

중국 부실채권 처리 방식의 변화와 외국인투자자 동향

KDB미래전략연구소 미래전략개발부
이은영 연구위원 (liey@kdb.co.kr)

- I. 머리말
- II. 시기별 부실채권 문제와 주요 처리 수단
- III. 외국인투자자의 중국 부실채권 투자 동향
- IV. 전망 및 시사점

은행 부실대출 문제는 1990년대 중반 이후 줄곧 중국 경제의 주요 리스크 요인으로 인식되어 왔다. 그러나 최근에는 정부의 시장을 통한 부실자산 처리 노력, 글로벌 사모펀드의 부실자산 인수 재개 등으로 중국 부실 처리 시장에 대한 관심도 확대되고 있다. 이에 본고는 중국의 시기별 부실 문제와 주요 처리 수단의 특징을 분석하여, 관련 정책 변화와 이에 따른 기회요인을 조망해보고자 한다.

1990년대 말 대형 국유은행의 부실 비율이 급증하자 중국 정부는 4대 자산관리공사(AMC)를 설립하여 대규모 부실처리에 나선 바 있다. 그 결과 대형 국유은행들은 희생하여 주식 상장에 성공하였고 현재까지 양호한 건전성을 유지하고 있다. 그러나 당시의 부실 처리 방식은 공적자금을 활용한 국유은행 부실대출의 정책적인 분리·처분에 불과하였다. 2010년대 들어서는 각 지방 AMC가 설립되면서 기존 4대 AMC와 더불어 부실채권 처리에 있어 핵심적인 역할을 수행해왔다. 2016년을 기점으로 중국 정부는 부실대출 출자전환 및 증권화를 재개하고 다양한 금융기관들이 부실채권 시장에 참여할 수 있도록 규제를 완화하면서, 시장 중심의 부실채권 처리 방안을 모색하는 모습이다. 이에 따라 외자 관련 투자 규정도 마련되기 시작하였고, 선전 첸하이금융자산거래소를 통한 국경간(Cross-border) 부실자산 거래 사업도 시범 운용되고 있다.

최근 미·중 무역갈등 심화에 따른 금융업 개방 압력 증대로 외자의 중국 AMC 지분 제한이 철폐되는 등 중국 부실채권 처리 시장 진입 환경이 점차 개선되는 추세이다. 따라서 우리나라 금융업계는 중국의 관련 법제도와 시장에 대한 면밀한 모니터링을 통해 중국 부실채권 시장의 사업기회와 진출 방안을 모색해 볼 시점으로 판단된다.

* 본고의 내용은 집필자의 견해로 당행의 공식입장이 아님

I. 머리말

- 은행권 부실대출은 1990년대 중반 이후부터 줄곧 중국경제의 주요 리스크 요인으로 인식되어 왔음
 - 지난해 회사채 디폴트 급증, 민간기업 자금난에 이어 올해는 일부 중소 은행의 부실 문제 부각
 - 중국 금융당국은 2019년 6월 네이멍구 소재 지방은행인 바오샹 은행에 ‘심각한 신용위험’이 발생하여 경영권을 이관받았다고 공식 발표
 - 미국과의 무역갈등으로 중국의 경기하방 압력이 높아지는 가운데, 은행권 부실대출 증가세로 중국경제에 대한 불안심리 가중
- 다른 한편으로 중국 정부의 금융업 개방 확대 조치, 글로벌 사모펀드의 부실자산 인수 재개 등으로 중국 부실 처리 시장에 대한 관심도 증대
 - 중국 정부는 지난해부터 ‘주도적’인 금융업 개방에 나서면서 미국의 통상 압력에 적극 대응하는 모습
 - 블룸버그 통신 등 주요 매체들은 Oaktree, Lone Star 등의 사모펀드들이 중국 부실채권 매입 규모를 확대하고 있다고 보도
- 본고에서는 중국의 각 시기별 은행 부실 문제와 주요 처리 수단의 특징을 분석, 관련 정책 변화와 이에 따른 기회요인 점검
 - 1990년대 후반부터 2000년대 중반까지 대형 국유은행의 부실 규모가 급증했던 당시와 비교하여 최근의 부실대출 증가 배경과 처리 방식에 어떠한 변화가 나타나고 있는지 분석
 - 특히 2000년대 중반 이후 중국 부실자산 거래가 급감했던 외국인투자자 동향과 관련 투자환경 변화 등에 초점

II. 시기별 부실채권 문제와 주요 처리 수단

1. 국유기업 부실 급증(개혁개방~2006년) : 4대 자산관리공사(AMC)

□ 1990년대 중반 이후 민영기업과의 경쟁 심화 등으로 국유기업의 부실 규모가 급증하여, 대형 국유은행도 동반 부실

- 당시 국유기업은 중국경제에서 절대적인 위치를 점하고 있었으나, 절반 가량이 경영난에 봉착
 - 국유기업의 적자기업 비중은 1980년 19.2%에서 2000년 49.3%까지 증가
 - 이는 개혁개방 진전에 따른 민영기업의 성장 등으로 국유기업 경쟁력이 크게 저하된 데 기인

- 국유기업 부실은 국유은행에 집중되어, 1999년 공상, 건설, 농업, 중국은행 등 4대 국유은행의 부실대출은 총 3.2조위안(약 536조원)에 달한 것으로 추정¹⁾
 - 국유은행 대출 중 국유기업 비중은 줄곧 80%를 상회
 - 중국의 은행대출 중 국유기업 대출 비중은 1990년 81.1%, 1998년 80.6%로 높은 수준 유지
 - 이로 인해 4대 국유은행 중 건설은행을 제외한 나머지 은행의 부실대출 비율은 1999~2002년간 모두 20%를 상회
 - 특히 농업은행의 경우에는 2001년 부실대출 비율이 42.1%에 달했고 2007년 까지도 20%를 상회

