

# 지방공기업 부채의 경제적 의미:

## 도시개발공사를 중심으로

김현아(한국조세재정연구원)

본 논문은 도시개발공사 부채의 경제적·정치적인 성격을 실증적인 방식으로 살펴보고자 하였다. 실증분석 결과를 요약하면 해당 지역의 '거시경제 특성'과 '정치적인 특성'은 도시개발공사의 부채비율에 영향을 미칠 수 있음을 보여주고 있다. 먼저 지가상승률, 즉 경기변수가 도시공사 부채비율 증가에 결정적인 원인이었음을 보여주었다. 이는 경기여부에 따라 부채비율이 매우 민감하게 반응하는 것을 보여주는 것으로 자치단체 도시공사의 재무구조적인 문제는 다소 희석하는 면이 없지 않다. 그럼에도 불구하고 이러한 결과는 해당 도시공사가 대규모 자본투자를 위한 재정수요 예측을 할 때, 거시경기변화에 주목해야 함을 강조하고 있으며, 사업타당성 단계에서 충분한 거시경기전망이 이루어졌는지를 의무화할 필요가 있음을 시사한다. 또한 국가공기업과의 연계를 통한 사업의 중복성, 타당성 검토도 필요함도 설명하고 있다. 재정자립도가 높은 지역, 즉 해당 지역의 재정여건이 비교적 우수한 지역의 부채비율이 높게 나타나는 것은 재무적 연계성보다는 '인구집중지역의 재정수요'의 특성으로 해석하는 것이 타당할 것으로 보인다. 정치적인 특성으로 본 선거변수 관련된 결과에서는 해당 지역의 투표율이 높을수록 부채비율이 유의하게 낮게 나타났다. 이는 우리나라 지역의 투표율이 갖는 특성에서 오는 것인지 아니면 지역의 민의가 투표를 통해서 표출되는 정치적 관계에서 오는 것인지에 대한 추가분석이 필요할 것으로 보인다. 또한 분석모형을 달리할 경우, 자치단체장과 광역의회다수당의 일치여부가 부채비율을 증가하는 것으로도 나타나고 있음에 주목할 필요가 있다.

### I. 서론 및 문제제기

경기침체와 같은 경제적인 이유와 정치적인 이유 등으로 세입증가가 재정지출의 증가속도를 따라잡지 못하는 현 상황에서는 국가부채는 지속적으로 증가하게 된다. 국가부채가 우려되는 이유는 현세대의 부담을 다음 세대로 이전시키는 것에 있다. 공기업 부채는 이른바 '적자성 채무'라고 하는 정부신용을 담보로 하는 국가부채와는 달리 실물형태의 대응자산이 존재하고 부채에서 자산을 차감한 순부채는 그리 많지 않다는 의견도 있다. 그러나 공기업 대응자산의 성격상 매각이 가능한 형태로 되어 있지 않을뿐더러, 기관의 필요성이 인정될 경우 핵심자산은 매각이 불가능하다. 설령, 매각이 이루어진다 하더라도 장부상의 가치와 시장가

치간의 괴리가 클 것이므로 공기업 부채 또한 잠재채무적인 성격이 높다고 볼 수 있다.<sup>1)</sup>

지방공기업 부채는 그 기본 성격상 지방정부의 채무와 다르지 않다. 이론적으로만 본다면, 정부지출 재원을 어떻게 조달할 것인가(Tax financing VS Debt financing?)의 논의는 사실 그리 중요하지 않을 수도 있다.<sup>2)</sup> 우리나라뿐만 아니라 주요국의 정부 간 부채부담 구조는 대부분 중앙정부가 부담하는 것으로 나타나고 있다.<sup>3)</sup> 경제위기 이후 각국의 경제여건은 악화되고 있고, 복지수요는 감소하지 않는 상황에서 중앙정부와 지방정부의 재정방향은 점차적으로 부채의존도를 높이는 방향으로 진행되고 있는 추세이다. 지방정부는 경제위기의 재정충격이 중앙정부보다는 상대적으로 크지 않은 것으로 나타나고 있는데 그 정도는 정부간 재정구조에 따라 다른 양상을 보이고 있다. 우리나라와 같이 중앙과 지방정부간 재정관계가 밀접한 경우에는 더더욱 지방공기업 부채는 중앙정부의 재정위험 요인으로 작용할 우려가 높다.<sup>4)</sup>

본 논문에서는 지방공기업 부채 중 부채의 내용이나 규모의 증가속도 면에서 문제가 되고 있는 도시개발공사 부채를 중점적으로 살펴보고자 한다. 지방공기업은 이질적인 사업들로 구성되어 있는 바, 공기업별 부채의 원인과 과급효과는 다를 수밖에 없다. 지방공기업 부채 중에서도 상하수도는 국민의 삶의 질과 직결되는 부분으로서 지속적인 자본투자가 일정부분 필요하다. 또한 도시철도공사의 경우, 낮은 수익성이 문제이지만 복지무임승차와 요금현실화율 등의 제도적인 문제가 상당부분 부채증가의 원인에 해당한다. 부채비율이 높은 ‘지역개발기금’의 경우에도 성격상 대부분 공채로 발행되고 이 재원은 다시 기초자치단체로 용자에 지원되므로 필요성이나 재원의 성격이 재정위기를 초래하는 악성원인으로 보기 어렵다.

반면 도시개발공사의 경우, 부채비율 증가추세가 지속적으로 나타나고 있고, 설립이유나 운영내용 등에서 자치단체의 임의적인 선택이 가능한 부분이 있다. 그럼에도 불구하고 지금까지 도시개발공사에 대한 부채는 재무분석 지표를 통해서만 이루어지고 있을 뿐, 부채의 기본적인 성격파악을 위한 분석적 조명은 이루어지지 못하고 있다. 이에 본 논문에서는 도시개발공사 부채의 기본적인 성격을 파악을 시도하고자 하며, 특히 지방자치단체 거버넌스 구조의 영향정도를 선거변수를 통하여 살펴보고자 한 점이 기여도라고 볼 수 있다.

본 논문의 다음 장에서는 지방공기업현황과 도시개발공사 부채규모 등을 살펴보고, 3장에

1) 소일섭 (2013.3) pp.21 내용을 참고하여 재작성

2) “The Barro-Ricardo suggests that the financing choice is inconsequential. This is because the knowledge that bond-financed government spending will require higher taxes in the future induces households to save more now. This induced saving, which is just sufficient to purchase the new debt, leaves private net wealth unchanged, thereby completely neutralizing the stimulative effect of government spending...”(Barro, 1979)

3) 2009년 기준 OECD 국가들 중 연방형 국가의 경우 중앙정부 부담은 72.4%, 지방은 19.3%이며, 단일형국가는 각각 65.7 대 7.1 비중에 해당한다(김현아, 2013).

4) Blöchliger(2013)

서는 이에 대한 이론적 연구 및 선행연구 내용을 검토하여 본 논문과의 차이점을 설명하고, 4장에서는 실증분석 내용을 담고자 한다. 5장에서는 이상의 현황과 실증분석 결과를 바탕으로 시사하는 바를 정리해보고자 한다.

