

금융시스템 안정을 위한 국내 금융그룹 감독체계 구축방안

- 미국의 금융그룹 감독체도를 배경으로

2020년 7월

금융위원회
이영평

< 목 차 >

[국외훈련 개요]	2
[훈련기관 개요]	3
I. 금융그룹 감독제도의 연혁 및 개요	4
1. 제도의 연혁	4
2. 제도의 개요 및 문제의 제기	5
3. 소결	14
II. 미국의 금융감독 및 금융그룹 감독체계 일반	15
1. 개요	15
2. 미국의 금융감독체계 변화	15
3. 소결	43
III. 금융그룹 감독의 주요 쟁점사항	44
1. 금융그룹과 지배	44
2. 미국 금융그룹감독 건전성규제와 시사점	56
3. 이사의 책임에 관한 문제	88
4. 자기자본 확보의 문제	98
IV. 결 론 : 정책제언	101
[참고문헌]	104

[국외훈련 개요]

1. 훈련국 : 미 국 (로스앤젤레스)
2. 훈련기관명 : 리, 홍, 데거만, 칸그 앤 웨이미
(Lee, Hong, Degerman, Kang & Waimey)
3. 훈련과정 : 글로벌 핵심인재 양성과정
4. 훈련과제 : 금융시스템 안정을 위한 국내 금융그룹감독체계
구축방안
5. 훈련내용
 - 미국의 금융그룹감독 법률체계 조사
 - 금융그룹의 위험관리체계 구축·운영 및 금융그룹 건전성
조치 등 사례조사 연구
 - 금융그룹 자본적정성 관리 등 건전성관리 사례조사 연구
및 미국 금융그룹감독체계 및 국내도입 가능성 검토
6. 훈련기간 : 2019. 8. 1. ~ 2020. 7. 31.

[훈련기관 개요]

명 칭	LEE, HONG, DEGERMAN, KANG & WAIMEY (LHDK&W) (리홍데거만강앤웨이미)	훈련기관 성격	법무법인
소재지	660 S. Figueroa Street, Suite 2300, Los Angeles, CA 90017 ※ 홈페이지 주소 : www.lhlaw.com		
설립목적	○ LHDK&W는 기업, 금융 등 여러 산업분야에서 소송 및 자문 등 법률서비스를 제공하기 위해 2001년 설립		
조 직	<ul style="list-style-type: none"> ○ LHDK&W는 1991년에 설립되어 LA, 오렌지카운티, 버지니아, 런던 등에 사무소를 두고 40여명의 변호사 재직 중 ○ 기업법무, 은행·보험 등 금융분야 소송 및 자문 등 분야에서 전문성을 보유하고, 주로 금융회사 등 기업들을 대상으로 법률서비스 제공 ○ LA의 금융회사, 로펌 등 대다수 금융 유관기관들이 소재한 다운타운에 위치 		
주요인사 인적사항	<ul style="list-style-type: none"> ○ 대표변호사 : Simon S. Hong <ul style="list-style-type: none"> - LHDK&W의 Managing Partner(변호사)로서, 30년간 해당 로펌에 근무하며 주로 은행, 금융거래, 프로젝트 파이낸싱 등 금융 전문분야에서 소송 및 법률자문 업무 수행 - UC Berkeley B.A, Georgetown University JD 졸업 		
주요기능 및 연구분야	<ul style="list-style-type: none"> ○ 주로 기업을 대상으로 전문적인 법률자문 등 수행 ○ 미국 금융기관에 대해 은행법, 보험업법 등에 관한 종합적인 법률 해석 및 법률서비스 제공 		

I. 금융그룹 감독제도의 연혁 및 개요

1. 제도의 연혁

금융그룹 감독원칙을 제정한 조인트포럼(Joint Forum)의 기원은 은행, 증권, 보험분야에 관한 국제기구인 바젤은행감독위원회(Basel Committee on Banking Supervision, BCBS), 국제증권관리위원회기구(International Organization Of Securities Commissions, IOSCO), 국제보험감독자협회(International Association of Insurance Supervisors, IAIS)가 세 조직의 작업을 공동으로 추진하기 위해 1993년에 설립한 삼부기구(tripartite group)로까지 거슬러 올라간다.

삼부기구는 1995년 7월에 공개한 보고서¹⁾를 통해 이종 업종으로 구성된 금융그룹 감독에 관한 문제점을 제기하였고, 이를 통해 조인트포럼 결성의 단초를 제공하였다.

국제금융감독기구 및 각 국 금융당국은 BCBS의 제안으로 삼부기구가 제기한 문제점에 대한 논의를 위해 1996년 조인트포럼²⁾을 설립하였다. 이로써 금융그룹 감독제도 도입을 위한 최초의 논의가 1996년 1월에 시작된다. 그 결과물로 조인트포럼은 1999년 금융그룹 감독원칙을 발표하고 2012년 개정원칙을 공개하기에 이른다.

유럽, 호주 등 금융선진국은 조인트포럼이 발표한 금융그룹 감독원칙을 채택하여 각 국 실정에 맞게 제도를 도입·적용하였고, 우리나라의 경우 2018년 금융당국의 금융그룹 감독제도 도입방안 발표를 시작으로 국회에 관련 법안이 제출되어 있는 등 본격적으로 제도의 도

1) 보고서 명칭은 The Supervision of Financial Conglomerates이며, 주로 그룹단위의 자본 적정성, 그룹의 특정 부문에서 다른 부분으로의 위험의 전이, 내부거래로 인한 익스포져 및 그룹단위의 거액 익스포져, 혼합그룹(주로 산업분야에서 활동하지만 하나 이상의 규제 금융기관을 포함하는 그룹을 의미하며, 금융·비금융부문 분리를 위해 중간지주회사를 활용한 금융그룹 감독을 언급) 등에 대한 문제점을 다루고 있다.

2) 당초 조인트포럼의 공식명칭은 금융그룹에 대한 조인트포럼(The Joint Forum on Financial Conglomerates)이었으나, 금융그룹에 대한 이슈뿐 아니라 그 밖에 은행 등 업권별 이슈를 함께 다루기 위해 1999년부터 조인트포럼(The Joint Forum)으로 줄여서 부르기 시작하였다.

입을 준비하고 있다.

2. 제도의 개요 및 문제의 제기

가. 제도의 개요

조인트포럼이 1999년 공개한 금융그룹 감독원칙은 자본의 과다계상을 감안한 자본적정성 평가, 감독자 간 원활한 정보의 교류, 금융그룹 경영진 및 주요주주에 대한 적합성 평가, 금융그룹 내 위험의 집중, 내부거래 및 익스포저의 관리 등을 주요 내용으로 담고 있다.

다만, 금융그룹 감독은 기존의 업권별 감독체계를 대체하는 것이 아니라 이를 보충하는 역할임을 명확히 하여, 원칙적으로 여러 업권에 걸친 금융업무의 복잡성 및 규제공백을 포착하기 위한 제도임을 명확히 하고 있다. 1999년 감독원칙 이후 조인트포럼이 발간한 2010년 보고서를 보면 금융그룹 감독 도입을 위한 문제의 인식을 살펴볼 수 있다.

나. 문제의 제기

조인트포럼은 2010년 1월 “금융규제의 차별적 속성 및 범위에 관한 검토보고서(Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation. 이하 “DNSR”이라 한다)” 등에 기반하여 1999년 금융그룹 감독원칙을 개정하고, 자본의 과다계상, 금융그룹 위험의 평가(위험의 전이 및 집중 등), 규제차익 최소화 등을 보다 강조하게 된다. 조인트포럼은 이중 업종을 영위하는 금융그룹뿐 아니라 동일한 지배력으로 묶인 금융회사들로 구성된 금융그룹이면 원칙적으로 동 원칙을 적용하도록 하고 있으며, 금융그룹을 포함한 전체 그룹 내 비규제 회사(unregulated entities)로부터 야기되는 위험을 고려하도록 하고 있다.

2010년 DNSR은 효율적인 금융그룹 감독을 위해 1999년 금융그룹감독원칙 공개 이후 수년간의 금융시장 변화를 반영하여 은행, 보험, 증권업이 각자 다른 규제를 받음으로써 그룹 수준에서 발생할 수 있는 금융위험을 분석하고 있다.

동 보고서는 G-20의 요청³⁾에 따라 현행 금융규제 체계에서 체계적인 위험이 완전히 포착되지 않을 잠재적인 위험 요인을 식별하기 위해 작성되었으며⁴⁾, 보고서를 통해 5가지 주요 영역에서 필요한 개선점과 권고사항까지 제시한다. DNSR이 제시하는 5가지 주요 문제점과 권고사항은 아래와 같다.

1) 은행, 보험 및 증권업 부문의 주요 규제차이

(Key regulatory differences across the banking, insurance, and securities sectors)

조인트포럼은 2001년 은행, 보험 및 증권업 부문에 대한 핵심원칙(Core Principles)의 보강하고 검토하는 작업에 방점을 두게 된다. 각 업권의 핵심원칙은 각 업권의 주요 특성에 따라 감독이 이루어지는 금융회사의 성격을 반영하므로, 조인트포럼 작업의 목적은 각 핵심원칙을 공통점과 차이점을 식별하는데 있었다. 조인트포럼의 작업 결과 몇 가지 본질적 차이점을 규명하게 된다.

우선, 증권업 감독의 범위를 감안할 때 다른 업권에 비해 증권업 감독에 특수한 부분이 많다는 점을 언급하고 있다. IOSCO의 핵심

3) 적절한 기구를 통해 은행, 증권 및 보험 부문의 차별화된 규제의 특성을 검토하고 문제를 설명하며 개선을 위해 필요한 대안을 제시해야 한다. 금융규제의 범위를 검토하고 현재 규제가 적용되지 않는 금융회사, 금융상품 및 금융시장에 중점을 두고 시스템적으로 중요한 모든 금융회사가 적절히 규제되도록 해야 한다.(Statement from G-20 Summit, 2008.11.)

4) BCBS, IOSCO 및 IAIS의 실무기구인 조인트포럼(Joint Forum)은 금융규제의 차별적 성격과 범위를 다루는 작업을 수행하고 있다. 이 작업의 주요 목표는 현재 금융감독체계에 시스템리스크가 완전히 포착되지 않을 수 있는 영역을 식별하는 것이다. 현재 규제가 없거나 규제가 적은 금융회사, 금융상품 및 금융시장에 특히 중점을 둘 것이다. 조인트포럼은 적절한 경우 다른 국제기구가 진행 중인 작업을 활용할 수 있다.(G20 Working Group 1, "Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency", 2009.3.)

원칙은 증권회사에 대한 감독뿐 아니라 증권시장, 거래소, 집합투자, 증권발행자의 공시 등에 관한 사항을 다룬다. 이에 반해, 은행과 보험업에 관한 핵심원칙은 시장이 아니라 금융회사에 대한 감독체계만을 다루고 설명한다. 또한, 각 업권에서 업종을 영위하는 금융회사의 사업 성격에 따른 차이가 각 업권 감독체계의 차이점을 정당화한다는 점이다.

예를 들어, 은행이나 증권업 감독에 있어서는 적용되지 않는 보험업 감독 특유의 기술적인 조항들을 들 수 있다. 실제로 보험업 감독의 경우 장래에 발생할 수 있는 불확실한 사건에 대한 보호를 위해 장래 발생할 것으로 예상하는 부채에 대한 세부적이고 기술적인 추정치 평가에 주로 집중하고 있다.

조인트포럼의 업권별 규제간 일관성을 높임으로써 규제차익의 기회를 줄이고 전 세계의 금융시스템의 효율성과 안정성을 높일 수 있다. 구체적으로 업권별 공통된 금융위험에 대한 노출과 각 업권간 위험이 전이되는 경향에도 불구하고 각 업권간 감독체계에 따라 금융회사의 건전성 규제를 다르게 취급되는 경향이 있다.

특히, 각 업권마다 금융그룹 감독에 있어 중점을 둔 부분이 크게 다르다. 바젤 감독체계는 주로 연결감독에 방점을 두는 반면, IAIS는 2003년에 들어서야 개별 금융회사 단위의 감독에 더하여 그룹단위의 감독(group-wide supervision)을 요구하기 시작했다.

자본적정성 규제체계에 있어서도 차이점은 존재한다. 은행업은 국제적으로 통일된 자본적정성 규제를 구축한 반면, 보험과 증권업은 아직 통일된 규제체계를 가지고 있다고 보기 어렵다. 조인트포럼은 금융시스템이 건전하게 작동할 수 있도록 은행, 보험, 증권업 부문에 걸쳐 적용되는 감독체계에서 식별되는 차이점과 불일치를 해소할 필요가 있다는 점을 지적하면서 세 가지 사항을 권고하였다.

첫째, BCBS, IOSCO 및 IAIS에 핵심원칙을 검토하고 수정하여 각 핵심원칙이 시스템리스크⁵⁾와 금융시스템의 전반적인 안정성을 적절히 고려하여야 한다. 특히, 영업행위, 소비자보호, 건전성 규제에 있어 보다 일관된 원칙이 될 수 있도록 하여야 한다.⁶⁾

둘째, 국가 간 규제차익 거래를 줄이고 국제적인 금융그룹 감독을 촉진하기 위해 각 업권별로 국제적으로 인정되는 자본적정성 규제의 틀을 구축하여야 한다. 은행과 달리 보험 및 증권업 부문에 있어서 통일된 자본적정성 규제의 틀이 구축되어 있지 않다. 각 업권의 자본적정성에 대한 통일된 국제적 표준이 결여되는 경우 규제차익 거래, 국가 간 경쟁의 불평등, 금융시스템의 불안정성이 야기될 수 있다.

셋째, BCBS, IAIS 및 IOSCO은 유사한 규칙과 표준이 유사한 금융활동에 적용되도록 표준적인 감독원칙을 위해 협력함으로써 규제차익 해소와 안정적인 금융시스템 형성에 기여해야 한다.

2) 금융그룹의 감독 및 규제 (Supervision and regulation of financial groups)

금융그룹은 중요한 경제적 역할을 수행하는 반면, 국가뿐 아니라 글로벌 수준에서 금융안정성을 위협할 수 있다. 금융당국은 금융그룹이 야기할 수 있는 위험을 평가하는데 어려움을 겪고 있다.⁷⁾ DNSR은 금융그룹의 감독에 관해 다음의 세 가지 관점에서 주요 문제점을 제기한다.

5) 시스템리스크란 금융부문의 문제가 실물부문에 커다란 악영향을 미치게 될 위험을 의미한다. 이러한 위험이 현재화될 때 시스템 위기라 할 수 있다. 시스템 위기는 금융시스템 내에 존재하는 내재적 불안정 요인이 현실화되는 과정을 통해 촉발된다.(채희율, “시스템리스크와 금융정책과제”, 한국금융연구원, 2010.5., 1면)

6) 이는 2009년 G-20가 검토보고서(Report on Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency)를 통해 IASB, BCBS, IAIS, IOSCO 등 국제기구에 금융시스템의 안정성을 고려하도록 권고한 내용을 반영한 것으로 이해된다.

7) 이와 관련하여 DNSR은 정부와 중앙은행의 자금지원 사례로서, Dexia(벨기에), Fortis 및 ING(네덜란드), UBS(스위스); Lloyds 및 RBS(영국), AIG, Goldman Sachs, Citigroup(미국)을 들고 있다.

첫째, 그룹단위의 자본적정성 규제를 적용할 때, 비규제회사(unregulated entities)가 고려되지 않고 있다는 점이다. 이는 금융그룹으로 하여금 비규제회사를 활용함으로써 복잡하고 불투명한 상호의존적인 그룹 지배구조를 형성하게 하는 유인을 제공한다.

둘째, 비규제회사와 관련된 거래를 포함한 그룹 내부거래 및 노출(이하 “ITE”라 한다)이 존재한다는 점이다. ITE는 리먼브라더스(Lehman Brothers)의 실패로 알 수 있듯이 그룹 내 전이위험 및 의도치 않은 위험을 초래할 수 있다. ITE의 감독 및 규제에 대한 접근방식의 차이로 인해 금융당국은 금융그룹 사업모델의 지속 가능성에 대한 위험을 평가하기가 어려울 수 있다.

셋째, 비규제회사 중에서도 규제대상 금융회사의 비규제 모회사의 존재이다. DNSR은 비규제 모회사는 금융당국 등 제3자에게 관련 정보를 제공할 의무가 없다는 점에 주목하고 있다.

조인트포럼은 이러한 문제점을 해결하기 위해, 각 국의 금융당국이 금융그룹의 모든 활동과 위험을 포착하는 감독 및 규제를 받도록 할 것을 권고한다. 금융위기가 보여 주듯이, 그룹 내 비규제회사로부터 야기되는 위험은 전체 그룹에 큰 영향을 줄 수 있다.

금융그룹 감독은 그룹의 모든 위험과 실체를 완전히 포착하고 관리할 수 있어야 하며, 금융그룹이 주로 그룹 수준의 감독(group-wide supervision)⁸⁾을 받아야 한다고 강조한다.

3) 담보대출 (Mortgage origination)

특정 국가에서 발생한 부적절한 담보대출 관행으로 인해 발생하는 문제는 세계 금융위기에 크게 기여하였다. 금융당국이 담보대출을 받는 자가 합리적인 기간 내에 이를 상환할 수 있는지에 대한 정확한

8) 금융그룹 감독원칙은 “그룹 수준의 감독”을 “금융그룹을 구성하는 회사와 금융그룹이 속한 모그룹에 편입된 회사와의 거래나 관계 등에 대한 감독”으로 정의하고 있다.

평가에 중점을 둔 기준을 설정하도록 권고한다. 이는 차주의 소득 및 재무상황에 대한 효과적인 검증, 현실적인 상환액 등 차주의 능력과 상환의지에 대한 평가를 포함한다.

4) 헤지펀드 (Hedge funds)

헤지펀드가 금융위기에 기여했는지 여부에 대한 논의가 계속되고 있다. 일부는 헤지펀드가 2008년 가을 금융시장의 유동성에 대한 압박을 증가시켰다고 주장하는 반면, 다른 일부는 헤지펀드는 일반적으로 자산의 버블 가능성을 감소시킨다고 주장한다.

그러나, 헤지펀드가 경제에서 차지하는 역할을 감안할 때, 금융시장의 유의미한 영향을 미칠 수 있다는 일반적인 합의가 있다고 보고 있다. 특히, G-20는 헤지펀드에 대해 “그림자” बैं킹 시스템(shadow banking system)에서 가장 중요한 기관 중 하나로 판단하여 이로 인한 문제를 보완하기 위한 조치를 강조하였다.

조인트포럼은 금융당국으로 하여금 헤지펀드 운영을 위한 위험관리를 위한 표준규제를 도입하고⁹⁾, 헤지펀드 운영자에 대해 자본적정성 규제를 지속적으로 적용할 것을 요구하였다.

5) 신용위험이 이전되는 금융상품(신용부도스왑¹⁰⁾ 및 보증보험에 중점)

(Credit risk transfer products(focusing on credit default swaps and financial guarantee insurance))

9) 해당 표준규제는, 1) 적절한 위험관리정책 유지, 2) 효과적인 위험관리 기능 구축, 3) 유동성 위험 및 스트레스 테스트 관리, 4) 위험 관리와 관련된 활동 위임 조건, 5) 적절하고 효과적인 위험 측정방법 및 기술을 포함하도록 하고 있다.

10) 신용부도스왑(Credit Default Swap)이란 신용파생상품의 가장 기본적인 형태로, 채권이나 대출금 등 기초자산의 신용위험을 전가하고자 하는 보장매입자가 일정한 수수료를 지급하는 대가로 기초자산의 채무불이행 등 신용사건 발생시 신용위험을 떠안은 보장매도자로부터 손실액 또는 일정 금액을 보전받기로 약정하는 거래를 말한다. 보장매도자는 미국의 경우 보험인 것이 일반적이다. 이는 채권을 보유한 주체가 동 채권의 채무불이행에 대비하여 일종의 보험에 가입하는 것과 유사하다고 할 수 있다.(김한수, “한국경제, 가계부채 과잉으로 침몰할 수 있다”, 2016.8., 키메이커)

DNSR은 금융위기에 기여하는 요인 중 하나로 신용리스크의 이전을 위해 설계된 다양한 유형의 금융상품과 관련 리스크의 부적절한 관리를 들고 있다. 신용부도스왑(CDS)과 금융보증(FG)을 예로 들 수 있다. 특히, 신용부도스왑으로 인한 금융그룹 위험의 사례는 미국 AIG 그룹 사례를 통해 살펴보기로 한다.

조인트포럼은 금융당국으로 하여금 신용부도스왑과 금융 보증보험 모두에 대해 더 높은 투명성을 요구하도록 하였다. 금융당국은 신용부도스왑 거래데이터를 공개하고 보고하도록 함으로써 시장 유동성에 대한 악영향을 관리할 수 있다. 또한, 신용부도스왑 거래에 대해 적절한 자본적정성 규제를 적용하도록 할 수 있다.

다. 금융그룹 위험 사례연구 : 미국 AIG 그룹¹¹⁾

2008년 American International Group(이하 “AIG”라 한다)은 130개 이상의 국가에서 보험업을 운영하는 글로벌 금융그룹이었다. 2007년 AIG는 62억 달러의 수입을 기록하였으며, 1조 달러를 상회하는 총자산을 보유한 세계 최대의 보험그룹이었다.

반면, AIG의 2008년 수입은 100억 달러의 손실(2008년 4분기에만 60억 달러 손실)을 입었다. AIG의 주식은 2008년 초 50달러에서 2009년 1달러로 떨어졌다. AIG는 보험업 외에도 다른 분야의 금융업을 영위하는 자회사들이 있었다. 실제로 AIG의 경영상 문제는 보험회사가 아니라 지주회사와 보험업을 영위하지 않는 자회사에서부터 비롯되었다.

AIG 보험업은 신용부도스왑을 전문으로 취급하는 비규제 금융상품거래에 집중되어 있었다. 신용부도스왑은 보험과 달리 금융당국의

11) 해당 사례는 조인트포럼이 공개한 ‘금융규제의 차별적 속성 및 범위에 관한 검토 보고서(Joint Forum, “Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation”, 2010.1.)’에 수록된 사례를 정리한 것이다.