□ 이에 중국 정부는 공적자금을 투입하여 4대 국유은행의 부실대출 처리를 전담할 자산관리공사(AMC)를 설립

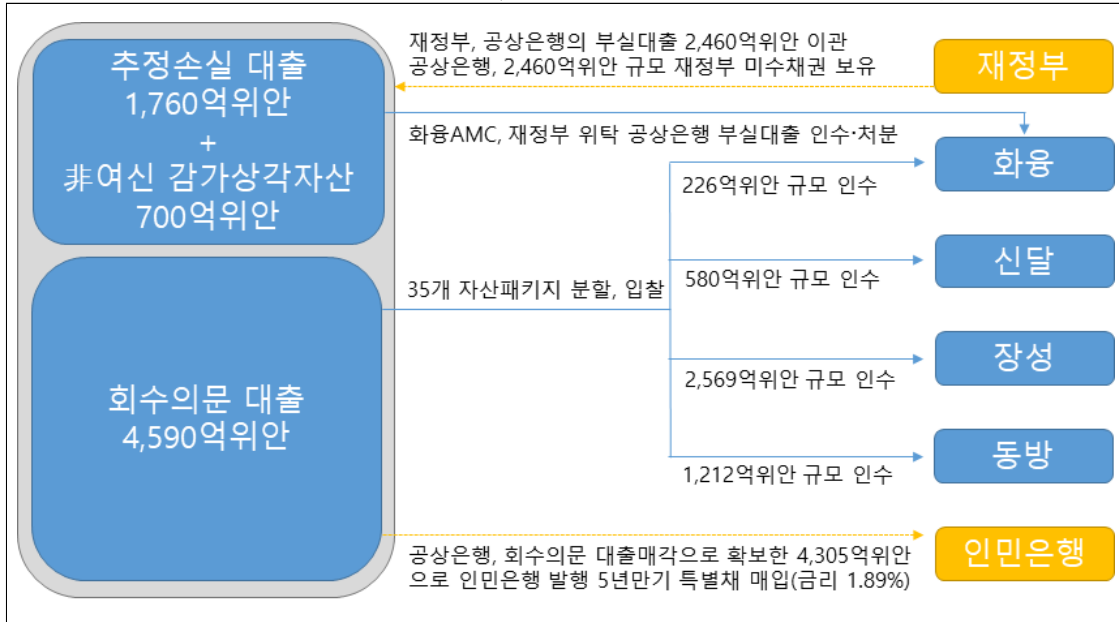
- 재정부는 4대 국유은행의 부실채권 인수 및 매각, 처분을 주 업무로 하는 4대 자산관리공사(AMC)를 설립
 - 1999년 신달, 화융, 동방, 장성 등의 AMC가 연이어 설립

1) 중국이 국제기준에 부합하는 5단계(정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실) 대출 건전성 분류 기준을 도입한 것은 1998년으로, 동 수치는 인민망 보도 자료에서 인용하였다.

- 신달 AMC는 건설은행, 화융 AMC는 공상은행, 동방 AMC는 중국은행, 장성 AMC는 농업은행의 부실대출 처리를 전담²⁾
 - 재정부는 각 AMC에 100억위안의 자본금을 출자하고, 인민은행은 4대 AMC에 총 5,700억위안의 채대출 자금 제공
 - AMC는 정부 보증 하에 국가개발은행 등 은행권을 대상으로 8,200억위안의 금융채를 발행하여 운영 자금 조달
- 국무원은 2000년 말 <자산관리공사 조례> 제정
- 동 조례는 AMC의 부실자산 처리 방식, 주식상장 추진 및 금융채 발행 등 규정
- 각 AMC는 전담 은행의 부실자산을 대량으로 이관받아 이를 패키지화한 후에, 경매 위주로 여타 AMC와 투자회사 등에 매각
- 4대 AMC는 1999년 4대 국유은행으로부터 1.4조위안(약 234.7조원)에 달하는 부실자산을 장부가에 인수하여 신속한 처리를 위해 대부분 경매로 처분
- 이는 1995년 3월 이전 발생한 '정책성' 부실채권으로 당시 4대 국유은행 전체 여신의 18%에 달했으며, 정부는 처리기한을 2005년말로 제시
- 1999년 1차 대규모 부실자산 처분에 이어, 2004년 2차로 중국은행과 건설은행 부실 2,787억위안, 2005년에는 3차로 7,050억위안 상당 공상은행 부실자산 처분
- 2005년 재정부는 2,460억위안 상당 공상은행의 추정손실 대출과 非여신 감가 상각자산을 이관받아 화융 AMC에 처분 위탁
 - 재정부는 이관에 따른 미수금을 2006년부터 공상은행에 상환
 - 나머지 4,590억위안 규모의 회수의문 대출은 공상은행이 장부가로 4대 AMC에 입찰 실행
 - 이는 4대 국유은행의 주식제 개혁 및 최초기업공개(IPO) 준비의 일환이었으며, 2003년부터 중국 국부펀드인 중국투자공사(CIC) 산하 회금공사는 이들 은행에 자본금 증자
 - 2005년 건설은행을 필두로 4대 국유은행은 홍콩, 상하이거래소에서 IPO 실행

2) 각 AMC는 특정 은행의 자회사가 아닌 재정부가 출자한 별개의 금융기관으로, 여타 AMC의 경매 등에 참여하여 전담 은행 이외의 부실대출을 인수하는 것도 가능하였다.

