해고될 수 있으나 정부는 일반적으로 그 저축대부은행이 제한된 방식으로 계속해서 고유업무를 처리하도록 허용하였다. 법정관리인 (conservator, 일반적으로 RTC)은 당해 저축대부은행의 가치를 가능한 높게 유지할 책임이 부과된다.

법정관리가 시작되면 은행 재무상황에 대한 자세한 실사가 시작된다. 이 단계에서 RTC는 철저한 회계감사를 수행하여 장부에 기록된 모든 자산과 부채가 실제 존재하는지, 그리고 은행계좌와 여타 자산·부채와 관련된 모든 법적 서류가 잘 보존되어 있는지를 확인하게 된다. 이러한 과정을 상세재무실사 (due-diligence audit)라고 부르는데 이는 매우 노동집약적이고 시간소모적인 과정이다. 이는 부분적으로는 많은 파산 저축대부은행들이 기록을 잘 유지하지 않고 있기 때문이기도 하다. 상세재무실사 중에는 자산을 시가평가하는 작업이 포함되기도 한다. 그렇지만 많은 경우에 RTC는 회수율 산정에 있어서 과거의 처분 경험 및 그들이 보유한 시장정보에 밖에는 의존할 수 없기 때문에 도산한 파산은행의 자산가치 추정에는 상당한 불확실성이 존재하게 된다.

다. 매각 또는 청산에 의한 정리과정

상세재무실사를 수행한 이후 RTC는 당해 은행을 청산 또는 매각할 때 소요되는 총비용을 추정한다. 청산에 소요되는 것보다 적은 비용으로 자산과 부채의 일부 또는 전부를 인수할 매수자를 찾게 된다면 매각에 의한 정리를 추진하나 적당한 매수자를 발견하지 못한다면 해당 은행을 청산시키고 잔여자산을 RTC 관재(receivership 管財)하에 둔다.

청산의 경우 RTC는 보험에 해당되는 예금을 모두 지급하고 여타 채권자들과 함께 청산수익을 나누어 가지고 매각의 경우에는 파산은행의 예금을 포함한 부채의 일부 또는 전부가 자산의 일부 또는 전부와 함께 매수기관에 이전된다.

일반적으로 그 정리대상 은행을 파산시킬 것인지 여타기관에 인수시킬 것인지를 결정이 이 단계에서 이루어지는데 RTC는 이러한 결정이 이루어지는 시점을 정리(resolution) 시점으로 본다.

「정리」(resolution)라는 것은 법적용어는 아니나 RTC에 관련해서는 다음과 같은 의미를 가진다. 「완전정리」(full resolution)란 파산은행의 자산과 부채가 민간부문으로 완전히 반환되거나 RTC관재가 종료되었음을 의미한다. 이와는 달리 「RTC개념의 정리」(RTC resolution)이란 예금보험 측면의 문제가 완결되었음을 의미한다. 즉, 정부가 보험에 가입한 예금자들에게 보험지급액을 모두 상환하거나 예금을 건전한 다른 은행에 이전하여 예금보험 관련 채무에서 자유로와졌음을 의미한다.

라. 관재 (receivership)

RTC개념의 정리가 이루어진 순간 파산은행은 영업이 정지되고 잔여 자산은 RTC 관재 하에 놓여지게 된다. RTC는 모든 잔여자산을 매각하거나 다른 방법으로 처분하며 이후 파산은행의 법적, 재정적 청구권을 모두 해결한 뒤 정리절차를 종료한다. RTC는 총수입에서 정리비용과 법적 소송비용 등의 관리비용을 제하고 남은 수익을 ① 파산은행의 특정 자산에 대한 담보권자의 청구권, ② 일반 채권자의 청구권 (RTC의 청구권을 포함), ③ 후순위 채권자의 청구권, ④ 주주의 순서로 지불한다. 그러나 일반적으로 주주들에게까지 잔여재산이 지불되는 것은 기대하기 어렵다.

관재가 완결되는데는 일반적으로 시간이 오래 소요된다. 경험적으로 평균 7년 정도 소요되며 관재의 종료는 법정에서의 종료명령을 통해 이루어진다.

2. 파산은행의 정리방법

OTS가 저축대부은행의 파산을 결정하면 그 은행은 즉시 RTC 관리하에 들어간다. RTC는 파산은행의 정리방법을 결정하게 되는데 RTC가 선택할 수 있는 방법은 청산(liquidation)과 기관매각(institutional sale)의 두가지가 있다.

가. RTC의 정리방법

두 방법중 청산은 상대적으로 단순한 방법이다. 우선 예금자들에게 보
험액을 상환한 후 시간을 두고 잔여자산을 매각하여 비용을 회수한다. 이
때 총비용에서 자산 매각을 통한 RTC 수익의 차액이 순정리비용이 된다.

기관매각 (또는 합병)의 경우는 청산에 비해 복잡한 절차를 밟는다.
자산매각 및 이전과 동시에 파산은행의 예금과 부채가 정리되어야 하기
때문에 시간의 제약이 따른다. 기관매각방식의 장점은 파산은행의 영업
권 가치 (franchise value)를 유지시켜 보다 수익을 높일 수 있다는 것이
다. 반면 이 방식의 단점은 보험에 가입되지 않은 예금이나 부채가 인수
은행에 장부가로 이전되기 때문에 보험에 가입되지 않은 예금자나 다른
채권자들이 파산의 경우보다 훨씬 많이 보상을 받게 된다는 점이다.

1) 청산 (liquidation)

가장 극단적인 정리방법으로 즉시 파산은행의 영업을 정지하고 예금자
들의 예금을 지급하는 것이다. 청산에는 순수청산과 IDT의 두가지 종류
가 있다.

순수청산(pure liquidation, insured deposit payout, IDP)에서는 RTC가
자산처분수익을 무보험 예금자와 무담보채권자들과 나누게 되는데 이러한
과정은 파산은행의 영업권가치(franchise value)를 소멸시키는 단점이 있
다. 또한 잔여자산의 처분에 장기간이 소요됨에 반해 예금자들은 당장 상
환을 받아야하기 때문에 당장 상당한 양의 현금이 필요한 것도 단점이다.

IV. 파산기관의 정리

IDT (insured deposit transfer, 보험예금 이전)에서는 보통 은행지점의 보험에 가입된 예금 전체를 경매형식으로 매각하고 예금액수에서 프리미엄을 제한 차액을 RTC가 매수자에게 지급한다. 해당 저축대부은행을 청산하지만 예금과 관련된 영업권 유지를 도모하는 방법이다.

RTC는 이러한 예금들을 파산은행의 기존 고객관계를 인수하고 싶은 인수자들에게 경매시킨다. 예금보험은 일정액 이하의 예금만을 보호하므로 예금총액은 RTC가 인수자들에게 지불하는 보험금보다 크게 되는데 양자의 차이가 영업권에 대한 프리미엄이 된다. 인수자가 파산은행의 부채를 프리미엄부로 인수하는 것은 직관적으로 이해하기 어려우나 이는 다음과 같은 이유 때문이다.

예금을 인수함으로써 인수은행은 고객베이스를 사는 것이다. 일반적으로 고객베이스는 구축하는데 비용이 소요된다. 예금자들은 보통 그들이 예금하고 있는 은행에서 대출하고 여타 금융 서비스를 이용하는 경향이 강하므로 고객 베이스는 일종의 무형의 자산이다. 물론 일부 고객들은 인수 후에 예금을 인출하거나 계좌를 해지하기도 하나 경험적으로 볼 때 인수가 의미있을 만큼 충분한 고객들이 잔류하는 것이 일반적이다.⁷⁾ 이러한 예금들은 다른 차입금보다 이자율이 낮아 은행의 입장에서는 저리 자금조달원이 된다.

순수청산과 보험예금이전을 비교할 때 두 가지 모두 무보험 예금자들에게 대한 완전보상을 보장하지는 않는다. 그러나 IDT에서는 예금의 가치

7) 가장 바람직한 예금은 핵심예금 (core deposits)이다. 이는 일반적으로 적은 액수(\$80,000미만)이 고 가격 경쟁에 크게 민감하지 않은 예금을 의미한다. 이 예금을 보유한 고객들은 그 이자율보다는 그 기관의 위치나 편의에 의해 예금은행을 선택한다. 이러한 예금들은 큰 액수의 예금이나 다른 차입에 비해 인수시 비용이 덜 들게 된다.(즉, 저금리 예금)

를 완전히 보장받을 수 있게 되어 RTC의 정리비용을 줄이는 결과를 초래할 수 있다.

2) 기관매각 (institutional sale)

인수기관이 영업권 가치(franchise value)를 인정하기 때문에 RTC는 정리비용을 줄이게 된다. 대부분의 기관매각은 P&A (purchase and assumption, 자산부채매각방식)라고 알려진 방법에 의해 수행된다. P&A를 통해 과산은행을 인수하는 기관 (주로 경매를 통해 결정)은 과산은행의 자산을 매입하고 부채를 인수하며 RTC는 인수자에게 자산과 부채간 차액 (부채-자산)을 지불한다. 이 방법의 단점은 과산은행의 경매는 일부분에 대한 경매라 해도 시간이 많이 소요되며 P&A 인수자를 찾는데 지연되는 시간 동안 과산은행은 영업을 지속하게 하기 때문에 더욱 큰 손실의 발생을 허용하는 결과를 초래할 수 있다는 것이다.