규제를 받지 않았으며 장외에서 거래되었다. AIG는 신용부도스왑을 활용하여 500억 달러 이상의 부채를 보장함으로써 채무불이행(default)에 대비하였다. AIG는 금융부채에 대한 최상급 트랑슈¹²⁾(일반적으로 AAA 또는 이와 동등한 트랑슈)에 대한 신용사건(credit event)¹³⁾을 보증했다. 보증의 범위에는 자산유동화증권(ABS)이 포함되었다. 영국 런던에 본사를 둔 AIG Financial Products Corp.는 직원 수가 약 400명으로 거래상대방은 주요 은행, 헤지펀드, 국부펀드 및 기관투자자 등으로 구성되었다. 거래상대방 중 일부는 자본적정성 요구사항을 충족하기 위해 AIG로부터 보증상품을 구매하려고 시도했으며, 이러한 시도는 AIG가 신용부도스왑을 대규모로 활용하게 되는 동기 중 하나가 되었다.

과거 자료를 보면, AIG는 경영을 심각하게 위협할 정도로 채무불이행 수준이 높지 않았고 식별 가능한 위험도 낮은 수준이었다. 그러나 AIG의 신용부도스왑을 활용하는 전략으로 인해 AIG Financial Products Corp.는 2007년과 2008년 중 큰 손실을 피할 수 없었다. 신용부도스왑에 대한 60억 달러 이상의 신용부도스왑 포트폴리오는 비우량주택담보대출(subprime mortgage)¹⁴⁾를 포함한 주택저당채권담보부증

12) 부채담보부증권(collateralized debt obligation)은 자산담보증권을 구조화해서 만든 금융상품이다. 여기서 구조화라는 말은 주택담보부증권과 같은 자산담보 증권을 여러 개를 묶어 부채담보부증권과 같은 또 하나의 합성 채권을 만들어 이 새 채권을 다시 몇 개로 쪼개 각각 위험 등급별로 트랑슈(얇게 저민 조각)라는 분할 발급증권을 발행한다는 뜻이다. 손해가 발생할 경우 하급 트랑슈를 산 사람들로 부터 손해를 흡수하기 때문에 가장 상급의 트랑슈는 하급 트랑슈 구매자들이 손해를 흡수하고 난 나머지만 가장 마지막으로 손해를 감수하도록 보장한다. 이렇게 하면 상대적으로 위험이 높은 자산을 모아 굉장히 안전한 금융상품을 만들어 낼 수 있다. 이 모든 것이 해당 금융상품의 위험도를 줄이는 일로 받아들여져 부채담보부증권의 상급 트랑슈는 AAA 신용등급을 받는 경우가 많았다. 미국 주택시장의 거품이 꺼지자 상급 트랑슈 부채담보부증권마저 실상은 전혀 그렇지 않다는 실체가 드러나고 말았다.(장하준, “장하준의 경제학 강의”, 2014.7., 부키)

13) 신용사건이란 도산(bankruptcy), 지급실패(failure to pay), 기한이익의 상실(acceleration), 지급이해거절(repudiation), 지불유예(moratorium), 채무불이행(default), 채무재조정(restructuring)을 통칭한다.(이경아, “금융상품의 이해 12: 신용부도스왑(CDS)(1)”, KiRi Weelky, 2012.11., 19면)

14) 비우량주택담보대출(subprime mortgage)란 신용등급이 낮은 저소득층을 대상으로 주택자금을 빌려주는 미국의 주택담보대출상품으로 우리말로는 ‘비우량주택담보대출’이다. 서브프라임 모기지는 부실위험이 있기 때문에 금리가 훨씬 높은 것이 일반적이다. 2000년대 들어 미국은 유동성 과잉과 저금리로 부동산 가격이 급등했다. 이에 편승한 모기지론 업체들이 과당 경쟁과 약탈적 대출을 벌여 상환 능력이 없는 사람들에게 집을 팔았고 미국 주택담보대출 시장에서 서브프라임 등급이 차지하는 비중이 급상승했다. 하지만 버블

권(RMBS)¹⁵⁾으로 구성되었다. 이로 인해 손실 발생뿐 아니라 신용부도스왑의 가치가 감소함에 따라 추가적인 현금 담보도 제공해야 했다.

AIG가 직면한 또 다른 문제는 증권대차거래(securities lending programme)에서 비롯되었다. AIG의 보험 자회사들은 해당 거래를 통해 현금을 담보물로 받는 조건으로 AIG 그룹 외부의 다른 금융회사에 증권을 빌려주었다. 담보물로 제공된 자금은 AIG Investments의 주택저당채권담보부증권 등에 대한 투자에 주로 사용되었다.

AIG의 재정 악화에 대한 소식은 증권을 빌린 금융회사들로 하여금 증권의 반환하고 현금 담보물의 회수로 이어졌다. 이로 인해 AIG의 유동성 문제가 더욱 심화되었다. 신용부도스왑과 증권대차거래 모두 2008년 9월 AIG의 유동성 위기에 크게 기여하였다. 또한 신용평가기관의 신용평가등급 하향 조정은 AIG의 추가적인 담보의 제공으로 이어졌고 그룹의 재정은 더욱 악화되었다.

결국 리먼브라더스의 붕괴 직후 연방준비은행(Federal Reserve Bank)과 미국 정부는 AIG를 구제하기 위해 뉴욕 연방준비은행

붕괴 후 집값이 급락하고 2004년 이후 미국 정부가 금리를 대폭 올리자 이자 부담이 커진 저소득층들이 원리금을 제때 갚지 못하게 돼 서브프라임 연체율이 20%로 급상승했다. 이에 따라 서브프라임 모기지 업체가 줄도산하고 2008년을 전후해 미국 금융권 전체가 궤멸적인 타격을 받으며 자본주의 체제를 위태롭게 만든 금융위기의 불길은 전 세계로 번졌다. 이 같은 경제위기를 '서브프라임 모기지 사태'라고 부른다.(에듀월 시사상식)

15) 주택저당채권담보부증권(Residential Mortgage-backed Securities)은 대출채권 등을 조기에 현금화하기 위해 발행되는 자산담보부증권(ABS)의 일종으로 주택저당채권(Mortgage)을 담보자산으로 한다. 주택저당채권은 금융기관이 대출을 해주고 집을 담보로 발행하는 만기 20~30년의 장기채권을 말한다. ABS가 부동산을 포함한 모든 자산을 근거로 발행한 채권이라면 MBS는 금융기관이 집을 담보로 대출해 주면서 발행한 저당채권만을 일컫는다는 점에서 다르다. MBS를 발행하면 만기가 아직 남아 있는 채권을 조기에 현금화하는 효과를 얻을 수 있다. 국내에서는 지난 99년 '주택저당채권유동화회사법' 제정으로 그 기반이 마련됐다. 지난해 국내 MBS시장 규모는 8380억원으로 전체 ABS 발행액 51조원의 약 2%에 그쳤다. 최근 삼성생명이 국내 금융회사 중 처음으로 해외에서 5억달러 규모의 MBS를 발행키로 했다. 해외주택저당채권 발행의 흐름은 국내 금융사가 국내 자산유동화 회사에 주택저당채권을 매각하면 다시 해외 자산유동화 전문회사에 MBS를 발행해 양도하고 해외 자산유동화 전문회사는 해외 투자자에게 MBS를 매각하게 된다. 해외 투자자가 매각대금을 해외 자산유동화 전문회사에 납입하고 다시 국내 자산유동화 전문회사에 MBS 인수대금을 주면 국내 금융사에 자금이 유입되게 된다.(매경시사용어사전)

(Federal Reserve Bank of New York)으로 하여금 AIG에 공적자금을 지원하도록 하였다. 이러한 조치는 세계 경제 및 세계 보험산업의 추가 피해를 방지하기 위한 것으로 풀이되었다. AIG는 자금 제공에 대한 조건으로 취급하는 금융상품의 종류를 단계적으로 축소하고 영위하고 있는 보험업 부문의 일부도 매각하기로 하였다.

3. 소결

금융그룹 감독원칙은 1996년부터 BCBS 등 국제적인 금융감독 기구들이 모여 나름의 고민 끝에 만들어진 국제적인 금융감독 규범으로 볼 수 있다. 다만, 금융그룹 감독원칙과 2012년 개정 금융그룹 감독원칙의 배경이 된 DNSR 보고서 등의 내용을 보면 그 내용이 구체적이라고 보기는 어렵다. 금융그룹 감독원칙은 금융그룹 감독에 대한 큰 틀을 제시하고 건전성 규제의 구체적인 내용이나 금융당국의 취할 수 있는 조치에 대해서는 대부분 각 국 금융당국의 재량에 맡기고 있다.

우리나라의 경우에도 여러 업종을 영위하는 금융계열사 간 거래 등으로 인해 부실이 야기된 AIG 그룹 사례와 같이 그룹 수준에서 금융위험이 문제된 사례가 다수 발견된다. 대표적으로 2013년 동양그룹은 금융계열사들이 업권별 규제의 공백을 이용하여 부실계열사에 자금을 지원함으로써 그룹 전체가 위험에 빠지게 되는 결과를 초래하였다.

이러한 점을 고려할 때, 금융그룹 감독원칙에 제시하는 원칙들을 과연 어느 정도의 수준에서 우리나라에 접목하고 도입할 것인지를 정하는 규제수준과 방법¹⁶⁾에 대한 문제는 여전히 심도 있는 논의가 필요하다.

16) 금융그룹 감독은 별도의 금융그룹 감독법제를 구축하는 방안과 현행 업권법을 통해 금융그룹 위험을 추가로 관리하도록 하는 방안이 있다. 다만, 특정 업권을 규율하는 업권규제에서 다른 업권을 포괄하는 금융그룹 감독의 효과를 유도하는 것은 금융법 체계상 바람직하지 않은 것으로 보인다.

II. 미국의 금융감독 및 금융그룹 감독체계 일반

1. 개요

조인트포럼의 금융그룹 감독원칙은 금융그룹 감독이 개별 업권별 규제에 대한 보충적으로 적용되는 규제임을 명확히 한다. 즉, 금융그룹 감독은 은행·보험·증권업 등 기존의 업권별 감독체계를 대체하는 것이 아니라 이를 보충하는 역할을 한다. 동 원칙은 다 권역에 걸친 금융업무(Cross sectoral activities)의 복잡성 및 규제의 공백을 포착하고 이를 통해 규제차익을 효과적으로 제거하는 것을 목적으로 한다.¹⁷⁾

미국도 금융위기를 겪으며 대형 금융회사와 그 연결된 금융회사 집단에 대한 체계적인 감독의 필요성을 인지하게 된다. 종전의 감독체계로는 제대로 포착하고 관리하지 못하는 금융위험을 인지하고 오바마 정부의 금융개혁을 통해 해결방안을 모색하게 된다. 2010년 이후 관련 법제화 등을 통해 현재의 금융그룹 감독체계의 틀을 유지하고 있다.

아래에서는 미국의 금융위기를 전·후로 하여 일반적인 금융감독체계에 대한 이해를 도모하고, 미국에서 금융그룹 감독이 시스템리스크 예방 차원에서 체계적으로 논의되기 시작한 배경과 미국의 금융그룹 감독체계에 대한 변화 양상에 대해서도 살펴보기로 한다.¹⁸⁾

2. 미국의 금융감독체계 변화

가. 금융위기 이전의 금융감독체계 (도드-프랭크법 제정 전)

1) 업권별 감독체계에 대한 이해

17) 2012년 금융그룹 감독원칙은 3. Scope of application에서 해당 내용을 명시하고 있다.

18) 해당 장(미국의 금융감독 및 금융그룹 감독체계)은 주로 “Elizabeth F. Brown, “The New Laws and Regulations for Financial Conglomerates: Will They Better Manage the Risks than the Previous Ones?”, 2011.”의 내용을 담고 있다.

미국은 개별업권마다 별개의 감독기구에 따른 규제체계를 유지하고 있다. 은행에 대해서는 연방준비제도(FRS), 통화감독청(OCC), 연방예금보험공사(FDIC) 등이 감독권을 행사한다. 연방정부의 인가를 받는 연방 인가은행과 주 정부의 인가를 받는 주 인가은행으로 구분된다. OCC는 연방 인가은행에 대한 인가 및 감독권한을 갖는다.

연방준비제도에 가입한 주 인가은행은 연방준비제도의 규제를 받고, 연방예금보험에 가입된 주 인가은행은 연방예금보험공사의 규제도 받게 된다. 상호저축은행과 저축대부조합으로 구성되는 저축기관도 은행과 마찬가지로 연방 인가 저축기관과 주 인가 저축기관으로 구분되며, 저축기관감독청(OTS)이 인가 및 감독권한을 행사하게 된다.

증권에 대해서는 주식 및 채권시장에 대한 감독을 담당하는 기구는 증권거래위원회(SEC)와 파생상품시장에 대한 감독을 담당하는 상품선물거래위원회(CFTC) 등으로 구분된다. 다만, 연방정부의 감독을 받는 은행, 증권과 달리 보험업은 주 정부(state insurance commissions)에 의한 감독을 받고 있다. 보험이 연방정부가 아닌 주 정부에 의한 감독은 1945년 제정된 매캐런-퍼거슨법(McCarran-Ferguson Act)에 근거하고 있다.¹⁹⁾

금융위기 이전 미국의 금융그룹 감독권한은 연방준비제도, 통화감독청, 저축기관감독청, 증권거래위원회, 주 정부 등 여러 정부기관이 수행해 왔다. 어떠한 연방정부가 어느 금융그룹에 대한 감독권한을 행사할 것인지는 해당 금융그룹이 예금수취기관²⁰⁾을 보유하는지 여부 및

19) 1869년 대법원 판결(Paul v. Virginia)은 보험업을 주간 통상으로 인정하지 않음에 따라 보험업은 주로 지역이 국한된 사업으로 분류되며 주법의 적용을 받았으며, 이는 대법원이 보험업의 지역적 특성을 인정한 것으로 해석되었다. 이후 1944년 다른 대법원 판결(United States v. South-Eastern Underwriters Association)에 따라 보험업이 주간 통상으로 인정되어 보험업이 연방 반독점법인 셔먼법의 적용대상이 되면서 보험업계의 존망이 걸린 사안이 되었다. 의회는 1945년 매캐런-퍼거슨법(McCarran-Ferguson Act)을 제정을 통해 보험업이 원칙적으로 주법의 적용을 받도록 한 계기가 되었다.(이승준 외 2인, “보험시장 경쟁정책 투명성 제고방안”, 보험연구원, 2014.3., 61면)

20) 예금수취기관은 상업은행(commercial bank), 저축기관(thrift), 소비자 신용조합(credit union), 산업은행(industrial bank)을 포함한다.

어느 종류의 예금수취기관을 보유하는지 여부에 좌우되었다. 1956년 은행지주회사법(Bank Holding Company Act of 1956)은 은행을 포함하는 지주회사를 규율하기 위한 법률로서 은행지주회사와 그 자회사들은 은행업 또는 금융서비스업만 영위할 수밖에 없었다.²¹⁾

1956년 은행지주회사법은 은행을 “연방예금보험법(Federal Deposit Insurance Act) 상 예금보험에 가입된 은행²²⁾”을 따르거나 “예금을 다루고 상업대출을 발생시키는 기관”으로 정의하였다. 은행지주회사법에 따른 은행의 정의에서 제외되는 금융회사 중에는 저축기관, 신용조합, 산업대부 회사, 신탁 또는 신용업무만을 영위하는 특수목적은행, 신용카드업만을 영위하는 회사 및 외국은행의 자회사가 있다.²³⁾ 이로 인해 산업은행의 지주회사는 산업은행이 은행지주회사법에 따른 은행이 아니기 때문에 은행업 또는 금융서비스업만 영위하는 제한을 받지 않고 소매업 등을 영위하는 일반회사도 산업은행을 소유할 수 있다.²⁴⁾

연방정부나 주 정부의 감독을 받지 않는 금융그룹도 존재했다. 만일 금융그룹이 은행이나 저축기관, 산업대부회사를 보유하지 않으나 투자회사 등 다른 금융회사들로 구성되어 있다면 지주회사에 대해 감독권한을 보유하는 연방정부나 주 정부가 금융그룹 단위에서 감독권한을 행사할 수 없었다. 단지 금융그룹에 소속된 개별 금융회사들이 개별 감독당국에 따른 업권별 감독을 받을 뿐이었다.

예를 들어, 미국의 대형 투자회사인 버크셔 해서웨이(Berkshire Hathaway Inc.)는 규모가 상당한 금융그룹임에도 불구하고 금융그룹 감독을 받지 않았다. 버크셔 해서웨이 그룹에 속한 보험 자회사들은 주 정부에 따른 보험감독을 받을 뿐이었다.

21) 12 CFR 225.21 (2010)

22) 연방예금보험법(Section 3(h))에서 예금보험에 가입된 은행은 연방예금보험공사의 예금보험에 가입된 모든 은행을 의미한다.

23) 12 USC §1841(a)(5)

24) 예를 들어, 미국의 대표적인 소매기업인 Target은 유타주의 인가를 받은 산업은행인 Target Bank를 소유하고 있다.

엔론(Enron Corp.) 사례는 금융그룹 감독의 필요성을 보여준다. 엔론은 파생상품 거래를 주요 사업으로 하였으며, 사실상 금융그룹을 형성한 거대 조직이었다. 그러나 업권별 감독을 받는 외에 금융그룹 감독을 받지 않았다. 2000년 엔론의 사업보고서에 따르면 총 수익의 7%와 자산의 3분의 1은 파생상품 거래에서 비롯되었으며, 엔론은 미국과 전 세계에 걸쳐 수십여 개에 달하는 자회사를 보유하고 있었다.²⁵⁾

그러나 실제로 엔론은 보고서에 드러나지 않는 엔론의 파생상품 거래와 관련한 3천여 개에 달하는 자회사와 파트너십을 보유하고 있었다. 한 연구²⁶⁾에 따르면, 엔론의 파생상품의 장부가액은 2000년말 약 7.6조 달러에 달하는 명목가치를 가지고 있었다. 2000년말 약 109조 달러에 달하는 파생상품시장 규모의 1%도 되지 않으나, 헤지펀드인 LTCM의 4분의 3에 달하는 규모이다.

엔론은 금융그룹 감독을 받지 않았을 뿐 아니라, 2000년 상품선물현대화법에 따라 증권거래위원회나 상품선물거래위원회 등 어떠한 감독당국도 엔론과 그 자회사들 간 발생하는 장외파생상품 거래에 대해 규제를 가하지 않았다.²⁷⁾ 결과적으로 업권별 감독은 금융그룹으로부터 발생하는 시스템리스크를 예방하기 위한 적절한 방어수단을 제공하지 못하였다.

2) 금융위기 이전 금융그룹 감독

금융위기 이전에도 실제 그룹단위의 감독을 수행하는 규제들이 일부 존재했다. 그러나 업권별 감독법에서 규정한 내용을 업권별 감독당국이 수행하다 보니 그 규제가 체계적이지 못하고 산재해 있다. 금융당국별로 금융위기 이전 적용되어 오던 연결규제를 간략히 살펴보면

25) SEC에 제출된 엔론의 2000 10-K Report 참조

26) Robert Bryce, "Pipe Dreams: Greed, Ego, and the Death of Enron", 2002., 242면

27) 2000년 상품선물현대화법(The Commodities Futures Modernization Act of 2000)은 이러한 선물거래를 규제의 대상에서 제외하고 있었다.

아래와 같다.

(1) 통화감독청

통화감독청은 보험과 증권을 판매하는 자회사들을 소유하는 국내은행을 감독한다.²⁸⁾ 이러한 자회사들은 오직 은행이 직접적으로 개입하는 금융영역에서만 활동할 수 있다. 따라서 자회사들은 연금이나 보험인수, 부동산투자나 개발 등의 영역에서는 활동할 수 없었다.²⁹⁾ 또한 국내은행의 자회사들의 연결 총자산은 500억 달러 또는 국내은행의 연결 총자산의 45%를 넘지 못하도록 되어 있다.³⁰⁾

(2) 연방준비제도

연방준비제도는 두 가지 형태의 금융그룹 규제를 적용해 왔다. 하나는 은행지주회사 형태의 금융그룹에 대한 규제이며, 다른 하나는 금융지주회사 형태의 금융그룹에 대한 규제이다. 은행지주회사법은 은행지주회사의 자회사가 비은행 영역에서 활동하려면 그러한 활동이 은행업과 밀접하게 연관이 되어있을 것을 요구하고 있다.

2008년 금융위기 당시 총자산 10억 달러가 넘는 대규모 은행지주회사들은 전체 은행지주회사의 9%에 불과하였으나, 은행지주회사들 전체 자산의 93%에 해당하는 규모였다³¹⁾. 2009년에는 대규모 은행지주회사는 그 밖의 은행지주회사에 비해 규모 면에서 더욱 크게 성장하였다.

금융서비스 외에 활동 가능한 금융영역을 확장하기를 원하는 은행지주회사는 은행지주회사법에 따라 몇 가지 요건을 갖추어야 한다. 그램리치블라일리법(The Gramm-Leach-Bliley Act. 이하 “GLBA”라

28) 12 USC §§21, 23, 26, 27, 93a (2006)

29) 12 USC §24a(a)(2)(B) (2006)

30) 12 USC §24a(a)(2)(D) (2006)

31) Federal Reserve Annual Report 2008

한다)은 은행지주회사로 하여금 은행, 증권사, 보험회사 등을 자회사로 보유하고 각 자의 금융상품을 거래할 수 있도록 금융지주회사로서의 요건을 갖추도록 하였다. 은행지주회사가 금융지주회사로 등록하기 위해서는 금융그룹 내 모든 예금수취기관들의 경영상태나 자본이 지역재투자법(Community Reinvestment Act)에 따라 최소 적정수준(satisfactory rating)을 유지하여야 한다.

