

우리나라 금융사건·사고의 역사와 교훈: 금융규제와 금융윤리의 관점에서¹⁾

양채열*, 신영직**

초록

본 논문의 목적은 현대 한국사에서 금융관련 사건 - 사고, 실패, 사기 등 - 을 정리함과 동시에 사례의 분석을 통하여 원인을 파악하고 개선방안을 모색하는 것에 있다. 금융사건은 최종적으로는 금융소비자·투자자가 피해를 입는 것으로 귀결되는바, 이러한 피해를 방지할 종합적이고 전반적인 검토를 통하여 개선방안을 제안하고자 한다. 구체적으로, 본 연구에서는 제도적인 측면에서 금융규제를 ‘금융회사-규제자-정치권’의 다단계 위임체제로 파악하여 제대로 된 금융감독이 가능하도록 시스템과 유인제도의 개선방안을 제안한다. 또한 금융부분의 기본적인 구조를 주요 주체 측면에서 파악하면 금융소비자·투자자, 금융회사·임직원, 규제기관·규제자, 정부, 정치권으로 분류할 수 있으므로 관련 주체들의 능력과 의도에 대한 교육과 윤리적 측면에 대한 제안도 병행한다.

I. 서론

본 논문의 목적은 현대 한국사에서 금융관련 사건 - 사고, 실패, 사기 등 - 을 정리함과 동시에 사례의 분석을 통하여 원인을 파악하고 개선방안을 모색하는 것에 있다. 본 논문에서는 금융과 관련된 사회적 파급효과가 큰 사건을 선정하였는바, 사례 선정에는 (1) 한국 현대 (1960년 이후 ~ 현재) (2) 금융관련 사기, financial fiascos (3) 경제적 여파가 큰 사건 (피해 금액과 피해자 수를 종합적으로 감안) (4) 금융시스템 리스크를 초래할 위험이 큰 사건 (5) 사회/정치적 여파가 큰 사건 등의 사안들이 고려되었지만, 여러 제약으로 인하여 연구자의 주관적 판단도 내포되어 있음을 밝힌다. 아울러, 각 사건일은 사건의 발생일 또는 사건의 인지(피해발생, 검찰수사 등)시점 혹은 신문 등의 공포일 기준으로 설정하였기에 사건별로 기준은 다를 수 있음도 밝히는 바이다.

과거 금융사건을 정리하고자 함은 과거 금융사건들의 원인을 파악하여 과거에서 얻을 수 있는 교훈으로 미래를 개선하려는 노력의 일환이다. 그럼, 누구의 관점에서 무엇을 위해서 파악할 것인가를 생각해보자. 먼저, 학자 개인적 차원에서는 학자 자신의 지적 호기심을 만족시키거나, 연구실적을 쌓는데 도움이 될 수 있을 것이다. 다음으로, 교육기관 차원에서는 교훈과 모범사례를 발굴/정리하여 교육에 활용할 수 있을 것이며, 규제기관 차원에서는 금융 규제제도의 설계 및 변경에 참조할 수 있을 것이다. 또한, 금융회사 차원에서는 새로운 금융상품의 개발에 영감을 얻을 수 있을 것이며, 금융회사 종사자의 윤리 교육 등에도 활용할 수 있을 것이다. 반면, 금융소비자 차원에서는 금융사기로부터 자기 자신의 재산을 방어하는데 활용할 수 있을 것이다.

한편, 현실을 파악하는 데에는 입장에 따라 파악하는 실체와 그로부터 얻는 교훈이 다를 수 있다. 특히 이데올로기적 이슈가 결부되면 더욱더 진실의 파악과 대책에서 견해차가 더욱 두드러진

1) 2014년 제57회 전국역사학대회에서 금융공학회 세션에서 발표한 내용을 기반으로 한 논문임.

* 전남대학교 경영대학 경영학부 교수 (E-mail cyyang@jnu.ac.kr)

** 전남대학교 경영대학 경영학부 교수 (E-mail yzshin@jnu.ac.kr)

다. 예를 들어, 시장의 자정 능력과 그에 따른 규제 필요성에 대한 문제 즉, 전통적인 ‘시장-정부’ 문제에서 금융위기 사건 등의 원인이 정부의 규제 완화라는 주장이 있는가 하면, 반대로 처음부터 잘못된 정부의 금융정책 때문이라는 시각이 대립하고 있다. 또한 파생상품의 바람직성에 대해서는 사적 계약의 자유를 보장해야 한다는 시각과, 반대로 약자보호를 위하여 금융회사의 과도한 도덕적 해이(moral hazard) 방지를 위한 규제가 필요하다는 견해가 대립한다.

이러한 혼동의 상황에서는 이데올로기적 판단을 넘어서는 과학정신과 과학적 방법에 의한 문제 해결의 필요성이 더욱 대두된다. 다시 말해, 지식사회학 및 과학철학의 방법과 연구결과를 이해하고, 구성주의 인식론과 인식의 존재의존성 문제 등을 감안한 현실파악과 더불어 관련된 문제에 대한 원인진단, 그리고 그에 따른 대책 마련이 필요한 것이다. 객관적 사실은 존재하는가? 그리고 객관적 파악이 가능한가? 여러 가지 과학 철학적 문제와 인식론적 문제가 있음에도, 현실을 최대한 명확하게 파악하여 이를 공개적으로 기술/공표하면, 추후 과학자 집단의 비판과 증거제시 등을 통한 검증으로 현실파악에 다가갈 수 있을 것이다.⁴⁾

본 논문은 다음과 같이 구성되어 있다. II절에서는 한국 현대사에서 주요 금융 사건들을 기술하고, III절에서는 주요 금융 사건들이 발생한 원인 및 교훈을 설명한다. 마지막으로 IV절에서는 본 연구의 결론과 시사점을 논의한다.

II. 주요 사건⁵⁾

본 절에서는 앞 절에서 마련한 기준에 따라 선정된 다음의 12가지 사건을 연대기적으로 기술한다. 또한 선정된 12가지 사건들에 대한 발생의 원인을 파악하고 교훈을 정리해보고자 한다.

1. 증권파동---4대의혹사건(1962)
2. 이철희·장영자사건 (1982)
3. 명성그룹사건 (1983)
4. 한보사태(1997)
5. 대우 분식회계/회사채 사태(1999)
6. 부산지역 파스이낸스회사 (삼부파이낸스) 사건(1999)
7. 보물선 사기/이용호게이트 (삼애인더스) (2001)
8. 신용카드 사태 (2003)
9. KIKO 사태 (2008~)
10. 저축은행 사태 (2009)
11. 기업어음 사기발행 사건 (동양종금, LIG) (2012)
12. 사모펀드 사건 (DLS·DLF, 라임·옵티머스 사태) (2020)

4) Bertrand Russell에 의하면 “과학자는 믿는 내용이 아니라 믿는 근거가 보통사람과 다르다” 고 한다. 과학적 방법과 명확한 명제의 제시, 그리고 증거에 의한 공개적 검증을 통한 이론의 대결과 수용 등이 과학적 방법의 요체일 것이다.

5) 2절의 내용은 대부분이 ‘네이버 지식백과,’ ‘한국근현대사 사전,’ ‘위키피디아,’ 그리고 ‘나무위키’에서 근현대 금융사건·사고의 내용을 요약 정리하였으며, 그 외의 자료출처는 관련 부분에 주석으로 그 출처를 표기하였다. 또한 각 사건의 원인 및 교훈은 연구자의 주관적 판단임을 밝혀둔다.

1. 증권파동 --- 4대의흑사건 (1962)

증권파동은 5·16 이후의 군정 기간 중 중앙정보부가 공화당의 정치자금을 확보하기 위해 일으킨 4대 횡령 사건 중 하나이다.⁶⁾ 사태의 발단은 1960년 초반 정부의 적극적인 자본시장 육성책과 함께 증권거래소가 주식회사 형태의 공공기관으로 전환됨에 따라 막대한 투기자금이 증권시장에 집중되는 것에서부터 시작되었다. 당시 중앙정보부는 투기자금이 주식시장으로 몰리는 주식시장의 과열을 수습하기보다는 대리인을 앞세워 통일, 일흥, 동명 증권회사를 설립하고 주력주에 대한 매수를 거듭하는 등 주식가격의 폭등을 조장하여 막대한 자본이득 얻게 되었다.

중앙정보부는 거기서 그치지 않고 대한거래소주식의 액면가보다 29배 부풀린 증자를 추진, 추가적 이득을 확보하기 위한 시도를 재차 이행하게 된다. 하지만, 그들의 기대와는 달리 증자에 대한 청약률은 부진하게 되고, 설상가상으로 투자자들이 갑자기 폭등한 주식들을 현금화하면서 대한증권거래소주식을 비롯한 당시 주력주의 주가가 급락하기 시작한다. 이에 중앙정보부는 주가방어를 위해 많은 물량의 주력주의 매수하였으나 이미 불안감으로 가득 찬 주식시장의 흐름을 뒤바꿀 수는 없었다. 결국, 중앙정보부가 설립한 통일, 일흥, 동명증권도 쏟아지는 매도물량으로 인해 수도결제⁷⁾ 불능사태에 이르자 주식시장은 유례없던 증권파동의 사태에 직면하게 되었다. 이들 회사의 결제 불이행은 5,300여 명에 달하는 선의의 군소투자자들에게 138억 6천만 원이라는 당시 실로 막대한 손해를 입히게 되었을 뿐만 아니라, 자살소동 등 사회적으로 큰 물의를 불러일으켰다.⁸⁾

증권파동은 정치자금 마련을 목적으로 중앙정보부가 대한증권거래소를 직접 장악, 주가조작 등을 통한 불법적 행위가 주된 원인으로 지목된다. 당시 국가 최고 권력기관이었던 중앙정보부의 권력 오남용이 일으킨 증권사태로 인해, 대한민국 주식시장은 오랫동안 위험도가 높은 투기장이라는 인식이 고착되었으며, 주식시장에 대한 그러한 부정적인 시각은 성장기에 들어선 국내기업들로 하여금 주식시장을 통한 자금조달을 어렵게 하였다. 결국, 투자자금 마련이 시급했던 기업들은 대신 은행 대출과 사채에 의존하게 되어, 높은 금리로 인한 막대한 이자비용을 부담하게 되었던 바, 이는 대한민국 경제발전에 악영향을 미친 요인 중 하나로 평가되고 있다.

하지만, 증권사태 발단의 원인을 주식시장 투자자 측면에서도 찾아볼 수 있다. 증권거래소가 공공기관 형태로 전환되었던 증권시장 초창기에는 자고 나면 주가가 몇 배로 상승하는 상승장이 연일 지속되었기에, 투자자들은 주식에 투자하면 큰 수익을 낼 수 있다는 무분별한 믿음으로 너도나도 ‘묻지마’ 투자를 단행하였다. 증권시장에 익숙지 않았던 그들의 무지와 그러한 무분별한 믿음은 사태를 키우는 것에 일조했다는 비판에서 자유로울 수 없을 것이다.

2. 이철희·장영자사건 (1982)

이철희·장영자 사건은 1982년 5월 4일, 사채시장의 큰손으로 불리던 장영자와 그의 남편 이철희가 검찰에 구속되면서 사건의 전말이 밝혀진 대규모 어음 사기 사건이다. 이들의 어음 사기행각은 오늘날까지도 정치 권력의 끈을 이용한 최대 규모의 금융사기이자 권력형 금융비리의 대표적 사례로 손꼽히고 있다. 해당 사건의 전말은 다음과 같다. 전두환 처삼촌의 처제였던 장영자와 그녀의 남편으로 중앙정보부 차장 출신인 이철희는 당시 자금압박에 시달리는 건설업체에 접근하여, 건설업체에게 유리한 방법으로 자금을 제공한다. 하지만, 이 둘은 반대급부로 해당 건설업체들에게 원금액의 2배에서 9배에 해당하는 어음을 담보로 요구하고 이를 사채시장에 할인, 유통하는 방식으로 사기 행각을 벌였다. 결국, 검찰은 이들의 불법 행위를 포착하고 이들의 사기행각에 대한 수사를 시작한 결과, 이들이 불법적으로 유통시킨 어음의 총액은 7,100여억 원에 달하는 것으로 밝혔다. 당시 7,100여억 원은 현재 2조 5천억 원에 해당하는 금액으로 1982년 정부 예산의

6) 4대사건이란 증권파동을 포함한, 위커힐, 새나라자동차, 회전당구사건 등을 일컫는다(자세한 내용은 한국근현대사 사전 참조).

7) 수도결제란 거래소 시장에서 주식이나 채권을 사고팔 때, 증권 거래소가 지정한 기구를 통하여 매수자는 대금을, 매도자는 증권을 수수하는 일련의 과정을 말한다.