〈표 1〉 지방공기업 부채의 성격구분

| 부채증가유형 | 구분    | 예시                 | 주요책임 |
|--------|-------|--------------------|------|
| 투자증가   | 정책적투자 | 공공택지개발사업, 임대주택사업 등 | 지방정부 |
|        | 자율적투자 | 지하철 연장 등           | 공기업  |
| 이익감소   | 요금규제  | 지하철, 상하수도 등        | 지방정부 |
|        | 일반적요인 | 부동산 경기침체 등         | 공기업  |

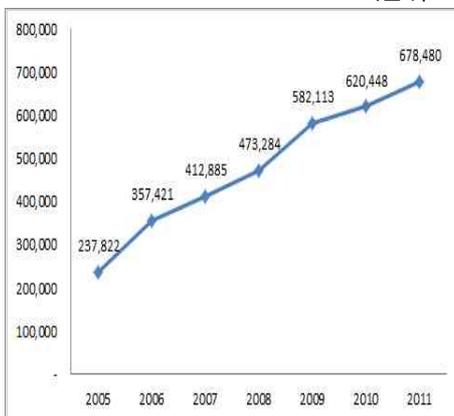
자료: 소일섭(2013.3), <표 2-9> 재인용

## Ⅱ. 도시개발공사 부채 현황 및 재무지표와의 관계

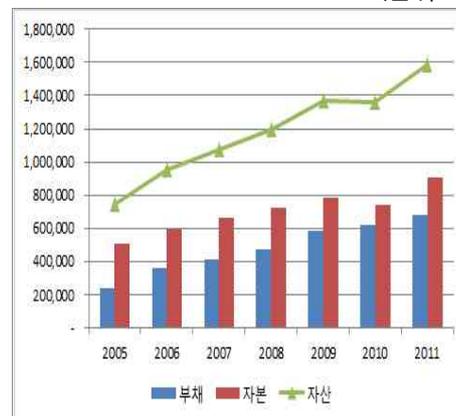
### 1. 도시개발공사 부채현황

지방공기업 유형별 부채규모를 살펴보면 도시개발공사의 부채규모가 가장 크게 나타난다. 2012년 결산 기준 도시개발공사의 부채는 약 43.5조원으로 전체 지방공기업 부채 72.5조원의 약 60%를 차지한다. 이처럼 도시개발공사의 부채규모가 크게 나타나는 이유는 사업초기 투자비용을 공사채, 국민주택기금, 지역개발기금 등에서 차입하는 사업구조에서 기인한다. 도시개발공사의 자기자본 대비 부채비율은 평균 623% 수준으로 이는 민간유사업종인 건설업의 부채비율이 178.0%(한국은행, 「기업경영분석(2011)」)인데 비해 상당히 높은 수준이다.

(그림 1) 연도별 부채추이  
(단위: 억원)



(그림 2) 연도별 지방공기업 재무상태  
(단위: 억원)



〈표 2〉 '12년 지방공기업 결산결과

| 구 분(개)      | 자산(조원) |       |         | 부채(조원), (부채비율) |            |          |
|-------------|--------|-------|---------|----------------|------------|----------|
|             | '11    | '12   | 증감(율)   | '11            | '12        | 증감(율)    |
| 계(①+②+③)    | 158.7  | 166.6 | 7.9(5%) | 67.8(75%)      | 72.5(77%)  | 4.7(7%)  |
| ①직영기업(251)  | 73.4   | 77.9  | 4.5(6%) | 18.4(34%)      | 20.1(35%)  | 1.7(9%)  |
| .상수도(115)   | 25.4   | 26.4  | 1(4%)   | 1.5(6%)        | 1.4(6%)    | △0.1     |
| .하수도(85)    | 27.8   | 30.3  | 2.4(9%) | 2.9(11%)       | 3.8(14%)   | 0.9(33%) |
| .공영개발(33)   | 6.6    | 7.1   | 0.5(8%) | 2.3(55%)       | 2.8(64%)   | 0.4(18%) |
| .지역개발기금(18) | 13.6   | 14.1  | 0.5(4%) | 11.7(623%)     | 12.1(612%) | 0.4(3%)  |
| ②지방공사(59)   | 84.3   | 87.8  | 3.4(4%) | 49.2(138%)     | 52.2(145%) | 3(6%)    |
| .도시철도(7)    | 24.4   | 23.9  | △0.5    | 6.3(35%)       | 6.1(34%)   | △0.2     |
| .도시개발(36)   | 55.1   | 58    | 2.9(5%) | 40.8(287%)     | 43.5(301%) | 2.7(7%)  |
| .기타공사(36)   | 4.8    | 5.9   | 1(21%)  | 2(73%)         | 2.6(81%)   | 0.6(29%) |
| ③지방공단(78)   | 0.9    | 0.9   | -       | 0.2(36%)       | 0.2(30%)   | -        |

자료: '12 회계연도 지방공기업 결산결과, 안전행정부, 2013.6

도시개발공사의 부채는 2006년 이후 급격하게 증가하였다. 1996년 1조 3,072억원 수준이던 도시개발공사의 부채는 2005년 5조 8,625억원으로 2005년까지는 비교적 완만하게 증가하였다. 그러나 2006년 전체 도시개발공사의 부채가 15조 204억원으로 150% 이상 급격하게 증가하였으며, 이후 도시개발공사의 부채는 지속적으로 증가 추세를 이어가고 있다. 이처럼 2006년 이후 도시개발공사의 부채가 급증한 이유는 2005년 지방공기업법의 개정으로 사채발행한도가 기존 4배에서 10배로 확대되었고 택지개발 등 사업이 활발하게 추진되었기 때문이다. 또한 지방자치단체의 지방채는 중앙정부의 기채승인, 사업타당성 검토, 투자심사, 의회의 승인절차 등 요건과 절차가 까다로운 반면, 지방공기업의 채무는 사전통제절차가 상대적으로 허술하기 때문에 부채가 급증하고 있다고도 볼 수 있다. 도시개발공사의 부채규모를 지역별로 살펴보면, 서울과 경기, 인천 등 수도권의 부채규모가 전체 도시개발공사 부채의 70~80% 수준에 육박하고 있음을 알 수 있다. 이는 주택보급 사업이 수도권을 중심으로 활발하게 추진된 데에 기인한다.

최근 지방공기업의 무리한 개발사업으로 인한 지방재정 건전성 악화가 큰 문제로 지적되고 있다. 전반적인 부동산 경기하락으로 분양가 거품이 빠지면서 사업성이 대폭 줄어들었고 분양시장 침체로 인하여 적자발생이 커지고 있다. 광역자치단체 소속 16개 도시개발공사의 부채가 2011년 6월 말 기준으로 40조원을 초과하는 것으로 나타났으며, 특히 각종 뉴타운과 택지개발 등 개발사업이 집중됐던 SH공사(16조원), 경기도시공사(6조원), 인천도시공사(4조원) 등 수도권 3개 도시공사가 진 빚만 26조원에 육박하고 있다. 지방도시공사의 부채가 계속 늘어나는 것은 신도시 개발, 관광·산업 단지 개발 등 무리한 대형 개발사업을 재정 여건

도 고려하지 않은 채 문어발식으로 추진하고 있는 데 기인한다. 더욱이 이러한 사업에 소요되는 개발사업비 역시 대부분 채권 발행 등으로 충당하고 있기 때문에 부채문제는 더욱 심각하다.

〈표 3〉 2012년도 지역별 도시개발공사 부채 및 자본의 규모 및 부채비율  
(단위: 백만원)

| 구 분         | 부 채        | 자 본        | 부채비율   |
|-------------|------------|------------|--------|
| SH공사        | 18,335,073 | 5,302,247  | 345.8% |
| 부산도시공사      | 2,470,824  | 977,698    | 252.7% |
| 대구도시공사      | 585,931    | 435,902    | 134.4% |
| 인천도시공사      | 7,927,182  | 2,224,807  | 356.3% |
| 광주광역시도시공사   | 666,626    | 279,787    | 238.3% |
| 대전도시공사      | 282,348    | 305,754    | 92.3%  |
| 울산도시공사      | 495,681    | 179,157    | 276.7% |
| 소 계         | 30,763,665 | 9,705,352  | 317.0% |
| 경기도시공사      | 8,435,691  | 2,624,412  | 321.4% |
| 강원도개발공사     | 1,249,760  | 369,709    | 338.0% |
| 충북개발공사      | 328,966    | 170,395    | 193.1% |
| 충남개발공사      | 468,994    | 283,414    | 165.5% |
| 전북개발공사      | 422,024    | 129,560    | 325.7% |
| 전남개발공사      | 663,663    | 496,816    | 133.6% |
| 경상북도개발공사    | 487,873    | 329,739    | 148.0% |
| 경상남도개발공사    | 655,197    | 229,875    | 285.0% |
| 제주특별자치도개발공사 | 50,580     | 142,589    | 35.5%  |
| 합 계         | 43,526,413 | 14,481,861 | 300.6% |

자료: 지방공기업경영정보공개시스템(<http://www.cleaneye.go.kr>)에서 발췌한 2012년도 각 지역별 도시개발공사 경영정보를 근거로 재구성.