금융지주회사는 연방준비제도가 정하는 금융영역에서 활동할 것이 요구되며, 일반적으로 비금융영역에서의 활동은 금지된다.³²⁾ GLBA 제정 이전 존재하던 은행지주회사 중 소수만이 금융지주회사로 등록하였으며, 그 비율로는 1999년 존재하던 은행지주회사 중 2003년에는 10% 수준인 644개만이 금융지주회사로 등록하게 된다.³³⁾

은행을 보유하지 않은 금융그룹의 경우 금융지주회사로의 전환이 더욱 저조하였다. GLBA는 금융그룹이 은행지주회사법에 따른 은행을 소유하지 않은 금융그룹의 경우 은행지주회사나 금융지주회사로의 등록이 요구되지 않았기 때문이다. 예를 들어, AIG의 경우 AIG Federal Savings Bank를 보유하고 있었으나 이는 은행지주회사법이 정하는 은행의 범위에 포함되지 않았다.³⁴⁾

(3) 저축기관감독청

AIG와 같이 저축기관을 보유한 금융그룹은 저축기관지주회사로 분류되며 저축기관감독청의 감독을 받았다.³⁵⁾ 2007년 말 저축기관감독청은 475개의 저축기관지주회사를 감독하고 있었다.³⁶⁾ 저축기관감독청은 AIG, General Electric Company, General Motors Corporation,

32) 12 USC §1843(n)

33) Federal Reserve Annual Report 2009

34) 다만, AIG와 같이 저축기관을 보유한 금융그룹의 경우 저축기관지주회사로서 저축기관감독청의 감독을 받는다. Morgan Stanley, Merrill Lynch, GE, GM 등이 저축기관지주회사로서 저축기관감독청의 감독을 받는다.(12 USC §§1461, 1467a (2006))

35) 12 U.S.C. §§ 1461, 1467a (2006)

36) Office of Thrift Supervision, U.S. Department of the Treasury, 2008 Fact Book 77 n.17, 71면

Merrill Lynch 및 Morgan Stanley 등 대규모 금융그룹인 저축기관지주회사들을 감독한 바 있다.

(4) 증권거래위원회

GLBA에 의해 증권거래법(Securities Exchange Act)이 개정됨에 따라 증권거래위원회는 연방준비제도가 감독권한을 행사하는 은행지주회사와 저축기관감독청이 감독권한을 행사하는 저축기관지주회사 외의 지주회사에 대해 지주회사 감독권한을 행사하게 되었다.

증권거래법은 지주회사가 지주회사 감독을 자발적으로 받기를 원하는 경우에 한정하여 증권거래위원회의 지주회사 감독을 받도록 하였고, 증권거래위원회는 해당 지주회사를 연결감독을 받는 회사(consolidated supervised entity. 이하 “CSE”라 한다)와 감독대상인 투자은행지주회사(supervised investment bank holding company. 이하 “SIBHC”라 한다)로 구분하였다.

증권거래위원회는 주요 연방규제를 받지 않는 금융그룹들의 로비와 2002년 제정된 EU의 금융그룹 감독지침(Financial Conglomerates Directive. 이하 “FICOD”라 한다)의 영향으로 2004년 CSE와 SIBHC 체제를 구축하기에 이른다. FICOD는 은행, 증권, 보험분야에서 활동하는 금융그룹의 건전성을 연결 기준으로 측정하고 관리하는 것을 목적으로 하며, EU에 소재하지 않은 금융그룹이더라도 EU에서 금융활동을 하는 경우라면 본사의 감독당국으로 하여금 FICOD가 제시하는 수준의 연결감독을 수행할 것으로 요구하고 있다.

(5) 주(state) 정부

금융지주회사에 대한 연방정부의 규제 외에도 주 인가를 받은 은행 등 금융회사에 대한 감독권한을 갖는 주 정부도 금융지주회사에 감독권한을 갖는다. 결과적으로 금융지주회사는 주 정부 및 연방정부

의 중복된 규제를 적용받을 수 있다.

예를 들어, Capital One Financial Corporation의 자회사인 Capital One Bank는 2008년 3월까지 버지니아주의 인가를 받은 은행이었으나 이후 주 정부가 아닌 연방정부로부터 인가를 받은 은행으로 전환되었다. 그 결과 현재 Capital One Financial Corporation은 연방준비제도의 감독을 받는 은행지주회사에 해당한다. 2005년 Capital One Financial Corporation은 더 다양한 금융상품을 취급할 수 있도록 연방준비제도의 감독을 받는 금융지주회사가 되기로 하였다.

Capital One Bank는 버지니아주의 인가를 받은 은행이었으므로 Capital One Financial Corporation은 버지니아주 법률에 따라 금융회사를 소유하는 지주회사로 등록되어 버지니아주 당국의 규제를 받음은 물론 금융지주회사로서 연방준비제도의 감독도 받게 되었다.³⁷⁾

산업대부회사 또는 산업은행을 소유하지만 은행지주회사법에 따른 은행, 저축기관, 브로커딜러 회사를 소유하지 않은 지주회사의 경우 연방정부의 감독을 받지 않는다.³⁸⁾ 산업대부회사나 산업은행의 인가를 한 주 감독당국은 산업대부지주회사나 산업은행지주회사를 감독하게 된다. 은행지주회사나 산업은행지주회사는 비금융회사일 수도 있고 비금융회사를 자회사로 소유하는 것도 가능하다. 산업은행지주회사는 금융업만을 영위하도록 하는 제한을 두지 않는다.

연방준비제도 이사회와 같은 지주회사에 대한 감독당국은 일반적으로 자회사에 대한 감독권한을 가진 당국이 생성하는 보고서를 사용해야 했다.³⁹⁾

예를 들어, GLBA 하에서 연방준비제도 이사회는 금융지주회사 또는 은행지주회사의 자회사로서 보험, 증권업을 영위하는 회사

37) Capital One Financial Corp. Annual Report (Form 10-K), 2010.2.

38) 12 USC §1841(c) (2006), 12 USC §§1461, 1467(a), 17 CFR 240.15c3-1g (2010)

39) 12 U.S.C. §§1476a(b)(4), 1844(c)(2)(E) (2006)

(functionally regulated subsidiaries)가 계열회사인 예금수취기관에 중대한 위험을 초래하는 활동에 참여하고 있다고 믿을만한 합리적인 이유가 있는 경우, 연방준비제도 이사회가 관련 보고서를 검토한 후 자회사에 대한 조사가 필요한 것으로 합리적으로 결정하는 경우, 연방준비제도 이사회가 보고서 또는 이용 가능한 정보를 통해 자회사가 연방준비제도 이사회가 관할하는 연방법을 준수하지 않는다고 볼 만한 합리적인 이유가 있고 연방준비제도 이사회가 해당 계열회사인 예금수취기관이나 은행지주회사에 대한 조사만을 통해서 이를 확인하기 어려운 경우에 한정하여 해당 보험, 증권업을 영위하는 자회사를 조사할 수 있었다.⁴⁰⁾

연방준비제도 이사회가 금융지주회사 또는 은행지주회사의 자회사를 조사하더라도 자회사에 대한 새로운 규제를 적용할 권한은 제한적이었다.⁴¹⁾

GLBA 하에서 연방준비제도는 금융지주회사나 은행지주회사의 보험, 증권업을 영위하는 자회사에 대해, 해당 자회사가 계열회사인 예금수취기관의 재무적 안정성 및 건전성, 국내 또는 국외 지급결제시스템에 중대한 위험을 초래하는 불건전한 행위를 하거나 충실의무를 위반하는 것을 방지하기 위해 조치가 필요한 경우, 연방준비제도 이사회가 일반적으로 직접 또는 예금수취기관에 대해 조치를 함으로써 문제가 되는 중요한 위험을 효과적으로 제거하는 것이 곤란하다고 판단하는 경우를 제외하고는 자본적정성 규제를 적용하는 것은 가능하지 않았다.⁴²⁾

그 결과 연방준비제도 및 그 밖에 지주회사에 대한 감독권한을 가진 당국은 대체로 특정 자회사에 대해 독립적으로 조사를 실시하기 보다는 해당 자회사의 업권별 감독당국이 조사를 실시하는 구조였다. 이는 금융그룹에 소속된 자회사에 대한 정보를 얻기 위해 수십 개의

40) 12 U.S.C. §1844(c)(2)(B) (2006)

41) 12 U.S.C. §1844(c)(3) (2006)

42) 12 U.S.C. §1848a(a) (2006)

연방정부 또는 주 정부 감독당국에 의존해야 한다는 것을 의미했다. 이로 인해 각 감독당국이 감독하는 금융회사의 종류와 유형이 다양한 만큼 연방준비제도 등 지주회사의 감독당국이 의존해야 하는 보고서의 유형도 매우 다양하고 양적인 측면에서 방대할 수밖에 없었다.

나. 미국 금융감독체계에 대한 문제점

1) 개요

금융위기 이전 미국의 금융감독체계는 금융그룹들의 과도한 레버리지 활용 등에 대한 문제가 제기되었다. 이러한 문제 중 가장 심각한 부분은 자본적정성 규제와 관련하여 금융그룹에 적용되는 통일된 표준기준의 부재, 위험에 대비하기 위한 감독당국 간의 협조 및 조정의 결여, 감독당국이 금융그룹이 직면할 수 있는 위험에 대한 이해의 부족, 감독당국이 금융그룹에 관한 문제를 소홀히 함으로써 일부 그룹에 대마불사(too-big-to-fail)에 대한 인식을 심어주고 해당 그룹이 구제금융을 초래할 수 있는 도덕적 해이를 야기하게 되는 점 등을 들 수 있다.

2) 문제점

(1) 통일된 감독기준의 부재

통일된 감독기준 부재 중 가장 큰 문제는 자본적정성 규제에 대한 감독기준이 표준화되어 있지 않은데 있었다. 미국의 지주회사에 대한 감독권한을 가진 모든 감독당국은 지주회사의 자본적정성 규제뿐 아니라 지주회사가 제기하는 신용위험, 시장위험 및 운영위험에 대한 관리에도 중점을 두었다.

이러한 접근방식은 2004년 6월 BCBS가 바젤 II로 알려진 “자본적정성 산정기준의 국제적 통합(개정판)”⁴³⁾이라는 제목 아래 새로운

자본적정성의 표준적 기준을 발표하는데 영향을 미쳤다.

바젤 II는 은행이 적절한 자기자본을 확보하기 위해 반드시 충족해야 하는 세 가지 축(Pillar. 이하 “필라”라 한다)을 기반으로 한다. 필라 I은 은행의 총 위험가중자산을 기준으로 최소요구자본을 제시하며, 구체적으로는 신용위험, 시장위험 및 운영위험을 고려하여 계산하게 된다. 필라 II는 각 국가의 감독당국이 은행으로 하여금 필라 I으로 적절히 고려되지 않은 위험에 대비하기 위한 추가적인 자본을 적립하도록 명령하는 내용을 포함하고 있다. 마지막으로 필라 III는 은행의 적절한 위험관리 촉진을 위해 공시를 통한 시장 규율을 목적으로 하는 은행의 보고 및 공시사항을 요구한다.

바젤 II는 자본의 측정방법에 관하여 단순접근법(simplified approach), 표준측정법(standardization approach), 내부등급법(internal ratings-based approach)를 사용하도록 하였다. 바젤 II는 은행이 단순 접근법을 적용하는 경우 담보대출에 대한 위험가중치를 바젤 I이 적용하는 50%에서 35%로까지 줄이는 등 바젤 I과 바젤 II의 규제 효과에는 상당한 차이가 있었다.

미국의 연방준비제도와 그 밖에 은행 감독당국은 소수의 대형은행과 국제적으로 활동하는 은행들로 하여금 바젤 II의 내부등급법을 사용하도록 하고, 그 외의 대형은행들은 선택적으로 내부등급법을 사용할 수 있도록 했다.⁴⁴⁾ 대형은행이 아닌 다른 미국의 은행들은 바젤 I이 정하는 자본적정성 기준을 지속적으로 준수해야 했다. 증권거래위원회는 CSE가 자본적정성을 평가함에 있어 내부위험평가모델을 활용할 수 있도록 허용하고 연방준비제도가 감독하는 금융지주회사나 은행지주회사에 비해 제도를 덜 엄격하게 적용하였다.⁴⁵⁾

43) Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework”, 2004.

44) Department of the Treasury, Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, “Risk Based Capital Standards: Advanced Capital Adequacy Framework – Basel II; Final Rule”, 72 Fed. Reg. 2007.12., 69,288, 69,290, 69,297면

45) CSE Final Rule, 34,428, 34,461면; SIBHC Final Rule, 34,480-34,485면; SEC IG’S CSE

2008년 미국은행의 평균 레버리지비율은 약 12배 수준이었다.⁴⁶⁾ 증권거래위원회의 감독을 받는 CSE가 연방준비제도의 감독을 받는 금융지주회사나 은행지주회사보다 실질적으로 더 많은 레버리지가 허용되었다. 골드만삭스, 리먼브라더스, 메릴린치, 모건스탠리 등 대형 투자은행의 레버리지 비율은 대체로 미국 상업은행의 평균 레버리지비율의 두 배를 상회하는 수준이었다.⁴⁷⁾

이러한 레버리지비율은 회계기준이 허용하는 부외계정으로 인해 쉽게 왜곡될 가능성이 있었다. 예를 들어, 리먼브라더스는 재구매 약정 거래의 일종인 리포(Repo) 105⁴⁸⁾를 활용하여 부채를 실질에 비해 적게 인식함으로써 재무상태가 건전한 것으로 보이게 하는 회계부정을 저질렀다. 리먼브라더스는 채권을 담보로 현금을 빌려오면서 마치 채권을 매각한 것처럼 회계처리해 자산과 부채가 동시에 준 것처럼 투자자와 신용평가사를 오도하고 특정 분기에 부채 규모를 약 490억 달러나 줄인 것으로 나타났다.⁴⁹⁾

연방준비제도가 감독하는 금융지주회사와 은행지주회사도 리포 거래를 광범위하게 활용하고 있었다. 다수의 금융그룹들이 유동성 위기에 취약한 자신들의 재무상태를 숨기기 위해 리포거래에 과도하게 의존했고, 이는 종국적으로 금융그룹들이 2008년 리먼브라더스의 파산과 같은 결과로 이어질 가능성도 있었다.

REPORT, 19-20면

46) Niall Ferguson, "The Descent of Finance", Harvard Business Review, 2009.7.

47) 골드만삭스 등 Annual Report 참고(금융회사별 레버리지비율: 골드만삭스 26.2(2007), 리먼브라더스 24.3(2008), 메릴린치 33.4(2008), 모건스탠리 32.6(2007))

48) 리포 105는 일종의 환매조건부 채권 매매로, 현금 100달러를 빌리면서 105달러 상당의 채권을 담보로 제공한다고 해서 붙여진 별칭이다. 2010년 3월 리먼브라더스의 붕괴 원인을 규명하는 2200쪽짜리 보고서가 발간되면서 '리포 105'라는 용어가 부각되기 시작했다. 보고서에는 액면가 105달러짜리 채권을 담보로 100달러의 돈을 빌릴 경우 회계장부에는 부채로 계상해야 하지만 리먼브라더스는 이를 자산매각으로 처리해 부채를 숨기고 100달러의 현금만을 계상하는 방식으로 회계장부를 조작해 부채 규모를 줄였다는 내용을 담고 있다.(매경시사용어사전)

49) 한국경제, "리먼 몰락 부른 '부채 눈속임' 색출...월가 회계 폭탄 터지나", 2010.4.21.

(2) 감독당국 간 협조 및 조정의 결여

미국은 금융그룹으로부터 발생할 수 있는 문제를 해결하기 위해 다수의 감독당국의 규제 및 감독을 조율할 기관이나 연합체가 없었다. 간혹 감독당국 간 연합체가 구성되더라도 금융시장에 관한 대통령 실무기구(the President's Working Group on Financial Markets), 연방금융기관감독위원회(the Federal Financial Institutions Examination Council), 주 은행 감독자회의(the Conference of State Bank Supervisors), 보험감독자협회(National Association of Insurance Commissioners) 등 일부 감독당국들로 구성되는데 그쳤다.

이들 연합체들은 지주회사 감독당국과 자회사 감독당국 간 정보를 체계적으로 공유할 수 있는 권한을 가지고 있지 않았다. 따라서 수많은 감독당국들이 그들의 활동을 조정하고 전체적으로 금융산업에 대한 시스템리스크를 평가하는 것이 곤란하였다.⁵⁰⁾

예를 들어, 1988년 3월에 설치된 금융시장에 관한 대통령 실무기구는 금융산업이 직면한 문제를 전략적으로 해결하기 위한 연합체 구성에 가장 근접했다고 볼 수 있다. 해당 실무기구는 금융위기의 근본적인 원인을 진단하는 역할을 수행하였다. 금융시장에 관한 대통령 실무기구는 재무부, 연방준비제도, 증권거래위원회 및 상품선물거래위원회로 구성되었으나, 저축기관감독청과 주 감독당국은 포함되지 않았다.⁵¹⁾

연방금융기관감독위원회는 1979년 3월에 설립되었으며, 연방준비제도, 연방예금보험공사, 신용조합감독청(NCUA), 통화감독청 및 저축기관감독청으로 구성되었으나, 증권거래위원회, 상품선물거래위원회 및 주 감독당국은 포함되지 않았다. 따라서 연합체 구성에 대한 다양한 노력에도 불구하고 제한된 범위에서만 논의를 이어갈 수밖에 없었다.

50) GAO Financial Market Regulation Report, 97면

51) Working Group on Financial Markets, 53 Fed. Reg. 9421, 1988.3.

게다가 연방금융기관감독위원회는 규칙을 제정할 권한이 없었기 때문에 해당 위원회에서의 합의된 내용에 대한 효과는 참여한 감독당국에 대한 구속력을 가질 수 없었다.

결과적으로 지주회사 감독당국이 조정자 역할을 하도록 한 연합체는 없었고 지주회사 감독당국도 그러한 연합체 구성을 위한 거의 기울이지 않았다. 이로 인해 감독당국 간 경험을 공유하며 금융그룹을 규제하기 위한 모범사례를 개발할 기회를 놓치게 되었다.

더 나아가 통화감독청이나 증권거래위원회 등 지주회사에 대한 감독권한을 가진 당국이 지주회사에 대해 적용하는 규제체계가 서로 달랐고⁵²⁾, 이러한 점은 규제차익의 문제를 더욱 악화시키게 되었다.

(3) 업권별 자회사들로부터 발생하는 위험에 대한 이해의 부족

지주회사 감독당국은 연결 기준으로 지주회사에 대한 조사를 수행하고, 그 자회사에 대한 보다 상세한 조사는 관련 업권별 감독당국이 수행하도록 하는 것이 일반적이다. 이는 GLBA 및 기타 법률에 따라 감독당국의 의무를 설명하는 법률에 규정되어 있다. 의회는 GLBA를 제정할 당시 업권별 감독당국이 해당 업권의 금융회사에 대한 감독권한을 계속 유지할 수 있도록 노력을 기울였다.

이러한 조사방식의 문제점은 업권별 감독당국이 조사를 수행하는 금융회사가 그 금융회사가 속한 금융그룹에 위험을 야기하는지 또는 잠재적으로 시스템리스크를 초래하는지 여부를 조사할 의무가 없다는 것이다. 금융그룹이 시스템리스크를 초래하는지 여부를 결정한 권한이 있는 지주회사 감독당국은 이러한 사항을 염두에 두고 업권별 감독당국이 작성한 자회사 관련 보고서를 참고해야 하는 한계가 있었다.

52) Financial Crisis Inquiry Commission, "the Financial Crisis Inquiry Report", 2011.1., 154면

이렇듯 감독당국 간 감독목적 등의 차이는 금융그룹에 속한 자회사가 관련 감독당국에 의해 관리되기 어려운 시스템리스크를 초래할 수 있음을 의미했다.

엔론 사례와 같이, 일부 자회사는 업권별 감독당국이 부재한 경우도 있었다. 이 경우 지주회사 감독당국은 해당 자회사에 대한 조사를 실시할 권한이 있었다. 그러나 지주회사 감독당국이 조사를 함에 있어 해당 자회사에 대한 영업과 운영방식을 이해하는데 한계가 따른다는 문제가 발생하였다.

앞에서 조인트포럼이 DNSR을 통해 제시한 AIG 그룹의 사례에서도 이러한 문제점을 발견할 수 있다.

AIG는 통화감독청의 감독을 받았지만 자회사인 AIG Financial Products Corp.는 증권거래위원회의 감독을 받았다. 유가증권을 다루는 부문에 대해서는 SEC가 이를 감독할 책임이 있었지만, SEC는 신용부도스왑과 같은 AIG Financial Products Corp.의 파생상품을 규제하지는 않았다. 2000년 이전에 상품선물거래위원회는 파생상품에 대한 규제를 수행했지만 2000년 상품선물현대화법은 상품선물거래위원회 또는 다른 연방기관이 파생상품을 규제하는 것을 구체적으로 금지하였다.

결과적으로 AIG Financial Products Corp.는 파생상품 취급에 대해 감독하는 기관이 없었다. AIG Financial Products Corp.의 파생상품 취급으로 인한 위험의 평가는 AIG를 지주회사로서 감독한 통화감독청 조사관이 담당할 수밖에 없었으나, 통화감독청은 전문인력의 부족으로 AIG Financial Products Corp.가 거래하는 파생상품 위험을 적절히 평가하는데 실패하였다.

AIG 그룹 사례의 교훈은 지주회사 감독당국이 지주회사의 모든 자회사에 대한 조사를 할 수 있어야 하며, 해당 자회사의 영업과 운영방식을 이해하기 위해 필요한 전문인력을 충분히 보유해야 한다는 점

에 있었다.

(4) 규제차익의 발생

금융위기 이전 규제차익 거래는 “규제경쟁(regulatory competition)”이라는 제명 하에 미국 금융감독체계의 긍정적인 면으로 평가되었고, 앨런 그린스펀은 금융회사에 과도한 부담을 가한 감독당국이 다른 감독당국에 금융회사를 빼앗길 우려가 있으므로 규제차익 거래가 오히려 과잉규제를 막았다고 주장하기도 했다.⁵³⁾

그러나 대부분의 경우 규제차익은 과소규제를 초래한다. 금융회사는 규제차익 거래를 통해 자신에게 가장 적은 규제가 적용될 수 있는 과소규제의 영역을 찾게 된다. 골드만삭스나 모건스탠리와 같은 투자은행은 금융지주회사에 대한 연방준비제도의 규제보다 훨씬 약한 수준의 규제를 적용하는 증권거래위원회의 규제를 적용을 받기를 자발적으로 선택했다.⁵⁴⁾

금융위기 이전 10년간 미국과 영국 간 금융산업의 1인자 역할을 위한 경쟁은 주로 유가증권의 거래와 같은 상대적으로 좁은 범위의 금융영역에서 주로 이루어진 경향이 있다. 따라서 미국과 영국 간 경쟁은 뉴욕과 런던의 증권거래소 상장회사의 숫자 싸움으로 수렴되곤 하였다.