8) 나무위키 참조

10%에 달하는 막대한 규모였다.⁹⁾

이철희·장영자 사건의 여파는 그 규모면에서 뿐만 아니라 경제·사회 전체적으로 엄청난 파문을 일으켰다. 예를 들어, 당시 포항제철에 이어 국내 철강업계 2위의 자리를 수성했던 일신제강과 도급순위 8위였던 공영토건이 그들의 어음할인과 유통에 의해 무너졌다. 또한, 법무부장관에서 검찰총장, 민정당 사무총장, 그리고 정무수석 비서관 등에 이르기까지 당시 이 사건과 관련 있던 5공 실세들이 물러나기도 하였다. 더욱이, 장영자·이철희 사건은 권력과 결탁한 금융사기였다는 점에서, 집권 초기부터 제기되었던 제5공화국의 정통성과 도덕성의 흠결이 더욱 부각되어지는 계기가 되기도 하였다. 그러나 해당 사건이 가져온 긍정적인 부분(?)도 있었다. 당시 경제수석비서관이었던 김재익이 제2의 장영자·이철희 사건을 막기 위해 시중 자금을 양성화해야 한다는 점을 들어 금융실명제 시행을 전두환 대통령에게 건의하였던 것이다. 비록, 금융실명제로 인한 경제계에 몰고 올 파문에 대한 염려로 해당 건의는 받아들여지지 않았지만, 장영자·이철희 사건은 훗날, ‘금융실명거래 및 비밀보장에 관한 긴급명령’에 의하여 실시된 문민정부의 금융실명제 도입의 정당성을 뒷받침하는 사례가 되었다.

3. 명성그룹사건 (1983)

명성그룹사건은 1979년부터 1983년까지 4년에 걸쳐 사업확장자금을 마련할 목적으로 명성그룹이 불법거래를 통해 자금을 조달하였던 금융사건이다. 이 사건으로 당시 명성그룹 회장이었던 김철호를 비롯, 명성그룹 간부, 은행원, 그리고 이들에 협조한 관련 공무원 등이 무더기로 구속, 사법 처리되었다. 해당 사건의 불법적인 자금조달은 대부분이 상업은행 해화동지점을 통해 이루어졌다. 상업은행 해화동 지점의 김모 대리는 1,000여 명이 넘는 투자자로부터 사채자금을 입금받은 후 투자자들에게 교부할 수기통장에는 제대로 된 입금 금액을 기재하였지만, 은행원장에는 소액을 기입, 차액을 자신의 임의계좌로 입금시켰다. 김모 대리는 이렇게 조성한 금액을 명성그룹 계열사 법인 계좌에 입금하며 자금을 유통해 주었던 것이다. 당시 수기통장의 교부가 가능했던 이유는, 은행들의 업무가 완전한 전산화 작업이 이루어지지 않고 있었던 터였으며, 전산화가 되어 있는 경우라 할지라도 정전 등의 돌발상황에 대비하기 위해 수기통장을 병용하는 관행이 있었기 때문이었다. 김모 대리는 이러한 은행 산업의 허술한 구멍을 이용해 자신의 사적이익을 추구하였던 것이다.

이러한 불법거래 혐의를 포착한 대검 중앙수사본부는 1983년 8월 17일 김철호 회장에게 사채자금을 변칙으로 조달해준 상업은행 김모 대리를 업무상 횡령혐의로, 명성그룹 회장 김철호를 탈세·조세범처벌법 위반·업무상 횡령 등¹⁰⁾의 혐의로 구속했다. 이로 인해 국내 최초·최대 관광·레저 전문 그룹이었던 명성그룹은 해체가 되었으며, 오늘날까지도 명성그룹사건은 5공화국 3대 금융부정 사건¹¹⁾ 중 하나로 일컬어지고 있다.

명성그룹사건은 당시 우리나라 금융계의 문제점, 즉 예금제도가 악용될 가능성이 높으며 금융기관의 감시, 통제기능이 미흡하다는 문제점을 여실히 드러낸 사건이다. 이 사건을 계기로 우리나라 은행산업은 업무상 통제제도를 강화하는 한편 정기예금의 거래를 예금증서로 일원화하였으며 예금잔액조회제도에 대한 실시를 적극적으로 검토하게 되었다. 또한 창구직원의 순환근무 및 보직제도를 견고히 하고 은행감독원의 감사기능을 강화시키게 하는 등 은행산업 전반에 걸쳐 변화와 혁신을 꾀하게 되었다.

4. 한보사태(1997)

9) <https://www.nbtv.co.kr/news/articleView.html?idxno=936071> 참조

10) 당시 검찰 수사 결과에 의하면, 명성그룹 김철호 회장은 상업은행 대리로부터 조달받은 자금의 원금을 상환하지도 않은 채 21개의 기업군을 거느리는 재벌회장으로 행세하면서 사기극을 벌였고 탈세액도 46억 원에 이르렀다. 이와 더불어, 사업확장에 대한 승인의 대가로 뇌물을 받은 전 교통부장관, 대한주택공사 부사장 등 공무원 10명을 특정범죄가중처벌법 및 뇌물수수 등의 혐의로 구속되었다.

11) 5공화국 3대 금융부정사건이란, ‘장영자·이철희 사건’, ‘영동개발진흥사건’, 그리고 ‘명성그룹사건’을 말한다.

한보사태는 세계 14위이던 한보그룹이 1997년 5조 7천여억 원의 막대한 부채를 남기고 부도를 내면서 일어난 사태로 건국 후 최대의 권력형 금융부정과 특혜대출비리로 한국 경제를 혼란 속으로 빠뜨린 사건이다.¹²⁾ 한보그룹은 국가 기간 산업으로 양성되고 있던 철강산업에 뛰어들기 위해 한보철강을 설립하고 1990년부터 사업타당성에 대한 철저한 검토 없이 당진제철소 건립을 추진하였다. 사태의 발단은 여기서 시작되었다. 제철소를 지을 막대한 자금이 필요했던 한보그룹 정태수 회장은 정·관계유력 인사들에게 뇌물을 공여하고 5조 7000여억 원 규모의 불법대출을 받았다. 또한 한보그룹은 막대한 이자비용으로 인한 손실을 분식회계로 메꾸었으며, 그 와중에도 사업다각화를 위해 부실기업을 인수하거나 새로운 회사를 설립하는 등 계속해서 무리한 사업확장을 이행해 나갔다.

결국, 분식회계의 한계에 직면한 한보그룹은 무리한 확장으로 자금도 바닥을 보이게 되자 1997년 1월 23일 주식 포기각서를 내면서 도산하게 된다. 세계 14위 대기업의 몰락은 우리나라 금융시장 전체의 불확실성을 심화시켰으며, 이것이 궁극적으로 우리나라 IMF 금융위기의 단초가 되었다는 주장이 오늘날까지도 제기되어지고 있다. 그뿐만 아니라, 한보사태는 국제적으로 한국 금융시스템에 대한 회의적 시각을 불러일으켜 이때부터 국제 금융가에서 “Korean premium”이라는 말이 생겨날 정도로 그 여파가 큰 사태였다. 당시 일본 금융기관의 가산금리가 0.10~0.15%이었던 반면 한국 프리미엄은 일본 프리미엄보다 2~3배 높았던 사실을¹³⁾ 들여다 보면, 한보사태가 미쳤던 여파는 실질적으로 어마어마한 것이었다.

한보사태는 금융자율화에 대한 열망이 들끓던 당시에도 금융기관을 통한 대출이 차입기업의 재무구조보다는 정치권력으로 대변되는 외부의 압력, 즉 정경유착의 관행으로 일어난 사건이며, 철강산업이 국가기간산업이라는 명목하에 사업타당성에 대한 합리적 분석 없이 막대한 자금까지 쏟아붓게 한 관치금융에 대한 문제점이 여실히 드러난 사건이다.¹⁴⁾

5. 대우 분식회계/회사채 사태(1999)

대우사태는 1999년 7월, 한때 재계서열 2위까지 올랐던 대우그룹의 김우중 회장이 퇴진하고 그룹이 해체된 후 불거진 사태이다. 대우그룹은 1967년 소규모 사업체로 창업한 뒤 세계경영이라는 이념 아래 적극적인 현지화 전략을 펼침과 동시에 공격적인 외형확장으로 그룹의 덩치를 키우며 성장했다.¹⁵⁾ 1997년 우리나라에 드리워졌던 IMF 경제위기에도 불구하고 대우는 시장에 매물로 나온 쌍용자동차(주)를 인수하며 계속해서 해외사업을 확장하는 것에 박차를 가할 정도였다.

하지만, 김대중 정부 출범이후 IMF외환위기 극복과정 속에서 대우그룹은 자체적 구조조정 실패와 과도한 외형확장으로 감당할 수 없는 규모의 부채를 만들어 1998년 10월 대우그룹이 신청한 기업어음(CP)발행이 중단되면서 그룹에 위기가 찾아온다. 이후 대우그룹 김우중 회장은 대우자동차를 필두로 그룹 구조조정에 적극적으로 착수하였으나 채권단이 이를 받아들이지 않자, 1999년 그룹 해체의 길로 들어서게 된 것이다.

한편, 1999년 해체 과정에서 대우는 차입금의 고의적 누락, 가공·부실채권 및 불용자산의 계상, 가공의 연구개발비 등을 통해 22.9조여 원에 달하는 분식회계도 단행한 것으로 밝혀졌다.¹⁶⁾ 특히, 해체 직전 대우그룹의 차입금 구조는 기이한 형태를 지니고 있었다. 즉, 당시 대우의 차입금 중 국내부채의 대부분이 회사채, CP로 구성되어 있었던바, 이는 재무상태의 악화로 인해 대우그룹이 은행 및 제2금융권으로부터 차입이 어렵게 되자 회사채와 CP로 경영자금을 조달한 것에

12) 나무위키 참조

13) 출처: <https://blog.naver.com/leo519/222517624728>

14) 그러나, 한보사태가 우리나라 금융산업에 가져다 준 긍정적인 부분은, 대기업도 불법대출로 인해 언제든지 몰락할 수 있다는 경종을 울림으로써 오늘날 금융기관들이 ‘준법대출’이라는 기본적 원칙을 강화하는 계기가 된 사건이었다는 것에 있다.

15) 그룹 해체 직전, 대우그룹은 자동차, 전자, 건설, 중공업, 증권 등 거의 모든 사업분야에 진출한 상태였다. 또한, 당시 대우그룹은 총 고용 인원이 15만명에 달했으며, 계열사 41개와 해외법인 396개를 거느리고 있을 만큼 대형기업이었다 (출처: <https://www.insight.co.kr/news/198993>).

16) 금감위 보도자료(2000.9015) 참조.

서 기인하였다.¹⁷⁾ 결국, 1999년 7월 19일 대우그룹의 사실상의 부도 선언으로 말미암아 시중에 유통되었던 막대한 규모의 대우그룹 회사채와 CP에 대한 환매요구가 급증하기 시작하게 되자 이것이 바로 '대우채 환매사태'를 불러일으키게 되었다. 당시 정부는 채권시장을 안정시키기 위한 명목으로 10조원 규모의 채권시장안정기금을 조성하고 공적자금을 투입하였으나, 이후 그 규모는 30조원 이상으로 확대되었다. 이러한 정부의 공적자금투입은 수익증권 투자의 투자자 자기 책임 원칙을 위해한 것으로 자본시장의 기본적 규율을 스스로 포기한 것과 다름없었다.

대우사태는 재벌기업의 불패 신화를 깨고 방만한 경영, 장부 조작, 편법과 탈법으로 이루어진 경영부실기업은 재벌기업이라 할지라도 언제든지 퇴출 될 수 있음을 보여준 대표적 사례로 손꼽힌다. 이는 대기업 중심의 우리나라 경제에 올바른 기업풍토를 조성해야 한다는 여론 형성에도 적지 않은 영향을 미쳤다. 또한, 부채비율이 과도한 기업임에도 불구하고 재벌기업이라는 이유로 대우그룹의 회사채와 CP에 대한 투자를 서슴지 않은 투자자들에게도 리스크 관리에 대한 주의를 환기시킨 사례이기도 하였다. 하지만, 금융시장의 위기관리라는 명목으로 대규모 공적자금을 투입하여 사태의 수습을 피하려 했던 정부의 정책은 수익증권 투자자의 자기 책임 원칙이라는 자본시장의 기본원칙을 훼손시킨 것으로부터 자유로울 수 없을 것이다.