<그림 1> 2005년 공상은행의 7,050억 위안 규모 부실자산 처리 사례



자료 : 귀성(國盛)증권연구소

- 동 시기에 자산 증권화, 출자전환, 외자와의 합자투자회사 설립 등도 일부 시도 되었으나, 대부분의 조치는 공적자금을 활용한 국유은행 부실대출의 정책적인 분리·처분에 그침
- AMC의 부실자산 처리율은 2006년 3월 기준 평균 62.2%, 이 중 현금회수율은 20.8% 수준

<표 1> 4대 AMC 부실채권 처리 실적(1999~2006년 3월)

(단위: 억위안, %)

은행명	AMC	자본금	이관채권	처리액	처리율	현금 회수액	현금 회수율	자산 회수율
농업	장성	100	3,458	2,707.8	78.31	278.30	10.28	12.70
공상	화용	100	4,077	2,468.0	60.53	546.60	22.15	26.50
중국	동방	100	2,674	1,419.9	53.10	328.10	23.11	27.16
건설	신달	100	3,730	2,067.7	55.43	652.60	31.56	34.46

주 : 이관채권 규모는 은감회 자료, 처리액과 현금 회수액은 AMC 자료 기준
자료 : 김대환(2007)

2. 그림자금융 팽창 (2007~2015) : 지방 자산관리공사(AMC)

□ 글로벌 금융위기 이후 은행대출에 대한 규제 강화 여파로 그림자금융³⁾이 팽창, 잠재적 금융부실에 대한 우려 증대

○ 중국 정부가 대규모 경기부양에 따른 과잉투자를 억제하기 위해 은행대출 관련 규제를 강화함에 따라 은행권 부실대출 비율은 하락

- 4대 국유은행의 주식제 전환 및 IPO 이후 건전성 규제가 강화되면서 중국 융자 시스템에서 은행대출의 비중 및 부실 비율은 하향 안정화

· 사회융자총액⁴⁾ 중 은행대출 비중은 2008년 81.8%에서 2015년 69.3%로 하락

· 전체 상업은행 부실대출 비율은 동기간 2.40%에서 1.67%로 하락

○ 반면에 은행대출 규제 강화, 민간의 금융투자 수요 증대 등으로 인해 자산관리 상품(WMP), 신탁업 등을 통한 그림자금융 규모가 급증하여, 관련 금융상품 디폴트 증가

- 무디스는 2015년말 중국의 전체 그림자금융 규모를 GDP 대비 78%인 54조위안으로 추정

- 이에 따라 신탁사의 부실 문제가 대두되어, 중타이신탁(中泰)의 2012년 부실 자산비율은 80.3%에 달했고, 지린신탁의 경우 2014년 부실자산비율은 35.3%를 기록한 이후 상당 기간 20%를 상회

□ 이에 중국 정부는 지역별로 AMC를 설립하여 지역내 부실자산 인수 및 처리를 담당할 수 있도록 허용

○ 중국 정부는 2012년부터 지방 AMC 관련 규정을 발표하였고, 2014년 장쑤, 저장, 안후이, 광둥, 상하이 등 5개 지역의 지방 AMC 설립 승인

- 지방 AMC는 소재 지역의 은행 등 금융기관이 제공하는 부실자산의 대량 매각 사업을 주도

3) 주로 非은행기관이 규제를 회피하며 은행과 유사한 신용중개 기능을 제공하는 것을 의미하나, 중국에서는 기존의 은행권이 각종 대출 규제를 회피하기 위해 신탁 및 자산거래상품(WMP) 등을 통한 부외활동(off-balance sheet)으로 창출하는 신용을 지칭한다.

4) 사회융자총액은 중국의 가게, 기업, 지방정부 등이 금융권으로부터 조달한 자금 총액을 집계한 지표이다.

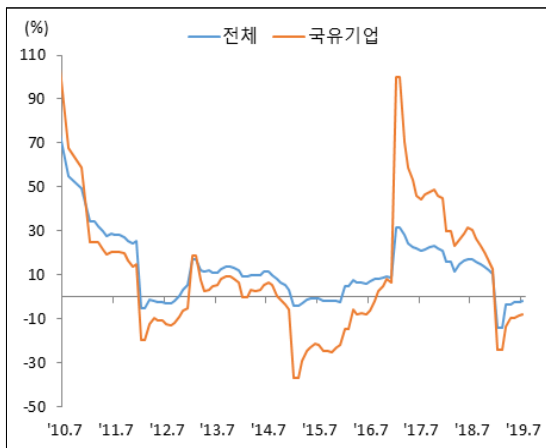
- 2012년 은행감독관리위원회(은감회)와 재정부는 은행 등의 부실자산 일괄 매각 사업이 허용되는 금융기관을 기존의 4대 AMC와 지방 AMC로 명확히 하고⁵⁾, 省市별 설립 가능 AMC 수는 1개로 제한
 - 2013년 말 은감회는 지방 AMC의 부실자산 처리 자격요건을 명시, 해당 지역 소재 금융기관의 부실자산에 한하여 일괄 매각 및 처분 업무를 허용하고 대외 양도는 금지
- 지방 AMC 설립 조건 완화로 2018년 말 기준 지방 AMC는 55개로 증가, 민영 기업이 최대주주인 AMC도 증가 추세
- 2016년 은감회는 각 성시별로 1개만 허용했던 지방 AMC 설립 제한을 2개로 완화하고, 지방 AMC의 타 지역 부실자산 거래 허용
 - 2016년 10월 발표한 <지방 AMC 관련 정책의 적정 조정에 관한 문건>에 근거한 조치로, 동 문건을 통해 지방 AMC의 채무 구조조정 및 대외 양도를 통한 부실자산 처분도 허용하고 양수 기관의 지역 제한 철폐
 - 이에 따라 지방 AMC는 부실자산 유통시장(Secondary Market)과 여타 AMC를 통한 타 지역 부실자산 매입 가능
 - AMC의 최대주주는 대부분 국유자본이나, 2016년 규제 완화를 기점으로 민간 자본이 최대주주인 AMC 증가
 - 민영 AMC는 2015년 2개에서 2016년 7개로 증가
- 다만 자본시장을 통한 부실자산 처리 동력은 여전히 미약
- 그림자금융이 부실기업에 대한 지속적인 자금 유입과 부동산, 인프라 부문 등에서의 과잉투자를 유발하는 데 대한 중국내 경각심은 증대
 - 그 여파로 은행 대출 이외의 자본조달 방식은 위축되고, 자본시장을 통한 부실자산 처리 제약
 - 부실자산의 적정 가격 책정 및 유동화 등에 필요한 각종 인프라 구축 노력도 미흡
-
- 5) 은행 등 금융기관의 부실자산 매각時 10건 이상 일괄 매각은 'Bad Bank' 라이선스를 보유한 4대 AMC와 지방 AMC에만 허용되었고, 은행은 10건 미만 개별 매각만 가능하였다. 즉 중국 부실자산 인수 시장(Primary Market) 참여자는 AMC로 국한되고 은행, IB, 사모펀드, 자산운용사 등은 부실자산 유통 시장(Second Market)에 참여할 수 있었다. 한편 AMC의 일괄매각 기준은 2017년 4월에 기존 10건 이상에서 3건 이상으로 하향 조정되었다.