RTC는 P&A 소요시간을 줄이기 위해 풋옵션을 첨가하기도 했다. 즉, 인수자가 일정기간(6~18개월)후에 장부가로 일부 자산을 RTC에 재매각할 수 있는 권리를 부여한 것이다. RTC는 이들 자산에 대해 어차피 최초 매각가격 이상을 받을 수는 없었을 것이므로 손해볼 것이 없다는 의견도 있다. 그러나 인수자는 RTC에 재매각할 수 있는 자산에 대한 관리를 소홀히 할 유인이 강하므로 이에 따른 손실 발생 가능성이 높다.

P&A방식에는 여러 가지 변형이 있다. 예를 들어 「whole bank variation」은 자산을 모두 사고 부채를 모두 떠맡는 것이고 「clean bank variation」은 양질의 자산으로 가정되는 자산만 사고 모든 부채를 떠맡는 것 형식이다.

나. OTS 정리방법

RTC 법정관리로 넘어가기 이전에 부실은행들이 정리될 수 있다면 더 바람직할 것이다. OTS는 RTC 법정관리 이전에 신속한 정리를 통해 정리과정의 효율성을 향상시키기 위한 두 가지 프로그램을 제안하였으며 이중 먼저 소개하는 ARP방법은 실제로 사용되었다.

ARP (Accelerated Resolution Program)방법이란 파산은행이 OTS에 의해 RTC로 양도되지 않고 자발적으로 정리되도록 허용하는 것으로 자금이 부족하나 장부가 기준 지급불능상태가 아닌 은행들을 대상으로 한다. 프로그램 하에서 OTS는 파산은행을 RTC가 부담하는 재정 보조금과 묶어서 매각한다. 또 하나는 ER/AM (Early Resolution/Assisted Merger) Program으로 OTS가 주도적으로 파산은행을 연방재정 보조 없이 처분 (supervisory merger)하는 방식이다. OTS는 설립이후 1992년 12월까지 ARP방식으로 26개 파산 저축대부은행을 정리한 바 있다.

3. RTC정리의 효율성 평가

RTC는 설립 이후 1992년말까지 약 850억 달러를 들여서 653개의 저축대부은행을 정리하였다. 이와 같은 RTC의 저축대부은행 정리작업에 대한 평가를 내리기는 어렵다. 그것은 RTC가 직면한 문제의 많은 부분들이 시장과 정치적 여건에 의한 것이고 RTC 자체의 활동의 효율성 또는 유효성에 기인한 것은 아니기 때문이다. 높은 정리비용과 파산은행 매각

의 어려움은 RTC의 정리 전략이 나빠서 보다는 정리대상은행의 질이 하락하였다는 사실에 더 밀접하게 연관된다. 또한 정치적 과정에 의해 야기되어진 필요 자금조달 지연 역시 정리비용을 높이는 데 일조한 바 있다.

그렇다고 해서 RTC자체의 문제가 없었던 것은 아니다. 매각방식을 선호하고 청산방법을 최후정리수단으로 사용하려 한 정책이 오히려 비용을 증가시켰을 수도 있다.

가. 정리과정

초창기에 RTC활동은 활발하지 않았으나 시간이 감에 따라 차차 가속화되었다. 1989년에는 단지 37개의 예금기관만을 정리하였으나 그 이후 활동을 가속화하여 1992년 12월까지 총 653개의 파산은행을 정리하고 81개를 법정관리하였다. 653개 은행의 정리에는 총 850억 달러의 비용이 소요되었다.

그러나 정리의 속도는 매우 불규칙적이었다. 그것은 RTC의 자금조달에 있어서의 제약때문이었다. RTC는 1991년초에 초기 책정된 500억 달러 외에 추가적인 자금을 요구하게 되었고 1991년 가을의 2차 자금부족은 또다시 정리속도를 지연시켰다. 1991년말에 3차로 추가자금이 투입되어 1992년 3월까지 정리과정에 쓰였으나 그 이후에도 잔여업무의 완결을 위해 자금을 더 필요로 하였다. 이와 같이 자금고갈이 확인된 후에야 추가적인 자금을 공급하는 시스템은 정리과정의 지연을 초래하였다.

RTC가 1991년 2분기에 관리하던 기관의 수는 약 200건에 달하는데 당시 외부의 관측자들은 실제 RTC가 관리하던 수보다 더 많은 은행을 관리하에 두어야 했다고 생각하였다. 이들은 RTC에 의해 관리되는 은행

의 수가 일정했던 것은 관련당국이 RTC의 과다업무를 염려하여 의도적인 통제를 하였기 때문으로 보았다. 이러한 협력과정은 지급불능상태의 은행을 필요 이상으로 오래 민간의 손에 방치시켜 정리비용을 증가시켰을 수 있다는 분석이다.

나. RTC와 FSLIC의 비교

RTC는 이전에 파산기관정리를 담당했던 FSLIC와 기본적으로 같은 방법을 사용하였다. 그러나 시장상황과 기타 다른 요인의 차이 때문에 양자의 비교로부터 단언적인 결론을 끌어내는 데에는 주의를 요한다.

RTC는 FSLIC에 비해 영업권 가치를 보상받는 P&A실적이 적어 비용 절감 측면에서 덜 효율적이었다. FSLIC는 총정리건수의 84%를 P&A에 의존한데 비해 RTC는 2/3만을 P&A방식으로 정리하였다. 그 결과 FSLIC가 청산비용 추정액의 20%를 절약했던 반면 RTC는 4.2%만을 절약한 것으로 추산되었다.⁸⁾

RTC가 왜 정리과정에서 FSLIC보다 P&A를 상대적으로 덜 이용했는가는 당시의 영업권 가치의 하락과 관련이 있다. 금융위기의 고조에 1989년 발효된 FIRREA의 보다 강력한 통제와 함께 저축대부은행 영업면허의 가치가 상당히 떨어졌다. 이에 더하여 은행이나 그외 다른 저축대부

8) 1988년중 FSLIC의 205개 파산은행 정리비용은 현가개념으로 320억 달러이었다. 당초에 모두 청산한다고 가정하여 추정한 비용은 400억 달러이므로 FSLIC는 80억 달러 또는 20%를 절약한 것이다. 이는 205개 피정리 은행중 179개가 P&A방식으로 정리되었기 때문이다. 그러나 인수자에게 지불한 세금 감면을 감안하면 실제 비용절약은 6%로 떨어진다.

은행들도 보다 어려운 경제적 상황을 겪고 있었으므로 인수에 나설 수 있는 금융기관의 수가 많이 줄어든 상태였다.

다. 영업권 가치와 여타 무형자산가치

저축대부은행의 영업권 가치 (franchise value)의 원천은 다음과 같이 요약된다.

- ① 저축대부은행 영업허가 (thrift charter) 자체
- ② 지점망, 인지도, 영업대상 시장규모
- ③ 핵심예금 (core deposit)의 존재

RTC는 파산 저축대부은행 매각 또는 합병시 이러한 영업권 가치들의 최소한 일부라도 보상받으려 노력하였다. P&A는 영업허가, 지점망, 인지도의 등의 가치를 인정하고 IDT는 핵심예금의 가치만을 인정하는 것이었다.

그러나 인수기관들이 생각하는 P&A와 IDT의 가치는 1990년 이후 감소하였다. RTC의 추정에 따르면 1990년 12월까지 행해진 179개의 P&A에 대해 예정 비용의 평균 6%를 절약하였는데 동 기간동안 행해진 122개의 IDT에 대해서는 예정된 비용의 1%미만을 절약하였다. 그러나 1991년중 행해진 165개의 P&A로부터의 평균 절약율은 3%로 하락하였다. 핵심예금의 가치도 역시 크게 하락하였는데 1988년에 핵심예금의 존재에 의한 비용절약율은 약 7~9%였는데 본 수치는 1992년에는 2% 미만으로 하락하였다.

라. 풋 옵션

P&A 거래의 성사율을 높이기 위해 RTC는 풋 옵션을 결합시키기도 하였다. 파산은행을 경매하기 전에 수행하는 상세재무실사 과정에는 시간 및 비용이 많이 소요된다. 이를 생략하고 매각까지의 시간을 줄이기 위해 인수자들이 일정기간 (일반적으로 6개월에서 18개월) 후에 자산의 일부 또는 전부를 장부가로 RTC에 재매각할 수 있도록 허용하는 풋옵션을 첨부하는 경우도 있었다.

실제로 1992년말까지 407건의 P&A와 158건의 IDT를 통해 690억 달러의 자산이 매각되었는데 이중 37%가 RTC에 의해 재매입되었다. 이러한 풋옵션 방법에 대한 평가는 엇갈린다. 풋옵션 방법은 실제로 최종정리까지의 시간을 지연시켰다는 평가와 그래도 비용의 증가만 없었다면 문제가 없었다는 평가이다. 그러나 풋옵션에 의해 정리비용의 추정 및 이에 기초한 자산매각 계획 입안이 어려워졌고 더욱이 풋옵션 기간동안 자산가치가 감가상각되고 인수자들은 자산을 관리할 유인이 없기 때문에 시간이 지날수록 비용이 증가한다는 단점은 있었다. 이를 막기위해 RTC는 자산관리 의무를 인수자에게 부과할 수 있으나 풋옵션부 매각의 경우 상세재무실사를 거치지 않았으므로 자산가치 유지여부에 대한 판단이 불가능하였다.