6. 부산지역 파스이낸스회사 (삼부파이낸스) 사건(1999)

삼부파이낸스 사건은 1999년, 당시 삼부파이낸스의 회장이었던 양재혁이 연 25%의 고수익을 내걸고 다단계 방식으로 자금을 모집한 후, 고객의 투자자금을 횡령하고 회사를 도산시킨 사건이다. 당시 삼부파이낸스 사건으로 인해 투자자 6천여 명은 2천 284여억 원에 달하는 손실을 보게 되고, 해당 사태의 여파가 부산지역 전체 유사수신업체로 확산되면서 총 3만여 명의 투자자들이 1조 6000여억 원의 피해를 입게 된다.¹⁸⁾

삼부파이낸스는 부산 지역 최초의 사설 파이낸스사로, IMF 사태 이후 부산지역 4개 종금사와 동남은행이 퇴출당한 지역 금융 공백기에 다단계 방식 등을 통해 자금을 모집하며 급성장한 기업이었다. 당시, 삼부파이낸스는 모집된 투자자금으로 엔터테인먼트와 벤처캐피탈 등의 분야와 관련된 자회사를 설립하며 기업금융은 물론이거니와 부동산, 영화 산업 등의 투자로 계속해서 수익을 내는 기업으로 포장하였다. 그러나 양 회장은 거액의 투자자금을 개인 비자금으로 빼돌리고, 신규 투자금으로 기존 투자자들에게 배당하는 등 전형적인 폰지(Ponzi)방식으로 회사를 운영하였다. 결국, 양 회장의 그러한 횡령혐의를 포착한 검찰의 수사가 시작되자 투자자들의 투자금 인출이 쇄도하면서 삼부는 해체의 수순을 밟게 된다. 당시 사태의 여파는 삼부의 해체에만 그치지 않고, 유사수신행위¹⁹⁾로 자금을 모집한 전체 업체로 확산되면서 부산, 경남지역에서만 70여 개의 업체가 도산하고 전국적으로 1조원대의 피해를 발생시키게 된다.²⁰⁾ 삼부파이낸스 사태의 피해자 대부분은 저금리 시대에 고금리 수익을 실현할 수 있다는 것에 현혹된 서민들이었기에 이 사태는 부산 서민경제를 뒤흔든 사건이었다. 더욱이, 삼부파이낸스는 법률상 금융사가 아니었으므로 은행 및 저축은행 등에 제공되는 예금보호장치 같은 안전망이 전혀 적용될 수 없었다.²¹⁾

이처럼 사태의 심각성이 부각되자, 당시 금융시장 참여자들은 다단계 및 유사수신행위를 통한 투자금 유치에 대한 법률적 안정장치의 필요성에 대한 목소리를 높였다. 결국, 이 사건의 영향으로 2000년 1월 12일부터 '유사수신 행위의 규제에 관한 법률'이 시행되었다. 하지만, 유사수신 행위의 규제에 관한 법률은 사건과 관련된 업자들을 형사 처벌할 수 있는 근거가 되는 것에 지나지

17) 1999년 국정감사 자료에 의하면 5개의 시중 투자신탁회사가 매입한 대우의 CP와 회사채는 편입한도를 모두 초과했던 것으로 알려졌으며, 특히 한국투신의 경우 국공채까지 합한 보유채권 16조 391억원 중 19.7%에 달하는 대우 회사채를 보유하고 있었다(출처: 2000.9.015 금감위 보도자료).

18) 연합뉴스 2012.8.20. 기사 참조

19) 유사수신행위란 법률에 따른 인·허가 없이 불특정 다수인으로부터 주자원금 이상의 금액을 확정하여 지급 보장한다는 것을 내세우며 자금을 조달하는 행위를 말한다.

20) 연합뉴스 2012.8.20.일 기사 참조.

21) 삼부파이낸스 투자자들은 오늘날까지도 피해 금액을 보상받지 못하고 있는 것으로 알려져 있다.

않아 투자자들을 직접적으로 구제할 수 있는 방안이 미비하였다는 점에서 당시 많은 법률적 보완이 요구되기도 하였다.

삼부파인댄스 사건은 날로 복잡하고 다양한 거래가 등장하는 금융시장에서 투자자와 금융회사 간 정보의 비대칭성으로 인해 야기될 수 있는 문제를 고스란히 드러냈다. 하지만, “고수익에는 그만큼의 리스크가 따른다”는 투자의 기본원리를 무시한 채 투자를 실행한 투자자의 무지와 탐욕 또한 사태를 키우는 원인 중 하나였을 지도 모른다.

7. 보물선 사기/이용호게이트 (삼애인더스) (2001)

이용호게이트는 김대중 정부 때 불거진 3대 게이트²²⁾ 중 권력형 게이트의 원형(prototype)을 보여준 사건이다. 2001년 G&G 그룹의 회장 이용호는 삼애인더스로 대표되는 자신의 계열사 전환사채 680억 원을 횡령함과 동시에 보물선 인양사업 등 미공개정보를 이용하여 주가를 조작, 250억여 원을 챙긴 혐의로 검찰의 수사를 받게 된다. 이때 까지만 하더라도 이용호 게이트는 한 벤처기업가의 보물선 인양 사업을 통한 단순 주가조작 사건에 불과했다.

하지만, 검찰이 이용호²³⁾를 불기소처분 하면서 그의 주가조작과 관련해 검찰, 국세청, 금융감독원 및 정치권 등 핵심 권력기관들의 인사들이 연루되었다는 의혹이 제기되어 큰 파장을 일으켰다. 의혹의 주된 내용은 첫째, 국가정보원의 보물선 인양사업에 대한 정보유출로 관련 주가가 급등하여 이용호가 막대한 차익을 올렸다는 점, 둘째 당시 여권 실세를 등에 업은 채 정치권 로비와 검찰 고위 간부 층에 수사 개입에 대한 의뢰의 정황이 있었다는 점, 셋째 금융감독원과 국세청이 이용호에게 편의를 제공한 점 등이었다.

이에 대검찰청에서는 특별감찰본부라는 새로운 기관(지금의 ‘특검’)을 창설하고 그의 주가조작 혐의는 물론, 정관계 로비 의혹까지 철저한 수사를 진행하였다. 수사결과, 특별검사팀은 김대중 전 대통령의 측근 인사와 검찰 고위 간부 등을 줄줄이 구속하게 된다. 이로써 특별감찰본부는 성공적이었다는 평가를 받았지만, 정부 부처의 연루 의혹과 관련된 수사는 미비하였다는 평가를 받기도 하였다.²⁴⁾

이용호 게이트는 전형적인 권력형 비리 금융사건 중 하나이다. 불법적인 금융거래의 관리·감독을 이행해야 할 정부 부처는 자신들의 직무를 유기하였으며, 사법권이 있는 행정기관인 검찰은 해당 사건의 축소와 은폐에 몰두하였다. 또한, 여야 할 것 없는 정치권력은 한 기업가의 로비활동에 의해 전방위적인 외압을 행사하였다. 이용호 게이트는 온갖 비리에 얼룩진 이전 정권과는 다른 정권이 될 것이라는 김대중 정권에 대한 이미지를 실추시키고 정치권에 대한 극한의 불신과 혐오가 확산시키는 계기가 되었다.

8. 신용카드 사태 (2003)

신용카드 사태란 2003년 국내 최대 카드사였던 LG카드사가 33%가 넘는 연체율과 5조 5,988억 원에 달하는 적자 규모로 인해 유동성 위기를 겪자 당시 금융시장이 극도의 불안 사태에 직면하게 된 사건을 말한다. 사태가 발발하기 직전, 당시 김대중 정부는 IMF 구제금융으로 소비 심리가 급격히 위축되자 경기 부양 차원에서 신용카드 활성화 정책을 펼쳤다. 구체적으로, 당시 정부는 카드사의 현금서비스 한도를 철폐하고, 신용카드 사용에 대한 소득공제한도를 대폭 확대하는 등 신용카드에 대한 규제를 완화하기 시작하였다. 이러한 정책과 더불어, 신용카드사들은 시장점

22) 김대중 정부 때의 3대 게이트는 ‘정현준 게이트,’ ‘진승형 게이트,’ 그리고 ‘이용호 게이트’를 일컫는다. 이중 정현준 게이트는 한국디지털라인 사장 정현준과 동방상호신용금고 이경자 등이 수백억 원대의 자금을 횡령하는 과정에서 정치인과 금융감독원, 검찰 고위직 등이 연루되었다는 의혹이 제기된 사건을 말한다. 한편, 진승형 게이트는 MCI코리아 부회장 진승현이 자신이 대주주로 있던 종금사 등에서 2300여억 원의 불법 대출을 받음과 동시에 리젠트 증권의 주가조작을 통해 비자금을 조성하는 과정에서 정·관계 고위인사들에게 로비 의혹이 불거진 사건을 말한다.

23) 2000년 5월 검찰이 영장을 청구했을 당시에, 이용호는 증권거래법, 부정수표 단속법 등을 위반하고 기타 사기, 횡령, 배임 등의 혐의로 이미 29차례나 입건된 전력이 있었던 인물이었다.

24) 조세일보 2006.05.31. 기사 참조(출처: <http://m.joseilbo.com/news/view.htm?newsid=45993>).

유율 확대를 위해 출혈경쟁에 나서게 되는바, 신용도가 낮은 사람들에게도 무분별하게 카드를 발급해 주었으며, 현금 대출 영업을 주요영업활동으로 전환시켰다.²⁵⁾

결국, 원칙 없이 펼쳤던 신용카드사용 활성화 정책과 무분별한 카드사의 출혈경쟁은 1999년 48조 원이던 카드사의 현금대출 규모를 358조 원(2002년 말 기준)으로 7배나 상승시키게 된다.²⁶⁾ 그러자, 뒤늦게 사태의 심각성을 깨달은 정부는 재빨리 신용카드에 대한 규제를 강화하지만 카드사의 급격한 대출 회수로 인해 소비자의 연체율은 이미 걱정수준을 넘어선 상태였다. 결국, 시중 카드사들의 자기자본비율은 -5.4%대로 붕괴되고, 400만 명의 신용불량자가 양성되는 형국에 들어선다.²⁷⁾ 2003년 당시 국내 최대 카드사였던 LG카드사는 이러한 카드산업의 붕괴의 첫 시발점이 되었다. 이후 참여정부는 신용불량자 문제로 인한 급속한 경기침체를 타개하기 위해 개인 워크아웃제도와 개인파산제도를 활성화하고 배드뱅크제도를 도입하여 사태의 수습에 만전을 기하였다. 하지만, 개인의 빚 탕감에 공적자금을 투입하는 것에 대해 일각에서는 모럴 해저드를 일으킬 수 있다는 비판도 거세었다.

2003년 신용카드 사태는 카드사의 무분별한 영업과 소비자들의 무차별적 카드사용, 그리고 무엇보다 원칙 없이 진행한 정부의 과도한 규제 완화가 사태의 원인으로 지목되었다. COVID-19과 맞물려 주식투자 및 주택담보대출 등으로 인해 가계부채에 대한 위기의 목소리가 높아져 가고 있는 작금의 상황에서 신용카드 사태는 우리 사회에 많은 시사점을 던져주고 있는 사건이다.

9. KIKO 사태 (2008~)²⁸⁾

KIKO 사태는 환율변동에 따른 위험을 피하기 위한 환헤지 통화옵션상품(Knock-In, Knock-Out, KIKO)을 가입한 한국의 수출기업들이 2008년 미국에서 발발한 서브프라임 모기지 사태로 환율이 폭등하면서 피해가 속출한 사태를 말한다. KIKO는 약정환율과 환율변동의 상한선(Knock-In)과 하한선(Knock-Out)을 정하고 환율이 상한과 하한의 범위 내에서 결정되면 약정환율로 환전을 받는 계약이다. 그러나, 환율이 하한선 밑으로 떨어지면 계약이 해지되어 수출기업은 환율하락에 대한 손실을 입게 되며, 환율이 상한선을 넘어서게 되면 현재환율과 약정환율 간 차이의 2배 이상을 은행권에게 지급하여야 한다. 다시 말해, 이러한 계약구조하에서는 수출기업이 환율의 변동에 따라 얻을 수 있는 환차익의 규모는 일정 구간 안으로 제한된 반면, 환율이 급등할 경우 입게 될 환차손의 규모는 제한 없는 것이었다.²⁹⁾

결국, 2008년 1,300원대까지 치솟았던 환율로 말미암아 수출기업은 KIKO 계약으로 인해 2조 원이 넘는 손실을 입게 된다.³⁰⁾ 이 과정에서 몇몇 기업들은 KIKO 계약이 불완전판매³¹⁾였다고 주장하며 소송을 시작했지만, 2013년 대법원의 판결은 KIKO가 불공정계약이 아니라는 결론을 내렸다.³²⁾ 하지만, 일반적으로 ‘환헤지’라고 함은 환율변동으로 인한 이익을 포기해서라도 가능한 한 손실을 입지 않는 것을 기본목적으로 한다. KIKO는 환헤지 상품으로 판매된 계약이었기에, 소비

25) 출처: 권영준, LG카드사 부도위기가 주는 교훈, 업코리아 2003.12.06.

26) 2019.6.21. 한국경제 기사 참조.

27) 2020.9.26. 산업경제신문 기사 참조.

28) KIKO사태는 ‘다이아몬드 펀드 (SK증권-JP모건) 사태와 매우 유사한 사건이다. SK증권은 1996년 JP모건이 설정한 다이아몬드 펀드에 참여하면서 토털 리턴 스와프 계약을 맺는다. 이 계약은 태국 바트화에 대한 선물환 계약이었다. 즉, 바트화가 절상되면 다이아몬드 펀드 측이 이익을 보지만 이익의 한도가 5,300만 달러로 제한이 되는 구조였다. 바트의 절상률이 20%를 넘어도 이익은 더이상 오르지 않도록 캡(cap)이 씌워진 것이었다. 반면 바트화 가치하락에 대해서는 평가절하분 만큼 손해를 보게 돼 있었다. 즉, 손실은 무한대까지 가능한 구조였던 것이다. 결국 태국경제가 급속도로 추락하고 바트화의 통화가치가 하락하면서 SK증권은 엄청난 손실을 떠안게 된다.