3. 금융리스크 억제 (2016~현재) : 출자전환, 자산유동화 등

□ 시진핑 2기 지도부 출범 전후로 은행 건전성 규제 및 부실대출 기준이 강화되면서 중소 은행의 부실대출 규모 급증

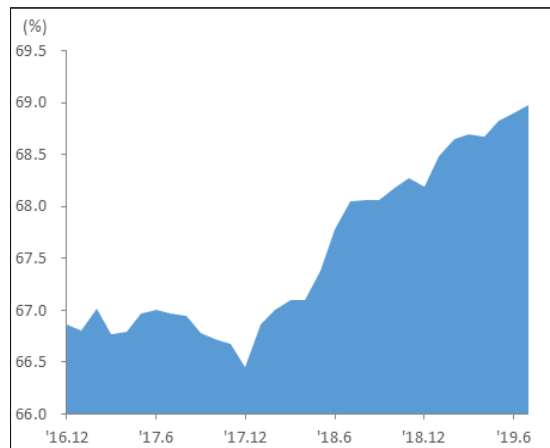
- 실물경기 둔화, 미국과의 무역분쟁 등으로 기업실적이 부진한 상황에서도 금융리스크 억제 정책은 지속
 - 2019년 들어 수출 및 제조업 경기 냉각 등으로 기업실적 부진 가시화
 - 중국의 수출 증가율은 2018년 9.9%에서 2019년 상반기 0.1%로 둔화되었고, 제조업 구매자지수(PMI)는 2019년 5월부터 3개월 연속 기준치 하회
 - 일정규모 이상⁶⁾ 광공업 기업의 세전이익 증가율은 2017년 21%에서 2018년 10.3%, 2019년 1~7월 누적 Δ 1.7%로 악화되었고, 특히 국유기업의 세전이익 증가율은 Δ 8.1%로 부진한 상황
 - 중국 금융당국은 자산관리상품(WMP)을 2017년부터 광의신용대출 항목에 포함시키고 단기 정책금리 인상을 통해 은행간 대출금리 상승을 유도하여 은행권 부외 거래⁷⁾ 억제

<그림 2> 중국 광공업 기업 세전이익 증가율



자료 : 중국 국가통계국, CEIC

<그림 3> 중국 사회용자총액 중 은행대출 비중

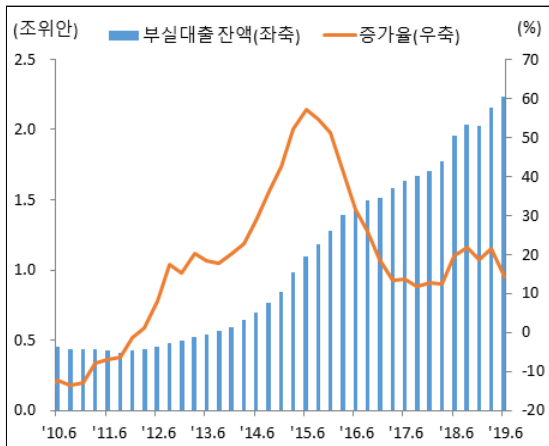


자료 : 중국 국가통계국, CEIC

6) 여기서 일정 규모 이상은 주 영업매출 규모 2,000만위안 이상을 의미한다.
 7) 중국 은행권의 부외 대출은 대출 계정이 아닌 미수투자금(Investment Receivables) 계정에 포함되어 대출 관련 감독규제를 받지 않고 관리가 불투명하여 일반 대출보다 위험하다는 우려가 존재한다.

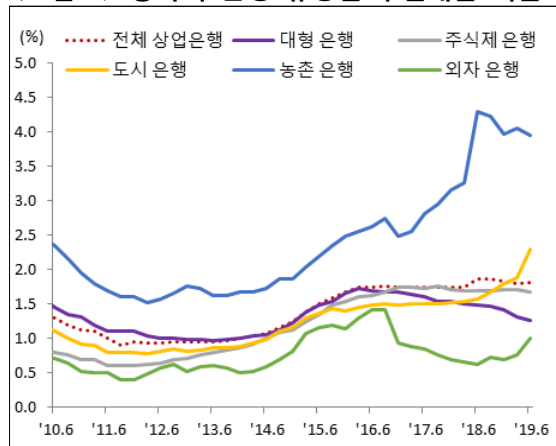
- 동 조치 여파로 사회용자총액 중 은행대출 비중은 2017년 66.4%에서 2018년 68.2%로 상승하였고, 2019년 7월 현재는 69%로 상승세 지속
 - 또한 2018년 6월에 90일 이상 연체대출을 모두 부실대출에 포함하는 부실대출 기준 강화 정책을 발표하는 한편, 금융시장에 대한 당국의 개입을 축소하며 채권 디폴트를 용인하는 기조 유지
 - 중국의 회사채 디폴트 규모는 2017년 312.5억위안에서 2018년 1,209.6억위안으로 급증하였고, 2019년 1~8월에는 787.5억위안 기록
- 이에 따라 은행권 부실대출 규모가 다시 급증하고 중소형 은행 등 금융기관 부실 문제도 대두
- 은행권 부실대출 규모는 2019년 2분기 기준 2.24조위안(약 377.9조원)으로, 연체 3개월 미만 요주의 대출까지 포함하면 5.87조위안(약 992.7조원)
 - 공상, 건설, 농업, 중국, 교통 등 5대 대형은행의 부실대출 증가율은 2017년 2분기 3.65%에서 2019년 2분기 0.68%로 하락하였으나, 지방은행에 속하는 도시상업은행은 동기간 19.79%에서 80.52%로 급증
 - 대형은행의 부실대출 비율은 2019년 2분기 기준 1.26%에 불과하나 농촌 및 도시 상업은행은 각각 3.95%, 2.30%로 비교적 높은 수준