마. 전략적 시사점

1980년대 이전에 FSLIC와 FDIC는 매년 단지 소수의 파산한 은행을 정리하여 왔다. 가장 효율적이고 비용을 절약하는 정리방법은 파산은행의 자산과 부채의 대부분 또는 전부를 인수할 인수자를 찾는 것이어서

1980년대 동안에 FSLIC는 청산보다는 P&A를 계속해서 사용하였다. 그러나 부실은행의 수가 증가하면서 FSLIC는 적당한 인수기관 즉, 파산은행을 인수할 수 있을 만큼 충분히 건전한 금융기관들을 찾기가 점점 어려워지게 되었다. 결국 FSLIC가 정리업무를 RTC에 넘기게 될 무렵 FSLIC는 거의 자금이 고갈되어 파산한 저축대부은행들을 청산할 여력이 없었다.

RTC도 FSLIC와 마찬가지로 P&A 정리방법을 선호하고 파산은행 정리방법을 개별 경우에 맞추어 선택하였다. P&A 방식은 영업권 가치를 유지하고 비용을 절감한다는 측면에서 선호되어 왔으나 RTC는 FSLIC만큼의 P&A 성과를 달성하지 못하였다. 파산은행의 영업권 가치가 점점 감소함에 따라 P&A나 IDT방식의 비용절감 효과도 점차 감소하였다. 이에 더하여 인수자를 찾는데 탐색비용이 유발되고 그동안 법정관리하에 있는 파산은행들을 관리하는데 수반되는 비용 (carrying cost) 때문에 파산은행을 즉시 청산하는 것이 더 효율적일 수 있었다.

공개입찰 결과를 살펴보면 소형은행보다는 대형은행의 경우 입찰자 수가 많았는데 이는 영업규모가 큰 은행의 영업권에 대한 선호도가 높다는 것을 의미한다. 따라서 무조건 기관매각방식을 선호할 것이 아니라 영업권 가치가 높게 평가되는 파산은행은 기관매각방식으로, 기타 파산은행은 청산방식으로 정리하는 것이 바람직하였을 것이다.

V. 자산 처분

1. 파산은행의 자산처분
2. RTC의 자산처분 상황
3. RTC 손실을 추정
4. 자산처분에 영향을 주는 요인
5. RTC의 자산매각방법

V. 자산 처분

1. 파산은행의 자산처분

파산은행의 자산과 부채는 RTC 관할로 넘겨졌다. 이후 매수자들은 파산은행 전체 또는 부분을 인수하고 부채의 전부 또는 일부를 떠맡는데 그렇지 못한 나머지 대부분은 RTC에 잔류하게 된다. RTC의 주목적중 하나는 이러한 잔여 자산을 정부의 손에서 민간의 손으로 이전시키는 것이다. RTC는 크게 할인해서 팔지 않으면 처리하기 어려운 부실자산들을 가능한 가장 높은 가치에 처분해야 하는 어려운 임무를 부여받았던 것이다.

더욱이 FIRREA는 자산 처분 방식에 있어 많은 제약조건들을 부과하였다. 예를 들어 저소득 매수자에 대해 우선권을 주고 지역 시장에 대한 영향을 최소화시키라는 것이었다.

처분되지 못한 RTC 관재하의 잔여자산은 1995년말 FSLIC 정리기금으로 이전되었다.

2. RTC의 자산처분 상황

RTC는 설립 이래 1992년말까지 734개 저축대부은행을 인수하였다. 이는 자산규모로는 약 \$3,960억 달러에 이른다. 1992년말 현재 RTC는 이러한 자산을 민간에 이전시키고 1,040억 달러의 잔여 자산을 보유하고 있었고 이중 약 4,020억 달러는 법정관리(conservatorship)하에 6,340억원은

관재(receivership)하에 두었다.

RTC가 인수자산을 취급하는 방법에는 대출 회수, 직접·간접매각, 증권화가 있었다. 이를 각각 살펴보면 다음과 같다.

먼저 RTC가 택할 수 있는 방법은 대출채권을 만기까지 보유하여 회수하는 것이다. 그러나 파산은행들이 보유했던 대출의 많은 부분이 장기주택대출이기 때문에 대출회수에는 오랜 시간이 소요된다. 더구나 대출의 일부는 채무자들의 부도로 회수가 불가능하다.

다음으로 자산매각은 보다 신속히 자산을 처분하고 처분 자산의 가치를 가능한 많이 상환받기 위한 방법이다. 자산매각에는 RTC가 직접 일반을 대상으로 매각하는 직접매각과 민간기관에 계약에 의해 매각을 위임하는 간접매각이 있다.

마지막으로 증권화는 자산을 집합하여 이를 근거로 한 유가증권을 발행하여 매각하는 금융공학적 기법으로 포트폴리오 구성에 의한 위험감소와 증권형태로의 변환에 의한 유동성 증대로 그에 대한 프리미엄 획득을 추구하는 방법이다.

RTC는 자산처분 속도가 충분히 빠르지 못함에 대해 비난을 받았다. RTC가 보유한 자산의 구성을 살펴보면 법정관리와 관재하에 보유된 자산의 12% (124억 달러)는 매각이 어려운 부동산이었고 RTC가 관할하는 대출중에서 1/3 이상이 고정여신이었다. 그 외에도 비교적 처분하기 쉬운 현금, MBS, 그리고 정상적인 주택대출채권을 보유하고 있었다.

RTC가 처음 3년간 취득한 자산의 상당부분을 처분하였음에도 불구하고 잔여자산의 마지막 처분은 시간이 훨씬 많이(4~7년) 걸렸다. 이는 매각이 용이한 자산부터 매각하였기 때문이다.

<표 V-1> RTC 보유 자산, 1992말 현재

자산의 종류	액수 (십억 달러)
대출	56.2
1~4가구용 주택 대출	(22.8)
기타 주택대출	(9.9)
건설·토지관계 대출	(7.3)
기타 대출	12.4
부동산	13.1
현금 및 투자유가증권	4.5
은행지점	6.9
기타	10.5
총 계	103.6

3. RTC 손실율 추정

손실율은 RTC 자산처분 활동의 효율성을 평가하는 방법으로 다음과 같이 계산된다.

$$\text{손실율} = \text{정리비용의 현재가치} / \text{인수자산총액} \times 100$$

손실율을 비교할 때에는 단지 RTC의 효율성뿐 아니라 파산은행의 상태 및 제반 경제상황의 차이가 반영되어야 한다. 특히 RTC의 손실율을 FSLIC의 손실율과 비교할 경우에는 이러한 차이가 현저하므로 주의해야 한다. 평균손실율의 시간적 변동은 다음 두가지 원천에서 발생한다. 첫째는 RTC 관리하에 있는 자산의 질적 변화이다. OTS는 부실징후가 있는

저축대부은행들의 재무건전성을 제고시키기 위해 그들의 영업규모를 축소하도록 유도하였다. 이 정책을 따르고도 여전히 파산한 은행은 양질의 자산을 먼저 매각하였기 때문에 RTC가 처분하기 어려운 것들만 남겨놓은 상태가 되었다. 또한 RTC도 법정관리중 양질의 자산부터 처분하므로 유사한 결과를 초래하였다. 둘째는 RTC의 자산처분업무 효율성의 변화이다. 처분 경험이 증가함에 따라 손실율이 낮아지거나 또는 무조건 매각해야 하는 필요성 때문에 손실율이 반대로 높아질수도 있었다.

자산처분과정에서 RTC는 653개의 저축대부은행 정리에 있어 평균 약 25%의 손실률을 기록하였다. 1986~1988년 기간 동안 FSLIC의 평균손실률은 30%였으므로 RTC가 FSLIC보다 더 성공적인 것으로 나타났다. RTC는 P&A와 IDT로부터의 비용절감에 있어서는 FSLIC보다 덜 성공적인 것처럼 보이나 손실률의 측면에서는 더 우위에 있었다.

4. 자산처분에 영향을 주는 요인

자산매각에 있어서 RTC의 주된 영업지침은 가장 높은 순이익을 얻을 것과 가능한 신속히 매각할 것이었다. 그러나 이 두가지 영업지침은 종종 상충하였다. 가장 두드러진 상충은 매각 속도와 매각가격사이의 관계에 있었다. 매각가격이 낮다면 매매가 빨리 이루어질 수 있을 것이나 수익은 낮게 될 것이고 수익을 높이기 위해 너무 높은 가격에 매각하려 하면 매매를 지연시키게 되었다.

이에 더하여 부동산 시장 침체, 시장협상력의 부족, 정보비용과 부실한 정보관리라는 세가지 요인들이 RTC의 목표상충문제를 악화시켰다.

가. 부동산 시장 침체

RTC가 직면한 주요문제의 하나는 보유자산의 대부분이 부동산 또는 부동산에 대한 청구권이라는 점이었다. 부동산시장이 전국적으로 침체되자 RTC가 보유자산으로부터 높은 가치를 보상받기가 어렵게 되었다. 더구나 이러한 부동산의 일부는 투자심사를 소홀히 하여 파산한 은행이 직접 매입하였는지 부실대출의 담보회수용으로 취득한 것이므로 질이 좋지 못한 상황이었다.⁹⁾

보유 부동산은 RTC가 자신의 비용을 들여 자산가치를 보존해야하므로 대출자산에 비해 추가적 비용이 소요되었다. 더욱이 RTC의 보유물량이 많아서 보유 부동산 대량매각시 시장충격비용이 발생할 수 있었다.