29) 대부분의 KIKO는 Knock-out 풋옵션 1개의 매입과 Knock-in 콜옵션 2개 이상을 매도하는 형태로 구성되어 있었다. 이러한 계약은 수출기업 입장에서 가입 시 초기 비용이 없어 유리한 듯 보였지만, 환율이 급등했을 때, KIKO 계약에 참여한 수출중소기업의 손실 규모를 더 키울 수 밖에 없던 구조로 이루어졌었다.

30) 나무위키 참조.

31) 불완전판매란 금융상품에 대한 기본 내용이나 위험성 등을 충분히 고지하지 않고 판매하는 것을 말한다.

32) 2018년 인도에서는 은행이 판매한 KIKO 계약에 대해 계약 원천 무효판결이 내려졌다. 이에, 키코피해기업공동대책위원회와 한국기업회생지원협회, 금융소비자연맹, 금융정의연대, 약탈경제반대행동 등 5개 시민사회단체는 KIKO 사태와 관련 시증은행들을 특정경제범죄가중처벌 등에 관한 법률 위반 혐의로 2018년 4월, 검찰에 재고발하였다(출처: <http://www.wolyo.co.kr/news/articleView.html?idxno=60110>).

자로 하여금 무한 손실을 입게 만들어진 상품이 과연 환헤지 상품이라 할 수 있는지에 대한 의문을 갖게 했다.

이러한 의미에서, 금융감독원이 KIKO가 출시되기 전, 상품에 대한 철저한 심사를 거쳤다면 환헤지 상품으로써 KIKO의 출시가 불가능했는지도 모를 일이다. 또한, 고객에 비해 높은 전문지식을 가진 은행 기관이 고객의 투자목적과 조건 등을 살펴보고 이에 맞는 상품을 권유했어야 함에도 수출기업들에게 환헤지라는 허울로 KIKO 가입을 적극적으로 권유했다는 점에서, 은행 기관도 사태의 책임에서 자유로울 수 없을 것이다. 하지만, KIKO 사태의 책임을 정부와 은행 기관에만 지울 수 없다. 수출기업들도 환리스크 헤지를 하기 위해서는 선물환 계약이나 수출보험공사의 환헤지 프로그램 등을 이용할 수 있었음에도 초기 비용 절감과 KIKO 계약에서 얻을 수 있다고 판단한 일정 구간의 이익만을 고려하여 상품 가입에 신중을 기하지 않았다 것에서 그 책임이 있을 것이다.

10. 저축은행 사태 (2011)

저축은행 사태란 2011년 금융위원회가 국제결제은행(BIS) 기준 자기자본비율이 미달된 저축은행들에게 영업정지 처분을 내리게 되면서 발생한 사태이다. 저축은행 사태의 발단은 저축은행들의 무분별한 PF(프로젝트 파이낸싱)대출에서 시작되었다. 당시 저축은행들은 2000년대에 들어서면서 주업이었던 서민 대출에서 탈피하여 건설사 대출사업인 PF(프로젝트 파이낸싱)대출로 무분별한 전환을 이행하였다.³³⁾ PF대출에 대한 무분별한 투자에 대한 문제는 2000년대 중반까지만 하더라도 부동산 경기의 호황에 의해 수면 위로 드러나지 않았다. 하지만, 2000년대 말 미국에서 시작된 글로벌 금융위기로 인해 부동산 경기가 위축되고 투자원금의 회수가 불가능하게 되자, PF대출에 주력하였던 저축은행의 부실화가 심화되어졌다.

결국, 2011년 1월 삼화저축은행의 영업정지 결정을 시작으로, 저축은행 사태는 2011년 한 해에만 시중의 16개 저축은행이 영업정지의 결정을 맞을 만큼 사회·경제적으로 큰 문제를 야기시켰다.³⁴⁾ 특별히, 저축은행의 영업은 지역을 기반으로 이루어진 탓에 저축은행에 예금을 맡긴 고객은 주로 지역의 노인들과 동네시장에서 장사하는 상인들이었기에, 사태의 피해는 고스란히 지역 서민들에게 돌아갔다. 이와 중에 저축은행의 대주주들은 고객의 자금을 자신들의 ‘쌈짓돈’처럼 사용하며 부실·불법 대출을 자행하고, 그에 대한 검찰 수사 무마와 퇴출 저지를 위한 정·관계 로비 등을 이행한 것이 드러나게 된다.

이러한 저축은행 만행의 근간은 저축은행의 태생적 배경에 있다. 1972년 박정희 대통령은 당시 사금융의 양성화 정책과 더불어 8.3 사채동결 조치³⁵⁾를 발령하고 거대 사채업자들을 상호신용금고라는 이름으로 제도권으로 편입시켜,³⁶⁾ 주로 중소기업과 서민의 금융 편의에 대한 서비스를 담당하게 한다. 이후, 2001년에 상호신용금고는 상호저축은행으로 이름이 바뀌게 되고 2009년부터 ‘상호’라는 이름의 단축이 허용되면서 ‘저축은행’이라는 명칭을 사용할 수 있게 된 것이다. 따라서 대부분의 저축은행들은 대주주 및 그 일가에 의해 지배되어 온 것이 관행이었으며, 대주주 오너 일가를 감시하고 규제할 만한 내부통제기구나 장치가 미비한 실정이었다. 이러한 제반 여건

33) 부동산 PF대출은 부동산 개발을 위해 자금을 모집하는 방식의 대출이다. 다른 대출과 달리, PF대출은 투자한 부동산에서 나올 현금과 자산이 담보역할을 하기 때문에 사업자의 신용도에 대한 평가없이 수익성만으로 대출이 진행된다. 따라서 PF대출은 일종의 고위험성 투자방식으로 알려져 있다.

34) 2012년에도 추가적으로 4개의 저축은행에게 영업정지의 결정이 내려졌다.

35) 1960년 말부터 연 50%안팎의 살인적인 사채이자로 인해 기업들의 파산이 불거지자 1972년 8월 3일 박정희 대통령의 긴급명령으로 발표된 경제의 안정과 성장에 대한 조치를 말한다. 8.3 조치의 주요 내용은 1972년 8월 3일자로 신고된 사채는 월리 1.35%, 3년 거치 후 5년 분할상환의 새로운 채권채무관계로 법에 따라 조정되거나 차주기업에 대한 출자로 바꾸도록 한 것이다. 이 조치는 자본주의 경제 질서 하에서는 파격적인 조치로 당시 기업에게는 방대한 경제적 혜택을 준 것이었다. 하지만, 이 조치로 인하여 기업이 아무리 많은 부채를 지더라도 사업확장을 하는 것이 유리하다는 불건전한 인식을 심어주었다는 비판도 제기되었다(한국민족문화대백과 사전 참조).

36) 사금융의 양성화 및 서민과 중소기업의 금융 편의를 담당하게 된 상호신용금고는 ‘은행’이 아니므로 은행법의 보호를 받지 못하지만, 반대로 은행법의 법률상 의무도 지지 않는다. 이러한 규제의 틈이 저축은행 사태의 빌미를 제공한 것이었다.

으로 말미암아, 저축은행은 편법과 탈법으로 오너 일가의 지갑만을 두둑이 하는 금융기관으로 전락하게 된 것이었다. 다시 말해, 열악한 저축은행의 내부지배구조와 대주주의 정·관계 로비, 그리고 지역 금융의 편의를 제공하기 위한 규제 완화³⁷⁾는 그들의 불법행위를 더욱 부추기는 발판이 되었던 것이다.

11. 기업어음 사태 (동양증권, LIG건설) (2012)

우리나라 기업어음 사건·사태로 불리는 대표적 금융사건은 동양그룹 기업어음(CP) 사건과 LIG 기업어음 사건을 들 수 있다. 먼저, 동양그룹 기업어음 사태는 2013년 9월 30일 자금난에 시달리던 동양그룹이 그룹 계열사 중 (주)동양, (주)동양레저, 동양인테리어(주), 동양시멘트, 그리고 동양네트웍스에 대해 관할지방법원에 법정관리를 신청하게 되면서 불거졌다. 당시 동양그룹의 계열사 회사채와 기업어음에 투자한 투자자들이 입은 손해는 1조 7000여억 원에 달했다.³⁸⁾ 이 같은 동양 사태가 금융사기로 인식되는 이유는 그룹의 유동성 위기가 고조된 기간에도 계속해서 기업어음과 회사채를 무한대로 발행하고, 이를 그룹 산하의 동양증권을 통해 조직적인 불완전 판매를 이행한 것에 있다.³⁹⁾

이와 유사한 사건인 LIG사태는 2011년 3월 LIG건설이 법정관리를 신청하면서 LIG건설의 기업어음에 투자한 400여 명의 군소투자자들에게 막대한 피해를 입힌 사건이다.⁴⁰⁾ LIG건설은 당시 건설경기 침체에 의한 미분양 물량과 1조 원에 달하는 프로젝트파이낸싱(PF)에 대한 금융비용 등으로 경영악화가 가속화되고 있는 시점이었다. 이에, LIG건설은 부족한 사업자금을 마련하고, 만기가 돌아온 PF잔액을 막기 위해 새로운 기업어음의 발행을 반복하였다. 즉, 기업어음 등의 상환 능력이 심각히 상실된 상황이었음에도, LIG건설은 계속해서 기업어음을 통한 자금을 모집하였던 것이었다. 이 과정에서 LIG건설은 분식회계도 이행한 것으로 밝혀졌다.

결국, LIG 사태에 수사를 착수한 검찰은 LIG 건설이 2,200여억 원 대의 ‘사기성 기업어음’을 발행한 것을 확인하였으며, 이 모두가 법정관리 신청 직전 6개월 동안 발행되었음을 밝혔다.⁴¹⁾ 이러한 검찰 수사결과와 더불어, 당시 피해를 입은 투자들은 LIG건설의 법정관리 신청이 LIG건설이 담보로 잡혀있던 LIG그룹 계열사 주식을 회수할 자금이 모두 마련된 직후에 이루어졌었다는 점에서 LIG그룹 오너 일가의 사기극이라는 주장을 제기하였다.⁴²⁾

두 기업어음 사태는 소위 대기업으로 불리던 그룹의 경영자가 자행한 비윤리적 행태에 의해 불거졌다. 즉, 동양 사태의 경우 부실어음의 불완전판매가 그룹 계열사 간 부당지원행위에 의해 이루어졌으며, LIG건설 사태는 경영부실을 숨긴 채 그룹의 생명을 연장하기 위한 일종의 계획된 사기성 어음의 발행이 이루어졌다는 의혹에서 벗어날 수 없었다. 뿐만 아니라, 그러한 경영자의 비윤리적 행위로 인한 피해는 고스란히 개인투자자에게로 흘러갔다는 점에서도 두 사건의 공통점을 찾을 수 있다. 두 사태가 발생하기 직전, 대부분의 기관투자자들은 이들 기업어음의 신용등급을 투기등급으로 지정하고, 철저히 외면하고 있던 터였다. 하지만, 상대적으로 빈약한 정보를 보유한 개인투자자들에게 대기업군에 속한 기업의 7~8%라는 고금리 기업어음은 외면할 수 없는 투자 대상이었던 것이다. 물론, 고수익을 내건 특급증권신탁 투자로 인한 피해는 투자자의 무지와 탐욕에 대한 대가일 수도 있지만, 대기업이라는 명판을 내세운 기업의 경영자들도 그에 걸맞은 책

37) 저축은행에 대한 대표적 규제완화제도로 이른 바 ‘8·8클럽제도’를 들 수 있다. 8·8클럽은 국제결제은행(BIS)기준 자기 자본비율이 8%를 넘고 고정이자 여신비율이 8% 미만인 저축은행에 한해 자기자본비율 20% 범위를 지킬 경우 동일인에게 80억원까지 대출할 수 있도록 하는 내용의 총량규제 완화 제도였다. 저축은행은 정부의 이러한 대출한도 규제완화를 악용해 PF대출에 일관하면서 저축은행 사태를 촉발시켰다(이투데이 2011년 3월 9일자 기사 참조).

38) 2014.3.3. 시사인 기사 참조.

39) 당시 동양그룹의 회장은 사기성 CP와 회사채를 발행해 개인 투자자 4만여 명에 피해를 입힌 혐의(특정경제가중처벌법상 사기 등의 혐의)로 2015년 10월 징역 7년을 선고받았다.

40) 뉴시스 [2014-07-24]일자 기사 참조.