<그림 4> 중국 상업은행 부실대출 규모



자료 : 중국 은행보험감독관리위원회, CEIC

<그림 5> 중국의 은행 유형별 부실대출 비율



자료 : 중국 은행보험감독관리위원회, CEIC

- 2019년 4월 진저우 은행의 홍콩 상장 주식 거래가 중지되고 2019년 5월 바오상 은행의 경영권이 금융당국으로 이관되는 등, 최근 중소형 은행의 부실 문제가 크게 부각되는 상황

□ 중국 정부는 17년 만에 부실채권의 출자전환 조치를 다시 도입

○ 기업 부채 축소 정책의 일환으로 2016년부터 부실채권 출자전환 재개

- 중국 은행권은 <상업은행법> 규정에 따라 기업지분 보유가 금지⁸⁾되어, 은행 부실채권의 출자전환은 4대 AMC가 주도해왔으나 2000년대 초 중단
 - AMC가 ‘주주’로서 부실기업을 회생시킨 후 지분을 매각한다는 취지였으나, 실제로는 기업 부실대출을 국가가 떠맡는 ‘행정적 조치’에 불과했다는 평가
- 중국 정부는 2016년 하반기부터 시장화, 법제화된 부실채권 출자전환 방식을 도입하고, 참여 금융기관과 대상 범위를 확대
 - 지방 AMC와 국유자본운영회사 및 국유자본투자회사⁹⁾ 등에 부실채권의 출자전환 재원조달을 위한 특별채 발행 허용
 - 2017년에는 은행 산하 금융자산투자회사¹⁰⁾, 보험자본 산하 전문기관 등으로 부실채권 출자전환 참여 금융기관의 범위를 확대하고, 非은행 부실채권도 출자전환 대상에 포함
 - 이후 산업투자펀드를 비롯한 각종 정부 출자 펀드와 보험사 산하 사모펀드 등의 부실채권 출자전환 사업 참여도 허용

8) 중국의 <상업은행법> 제43조에 따르면 은행의 기업에 대한 직접투자와 주식보유는 금지된다. 또한, 제42조는 담보권, 질권 행사로 취득한 부동산이나 기업 지분은 2년 이내 처분토록 규정하고 있다.

9) 국유자본운영회사와 투자회사는 국유기업 구조조정을 촉진하기 위한 목적으로 2014년부터 주요 국유기업 산하에 설립되었다. 주요 업무는 국유기업의 주식·지분 운용 등이고, 부실채권의 출자전환 실행도 허용되었다.

10) 최근 부실채권 출자전환의 주요 실행기관은 은행 산하 금융자산투자회사로, 정부가 공적자금으로 설립한 자산관리공사(AMC)와는 구별된다. 금융자산투자회사는 자본금과 직접 모집자금 등을 활용하거나, 산하에 사모펀드사를 설립한 후 주식투자펀드를 조성하여 출자전환을 실행한다.

<표 2> 중국의 주요 은행 산하 금융자산투자회사 현황

(단위: 억위안, %)

모은행	금융자산투자회사	설립/계획시기	등록자본금	모은행지분율	'18년 경영실적	
					총자산	순이익
건설	건신(建信)	'17.8.1	120	100	327.60	0.62
농업	농은(農銀)	'17.8.1	100	100	334.50	2.48
공상	공은(工銀)	'17.9.1	120	100	433.07	5.50
중국	중은(中銀)	'17.11.1	100	100	211.72	2.34
교통	교은(交銀)	'18.2.1	100	100	203.70	0.53
광저우농업	주강(珠江)	'18.12	100	>35	-	-
흥업	흥은(興銀)	'18.12	100	100	-	-
감속	룡은(隴銀)	'19.4	100	30	-	-

주 : 음영 부분은 설립 이전 단계로 해당 회사의 사명은 확정된 것이 아님
 자료 : 각 회사 공시자료; 귀진증권연구소 정리

- 출자전환 계약체결 기업은 2016년 10월~2019년 6월 누적 기준 약 200개이고, 총 계약금액은 2.4조위안(약 405조원)¹¹⁾
 - 출자전환 대상은 지방국유기업 위주로 전체 계약 체결 기업 중 59.5%, 그 다음으로 중앙국유기업 22.8%, 민영기업 15.2% 순이며, 금액 기준으로는 국유기업 비중이 99%로 매우 높은 수준
 - 산업별 계약 건수는 석탄 기업이 24.4%, 철강 기업이 13.0%으로 공급과잉 업종의 비중이 비교적 높은 편
 - 출자전환 재개 초기에는 계약 실행비율이 낮았으나, 2018년 하반기 이후 실행 비율 상승
 - 실행비율은 2018년 8월 20%에서 2019년 4월 40%로 상승

11) 중국 출자전환 계약체결 관련 수치는 귀진증권연구소(2019)의 보고서에서 인용하였다.