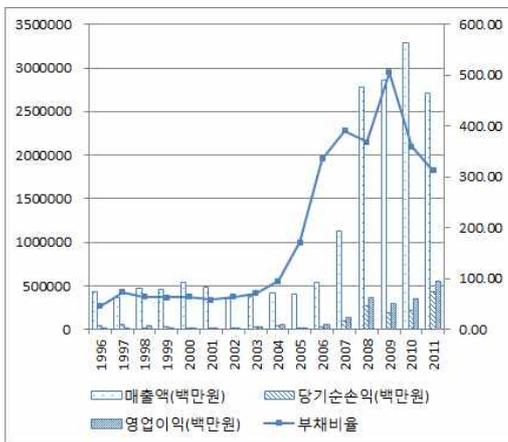
## 2. 도시개발공사 부채비율과 재무지표와의 관계

그러나 기업의 경영과정을 보았을 때 부채규모가 크다고 해서 무조건 부정적으로 볼 것만은 아니다. 특히 개발공사의 경우에는 신규 사업에 들어가거나, 대규모의 사업을 진행할 경우에 필요한 막대한 부채가 발생할 수 있지만 사업이 종료되고 영업이익이 발생한다면 그 부채를 바로 상환할 수 있는 능력이 생기기 때문이다. 그렇다면 단순히 부채의 규모나 부채비율의 상황만을 볼 것이 아니라 개발공사의 사업 상태에 따른 부채와의 관계에 대해서 알아볼 필요가 있다.

김노창·한영은(2011)에서는 지방공기업을 대상으로 이익 발생에 따라 부채비율이 감소하는지에 대해서 이익률과 부채비율의 관계를 회귀분석 하였다. 그 결과, 이익이 발생한 경우에

부채비율의 관계에서는 유의한 결과가 나타나지 않았으며 지방공기업이 이익이 발생한다고 하여도 부채비율감소를 위한 노력을 기울이지 않는다는 것을 미루어 알 수 있었다. 따라서 본 연구에서는 기업의 재무상태를 나타내는 매출액, 당기순이익, 영업이익, 사업예산규모와 같은 지표들과 부채 사이에는 어떠한 관계가 있는지 부채 규모가 큰 서울시 SH공사와 경기도 시공사를 대상으로 확인해보았다.

(그림 3) SH공사의 부채비율 및 매출액, 당기순이익, 영업이익 그래프



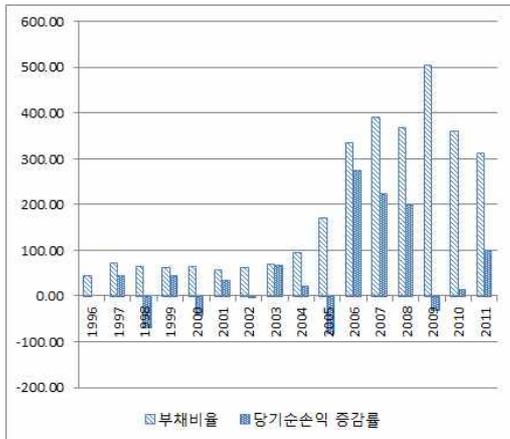
(그림 4) 경기도시공사의 부채비율 및 매출액, 당기순이익, 영업이익 그래프



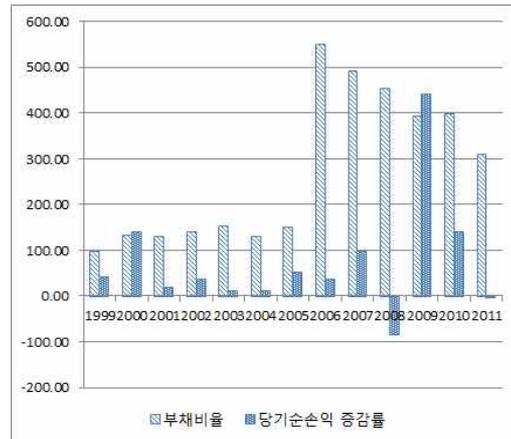
먼저 부채비율과 매출액, 당기순이익, 영업이익과의 관계를 그래프로 살펴보았을 때 그 관계성이 뚜렷하게 보이지 않았다. 매출액이나 영업이익, 당기순이익과는 관계없이 부채비율은 증가하였으며 특히 경기도시공사의 경우 2006년 부채비율이 약 150% 선에서 500% 이상으로 급격하게 증가하였으나 다른 지표에서는 큰 변화를 확인할 수 없었다. 하지만 SH공사의 그래프에서 당기순이익이 급격하게 증가한 2008년에 부채비율이 조금 감소하거나 2011년 경기도시공사의 당기순이익이 급격하게 증가한 2011년에 부채비율이 급격하게 감소한 것을 미루어볼 때 그 영향을 조금 확인할 수 있어서 각각의 지표들의 증감률과 부채비율의 관계를 별도로 살펴보았다.

당기순이익의 증감률과 부채비율의 그래프를 보았을 때 당기순이익이 증가한다고 해서 부채를 상환하여 부채비율이 감소하지 않고, 또 반대로 당기순이익이 증가해서 영업 실적을 바탕으로 더 많은 채권을 발행하였기 때문에 부채비율이 일정하게 증가하지도 않는다. 오히려 그래프의 모습은 일정하지 않는 방향으로 변화하고 있음을 확인할 수 있다.

(그림 5) SH공사 부채비율 및 당기순손익 증감률

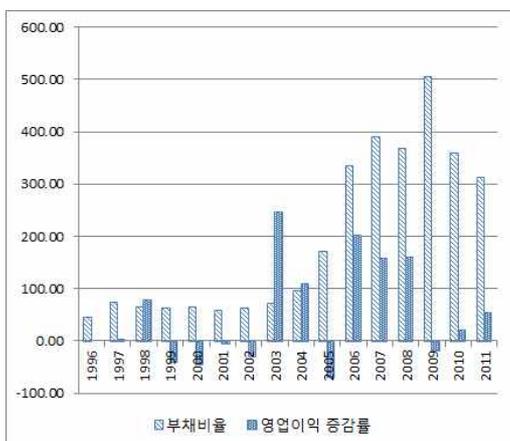


(그림 6) 경기도시공사 부채비율 및 당기순손익 증감률

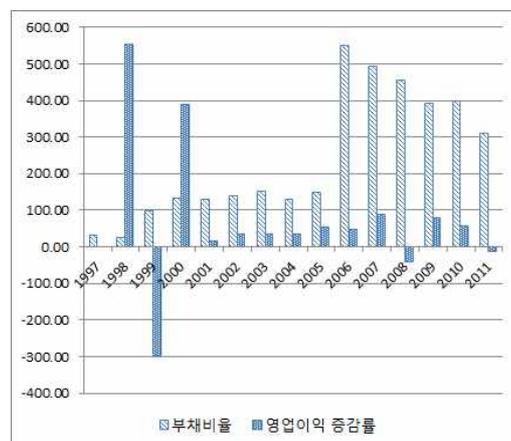


부채비율과 영업이익의 증감률의 관계에서도 마찬가지로 영업이익이 부채비율의 증가나 감소에 양(+)이나 음(-)의 한 가지 방향으로 영향을 주지 못하고 있다. 특히 경기도시공사의 그래프에서 부채비율과 영업이익이 아무런 관련이 없음을 확인할 수 있다. 사업예산의 증감률과 부채비율의 개별 그래프에서도 두 개의 지표 사이에서 일정한 관계성을 찾을 수 없다. 이로써 개발공사의 부채비율과 각종 재무지표들만을 비교하여 살펴본 경우, 구체적인 상관관계가 나타나지 않는 것으로 추정해볼 수 있다.