41) 2012년아

42) 당시 피해자들은 LIG그룹이 LIG건설의 부실이 그룹 전체에 악영향을 미칠 수 있다고 판단한 후, 2010년 9월부터 LIG건설 기업어음 발행을 집중시키고 이를 통해 조달된 자금으로 그룹 전체의 피해를 최소화하였다는 주장을 제기하였다(2012년 10월 17일 한겨레 기사 참조).

임을 다 해야 했었다.

12. 사모펀드 사태 (DLS·DLF, 라임·옵티머스 사태) (2019, 2020)

2019년도에서 2020년대 초반에 이르기까지 국내에서는 대규모 사모펀드 사태가 연달아 발생했다. DLS·DLF 대량 손실사태, 라임, 그리고 옵티머스 사태가 그 대표적 예이다.

먼저, DLS·DLF 사태는 독일과 같은 선진국 국채 금리가 계속해서 하락하면서 이를 기초자산으로 한 DLS⁴³⁾와 이를 편입한 펀드인 DLF에 투자한 투자자들에게 막대한 손실을 입힌 사태이다. 해당 사태가 사회적으로 큰 파장을 일으킨 이유는 비단 손실금액의 규모뿐만 아니라, 시중은행의 PB(Private Banker)들이 해당 금융상품의 위험성을 투자자들에게 함구하며 선진국 국채의 안전성만을 강조한 채 불완전판매를 이행하였다는 주장이 제기되었기 때문이었다. 특히, 해당 상품은 비교적 만기가 짧은 단기투자상품으로 선진국 채권 금리가 이미 마이너스 구간에 진입한 와중에도 DLF에 대한 판매가 계속해서 이루어졌다는 점에서 많은 비판을 받았다. 이에 금융감독원은 해당 사태에 대한 조사를 시작하였다. 조사결과, 금융감독원은 불완전판매에 대한 확인을 거쳐 최고 80%의 DLF 손실 배상을 결정하고, ‘고위험 금융상품 투자자 보호 강화 방안’을 확정하는 등 사태의 수습에 적극적인 대처를 이행하였다.

라임사태는 당시 국내 1위 헤지펀드 운용사였던 라임자산운용이 모펀드 4개, 자펀드 173개에 대해 환매중단을 선언한 데 이어, 폰지사기와 수익률 조작 그리고 불완전판매 등의 불법행위에 대한 의혹으로 불거진 사건이다. 사실, 라임은 2015년 헤지펀드 시장 활성화를 위한 규제 완화 정책에 힘입어 투자자문사에서 헤지펀드 전문운용사로 전환해 고수익을 창출하는 헤지펀드로 성장했던 회사이다. 하지만, 라임은 더 이상 고수익을 창출할 만한 투자 대상을 찾기 어려워지자, 부실 가능성이 크고 환금성이 낮은 비상장 회사의 주식과 채권, 무역금융 등으로 투자 범위를 확대하게 된다. 이 과정에서 라임은 실질적으로는 공모상품이지만, 제반 규제를 피하기 위해 50인 미만의 투자자를 모집하는 사모펀드 형식을 변칙적으로 사용·운영하였다. 또한, 모자펀드 자산을 담보로 총수익스와프(TRS) 방식으로 추가 자금을 모아 규모도 늘려갔다. 모자펀드는 널리 사용되는 방식이긴 하나, 라임자산운용처럼 하나의 모펀드에 수백 개의 자펀드를 묶어놓는 경우는 극히 드물었다. 더욱이, 라임은 모자펀드가 투자하던 투자자산을 비공개로 운영하였다. 이는 일반 투자자들에게 천문학적 손실을 일으키게 된 구조적 문제가 될 수 밖에 없었다. 검찰 수사 결과, 라임은 엄격한 내부통제 및 심사 절차 없이 경영진의 독단으로 투자 대상을 결정하였으며, 유동성 문제가 발생하자 환매 요청을 받은 펀드의 자산을 다른 펀드가 매입하는 등의 형식으로 펀드끼리 우회적으로 자금을 지원한 사실이 밝혀졌다.⁴⁴⁾ 결국, 라임자산운용은 1조 6,700억 원대의 대규모 환매 중단 사태를 빚고 지난 2022년 1월에 회생법원에 파산 신청서를 제출하였다.⁴⁵⁾

옵티머스 사태는 라임사태와 더불어 2020년 불거진 대표적 사모펀드 사기 사건이다. 옵티머스 자산운용은 공공기관 매출채권 등 안전자산에 투자한다며 투자자 2,900여 명으로부터 1조 2000여억 원을 모았지만, 실제로는 고위험군인 대부업체 등의 부실기업 채권에 투자했다가 5500억원의 손실을 입게 된다.⁴⁶⁾ 그러한 막대한 규모의 원금손실로 인해 옵티머스자산운용은 2019년 10월 환매중단을 선언하게 된 것이다. 옵티머스자산운용은 투자자들에게 알린 당초의 펀드운용계획과 달리 공공기관 매출채권에는 전혀 투자하지 않았으며, 대신 옵티머스의 2대 주주인 이모씨가 대표로 있는 비상장기업들의 사모사채에 대규모의 투자를 단행하였다. 해당 비상장기업들은 일종의 페이퍼 컴퍼니들로, 고객의 투자원금을 부동산프로젝트파이낸싱(PF), 비상장주식, 코스닥상장

43) DLS(Derivative Linked Securities)는 이자율, 환율, 실물자산, 신용위험 등의 변동과 연계되는 파생결합증권에 일컫는다. DLS의 수익은 기초자산의 금리가 특정 기간 동안 정해진 구간을 벗어나지 않으면 약정된 수익률이 지급되며, 그 구간을 벗어나면 원금 손실이 발생하게 된다. DLS는 주가나 주가지수 등이 기초자산인 ELS(Equity Linked Securities)에 비해 다양한 형태의 자산을 투자대상으로 하는 것에 그 특징이 있다.

44) 2020년 1월 14일자 금감원 발표 참조.

45) 2022.1.22. 조선비즈 기사 참조.

46) 네이버 지식백과 참조.

사 인수합병 등 위험자산 투자에 사용하였고, 한 펀드에서 손실이 발생하면 이를 메우기 위한 '펀드돌려막기'에도 이용하였다. 더욱이, 금융감독원은 김재현 옵티머스 대표의 투자금 수백억 원에 대한 횡령 정황을 포착하기도 하였다.⁴⁷⁾

이 같은 사모펀드 사태의 발단은 근본적으로 투자자와 금융상품 판매사 간에 존재하는 정보비대칭에 있다. 기초자산에 대한 충분한 이해와 지식 없이 투자자는 판매사의 투자 권유에 적극적인 신뢰를 보였으며, 판매사는 투자자의 투자성향, 목적 등을 파악하여 이들에 적합한 상품만을 소개하여야 함에도 그러한 신의·성실의 의무를 이행하지 않았다. 이와 더불어, 금융상품 판매사는 '사모펀드'라는 집합투자기구를 통해 불완전판매와 사기 등으로 개인투자자들에게 재산상 손해를 입히고, 금융사기 사건에 유수의 금융기관까지 얽혀 국내자본시장의 신뢰를 심각하게 훼손시켰다.

이에 따라, 최근에는 사모펀드 규제의 재검토와 오너 및 금융지주회사의 경영자들에게 금융사고에 대한 포괄적 책임을 지울 수 있는 금융지주법 개정에 대한 필요성이 제기되고 있다. 또한, 사모펀드 사태는 금융위원회가 사모펀드 시장을 육성할 목적으로 규제를 완화한 이후 연속적으로 발생한 사건이기에, 현행처럼 금융정책 마련과 금융시장 감독기능을 동시에 수행하는 금융위원회의 운영체제가 견제와 균형의 원리를 제대로 작동시키지 못한다는 비판의 목소리도 커져 가고 있다

47) 나무위키 참조.

III. 교훈: 원인파악과 방지 방안

1. 원인 파악

이 절에서는 제 2 장의 금융사건·사고에 대한 원인을 체계적으로 파악하고 정리해보고자 한다. 먼저, [표 1]은 2장에서 살펴 본 금융사건·사고를 (1) 주도자(+ 부수 행위자), (2) 행위·도구, (3) 특기사항의 3가지 항목으로 파악·정리한 사항을 보여주고 있다.

[표 1] 금융 사건 주요 사항 정리

사건·사고	주도자+ 부수행위자	행위·도구	특기사항
증권파동	정부기관 (중앙정보부)	주가조작	권력기관이 거래소 직접 장악 (권력남용)
이철희·장영자 사건	금융소비자(개인)	어음할인 및 유통	권력 결탁 사기
명성그룹 사건	금융소비자 + 금융회사 직원	예금, 수기통장	운영시스템 전산화
한보 사태	금융소비자(기업)	불법 대출, 분식회계	로비, 정경유착, 관치금융
대우 분식회계/회사채 사태	금융소비자(기업)	회사채·CP, 분식회계	1,2 금융권 차입불가로 시장성 회사채와 CP로 조달
부산지역 파스이낸스회사 사건	금융회사 대주주	폰지사기	유사수신 행위 규제
보물선 사기/이용호 게이트	금융소비자(기업)	미공개정보이용 주가조작	로비(정치권, 사정기관, 감독기관)
신용카드 사태	금융회사	신용카드 영업	정부 경제활성화정책
KIKO 사태	금융회사	파생상품, 불완전판매	상품적합성·복잡성, 사법부 판결 적절성?
저축은행 사태	금융회사 임원(대주주)	불법대출(PF), 분식회계	규제완화(‘88클럽’), 로비 감독자·피감독자 유착
기업어음 사기발행 사건	금융회사 + 계열사	기업어음, 불완전판매, 사기	금산분리 미흡 (계열사 통한 자금조달)
사모펀드 사태 (DLF, 라임·옵티머스)	금융회사	파생상품, 불완전판매, 사기	규제완화, 정보 교차확인제도 미비, 로비?

금융규제 관련 부분의 전체적인 구조를 주요 주체별로 파악하면 (1) 금융소비자(개인 또는 일반 기업), (2) 금융회사·임직원, (3) 규제기관·규제자, (4) 수사·사법기관, 정부·정치권, 기타(학계, 언론)으로 분류할 수가 있다. [그림 1]에서는 여러 관련주체들의 다층적 구조의 대리인 문제가 간단히 도해 되어 있다. 궁극적 주인은 납세자·주권자이며, 정치가-관료·규제자-금융회사의 다층적 위임구조이다.

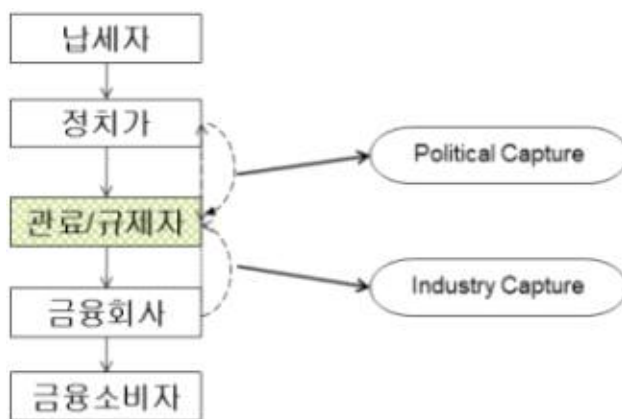
다층적 구조에서 금융사고·사기의 주원인을 보다 자세히 파악해보자. 사건·사고의 주도자는 모두 금융소비자와 금융회사·임직원이다.⁴⁸⁾ (1) 금융소비자는 사건·사기의 주도자 입장과 궁극적 피해자 입장 모두가 될 수 있다. 2장에서 살펴본 금융사고·사기 중 금융소비자가 주도자 입장이 된 경우는 이철희·장영자 사건, 명성그룹 사건, 한보 사태, 대우 분식회계/회사채 사태, 보물선 사

48) 예외로 보이는 ‘증권파동’에서의 중앙정보부는 정부기관임에도 관료/규제자 자격(역할)이 아니라 금융소비자 자격으로 주도하였다고 분류할 수 있다.

기/이용호 게이트이다. 이 경우 금융사고·사기의 주동인으로 주도자의 moral hazard와 탐욕이다. 금융소비자가 피해자가 된 경우는 부산지역 파스이넨스 회사 사건, 보물선 사기/이용호 게이트, 기업어음 사기발행 사건 등이며, 여기서 주동인은 위험에 비하여 과다한 수익을 얻으려는 금융소비자의 탐욕과 무지(금융지식과 정보부족)이다.

(2) 금융회사가 주도자인 경우는 부산지역 파스이넨스회사 사건, 신용카드 사태, 저축은행 사태, 기업어음 사기발행 사건, 사모펀드 사태이다. 여기에서는 금융회사 임직원의 탐욕, moral hazard, 임직원에게 대한 유인금체제에 의한 실적위주 회사 문화, 내부통제 미비 등이 주요인이며, 이러한 요인은 과다한 영업, 불완전 판매, 사기, 횡령 등의 행위로 귀결된다. 또한, 금융회사가 주도자인 경우 대부분의 사건에서 금융회사의 로비, 정경유착 등에 의한 규제기관의 과다한 규제완화, 사정기관의 부적절한 사건처리 등이 부수되는 것도 알 수 있다.