미국 증권거래소는 유가증권에 중점을 두기 때문에 골드만삭스와 같은 미국 금융그룹을 지원하기 위해 노력하였다. EU FICOD에 따른 규제를 피할 수 있도록 CSE 감독체계를 만들었을 뿐 아니라 금융지주회사와 은행지주회사에 대해 연방준비제도가 부과하는 것보다 낮은 수준의 자본적정성 규제를 적용하였다.⁵⁵⁾

53) Financial Crisis Inquiry Commission, “the Financial Crisis Inquiry Report”, 2011.1., 54면

54) Financial Crisis Inquiry Commission, “the Financial Crisis Inquiry Report”, 2011.1., 154면

55) Financial Crisis Inquiry Commission, “the Financial Crisis Inquiry Report”, 2011.1.,

따라서 규제차익 거래를 완전히 해소하기 위해서는 국내 규제차익 거래뿐 아니라 국제적인 규제차익 거래에 모두 초점을 맞추어야 한다.

국제적인 규제차익 거래를 해소하기 위해서는 법률뿐 아니라 새로운 국제협약이 필요하다. 바젤규제와 같은 국제협약은 국가 간 규제사항을 조화시키기 위한 것이 목적이므로 금융회사가 국가 간 이동을 통해 감독을 받는 국가를 선택하려는 문제를 방지하는데 기여하게 된다.

(5) 대마불사(too-big-to-fail) 문제에 대한 인식의 결여

최근 수십 년 동안 금융업계에서 수많은 인수합병이 이루어졌다. 결과적으로 은행, 증권 및 보험과 같은 각 주요 부문의 자산은 소수의 회사에 집중되었다.

이러한 추세는 1990년대부터 시작되어 GLBA가 제정되고 1994년 리글-닐 금융법(the Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994)이 제정된 후 가속화되어 은행이 영위할 수 있는 업무영역의 장벽을 허물게 되었다.

인수합병을 통한 대형 금융그룹의 탄생으로 은행지주회사는 지역적인 면 등 경제영역 전반에서 더욱 다양한 활동을 영위할 수 있었다. 감독당국은 인수합병으로 인한 대형화가 금융그룹으로 하여금 지역별, 부문별 경기침체에 영향을 덜 받을 것이므로 유리하다고 보았고, 금융그룹의 대형화가 초래할 수 있는 잠재적인 위험을 과소평가하는 경향이 있었다.

잠재적인 위험 중 하나는 대형 금융그룹이 파산할 경우 그로 인

한 경제적·정치적 비용이 너무 크기 때문에 대형 금융그룹을 파산하도록 두지 않을 것이라는 금융회사와 채권자들 사이에서의 믿음에서 비롯된다.⁵⁶⁾ 이러한 현상을 소위 대마불사(too-big-to-fail) 문제라고 부른다.

대마불사 문제는 대형 금융그룹에서만 발생하는 문제는 아니기 때문에 대마불사라는 문구는 문자 그대로 받아들이지는 말아야 한다. 금융회사의 규모가 크지 않지만 다른 금융회사와 복잡하게 얽혀있어 파산할 경우 금융시스템 전반에 걸쳐 치명적인 결과를 초래할 수도 있기 때문이다.⁵⁷⁾

국가가 대형 금융회사가 파산하지 않도록 하는 경우 채권자가 더 이상 해당 금융회사에서 발생 가능한 위험을 적절히 평가할 필요가 없어 도덕적 해이의 문제도 발생하게 된다.

다. 금융위기 이후의 금융감독체계 (도드-프랭크법 제정 후)

1) 개요

연방정부와 주 정부로 나뉘어 금융감독을 받는 현행 감독체계에 대해 2009년 미국 회계감사원(U.S. Government Accountability Office)이 의회에 제출한 보고서⁵⁸⁾는 미국의 금융감독체계가 균열성과 복잡성을 띠고 있고(fragmented and complex), 최근 수십 년간 일어난 주요 변화를 따라잡지 못하고 있다고 평가하였다. 특히, 상호 연결된 대형 금융회사들이 야기하는 시스템리스크에 대해 제기하고 있다.

이 보고서를 토대로 재무부는 금융서비스감독위원회(Financial Services Oversight Council)의 설립, 연방준비제도의 역할 강화, 통화

56) Gary H. Stern & Ron Feldman, Too Big To Fail, 2004., 12-17면

57) Gary H. Stern & Ron Feldman, Too Big To Fail, 2004., 16면

58) The U.S. Government Accountability Office Report to Congressional Addressees, "A Framework for Crafting and Assessing Proposals to Modernize the Outdated U.S. Financial Regulatory System," GAO-09-216, 2009.1.

감독청과 저축기관감독청의 통합, 연방보험감독청(Office of National Insurance)의 신설, 신용부도스왑 등 모든 장외파생상품의 포괄적 규제, 헤지펀드 및 기타 사모펀드의 등록 등을 내용으로 하는 금융개혁안을 같은 해에 발표하였다.

다만, 이러한 노력에도 불구하고 재무부의 개혁안은 기존 감독체계의 단순화에 별로 기여하지 못하고 연방보험감독청에 부여된 권한이 주 정부에 의한 보험감독의 기존 비효율을 그다지 개선하지 못할 것으로 보인다는 평가를 받기도 했다.⁵⁹⁾

이후 금융안정개선법안, 회사 및 금융기관의 보수 적정화 법안, 장외파생상품시장 법안, 금융소비자보호청 법안, 3개의 자본시장 관련 법안(사모펀드 투자자문업자 등록법안, 신용평가기관 통제제도 및 투명성 법안, 투자자보호법안), 연방보험국법안 등 8개의 개혁법안이 의회에 제출되었으며⁶⁰⁾, 해당 법안들을 기초로 재무부의 개혁안과 상원과 하원의 조정을 거친 금융개혁법인 도드-프랭크법(Dodd-Frank Act)⁶¹⁾이 2010년에 제정되었다.

도드-프랭크법은 금융위기를 통해 금융그룹이 던진 문제를 해결하기 위해 세 가지 단계를 제시하고 있다.

첫째, 금융그룹이 규제차익 거래에 참여하는 기회를 줄이고 시스템적으로 중요한 금융그룹이 연방준비제도의 감독을 받도록 하는 구조를 만들었다.

둘째, 금융그룹에 대한 통일된 자본적정성 기준을 정하도록 함

59) 김홍범, “금융위기 이후 감독체계 개편론 분석”, 금융안정연구, 2009.12., 108면

60) 정대, “금융위기 이후의 미국금융법제의 동향”, 비교법현안분석, 2010.5., 145면

61) 해당 법률안의 명칭은 미국 재무부의 개혁안을 기초로 “월가개혁 및 소비자보호법안(The Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009)”을 제출한 Barney Frank 하원의원과 해당 법안의 상원 심의과정에서 수정안인 “미국 금융안정성 회복법안(Restoring American Financial Stability Act of 2010)”을 제출한 Chris Dodd의 기여를 반영한 것이며, “도드-프랭크 월가개혁 및 소비자보호법(The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)”을 줄여 Dodd-Frank Act로 부른다.

으로써 금융그룹에 대한 감독체계를 개선하였다.

셋째, 대마불사 문제를 최소화하기 위한 몇 가지 방안을 제시하였다. 아래에서는 도드-프랭크법 제정으로 인해 미국의 금융그룹 감독 체계에 일어난 몇 가지 변화에 대해 자세히 살펴보기로 한다.

2) 도드-프랭크법 제정 이후 감독체계의 변화

(1) 금융그룹의 감독당국 선택권한 축소

a. 저축기관감독청의 지주회사 감독권한 이전

도드-프랭크법은 원칙적으로 법 시행일로부터 1년 이내에 저축기관감독청의 저축기관에 대한 감독권한을 통화감독청으로 이전하고, 저축기관지주회사에 대한 감독권한을 연방준비제도에 이전하는 내용을 담고 있다.⁶²⁾

저축기관감독청을 해체하는 해당 조항으로 인해 메릴린치나 AIG와 같은 대형 금융그룹들이 은행이 제공하는 금융상품을 취급할 수 있는 저축기관을 인수함으로써 연방준비제도의 감독을 회피하는 행위에 대해 해결책을 제시하였다.

b. 증권거래위원회의 지주회사 감독권한 이전

도드-프랭크법은 증권거래위원회의 투자은행지주회사가 자발적으로 증권거래위원회의 감독을 받도록 선택할 수 있는 조항을 삭제함으로써 증권지주회사에 대한 감독권한도 연방준비제도에 이전하였다.⁶³⁾

한편, 증권거래위원회 CSE 프로그램의 경우 증권거래위원회 조

62) Dodd-Frank Act §312

63) Dodd-Frank Act §617

사관이 해당 프로그램으로 인해 투자은행인 Bear Sterns의 재정악화가 초래된 내용 등을 분석한 보고서를 발표한 후 2008년 폐지되기에 이른다. 당시 증권거래위원회에 의해 감독을 받았던 투자은행 금융그룹들은 연방준비제도의 감독을 받는 금융지주회사에 인수되거나 파산하거나 금융지주회사로 전환하기 위해 스스로 연방준비제도의 감독을 선택하는 상황이었다.

c. 은행지주회사의 연방준비제도 규제회피 방지

도드-프랭크법은 은행지주회사 또는 금융지주회사이고 부실자산구제프로그램(TARP)에 따른 자금을 지원받은 금융그룹이 자회사인 은행의 분리나 인가권한 변경 등을 통해 연방준비제도 이사회의 금융그룹 감독을 회피하는 행위를 방지하는 내용을 담고 있다.⁶⁴⁾ 해당 조항은 Hotel California 조항이라는 별칭을 갖게 된다.⁶⁵⁾

해당 조항은 2010년 1월 1일 기준 연결 총자산이 500억 달러를 초과하고 부실자산구제프로그램에 따른 자금을 지원받은 은행지주회사 또는 금융지주회사에 적용된다.⁶⁶⁾

이에 따라 은행지주회사 또는 금융지주회사가 보유한 자회사인 은행을 분리하는 등의 방법으로 은행지주회사법의 적용을 받지 않게 되더라도 위의 조건을 충족하는 경우라면 연방준비은행이 해당 금융그룹을 “비은행 금융회사”⁶⁷⁾로서 계속 감독권한을 행사할 수 있게 되었다.⁶⁸⁾

64) Dodd-Frank Act §617

65) 해당 별칭은 은행, 주택 및 도시문제에 관한 상원위원회의 보고서에서 해당 조항에 대해 가수 Eagles의 Hotel California 앨범(You can check out any time you like, but you can never leave)을 비유해 Hotel California 조항이라고 언급한 부분에서 유래되었다.

66) Dodd-Frank Act §117(a)

67) “비은행 금융회사”는 일반적으로 은행지주회사가 모회사가 아닌 경우로서 은행지주회사로 분류되지 않고 주로 금융활동을 영위하는 금융회사를 의미하며, 주로 금융활동을 영위한다는 것은 은행지주회사법에 따라 연결기준으로 총수익의 85%가 금융활동에서 창출되거나 연결 총자산의 85%가 금융활동과 관련된 경우를 의미한다.

68) Dodd-Frank Act §117(b)

연방준비제도의 감독을 받는 비은행 금융회사로 분류되기 위해서는 금융안정성을 제고하기 위해 도드-프랭크법에 따라 설립된 기구인 금융안정성위원회(Financial Stability Oversight Counsel) 위원 3분의 2 이상을 찬성을 통한 지정절차를 거치게 된다.⁶⁹⁾

Hotel California 조항을 적용받는 지주회사 간 자산의 차이는 다소 컸다. 일례로 Bank of America의 총자산이 약 2.3조 달러에 달하는 반면, Marshall & Ilsley의 총자산은 520억 달러에 불과해 4배 이상 차이가 발생하기도 했다.

대체로 해당 조항은 골드만삭스, 모건스탠리 및 American Express를 염두에 두고 만들어졌으며, 이들 금융그룹의 공통점은 금융위기 기간 중 은행지주회사로 전환하였다는 점이다.

과거 골드만삭스는 은행지주회사법에서 정의하는 은행의 범주에서 벗어나는 산업대부회사와 외국은행을 소유함으로써 연방준비제도의 감독을 받지 않았다. 골드만삭스는 2008년 리먼브라더스 파산의 여파로 금융위기가 가시화되었을 때 연방준비제도의 지원 등을 목적으로 은행지주회사로 전환하였다. 은행지주회사가 되기 위해 골드만삭스는 은행을 소유해야 했기 때문에 Goldman Sachs Trust Company와 산업대부회사를 합병하여 뉴욕주의 인가를 받은 은행을 설립하였다. 또한 은행지주회사로서 골드만삭스는 부실자산구제프로그램에 따른 100억 달러의 자금을 지원받았으며, 이는 그룹을 유동성 위기에서 벗어나게 하는데 도움이 되었다.

그러나 2009년 골드만삭스는 부실자산구제프로그램의 지원이 더 이상 필요하지 않다는 주장과 함께, 임직원들에게 수익의 약 50% 수준을 보너스로 지급하기로 해 비난을 받기도 했다.⁷⁰⁾ 골드만삭스의 이러한 행위는 골드만삭스가 유동성 위기를 모면하자마자 연방준비제도의 감독을 받는 은행지주회사에서 벗어나기 위한 조직개편을 단행할 것이

69) Dodd-Frank Act §113

70) Joe Nocera, "Short Memories at Goldman", The New York Times, 2009.10.

라는 인상을 주기에 충분했다.

이처럼 Hotel California 조항은 골드만삭스 등 유동성 위기를 겪은 금융그룹들이 연방준비제도의 감독하에서 자금지원을 받아 회생한 이후에도 은행지주회사 체제를 유지하는지 여부와 무관하게 해당 금융그룹이 지속적으로 연방준비제도의 감독을 받게 함으로써 규제차익 거래를 방지하도록 하였다.

d. 비은행 금융회사에 대한 연방준비제도 감독권한 신설

도드-프랭크법은 금융안정성위원회로 하여금 연방준비제도의 감독을 받는 금융지주회사, 은행지주회사나 저축기관지주회사가 아닌 금융회사를 연방준비제도가 감독하는 비은행 금융회사(시스템적으로 중요한 비은행 금융회사)로 지정할 수 있는 권한을 부여하고 있다.

연방준비제도의 감독을 받는 비은행 금융회사로 지정을 하기 위해서는 해당 비은행 금융회사가 미국의 금융안정에 미치는 영향이나 해당 비은행 금융회사의 성질, 업무의 범위, 규모, 집중도, 상호연계성 등의 사유로 연방준비제도의 감독을 필요하다는 점에 대해 금융안정성위원회 참여위원의 3분의 2 이상이 의결을 통해 동의하는 절차를 거쳐야 한다.⁷¹⁾

비은행 금융회사가 되기 위한 법적인 기준은 연결기준으로 총수익의 85%가 금융활동에서 창출되거나 연결 총자산의 85%가 금융활동과 관련되는 경우를 의미한다.

다만, 비은행 금융회사가 85% 기준에 미달하도록 유지함으로써 금융안정성위원회의 지정을 회피하는 부작용을 방지하기 위해 이러한 경우에도 미국의 금융안정에 영향을 주는 경우 위원 3분의 2 이상의 의결을 통해 연방준비제도의 감독을 받도록 하고 있다.⁷²⁾

71) Dodd-Frank Act §113

72) Dodd-Frank Act §113(c)

금융안정성위원회의 지정 하에 비은행 금융회사가 연방준비제도의 감독을 받게 되는 경우 연방준비제도는 해당 그룹의 금융업무에 관해서만 규제를 부과할 수 있으며, 비금융업무에 대해서는 규제를 부과할 수 없다.

(2) 지주회사에 대한 감독체계 개선

a. 통일된 자본적정성 기준 마련

도드-프랭크법은 연방준비제도의 감독을 받는 피보험 예금수취 기관, 은행지주회사 및 비은행 금융회사에 대한 자본적정성 기준을 설정토록 하고 있다.⁷³⁾ 자본적정성 기준은 일반적으로 적용 가능한 최소 레버리지 자본기준(generally applicable leverage capital requirements)⁷⁴⁾과 일반적으로 적용 가능한 위험기반 자본적정성 기준(generally applicable risk-based capital requirements)⁷⁵⁾이 모두 포함된다.

도드-프랭크법은 두 자본적정성 기준이 도드-프랭크법 제정일(2010년 7월 21일) 현재 수준을 최소 요건으로 하여 연방준비제도가 그 제정일 현재 수준보다 더욱 완화된 기준을 적용하는 것을 금지토록 하였다.

한편, 연방준비제도로 하여금 해당 최소 레버리지 자본기준과 위험기반 자본적정성 기준을 도드-프랭크법 제정일(2010년 7월 21일) 현재 수준보다 엄격하게 설정하는 것에 대해서는 허용하고 있다. 높은

73) Dodd-Frank Act §171(b)

74) 구체적으로는 “the minimum ratios of tier 1 capital to average total assets(includes the regulatory capital components in the numerator of that capital requirement, average total assets in the denominator of that capital requirement, and the required ratio of the numerator to the denominator)”로 정의하고 있다.

75) 구체적으로는 “the risk-based capital requirements, as established by the appropriate Federal banking agencies to apply to insured depository institutions(includes the regulatory capital components in the numerator of those capital requirements, the risk-weighted assets in the denominator of those capital requirements, and the required ratio of the numerator to the denominator)”로 정의하고 있다.

금액을 설정할 수 있도록 허용하였다.

자본적정성 기준을 요구하는 해당 조항의 장점은 금융업무를 영위하는 시스템적으로 중요한 모든 지주회사가 동일한 자본적정성 기준을 충족시켜야 한다는 점에 있다.

일례로, 종전 규제체계 하에서 CSE는 연방준비제도가 은행지주회사나 금융지주회사에 대해 부과하는 자본적정성 기준보다 증권거래위원회가 부과하는 자본적정성 기준이 상대적으로 완화된 수준이었기 때문에 은행지주회사나 금융지주회사에 비해 금융업을 영위하는데 유리한 조건을 갖추었다고 볼 수 있었으나, 도드-프랭크법이 제정된 이후에는 금융그룹들에 대해 연방준비제도가 적용하는 통일된 자본적정성 기준을 적용받아 규제차익의 여지를 최소화할 수 있게 된 것이다.

결과적으로 금융그룹들은 각각에 적용되는 동일한 규제환경에서 더욱 공정하게 금융업을 영위할 수 있는 환경이 조성된 것으로 평가할 수 있다.

b. 지주회사 자회사에 대한 연방준비제도의 조사권한 강화

도드-프랭크법은 종전부터 문제점으로 지적되어 온 미국의 업권별로 분산된 금융감독권한을 단순화하지 않았기 때문에, 지주회사의 감독당국이 금융그룹의 자회사들을 조사할 수 있는 권한에 대한 부분은 여전히 문제가 되었다.

저축기관감독청의 폐지 및 통합 등 일부 노력에도 불구하고 미국의 금융감독당국의 수는 도드-프랭크법이 제정된 이후에도 크게 변하지 않았다. 오히려 금융소비자보호국(Consumer Financial Protection Bureau)이라는 새로운 연방 감독당국을 신설하였다. 금융소비자보호국은 보험 또는 전자도판서비스와 관련된 것을 제외한 금융소비자의 금융상품이나 금융서비스에 대한 감독권한을 행사할 수 있도록 권한을

부여받았다.⁷⁶⁾ 그 결과 보험회사를 제외한 금융회사들은 대체로 금융 소비자보호국이 정하는 규제를 준수해야 했다.⁷⁷⁾

도드-프랭크법은 연방준비제도가 은행이 수행 할 수 있는 금융 활동에 관여하는 비은행 자회사들을 조사할 수 있도록 함으로써, 지주 회사 감독당국으로 하여금 지주회사의 일부 자회사들을 감독하는 권한과 능력을 제고토록 하였다.⁷⁸⁾ 예를 들어, 담보대출중개회사(mortgage broker)가 은행지주회사의 자회사인 경우, 해당 회사는 담보대출 업무를 수행하지만 예금을 취급하지 않으므로 비은행 금융회사에 해당한다.⁷⁹⁾

다만, 담보대출을 발행하는 은행과의 유사성이 있음에도 종전에는 연방준비제도의 감독을 받지 않았으나 도드-프랭크법의 시행에 따라 은행지주회사의 자회사인 담보대출중개회사도 연방준비제도의 조사를 받을 수 있게 되었다.

c. 감독체계 개선을 위한 금융안정성위원회의 감독당국 연합체 구성

도드-프랭크법은 금융안정성위원회가 감독당국 간 정보의 공유 및 감독활동을 조정하기 위한 연합체를 구성할 권한을 제공하고, 이를 통해 새로운 감독 및 규제기능도 수행할 수 있도록 하고 있다.⁸⁰⁾

금융안정성위원회는 이러한 연합체 구성을 통해 금융안정성에 대한 위협을 식별하기 위한 금융시스템 모니터링, 국내외 금융규제안

76) Dodd-Frank Act §1002

77) Dodd-Frank Act §1011

78) Dodd-Frank Act §605(b)

79) 담보대출중개회사(mortgage broker)는 개인 또는 회사를 대신해 담보대출을 중개하는 중개자 역할을 한다. 전통적으로 은행 및 기타 대출기관은 자체 제품을 판매해 왔으나 담보대출시장의 경쟁이 치열해 지면서 담보대출중개회사의 역할이 더욱 대중화되었고, 오늘날 미국, 영국, 캐나다, 호주 등 많은 금융선진국에서 담보대출중개회사는 대출수요자를 위한 가장 큰 담보대출 판매자이기도 하다. 담보대출중개회사는 개인이 원하는 특정 대출을 해줄 은행이나 대출기관을 찾는 역할을 수행한다. (위키디피아 참고)

80) Dodd-Frank Act §112(a)(2)

에 대한 자문, 감독의 우선순위와 관련하여 회원기관에 권고, 회계기준과 회계관행에 대해 증권거래위원회에 대한 의견 제시, 위험관리와 관련하여 연방준비제도에 대한 권고 등에 관한 업무를 수행할 수 있다.

또한 금융안정성위원회로 하여금 회원기관 등에 대해 법에 따라 의무를 이행하는데 필요한 금융정보를 제공하도록 하는 권한을 행사할 수 있고, 특정 금융회사에 대해서도 금융시스템의 안정성을 위해 필요한 금융정보를 제공하도록 할 수 있도록 하였다.⁸¹⁾

(3) 대마불사 문제에 대한 해결방안 제시

a. 금융그룹 대형화에 대한 규제 설정

도드-프랭크법은 금융그룹이 규모를 확대하는데 일정 제한을 두어 금융그룹의 대마불사 문제가 확대되는 것에 대한 두 가지 방법을 제시하고 있다.