나. 시장협상력 (market power)의 부족

자산매각자로서의 RTC는 시장에서 자산의 기대구매자들과 협상하는 위치에 있었다. 부동산과 금융자산의 대량 보유자로서 RTC는 독점적 지위를 이용하여 보다 높은 가격에 자산을 매각할 수 있어야 했다. 그러나 RTC가 보유물건을 조속히 매각해야 한다는 인식이 널리 퍼진 상태에서 독점적 위치가 시장협상력을 크게 증가시키지는 못하였다.

RTC는 소수의 대규모 구매자를 상대로 하는 도매전략과 다수의 소규모 구매자를 상대로 하는 소매전략을 동시에 사용하였는데 양자의 장단점은 다음과 같다. 도매전략의 경우 매각속도와 최종가격은 소수 대량구매

9) 이러한 부동산을 「보유 부동산」(real estate held or owned)이라고 부름.

자의 협상력에 의존하게 되므로 상대적으로 RTC의 협상력이 저하되었다. 그러나 협상력의 손실에도 불구하고 정보비용과 행정비용을 구매자에게 전가할 수 있는 이점이 있다.

반면 소매전략의 경우 입찰자들 사이의 경쟁이 그들의 협상력을 감소시키므로 매각가격의 상승을 초래하게 된다. 그러나 입찰자들이 입찰을 준비하는데 있어 소요되는 비용이 반영되어야 하므로 그들의 입찰가를 낮출 수 있다. 또한 보다 많은 운영정보가 필요하므로 RTC의 행정비용이 증가될 수 있다.

다. 정보비용과 부실한 정보관리

RTC가 파산은행이 보유한 자산에 대한 법적 청구권을 가지고 있고 대출과 투자에 관한 서류가 모두 잘 구비되어 있는지를 증명하지 않는다면 구매자들이 매입을 회피하므로 당해 자산은 매각이 불가능하다. 매각이 이루어지기 전에 RTC는 매각대상자산의 종류를 파악하고 평가하며 목록을 작성하고 매각에 필요한 행정적 준비를 해야한다. 그러나 자산의 종류 및 액수가 막대하여 상세재무실사 및 평가를 위해서는 상당한 비용이 소요된다. 더욱이 FIRREA는 RTC의 자산매각시 그 자산의 공정시장 가치의 85% 이하로는 매각하지 못하도록 규정하고 있어서 RTC는 자산가치 평가시 공정시장가치를 저평가하는 경향이 있었다.

RTC가 보유자산에 대한 완벽한 정보가 있고 이러한 자산들에 대한 입찰이 완전경쟁적이라면 RTC는 민간부문이 평가하는 시장가치에 가까운 가격으로 매각할 수 있었을 것이다. 그러나 실제 이러한 조건은 만족되기 어렵고 RTC가 할 수 있는 차선책은 보유자산에 대한 정보의 질을 높이

고 그 자산들을 가능한 효율적으로 운영하며 가능한 경쟁적인 시장에 매각하는 것이었다.

5. RTC의 자산매각방법

RTC의 관재하에 있었던 잔여자산의 많은 부분이 매각하기 어려운 상황에 있었다. 대부분의 양질의 자산들은 정리과정에서 미리 양도되고 RTC는 결국 누구도 원하지 않을 불량자산을 매각하게 되어 매각을 위해서는 가격을 크게 할인해야 했다. 이러한 자산을 처분하는데 있어서 RTC는 직접매각, 간접매각, 증권화의 세가지 방법을 이용하였다.

가. 직접매각 (direct sale)

RTC 보유자산들의 대부분은 대출채권이나 유가증권과 같은 금융자산이었다. RTC는 보유자산 가치를 여러 가지 방법으로 평가하여 얻어진 평가가치의 85%이상으로만 자산을 매각할 수 있도록 제한받고 있었다. 가장 일반적인 평가방법은 최근에 시장에서 거래된 유사자산의 가격을 고려하여 평가하는 것과 미래현금흐름의 기대치를 할인하여 평가하는 것이다.

유가증권이 채권과 같이 표준화되어 있고 유통시장이 있다면 쉽게 매각할 수 있다. 우량 주택대출채권에 대해서는 유통시장이 있었으나 불량 주택대출채권이나 소비자 대출채권 또는 기업에 대한 대출채권은 그렇지 않았다. 유통시장이 없는 경우 매수자들은 대출채권의 신용도에 보다 집

작하게 된다. 특히 대출과 관련된 법적 서류, 채무자의 상환능력, 담보의 가치 등이 입찰자들이 주로 고려하는 요인이 된다. 금융자산의 신용도를 확인한 후에도 매수자들은 그 자산에 대한 액면가치를 모두 지불하는 것은 아니다. 당해자산이 시장 금리보다 낮은 표면수익률을 낸다면 매수자들은 시장에 맞는 투자수익률을 보장받기 위해 매입가격을 낮추게 된다.

RTC는 유가증권과 일부 우량대출채권은 성공적으로 매각하였다. 그러나 관재하에 있었던 자산의 많은 부분은 보유 부동산, 부실대출채권, 또는 유통시장이 없는 대출채권 등이었다.

일부 금융자산들은 부실대출채권 회수전문회사에 의해 매입되기도 하였다. 미국의 경우 소매업자들은 종종 물품구매자금 조달을 위해 그들의 외상대출채권을 대출채권 회수전문회사(specialized collection agencies)에 매각한다. 회수전문회사들은 채권의 정확한 가치를 알기 위해 매입대상 대출채권에 대한 자세한 정보를 요구하는 것이 일반적이다.

RTC의 자산매각을 용이하게 하기 위해 RTC 감독위원회는 1990년 12월에 매수자에 대한 인수금융 (seller financing) 지원 목적의 70억 달러 지출을 승인하였다. 인수금융지원의 내용은 개별 자산매수자에게 매수자금을 대출해 주어서 자산처분을 보다 신속히 하려는 것이었다. 그러나 매수자금융지원의 기본적 문제점은 RTC가 인수자산을 현금화하는 것이 아니라 매수자들에의 대출채권으로 단순대체한다는 것이었다. 물론 이러한 대출채권은 매각자산을 담보로 잡기는 하나 대출시점에서의 담보가치가 확실치 않아 RTC의 위험노출도는 감소하지 않았다. RTC는 매수자들에 대한 신용조사를 수행해야 하고 또한 궁극적으로 대출을 회수해야 하기 때문에 정보 및 업무처리비용이 발생하기도 하였다. 이러한 비용들이 보다 많은 매수자들을 확보할 수 있다는 장점에 의해 상쇄될 수 있는지는 불확실하였다.

나. 간접매각 (SAMDA program)

RTC는 민간 계약자들에게 자산처분을 위탁하기도 하였는데 이는 FIRREA에서 추천된 SAMDA (Standard Asset Management and Disposition Agreement)에 근거한 것이었다. 이와 같이 민간기관에 자산 처분을 위탁하는 것은 전문성을 추구하는 목적에서였다. 민간기관이 거래비용과 업무비용을 낮출 인센티브만 있다면 RTC가 직접 매각하는 것보다 효율적일 수 있기 때문이었다. RTC는 SAMDA 계약자들에게 두가지 유형의 수수료를 지불하였다. 하나는 「자산관리수수료」(management fee)로서 월별 지급하며 수수료율은 자산가치의 연 1%였다. 다른 하나는 「자산처분수수료」(disposition fee)로 자산처분시 1회 지불하며 수수료율은 매각대금의 평균 2%내외였다.

위탁에 의한 자산 매각시 대원칙은 대리인 비용의 최소화이다. 즉 민간계약자들로 하여금 자산판매수익을 극대화하도록 인센티브가 주어져야 한다는 것이다. 민간계약자들에게 자산관리수수료만을 지급한다면 그들은 판매를 지연시키고 가능한 매각을 지연시키려는 인센티브가 발생할 것이다. 이를 막기 위해서 SAMDA계약은 매각자산가치에 근거한 자산처분 수수료를 지급했던 것이다. SAMDA 계약자들은 매각가격의 일정비율을 얻기 때문에 보다 높은 가격으로 자산을 매각할 인센티브를 갖게되는 것이다.

GAO (General Accounting Office, 정부회계국)는 RTC의 SAMDA 계약자들에 대한 간접매각에 대해 비판적이었다. 비판의 많은 부분은 RTC의 경영정보시스템의 부실에 대한 것이었다. 즉 SAMDA 계약자들을 철

저히 감시할 수 없고 따라서 간접매각에 적당치 않은 자산들이 간접매각 될 가능성이 컸다는 것이다. 일반적으로 간접매각은 부실대출이나 부동산과 같은 매각이 어려운 자산에 있어 유용하다. 따라서 우량대출채권과 같이 매각이 쉬운 자산에 대해서도 간접매각이 필요한지는 회의적이었다.

다. 증권화 (securitization)

RTC는 그들이 보유한 다수의 주택대출채권을 집합하여 이에 근거한 유가증권을 발행함으로써 매각하는 증권화 방식에도 크게 의존하였다. 매각된 이후 RTC는 당해 유가증권의 매입자들에게 주택대출채권으로부터 발생하는 이자와 원금을 전달하고 당해 유가증권을 매입한 투자자들은 고정된 이자율과 원금 수익을 수령하는 것이다.