<표 3> 중국의 1차, 2차 출자전환 조치 비교

	1차 출자전환	2차 출자전환
도입시점	1999년	2016년
목적	국유은행의 부실대출 및 국유기업 손실 해소	기업 디레버리지, 공급측 개혁 추진
대상기업	관련 구체적 규정 無. 국유기업에 한정해 실시	산업구조조정 및 신흥산업발전에 부합하고, 양호한 신용도를 보유한 기업 중 선정. 좀비기업과 부채 해결 의지가 없는 기업 제외
시행기관	4대 자산관리공사(AMC)	은행계 금융자산관리공사, 4대 AMC, 지방 AMC, 보험 및 자산운용사 등
대상채권	은행 부실자산	정상대출, 부실대출 등 은행 채권 위주. 재무회사 대출채권, 위탁대출채권, 용자리스채권 등도 포함
재원	공적자금(재정부, 인민은행 대재출 등)	자본시장 조달 자금 (지분 투자, 각종 위탁관리자금)

자료 : 귀진증권연구소 정리

□ 부실대출 증권화도 재개하면서 시장 중심의 부실채권 처리 방안 모색

- 중국 정부는 2016년 2월 공상, 농업, 중국, 건설, 교통은행 등 5대 대형은행과 주식제 은행 중 하나인 초상은행을 시범기관으로 지정하여, 부실대출 증권화 재개
 - 중국 부실대출 증권화는 2006년부터 간헐적으로 시도되었으나 2008년 미국발 금융위기가 발생하자 전면 금지
 - 2006~2008년간 부실대출 증권화 사례는 총 4건에 불과
 - 2017년 4월에는 국가개발은행(CDB), 민생, 광대, 중신, 흥업, 포동발전, 북경, 강소, 절상 등 12개 은행을 시범기관으로 추가 지정
- 자산유동화 증권(ABS) 발행이 개인 부실대출의 주요 처리 수단으로 부상함에 따라, 부실대출 증권화 재개 이후 누적 건수는 2019년 8월말 기준 총 76건, 발행금액은 476.3억위안(약 8조원) 기록

- 주택담보대출, 자동차 및 학자금 대출, 신용카드 연체금 등 개인 부실대출은 2012년 1월 <금융기관 부실자산 대량 양도 관리방법>에 의거, 일괄 매각이 금지되어 있어 이를 처리할 수 있는 수단이 부족했던 상황
- 공상은행 부실대출의 증권화 건수가 17건으로 가장 많고, 다음으로 건설은행 14건, 초상은행 11건, 농업은행 8건順

Ⅲ. 외국인투자자의 중국 부실채권 투자 동향

□ 외국인투자자는 2000년대 초중반 중국 부실채권 처리에 참여했으나, 부동산 매매 차익 투자에 대한 규제 강화와 각종 리스크 대비 낮은 수익률 등으로 침체

- 2001년 중국 정부는 외국인투자자가 은행, AMC를 통해 중국 부실자산을 매입하거나, AMC 등과 설립한 합자투자회사를 통해 부실자산 처리에 참여할 수 있도록 허용¹²⁾
 - 당시 중국 대형 국유은행과 AMC는 여러 부실자산을 패키징한 후 경매 등을 통해 해외 투자은행(IB) 등의 투자사에 일괄 매각하는 방식 선호
 - 건설은행은 2004년 5월 42억위안 규모 160여개 자산을 3개 패키지로 구성한 후 경매 처리, Morgan Stanley와 Deutsche Bank에 낙찰¹³⁾
 - 해외 IB는 역외 특수목적회사(SPC)를 통해 중국의 부실자산을 저가 매입한 후, 이를 등록 자본금으로 중국의 AMC와 역내에 합자투자회사를 설립하고 부실자산을 관리 및 처분함으로써 투자금 회수

12) 2001년 10월 재정부, 인민은행 등은 <금융자산관리공사의 외자를 활용한 자산의 구조조정과 처분 참여에 관한 잠정규정>을 발표하여 AMC가 보유한 기업지분, 채권 및 실물자산 등을 구조조정하고 처분하는 과정에 외자가 참여할 수 있도록 하였다. 동 규정에 따르면 중국의 AMC는 외국인투자자에 1) 구조조정 前後 비상장회사의 지분과 채권을 매각, 양도할 수 있고, 2) 협의를 통해 양도, 경매 등의 방식으로 출양이 가능하며 3) 기업지분, 실물자산 등의 가치를 평가하여 출자함으로써 외자와 합작으로 투자기업을 설립할 수 있다.

13) 이는 중국의 국유은행이 대규모의 부실자산을 직접 매각한 사례 중 하나이다. 그런데 2012년 <금융기관 부실자산 대량 양도 관리방법>이 발표되어 은행의 부실자산 직접 매각은 10건 미만 부실자산의 개별 매각으로 제한되었다.

- Morgan Stanley는 2001년 11월 화융 AMC의 입찰에 참여, 2002년 11월에 화융과 합자투자회사를 설립하고 경영기한은 7년으로 설정
- 투자사 설립 조건은 Morgan Stanley가 1) 부실자산 패키지 액면가의 9%를 화융에 현금으로 지급, 2) 이후 2년간 투자금의 25% 먼저 회수, 3) 나머지 부실 처분 수익은 화융 AMC와 50:50으로 배분하는 방식