첫 번째 방법은, 은행과 저축기관 또는 산업대부회사 간의 합병을 허용하여 미국 예금의 10% 이상을 보유하는 금융회사의 설립을 가능하도록 하는 리글-널 금융법의 허점을 제거하는 것이다.⁸²⁾ 이는 은행뿐만 아니라 미국 예금의 10% 이상을 보유하는 기타 예금수취기관을 설립하도록 하는 합병 또한 금지하고 있다.

도드-프랭크법이 금융그룹의 규모 확대에 제한을 두는 또 다른 두 번째 방법은, 예금수취기관뿐 아니라 예금수취기관이 아닌 다른 금융회사에 대해서도 합병을 통해 금융회사 전체 직전 사업연도의 연결 총부채 중 10% 이상을 보유하게 되는 경우 이러한 합병을 허용하지 않는 것이다.⁸³⁾

81) Dodd-Frank Act §112(a)(2)(A)(D)

82) Dodd-Frank Act §623(a)

83) Dodd-Frank Act §622

b. 연방준비제도에 대한 금융안정성위원회의 권고안 제출권한 부여

도드-프랭크법은 금융안정성위원회가 금융회사의 규모와 복잡성이 증가함에 따라 발생하게 되는 문제점을 해결하기 위해 어떠한 기준을 적용할 것인지에 대해 연방준비제도에 권고할 수 있도록 허용하는 규정을 두고 있다.⁸⁴⁾

해당 규정은 종전보다 더욱 강력한 건전성 감독기준을 적용하여 상대적으로 약한 규제가 적용되는 금융산업 분야의 규제를 강화하도록 함으로써 금융규제의 균형을 맞추도록 하는 잠재적인 권한을 연방준비제도에 부여하고 있다.

c. 금융그룹에 대한 단계적 청산절차 마련

도드-프랭크법은 곤경에 처한 금융회사를 강제로 청산함으로써 구제금융을 받지 않도록 질서정연한 청산을 강제하는 제도를 신설하였다.⁸⁵⁾ 해당 제도에 따라 금융회사를 청산시키기 위해서는 재무부, 연방예금보험공사 및 연방준비제도의 만장일치를 요건으로 한다.⁸⁶⁾ 또한 연방준비제도의 3분의 2 이상과 연방예금보험공사 이사회의 3분의 2 이상이 해당 금융회사의 청산을 승인해야 한다.⁸⁷⁾

d. 부실 금융회사 구제를 위한 납세자 자금 사용금지

앞에서 설명한 질서정연한 청산제도의 일환으로 도드-프랭크법은 청산과정에서 발생하는 비용에 대해 대형 금융회사의 평가를 거쳐 청산하는 금융회사, 주주 및 채권자가 부담하도록 한다.⁸⁸⁾

84) Dodd-Frank Act §112(a)(2)(I)

85) Dodd-Frank Act §§201-17

86) Dodd-Frank Act §§206

87) Dodd-Frank Act §203(a)(1)(A)

88) Dodd-Frank Act §214

이러한 규정은 궁극적으로 국민으로부터 걷은 세금이 금융회사에 구제금융을 제공하거나 청산을 막는데 사용되는 것을 명시적으로 금지하기 위한 목적을 가진다.⁸⁹⁾

3. 소결

금융그룹에 관한 논의는 1999년 조인트포럼에서 본격적으로 시작되었다. 다만, 1999년 논의 당시 미국의 감독당국도 조인트포럼에 참여하였음에도 불구하고 미국의 금융그룹 감독은 이와 달리 독자적인 노선을 걷고 있는 것으로 보인다.

미국은 금융위기라는 배경을 교훈으로 연방준비제도 이사회가 지주회사에 대한 금융그룹 감독을 실시해 오고 있으며 감독역량은 은행지주회사에 집중되어 있다. 보험지주회사는 최근에야 비로소 금융그룹 수준의 자본적정성에 대한 연구가 활발히 진행되고 있다.

역사적으로 엄격한 금산분리로 인해 부실 비금융계열회사 지원에 따른 그룹의 부실경험을 찾아보기 어려운 점과 금융그룹 감독이 보충적 감독이라는 취지를 고려할 때, 연방준비제도 이사회 감독방식이 금융그룹 감독의 취지에 부합한다고 볼 수도 있다. 그러나 그러한 원인보다 각 업권별로 다양한 감독기관이 건전성규제 등을 담당함에 따라 업권마다 감독체계가 상이하여 통일적인 기준을 마련하기 어렵고 이러한 배경이 대체로 통일적이고 일관된 기준을 필요로 하는 금융그룹 감독의 진행을 더디게 한 원인으로 추측된다. 이는 우리나라의 금융감독 운영 과정에서 개별 업권을 담당하는 부서와 금융그룹 감독을 총괄하는 부서 간 원활한 정보의 공유와 긴밀한 협조가 필요하다는 점을 시사한다.

금융그룹 감독을 실시한다 하더라도 은행지주회사에 대한 금융그룹 감독은 은행에 대해 적용되고 있는 연결감독을 기본 틀로 하고,

89) Dodd-Frank Act §214(c)

그 틀을 기초로 은행지주회사 및 그 자회사에 대한 연방준비제도의 검사 또는 모니터링에 역점을 두고 있는 것으로 판단된다. 보험지주회사에 대한 감독은 사실상 보험감독자협회의 논의와 각 주(州)에 일임하고 있는 것으로 보인다.

다만, 최근 동향은 연방준비제도가 보험감독자협회 등과 협력하여 세부적인 건전성규제에 관한 기준을 마련하고 있으므로 향후 연방준비제도 이사회의 금융그룹에 관한 세부적인 발표내용을 참고할 필요가 있다.

Ⅲ. 금융그룹 감독의 주요 쟁점사항

1. 금융그룹과 지배

가. 개괄

금융그룹 감독체계를 구성하는데 있어 가장 중요한 개념은 “금융그룹”이다. 어떠한 금융회사가 금융그룹에 속하는지를 정하는 문제는 특정 금융회사가 금융그룹 감독기준이 정하는 규제를 적용받느냐 받지 않느냐의 가장 근본적인 문제이기 때문이다.

금융지주회사 및 그 자회사들로 구성된 금융그룹의 경우 우리에게 가장 친숙하고도 대표적인 금융그룹의 유형이라 할 수 있다. 그러나 우리나라의 경우 지배의 개념에 대해서는 금융지주회사법, 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 및 더 나아가 회계상 연결대상을 정하기 위한 지배 등 다양한 정의와 범위를 살펴볼 수 있다.

예를 들어, 금융그룹 감독이 필요한 금융그룹의 범위를 단순히 금융지주회사법이 규정하는 지배의 개념을 활용한다고 하면 금융지주그룹 외에 금융회사를 포함하고 있는 기업집단에 대해서는 금융그룹

감독을 적용할 수 없게 될 것이다.

지배의 범위는 정책이 달성하고자 하는 목표, 해당 국가가 규정하는 기업집단의 특수성 등을 충분히 감안할 필요가 있다.

아래에서는 조인트포럼이 제정한 금융그룹 감독원칙과 우리나라 법제가 정하는 지배의 개념에 대해 살펴본 후 미국이 금융그룹 감독을 적용하는 금융그룹의 개념, 즉 지배의 개념을 어떻게 규정하고 적용하고 있는지에 대해 살펴보기로 한다.

나. 금융그룹 감독원칙이 정하는 금융그룹 및 지배의 개념

1) 지주회사 형태의 금융그룹

금융그룹 감독원칙은 금융지주회사를 포함하여 동일한 통제 또는 지배적 영향 하에서, 규제대상 금융권역인 은행, 증권, 보험 권역중 최소한 2개 이상의 권역에서 실질적인 금융업무를 수행하는 집단을 금융그룹(financial conglomerate)으로 정의하고 있다.⁹⁰⁾

또한, 해당 금융그룹의 대표회사(Head of the financial conglomerate)를 별도로 정하지 않는 한 해당 금융그룹을 통제하거나 금융그룹에 대해 지배적인 영향력(controls or exerts dominant influence)을 행사하는 기업실체(금융그룹 지배구조의 가장 상단에 위치하는 최상위 모회사)로 정의하고 있다.⁹¹⁾

90) The Principles should be applied, on a group-wide basis, to a financial conglomerate, defined for the purpose of this framework as any group of companies under common control or dominant influence, including any financial holding company, which conducts material financial activities in at least two of the regulated banking, securities or insurance sectors

91) “Head” or “Head of the financial conglomerate (or group)” : unless otherwise specified means the entity which controls or exerts dominant influence over the financial conglomerate (the head of the financial conglomerate may be the ultimate parent, or may be the head of a financial conglomerate that is a subset of the wider group).

이 외에 금융그룹 감독원칙에서 금융그룹의 정의나 지배의 개념에 대해 구체적으로 설명하고 있는 부분은 찾아보기 어렵다. 이는 큰 틀에서 금융그룹을 감독하기 위한 원칙을 제시하고 세부적인 사항에 대해서는 각 국가가 자율적으로 정하도록 하는 금융그룹 감독원칙의 특징에 기인한 것으로 보인다.

금융그룹 감독원칙은 하나의 금융그룹으로 엮이기 위해서는 통제(control) 또는 지배적인 영향력(dominant influence)이라는 표현을 사용한다. 이는 그룹을 어떠한 개념으로 묶을 것인지에 대한 기준을 제시한다. 개념적인 측면에서, 지배적인 영향력은 단순한 잠재적 능력으로서의 control을 넘어 지배적인 영향력의 실제적 행사를 포함하는 domination이 필요하기 때문이다.⁹²⁾ control이라는 개념은 일반적으로 다른 회사의 과반수의 의결권을 보유하거나 이사회 구성원의 과반수를 임명한다는 등 구체적인 기준을 적용하기 때문에 이를 현실에 응용하기에 용이한 반면, 이와 달리 domination이 있는지 여부를 판단하는 기준은 그 지배력이 잠재적인 능력 상태에 머무르지 않고 종속회사에 대한 지배회사의 연속적인 지시 등 일련의 과정이자 전략적 경영 판단에 대한 포괄적 지시로서 매우 암묵적일 수 있어, domination이 성립되는 요건을 법령에 사전적으로 확정하는 것은 사실상 불가능하다고 볼 수도 있다.⁹³⁾⁹⁴⁾

따라서, Joint Forum의 감독원칙은 금융그룹의 범위에 대해 지배에 대한 잠재적인 영향력까지 고려한 가장 넓은 영역을 제시하고 각 국가가 해당 범위 내에서 감독의 영역을 정할 수 있도록 선택권을 주고 있는 것으로 보인다. 이 경우 단순히 지분율 등 객관적인 기준에

92) 김상조, “유럽의 기업집단법 현황 및 한국 재벌개혁에의 시사점”, 민주정책연구원, 2012.9., 84면

93) 김상조, “유럽의 기업집단법 현황 및 한국 재벌개혁에의 시사점”, 민주정책연구원, 2012.9., 55, 58면

94) 달리 설명하자면, control 개념에 근거한 전통적 접근법은 현실적이기는 하지만, 판례법상의 예외적 구체수단만으로는 지배회사의 기회주의적 행동을 효과적으로 규율하기 어려운 심각한 사각지대의 문제를 낳는다. 반면, domination 개념에 기초한 단일체 접근법은 매우 매력적이지만, 기업집단의 복잡한 현실을 일의적으로 규정하기 어려운 불확정성의 문제를 안고 있다(김상조, “유럽의 기업집단법 현황 및 한국 재벌개혁에의 시사점”, 민주정책연구원, 2012.9., 86면).

따른 규정하는 수직적 구조의 그룹의 범위에서 벗어나 각 회사 간 지분관계가 전혀 없더라도 하나의 지배력으로 묶여 있다면 수평적 구조의 그룹도 금융그룹 감독의 범위에 충분히 포섭될 수 있다.

유럽의 FICOD 또한 수평적 구조의 그룹을 금융그룹 감독을 받게 되는 그룹의 한 유형으로 규정하고 있다.⁹⁵⁾ 즉, FICOD는 그룹을 정의하는 조항은 그룹을 모회사가 자회사에 대한 지분참여를 통해 형성하는 수직적인 구조의 그룹 뿐 아니라 EU의 연결회계에 관한 지침(83/349/EEC)⁹⁶⁾ 제12조 제1항에 따라 상호 연결된 회사들로 구성된 집합도 그룹으로 규정하고 있으며, FICOD가 인용하고 있는 연결회계에 관한 지침은 계약이나 정관에 따라 통일된 기반하에 경영되는 경우를 연결된 그룹으로 취급하도록 규정하여 수평적인 구조의 그룹을 인정하고 있다.⁹⁷⁾

다. 우리나라 법제상 지배의 개념

우리나라의 경우 지배의 개념은 각 법제의 특성에 맞게 다양한 형태로 정의되고 있다. 우리나라의 가장 대표적인 금융그룹의 한 유형인 금융지주회사 형태의 금융그룹을 규율하는 금융지주회사법은 원칙적으로 지배로 인정되기 위한 기준을, 회사가 단독으로 또는 공정거래법에 규정된 특수관계자와 합하여 공정거래법에 따른 계열회사의 최다출자자가 되는 경우로 규정하고 있다. 다만, 이 경우에도 금융지주회사

95) EU FICOD Article 2 (12) “group” means a group of undertakings which consists of a parent undertaking, its subsidiaries and the entities in which the parent undertaking or its subsidiaries hold a participation, or undertakings linked to each other by a relationship within the meaning of Article 12(1) of Directive 83/349/EEC, including any subgroup thereof;

96) Seventh Council Directive of 13 June 1983 based on the Article 54 (3) (g) of the Treaty on consolidated accounts

97) 83/349/EEC Article 12. 1. Without prejudice to Articles 1 to 10, a Member State may require any undertaking governed by its national law to draw up consolidated accounts and a consolidated annual report if: (a) that undertaking and one or more other undertakings with which it is not connected, as described in Article 1 (1) or (2), are managed on a unified basis pursuant to a contract concluded with that undertaking or provisions in the memorandum or articles of association of those undertakings;

가 소유하는 주식이 각각의 특수관계자가 소유하는 주식보다 적은 경우는 제외하도록 하고 있다. 즉, 어떤 이유로든 금융지주회사가 해당 금융그룹에 속한 자회사들에 대해 가장 많은 지분을 보유해야 한다는 의미이다.⁹⁸⁾

금융지주회사법은 금융지주회사가 자회사를 지배하는 것 이외에도 금융지주회사의 자산총액 5천억원 기준, 자회사 발행주식 총수의 100분의 50 이상 소유의무 등 금융지주회사에 해당하기 위한 엄격한 요건을 부과하고 있어 실제로 금융지주 형태의 그룹이 되기 위해서는 여러 요건을 통과해야 금융지주회사로서 인가를 받을 자격이 부여된다. 이러한 지배 및 금융지주회사가 되기 위한 요건 등을 통해 다소 객관적인 기준에 따라 금융지주회사에 해당하는지가 판단될 수 있으므로 금융지주 형태의 그룹은 판단이 용이하다고 볼 수 있다.

이에 반해, 일반적인 기업집단에 관한 규율을 제공하는 공정거래법의 경우 기업집단을 정의하면서 사실상 지배의 개념을 들여오고 있다.⁹⁹⁾ 사실상 지배라는 개념을 들여와 기업집단을 규정하는 입법례는 독일 기업집단법에서 찾아볼 수 있다. 독일 기업집단법은 하나의 회사가 다른 회사에 지배적인 영향력(dominant influence)을 행사하는 경우 사실상 기업집단을 구성하는 것으로 규정하고 있다. 앞서 설명한 바와 같이 dominance의 경우 단순히 자회사에 대한 지분을 등 객관적인 기준에 따라 결정되는 것이 아니고 지배 여부를 사전적으로 확정하기 어렵기 때문에 현실적인 관행 등을 고려하여 광범위하게 그룹의 범위가 인정될 수 있다.

공정거래법은 동일인이 단독으로 또는 배우자 등 동일인관련자와 합하여 해당 회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 30 이상을 소유하는 경우로서 최다출자자인 회사이거나 임원의 100분의 50 이

98) 금융지주회사법 제2조제1항제1호, 동 법 시행령 제2조제3항

99) 공정거래법이 정의하는 지주회사도 그룹의 한 형태로 볼 수 있으나, 금융지주회사가 아닌 일반지주회사의 경우 금융회사를 소유할 수 없으므로 금융그룹에 대한 감독 논의의 주제에서 벗어나므로 지주회사의 지배 개념에 대한 설명은 생략하기로 한다.

상을 선임하는 등 당해 회사의 경영에 대하여 지배적인 영향력을 행사하고 있다고 인정되는 회사에 대해 해당 동일인이 사실상 그 사업내용을 지배한다고 규정하고, 그러한 회사의 집단을 기업집단으로 정의하고 있다.¹⁰⁰⁾

현재 금융위원회가 운영 중인 금융그룹의 감독에 관한 모범규준은 금융그룹의 범위를 정하는데 공정거래법이 규정하는 기업집단을 모 집단으로 함으로써 동일인이 사실상 지배하는 금융회사들이 둘 이상인 경우 금융그룹 감독의 범위에 포섭되도록 함으로써 넓은 범위의 금융그룹을 정하고 있다고 볼 수 있다.

이러한 시도는 금융그룹을 사전적으로 확정하기 어려운 점이 있는 반면, 원천적으로 금융그룹의 범위를 넓게 확정함으로써 금융규제의 사각지대를 해소하고 공정거래법이 정하는 기업집단의 개념을 빌려와 지분을 적게 소유하거나 지분이 없더라도 동일인의 의사결정에 따라 그룹 전체가 영향을 받는 우리나라의 현실을 충분히 반영하려는 의도로 해석된다.

라. 미국 금융그룹 감독체계 상 금융그룹 및 지배의 개념

미국의 금융그룹에 대한 감독은 지주회사 형태의 금융그룹을 골자로 한다는 점에서 우리나라의 금융지주 형태의 금융그룹 유형과 유사하다. 미국도 우리나라 금융지주와 같이 객관적인 지배의 기준을 정의해 놓고 있다.

미국 은행지주회사법은 은행지주회사를 은행지주회사 또는 은행을 지배¹⁰¹⁾하는 회사로 정의하고 있다. 또한 지배의 기준에 대해서는, 첫째, 회사가 직접·간접을 불문하고 1인 이상의 다른 자를 통하여 은

100) 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제2조제2호, 동 법 시행령 제3조

101) 미국 은행지주회사법은 은행지주회사나 은행을 “control over”하는 경우로 표현하고 있어 앞서 설명한 dominance가 아닌 control의 개념을 활용하고 있으나, 동 보고서의 작성 목적을 고려하여 편의상 지배라는 표현을 쓰기로 한다.

행 또는 회사의 25% 이상에 해당하는 의결권 있는 주식을 소유 또는 지배 또는 행사할 권한을 가진 경우, 둘째, 회사가 은행 또는 회사의 이사 또는 수탁자의 과반수를 선임하는 방법으로 지배하는 경우, 이사회가 통지 및 청문 후에 그 회사가 직접·간접을 불문하고 그 은행 또는 회사의 경영이나 정책에 지배적인 영향력을 행사한다고 결정한 경우(단, 이러한 경우 직접·간접을 불문하고 일정한 은행 또는 회사의 5% 이하의 의결권 있는 주식을 소유 또는 지배 또는 행사할 권한을 가진 회사는 그 은행 또는 회사를 지배하지 못한다고 추정됨)를 열거하고 있다.

한편, 미국 은행지주회사법은 자회사(subsidiary)의 기준을 규정하고 있다. 자회사는 “의결권 있는 25% 이상의 주식이 은행지주회사에 의해 소유되거나 지배당하는 회사 또는 은행지주회사에 의하여 자기의 의결권 있는 주식을 보유당한 회사” 또는 “은행지주회사가 어떤 방법으로든 이사의 과반수의 선임을 지배하는 회사” 또는 “은행지주회사가 통지 및 청문 후에 이사회가 결정한 바와 같이 직접적으로든 간접적으로든 지배적인 영향력을 행사하기 위한 정책의 운영과 관련된 회사” 중 하나에 해당하는 경우를 의미한다.

또한 어떤 회사가 은행지주회사의 자회사가 되기 위해서는 연방준비제도 이사회의 사전승인을 받아야 하고, 금융그룹 수준의 연결 자본적정성 규제 등을 적용받도록 하고 있다.¹⁰²⁾

즉, 은행지주회사법은 은행지주회사와 은행지주회사가 25% 이상의 지분을 가지는 등 은행지주회사가 지배하는 자회사들로 구성된 은행지주 형태의 금융그룹을 인정하며, 이에 대해 연결기준의 건전성 규제를 적용하고 있다.

도드-프랭크법은 증권지주회사 형태의 금융그룹을 규정하고, 증권지주회사에 대해서는 연방준비제도 이사회가 정하는 자본적정성 기

102) Federal Reserve, “Bank Holding Company Supervision Manual” 등에 구체화

준을 포함하여 은행지주회사에 적용되는 연방준비제도 이사회의 모든 검사, 감독 및 집행기준을 따르도록 하고 있다.¹⁰³⁾

보험지주회사는 원칙적으로 도드-프랭크법이나 기타 연방규정이 적용되는 금융업법에서 규율하지 않고, 주 감독당국의 규제를 받는 보험업을 특성을 반영하여 미국 보험감독자협의회(NAIC)가 보험지주회사에 대해 적용하는 표준모델법을 규정하여 각 주로 하여금 연결감독을 수행토록 하고 있다. 보험감독자협의회는 보험지주회사 시스템 규제법(Insurance Holding Company System Regulatory Act)을 제정하여 미국의 각 주가 이를 활용토록 하고 있으며, 해당 표준모델법은 지배(control)의 개념에 대해, 지분을 통해 직접·간접적으로 다른 회사의 경영이나 정책의 방향에 영향력을 보유하는 경우로 정의하고, 원칙적으로 다른 회사의 의결권 있는 지분의 10% 이상을 보유하는 경우 지배하고 있는 것으로 간주하도록 하고 있다.¹⁰⁴⁾

따라서, 보험지주회사의 경우 은행지주회사법과 지배의 개념을 달리 설정하여 금융그룹의 범위를 은행지주회사에 비해 넓게 규정하고 있는 것으로 보인다. 보험지주회사 역시 은행지주회사와 마찬가지로 다른 회사를 자회사로 두기 위해서는 보험 감독당국의 사전승인을 받도록 하고 있다.

103) Federal Reserve, “Federal Register Vol. 77 No. 107, 12 CFR Part 241 Final Rule”, 2012.6.4.