증권화는 RTC이전부터 금융시장에서 자주 쓰이는 금융기법이었고 그 추세도 점점 전통적인 대출이 증권화방식으로 대체되고 있었다. 전통적 대출 (lending)에 있어서 대출자는 자금을 대출하고 대출이 완전히 상환될 때까지 차입자에 대한 청구권을 보유하는데 반해 증권화에 있어서는 대출자가 보유한 청구권을 대표하는 증권을 제3자에게 판매하여 바로 자금을 회수하는 것이다. 따라서 성공적인 증권화는 전형적으로 성숙된 유통시장을 필요로 한다. 이와 같이 증권화는 대출자산을 현금으로 변환시킴으로써 대출자들이 유동성위험을 감소시키도록 한다.

미국의 증권화는 주택담보대출의 증권화와 일반대출채권의 증권화로 대별할 수 있다. 주택담보대출의 증권화 (mortgage backed securities, MBS)의 경우는 건수가 많고 소액인 비유동적 주택대출채권을 집합하여 이를 근거로 하는 유가증권을 발행하는 것이다. 주택담보대출은 표준화되

V. 자산 처분

어 있고 정부가 원리금지급보증을 하고 있기 때문에 비교적 증권화가 용이하다. 반면에 자동차 대출, 신용카드론과 같은 일반 대출채권의 증권화(asset backed securities, ABS)는 증권화는 자산이 비교적 표준화되어 있지 않고 시장이 대출채권집합의 전반적 신용도를 판단하는데 경험을 축적해야 하므로 주택담보대출의 증권화에 비해 발전하는데 시간이 오래 걸렸다.

증권화가 가능하기 위해서는 발행된 유가증권의 유통시장이 형성되어야 하고 증권화된 자산이 표준화되어야 하며 자산집합내의 자산이 상당히 동질적이어야 한다. 증권화에서는 또한 최초대출자가 원리금 상환 및 부도상황을 다룰 수 있는 능력이 중요한데 이에 보장하기 위해서는 RTC가 상당한 수준의 감독을 해야 한다.

이러한 복잡함에도 불구하고 RTC가 증권화방식을 사용한 것은 자산집합에 의한 개별자산의 위험 분산, 자산처분의 신속성, 참여가능한 입찰자의 수의 확대 등의 효과를 감안한 것이다. RTC가 정확하게 자산집합에 대해 가격을 책정할 수 있다면 증권화는 최선의 가격에 조속히 자산을 매각하는 방법이라고 할 수 있다.

그러나 RTC의 증권화는 근거자산의 원리금 지급을 부분적으로 보증함으로써 이상적인 전략이 되지 않는 못하였고 결국 담보부 차입과 유사한 결과를 초래하였다. 당시 RTC는 보다 저렴한 금리조건(재무성 채권 수익률-100bp)으로 재무성 차입이 가능하였기 때문에 증권화를 차입으로 파악한다면 RTC입장에서 최적의 차입은 아니었다. 또 다른 문제는 RTC가 하나의 증권집합내에 얼마나 많은 유형의 자산을 포함시킬지를 결정해야 한다는 어려움인데 너무 많은 자산을 포함시키는 경우 오히려 증권화 과정에서 병목현상을 초래하게 되었다. RTC증권화에 대한 보다 상세한 설명은 <부록 2>에 첨부하였다.

VI. RTC 효율성 증대방안

1. 파산은행 정리과정의 효율화 방안
2. 보유자산 처리의 효율화 방안
3. RTC 자체의 조직효율성 제고방안

VI. RTC 효율성 증대방안

RTC의 효율성 증대를 위한 다음과 같은 제반 방안들이 검토된 바가 있다. 본절에서는 현재 RTC와 유사한 기구를 가지고 구조조정을 진행하는 국가들에 좋은 참고가 될 수 있으리라는 의도에서 이를 설명한다.

RTC효율성 증대방안들은 크게 보아 파산은행 정리과정의 효율화 방안, 보유자산 처리과정의 효율화 방안, RTC자체의 조직효율성 증대방안으로 분류할 수 있다.

1. 파산은행 정리과정의 효율화방안

가. Total Clean Swap

RTC정리대상으로 판정된 모든 저축대부은행들을 즉시 RTC에 인수시키고 RTC는 예금보험에 해당하는 예금전액을 조속히 정리하는 방안이다. 정리 방법은 우선 예금보험대상 예금을 IDT방식을 통해 경매방식으로 매각하고 매각되지 않은 예금 및 자산·부채는 RTC관재하에서 정리하는 것이다. IDT매각은 3개월 동안만 시행하고 그 동안에 매각되지 않으면 RTC관재로 넘기는 것이다.

이 방안의 장점은 기관매각을 배제하여 파산은행이 파산상태에서 영업

할 수 있는 시간을 최소화하는 것이다. RTC는 기관매각보다는 자산의 처분에 영업력을 집중할 수 있고 저축대부은행업계의 신뢰도를 조속히 제고함으로써 기존 건전은행의 영업에 도움을 줄 수 있다.

단점은 RTC 법정관리대상 은행이 급속히 증가하고 영업권가치를 모두 상실한다는 점이다.

나. 기관매각을 위한 자산재조합(Repackage RTC-controlled Thrifts for Institutional Sales)

RTC는 파산은행들을 개별적으로 정리하였다. 그러나 입찰자들은 그들의 선호에 맞는 특별한 자산조합(portfolio)을 선호할 수 있기 때문에 그 선호에 맞추어 자산재조합 (institutional repackaging)을 할 수 있다면 보다 유리한 가격에 매각이 가능하다. 예를 들어 RTC가 관리하는 저축대부은행들의 자산과 부채들을 조합하여 새로운 저축대부은행을 만들어내고 이를 기관매각 하는 것이다.

이러한 자산재조합이 매수자들의 입장에서 더 가치있게 판단된다면 P&A 과정을 빠르게 진전시켜 RTC에 대한 정리 비용을 낮출 수 있다. 그러나 자산재조합을 위한 행정비용이 증가하는 것이 단점이다.

다. RTC에 대한 청산의무 부여

RTC에 기관매각 방법 사용을 제한하고 무조건 청산의무를 부여하는

방안이다. OTS는 부실 저축대부은행이 파산관정을 받고 RTC법정관리로 넘어가기 이전에 스스로 기관매각을 할 수 있도록 유도하고 기관매각을 시도해서 원매자가 없으면 영업권가치가 없는 것이므로 RTC 관재하에 즉시 청산하는 것이다.

이 방안은 매수자 탐색비용을 줄이는 장점이 있는 반면에 OTS에 추가적 책임을 지우는 단점이 있다.

라. ER/AM 프로그램 (Early Resolution/Assisted Merger Program)

부실 위험이 있는 저축대부은행이 “자발적으로” 합병을 하기 위해서 OTS에 합병대상 물색을 요청하도록 하는 방안이다. OTS가 합병대상을 찾아주면 OTS 감독하에 자발적 합병이 이루어진다. OTS는 필요시 합병 자금을 지원한다. ARP(Accelerated Resolution Program)와 유사하나 ARP에서는 시장가치 기준으로 이미 파산한 은행을 대상으로 하며 합병 대상 물색이 실패하는 경우 자동적으로 RTC법정관리로 넘어가는 것이 다르다.

부실위험에 빠진 저축대부은행을 신속하게 처리한다는 장점이 있는 반면 인수은행이 충분히 건설하지 않으면 동반 부실화의 위험이 있다. 실제 FSLIC감독하의 합병(supervisory merger)이 수차례 이루어졌었는데 동반 부실화된 경우가 많았다.

마. RTC법정관리하에 있는 부채의 재평가

FIRREA는 RTC에게 법정관리은행이 보유하는 기존 부채의 가치를 재평가할 수 있는 권한을 부여하였다. 그럼에도 불구하고 RTC는 금융시장에 대한 악영향을 고려하여 이러한 권한행사를 자제하여 왔는데 이를 활성화하여 보다 적극적으로 부채재평가 권한을 사용토록 하자는 제안이다.

2. 보유자산 처리의 효율화 방안

가. 자산재구성 (repackage assets) 또는 고물상 매각방식 (junkyard proposal)

RTC는 보유자산 처분을 신속히 하고 부실자산을 우량자산과 묶어서 매각하기 위해 대량매각방식 (bulk sale)을 선호하였다. 그러나 자산목록을 만들고 평가하는 작업은 복잡하고 비용이 많이 소요되는 작업이었다. 이러한 정보비용을 매수자에게 전가할 수 있으면 매각수익 증대를 도모할 수 있을 것이다. RTC는 완전개방된 경매과정을 통해 이러한 효과를 얻을 수 있다. 이때 중요한 것은 가능한 많은 원매자가 참여할 수 있도록 자산집합이 만들어져야 한다는 것이다. 예를 들어 자산집합의 단위가 지나치게 크면 소액 원매자들을 배제시키게 된다.

또 다른 정보비용 전가방법은 고물상 매각 (junkyard sale)방식으로

RTC가 보유하고 있는 모든 자산목록을 공개하고 개별자산을 선착순으로 판매하는 것이다. 고물상 매각방식의 경우 우량자산부터 저가로 매각되는 문제가 있다. 이를 보완하기 위해서 RTC는 최저매각가격을 붙여놓고 일정기간 원매자가 없는 경우에 이를 점차 낮추어 나가는 방식을 취할 수 있다. 그러나 이 경우 재고목록작성 및 최저매각가격 설정비용과 판매비용이 발생하게 된다. 이러한 비용은 소매시에는 항상 발생하는 것이다.