〈표 4〉 **건설은행의 부실자산 경매 사례('04)**

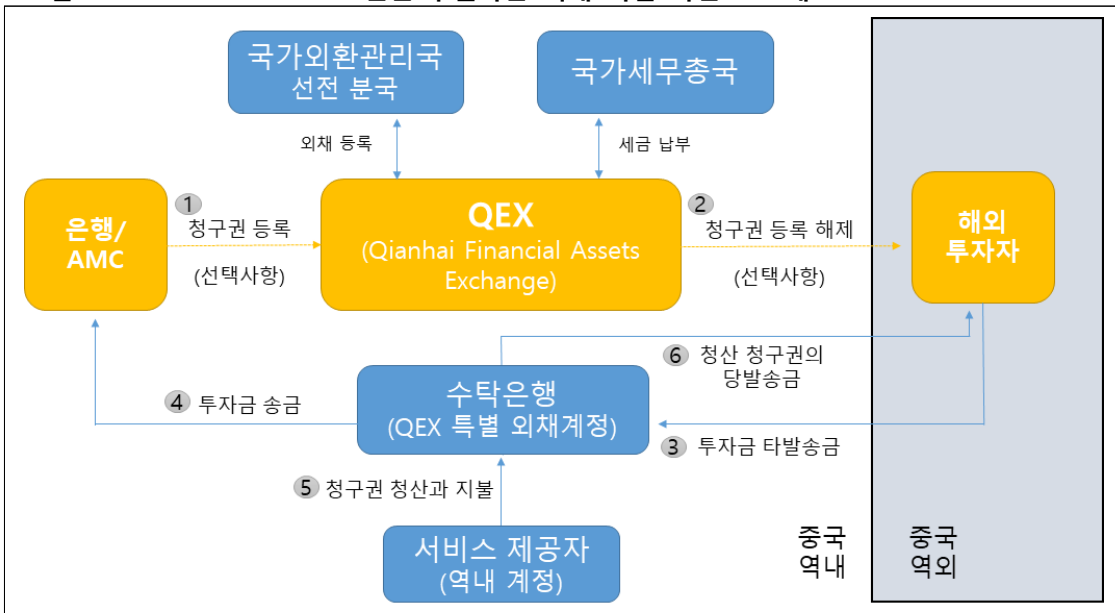
채권 규모	· 장부가 42억위안 (약 7,050억원)
자산 구성	· 사무실, 호텔, 주택 및 산업용 건물 및 토지이용권 등 총 160여개 자산으로 구성, 18개 지역에 분포
낙찰자	· Morgan Stanley가 중부 및 남부지역 포트폴리오 경매에 낙찰 · Deutsche Bank가 북부지역 포트폴리오를 낙찰
회수액	· 14억위안 (장부가의 34.8%)

자료 : 김대환(2007)

- 중국 정부는 외자가 기업 구조조정 및 부실처리 효율성 제고에 기여할 것이란 당초 기대와 달리 부동산 매매차익에 경도된 행태를 보이자, 2006년 외자의 부동산 시장 진입 규제 강화
 - 동 조치 발표 이후 4대 AMC의 부실채권 처리대상에서 양질의 부동산이 제외, 이로 인해 외자의 중국 부실채권 거래 냉각
- 환헤지 수단 부족과 기업 구조조정 관련 정책 불확실성, 제도 미비 등 각종 리스크 대비 낮은 수익률도 이후 외자의 중국 부실채권 시장 참여를 제약하는 요인으로 작용
- 2016년을 기점으로 중국 정부의 부실채권 처리 방식 시장화 노력이 확대되면서 외자 관련 일부 규정도 발표
 - 2016년 국가발전개혁위원회(발개위), 외환관리국 등은 중국 금융기관 부실채권 해외 양도 관련 규정 마련

- 발개위는 부실채권 해외 양도 신청에 필요한 자료를 명시하였고, 자국 금융기관은 발개위의 등기증명을 수령한 이후 외환주관부문에 외채 등기 및 송금수속을 진행할 수 있다고 규정
- 2017년부터 중국 부실자산의 국경간 거래(cross-border) 규제 완화
 - 2017년 국가외환관리국은 선전시 분국(分局)이 관할지역 금융기관의 부실자산 해외 양도 시범 사업을 추진할 수 있도록 관련 권한 부여
 - 국가외환관리국 선전시 분국은 타 지역 소재 금융기관들의 선전 대리 기관을 통한 부실자산 해외 양도 신청도 접수·승인
 - 2018년에는 외자가 은행권과 선전시 국가외환관리국 분국을 통해 부실자산을 개별 매입하거나, 선전 첸하이금융자산거래소를 통해 은행과 AMC의 부실자산 패키지를 매입하도록 하는 시범 사업 개시
 - 해외투자자는 첸하이거래소에 개설된 특별 계정을 통해 부실자산 양수금을 달러로 지급하고 중국내 부실자산 양도자는 이를 위안화로 수령 가능
 - 동 사업에 세무총국도 참여하여 납세 등 각종 행정 프로세스 간소화 기대

<그림 6> 선전 부실자산 거래 시범 사업 프로세스



자료 : King&Wood Mallesons(2019)

□ 최근 외국인투자자의 중국 부실자산 처리 참여가 확대되는 추세

- 외국인투자자가 중국의 AMC로부터 부실자산을 인수한 건수는 2015년 2건, 2016년 4건에서 2017년 9건, 2018년 1~3분기 12건으로 증가
 - 중국의 부실자산을 인수한 외국계 금융기관 수는 2015년 2개사에서 2018년 7개사로 증가
 - Oaktree 등의 사모펀드나 IB는 역외 SPC를 통한 중국 AMC의 공개입찰 참여 또는 역내 합작투자사¹⁴⁾를 설립하는 방식 위주로 부실자산 인수

□ 글로벌 사모 펀드 Oaktree Capital Group의 중국 부실자산 시장 진출

- 2007년부터 베이징, 상하이, 홍콩에 사무실을 설립하고 중화권 고객을 대상으로 자산 관리서비스 제공
 - Oaktree의 중화권 부실자산 누적 투자규모는 2017년 9월 말 기준 65억달러 초과
- 2013년 중국 신달AMC와 합작회사(지분 50:50)를 설립하고 정식으로 중국의 부실자산 시장에 진출하였고, 중국내에서 부실채권펀드도 발행
 - Oaktree는 2013년 상하이 정부가 지정한 중국 최초의 적격국내유한책임투자자(GDLP) 6개사 중 하나로 중국내에서 조달한 자금으로 해외투자 가능
- 2015년 5월 신달 AMC과 합작으로 중국 시장 진출 이래 최초로 부실자산인수에 성공