(그림 7) SH공사 부채비율 및 영업이익 증감률



(그림 8) 경기도시공사 부채비율 및 영업이익 증감률



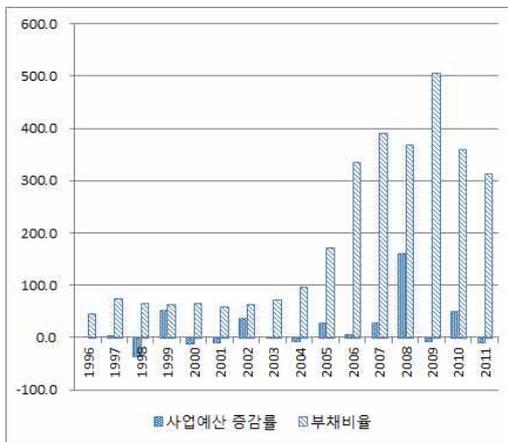
이상의 내용이 시사하는 바는 크게 두 가지로 생각해 볼 수 있다. 첫째, 해당 공기업이 영업이익이 발생했을 경우, 부채상환보다는 영업이익을 신용으로 한 보다 많은 투자증가(부채

증가)로 이어질 가능성이 높았음을 의미한다. 두 번째는 사실상 영업이익이나 당기순손익의 증감이 경기변화에 따른 분야에 절대적으로 의존하는 바 외부요인(금융위기 영향, 지가상승률 하락 등)의 영향력이 매우 커서 재무성과의 영향정도가 상쇄되었을 가능성도 높다고 볼 수 있다.

따라서 부채의 증가는 투자확대에 따른 결과이니 기타 재무성과 변수들과 연계해서 공기업 부채비율을 평가해야 한다는 일각의 논의에 대한 답은 다음과 같다. 부채비율과 기타 재무관련 지표와의 단순 변수상관관계만으로는 뚜렷한 연관성을 찾기 어렵다는 것이다. 이에 본 연구에서는 도시개발공사의 부채증가에 어떠한 변수들이 영향을 미칠 수 있겠는가에 대하여 경제적, 재정적, 정치적 변수를 고려하여 모형을 설정하고 변화양상을 살펴보기로 한다.

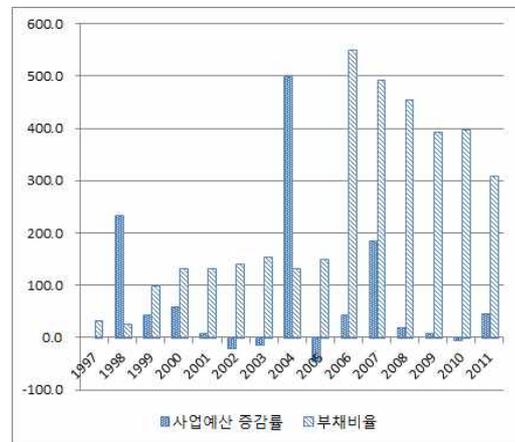
(그림 9) SH공사 부채비율 및 사업예산

증감률



(그림 10) 경기도시공사 부채비율 및 사업예산

증감률



### Ⅲ. 이론적 논의 및 선행연구 분석

#### 1. 이론적 논의

이론적으로 채무에 대한 논의는 사실상 국채와 지방채가 다르지 않다. Barro(1979)의 논의에 따르면, 현재가치 이론에 따른 채원부담의 선택문제로 보고 있으며 이는 과거 Ricardian equivalence로부터 출발하고 있다. 이 외에도 Baker and Besendorfer and Kotlikoff(2002)에서는 주정부 예산의 동태적인 분석이 이루어진 바 있다. 이는 상당부분 거시경제모형이론에 기초한 것으로 우리나라의 지방채 시장과는 괴리가 있으나, 재정당국으로서 채무결정 근거와 채무도입 과정과 관련한 고민의 내용이 포함되어 있으므로 살펴볼 필요가 있다.

지방채와 관련된 연구에서는 대표적으로 지방채무의 결정요인에 해당되는 연구가 다수 있는데, Bahl and Duncombe(1993), Clingermayer and Wood(1995), Michael and Schanberg(1999), Wassmer and Fisher(2011) 등으로 주로 미국의 주정부와 지방정부의 채무 증가 요인을 분석한 내용들이 있다. Clingermayer and Wood(1995)는 주정부 채무는 근본적으로는 경기여건에 가장 큰 영향을 받고 있다는 내용을 담고 있다. 그러나 그 외에도 정치적인 요인 즉, 문화, 정당경쟁, 선거주기에 따른 예산지출 확대 등도 요인으로 작용함을 보여주고 있다. 그 밖에도 ‘세입 내 세출제도(tax and expenditure limitations)’도 지방정부의 채무 결정에 영향을 주지만 관계가 분명하지 못하고, 특히 헌법상의 규제(constitutional debt limitations)들은 채무규모 결정에 거의 영향을 미치지 못하는 것으로 분석한 바 있다. 최근의 연구인 Wassmer and Fisher(2011)는 주정부간 혹은 기초자치단체간의 채무의 차이를 결정하는 요인을 분석하였다. 해당 지방정부의 교육비 및 연금지출이 높을 경우, 채무규모가 높은 것으로 나타났다. 지방정부 채무활용이 자본지출에만 국한되지 않고 있음을 보여준 사례이다. 흥미로운 것은 해당 지역의 금융권 채무(financial market debt) 규모가 높을 경우에는 해당 지방정부의 채무규모는 낮은 것으로 나타나 민간과 공공간의 채무가 상호 보완적인 관계임을 보여주었다.

둘째로는 주요국들의 재정여건과 재정분권 정도와 Borrowing 여건을 분석한 내용이 있고, 셋째, 규제 등에 따른 지방채 발행여건 변화 정도를 보여주는 Hackbert and Leigland(1990), Shah ed.(2007) 등이 있다. 또한 지방정부의 지방채무 결정과 주요 경제변수와의 상관관계를 분석한 것으로는 Temple(1994)이 있다. Temple(1994)은 주정부 단위 분석에서 유사한 결과를 보여주고 있는데, 높은 소득(private income)의 주들의 경우 debt/tax choice에 있어서 ‘debt’를 선택할 유인이 큰 반면, 낮은 소득 지역은 이보다는 ‘tax’의존도가 높게 나타남을 실증적으로 보여주었다. Eberts and Fox(1992)의 경우는 해당 지역의 개인소득과 ‘public debt’ 양의 관계가 분명하게 나타난 것으로, 소득이 높은 지역은 지방채 발행여건이 우수하여 채무 의존도가 상대적으로 높은 것을 보여주고 있다. Brueckner and Joo(1991)에서는 ‘자본화’가 존재하는 상황에서 주민에 의한 투표는 사회적으로 바람직한 공공재의 공급을 보장한다는 결론을 제시한 바 있다. 공공재공급을 위한 채무발행이 발생할 경우, 해당 지역 자산 가치 상승에 따른 자본화와 주민이 부담해야 하는 지방채 상환부담 논의가 동시에 이루어질 때 위의 논리가 성립 가능하다. 본 논문에서는 이상의 이론적 논의결과를 바탕으로 실증분석 가설을 설정하는 근거로 삼았다.

## 2. 지방공기업 관련 국내 선행연구

기존의 도시개발공사의 부채 관련 선행연구는 재무구조 분석에 초점을 맞추어 단기적인

개선방안을 도출하고 있다. 주요 내용으로는 재무구조 분석, 경영평가 지표분석, 지배구조 개선방안 등을 통한 경영효율화 방안에 해당한다. 이들 내용은 지방공기업 부채 성격규명과 원인파악을 위하여 필요한 작업임엔 틀림없다. 그러나 이는 해당 공기업의 경영성과를 바탕으로 한 분석으로 정작 공기업 경영성과에 영향을 주는 다양한 원인들은 통제하지 못하는 근본적인 한계를 가지고 있다.