104) Insurance Holding Company System Regulatory Act Section 1. C. “Control.” The term “control” (including the terms “controlling,” “controlled by” and “under common control with”) means the possession, direct or indirect, of the power to direct or cause the direction of the management and policies of a person, whether through the ownership of voting securities, by contract other than a commercial contract for goods or nonmanagement services, or otherwise, unless the power is the result of an official position with or corporate office held by the person. Control shall be presumed to exist if any person, directly or indirectly, owns, controls, holds with the power to vote, or holds proxies representing, ten percent (10%) or more of the voting securities of any other person. This presumption may be rebutted by a showing made in the manner provided by Section 4K that control does not exist in fact. The commissioner may determine, after furnishing all persons in interest notice and opportunity to be heard and making specific findings of fact to support the determination, that control exists in fact, notwithstanding the absence of a presumption to that effect.

보험지주회사 형태의 금융그룹은 원칙적으로 연방준비제도 이사회의 감독대상이 아니다. 따라서 연방준비제도 이사회가 정하는 건전성 규제의 적용을 받지 않는다는 한계가 있다. 다만, 최근 보험감독자 협의회는 2019년 5월 그룹 자본계산에 관한 규제안을 발표¹⁰⁵⁾하는 등 보험지주회사 형태의 금융그룹에 대해 적용되는 연결기준의 자본적정성 요건을 규정하고 보험지주회사에 대한 그룹 자본규제의 공백을 보완하기 위해 노력하는 것으로 보인다.¹⁰⁶⁾

2) 지주회사 형태 외의 금융그룹

지금까지는 지주회사 형태의 금융그룹이 어떠한 지배의 개념 하에 있어 연결감독을 받는지에 대해 살펴보았다. 다만, 미국의 금융그룹 감독에 관한 종전의 논의들은 지주회사 형태의 금융그룹에 대해서만 논의되어 왔다. 따라서, 현재 우리나라가 추진해 오고 있는 바와 같이 지주회사 형태가 아닌 금융그룹에 대해서도 그룹 수준의 감독을 수행해 오고 있는지에 대해 의문이 제기될 수 있다.

해당 논의를 위해서는 미국의 금융그룹 감독체계 하에서 지주회사가 아닌 형태의 금융그룹 유형을 법에서 규정하고 있는지, 사전적으로 확정이 가능한 형태의 지배(control의 개념) 외에 우리나라 공정거래법이 활용하는 사실상 지배 또는 사전적으로 확정이 어려운 dominance 개념의 지배를 금융그룹 감독에 관한 법규에 규정하고 있고 미국 법제상 금융회사가 지배권을 가지고 정점이 있는 형태가 아닌 수평적인 구조의 금융그룹이 법적인 개념으로 존립 가능한지, 그러한 금융그룹이 실제로 금융그룹 차원의 연결감독을 받는지에 대한 논의가 선행될 필요가 있다.

우선, 미국 은행지주회사법에서 financial group(conglomerate)

105) NAIC, "Proposed Group Capital Calculation(GCC)", 2019.5.29.

106) 해당 규제안은 2019년 말까지 필드테스트를 완료하고, 추가적인 피드백 과정 및 조정 과정을 거쳐 2020년 중 최종 규제안을 채택할 것으로 예상된다(NAIC, "Proposed Group Capital Calculation(GCC)", 2019.5.29., 6면).

또는 banking group(conglomerate) 등 금융그룹(은행그룹)이라는 표현을 정의하거나 사용하는 경우는 없다. 다만, 우리나라 금융지주회사법과 같이 은행지주회사법과 그 자회사를 묶어 함께 규제하는 등 미국 은행지주회사를 금융그룹의 정점으로 하는 금융그룹에 대한 규제를 적용하고 있고, 지주 형태의 금융그룹 외의 그룹 형태를 규정하여 규제하는 사례는 찾아보기 어렵다. 이는 은행지주회사법에서 규정하는 증권지주회사에 대해서도 마찬가지이며, 앞에서 서술한 바와 같이 증권지주회사는 은행지주회사에 대한 규정을 대부분 그대로 준용하는 형태이다.

연방준비제도 이사회의 은행지주회사 감독 매뉴얼은 umbrella 또는 group-wide supervision으로도 일컫는 연결감독(consolidated supervision)에 대해, 은행 자회사를 보호하기 위한 비은행 자회사를 포함한 그룹 전체에 대한 감독이라고 정의하고 있다.¹⁰⁷⁾ 연결감독을 통해 연방준비제도는 은행그룹의 재무 및 경영에 관한 강점과 약점을 전체적으로 파악할 수 있다. 다만, 그룹감독을 관할하는 연방준비제도 이사회는 은행지주회사 형태의 그룹 외에는 달리 감독에 관한 사항을 정하거나 확장하고 있지 않다.

미국 NAIC의 표준모델법인 보험지주회사법은 일반적인 의미의 보험그룹에 대한 정의를 두고 있지는 않으나, 보험지주회사 시스템에 대한 정의를 두면서 그 의미를 보험지주회사를 포함하는 보험그룹으로 사용하고 있다.¹⁰⁸⁾¹⁰⁹⁾

한편, 보험지주회사법은 “국제적으로 활동하는 보험그룹

107) Federal Reserve, “Bank Holding Company Supervision Manual”, 10면

108) “Group-wide supervisor.” The regulatory official authorized to engage in conducting and coordinating group-wide supervision activities who is determined or acknowledged by the commissioner under Section 7.1 to have sufficient significant contacts with the internationally active insurance group.

109) NAIC의 표준모델법의 “국제적으로 활동하는 보험그룹(IAIG)”은 국제보험감독자협의회(IAIS)의 Common Framework가 그룹감독을 위해 규정하는 IAIG의 개념을 차용한 것으로 보인다. NAIC가 표준모델법에서 사용하는 IAIG에 대한 요건 내지 식별기준은 IAIS가 제시하는 기준(criteria)을 따르고 있다.

(Internationally active insurance group)”¹¹⁰⁾에 대한 정의를 두고 있다. 국제적으로 활동하는 보험그룹에 해당하기 위해서는 해당 보험그룹이 보험지주회사 시스템에 해당하여야 한다. 이 경우 해당 보험그룹이 3개 이상의 국가에서 보험료수익을 창출하고, 주요국 외에서 발생하는 보험료수익이 그룹 총수익의 10% 이상이며, 3년 평균 총자산 500억 달러 또는 보험료수익 100억 달러 이상일 것 등을 요건으로 하고 있다.

결국, 미국 금융그룹 법제는 지주회사 형태의 금융그룹 외에 다른 유형의 금융그룹을 규정하고 있지 않은 것으로 보인다. 지주회사 형태의 금융그룹만을 규정하는 경우 지주회사를 정점으로 하는 금융그룹 외에 지주회사 없이 특정 개인과 그 특수관계인이 소수의 지분만을 가지고 금융그룹 전체를 사실상 지배하는 형태의 수평적인 금융그룹에 대한 정의나 규제는 존재하지 않는다.

이는 미국 금융그룹 관련 법제가 금융그룹으로 묶어 함께 규제하도록 하는 자회사나 계열사의 범위를 규정함에 있어, 사전에 지분을 등을 통해 금융그룹 내 금융회사의 범위를 명확히 할 수 있는 control의 개념을 사용하는 반면, 사전에 그 범위를 명확히 하지 않는 dominance의 개념을 외면한 데서 오는 필연적인 결과로 볼 수 있다. 왜냐하면, control의 개념을 사용하는 이상 우리나라 공정거래법과 같이 감독당국이 재량적으로 누군가 어떠한 금융회사를 사실상 실질적으로 지배하는지 일일이 검토하며 특정 그룹의 범위 내에 집어넣는 작업을 하기는 곤란하기 때문이다.

연혁적으로 살펴볼 때, 우리나라와 미국의 큰 차이점은 당초 우

110) “Internationally active insurance group.” An insurance holding company system that (1) includes an insurer registered under Section 4; and (2) meets the following criteria: (a) premiums written in at least three countries, (b) the percentage of gross premiums written outside the United States is at least ten percent(10%) of the insurance holding company system’s total gross written premiums, and (c) based on a three year rolling average, the total assets of the insurance holding company system are at least fifty billion dollars (\$50,000,000,000) or the total gross written premiums of the insurance holding company system are at least ten billion dollars (\$10,000,000,000).

리나라 공정거래법이 미국 독점규제법제가 정하지 않는 기업집단이라는 개념을 들여왔기 때문에 발생하는 편차로 이해할 수 있다.

미국에서 지주회사의 자회사에 대한 지분율은 대부분 100%이고 이러한 형태의 그룹은 사실상 단일기업 체제로 보아야 한다.¹¹¹⁾ 미국의 이러한 독점규제법제는 소수주주권에 기초한 주주대표소송 등이 발달한 미국의 소송문화에서 기업들이 법적 분쟁이 발생할 여지를 확실히 제거하고 연결납세 혜택을 받기 위한 자회사 지분율 요건(75~80%)을 고려한 결과로 볼 수 있다.¹¹²⁾

미국은 역사적으로 우리나라와 같이 소수의 지분으로 그룹 전체를 지배하는 특수성을 감안할 필요가 없었기 때문에 당초 우리나라 공정거래법이 규정하는 “기업집단”을 전제로 한 규제들을 적용할 필요성이 없었다.

따라서 공정거래법상 기업집단 내에 금융회사들을 모아 금융그룹이라 명명하고 이에 대해 지주회사 형태 외의 금융그룹에 대해서도 그룹감독을 적용하려는 우리나라의 시도는, 동일인이 사실상 지배하는 “기업집단”이라는 개념 자체가 없는 미국의 독점금지규제 하에서는 금융그룹 법제에 앞서 독점금지규제를 먼저 손보지 않는 한 적용되기 어려운 것으로 보인다.¹¹³⁾

결론적으로, 미국과 달리 우리나라의 경우 재벌 등 우리나라의 연혁적 특수성을 감안하여 공정거래법에 따른 기업집단의 규제 필요성이 있는 이상 미국의 객관적 지배 기준이 아닌 다소 포괄적인 사실상 지배의 개념을 따른 기업집단을 모집단으로 하는 금융그룹에 대한 규제의 필요성은 정당화된다고 볼 수 있다.

111) 김윤정, “대기업집단 지배구조개선 법제 연구”, 한국법제연구원, 2018.10.31., 150-151면

112) 김윤정, “대기업집단 지배구조개선 법제 연구”, 한국법제연구원, 2018.10.31., 151면

113) 다만, 외국은 재벌(chaebol)이라는 표현을 우리나라 고유의 특수한 개념으로까지 이해하고 있다. 따라서, 우리나라 재벌 문제와 유사한 사례가 미국 내 대기업집단의 사회적인 문제로 대두되지 않는 한 미국이 독점금지규제에 수정을 가할 현실적인 이유나 필요성은 없을 것으로 보인다.

2. 미국 금융그룹감독 건전성규제와 시사점

가. 개괄

앞에서 살펴본 바와 같이 미국의 금융그룹 규제가 은행지주회사 등 지주회사를 포함하는 금융그룹에 대해 적용되는 이상, 미국 감독당국이 지주회사 형태의 금융그룹에 적용하는 규제 또는 그 사례를 통해 우리나라가 도입 중인 금융지주회사 형태 외의 금융그룹에 시사점을 도출해 보는 것이 현실적인 대안으로 판단된다.

따라서, 실제 미국 금융그룹, 특히 은행그룹과 보험그룹에 적용되는 그룹 건전성규제가 어떻게 운영되는지 분석하고, 미국 금융그룹 감독이 우리나라가 도입 중인 금융그룹 감독제도에 실제 어떠한 부분에서 시사점을 줄 수 있는지에 대해 검토해 보기로 한다.

나. 은행그룹에 대한 건전성규제¹¹⁴⁾

1) 은행그룹 감독 일반

GLBA는 은행지주회사 감독과 관련하여 연방준비제도 이사회 및 연방준비제도 이사회에 의해 위임된 권한을 행사하는 연방준비은행에 광범위한 감독지침을 제공한다. 연방준비제도 이사회는 은행지주회사에 대한 감독과 검사뿐 아니라 그 자회사의 감독과 검사를 함께 강조하며, 일반적으로 은행지주회사에 대한 감독 및 검사에 있어 다음의 두 가지 사항에 방점을 두고 있다.¹¹⁵⁾

첫째, 은행지주그룹 내의 피보험 예금수취기관의 건전성을 위협할 수 있는 재무·운영위험을 포함한 각 은행지주회사 및 그 자회사의

114) 은행그룹에 대한 건전성규제는 일부 씨티그룹의 사례(Citi Group Annual Report(2019) 참고)를 참고하여 설명한다.

115) Federal Reserve, "Bank Holding Company Supervision Manual", 1면

운영·재무현황에 대한 파악과 이러한 재무·운영위험을 모니터링하고 제어하기 위한 시스템의 구축,

둘째, 연방법에 따라 규제되는 은행지주그룹 내 피보험 예금수취기관과 기타 계열회사 간 거래제한 조항을 준수하도록 하고, 은행지주회사법 및 연방준비제도가 관할권을 갖는 기타 연방법 준수여부에 대한 모니터링이다.

은행그룹 내 은행이 아닌 자회사에 대해, 연방준비제도 이사회는 가급적 직접적인 감독권한을 행사하기보다 해당 자회사가 다른 감독당국에 제공하는 보고서, 외부감사 재무제표, 다른 감독당국에 연방준비제도 이사회에 제공하는 정보, 일반 대중에 공개되는 공시자료¹¹⁶⁾ 등에 의존하여 감독을 수행한다.

아래에서는 현재 우리나라의 도입을 추진하고 있는 금융그룹 감독 중 가장 핵심사항으로 볼 수 있는 자본적정성 규제 및 집중위험에 관한 사항을 중심으로, 씨티그룹¹¹⁷⁾의 사례를 참고하여 살펴보기로 한다.

2) 은행그룹에 대한 자본적정성 규제

(1) 자본규제 일반

자본은 주로 은행그룹의 자산을 지원하고 신용, 시장 및 운영 관련 손실을 흡수하는 데 사용된다. 은행그룹은 주로 사업에서 발생하는 수입을 통해 자본을 창출하게 된다.

116) 12 U.S.C. 1844(c)(1)

117) 씨티그룹은 등록된 은행지주회사 및 금융지주회사이며, 연방준비제도 이사회의 규제와 감독을 받는다. 한편, 씨티은행을 포함한 씨티그룹의 은행 자회사는 통화감독청의 규제와 감독을 받는다. 연방예금보험공사는 예금이 보호되는 은행 자회사에 대한 검사권한도 가지고 있다. 해외에 진출한 자회사의 경우 해당 국가의 감독당국에 의해 감독을 받게 된다.

은행그룹의 자본적정성 관리에 관한 기본 틀은 각 계열회사가 각각의 위험 프로파일, 모든 관련 규제에 관한 표준 및 지침에 따라 충분한 자본을 유지하도록 설계된다. 대체로 은행그룹은 손실이 예상되는 경제환경에서 자본의 수준을 평가하도록 설계된 일련의 내부 정량적 자본의 목표치와 비교하여 그룹 이사회의 위험관리위원회 등의 책임 하에 자본적정성을 평가하게 된다.

은행그룹의 경우 그룹 내 이사회의 위험관리위원회 감독 하에 자본위원회(capital committee)가 은행그룹의 통합 자본평가 및 자본배분계획 등을 포함하여 은행그룹의 총 자본구조를 책임지게 된다. 은행그룹은 그룹 내 규제자본요구사항과 미국 바젤 III 규제를 적용하고 있다.

은행그룹은 연방준비제도가 발행한 규제자본기준(regulatory capital standards)에 따라 미국 바젤 III 규제를 적용받는다. 이러한 은행그룹에 대한 규제는 위험기반 자본비율(risk-based capital ratio)과 레버리지 비율(leverage ratio)을 모두 포함하는 통합 자본적정성의 틀로 구성된다.

은행그룹에 적용되는 자본적정성의 평가는 기본적으로 위험기반 자본비율(risk-based capital ratio)으로 기초로 한다. 미국 바젤 III 규제는 규제자본의 구성과 총 위험가중자산을 측정하기 위한 두 가지 포괄적인 방법론(표준측정법, 고급측정법)을 제시한다.

고급측정법에 따른 총 위험가중자산은 신용, 시장 및 운영위험 가중자산을 포함하게 된다. 표준측정법은 일반적으로 규제에 따라 계산되는 위험가중치를 광범위한 범주의 신용위험에 대한 노출에 대해 적용하게 된다. 결과적으로 고급측정법으로 계산된 신용위험 가중자산은 표준측정법으로 계산된 자산보다 위험에 민감하게 반응한다. 시장 위험 가중자산은 현재 두 가지 접근방식에서 대체로 일관된 기준에 따라 계산되며, 표준측정법은 운영위험 가중자산을 제외하여 계산하게

된다.

미국 바젤 III 규제는 실질적으로 모든 미국 은행그룹에 대해 Tier 1 보통주 자본비율, Tier 1 기본자본비율 및 총 자본비율을 설정하도록 한다. 이러한 규제는 그룹의 잠재적인 손상에 앞서 손실을 흡수할 수 있도록 2.5%의 고정된 완충자본과 고급측정법을 사용하는 은행그룹에 대해서는 경기대응완충자본(countercyclical capital buffer)을 설정하도록 하고 있다.

자본규제가 요구하는 완충자본은 은행그룹이 재정적으로 압박을 받을 수 있는 기간 동안 발생할 수 있는 손실을 흡수하기 위해 설정하도록 하는 것인데, 완충자본에 대한 적립을 이행하지 못하는 경우 감독당국은 수입의 배분(예: 배당금 지급, 주식환매 및 임의 상여금 등)에 제한을 가할 수 있다. 연방준비제도 이사회는 지난 2019년 3월 경기대응완충자본의 적립수준을 0%로 확정한 바 있다.

또한, 미국 바젤 III 규제는 도드-프랭크법이 제시하는 소위 “콜린 수정안(Collin Amendment)”의 “자본 바닥 조항(capital floor provision)”을 규정하고 있고, 이를 위해서는 미국 바젤 III 규제가 정하는 표준측정법과 고급측정법에 따라 은행그룹은 세 가지 위험기반 자본비율(Tier 1 보통주 자본비율, Tier 1 기본자본비율, 총 자본비율)을 계산해야 한다.

아울러, 연방준비제도 이사회는 시스템적으로 중요한 은행지주회사(global systemically important bank holding companies, GSIB)로 분류되는 미국 은행지주회사에 대해 추가적인 자본을 부과한다. 시스템적으로 중요한 은행지주회사에 대한 추가적인 자본은 자본보전완충자본(capital conservation buffer)의 명목으로 그룹의 완충자본을 증가시킨다.

연방준비제도 이사회는 규칙에 따라, 시스템적으로 중요한 은행

지주회사에 대한 분류는 BCBS의 GSIB 방법론에 기초하며, 주로 5개의 시스템적 중요성 기준에 기반한다. 이는 1) 규모, 2) 상호연계성, 3) 국가별 활동, 4) 대체 가능성 및 5) 복잡성으로 요약된다. 규모에 관한 기준을 제외하고 각 기준은 동일한 비중치를 갖는 총 12개의 지표로 구성된다.

시스템적으로 중요한 은행지주회사로 지정된 미국 은행지주회사는 매년 두 가지 방법을 사용하여 완충자본을 계산해야 하며, 두 가지 방법에 따른 완충자본 중 더 높은 완충자본을 적용받는다.

첫 번째 방법은 위에서 바젤은행감독위원회의 GSIB 방법론을 기반으로 한다. 두 번째 방법의 경우 시스템적으로 중요한 은행지주회사에 대한 분류기준 중 하나인 대체 가능성에 관한 기준은 시스템적으로 중요한 은행지주회사가 도매금융자금조달(short-term wholesale funding)에 의존하는 정도를 평가하기 위해 정량적 측정방법으로 대체된다.¹¹⁸⁾

(2) 보충적 레버리지 규제(Supplementary Leverage ratio)

보충적 레버리지 비율은 바젤 III 규제에 따른 Tier 1 레버리지 비율을 미국이 자체적으로 구현한 방법론이다. 은행은 총 레버리지 익스포저(total leverage exposure)와 관련하여 보유해야 하는 보통주 자본의 양을 계산한다. 일반적으로 미국의 대형은행은 3%의 추가자본이 요구되며, 대형(top-tier) 은행지주회사는 총 2%의 추가적인 버퍼가 요구된다. 위험을 기준으로 자산을 구분하지 않는 보충적 레버리지 규제는 위험가중자산을 기초로 자본을 계산하는 방법론에 대한 보조적인 장치의 역할을 한다.

118) 씨티그룹의 경우 일반적으로 두 번째 방법에 따라 계산된 완충자본이 첫 번째 방법에 따라 계산된 완충자본에 비해 더 높은 비율을 갖는다. 씨티그룹은 2018년과 2019년 모두 첫 번째 방법에 따르는 경우 2%, 두 번째 방법에 따르는 경우 3%의 추가자본 부과비율이 적용되었다.

은행지주회사는 보충적 레버리지 비율을 계산하여야 하며, 씨티 그룹을 포함한 미국의 시스템적으로 중요한 은행지주회사는 보다 강화된 보충적 레버리지 비율이 적용된다. 이는 앞에서 서술한 바와 같이 최소한 적용되어야 하는 3%의 보충적 레버리지 비율에 2%의 추가적인 레버리지 버퍼를 설정하여 총 보충적 레버리지 비율은 5%가 된다. 미국의 시스템적으로 중요한 은행지주회사가 5%의 보충적 레버리지 비율을 준수하지 못하는 경우 그 부족한 정도에 따라 배당금 지급 등 자본의 배분과 상여금 지급 등에 대해 감독당국의 엄격한 제한이 가해질 수 있다.

(3) 적기시정조치

미국 은행그룹은 일반적으로 적기시정조치 규제(prompt corrective action regulations)¹¹⁹⁾에 따라 자본적정성 규제가 정하는 특정 수준을 충족하지 못하는 경우 엄격한 제한이 가해진다. 적기시정조치의 기본 틀에는 위험기반 자본 및 레버리지 비율로 측정된 5가지 범주의 자본적정성 수준이 포함되어 있다.

즉, 자본적정성 수준에 따른 적기시정조치 규제는 1) 양호(well capitalized), 2) 적절(adequately capitalized), 3) 부족(undercapitalized), 4) 상당히 부족(significantly undercapitalized), 5) 심각하게 부족(critically undercapitalized)의 5가지 자본수준에 따라 그 정도가 결정된다.