나. 경매방식의 변경

RTC는 소매위주의 경매방식과 도매위주의 경매방식을 선택하여 사용할 수 있다.

소매위주의 경매방식은 규모에 상관없이 가능한 많은 경매참가자들의 참여를 유도하는 것이며 자산을 재구성할 필요없이 있는 그대로 상태에서 매각한다. 도매위주의 경매방식은 특정 대형구매자들을 타겟으로 하여 그들의 선호에 맞게 자산을 재구성하여 매각하는 방식이다. 보다 수익을 높일 수는 있으나 자산재구성 절차에 비용이 소요되는 것이 단점이다. 이에 대한 절충안으로서 소매용 자산과 도매용 자산을 구분하여 매각할 수도 있다.

그러나 경매방식의 선택에 상관없이 경매방식을 표준화하는 것은 비용 절감에 있어 매우 중요하다. 표준화는 경매참가자들 입장에서의 불확실성을 줄여주므로 보다 많은 참가자를 유치할 수 있게 한다.

다. 자산관리업무를 민간에 위탁

1990년 8월에서 1991년 11월 사이에 RTC는 112개 민간기업과 162건의 계약을 통해 315억 달러의 자산에 대한 위탁관리·매각계약을 맺었으며 이에 대한 수수료는 5억4,800만 달러로 추정되었다. 이는 RTC입장에서는 비용 절약적인 방법이나 민간계약자들의 도덕적 해이에 따른 대리인 비용발생이 우려되었다. 대리인 비용을 줄이기 위하여 매각자산가치에 근거한 수수료 체계를 도입하였으나 RTC는 이들을 계속 감독할 필요가 있었다.

수수료를 감안한 상태에서 이익을 낼 수 있다면 민간계약자들은 최선의 가격으로 자산을 매각하려 하지는 않을 것이기 때문이다. 대리인 비용을 줄이기 위한 보다 이상적인 방법은 민간계약자들의 이윤에 근거한 수수료 지급방법이지만 이 경우는 관리비용 등을 정확히 측정하기 어려워 측정의 문제가 발생한다.

또 다른 방법으로는 RTC가 위탁자산에 대해 기대매각가치를 설정하고 실제매각가치와 기대매각가치의 차이에 근거하여 수수료를 지급하는 방안이 있다. 그러나 이 경우는 기대매각가치 설정의 어려움이 발생할 것이다.

라. 매수자에 대한 인수금융 (seller financing) 중단

RTC는 자산매수자에 대한 인수금융 지원을 할 수 있도록 허가되었으나 실제 금융지원은 극히 제한적으로 시행되었다. 1991년 3월부터 1992년

VI. RTC 효율성 증대방안

11월까지 940억달러의 자산이 매각되었으나 인수금융 지원이 이루어진 경우는 20억 달러 정도였다. 인수금융에 의한 매각은 RTC보유 자산을 다른 형태의 자산 즉, 매수자에 대한 채권으로 대체하는 효과밖에는 없다. 이 경우 RTC는 매수자들에 대한 신용위험에 노출됨과 동시에 매수자 신용조사를 위한 정보비용을 부담하게 된다.

마. RTC증권화의 중단

RTC 증권화는 유동화증권의 원리금 지급에 관해 RTC가 부분보증을 썼기 때문에 완전한 자산매각이 되지 못하였다. 비관자들은 이를 또다른 형태의 자금조달로 보고 자금조달비용이 FFB로부터 직접차입하는 경우보다 큰 것을 지적한 바 있다. 그러나 FFB로부터 직접차입하는 경우 부실은행으로부터 인수한 대출자산을 만기까지 보유하는 경우를 상정해야 하는데 이는 RTC가 부여받은 신속처리 원칙에 위배되는 것이므로 직접 비교가 곤란하다.

일반적으로 RTC의 증권화는 보유자산의 신속처리와 비용극소화라는 두가지 상충되는 행동지침하에서 차선의 방안으로 간주될 수 있다고 평가된다.

3. RTC자체의 조직효율성 제고방안

가. RTC의 계약자 감독 강화

GAO는 RTC의 민간업자와의 계약에 의한 위탁관리에 대해 비판적이었다. 특히 계약이후 민간관리자들이 계약을 잘 이행하는지 감독하는 체계가 없음을 지적하였는데 GAO의 지적을 받은 RTC는 다음과 같은 개선 조치를 취하였다.

- ① 계약절차 및 정책을 표준화시킨 계약 매뉴얼 발간
- ② 계약담당부서 관리체계 개편
- ③ 모든 SAMDA계약자들에게 향후 계약될 내용을 동등하게 알려주는 표준화된 공시문서 준비

이와 같은 조치가 취해진 이후에도 GAO는 추가적 개선사항을 지적하였다. 그것은 계약대상자들의 재정적·기술적 능력을 평가하는 기준을 표준화할 것과 계약담당직원들의 교육프로그램을 강화할 것 등이었다.

나. RTC의 관리정보시스템 개선

GAO는 또한 RTC의 관리정보시스템이 불완전함을 지적하였다. RTC가 보유자산의 내역 및 소재를 적시성 있게 정확히 알지 못하는 이상 수요자별로 차별화된 마케팅 활동은 불가능하였다. 이와 관련하여 RTC는

VI. RTC 효율성 증대방안

무엇이 매물로 나와있는지를 명확히 공개하지 않아 비판을 받아왔다. 특히 대형 수요자들만 충분한 정보를 받고 소형 수요자들은 그렇지 못하였다는 비판이 컸었다.

<부록 1>

저축대부은행 정리과정에 관계된 기관들

<부록 1> 저축대부은행 정리과정에 관계된 기관들

1. 재무성 (Department of Treasury)

국가재원을 총괄하는 부서로서 1789년 국회의 승인을 받아 설립되었다. 남북전쟁중 산하기관으로 OCC (Office of Comptroller of the Currency)를 설립하였는데 OCC는 국법은행(national banks)들의 설립허가와 감독을 담당하고 있다. FIRREA에 의해 OTS (Office of Thrift Supervision)가 산하기관으로 설립되었으며 OTS는 FHLBB의 기능을 이어받아 SAIF보험에 가입된 저축대부은행들을 규제·감독하였다.

OCC와 OTS를 산하기관으로 둬으로써 재무성은 미국 예금은행의 대부분을 차지하는 상업은행과 저축대부은행의 감독권을 보유하게 되었다. 재무성 장관은 RTC 감독위원회 (oversight board)의 의장을 겸임하였다.

2. FADA (Federal Asset Disposition Agency)

FHLBB에 의해 인수된 자산에 대한 관리 및 처분을 담당하기 위해 1985년에 설립된 민간기구이다. 민간기구로서 설립되었기 때문에 FADA 직원들은 공무원 신분이 아니었다. FHLBB는 FADA의 정확한 임무를 정의하지 않았고 FSLIC의 청산담당부서와의 관계도 명시하지 않았기 때문에 의회의 비판대상이 되어왔었고 결국 FIRREA는 FDIC에게 FADA의 해체를 명령하고 1990년에 FADA는 해체되었다.

3. FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation, 연방 예금보험공사)

1935년 「Banking Act」에 근거하여 영구기관으로 설립되었다. 설립 이후 FDIC는 국법은행, 연방준비제도 가입 은행 (FDIC 가입이 의무화), FDIC 가입을 자율 선택한 주법은행들의 예금을 보증하는 하나의 예금보험기금만을 운영하다가 FIRREA 이후 저축대부은행의 예금보험기금까지 관리하게 되었다.

1989년초 부시행정부는 FDIC로 하여금 FHLBB와 FSLIC가 수행하던 임무인 정부에 인수된 저축대부은행 관리 기능을 부여하였다. 이러한 기능은 RTC설립시까지 지속되었으며 이후 FIRREA는 FSLIC의 기능을 승계받아 새로 설립된 SAIF (Savings Association Insurance Fund)의 관리 책임을 FDIC에 부여하였다. 이외에도 FDIC는 FSLIC 정리기금 (FSLIC resolution fund)을 운영하고 있다.

4. FFB (Federal Financing Bank)

재무성이 운영하는 은행으로 연방정부 및 산하기관의 공공차입이 민간 금융기관이나 금융시장에 미치는 영향을 줄이기 위한 목적으로 설립하였다. 연방공공기관들이 채권을 발행하는 등 자금조달을 행할 때 주로 FFB를 통하게 된다.

5. FHLBB (Federal Home Loan Bank Board)

1932년 「Federal Home Loan Bank Act」에 의해 설립되었다. 산하에 있는 12개의 「Federal Home Loan Bank」를 감독하는 기능을 하며 이들과 함께 「Federal Home Loan Bank System」을 구성한다. FHLBB는 주택은행산업을 육성하고 가장 중심적인 저축대부은행들을 규제하는 역할을 수행하며 예금보험기구인 FSLIC를 감독하는 역할을 하였다.