가장 최근에 분석된 연구인 소일섭(2013)에서는 15개 도시개발공사의 2011년 결산자료를 바탕으로 재무건전성 지표를 만들어 부채위험 요인을 분석하였다. 이에 따라 일부 도시개발공사의 경우 유동성이나 수익성 등의 문제가 심각한 것으로 진단하였고, 이를 위한 방안으로는 재고자산의 감축과 처분, 차입금 감축을 위한 사업구조의 조정 및 축소 등을 제시한 바 있다. 김동현·박형준·남승하(2013)는 도시개발공사의 재무지표의 연차별 변동추이를 분석하였는데, 지방자치단체 재정과 개발공사의 재무지표와 시차를 두고 영향을 주고 있음을 보여주고 있다. 박민정(2012)은 지방공기업 부채가 해당 자치단체의 재정운영에도 영향을 미칠 수 있다는 가정 하에 지방자치단체 재정상황과 지방공기업 재정현황을 살펴보았다. 결과로는 지방도시개발공사의 부채비율과 지방자치단체의 지방채 액수는 양의 상관관계를 보이며, 지방공기업 특별회계 상의 지방채와도 상관관계를 갖고 있음을 보여주고 있다. 김노창·한영은(2011)에서는 도시개발공사를 대상으로 부채증가에 따른 재정지원가능성을 검토한 결과 재무적 위기상황에서 재정지원을 받은 적은 없으나 법적·제도적 지원근거 및 기금지원현황을 통해 보아 재정지원가능성은 있는 것으로 분석하고 있다. 또한 실증분석 결과, 당기순이익과 부채비율 사이에서는 유의한 결과가 나타나지 않았고, 당기순이익이 발생한 기업을 대상으로 했을 때도 마찬가지로 있음을 보여주고 있다. 즉 지방공기업이 이익이 발생한 경우에 부채비율 감소를 위해 적극적인 노력을 기울이지 않고 있으며, 지방공기업의 부채증가는 지방자치단체의 재정 부담으로 이어질 수 있음을 설명한 바 있다.

이상의 선행연구 내용은 해당 공기업의 재무성과와 지방재정과의 연계를 고려한 것으로 중요한 시사점을 제공하고 있음은 틀림없다. 그러나 해당 공기업의 재무성과는 지방재정과의 연계성만이 있는 것은 아니고, 특히 도시개발공사의 경우, 해당지역 경제적 사회적 특성, 국가전체 경기변수와의 관계, 공기업 설립과 운영의 임의성 에 따른 거버넌스 구조의 특성 등 다양한 요인들이 해당 도시개발공사의 부채에 영향을 미치게 된다. 이 부분이 기타 지방공기업과 대비되는 부분인데, 즉, 상하수도나 도시철도와 같은 공공요금 관련 공기업의 경우, 정책적인 규제비용적인 성격이 강하므로 적자원인의 상당부분은 중앙정부의 정책기조가 주요 원인에 해당한다. 그러나 도시개발공사는 사실상 운영의 독립성이 지방자치단체에 있으므로 관리의 사각지대에 있는 공기업이라고 볼 수 있다. 따라서 재무지표와의 분석만으로는 현재의 도시개발공사 부채성격을 파악하기에는 한계가 있을 수밖에 없다.

이에 본 논문에서는 도시개발공사의 부채성격을 파악하는 분석의 틀을 크게 세 가지로 분

류해보았다. 이는 첫째, 도시개발공사 부채가 지방재정 특성(Public Policy)과 관련이 있는가, 둘째, 지역경제 특성(Market effect)과 관련이 있는가, 셋째 거시경제여건(Macro effect)와 관련이 있는가로 구분하였다. 실증분석에서는 이를 바탕으로 가능한 한 검토할 수 있는 변수와 이론과 자료가 뒷받침하는 근거에 따라 도시개발공사의 부채 성격을 규명해보고자 한다.

## IV. 실증분석

### 1. 자료 및 분석모형

분석은 우리나라 16개 광역자치단체를 대상으로 하며 지방공기업 가운데 도시개발공사만을 분석대상으로 한다. 지방공기업의 부채는 상수도 또는 지하철과 같은 공공재 요금으로부터 발생하는 부분과 도시개발공사를 통한 사업 확장으로부터 발생하는 부분이 있으며 이에 논의의 초점을 명확히 하기 위하여 도시개발공사만을 분석대상으로 하였다.

분석의 틀은 도시공사 부채비율을 종속변수로 한 회귀분석을 수행하고자 하며, 설명변수들은 다음과 같이 구성하였다. 분석에 활용된 자료는 광역자치단체소속 도시개발공사의 재무지표, 광역자치단체의 사회 경제적 지표(통계청 등), 자치단체별 재정변수(재정연감), 광역자치단체 수준의 선거자료(중앙선거관리위원회)이다.

또한 지방공기업의 운영이 자치단체의 정치적 상황에 미치는 영향을 분석하기 위하여 지방선거 관련 데이터를 분석에 포함하였다. 우리나라의 지방자치는 건국헌법에서 규정하고 있으나 실제로 지방자치단체장 선거가 실시된 것은 1995년이다. 시·군·구의회의원 선거는 지방자치단체장 선거보다 빠른 1991년부터 시행되었다. 그리하여 행정정부와 의회정부 간의 정치적 경쟁이 지방공기업의 운영과 관계가 있을 수 있으므로 역대 단체장과 지방의회의원에 대한 선거데이터를 수집하였다. 지방자치단체장 선거의 경우 각 지방자치단체의 전체 투표율, 당선자 득표율, 차점자 득표율, 당선자와 차점자의 득표율 격차를 조사하였다. 지방의회 선거의 경우 1위 정당 의석수 비중, 2위 정당 의석수 비중, 1·2위 정당의 의석수 비중 차이 등을 고려하였다. 정치적 변수로는 지방자치단체장 선거의 전체 투표율과 1위와 2위의 격차를 분석대상으로 하였고, 거버넌스상의 부조화에 따른 문제점을 파악하기 위하여 ‘자치단체장의 소속정당과 광역의회의원 다수당과의 일치여부’, ‘광역의회의원과 국회다수당과의 일치여부’, ‘광역의회의원과 여당과의 일치여부’, ‘자치단체장 소속정당의 여당여부’ 등을 변수에 포함하였다.

지방공기업 설립에 대한 권한이 중앙에서 지방으로 이양된 것은 1999년이지만, 광역자치

단체 수준에서의 도시개발공사 설립은 1992년부터 이루어지기 시작하였다. 따라서 분석의 기간(t)은 1992년부터 2011년까지로 하며, 지역(i)은 16개 광역자치단체에 해당한다.

$$LPE_{it} \approx F \{ (C: \text{경제적, 지역적 특성})_{it}, (R: \text{재정여건과 재정지원})_{it}, (P: \text{정치적 변수})_{it}, \varepsilon_{it} \}, i=\text{지역}, t=\text{연도}$$

지역적 특성을 통제하기 위한 지역특성화 변수로는 인구, 면적, 순이동인구수, 고령인구비율을 선택하여 통계청의 주민등록인구를 사용하였고, 지역경제변수인 GRDP, 경제활동참가율, 실업률, 고용률 등의 변수도 통계청 자료를 활용하였다. 지방재정변수인 지방세, 이전재원, 재정자립도, 사업예산비중, 인건비비중 등은 ‘재정고’와 ‘자치단체예산개요’를 사용하였다. 해당 자치단체의 SOC 재정수요를 의미하는 변수로는 도로연장, 면적, 농지면적, 주택수, 상하수도 보급률, 자동차등록대수 등을 사용하였다. 이 중 하수도보급률의 경우에는 환경부 환경통계포털 자료를 사용하여 계산하였으며, 기타 변수는 통계청 변수를 사용하였다.