[그림 1] 금융규제 환경: 다층적 대리인 문제



한편, 관료/규제자와 정치권은 금융 사고를 방지하도록 해야 하지만, 금융사건·사고의 발생은 금융감독의 실패가 있었다는 것을 의미한다. 이는 (3) 규제기관의 능력부족, moral hazard와 포획(규제 capture)에 따른 부패 (4) 정치권의 moral hazard와 선심정책, 정부의 정권유지·획득 위한 경제정책(주로 경기부양책)과 실적주의의 공무원 유인체제 등이 원인이라고 할 수 있다. 다음으로, [표 2]는 금융사건·사고의 원인을 주체별로 정리한 내용을 보여준다.

[표 2] 금융사고·비리 사례의 사고 원천별 분류

<p>(1) 금융 소비자:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 주도자 입장-이용자의 불운(不運): 최초 의도는 좋았으나, 사후 불운 - 주도자 입장-이용자의 사기(詐欺): 최초 의도 나쁨 - 피해자 입장: 금융 리터러시 부족, 탐욕 <p>(2) 금융회사:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 주도자 입장 - 임직원의 나쁜 의도 -- 비리, 횡령, 배임, 사기 - 피해자 입장: 정보부족, 관리기법 낙후 - 임직원의 무능, 관리시스템 낙후·미비 <p>(3) 감독·규제자 (+수사·사정기관: 경찰, 검찰, 법원)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 미탐지 --- 무능, 시스템 낙후·미비 - 탐지 후 - 묵인, 방조, 공모, 부패, 외압 등 부적절 처리 <p>(4) 정치권:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 압력, 비리 - 개인 차원의 비리 - 단기기업적주의, 성과 과시성, populism 정책 (경제정책, 사회정책 등) -- 정책 실패?

2. 방지 방안

이절에서는 사건의 정리를 통하여 필요한 조치를 각 주체별의 능력 및 의도 차원과 제도적인 과정·시스템 차원의 2가지 관점에서 정리해 보고자 한다.

금융사건은 최종적으로는 금융소비자가 피해를 입는 것으로 귀결되는바, 이러한 피해를 방지할 규제자의 역할이 중요하다. 금융사고·사기의 방지는 금융소비자 보호와 금융시스템 위험 방지를 위한 목적으로 필요하며, 특히 "편익의 사유화와 비용의 사회화"를 방지하기 위해 반드시 필요하다. 방지 방안은 기본적으로 가해자, 피해자, 규제자의 3차원에서 고려해 보면, 주도자(가해자)가 사기·사건을 도모하지 못하도록 하는 범죄예방 조치, 금융소비자(피해자)의 자체 방어역량·수단의 강화, 규제자의 효과적인 규제의 3요소가 필요하다. 구체적으로, 금융소비자의 경우에는 금융지식의 강화가 필요하며, 금융기관의 경우에는 임직원의 윤리의식의 강화, 내부통제의 강화가 필요하다. 그리고 금융규제기관의 경우에는 독립성 증진, 내부통제 및 윤리의식강화 등이 필요하다. 특히 '금융회사-규제자-정치권'의 다단계 감시제도에서 '감시자를 누가 감시하는가?' 하는 딜레마를 감안하여 제대로 된 금융감독과 적절한 처벌이 가능하도록 시스템과 유인제도를 개선하는 것이 중요한 과제이다.⁴⁹⁾

2.1 금융소비자와 금융회사

금융소비자에 대한 조치는 기본적으로 주도자(가해자)로서 범죄를 저지르지 않도록 하는 조치와 피해자로서 자신을 방어할 수 있는 능력을 배양하는 조치가 필요하다. 이에 관한 내용을 구체적으로 살펴보면 아래와 같다.

(1) 주도자 역할의 금융소비자가 사기 사건을 도모하지 못하도록 하는 조치를 도입하고 강화한다. 이에는 범죄를 탐지하고 처벌하는 시스템의 효과성을 증대해야 한다. 즉 범죄를 범할 경우, 적발 확률이 감안된 기대 처벌 비용이 범죄 성공 시의 이익보다 더 커서 주도자 스스로가 억제력을 발휘하게끔 해야 한다는 것이다. 따라서 일반적인 범죄예방 조치가 필요하다. 그리고 가능하다면 금융 피해자에 대한 공감으로 주도자의 동정심을 북돋아 피해를 발생시키는 것에 대한 거부감이 커지도록 교육·홍보를 강화해야 한다. 이는 사회 전반적으로 어린 시절부터의 교육시스템에 의한 좋은 인간을 양성하는 과제가 된다.

(2) 피해자 역할의 금융소비자의 경우에는 자체 방어 역량 강화가 필요하며, 이에는 금융 교육과 정보제공을 통한 금융소비자의 능력 증진이 요구된다. 또한 소비자 피해를 구체할 수 있는 방어수단의 제도적인 강화도 필요하다. 이를 위해, 금융회사의 잘못에 대한 징벌적 배상제 등의 도입도 고려될 것이다.

한편, 금융회사 관련 대책으로는 주도자 역할의 금융소비자나 직원의 실수·사기 등으로부터 피해를 입지 않을 능력과 제도를 마련하고, 주도자(가해자)가 되지 않도록 윤리를 증진하고 제도를 마련해야 한다. 이에는 금융회사의 moral hazard를 방지할 내부통제 강화와 임직원 유인체제를 개선하여야 한다. 또한 권력기관의 압력·로비 등으로부터 자유로울 수 있는 견고한 의사결정 구조를 확립하여야 한다. 저축은행 사태에서 보듯이, 지배주주/경영자의 부당한 업무지시를 직원이 거부할 수 있는 내부 통제 시스템 확립과 기본권 보장 및 내부고발자 보호제도 강화가 필요하다. 또한, 대주주의 moral hazard를 통제하기 위하여 주주 적격성 규제를 강화할 필요가 있다.

Akerlof와 Shiller(2016)의 '피싱의 경제학'에 의하면 '정보부족(비대칭정보)과 인간의 심리적 나약성(약한 본성)때문에, 이윤추구 동기는 인류에 번영을 가져오면서 동시에 사기와 기만이 존재하도록 한다. 자유시장 경제 시스템은 이러한 속임수와 기만이 구조적으로 발생하기 때문에 규제의 필요성이 있다'고 역설한다. 정보비대칭이 특히 문제가 되는 금융부분에서는 상품규제가 중요

49) 다층적 위임구조에서 규제포획을 감안하여 금융규제의 효과성을 증진하는 방안에 대해서는 양채열(2015) 참조.

하다. KIKO 사건, SK증권-JP모건 다이아몬드 펀드(1997), 사모펀드 사태 등에서의 교훈은 복잡한 상품에 대한 규제가 필요하다는 것이다. 금융 리터러시(financial literacy)가 부족한 금융소비자에 대해서는 고위험 금융상품의 판매는 신중하게 허가 할 수 있도록 상품적격성 기준을 강화한다. 특히 나약한 인간성에 - 탐욕/왜곡된 유인체계, 근시안적 성향 - 소구하는 상품의 개발 및 판매를 억제한다. 권세훈, 반주일(2022)은 “대다수의 ELS, DLS 상품은 금융소비자가 기초자산 가격하락 위험에 대한 보험을 금융기관에게 제공하는 구조로 소비자의 일반적인 위험감수성향과 어울리지 않는 부적합 상품”이며 “이러한 본질적인 측면을 고지하고 경고할 필요가 있다.”고 한다. 의도적 복잡성을 악용하여 “금융소비자의 기대수익률이 은행의 예적금 금리에도 미치지 못하는 착취상품이 존재하며” 따라서 “금융당국에서는 착취상품을 선별하고 퇴출시키는 방안을 강구해야 한다.”고 제안한다. 즉각적 유혹에 약한 인간 심성을 악용하여 초기에 낮은 금리 (zero-금리)로 유혹하여 나중에 금리가 급상승하는 대출 상품 등은 규제를 강화한다.

또한 사모펀드 사건을 통해 알 수 있듯이, 신탁업자, 집합투자업자, 판매회사, 일반사무관리사 간에 책임에 상응하는 정보요구 권한을 부여하는 상호 감시·견제가 가능한 펀드 지배구조 개선이 필요하다. 더불어, 금융소비자의 피해를 공감할 수 있는 (교육 등)의 기회를 제공하는 등의 방법으로 금융회사 임직원에 대한 윤리 교육도 중요하다.⁵⁰⁾

마지막으로, 금융회사 임직원에 대한 조치와 관련해서 임직원의 행동은 임직원에 대한 유인체제가 많은 영향을 미칠 것이기에 금융회사 유인체제에 대한 규제·감독이 필요하다. 이에 금융회사의 KPI(key performance indicator)의 적정성을 점검하여 과도한 영업활동 등으로 사건·사고를 유발하지 않을 것인지를 검토하고 규제할 필요가 있다.⁵¹⁾

2.2. 규제·사정기관: 조사 기능의 강화와 처벌의 실효성 강화

금융소비자에 의한 사건·사고가 발생 시 규제·감독기관의 조사 및 처벌 조치가 진행되고, 큰 사건 (범죄)인 경우에는 수사·사정기관에게 전달되어 처리된다. [그림 2]는 이에 대한 처리과정을 간략히 나타내고 있다.

[그림 2] 증권관련 사건(주가 조작 등)의 처리과정



이에 관한 내용을 구체적으로 살펴보면, 각 단계마다 주도자(법법자) 및 그의 로비·압력을 받은 규제·사정기관의 자의성이 개입할 것이다. 즉 주도자는 적발·처벌을 피하기 위하여 직접 규제·사정기관에 로비(industry capture)를 하거나 정치권·권력자에 로비하여 정치권·권력자가 규제·사정기관에 영향력을 행사하도록(political capture) 할 것이다.⁵²⁾ 따라서 규제·사정기관이 로비나 외압에 휘둘리지 않고 제대로 된 본래 역할을 할 수 있는 시스템을 확립하여야 한다. 양채열(2011)은 “현행 금융규제감독제도는 ‘규제감독자는 공익의 수호자’라는 전제 아래 설계되어서 금융사고와 비리가 발생하는 등 많은 문제점을 유발하고 있다. ... 규제감독 수행이 제대로 이루어지는 “좋은” 균형을 달성하기 위해서는 (선한 의도를 갖고 전지전능한) 철인왕은 이상세계에만 존재하기에 규제감독자도 사익을 추구하는 존재로 파악하여 제도를 고안하여야 한다. 즉 피규제자인 금융기관의 규제 순응만이 아니라, 규제감독자의 유인도 고려한 제도설계(mechanism design)가 필요하다. 바람직한 결과(제대로 된 감독)가 게임의 균형이 될 수 있도록 게임의 룰 또는 게임 자체를 바꾸어야 할 것이다.”고 한다. 여기에서 ‘규제감독자’ 대신에 금융감독원, 금융위원회만이 아니라 경찰, 검찰, 법원까지 포함하는 보다 넓은 개념의 ‘규제·사정자’로 바꾸면 동일한 이야기가 가능하다.

“규제포획과 관련한 관료/감독자의 유인 문제는 부패의 형태로 나타나는데, 부패 관련 유명한 공식인 “ $C=M+D-A$ ”에서 해결의 시사점을 찾을 수 있다. 이 식에서 C는 Corruption(부패), M은 Monopoly(독점), D는 Discretion(재량권), A는 Accountability(책임성)를 의미한다. 예를 들면, 검찰의 경우에 기소독점주의(검찰만이 소를 제기할 수 있고;+M), 기소 편의주의(검찰이 재량으로 소를 제기해도 되고 안 해도 되고;+D)의 조건을 갖추고 있는데, 여기에 만약 책임성(Accountability;-A)이 없으면 필연적으로 부패(C)가 발생하게 된다는 것을 의미한다. 따라서 관료/감독자의 부패를 방지하기 위해서는 독점(M)과 재량권(D)을 줄이고, 책임성(A)을 높이는 제도적 조치를 강화하여야 할 것이다.” 독점을 줄이기 위해서는 경쟁의 도입이 필요하며, 이점에서 공정거래위원회의 전속고발권 폐지는 긍정적인 측면이 있다고 할 수 있다. 또한 공적 규제기관에 의한 처리 말고 사적 이해당사자의 민사상 손해배상제도의 강화를 통한 시장규율이 작동하게 하는 것이 공적 규제에 대한 대안(경쟁)이 된다. 이에 집단소송제 강화, 징벌적 손해배상제도, 디스커버리 제도 도입 등을 통하여 피해를 입은 이해당사자가 자기 이익을 보호 할 수 있는 방안을 용이하게 만들 필요성이 있다.