「Federal Home Loan Bank Act」의 제정목적은 대공황 당시 주택은행산업을 규제하기 위한 것이었으며 본 법에 의해 FHLB가 회원사인 주택은행들에게 자금을 대여할 수 있도록 허가되었다. FHLBB는 저축대부은행 위기에 정책적 대처를 잘 못하고 FSLIC기금을 고갈시킨 책임을 지고 1989년 FIRREA에 의해 해산되었다. 이후 FHLBB의 기능은 분해되어 저축대부은행 감독기능은 OTS로, FHLB를 감독하고 주택은행산업을 육성하는 기능은 FHFB로 이전되었다. 이와 함께 FSLIC는 해산되고 보험기능은 SAIF로 이전되었으며 이는 FDIC에 의해 관리되고 있다.

6. FHLB (Federal Home Loan Bank)

1932년 「Federal Home Loan Bank Act」에 의거하여 설립되었다. 주택대부은행들에게 담보부 자금지원을 목적으로 설립되었으며 자금지원은 시장금리 이하의 특혜금리부로 이루어졌다.

FIRREA 이전에는 FHLBB의 감독을 받았으나 이후에는 FHFB의 감독을 받았다. 지역적으로 분산된 12개 은행이 있으며 FHFB와 함께 「Federal Home Loan Bank System」이라고 불리운다.

7. FHFB (Federal Housing Finance Board)

FIRREA에 의해 설립된 FHLBs의 감독기구이고 FRB와 마찬가지로 법적으로 독립되어 있다. FHLBs에 대한 감독과 주택금융을 촉진하는 것을 양대 임무로 하고 있으며 이러한 임무수행을 위해 FIRREA는 「Federal Home Loan Bank Fund」를 설립하였는데 본 펀드의 운영계획을 FHFB가 수립하고 있다.

8. Federal Reserve System

1913년 설립되어 미국의 통화금융정책을 총괄하고 있다. 12개의 FRB (Federal Reserve Bank) 및 이들을 관할하는 최고 의사결정기구인 「Board of Governors」(7명으로 구성)로 구성된다. 은행권에 유동성을 공급하고 회원으로 등록되어 있는 은행들 및 은행지주회사를 감독하는 이외에 미국내에서 가장 규모가 큰 지급결제 및 전자자금이체기능을 제공하고 있다.

FIRREA 규정에 의하여 「Board of Governors」의장은 자동적으로 RTC 감독위원회의 위원이 되었다.

9. FSLIC (Federal Savings and Loan Insurance Corporation)

1934년 「National Housing Act」에 근거하여 주택은행들에 예금보험을 제공하는 목적하에 설립되었다. FHLBB의 감독을 받았으며 1980년대 저축대부은행 위기에 의해 1987년 자금이 완전 고갈되었다. 1987년 「Competitive Equality Banking Act」에 의해 추가 자금지원을 받았으나 파산은행 증대로 결국 기능이 마비되었다. 이에 FIRREA는 1989년 FSLIC를 해체하였는데 관재하에 있던 자산은 FSLIC 정리기금으로 이전되었고 새로운 예금보험기금인 SAIF가 설립되어 FSLIC의 예금보험기능을 이전받았다. 현재 양자의 기금은 모두 FDIC가 관할하고 있다.

10. FICO (Financing Corporation)

1987년 「Competitive Equality Banking Act」에 근거하여 설립되었다. FHLBB는 자금이 고갈된 FSLIC를 위해 FICO에 108억 달러를 대신 조달할 임무를 부여하였고 FHLBB는 이와 같이 조성된 자금을 FSLIC에 출자형식으로 지원하였다. FICO의 설립자본은 FHLBs의 유보이익에서 충당하였다. 1991년 RTCRRIA는 FICO의 차입업무를 종료시켰다.

11. FSLIC 정리기금 (FSLIC Resolution Fund)

FIRREA에 의해 설립되었으며 FDIC에 의해 관리되고 있다. FHLBB와 FSLIC의 관재하에 있는 자산들을 정리하는 임무를 수행하고 있다.

1995년 RTC는 해체되면서 관재하에 있는 모든 자산들을 본 펀드에 이전하였다.

12. OTS (Office of Thrift Supervision)

FIRREA에 의해 재무성 산하기관으로 설립되었으며 SAIF가 예금지급을 보장하고 있는 저축대부은행들에 대한 감독기능을 수행하고 있다. 그 주요기능은 다음과 같다.

- ① 신규 저축대부은행 설립허가
- ② 저축대부은행의 자본금 기준 및 영업지침 설정
- ③ SAIF가입기관들의 건전성 감독 및 검사
- ④ 파산 저축대부은행을 심사하여 RTC관할로 이전
- ⑤ ARP (Accelerated Resolution Program) : 부실은행이 RTC 관할로 넘어가기 이전에 OTS 감독하에 정리하는 프로그램으로 정리자금은 RTC가 부담했다.

13. RTC 감독위원회 (Oversight Board)

FIRREA는 RTC의 기획기능을 감독하기 위해 RTC 감독위원회를 설립하였다. 본 위원회의 위원은 5명이며 의장은 재무성장관이었고 여타 위원은 FRB 의장, HUD(Department of Housing and Urban Development) 장관, 기타 대통령이 의회의 승인을 받아 임명한 2명이었다. 그러나 RTC의 행정업무는 FDIC의 감독을 받았기 때문에 두 개의 감독기관이 존재한다는 비효율성에 대해 비판을 받았었다. 이러한 비판을 반영하여 RTCRIA에서는 RTC감독기구를 재편하여 감독위원회만이 감독을 하도록 하고 명칭을 「Thrift Depositor Protection Oversight Board」로 바꾸면서 위원의 수도 7명으로 확대하였다.

14. REFCORP (Resolution Funding Corporation)

FIRREA는 RTC 자금조달을 위해 REFCORP를 설립하였는데 이는 감독위원회의 지시 및 감독을 받는 정부투자공사이었다. RTC에 대한 최초 자금지원 500억 달러중 300억달러는 REFCORP의 채권발행으로 조달하였는데 원금은 저축대부은행의 납부회비와 FHLBs의 유보로부터 환불되었고 이자는 전액 재무성이 지급하였다.

15. RTC (Resolution Trust Corporation)

FIRREA에 의해 설립되었으며 파산한 저축대부은행들의 정리를 담당하는 기관이었다. 임직원 수는 7천명 이상이었으며 대부분 해체된 FHLBB와 FSLIC의 직원이었다. RTC는 설립 당시 세계 최대의 금융기관이었다. FIRREA의 당초 계획에 의하면 RTC는 1992년 8월까지만 OTS의 파산관정을 받은 저축대부은행들을 인수하고 이후에는 정리작업만 하도록 되어 있었으나 이후 RTCRRIA에 의해 1993년 9월까지로 시한이 연기되었다. 1995년까지 정리작업을 하고 잔여자산은 FSLIC 정리기금으로 이전하였다.

FIRREA는 RTC의 작업량에 비해 충분한 예산을 배정하지 않아서 이후 2차에 걸친 추가자금지원이 이루어졌다. 1991년 「RTC Funding Act」에 의해 300억 달러 지원이 있었고 1992년 3월 RTCRRIA에 의해 추가적으로 250억 달러 지원이 있었다. 그러나 RTC는 마지막 자금지원액의 극히 일부(67억달러)만을 사용하였다.

16. SAIF (Savings Association Insurance Fund)

FIRREA에 의해 설립된 SAIF는 FSLIC의 기능을 인수받아 저축대부은행의 예금보험을 제공하였으며 FDIC의 규제감독을 받았다.

1993년부터 모든 보험가입 저축대부은행들은 SAIF에 보험료(assessment premium)를 납부하였다.

<부록 2>

RTC의 대출 증권화 과정

<부록 2> RTC의 대출 증권화 과정

1. RTC증권화의 목적 상충

설립 당시 RTC가 받은 행동지침은 가능한 빨리, 가장 높은 가격으로 인수한 파산은행의 자산을 매각하는 것이었는데 이러한 행동지침은 서로 상충 (trade-off)될 수 밖에 없었다. RTC보유자산은 질이 좋지 않고 위험도가 높은 것이었는데 이러한 자산을 신속히 매각하려면 가격을 낮출 수 밖에 없었다. 더욱이 부실 자산일수록 관계서류가 미비하여 이를 보완하는데 시간이 소요 되었으며 관계서류가 미비한 상태에서 매각하려면 위험도를 고려하여 할인율을 크게 해야 했다.

RTC 증권화는 이러한 목적 상충을 절충하려는 최선의 시도이었다.

2. 증권화의 대안

RTC는 증권화이외에 다음과 같은 대안을 가지고 있었다.

가. 대출자산을 만기까지 보유

RTC가 대출자산을 만기까지 보유하면 보다 수익을 높일 수는 있으나

대출자산의 부도위험, 담보부동산 관리비용, 대출자산을 획득하기 위한 자금에 대한 이자비용 등의 비용부담이 발생한다. 보유비용 조달방안으로 RTC는 FFB로부터 T+1/8%의 금리로 자금을 차입할 수 있었으므로 증권화를 포함한 다른 어떤 금융수단도 이보다 금융비용을 적게 할 수는 없었다. 그러나 보통 만기가 30년이 주택대출채권을 만기까지 보유하는 것은 RTC의 행동지침과 맞지 않았었다. 감독위원회는 RTC에 가능한 빨리 자산을 처분할 것을 지시한 바 있다.