$$\text{Liability Ratio}_{it} \approx F \{ (\text{SOC Demand})_{it}, (\text{Fiscal Capacity and Transfer})_{it}, (\text{Political Feature})_{it}, \varepsilon_{it} \}, i=\text{지역}, t=\text{연도}$$

설명변수 선택의 근거는 1) 지방채와 주요 경제변수간의 상관관계를 분석한 Temple (1994), 2) 지방채무의 결정요인에 해당되는 Bahl and Duncombe(1993), Clingermayer and Wood(1995), Michael and Schanberg(1999), Wassmer and Fisher(2011), 임성일-홍서빈 (2012), 배인명(2009) 등의 미국의 주정부와 지방정부의 채무증가 요인을 분석한 내용들과, 3) 지방재정특성과 지방채 발행의 관계(김중희(2010) 등), 4) 규제 등에 따른 지방채 발행여건 변화 정도를 보여주는 Hackbert and Leigland(1990), Shah ed.(2007) 등을 참고하였다. 지방채무를 결정하는 것으로 지역특성변수를 살펴본 Wassmer and Fisher(2011)에서는 지역의 부채분석에 있어서 지역적 특성변수(unspecified state-specific factors)가 중요한 영향을 미친다고 밝힌 바 있다.<sup>5)</sup> 예를 들어, 인구이동률, ethnic간 비율, 고용률, 의무교육 학생수 (Percentage pop public K12 Enrolled), 면적, 상업지대(urban area) 비율 등이 이에 해당하였다. 이는 주마다의 특성에 차이가 분명한 미국의 사례에 해당하며, 우리나라의 경우 지역간 고용율이나 경제활동참가율의 차이가 기타 변수의 지역적 차이에 비하여 훨씬 작은 편이다. 정치적 변수인 선거관련 변수선택의 근거는 Brueckner and Joo(1991)를 참고하였다. 이 연구에서는 ‘자본화’가 존재하는 상황에서 주민에 의한 ‘투표’는 사회적으로 바람직한 공공재의

5) “Indeed, unspecified state-specific factors appears to be extremely important in explaining interstate difference in debt.....”(p.22)

공급을 보장한다는 결론을 제시한 바 있다.

## 2. 기초자료분석과 분석방법

분석방법은 동태적 패널 모형(dynamic panel model: Arellano-Bond dynamic panel data estimation)을 사용하였다. 시계열적 특성이 반영된 변수들의 경우, 자기상관이 큰 변수들일 뿐만 아니라 설명변수들과의 내생성도 존재할 가능성이 높으므로, 일반회귀분석 혹은 고정효과 모형만으로는 추정치의 정확성을 담보할 수 없다. 일반적으로 지역적 특성을 반영한 패널 분석의 경우 Fixed effect 모형이나 Random effect 모형을 사용하지만, 본 분석에서의 종속 변수는 해당 지역의 ‘도시개발공사의 부채비율’이고 경기적인 특성과 산업적인 특성이 반영되므로, 동태적인 자기상관을 고려하면서 변수들 간의 내생성을 통제할 수 있는 모형을 선택하였다.

종속변수는 도시개발공사 부채비율변수이며, 설명변수 중 수준변수인 경우에는 log 변수를 취하였고, 비율변수인 경우 그대로 사용하였다. 종속변수와 내생적인 관계에 있는 SOC 재정 수요 변수들(1인당 GRDP, 도로연장, 주택수, 토지거래면적, 자동차등록대수)은 시차변수(1차, 2차)를 도구변수로 사용하여 내생성을 통제하였다.

〈표 4〉 분석자료의 Descriptive statistics

| Variable        |                      | Obs | Mean     | Std. Dev. | Min      | Max      |
|-----------------|----------------------|-----|----------|-----------|----------|----------|
| pop             | 인구<br>(단위: 명)        | 345 | 3023202  | 2771620   | 505784   | 1.19e+07 |
| grdp            | GRDP<br>(단위: 백만원)    | 344 | 4.27e+07 | 4.94e+07  | 1877800  | 2.84e+08 |
| tot_revenue     | 총괄세입 순계<br>(단위: 백만원) | 345 | 6180461  | 5998184   | 268816   | 3.52e+07 |
| transfer        | 이전재원<br>(단위: 백만원)    | 352 | 1938429  | 1905953   | 0        | 8045405  |
| localtax        | 지방세<br>(단위: 백만원)     | 345 | 1725128  | 2546768   | 67270    | 1.30e+07 |
| liabilities     | 공기업부채규모<br>(단위: 억원)  | 113 | 34245.94 | 51030.32  | 1337     | 236516   |
| liability_ratio | 공기업부채비율<br>(단위: %)   | 114 | 64.3693  | 37.23634  | 22.2     | 227.8    |
| road            | 도로연장<br>(단위: m)      | 239 | 6093958  | 3869416   | 1038000  | 1.35e+07 |
| oldratio        | 노인인구비율<br>(단위: %)    | 315 | .0747884 | .0302963  | .0295597 | .1861473 |

|                  |                                  |     |          |          |           |          |
|------------------|----------------------------------|-----|----------|----------|-----------|----------|
| area             | 면적<br>(단위: km <sup>2</sup> )     | 315 | 6320.525 | 6071.087 | 338.8292  | 19451.1  |
| netpop           | 순이동<br>(단위: 명)                   | 315 | 0        | 66731.39 | -321898   | 372514   |
| car              | 등록 자동차수<br>(단위: 대)               | 315 | 811527   | 795192.5 | 69412     | 4303774  |
| employment_ratio | 고용률<br>(단위: %)                   | 314 | 59.35032 | 3.217645 | 51.4      | 69.2     |
| landarea         | 토지거래면적<br>(단위: 천m <sup>2</sup> ) | 315 | 141153.6 | 139498.2 | 6491      | 662826   |
| fid              | 재정자립도<br>(단위: %)                 | 269 | 53.08996 | 23.59037 | 19.4      | 98.8     |
| housenumber      | 총주택수<br>(단위: 호)                  | 312 | 722436.8 | 598339   | 98011.8   | 3154137  |
| houseprice_gro   | 주택가격상승률<br>(단위: %)               | 199 | 2.449787 | 6.3783   | -15.67797 | 24.73684 |
| ownrevenue       | 자체재원<br>(단위: 백만원)                | 315 | 4614156  | 5175836  | 328366    | 2.89e+07 |
| r_landprice      | 지가상승률<br>(단위: %)                 | 315 | .5026543 | .968454  | -16.52    | 15.81    |
| dosi_liabilities | 도시공사 부채비율<br>(단위: %)             | 205 | 156.6488 | 134.3499 | .0339167  | 724.8127 |

### 3. 가설 및 분석결과

**(가설 1: 경제적 지역적 특성)** SOC 재정수요가 높은 지역일수록 도시개발공사 부채 확대를 통한 개발사업이 활발히 이루어질 것이다(+). 예를 들어, 인구가 많거나 면적이 넓은 경우 SOC 재정수요는 증가할 것이다. 또한, 전기 혹은 전전기의 상하수도 보급률이 높거나 도로 면적이 증가할 경우에는 도시공사 부채비율을 증가시킬 수 있다(+).

**(가설 2: 재정여건과 이전재원)** 세원이 풍부하고 자체세입이 높은 지역의 경우, 부채발행 조건이 유리하므로 공기업부채비율이 증가될 우려가 높다. 혹은, 재정력이 낮은 지역의 경우 자원조달을 위한 부채발행비율이 높을 수 있다.(+, -)

**(가설 3: 정치적 특성)** 지역주민들의 정치참여도가 높을수록 공기업 투자에 따른 ‘자본화’ 수요가 높을 수 있으므로 부채비율이 높다(+). 또한, 광역자치단체장과 광역의회 다수당의 일치여부에 따라 공기업 설립이 비교적 용이하므로 부채확대 유인이 존재한다(+). 그 밖에, 광역의회 의원과 국회다수당이 일치할 경우와 광역의회다수당이 여당일 경우, 단체장 소속정당

이 여당일 경우에 사업승인 및 부채확대 유인이 존재한다(+).