재량권을 줄이는 방안은 기관에 따라 달라지겠지만, 금융회사의 신용평점제도(Credit Scoring System: CSS)와 유사한 업무처리시스템의 도입을 통한 업무의 자동 처리이다. 사건처리과정 [그림 2]에서 각 기관에서 처리(자체처리, 통보)를 위해 AI(artificial intelligence)를 활용한 시스템을 도입하고, 시스템 디폴트값(제안된 처리)를 벗어나는 경우(over ride)에는 사유서 첨부하도록 하여 책임성(accountability) 확보하며, 재량에 따른 특혜(봐주기)와 보복(과잉처벌)을 어렵게 한다. 아울러, 검사 대상 선정, 감독·조사 과정, 조치·처벌 수위 결정 등에서는 외부의 압력이 작용할 수 없도록 감독자의 재량권을 구속한다. 하지만, 복잡하고 변화가 있는 실제 상황에 법과 규칙을 적용·집행하는 것에는 AI를 통한 자동화의 한계가 있으므로 재량권이 필요할 경우가 있을 것이다. 따라서 “대부분의 사안은 시스템에 의한 자동처리를 원칙으로 하여 재량권을 구속하되, 예외적인 사안의 경우에는 인위적 개입을 통하여 시스템의 제안을 번복(override)하여 다른 조치를 취할 수 있도록 한다. 단, 번복하여 시스템과 다른 조치를 취할 경우에는 필히 사유서 등을 첨부하여 그 의사결정의 근거를 밝혀서 책임성을 강화한다.”(양채열, 2011)

또한 규제·사정기관의 권한이 과다하게 강화되는 것을 방지할 필요가 있다. “권력은 부패하고

52) “대부분의 지방 저축은행들은 지역구 의원들과 수사·감독·정보기관의 유력한 후원자이고, 대형 저축은행 대주주들은 유력 인사 소개로 거물 정치인들이나 고위 관료들과 어울리며 정책을 그때마다 저축은행에 유리하도록 바꿨다는 것이 금융계의 상식이다. 2002년 신용금고가 ‘은행’ 이름을 달 때, 2006년 부동산 대출을 크게 늘릴 수 있도록 규제를 완화 해줄 때, 2009~2010년 부실저축은행의 정리가 급박해졌을 때 모두 정·관계가 강하게 금융감독 당국에 영향력을 행사했다. ... 저축은행 업계와 정계·관계(官界) 간의 깊고 오래된 유착(癒着)의 역사 때문이라....”(조선일보, 2011.08.04)

절대적 권력은 절대적으로 부패한다”는 명구처럼, 규제·사정기관도 부패할 수 있기 때문이다. 이에 규제·사정기관의 책임성을 강화하기 위해서는 규제·사정기관에 대한 견제가 필요하며, 검찰 견제를 위한 고위공직자범죄수사처와 유사한 조직의 도입은 필수적이다.⁵³⁾ ‘적발—처벌’의 사건 처리의 연쇄에서 각 단계의 책임성을 확립하기 위해서는 투명성에 의한 감시·견제가 필요한 것이다.⁵⁴⁾ 예를 들어, 참여연대의 ‘그 사건 그 검사B(참여연대 검찰 감시 DB)’⁵⁵⁾가 활성화되면 규제·사정기관의 책임성 강화에 많은 기여를 할 것이다.

규제·사정기관의 독립성을 강화하기 위해서는 종사자의 인사문제 등에서 기본적 권리가 잘 보장되어야 할 것이다. 즉 외부 권력자나 기관 내의 상사에 의한 담당자에 대한 특혜와 보복이 어려운 시스템이 확립되어야 한다.(정치적 포획 게임에서 구체적 보충 예정) 금융감독원 임직원, 규제·사정기관의 검사, 판사 등도 일상적인 인사과정의 관리를 받게 된다. ‘선발/채용 - 보직/배치 - 교육훈련 파견 - 보상/승진 - 전직/퇴사/파면’의 과정이 생활인으로서 개인차원에서 상당히 중요한 사항이 된다. 이러한 일상적 인사과정에서 암묵적인 미세한 특혜와 보복이 가능할 것이며, 이는 규제·사정기관의 독립성에도 영향을 미칠 수 있다. 금융감독자만이 아니라 수사·사정기관의 경찰, 검사, 판사도 마찬가지로 신분 보장 등에 대한 제도적 조치를 강화할 필요가 있다. 일상적 인사행정에서도 공공기관의 강건한 의사결정 시스템으로 확립되어 특혜와 보복이 어렵게 되어야 한다. 퇴직 후 경력 관리 문제도 중요하다. revolving door 문제는 규제·사정기관의 독립성에 지대한 영향을 미친다. 전문지식이 사장되지 않고 사회를 위하여 활용될 수 있으면서 생계보장에도 도움이 되지만, 공적 가관이 사적 이익에 종속되지 않도록 하는 시스템 구축이 필수적이다.

조사·검사·수사 등의 효과성을 증진하기 위해서는 유관기구들 간 정보공유 및 정책공조 체계가 필요하다. 또한 일개 기관에 의한 정보독점과 그에 따르는 부작용을 방지할 필요가 있다. 정보를 공동 수합하여 유지,보관하고 확인 및 분석이 쉽게 가능하도록 규제·사정 기관의 정보능력을 강화하되 피규제·사정자와 규제·사정자 간의 전략적 행동의 여지와 부패여지를 줄이기 위하여 공동검사 강화, database 기반 검사 등의 제도 강화가 필요하다.⁵⁶⁾ 규제·사정기관의 효과성을 증진하기 위하여 자료 공유로 교차 검증·감시가 가능한 시스템을 구축한다. 혹시 사안 특성상 비밀유지 필요할 경우에는 시차를 두고 나중에 공개하며, 공개 시에 시민단체 등 watch dog에 의한 검토를 의무화한다.

2.3 정치권, 사회 인프라와 문화·윤리

정치권은 정치적 포획의 주체가 되는데, [그림 1]의 다층적 금융규제환경이나 [그림 2] 사건 처리과정에서 정치적 포획은 주도자인 금융소비자의 로비를 받은 정치권이 규제·사정기관에 영향력을 행사하여 규제·사정의 기능을 저해하는 것이라고 할 수 있다. Barth, Caprio, and Levine

53) 이 연방 초기 헌법 작성시에 Federalis paper 51에서 “야망은 야망으로 대처하여야 한다.”고 제안했다. “But the great security against a gradual concentration of the several powers in the same department, consists in giving to those who administer each department the necessary constitutional means and personal motives to resist encroachments of the others. The provision for defense must in this, as in all other cases, be made commensurate to the danger of attack. Ambition must be made to counteract ambition.”

54) 투명성에 의한 책임성 증대사례로 참여연대의 ‘그 사건 그 검사B(참여연대 검찰 감시 DB)’를 들 수 있다. 감시자를 감시할 필요가 있으나, 감시자 자체가 또 다른 권력이 되지 않으려면 투명성에 의한 공개·감시가 해법이다.

55) <http://www.peoplepower21.org/CaseDB> 참조

56) “미국은 도드-프랭크 금융개혁법안의 후속 조치로서 미 재무성 산하에 도입 검토 금융조사국(OFR, Office of Financial Research)을 설치하여 리스크가 높은 금융상품에 대해서는 원천 거래데이터까지 수집할 수 있도록 하고 있다. 프라이버시 보호, 데이터 보안 등의 이슈가 제기되고는 있지만, 수집된 데이터를 데이터웨어하우스에 저장하여 놓고 계기판(Dashboard) 시스템을 통해 상시 감시하고 이상 징후가 나타나면 거래데이터까지 드릴-다운하여 검사할 수 있는 정보시스템을 갖추고자 한다”(정철용, 2011) 또한 이와 관련하여 Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC)의 기능도 참조하여 제도 도입을 검토하여, “금감원 외부에 공용 DB를 구축하는 방안을 고려한다. 자료 관련 권한권 다분문제를 근본적으로 해결하기 위해서 금감원 외부(예: 금융안정협의회)에 공용 DB 구축을 추진할 필요가 있다. 이는 자료의 개방성과 공동 이용을 증진하고 무효결정을 증진하는 방안도 된다. 그리고 자료의 종류와 형태, 제공방식 등을 표준화하여 쉽게 조회하고 분석·처리할 수 있도록 한다.”(윤석현 외, 2013)

(2006)에 따르면 “금융회사는 막대한 시간과 돈을 사용하여 정치가에게 로비하여 정치가가 금융회사에 우호적인 입법을 하고 감독기관에 압력을 행사하여 금융회사에 유리하게 법을 해석하고 집행하도록 한다”⁵⁷⁾. 이 정치적 포획에 대한 분석은 양채열·정재만(2021)의 모형을 활용하여 다음 절에서 시사점을 정리하고자 한다.

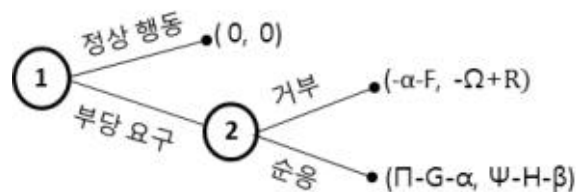
정치적 포획에 추가적으로 정부정책에 의한 금융감독기능이 장애받는 경우도 있다. 신용카드 사태에서는 정부의 소비증진정책의 일환으로 신용카드 발급·사용을 장려하여 수많은 신용불량자를 발생시키는 역작용이 발생하였다. 저축은행 사태와 사모펀드 사태에서는 과도한 규제완화가 금융사고의 발생원인이라고 할 수 있다. 따라서 금융산업을 육성하려는 금융정책과 이를 감시하는 금융감독 간에 견제와 균형을 위하여 금융정책과 금융감독을 분리하는 방식의 금융감독체계의 개편이 필요하다.

“일정한 사회시스템이 지니는 구성요소들 간의 상호의존성, 즉 각 부문이 상호작용을 통해 하나의 체계를 만들고 있음을 감안할 때, 금융감독체계 개혁에는 정부조직은 물론이거니와 언론이나 사법기구를 포함하는 사회시스템 전체의 인프라 개선이 병행될 필요가 있다. 왜냐하면, 불법행위에 대한 억제력이 “감독기구→검찰→법원→정치권(사면 여부)”의 전체 과정에 의존한다고 할 때, 금융기관을 감시·처벌하여 부당행위를 억제하려는 금융감독의 효과성은 궁극적으로는 사회 전체의 법집행 수준에 의존하게 되기 때문이다(윤석현 외, 2013).“

2.4 정치적 포획 게임⁵⁸⁾

금융감독 법규를 어겨서 적발된 금융회사는 직접적인 로비만이 아니라 간접적으로 정·관계에 로비를 하여 감독기관에 영향력을 행사하도록 중용하기도 한다. 피규제 금융회사의 로비를 받은 정치권·권력자를 경기자 1, 금융회사의 법규 위반을 적발한 규제기관을 경기자 2라고 하자. 금융회사가 적발되었을 경우에, 금융회사의 로비를 받은 정치권·권력자는 규제기관에 처벌수위를 낮게 혹은 무마하라는 부당한 요구를 할 수도 있고, 하지 않을 수도 있다. 규제기관은 부당한 요구를 받았을 때 그러한 요구에 순응할 수도 있고 (이 경우 낮은 처벌 또는 무마시키는 조치를 취함), 거부하고 처벌할 수도 있다. [그림 3]은 이에 대한 내용을 전개형 게임(extensive form game) 형식으로 나타낸 것이다.

<그림 3> 정치적 포획 게임: 정치권·권력자(1) vs 규제·사정기관(2)



모형에서 사용되는 변수를 정리하면 다음과 같다. (모든 변수는 양의 값이다.)

Π : 경기자 1의 이익, 부당한 요구가 수용되어 얻는 경기자 1의 이익(경제적+심리적)

Ψ : 경기자 2의 특혜, 경기자 2가 경기자 1의 요구를 수용함으로써 받게 되는 특혜

57) 양채열(2015)에서 재인용

58) 양채열(2015)의 상황을 양채열(2021)에 적용하여 간략하게 작성한 내용임. 공공부문 갑질 게임(양채열 2015)에서는 ‘영향력있는 권력자’ vs ‘부당요청을 받는 공공기관의 장 또는 구성원’의 게임이었으나, 이 논문에서 정치적 포획 게임은 ‘정치권·권력자’ vs. ‘규제·사정기관의 장 또는 구성원’의 게임이 되기도 하고, 또는 ‘규제·사정기관의 상사’ vs ‘부하’의 게임이 되기도 한다.