은행지주회사의 경우 자본수준이 양호(well capitalized)한 정도가 되기 위해서는 Tier 1 보통주 자본비율, Tier 1 기본자본비율, 총 자본비율 및 Tier 1 레버리지 비율을 각각 6.5%, 8%, 10% 및 5%로 유지해야 하며, 미국의 시스템적으로 중요한 은행지주회사의 자회사 중 피보험 예금수취기관인 금융회사는 양호한 자본수준이 인정되기 위

119) 은행 및 은행지주회사에 대한 연방정부의 적기시정조치에 구체적인 요건 및 조치의 종류는 Commercial Bank Examination Manual Section 4133.1(Prompt Corrective Action) 및 12 CFR 208에서 상세하게 다루고 있다.

해 보충적 레버리지 비율을 최소 6% 수준을 유지해야 한다.

< 적기시정조치(PCA) 자본비율 기준 >

구 분	총 자본비율	Tier 1 기본자본 비율	Tier 1 보통주 자본비율	Tier 1 레버리지 비율
Well capitalized	10%	8%	6.5%	5%
Adequately capitalized	8%	6%	4.5%	4%
Undercapitalized	8% 미만	6% 미만	4.5% 미만	4% 미만
Significantly undercapitalized	6% 미만	4% 미만	3% 미만	3% 미만
Critically undercapitalized	유동자산 / 총자산 ≤ 2%			

* 출처 : 연방준비제도 이사회 홈페이지

(4) 자본계획에 대한 스트레스 테스트

은행그룹은 연방준비제도 이사회의 연례 평가를 통해 은행그룹이 효과적인 자본계획 프로세스와 경제 및 재정의 스트레스 상황에서 손실을 흡수하기에 충분한 규제자본을 보유하고 있는지 여부를 평가한다. 이러한 연례 평가에는 포괄적 자본적정성 평가(comprehensive capital analysis and review, CCAR) 및 도드-프랭크법에 따른 스트레스 테스트(Dodd-Frank Act stress testing, DFAST)라는 두 가지 관련 평가방법에 적용된다.

규모가 크고 복잡한 은행그룹의 경우 포괄적 자본적정성 평가(CCAR)에는 스트레스 상황 하에 회사의 자본적정성에 대한 정량적 평가와 미래 지향적인 요구자본을 결정하기 위해 회사의 능력에 대한 질

적 평가가 모두 포함된다.

연방준비제도 이사회는 은행그룹에 대한 포괄적 자본적정성 평가절차의 일환으로 은행그룹의 자본적정성, 자본적정성 프로세스 및 배당금 지급 및 보통주 환매와 같이 은행그룹이 보유한 자본의 배분에 관한 계획 등을 평가한다. 또한, 은행그룹이 금융시장의 스트레스 상황에서 운영을 계속하기에 충분한 자본이 있는지 여부와 은행그룹이 가지는 고유한 위험을 설명하는 강력하고 미래 지향적인 자본계획 프로세스를 갖추고 있는지에 대해서도 평가하게 된다.

연방준비제도 이사회는 정량적 근거에 기초하여 은행그룹의 연간 자본계획에 대해 반대할 수 있다. 연방준비제도 이사회가 은행그룹의 연간 자본계획에 반대하는 경우 은행그룹은 자본의 배분에 관한 어떠한 활동도 진행할 수 없다. 한편, 연방준비제도 이사회는 은행그룹의 자본계획에 대해 질적 근거에 기초한 반대는 할 수 없다.

자본계획 등 프로세스가 취약한 기업은 감독당국이 원하는 기대치를 충족시키지 못하는 경우 낮은 등급을 부여받고 일정한 조치를 받을 수 있다.

도드-프랭크법에 따른 스트레스 테스트(DFAST)는 스트레스가 많은 금융시장 조건이 은행그룹의 규제자본에 미치는 영향에 대한 미래 지향적인 정량적 평가를 의미한다. 이는 연방준비제도 이사회와 일반 대중에게 연방준비제도 이사회가 설계한 가상의 불리한 경제 상황을 전제하여 은행그룹의 규제자본 비율이 어떻게 변할 수 있는지에 대해 설명하는 역할을 한다.

은행그룹은 연방준비제도 이사회가 실시하는 연간 스트레스 테스트 외에도 연방준비제도 이사회가 설계한 것과 동일한 불리한 경제 상황 하에서 연간 회사의 운영에 관한 스트레스 테스트를 별도로 수행하도록 요구된다.

포괄적 자본적정성 평가와 도드-프랭크법에 따른 스트레스 테스트 모두 은행그룹에 예상되는 수익, 손실, 준비금, 규제자본 비율 및 은행그룹과 관련된 추가적인 자본의 측정치를 포함하게 된다.

현재 미국 은행그룹에 적용되는 위험기반 자본비율은 미국 바젤 III 규제에 따른 표준측정법이 적용되며, 연방준비제도 이사회는 고급 측정법의 의무적 적용기한을 무기한 연기한 상태이다.

은행그룹은 매년 도드-프랭크법에 따른 스트레스 테스트를 수행해야 하며, 이는 은행그룹의 규제자본에 대한 몇 가지 시나리오에서 스트레스가 많은 금융시장 조건의 영향에 대한 미래 지향적인 정량적 평가로 구성된다. 은행그룹의 규제자본 비율이 가상의 불리한 경제 상황에서 어떻게 변할 수 있는지에 대한 정보를 통화감독청에 보고하고 궁극적으로 통화감독청은 은행그룹의 자본계획 프로세스의 신뢰성을 평가하게 된다.

(5) 자본적정성 기준에 대한 최근 동향

미국 은행에 대한 감독당국과 바젤위원회는 2019년 다양한 주제에 대해 수많은 제안 및 최종 규칙을 발표하였다. 미국에서 2019년에 확정된 가장 중요한 규칙은 파생계약의 위험가중자산 계산과 관련된 규칙¹²⁰⁾이며, 2018년에 발표한 스트레스 자본버퍼에 관한 제안(Stress Capital Buffer proposal)은 아직 그 내용이 확정되지 않았다.

스트레스 자본버퍼에 관한 제안에 대해 간략히 살펴보면, 2018년 4월, 연방준비제도 이사회는 포괄적 자본적정성 평가의 정량적 평가 결과를 미국 바젤 III 규제에 따라 금융회사의 최소요구자본 요건과 더욱 긴밀하게 연계되도록 하기 위해 제안서를 발표하였다.

120) 2019년 11월 은행 감독당국은 미국 내 거래상대방 신용위험에 대한 표준측정법(Standardized Approach for Counterparty Credit Risk(SA-CCR) in the U.S)을 도입하기 위해 최종 규칙을 발표하였다.

구체적으로 제안서는 현재 미국 바젤 III 규제에 따라 2.5%로 적용되는 자본보전완충자본을 1) 스트레스 자본버퍼(stress capital buffer)로 알려진 확충자본, 2) 미국 내 GSIB에 적용되는 GSIB 확충자본 및 3) 경기대응완충자본으로 대체하게 된다. 이 세 가지 구성요소는 표준측정법에 따라 새로운 경기대응완충자본의 역할을 수행하게 된다. 2018년 4월 제안서의 내용에 따라 경우 스트레스 테스트 자본버퍼는 최소 2.5% 수준이 될 것으로 예상된다.

3) 보험그룹에 대한 집중위험 규제

(1) 규제 일반

바젤위원회가 참여한 조인트포럼은 위험집중을 금융회사의 건전성을 유지하거나 핵심적인 운영을 유지하는 능력을 위협할 정도로 큰 손실을 일으킬 가능성이 있는 익스포저로 정의한다.¹²¹⁾ 이러한 위험의 집중은 금융그룹의 자산, 부채 또는 재무상태표 항목 및 거래(제품 또는 서비스) 등 광범위한 범주에 걸친 익스포저의 조합을 통해 발생할 수 있다. 손실 가능성은 특정 불리한 상황에서 주어진 위치의 크기와 손실의 정도를 비례하게 되기 때문이다. 조인트포럼은 위험집중이 개별 거래상대방, 개별 거래상대방이 포함된 그룹, 특정 지역, 특정 산업 분야, 특정 상품, 서비스 제공자, 자연재해 등에 대한 노출을 포함하여 다양한 형태를 취할 수 있다고 설명한다.¹²²⁾ 이러한 익스포저로 인해 발생하는 위험을 집중위험이라고 할 수 있다.

집중위험 규제는 감독당국의 재량에 따라 법률에서 직접적으로 위험집중을 방지하는 형태의 한도규제(quantitative limit)와 건전성 측면에서 금융회사가 처한 위험요인(risk factor), 즉 신용위험(credit risk) 등의 한 유형으로 해당 위험의 집중도를 적절히 파악하고 관리하도록 하는 건전성규제가 있다.

121) Joint Forum, "Risk Concentration Principles", 1999.12., 2면

122) Joint Forum, "Risk Concentration Principles", 1999.12., 2면

미국 은행그룹이 건전성규제 측면에서 집중위험을 관리하는 방법을 살펴보면, 신용위험 및 시장위험의 한 유형으로서 위험집중은 은행그룹에 상당한 손실 가능성을 야기할 수 있다고 본다.

예를 들어, 씨티그룹의 경우 2019년 말 기준 가장 중요한 위험 집중 수준이 미국 정부와의 자산거래 및 투자라고 설명한다.¹²³⁾ 또한 규모가 상당한 차주 또는 기타 거래상대방의 급속한 재무상태의 악화와 함께, 예상치 못한 시장변동이 있는 부문 또는 국가와 관련한 익스포저가 씨티그룹에 상당한 손실을 초래할 수 있다고 분석하고 있다.

구체적으로, 씨티그룹의 미국 정부와의 자산거래 및 투자로 인해 발생한 익스포저는 2019년과 2018년 말 기준 각 2,190억 달러와 2,500억 달러에 달했다. 일본과 독일 정부는 다음으로 가장 큰 익스포저로 분석하고 있다. 일본 정부에 대한 익스포저는 2019년과 2018년 말 기준 각 330억 달러와 286억 달러에 달했으며, 독일 정부에 대한 익스포저는 2019년과 2018년 말 기준 각 298억 달러와 460억 달러에 달했다.¹²⁴⁾

(2) 비금융회사 출자에 대한 자본규제¹²⁵⁾

연방준비제도 이사회가 은행그룹에 대한 감독 매뉴얼에서 은행그룹이 처한 집중위험¹²⁶⁾을 자본규제에서 직접 공식으로 반영하고 있는 사례도 있다.

123) Citigroup Annual Report(2019), 53면

124) Citigroup Annual Report(2019), 242면

125) Federal Reserve, "Bank Holding Company Supervision Manual", 2002.12., 14-16면

126) 명시적으로 집중위험으로 반영한다는 설명은 없다. 다만, 해당 자본규제를 비금융회사 출자분에 대한 집중위험을 자본규제에 반영한 것으로 보거나, 다른 한편으로는 비금융회사 출자가 금융회사에 야기할 수 있는 위험을 자본규제에 반영한 것으로 볼 수도 있다고 판단된다. 아래에서 설명하겠지만, 미국 감독당국은 비금융회사 출자분에 대한 자본규제를 집중위험보다 비금융회사에 출자에 따른 위험이 증가하기 때문에 보다 엄격한 규제가 필요하다는 취지로 설명하는 것으로 보인다.

은행지주회사 감독 매뉴얼에 따르면, 은행지주회사는 모회사인 은행지주회사 및 은행지주회사가 직·간접적으로 보유하고 있는 자회사가 보유한 모든 비금융회사 출자분의 장부가액 중 일부에 대한 합계액을 은행지주회사의 연결기준으로 계산된 핵심자본¹²⁷⁾에서 공제하여야 한다.¹²⁸⁾¹²⁹⁾

다만, 출자분의 장부가액은 일부 조정을 거치게 된다. 은행지주회사의 연결 재무상태표에 기재된 출자분의 장부가액에서 Tier 1 자본에 반영되지 않은 해당 투자와 관련한 미실현 이익을 차감하여 계산한다.

예를 들어, 매도가능금융자산으로 보유하고 있는 비금융회사 출자분의 경우 조정된 장부가액은 은행지주회사 재무상태에 표시된 장부가액에서 기타포괄손익으로 계상되어 있는 미실현 이익을 차감하는데, 이러한 차감은 은행지주회사의 Tier 1 자본에 해당 기타포괄손익이 포함되어 있지 않은 경우에 한정한다. 다시 말하면, Tier 1 자본에 해당 출자분에 관련한 매도가능금융자산의 평가이익 등 기타포괄손익이 포함되어 있는 경우 미실현 이익을 포함한 장부가액을 기준으로 은행지

127) 12 CFR 225는 핵심자본에서 영업권 및 기타 무형자산을 차감한 자본을 Tier 1 기본자본이라고 정의하고 있다. 따라서 핵심자본은 Tier 1 기본자본에서 영업권 및 기타 무형자산을 더한 자본이라고 보면 되고, 핵심자본의 종류는 적격 보통주 자본, 적격 비누적적 영구적 우선주 등 등 규정에서 상세히 열거하고 있다.

128) 은행지주회사 감독 매뉴얼 중 자본적정성 가이드라인에 대한 내용은 기본적으로 은행지주회사에 대한 감독규정이라고 할 수 있는 12 CFR 225 중 Appendix A(12 CFR Appendix A to Part 225 - Capital Adequacy Guidelines for Bank Holding Companies: Risk-Based Measure)의 내용을 정리한 것이다.

129) GLBA이 시행되기 이전에 은행지주회사는 비금융회사에 대한 출자가 원칙적으로 허용되지 않았으나, GLBA가 시행된 이후 은행지주회사법 제4조(c)(6), Small Business Investment Act of 1958 및 연방준비제도의 Regulation K는 은행지주회사가 비금융회사 등 특정 유형의 지분투자를 할 수 있도록 제한적으로 허용하였다(12 U.S.C. §1843(c)(6), 15 U.S.C. §682(b), 12 CFR Part 211 참고). 이에 따라 금융지주회사는 선의에 따른 기업인수, 상업 또는 투자은행으로서의 활동 등의 일환으로(as part of a bona fide underwriting or merchant or investment banking activity, including investment activities engaged in for the purpose of appreciation and ultimate resale or disposition of the investment) 비금융회사의 100% 지분율까지도 취득하는 것이 허용된다(12 U.S.C. §1843(k)(4)(H)). 관련 내용은 미국 재무부와 연방준비제도가 국회에 제출한 보고서에 보다 상세히 서술되어 있다(Federal Reserve, Department of Treasury, "Report to Congress on Financial Holding Companies under the Gramm-Leach-Bliley Act", 2003.11., 14-16면).

주회사의 핵심자본에서 공제하는 절차를 거친다.¹³⁰⁾

은행그룹의 핵심자본에서 공제되는 비금융회사의 범위는 은행지주회사법¹³¹⁾에 따라 본질적으로 금융업의 성격을 가지고 있지 않거나 부수적으로 금융활동을 영위하는 회사를 의미한다.

은행지주회사가 투자한 비금융회사 출자분은 아래와 같이 은행지주회사의 자본액에 비례하여 그 금액이 커질수록 공제하는 비율도 증가하는 형태를 취한다.¹³²⁾

< 비금융회사 출자분에 대한 차감기준¹³³⁾ >

은행지주회사가 직접 또는 간접적으로 보유한 비금융회사 출자분의 조정된 장부가액 (은행그룹의 Tier 1 자본에 대한 비율)	규제자본에서 공제하는 비율 (조정된 장부가액에 대한 비율)
15% 미만	8%
15% ~ 24.99%	12%
25% 이상	25%

* 출처 : Bank Holding Company Supervision Manual(Federal Reserve), 2002.12.

예를 들어, 은행지주회사가 보유한 모든 비금융회사 출자분의

130) 은행지주회사의 규제자본을 계산할 때 자본에 포함하는 미실현 이익이 있는 반면 자본에 포함하지 않는 미실현 이익도 있다. 따라서, 매도가능금융자산과 관련이 있는 미실현 이익이 당초 규제자본에서 차감된 상태이어서 규제자본에 포함되어 있지 않다면, 논리적으로 해당 미실현 이익을 매도가능금융자산의 총 장부가액에서 차감함으로써 이중계산이 되지 않도록 할 필요가 있는 것이다.

131) 12 U.S.C. §1843(k)

132) 이를 소위 Sliding Scale 방식으로 부르며, 우리나라의 경우 2008년 금융지주회사법 개정을 통해 금융지주회사의 비금융회사 출자를 허용했을 당시 IMF가 비금융회사 출자분에 따른 위험반영 방식으로 공식적으로 제안한 바 있는 방법론이기도 하다. IMF의 제안을 반영하여 현재 금융지주회사 감독규정 시행세칙에 반영되어 있으며, 비금융회사의 범위는 비금융회사와 금융업의 영위와 밀접한 관련이 있는 회사로 하고 있다.

133) 해당 기준은 미국 감독당국이 유럽의 바젤 자본규제에 존재하는 비금융회사에 대한 출자분(개별 비금융회사에 대한 출자가 은행지주회사 자본의 15%를 초과하는 경우 그 초과분 또는 총 비금융회사에 대한 출자가 은행지주회사 자본의 60%를 초과하는 경우 그 초과분 중 큰 금액 전부를 자본기준에 반영하여 자본비율을 하락시키는 방법)에 대한 규제를 일부 변형하여 도입한 것으로 파악된다.

조정된 장부가액이 은행지주회사의 Tier 1 자본의 20%인 경우 핵심자본에서 공제되는 금액은 조정된 장부가액의 8%로 계산된다. 그러나 해당 출자분이 Tier 1 자본의 15%를 초과하는 경우 해당 초과분에 대해서는 장부가액의 12%가 공제대상이 된다.

이러한 비금융회사에 대한 출자분의 총 조정된 장부가액은 은행그룹의 위험기반 자본비율의 분모를 계산하기 위해 사용되는 은행지주회사의 위험가중자산에서도 제외하게 된다. 다시 말해, 분자에서 차감되는 항목은 분모에서의 대응되는 위험가중자산에서도 함께 차감되어야 해당 자산에 대한 위험을 적절히 반영하는 결과가 된다.

연방준비제도 이사회는 이러한 자본규제를 통해 은행그룹을 모니터링하고 은행그룹이 비금융회사에 대한 투자에의 높은 수준의 집중도를 포함하여 주식투자 활동에 대해 적절한 수준의 자본을 유지하도록 하는 것을 의도하고 있다.

아울러, 연방준비제도 이사회는 특정 투자 또는 투자 포트폴리오의 위험의 정도, 은행그룹의 위험관리시스템 등을 반영하여 추가적인 자본규제 요건을 부과할 권한을 보유하고 있다.

논의를 보다 확장하여 해당 자본규제의 연혁을 좀 더 살펴보도록 하자. 당초 연방준비제도가 고안한 비금융회사 출자분에 대한 자본규제안은 현재의 규제보다 엄격한 형태를 취하였다. 당초 자본규제안은 은행지주회사 및 은행지주회사가 직·간접적으로 보유하고 있는 자회사가 보유한 모든 비금융회사 출자분의 장부가액 중 50%를 일괄적으로 핵심자본에서 차감하도록 하였다.¹³⁴⁾ 다만, 해당 규제안에 대한 의견수렴 과정에서 통화감독청, 연방예금보험공사 등 여러 은행 감독기관은 다수의 수정의견을 제시했으며, 현재의 모습을 취한 것으로 확인된다.¹³⁵⁾¹³⁶⁾

134) Federal Reserve, "Federal Register Vol. 65 No. 60, 12 CFR Part 225 Proposed rule with request for public comments", 2000.3.28.

135) Department of Treasury, OCC, Federal Reserve, FDIC, "Federal Register Vol. 66

연방준비제도의 자본규제안에 대한 의견수렴 결과를 담은 보고서의 내용 중 비금융회사에 대한 출자분을 자본규제안에 반영하는 취지에 대해 서술하고 있는 부분은 우리나라가 도입 중인 금융그룹 감독에 일부 시사점을 준다.

해당 보고서의 관련 서술내용을 보면, 금융회사의 비금융회사에 대한 주식투자 활동이 일반적으로 전통적으로 여겨지는 은행 및 금융업 활동에 비해 더 큰 위험을 수반한다는 점을 전제로 하여 해당 규제의 취지를 설명한다.¹³⁷⁾ 따라서, 비금융회사에 대한 출자분에 대해서는 현재 은행에 적용되는 자본규제보다 엄격한 수준의 자본요건이 필요하다고 한다.¹³⁸⁾

아울러, 현재 적용되는 형태의 자본규제에 대해 미국 은행연합회가 제출한 의견을 보면, 은행그룹의 핵심자본에서 비금융회사 출자분의 장부가액 중 50%를 일괄 차감하도록 한 당초 규제안에서 소위 Sliding Scale 방식을 채택하기로 한 연방준비제도 이사회의 결정에 대해 찬성하면서 다음의 두 가지 사항을 지적하고 있다.¹³⁹⁾

첫째, 은행그룹에 대해서만 특별히 부과되는 해당 자본규제로 인해 금융그룹에 소속된 금융회사와 금융그룹에 소속되지 않은 금융회사 간 불균형이 발생할 수 있다는 점,

No. 31, Capital; Leverage and Risk-Based Capital Guidelines; Capital Adequacy Guidelines; Capital Maintenance: Nonfinancial Equity Investments”, 2001.2.14.

136) 참고로, 해당 보고서에서 연방준비제도 이사회는 다른 은행 감독기관의 문의에 대한 답변으로 해당 자본규제안이 트레이드 계정(trading account)에 있는 주식에 대해서는 적용되지 않음을 확인하기도 하였다.

137) First, equity investment activities in nonfinancial companies generally involve greater risks than traditional bank and financial activities.

138) For these reasons, the agencies believe that capital in excess of the current regulatory minimum capital levels for more traditional banking activities should be required to allow a banking organization to conduct equity investment activities in a safe and sound manner.

139) American Bankers Association, “Re: Leverage and Risk-Based Capital Guidelines: Nonfinancial Equity Investments”, 2001.4.16.

둘째, 해당 자본규제가 적용되는 2000년 3월 13일 이전에 이루어진 비금융회사에 대한 출자에 대해 그 이후의 출자와 동일하게 취급할 경우 소급적용의 문제가 발생할 수 있다는 점이다.¹⁴⁰⁾

비금융회사 출자분에 대한 문제는 아래 보험그룹에 대한 건전성규제 부분에서 좀 더 심도있게 다루어 보기로 한다.