〈표 5〉 도시공사 부채비율 요인변수 실증분석결과

|                | dep:<br>도시공사부채비율   | 모형 1           | 모형 2           | 모형 3            |
|----------------|--------------------|----------------|----------------|-----------------|
| 경제적.<br>지역적 특성 | 전년도 시차변수(Lag1)     | 0.57(0.00)***  | 0.58(0.00)***  | 0.56(0.00)***   |
|                | 1인당 GRDP(log)      | 43.61(0.54)    | 61.21(0.58)    | -               |
|                | 전년도 지가상승률          | -3.60(0.02)**  | -              | -2.28(0.08)*    |
|                | 토지거래면적 비율          | -              | 0.001(0.87)    | -               |
|                | 인구증가율              | -              | 15.37(0.19)    | 15.36(0.12)     |
|                | 도로연장(log)          | -3.69(0.97)    | -              | 26.97(0.78)     |
|                | 전전년도 주택수(log)      | -              | 45.7(0.02)**   | -               |
| 재정여건과<br>이전재원  | 지방세 비중             | 76.6(0.33)     | -              | -               |
|                | 이전재원 비중            | -107.13(0.82)  | -              | -               |
|                | 재정자립도              | -              | 2.22(0.05)*    | 2.13(0.23)      |
|                | 사업예산 비중            | -0.64(0.55)    | -              | -0.60(0.57)     |
| 정치적 특성         | 직전선거 투표율           | -0.97(0.06)*   | -1.29(0.04)**  | -0.85(0.11)     |
|                | 득표율 격차             | -0.02(0.93)    | 0.20(0.63)     | 0.27(0.51)      |
| (일치여부)         | 단체장과 광역의회다수당       | 50.69(0.20)    | 45.17(0.11)    | 48.41(0.22)     |
|                | 광역의회다수당과<br>국회다수당  | 16.53(0.21)    | 12.07(0.36)    | 17.42(0.20)     |
|                | 광역의회다수당과<br>대통령소속당 | 13.16(0.56)    | 17.93(0.43)    | 15.04(0.49)     |
|                | 단체장과 대통령소속당        | -11.88(0.96)   | -13.45(0.56)   | -14.39(0.53)    |
|                | 상수                 | -39.75(0.01)** | -68.31(0.01)** | -77.61(0.00)*** |
| N. of obs      |                    | 165            | 184            | 165             |
| 그룹수            |                    | 16             | 16             | 16              |

주: ( )는 P-value이고, \*\*\*, \*\*, \*은 각각 1%, 5% 10%내의 유의수준을 의미함

1999년 이후 지방공기업 설립 요건이 유연해지고 이에 따라 지방공기업의 급속한 증가가 이루어졌다. 본 분석에서는 지방공기업을 통한 지방공공재 공급의 원활화는 지역경제성장기 반 확대를 목적으로 하고 있으며 이에 대한 실증적인 평가를 수행하고자 하였다.

우선 (가설 1)의 지역적 특성변수의 영향도를 살펴보기로 한다. 1인당 GRDP와 부채비율의 상관관계는 실증적으로 분명하게 나타나지 않고 있다. SOC 재정수요의 지표가 될 수 있는 ‘지가상승률’의 경우, 부채비율을 감소시키는 것으로 나타났다. 지가상승률이 높을 경우, 분양기회가 높아져서 개발사업의 자본금 축적이 용이하고 동시에 채무상환도 가능하므로 부채비율은 낮아질 것이라는 예상과 일치한다. 지가상승률이 부채비율을 설명한다는 점은 시사

하는 바가 크다. 오늘날의 도시공사부채의 원인이 경기위축에 따른 미분양, 즉 거시경제흐름으로 인한 것을 의미하기 때문이다.

또한 ‘전전년도 주택수’가 증가할 경우에도 도시공사부채비율을 증가시키는 것으로 나타났다. 반면, 기타 SOC 인프라구축 변수들, 예를 들어 토지거래면적, 도로연장, 상하수도 보급률 등은 도시공사부채비율 증가를 설명하지 못하는 것으로 나타났다. 그 밖의 지역적 특성과 재정수요의 주요 원인에 해당하는 인구증가율, 노령인구비율 등과 도시개발공사 부채비율과의 관계도 통계적으로 설명하지 못하고 있다.

(가설 2)의 광역자치단체의 재정여건과 도시공사부채비율과의 관계를 살펴보면, 지방세 비중, 이전재원 비중, 사업예산 비중 등은 설명하지 못하였고, 재정자립도가 높은 지역과 도시공사 부채비율이 양의 관계인 것으로 나타났다. 자체 재정능력이 있는 지역일수록 개발사업에 대한 자본유치가 가능하므로 도시부채를 증가시키는 것으로 볼 수 있겠다. Gordon and Slemlord(1986)에서는 미국의 주정부를 중심으로 한 연구에서 재정력이 높은 곳이 채무비율이 높은 것을 밝힌 바 있다. 이 연구에서는 고소득지역에서의 채무비율이 높다는 점과 capital spending에 대한 재원조달로서 debt를 사용하고자 하는 경향이 강한 점을 보여준 바 있다.<sup>6)</sup> Temple(1994)에서도 개인소득이 높은 지역의 debt financing 비율이 높은 경향을 보여주었다.<sup>7)</sup> 그 밖에 예산대비 인건비 비중이나 사업예산 비중 등도 고려해보았으나 역시 유의한 결과를 보여주지는 못하였다.

선거변수의 경우에는 (가설 3)의 직전 선거 투표율이 높을 경우, 해당 지역의 도시공사 부채비율을 낮출 수 있는 것으로 나타났다. 투표율은 지역의 민의와 관계가 있으므로 특성사업에 대한 주민의 저항감 표출로 나타날 수도 있고, 의회를 통한 무리한 사업확장에 반대할 확률로 볼 수도 있겠다. 그 외에, 더미변수를 통한 광역자치단체장과 광역의회 다수당의 일치 여부를 포함한 기타 정치변수는 부채비율의 증감을 통계적으로 유의하게 설명하지는 못하고 있다.<sup>8)</sup> 자치단체장과 의회다수당이 일치할 경우, 해당 공기업 설립 및 사업추진이 용이할 수 있으므로 공기업 부채 확대 유인이 있을 수 있다고 보았으나 실증적인 증거는 확보하지 못하였다. 그러나, Fixed effect 모형을 활용할 경우에는 통계적으로 유의한 설명력을 보여주고 있는 바, 이에 대해서는 공사설립과 운영의 제도적인 분석이 뒷받침되어야 할 것으로 보인다.

이외의 선거변수를 보면, 자치단체장의 압승여부, 광역의회다수당과 국회다수당과의 일치

6) 이 외에도 Ebert and Fox(1992)의 경우에도 private income과 public debt와의 관계가 유의함을 보여준 바 있다.

7) 그 이전까지는 소득이 낮은 지역의 경우 재원조달수단으로 debt를 활용할 수도 있다는 의견도 있어서 해당 지역의 소득수준과 debt 활용도와와의 관계는 분명하지 않았다(arbitrage finance model)고 주장하고 있다.

8) 동태적 패널 모형이 아닌 ‘Fixed effect 모형’을 통한 분석에서는 단체장과 광역의회 다수당이 일치할 경우, 도시개발공사 부채비율이 통계적으로 유의하게 증가하는 것으로 나타났다.

여부, 단체장과 대통령 소속정당과의 일치여부는 도시공사부채비율을 통계적으로 설명하지 못하고 있다. 우리나라 정당구조나 정치행태로 볼 때, 광역단체장도 정당공천을 받는 구조로 되어 있고, 예산과 관련한 법구조 개선은 절대적으로 국회다수당의 영향력이 있다는 전제가 있으므로 이들 변수도 가능한 분석대상으로 보았으나 결과는 그렇지 않았다. 본 분석 결과는 직전선거 투표를 변수만 부채비율과의 유의한 상관관계를 보여주고 있으나 보다 정치한 분석을 통한 선거변수와 부채비율과의 관계 분석이 꾸준히 이루어질 필요를 시사하고 있다.