- α : 경기자 1의 양심, 경기자 1이 부당한 요구를 한다는 것에 대한 양심의 거북함.
 β : 경기자 2의 양심, 부당한 요구를 거부하지 못한 데에 대한 창피함. 수오지심(羞惡之心)
 Ω : 경기자 2가 거부 시 경기자 1의 보복으로 인한 경기자 2의 불이익
 R : 경기자 2의 정의로운 거부에 대한 사회적 인정 (social recognition)
 F : 경기자 2가 거부 시 경기자 1에 대한 기대처벌 비용
 G : 경기자 2가 순응 시 경기자 1의 부당요구에 대한 기대처벌 비용
 H : 경기자 2가 순응 시 경기자 2의 순응(=부당한 업무처리)에 대한 기대처벌 비용

이 게임에서 규제자(경기자 2)가 거부를 선택한다면, 규제감독이 제대로 되고 범죄에 대한 처벌이 제대로 될 것이기에 정치권·권력자(경기자 1)가 부당한 요구를 하지 않는 좋은 균형이 발생한다. 즉 경기자 2가 부당요구에 순응하지 않고 거부를 선택하면 경기자 1은 부당한 요구를 하지 못하고 정상행동을 하게 되는 것이다. 이를 경기자 2의 거부조건이라고 하면 이 조건은 ' $\beta + H + R \geq \Psi + \Omega$ '이다.⁵⁹⁾ 이 식의 좌변은 올바른 선택을 함으로써 기회비용적으로 회피하는 양심 비용(β)과 기대처벌(H), 그리고 사회적 인정(R)의 합계로 불의에 거부할 힘(=거부 편익)이라고 할 수 있으며, 우변은 불의에 순응할 경우에 받았을 특혜(Ψ)와 기회비용적으로 회피하는 보복(Ω)의 합계로 거부 비용이다. 비용편익분석으로 거부의 편익이 그 비용보다 크면 거부한다는 것이다.

“여기에서 좌변($\beta + H + R$)은 경기자 2의 양심 β , 부당한 업무처리에 대한 기대처벌 H , 사회적 인정 R 의 3개의 항목은 각각, 윤리, 법제도, 문화라고 할 수 있다. 우변의 특혜 Ψ 와 보복 Ω 은 그 사회 공적 기관의 의사결정 견고성에서 유래하는바, 사회의 법제도라고 할 것이다.” 즉, 규제·사정기관에 대한 정치권·권력자의 부당한 영향력 행사를 방지하기 위한 조치는 규제·사정기관의 거부 편익($\beta + H + R$)을 증대시키고 거부 비용($\Psi + \Omega$)을 낮추는 전반적인 - 문화·윤리와 법제도 - 측면에서의 보완적인 조치가 필요하다.

구체적으로, 먼저 윤리와 문화 부분을 살펴보자. 윤리부분은 경기자 2의 양심인 β 로, 부당한 요구에 굴복했을 때 느끼는 양심적 거부감, 수치심이다. 즉, 부당한 요구를 들어주면 특혜를 받고 들어주지 않으면 보복을 받는 상황에서, 양심과 명예를 위하여 불이익을 감수하고 부당한 요구를 거절하는 것이다. 개인 차원의 윤리는 교육과 홍보를 통해서 증진이 가능할 수도 있으며, 윤리성은 타인의 기쁨, 슬픔 등에 대한 공감에서 나오는바, 공감을 증진하는 감수성 증진 방안도 필요하다.⁶⁰⁾ 이와 관련하여, 규제·사정기관의 홈구장 편향 문제(home field bias)를 극복하려는 노력이 요구된다. 행동경제학적 개념인 홈구장 편향은 사회적 동물인 규제·감독자는 금융회사를 더 가까운 ‘홈 군중’으로 느껴 규제에서 우호적인 편향을 보인다는 것이다. 따라서 독립적인 규제감독을 위해서는 금융회사가 아니라 금융소비자(피해자)와 공감할 수 있도록 되어야 하는 것이다.⁶¹⁾

한편, 문화는 사회적 인정(social recognition)인 R 로서, “사회문화적 규범과 효과적인 지원집단(시민단체 등) 그리고 대중매체 등의 활동에 의한 유인체제이다. 여기서 사회적 인정이라 함은 사회적으로 공신력이 있는 집단·단체에서 부당한 요구를 거절한 경기자 2의 행동을 인정해주는

59) ‘최종 의사결정점’에서 경기자 2가 ‘거부’를 선택하려면 $U_2[\text{거부}] \geq U_2[\text{순응}]$ 가 성립해야 한다. $U_2[\text{거부}] = -\Omega + R$, $U_2[\text{순응}] = \Psi - H - \beta$ 이므로, 거부조건은 $\beta + H + R \geq \Psi + \Omega$ 이다.

60) “이에는 자기 의사결정에 영향 받는 사람들의 구체적인 사례를 알게 되는 것이 필요하다. Elizabeth Warren(2014)은 금융감독 기구의 임직원이 금융사기 피해자 사건을 윤독회를 실시하여, 금융소비자의 피해를 직접 듣고 공감하는 기회를 가졌다고 한다.”(양채열·정재만, 2021)

61) “사회적 선호를 윤리의식이라고 할 수 있으며, 이를 경제적으로는 공감(empathy) 증진을 통한 “사회적 비용의 개인차원에서 내부화”라고 할 것이다. 교육, 홍보, 장기적 영향의 인식 증진과 타인에 대한 공감 증진 등을 통하여 경제 주체의 선호를 변화시키는 것이다. ... 인간은 “사적 이익을 추구하는 이기적 동물”이면서 동시에 “타인에 대한 배려·관심을 가지는 이타적 존재”이다. Adam Smith도 “절대 다수가 가난하고 비참한 사회가 번영하고 행복할 수는 없으며, 아무리 이기적인 사람이라고 할지라도 그의 본성에는 다른 사람의 운명에 관심을 갖고 다른 사람의 행복을 필요로 한다”고 말한다. 또한 Alfred Marshall은 “뜨거운 가슴 차가운 머리”를, Bertrand Russell은 “사랑으로 고무되고 지식으로 인도”되는 삶을 말한다. 여기에서 ‘가슴=사랑=공감’이며, ‘머리=지식=이성’이라고 할 수 있다. 자기행동이 사회와 환경에 미치는 장기적 영향을 인지하고(차가운 머리), 타인의 고통에 대한 관심(따뜻한 가슴)을 증진시켜서, 경제 주체가 ‘계몽된 이기심’을 추구할 수 있도록 하여야 할 것이다. (양채열 2021)

것이다. 따라서, Maslow(1943)가 말한 인간의 존중 욕구가 인간 본성의 중요한 부분임을 생각하면 사회적 차원에서 중요한 가치를 추구하고 인정해줄 수 있는 시민단체나 문화운동 단체 등이 활성화되는 것이 필요할 것이다”(양채열·정재만, 2021).

다음으로 사회의 법·제도 부분에 해당하는 Ψ (특혜)와 Ω (보복) 그리고 부당업무처리에 대한 기대처벌 비용(H)을 살펴보자. Ψ (특혜)와 Ω (보복)은 권력자가 규제·사정기관에 대한 영향력으로 공공부문의 의사결정 시스템의 견고성에 의존한다. 만일, 권력자가 자의적으로 규제·사정 기구에 대한 특혜 제공과 보복 부과를 어렵게 하는 제도적 시스템이 마련되어 있다면, 이를 통하여 우리 사회는 거부 비용($\Psi + \Omega$)을 줄일 수 있을 것이다. 여기서, 보복을 어렵게 한다는 점에서 공무원의 기본권 보호장치를 강화할 필요도 있음을 의미한다. 조직의 인사 등 전 행정과정에서 특혜나 보복이 은밀하게 가능할 수 있는 시스템에서는 규제·사정기관의 독립성이 저해된다. 또한 규제·사정기관이 권력자의 부당한 압력에 순응하여 부당한 업무처리(낮은 처벌 또는 무마조치)를 할 경우에, 감사 시스템을 강화하여 규제·사정기관의 부당업무처리에 대한 기대처벌 비용(H)을 높여야 한다. 이는 공적 기구인 규제·사정기관의 내부 업무 프로세스를 투명화하고 내부통제 시스템을 강화하여 부당하게 업무처리하는 것을 쉽게 파악할 수 있어야 하며, 그에 대한 처벌이 수반됨을 의미한다. 규제·사정기관의 중요성과 권한을 생각할 때, 규제·사정기관에 대한 투명성을 통한 감시·견제의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않을 것이다.⁶²⁾

IV. 결론

본 연구에서는 현대 한국사에서 금융관련 사건·사고를 살펴보고 사건·사고가 재발하지 않도록 하는 방안을 모색해보았다. 구체적으로, 제도적 측면과 관련하여, 본 연구에서는 금융규제를 ‘금융 소비자-금융회사-규제자-정치권’의 다단계 위임체제로 파악하였으며, 이를 통해 거래소, 감독·규제기관, 조사·사정기관, 정치권 모든 분야에 걸쳐 전문성 증진과 독립성 확보의 필요성을 인지하였다. 이에, 전문성과 독립성 등을 증진하는 방안을 제안하는 한편, 법·제도적인 조치에 병행하여 관련 주체들의 능력과 의도에 대한 교육, 그리고 윤리적 측면에 대한 방안도 제안하였다.

외재적 유인과 내재적 동기 모두에 의해 움직이는 인간 (homo sapience) 양 측면을 모두 고려하는 종합적인 개선 방안이 필요하다. 법제도의 개선을 통한 규제·사정기관의 전문성 증진(범죄 탐지·적발 능력 증진)과 감시·견제를 통한 강건한 의사결정 구조와 각 주체의 윤리의 증진이 요구된다.⁶³⁾ 이와 더불어 효과적인 금융규제가 되는 진정한 선진시스템이 되기 위해서는 성악설에 근거한 경직적인 법치만이 아니라 행동경제학적 연구결과에 근거하여 인간의 선한 본성이 보다 잘 발현될 수 있는 사회 시스템(덕치)으로 보완하는 것이 필요할 것이다.⁶⁴⁾

62) 정치적 포획 문제에서 투명성에 의한 규제의 효과성 증진 방안에 대해서는 양채열(2015)를 참조.

63) 공적 기관이 기능을 제대로 할 수 있으려면, 권한을 부여하여 능력을 증진하면서, 동시에 권한이 남용되지 않도록 그 기관을 감시·견제하여야 한다. 다음의 Federalist paper 51에 그 필요성을 잘 나타내고 있다. “If angels were to govern men, neither external nor internal controls on government would be necessary. In framing a government which is to be administered by men over men, the great difficulty lies in this: you must first enable the government to control the governed; and in the next place oblige it to control itself”

64) 덕치에 의한 법치의 보강은 양채열, 정재만(2021)을 참조.

참고문헌

- 권세훈, 반주일, 2022. 고위험 금융상품 판매현황 및 금융소비자 보호를 위한 합리적 규제. 한국증권학회지, 51(1), 63-95.
- 김규영 · 양채열 · 이창호 · 조담, 2002, 금융규제의 새로운 방향, KDIC 금융연구, 제3권 제3호, 2002. 9, 3-42.
- 김영세, 2002, 게임이론: 전략과 정보의 경제학, 제 3판, 법문사.
- 양채열, 2006, 범칙자와 범집행자간의 전략적 행동(뇌물)을 고려한 최적 처벌강도에 관한 연구, 한국행정학보, 제40권 1호, 2006, 91-105.
- 양채열, 2011, 금융규제감독시스템 개선 방향: 규제자의 유인을 중심으로, 재무포럼 제 32호,(2011.12), http://www.korfin.org/data/forum/forum_No.32-7.htm
- 양채열 2006, 범칙자와 범집행자간의 전략적 행동(뇌물)을 고려한 최적 처벌강도에 관한 연구, 한국행정학보, 40권 1호, 91-105.
- 양채열, 2012, 한국금융학회 2012년 정책심포지움 발표 자료, 2012. 1. 18
- 양채열, 2015, 금융 규제감독의 효과성과 책임성 증진 방안: 정보의 기록과 공개에 의한 정치적 포획 방지를 중심으로, 금융감독연구 2권 2호, 99-127.
- 양채열, 정재만, 2021, 공공부문에서 ‘갑질’에 대한 게임이론적 분석, 윤리경영연구 21권 1호, 35~55.
- 양채열, 2021, 사회적 딜레마와 ESG: 탄소저감 게임, 하나금융포커스
- 유재미, 천미림, 최우재, 2022, 윤리 교육은 회계 부정 행위를 막을 수 있을까?: 윤리 교육이 경영/회계 전공 학생의 윤리적 의사결정에 미치는 영향, 경영학연구 제51권 제1호 2022.02, 127 - 146.
- 윤석현, 고동원, 빈기범, 양채열, 원승연, 전성인, 2013. 금융감독 체계 개편, 어떻게 할 것인가?, 금융연구 27권 3호, 71-126.
- 정철용, 2011, 데이터 기반 금융감독검사 강화 방안, 재무포럼 제 32호 (2011.12월)
- Akerlof, George A., 1983, Loyalty Filters, American Economic Review 73, 54-63.
- Akerlof, George A. and Robert J. Shiller, 2016, Phishing for Phools: The Economics of Manipulation and Deception, (번역서: 피싱의 경제학: 인간 약점을 파고드는 시장 경제의 은밀한 조작과 속임수, 알에이치 코리하)
- Barth, J. R., G. Caprio, and R. Levine, 2006, Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern, Cambridge University Press, New York.
- Binmore, Ken. 1998, Game Theory And The Social Contract: Just Playing. MIT press.
- The Federalist Papers No. 51, ‘The Structure of the Government Must Furnish the Proper Checks and Balances Between the Different Departments, From the New York Packet. Friday, February 8, 1788.