- 부실채권 ABS, 부실채권 출자전환 관련 특별채 등이 발행되는 중국 채권시장과 국경간 부실자산 거래 플랫폼으로 육성 중인 첸하이금융자산거래소 등도 외자의 중국 부실채권 시장 참여 경로로 부상
 - 중국의 부실채권 ABS 상위 트랜치(tranch)¹⁵⁾ 투자자는 은행, 자산운용사와 증권사 위주이나, 하위 트랜치의 경우에는 외국인투자자 등도 투자
 - 2018년 첸하이거래소를 통해 거래된 은행 부실자산 장부가 규모는 약 130억위안 (2.2조원), 거래액은 30여억위안

14) 2016년 1월 KKR은 동방AMC와 투자합작사를 설립하였다.

15) ABS, MBS 등의 자산유동화 증권은 신용 등급이 높거나 위험도가 낮은 채권을 상위 트랜치, 반대의 경우는 하위 트랜치로 지칭한다.

〈표 5〉 외국인투자자의 중국 부실채권 거래

투자자	매각주체	연도	위치
Oaktree	장성 AMC	2015	상하이
	신달 AMC	2017	푸젠
	화용 AMC	2017	푸젠
	화용 AMC	2017	광둥
	화용 AMC	2018	광둥
	화용 AMC	2018	장쑤
Lone Star	동방 AMC	2016	장쑤
	신달 AMC	2016	후베이
	동방 AMC	2017	저장
	신달 AMC	2018	푸젠
	상하이 AMC	2018	상하이
Goldman Sachs	동방 AMC	2015	장쑤
	동방 AMC	2016	저장
	화용 AMC	2017	텐진
	화용 AMC	2018	장쑤
	화용 AMC	2018	텐진
PAG	신달 AMC	2016	저장
	신달 AMC	2017	저장
	화용 AMC	2017	장쑤
	장성 AMC	2018	허난
Bain Credit	화용 AMC	2017	장쑤
	화용 AMC	2018	후베이
	4대 AMC	2018	저장
CarVal	신달 AMC	2018	선전
	화용 AMC	2018	장쑤
Blackstone	화용 AMC	2017	광둥
LVF Capital	화용 AMC	2018	후난

자료 : PWC

IV. 전망 및 시사점

□ 최근 미·중 무역갈등 심화에 따른 금융업 개방 압력 증대로 외국인투자자의 중국 부실채권 시장 진입 환경이 개선될 것으로 기대

- 지난해부터 중국 정부는 외자의 자산운용 범위를 확대하고 진입 규제 완화
 - 중국 부실자산 처리 시장에서 핵심적 역할을 수행하는 자산관리공사(AMC)의 경우, 외자 지분 한도는 20%에 불과했으나 2018년에 한도 폐지
 - 2019년 7월에는 추가로 11개 항목의 <금융업 개방계획> 발표하여, 외자가 지배주주인 자산운용사의 설립을 허용하는 한편 외자의 보험 자산관리회사 지분 제한도 철폐

- 또한 금번 <금융업 개방계획> 추가 발표로 중국 채권시장내 모든 채권에 대한 외국계 신용평가사의 신용평가가 허용되었고, 외국계 IB의 주관가능 채권 범위도 非금융기업 발행 채권에서 모든 종류의 채권으로 확대

□ 우리나라 금융권은 중국 부실채권 시장에서의 사업 기회와 진출 방안을 적극 모색해볼 시점

- 2016년 이후 부실자산 처리 관련 법규가 대거 발표되는 추세로 관련 법제도와 시장에 대한 면밀한 모니터링 및 분석이 우선 과제
 - 외자의 부실자산 투자 회수時 과실송금, 지방 AMC와의 거래 규정 등은 여전히 미흡
- 중국의 지방 AMC나 중국 부실채권 처리 경험을 보유한 외국계 IB와의 협력을 통한 진출방안 등도 검토
 - 지방 AMC의 경우 2014년부터 설립되기 시작하여 부실채권 관련 자문 서비스, 재원 등에 대한 협력 수요가 존재할 것으로 판단
 - 중국의 부실기업 인수 의향이 있는 국내 기업에 대한 지원 방안 등도 모색할 필요

참고문헌

[국문자료]

- 권세훈(2009), “중국 부실채권 시장의 변천과정 및 시사점”, 자본시장연구원, 중국
금융시장 포커스 2009년 11월
- 김대환(2007), “중국의 부실채권 처리와 진출방안”, 산은조사월보 제616호
- 지만수, 이영(2003), “중국 부실채권 문제의 원인과 해결전망”, KIEP 정책연구
- 한국금융연구원(2013), “중국 금융권의 부실채권 증가 및 투자전략 모색” 국제금융
이슈
- 한국경제(2019.4.1), “넘쳐나는 中 부실채권, 달려드는 해외자본”
- 한국은행 북경사무소(2019), “중국 국무원, 추가적인 금융업 개방계획 발표”,
현지정보

[영문자료]

- KING&WOOD MALLESONS(2019), “China’s NPL AND ABS Markets: A Guide to
Foreign Investors and Financiers - Part I, II”
- PWC(2017), “Portfolio Advisory Group : Are the stars finally aligning for China
NPL investors?”
- _____(2018), “2019: A sunnier outlook for international China NPL investors”
- WHITE&CASE(2018), “Developments in the Chinese NPL Market”, Client Alert,
Real Estate Finance

[중문자료]

- 國金証券(2019), “債轉股的那些事儿”, 固定收益專題報告
- 國盛証券(2019), “過去20年, 金融機構是如何化解信用風險的?”, 証券研究報告
- KING&WOOD MALLESONS(2018), “中國不良資產: 國家外匯管理局優化外國投資者
收購不良資產試點方案”