또한 1999년 이후 지방공기업 설립 자율화 시점을 기점으로 한 더미변수를 활용하였으나, 유의성 있는 설명력이 나타나지는 않았다. 그 이유는 종속변수인 도시개발공사 부채비율의 전기 변수를 설명변수를 활용하기 때문인 것으로도 볼 수 있으며, 실제로 1999년을 기점으로 도시개발공사보다는 기타공사 설립이 용이했던 것으로도 해석가능하다.

## V. 결 론

본 논문은 도시개발공사 부채의 경제적·정치적인 성격을 실증적인 방식으로 살펴보았다. 국가재정 관점에서 공기업부채를 심각하게 보는 이유는 재원사용의 ‘도덕적 해이’를 우려하기 때문이다. 국가가 세수입 조달을 통해 지원해야 할 재정수요 사업을 장부상 드러나지 않는 이른바 특수목적(special purpose vehicle) 재원수단을 만들어 사용하는 것에 대한 경계에 해당한다. 지방공기업의 경우에도 마찬가지이다. 경제적인 변수 외에 정치적인 변수를 살펴보는 등의 공기업 설립요건 강화와 재무관리의 필요성을 강조하는 이유는 순쉬운 재정수단을 만들어 놓고 이를 재정목적 외에 사용할 것을 우려하기 때문이다. 즉, 지방자치단체가 자의적인 재원활용수단으로 지방공기업을 활용했는가에 대한 기본적인 시각에 대한 것이다. 제도적으로는 설립단계별 중앙정부와의 협의나 감독조치가 있기는 하지만 사실상 운용하는 자치단체와 의회, 해당 지역주민들 간의 역학구조상 지방공기업은 특수목적수단으로 얼마든지 사용 가능하다.

본 논문의 실증분석 결과를 함축적으로 요약하면, 해당 지역의 ‘거시경제 특성’과 ‘정치적인 특성’은 도시개발공사의 부채비율에 영향을 미칠 수 있음을 시사하고 있다. 먼저, 자가상승률, 즉 경기변수가 도시공사 부채비율 증가에 결정적인 원인이었음을 보여주었다. 이는 경기여부에 따라 부채비율이 매우 민감하게 반응하는 것을 보여주는 것으로 자치단체 도시개발공사의 재무구조적인 문제는 다소 희석하는 면이 없지 않다.

그럼에도 불구하고, 이러한 결과는 해당 도시공사가 대규모 자본투자를 위한 재정수요 예측을 할 때, 거시경기변화에 주목해야 함을 강조하고 있으며, 사업타당성 단계에서 충분한 거

시경기전망이 이루어졌는지를 의무화할 필요가 있음을 시사한다. 또한 국가공기업과의 연계를 통한 사업의 중복성, 타당성 검토가 필요함도 설명하고 있다. 재정자립도가 높은 지역, 즉 해당 지역의 재정여건이 비교적 우수한 지역의 부채비율이 높게 나타나는 것은 재무적 연계 정보다는 ‘인구집중지역의 재정수요’의 특성으로 해석하는 것이 타당할 것으로 보인다.

그 밖에 선거변수 결과는 흥미롭다. 해당 지역의 투표율이 높을수록 부채비율이 유의하게 낮게 나타나는데 이는 우리나라 지역의 투표율이 갖는 특성에서 오는 것인지 아니면 지역의 민의가 투표를 통해서 표출되는 정치적 관계에서 오는 것인지에 대한 추가분석이 필요할 것으로 보인다. 또한 분석모형을 달리할 경우, 자치단체장과 광역의회다수당의 일치여부가 부채비율을 증가하는 것으로도 나타나고 있음에 주목할 필요가 있다. 해당 자치단체의 사례를 바탕으로 사례연구를 통한 분석의 뒷받침이 추가적으로 필요할 것으로 보인다.

이상의 실증분석 결과는 활용할 수 있는 자료를 바탕으로 객관적인 패턴을 찾는 것이므로 이를 근거로 직접적인 정책적 활용을 하는데 한계가 있다고 볼 수 있다. 그러나 본 논문은 도시개발공사 부채의 성격을 정치경제적으로 어떻게 봐야 하는 것인지에 대한 기초적인 자료로서는 의미가 있으며 더욱이 이에 대한 최초의 시도로서 의미도 있다. 본 논문을 통하여 향후 관련 분야 연구가 활발히 이루어져 본 가설의 검증이 보다 정교하게 이루어질 것을 기대해본다.

## 참고문헌

- 김노창·한영은, “지방공기업 부채증가와 재정위기”, 한국지방공기업학회, 제7권 제2호 103-127, 2013
- 김동현·박형준·남승하, “지방공기업과 지방자치단체의 재정건전성 관계에 관한 연구”, 한국정책과학학회보, 제17권 제1호(2013.3): 89~117
- 김중희, 「지방재정 건전성 제고를 위한 지방채무 관리방안」, 「한국지방공기업학회」, 제6권 제2호, 2010.
- 김현아, 「지방정부 재정활동의 건전성 강화 방안: 지방채와 지방공기업을 중심으로」, 한국조세재정연구원, 2013(출판예정)
- 박민정, “지방공기업 경영성과와 자치단체 재정건전성과의 관계연구: 지방도시개발공사를 중심으로”, 2012 한국정책학회 동계학술대회
- 배인명, 「의존재원의 지방채 발행에 대한 효과분석」, 「한국지방재정논집」, 제14권 제3호, 2009.
- 소일섭, 「지방공기업 부채관련 재무건전성 평가와 재정위험 감축대책」, 한국조세연구원, 2013. 3
- 임성일·홍서빈, 「우리나라의 지방채 발행 결정요인에 관한 분석」, 「한국지방재정논집」, 제17권 제2호, 2012.
- Bahl, Roy and W. Duncombe, "State and Local Debt Burdens in the 1980s: A Study in Contrast", *Public Administration Review*, Vol.53, No.1, January/February 1993.
- Baker, Bruce, Daniel Besendorfer and Laurence Kotlikoff, "Intertemporal State Budgeting", National Bureau of Economic Research, *NBER Working Papers*: 9067, July 2002.

- Barro, "On the Determination of the Public Debt", *Journal of Political Economy*, Vol. 87, No.5, Part 1(Oct., 1979), pp.940~971.
- Blöchliger, H., "Fiscal Consolidation Across Government Levels - Part1. How Much, What Policies?", *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1070, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/5k43nxt00zd6-en>, 2013.
- Clingermayer, James C. and B.Dan Wood, "Disentangling Patterns of State Debt Financing", *The American Political Science Review*, Vol. 89, No.1 March 1995, pp.571-587.
- Ebert, Randall and William Fox, "The Effect of federal policies on local public infrastructure investment", *Public Finance Quarterly* 20, 1992, pp.557~571.
- Ellis, Michael A. and D. Eric Schansberg, "The Determinants of State Government Debt Financing", *Public Finance Review*, Vol.2, No.6, November 1999, pp.571-587.
- Gordon, R. H. and Joel Slemrod, "An empirical examination of Municipal financial policy", in H. Rosen(ed.), *Studies and state and local finance*, Cambridge, Massachusetts: NBER, 1986
- Hackbart, Merl H and James Leigland, "State Debt Management Policy: A national survey", *Public Budgeting and Finance*, Vol.10, No.1, Spring. 1990, pp.37~54.
- Temple, Judy, "The Debt/Tax choice in the Financing of State and Local Capital Expenditures", *Journal of Regional Science*, Vol.34, No.4, 1994, pp.529~547.
- Wassmer, Fisher, *Debt Burdens of California State and Local Governments: Past, Present, and Future*. California Debt and Investment Advisory Commission(CDIAC), 2011.
- Wassmer, R. W. and R. Fisher, "Determinants of State-local Government Debt in the United States", the 67th *IIPF working paper*, Aug, 2011.