나. 대출자산을 직접 매각

RTC는 200억달러 이상의 대출채권을 직접 매각하였는데 이는 증권화에 의한 매각물량과 유사한 액수이다. 그러나 일부 분석에 따르면 직접 매각된 대출채권을 인수한 금융기관들은 이를 증권화해서 재매각하였다.

대출채권 직접매각시 RTC는 당해자산의 신용위험으로부터 완전히 분리될 수 있으나 (자산내용선언 및 보증¹⁰) 제외) 신용위험이 매수자에게 전가됨에 따라 매수자들은 상대적으로 높은 할인율을 요구하게 된다.

10) RTC의 자산내용 선언 및 보증 (representations and warranties)의 내용은 다음과 같다. RTC가 대출채권 직접매각 또는 증권화 매각시 RTC는 해당 대출채권의 사실적·법적 내용을 선언해야한다. 예를 들면 부도가 나지 않는 경우 미래 원리금 수입흐름표 등이다. 발표한 자산내용에 대해서는 RTC가 보증을 하게되는데 추후에 기발표 자산내용이 사실과 다를 때 RTC는 배상책임을 지게 된다. 이러한 배상책임에 대비하기 위해 RTC는 준비금을 적립하였다. 따라서 자산내용선언 및 보증이 있는 한 정부는 대출채권의 내재 위험에서 자유로울 수 없었다.

3. RTC의 증권화 과정

1990년 10월 감독위원회는 증권화를 자산처분 방법으로 적극 사용하도록 지시하였으며 이에 따라 최초의 증권화가 1991년 6월에 이루어졌다. 이후 40건 이상의 증권화를 통해 200억 달러의 대출채권이 매각되었다.

가. 사례분석

RTC 증권화의 사례로서 「RTC Mortgage Pass-through Series 1991-3」를 설명한다.

본 유동화 증권의 발행시기는 1991년 8월이었으며 근거자산은 액면가 4억 7,620억 달러 규모의 1~4가구 고정금리부 주택대출채권 집합이었다. 근거자산은 대출금리에 따라 다음과 같은 3개의 그룹으로 분류되었다.

- ① 그룹 1 : 금리 8~10% (대출채권의 2/3이상이 여기에 해당)
- ② 그룹 2 : 금리 10% 초과
- ③ 그룹 3 : 금리 8% 미만

RTC가 설립한 신탁회사(trust)는 근거자산 그룹에 따라 3종류의 유동화 증권을 발행하였는데 그 내역은 다음과 같다.

① 그룹 1 증권

- 그룹 1 근거자산에 대한 청구권에 근거
- 1-A에서 1-L까지 12개 하위증권으로 나누어짐.
- 1-A증권이 만기가 가장 짧고 1-L 증권이 만기가 가장 김.
- 근거자산으로부터의 원리금 수입은 1-A증권의 원리금 지급에 먼저 충당되고 1-A증권이 만기가 되면 1-B증권의 원리금 지급이 시작됨. 이하 알파벳 순서로 1-L까지 지급.

② 그룹 2 증권

- 그룹 3 자산으로부터의 원리금수입에 근거하여 이표채 형식으로 지급

③ 그룹 3 증권

- 그룹 2 자산으로부터의 원리금수입에 근거하여 이표채 형식으로 지급

유동화 증권의 신용등급은 3개 신용평가회사로부터 AAA 판정을 받았으며 표면금리(coupon rate)는 근거자산집합의 가중평균금리에서 0.5%를 빼고 결정되었다. 따라서 표면금리는 그룹 1 증권은 8.08%, 그룹 2 증권은 10.34%, 그룹 3 증권은 6.70%로 결정되었다. 0.5%의 스프레드는 대출 원리금 회수대행수수료 (0.22%) 및 기타 신탁수수료를 감안하여 결정된 것이었다.

<부록 2> RTC의 대출 증권화 과정

시장금리는 물론 시장수급에 의해 결정되었다. 실제로 거의 액면발행 되었으므로 유효금리는 표면금리와 유사하였는데 이러한 금리는 유사한 조건의 정부채보다 1%정도 높은 것이므로 투자매력이 있었다.

이러한 유동화 증권을 매각하여 RTC가 얻은 수익은 4억 7,920만 달러 였는데 유가증권 인쇄비용, 인수수수료, 기타 거래비용이 560억 달러가 소요되어 RTC의 순수입은 4억 7,360만 달러였다.

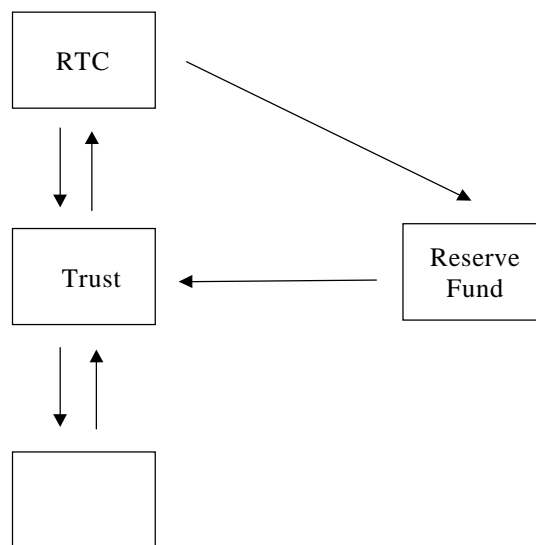
신용보전은 「대손충당기금」(reserve fund)방식을 사용하였다. 유동화 증권의 발행조건에 따라 RTC는 이중 1억 2,860만 달러 (대출액면가치의 27%)를 대손충당기금에 적립하였다. 본 기금의 목적은 근거 대출채권의 원리금 납입이 지연되거나 부도가 발생하는 경우의 손실로부터 유동화 증권 투자자들을 보호하는 것이다. 사실상 신용평가회사들은 AAA의 평가를 주는 조건으로 액면의 27% 수준의 대손충당기금 적립을 요구하였던 것이다.

RTC는 근거자산집합의 신용위험에 따른 손실을 액면가치의 4%, 즉 1,900만 달러로 평가하였는데 1억 2,860만 달러의 대손충당기금은 기대손실의 7배에 달하는 것이므로 AAA조건에 합당한 것이었다. 당시 AAA 조건은 대공황 (Great Depression) 상황이 반복되더라도 투자자들이 신용위험에 따른 손실을 입을 가능성이 있어서는 안된다는 것이었다.

유동화증권이 상환됨에 따라 필요 대손충당기금 규모가 줄어들면서 RTC는 차액을 인출할 수 있었다.

나. RTC 증권화 과정의 개요

<그림 부록1-1> RTC 증권화의 구조



4. RTC증권화의 평가

가. 증권화와 위험이전

RTC는 대손충당기금을 통해서 근거대출자산의 거의 모든 신용위험을 떠안게 되었으며 투자자들은 신용위험을 거의 제거할 수 있었다.

나. 자금조달 수단으로서의 증권화

위험이전이 거의 일어나지 않았으므로 유동화증권 발행은 RTC의 담보부 채권발행이라고 해석할 수 있다. 즉 RTC는 근거자산을 담보로 유동화증권 투자자로부터 자금을 빌려서 재무성 차입금을 상환한 것과 같은 효과이다. 이러한 관점에서 보면 증권화는 단지 차입비용을 증가시킬 뿐이었다. 재무성 차입금이 금리가 저렴하였기 때문이다.

다. 자산매각으로서의 증권화

증권화 이전에 정부는 모든 신용위험을 부담하였으나 증권화 이후에는 신용위험이 「대손충당기금」(reserve fund) 규모 이내로 제한되었다. 비록 대손충당기금 규모가 크기는 했지만 정부는 그 이상의 신용위험으로부터는 자유로워졌다. 이러한 관점에서 정부는 증권화 이전에 보유하지 못하였던 권리를 매입한 것이며 자산매각의 효과가 부분적으로 존재한다고 해석할 수 있다.

라. 혼합형 거래로서의 증권화

RTC의 증권화는 결국 순수차입과 순수 자산매각의 혼합형이라고 볼 수 있다. RTC는 대출자산의 무위험 부분만을 분리하여 투자자에게 매각

하고 나머지 위험부분은 RTC가 자체 보유한 결과이다. 그러나 RTC는 위험부분 (대손충당기금에 대한 청구권)에 대해서도 시장가치가 기대가치에 근접하기만 하면 언제든지 매각할 수 있었다.

마. 종합평가

RTC의 증권화는 신속한 보유자산 매각과 매각가치의 극대화라는 상충된 목표를 절충하는 차선택이었다. RTC는 근거자산을 평가하는 능력을 경험에 의해 축적하는 것이 필요했는데 이에 는 시간이 필요하였다. 증권화는 자산매각과는 달리 근거자산을 RTC의 산하에 놓아둠으로써 현금 확보와 동시에 경험축적의 기회를 제공하였다.

참고문헌

참고문헌

박훤일, “미 금융산업의 개편과 정리신탁공사의 역할”, 한국산업은행, 『산업경제』, 1998. 5. 15.

Congressional Budget Office, *The RTC's Loan Securitization Process*, CBO Staff Memorandum, July 1992.

Congressional Budget Office, *Resolving the Thrift Crisis*, A CBO Study, April 1993.

Dellas, Harris, Behzad Diba, and Peter Garber, *Resolving Failed Banks : the U.S. S&L Experience*, Bank of Japan Discussion Paper Series 96-E-22, BOK of Japan, February 1996.