다. 보험그룹에 대한 건전성규제¹⁴¹⁾

1) 보험그룹 감독 일반

(1) 도드-프랭크법의 적용

2010년 7월 21일 도드-프랭크법 시행에 따라 금융안정성위원회는 시스템적으로 중요한 비은행 금융회사(Nonbank SIFI)를 지정할 수 있고, 2013년 7월 8일 금융안정성위원회는 AIG그룹의 재무상황이 미국의 금융안정성을 위협할 수 있다는 판단 하에 AIG그룹을 시스템적으로 중요한 비은행 금융회사로 지정하였다.

2017년 9월 29일 금융안정성위원회는 AIG그룹에 대한 지정을 철회하였으며, 그 결과 현재까지 금융안정성위원회가 시스템적으로 중요한 비은행 금융회사로 지정한 사례는 없는 것으로 파악된다. 따라서 도드-프랭크법에 따라 연방준비제도 이사회의 감독 하에 그룹 수준이 자본적정성 등 건전성규제 등을 받는 보험그룹 사례는 없다고 보아도 무방하다.¹⁴²⁾

(2) 보험감독자협의회 모델법의 적용

140) 현재 자본규제에는 2000년 3월 13일 이전에 이루어진 은행그룹의 비금융회사 출자분에 대해서는 이를 핵심자본에서 차감하지 않도록 명시되어 있다.

141) 보험그룹에 대한 건전성규제는 일부 AIG그룹의 사례(AIG Group Annual Report(2018) 및 Form 10-K(2019) 참고)를 참고하여 설명한다.

142) 이는 그룹 수준의 건전성규제에 한하여 도드-프랭크법의 적용을 받지 않아 연방준비제도 이사회의 감독을 받지 않는다는 설명일 뿐, 청산절차에 관한 사항 등 건전성규제가 아닌 다른 규제에 대해서는 보험그룹도 여전히 그 적용을 받는다.

보험감독자협의회(NAIC)는 50개 주(州) 등 미국 내 보험감독기관이 만든 보험감독에 관한 표준기준을 설정하고 규제를 지원하는 조직이다. 보험감독자협의회 자체가 직접 감독을 수행하는 기관이 아니지만 보험감독자협의회에 도움을 받아 주(州) 감독기관은 표준 및 모범사례를 설정하고 감독자 간 검토를 수행하며 보험회사에 대한 감독 관행과 규정을 조정하는 역할을 한다.

미국 내 모든 주(州)는 일반적으로 보험감독자협의회 또는 관련 법률에 따라 위험기반자본(risk-based capital) 모델법을 채택하고, 각 주(主)는 해당 계산결과에 따라 감독활동을 수행하게 된다.

위험기반자본 모델법에 따른 기준에 미달하는 보험회사에 대해 관련 규제조치는 4가지 단계로 구분된다. 각 조치의 수준은 보험회사가 해당 자본비율을 회복하는 계획을 제출하도록 하는 등 다양하다. 위험기반 자본공식은 영업 고유의 위험과 관련하여 보험회사 법정잉여금의 적정성을 측정하고 다양한 자산, 준비금 등을 다양한 요소를 반영한 자본의 잉여수준을 계산하게 된다.

보험감독자협의회는 보험지주회사 모델법(Insurance Holding Company System Regulatory Act) 및 보험지주회사 시스템 모델규정(Insurance Holding Company System Model Rule)은 대체로, 첫째, 보험감독자협의회가 국제적으로 활동하는 보험그룹에 대해 글로벌 그룹(group-wide) 감독자로 활동하고, 국제 감독자협약에 참여할 수 있도록 하는 조항, 둘째, 미국 보험회사의 지배자가 보험회사 또는 보험그룹의 재무상태나 유동성에 중대한 악영향을 미칠 수 있는 위험을 식별하는 주(州) 감독기관에 연간 기업위험 보고서를 제출하도록 하는 조항을 규정하고 있다.

보험감독자협의회는 위험관리 및 자체위험와 지급능력평가에 관한 모델법(Own Risk and Solvency assessment Model Act, 이하

“ORSA”라 한다)에 따라 보험회사는 위험관리의 프레임워크를 유지하는 한편, 스트레스가 많은 조건에서 보험회사의 중요한 위험에 대한 자체위험 및 해결능력에 대한 평가를 수행해야 한다.

2) 보험그룹에 대한 자본적정성 규제

(1) 배경 : 미국과 EU 간 보험감독 협정

2017년 9월 22일 미국 재무부와 EU는 유럽이 보험회사 및 보험그룹에 대해 적용하는 자본규제인 Solvency II 요구사항을 미국에 소재하는 보험그룹에도 적용하는 문제 및 그 밖에 보험감독에 관한 문제를 해결하기 위해 협정을 체결하였다.

동 협정에 따라 미국 보험그룹은 미국의 보험감독기관에 의해서만 전 세계에 걸친 그룹 수준의 감독만을 받게 되며, 전 세계 그룹에 대한 EU Solvency II 그룹 수준의 자본, 보고 및 지배구조에 관한 요구사항을 따르지 않아도 된다. 그러나 협정 후 5년이 지난 후에도 미국 보험회사 및 보험그룹이 해당 주(州) 감독기관의 그룹 자본평가를 받지 않으면, 해당 보험회사 및 보험그룹에 대해 EU는 Solvency II에 따른 그룹 자본요건을 부과할 수 있다.

EU와의 협정은 특정 국가의 감독기관에 제출된 위험 관련 보고서가 보험계약자 또는 재무적 안정성에 심각한 위협을 주게 되는 경우 해당 국가의 보험 감독기관이 보험그룹에 추가적인 정보를 요청하거나 예방 또는 시정조치를 취할 수 있도록 하고 있다.

(2) 보험그룹 자본적정성 규제의 개발 : 구체적인 방법론

현재 미국 내 보험그룹에 대해 적용되는 그룹 자본적정성 규제가 없다. 다만, 미국 재무부와 EU와의 보험감독 협정에 기초하여 보험감독자협의회를 중심으로 보험그룹에 대해 적용되는 그룹 자본적정성

규제를 개발하고 있는 것으로 파악된다. 따라서, 미국 보험그룹에 대한 그룹 자본규제는 현재까지 미국 내 논의되고 있는 자본규제 개발에 관한 현황을 파악하는 것이 중요하다.

2008년부터 미국 주(州) 감독당국은 보험감독자협회의 Solvency Modernization Initiative를 통해 보험그룹 감독을 수정하기 위한 계획을 수립하였다. 기업위험 보고서(Form F)를 포함하여 보험지주회사 규제법(Insurance Holding Company Regulatory Act)이 상당부분 개정되었다. 이러한 개정 외에도 주(州) 감독당국은 위험관리와 자체위험 및 지급능력 평가 모델법(ORSA Model Act)을 시행하여 특정 보험회사 및 보험그룹이 자체위험 및 지급능력에 관한 평가보고서(ORSA 보고서)를 제출하도록 하였다.

보험감독자협회는 2015년부터 본격적으로 보험그룹에 적용되는 자본적정성 규제를 위해 미국 및 해외 감독당국과 협력하여 “통합 방법(aggregation method)”을 기반으로 하는 그룹 자본규제안(Group Capital Calculation)을 개발하고 있다. 보험감독자협회는 그룹 자본규제안을 만드는 목적에 대해, 최근 금융위기로부터 배운 교훈에 따라 보험계약자의 보호를 강화하기 위해 보험그룹이 직면한 금융위험을 더 잘 이해하기 시작한 것이라고 설명한다.¹⁴³⁾

이러한 보험그룹 자본규제안은 기본적으로 다음의 단계적 방법론에 추가적인 평가방법을 적용할 것으로 예상된다.¹⁴⁴⁾

1단계, 가용자본 및 요구자본 등 자본규제가 적용되는 개별 금융회사 단위의 정보를 수집하고 계산한다.

2단계, 개별 금융회사 간 중복되는 금액은 제거한다.

3단계, 모든 금융회사에 대한 결과를 집계하여 총 가용자본 및

143) NAIC, “Proposed Group Capital Calculation(GCC)”, 2019.12.7., 2면

144) NAIC, “Group Capital Calculation”, 2018., 7면

총 요구자본을 계산한다.

4단계, 보험그룹의 자본비율에 대한 결과를 분석한다.

보험감독자협의회가 고안하고 있는 그룹 자본규제안의 내용에 대해 좀 더 자세히 살펴보자. 그룹 자본규제안은 개별 금융회사 단위에서 시작하는 상향식 통합 방법을 사용하여 보험회사, 금융업 및 비금융업을 포함하여 다양한 회사의 자산 및 부채의 평가를 기초로 가용자본과 요구자본을 계산하도록 한다. 그룹 자본규제안과 감독기관에 대한 관련 보고는 보험감독기관에 보험그룹의 위험을 보다 쉽게 식별하고 정량화할 수 있도록 하는 기능을 수행한다.

보험감독자협의회는 그룹 자본규제안은 Form F(기업위험 보고서), 자체위험 및 지급능력 평가보고서 및 Form B(지주회사 신고서)와 같이 주(州) 감독기관이 활용 가능한 보험그룹 감독을 위한 기존의 감독수단을 보완할 것으로 보고 있다.¹⁴⁵⁾

통합 방법을 기반으로 한 그룹 자본규제안은 금융회사의 여러 유형별로 다음의 방법론에 따라 적용하게 된다.¹⁴⁶⁾

첫째, 미국 내 보험회사에 대한 적용방법이다. 미국 내 보험회사의 가용자본은 주(州) 법이 정하는 법정회계기준(statutory accounting principles)과 보험감독자협의회가 정하는 회계관행 및 절차에 관한 매뉴얼(accounting practices and procedures manual)에 따라 결정된다. 이에 따라 계산된 보험회사의 자본은 보험감독자협의회가 정하는 위험 기반 자본공식(risk-based capital formula)을 기반으로 최소자본을 유지하도록 하는 주(州) 법의 적용을 받게 된다.

145) NAIC, "Proposed Group Capital Calculation(GCC)", 2019.12.7., 2면

146) 금융회사의 여섯 가지 유형별 자본규제 적용방법은 NAIC의 보고서(NAIC, "Proposed Group Capital Calculation(GCC)", 2019.12.7., 3-4면)에서 설명하고 있다. 단, 유형 중 하나인 자가보험회사(captive insurers, 자가보험회사는 일반적으로 보험회사가 전적으로 소유하고 통제하는 보험회사로 정의되며, 해당 주주의 위험에 대한 보증의 역할을 주요 목적으로 한다)에 대한 설명은 이 보고서에서 생략한다.

둘째, 해외 보험회사에 대한 적용방법이다. 미국 내 보험회사에 적용되는 계산방법과 유사하게, 해외 보험회사의 가용자본 계산은 해당 보험회사가 소재하는 국가의 자본규제 요건을 참조하여 결정하게 된다. 대부분의 국가는 회계기준이나 법규 등에 따라 가용자본을 결정하기 위한 요건을 두고 있고, 국제회계기준(international financial reporting standards)을 따르지 않는 국가에 있어서도 해당 국가에서 사용하는 일반적으로 인정된 기업회계기준(generally accepted accounting principles)이 존재하므로 가용자본의 계산에 있어서는 해당 기준을 따르면 된다.

셋째, 위험기반 자본공식을 적용받지 않는 미국 내 보험회사에 대한 적용방법이다. 미국 내 보험회사 중에서 금융보증 보험회사(financial guaranty insurer), 소유권 보험회사(title insurer) 등 일부 보험회사 유형에는 위험기반 자본공식이 적용되지 않는다. 이러한 유형의 보험회사의 경우 가용자본은 주(州) 법규 및 보험감독자협의회가 정하는 회계관행 및 절차에 관한 매뉴얼을 참조하여 결정하게 된다. 그러나 해당 보험회사에 대한 위험기반 자본공식이 별도로 존재하지 않기 때문에 자본이 계산되더라도 최종적인 규제자본은 주(州) 법규에 규정된 자본규제 요건에 따라 결정된다.

넷째, 자본규제가 적용되는 비보험회사에 대한 적용방법이다. 보험그룹 내 은행과 같은 비보험회사는 해당 비보험회사가 자본을 자체적으로 평가하는 방법(예: 일반적으로 인정된 기업회계기준에 따른 자본 등) 및 자체적으로 적용되는 자본규제(예: 연방준비제도 이사회, 통화감독청 등 은행 감독기관이 은행에 대해 요구하는 자본규제)를 따르게 된다.

다섯째, 금융감독을 받지 않는 비규제회사(non-regulated business entities)에 대한 적용방법이다. 보험감독자협의회 그룹 자본규제안은 보험회사에 중대한 위험을 초래할 수 있는 금융감독을 받

지 않는 모든 비규제회사에 대해 가용자본 등을 계산할 것으로 요구한다. 이러한 비규제회사에 대해 그룹 자본규제안은 해당 비규제회사에 대해 적용되는 평가방법(예: 일반적으로 인정된 기업회계기준)에 따라 관련 위험요소를 기반으로 계산된 자본을 활용하게 된다. 이러한 비규제회사에는 큰 위험을 야기할 수 있는 금융회사는 물론 비금융회사를 포함한다. 해당 비규제회사가 위험을 부담하는 성향에 따라 더 많은 자본을 요구할지 여부 등을 결정하게 된다.

여기서 비규제회사의 범위에 대해 한 가지 짚고 넘어갈 점이 있다. 보험감독자협의회는 해당 보고서에서 비규제회사의 예로 자산관리회사나 투자자문사를 들고 있으며, 비규제회사의 의미가 자본규제가 적용되지 않는 금융회사 또는 금융업의 영위와 밀접한 관련이 있는 회사 외에 제조업 등 전통적 의미의 비금융회사까지 포함하는 개념인지 여부에 대해서는 명확히 서술하고 있지 않다. 따라서 향후 보험감독자협의회의 그룹 자본규제안에 대한 추가적인 논의 과정에서 비규제회사의 구체적인 범위 및 비금융회사 출자분에 대한 처리방법에 대해서도 명확히 확인할 필요가 있다.

다만, 해당 내용이 비규제회사의 규제자본을 계산하는 방법론을 설명한다는 측면에서 비규제회사의 범위에 비금융회사는 제외되는 것으로 보는 것이 맞다고 생각된다. 왜냐하면, 해당 방법론은 보험그룹 내 회사의 규제자본 등을 구하는 것을 목적으로 하므로 보험그룹의 비금융회사에 대한 출자분의 처리에 관한 내용이 아닌 것으로 보이며, 비금융회사의 자본은 금융회사의 출자에 따른 자산의 형태로 보유될 뿐 그 자체로 보험그룹의 규제자본 항목을 구성하지는 않기 때문이다. 즉, 해당 보고서에서 보험그룹의 비금융회사 출자분을 어떻게 자본규제에 반영할 것인지에 대한 내용은 담고 있지 않다고 보는 것이 타당하다.

이에 대해서는, 조인트포럼이 1999년 발표한 금융그룹감독원칙 중 자본적정성 원칙에 관한 보고서를 참고할 수 있다. 해당 보고서는

비규제회사와 비규제 비금융회사를 구분하여 규제자본을 계산하는 방법을 서술하고 있다.¹⁴⁷⁾

자본적정성 원칙에 관한 보고서에 따르면, 비규제회사의 경우 감독당국이 비규제회사와 유사한 업종의 자본 대응치를 활용하거나 자본에서 전액 공제하는 형태의 계산방법을 제시하고 있으며 규제대상과 유사한 비규제회사의 유형에 대해 리스회사, 팩토링회사 및 재보험회사를 예시로 들고 있다.

이는 우리나라의 금융지주회사에 대한 자본적정성 계산방법과 비교할 만 하다. 우리나라의 경우 금융그룹 내 자본적정성 규제를 적용받지 않는 회사(예를 들어, 금융업과 밀접한 관련이 있는 회사)가 있는 경우 원칙적으로 대차대조표상 자산(영업권 등은 차감)의 8%를 대응치로서 요구자본에 가산하도록 하고 있기 때문이다.

우리나라 자본적정성 규제의 경우 조인트포럼이 제시하는 비규제회사와 유사한 업종의 자본 대응치를 활용하도록 하는 규정은 찾아볼 수 없다. 다만, 일례로 미국은 할부금융회사에 대해 자본적정성 규제를 적용하지 않는 반면 우리나라의 할부금융회사에 대해서는 자본적정성 규제를 적용한다는 점을 감안할 때, 외국에 존재하는 금융그룹 내 금융회사 중 자본규제를 적용하지 않는 금융회사에 대해 우리나라의 유사 금융회사가 적용받는 자본적정성 규제를 따르도록 하는 대안도 생각해 볼 수 있다.

조인트포럼은 위 비규제회사와 구분하여 별도로 비규제 비금융회사에 대한 계산방법도 서술하고 있다. 조인트포럼은 비규제 비금융회사는 원칙적으로 그룹에 대한 평가에서 제외되어야 하는 대상임을 명확히 한다. 그러나, 해당 비금융회사에 대해 그룹 내 하나 이상의 규제대상인 금융회사가 어떠한 지원을 제공한 것이 명백한 경우 해당 비금융회사 또한 자본 대응치 또는 자본에서 전액 공제하는 방식을 그룹

147) Joint Forum, "Supervision of Financial Conglomerates", 1999.2., 10면

차원의 평가 대상으로 편입시켜야 한다는 설명이다. 조인트포럼이 말하는 비금융회사에 대한 지원이 어떠한 의미인지는 서술되어 있지 않으나 신용공여, 주식출자 또는 내부거래 등 직접적 또는 간접적인 방법을 통한 자금지원을 모두 포괄하는 것으로 해석하여야 타당할 것이나 자금지원의 규모와 유형에 따라 실제 어떻게 자본을 계산하여야 할 것인지는 여전히 모호하다.

여기서 한 가지 논의만 더 짚고 넘어갈 필요가 있다. 금융그룹 내 총 규제자본을 계산할 때, 비금융회사의 자본에 관한 이해에 관한 사항이다. 금융그룹 내 총 규제자본에 금융회사의 자본이 들어가 있다는 점은 누구나 이해하기 쉽다. 다만, 위 조인트포럼의 비금융회사의 자본에 대한 계산방식을 읽어보면, 자본 대응치나 전액 공제의 방식이 과연 타당한 것인지 언뜻 의문이 들기 시작한다. 왜냐하면, 애당초 금융그룹의 자본과 요구자본은 모두 금융회사의 자산과 해당 자산에 상응하는 위험액으로 이루어질 것인데, 금융그룹 내의 총 규제자본에 비금융회사의 자본이 어떻게 관여하는지에 대해 쉽게 와닿지 않기 때문이다. 이 문제는 이제 복잡한 회계상 문제로 넘어가기 때문이다.

예를 들어, 일반적인 제조업을 영위하는 회사가 있다고 치자. 해당 비금융회사가 비규제회사를 포함하는 그룹(wide-group)의 범위에 포함되어 있고 해당 비금융회사는 자본적정성 규제를 적용받고 있지 않기 때문에 규제자본의 합산범위에서 제외되어 있을 것이다. 조인트포럼이 제시하는 자본 대응치를 활용한다고 했을 때, 만일 우리나라의 8% 기준이 자본 대응치라고 가정한다면 비금융회사의 자산(규정에 따라 영업권 등은 차감)에 8%를 곱하여 단순히 분모에 더하면 된다. 그런데 이미 금융그룹 내 금융회사가 보유하고 있는 해당 비금융회사의 주식에 상응하는 신용위험은 8% 내지 12%의 위험가중치를 두어 분모에 가산되어 있다. 그룹 지분을 만큼의 자본 대응치만 활용한다고 전제하는 경우 자본 대응치 또는 신용위험에 따른 가산액 중 적은 금액은 중복계산 방지를 위해 차감되어야 하기 때문에 비금융회사의 위험가중치를 매우 높게 재설정하지 않는 이상 기존 규정에 따른 자본 대

용치의 활용은 요구자본의 입장에서 크게 실익은 없게 될 것이다.

문제는 금융그룹이 보유하는 자본의 부분에서 발생한다. 우리나라 규정에 따르면, 이러한 자본 대응치를 이용하는 순간 단순히 요구자본뿐 아니라 분자에 해당하는 자본에도 해당 비금융회사의 자본을 가산해야 하기 때문이다.¹⁴⁸⁾ 제조업을 영위하는 비금융회사의 자본을 분자에 가산하는 경우 비금융회사의 자본이 금융그룹이 어려운 상황에서 활용할 수 있는 완충액으로서 역할을 한다는 것인데 이는 납득하기 어렵다. 그러나 실제로 금융그룹 내 금융회사의 자본만을 합산한다고 하더라도 해당 자본에는 계열회사인 비금융회사의 출자주식 또한 가산되어 있다. 자본은 자산에서 부채를 차감한 금액인데, 해당 주식을 부채로 구입하지 않은 이상 자산에는 비금융회사에 대한 출자주식¹⁴⁹⁾도 전액 포함되어 있기 때문이다.

따라서 그룹의 입장에서 계열회사에 대한 주식이나 채권은 쉽게 처분하기 어렵다는 전제 하에 은행이나 보험 등 개별 자본규제 단위에서 특수관계인에 대한 주식이나 채권은 자본에서 애당초 차감하도록 하고 있다. 즉, 금융회사의 자본으로서의 완충 능력이 없는 자산으로 보는 것이다.

여기서 문제가 될 수 있는 부분은 실제로 그룹 내 특수관계인인 비금융회사이면서도 회계상 허점을 활용하여 해당 비금융회사를 특수관계인의 범위에서 제외되도록 하는 경우가 될 것이다. 이렇게 실질과

148) 그룹 내 금융회사끼리의 자본을 합산하는 경우 해당 금융회사끼리 출자한 계열회사 간 출자분에 대해서는 이미 출자한 금융회사의 자본에 포함되어 있다. 따라서 중복계상 방지를 위해 해당 출자분을 차감하는 절차를 거치게 된다. 이는 개별회사의 자산이나 부채 등을 연결회계 입장에서 합산하는 때에 적용하는 연결대상 회사 간 내부거래 제거와 동일한 의미를 가진다.

149) 이러한 주식은 시장성 있는 유가증권이라 하더라도 원가로 가산된다. 우리나라 자본규제는 자본에서 금융회사가 보유한 시장성 있는 유가증권에서 자본에 포함되어 있는 관련 기타포괄손익누계액을 차감하도록 되어 있기 때문이다. 따라서 자산 부분에 관련 주식이 시가로 평가되어 계상되어 있다 하더라도 해당 주식의 가치 변동분인 기타포괄손익누계액(예: 매도가능금융자산 평가이익)이 차감되는 이상 자본규제에 따른 자본 계상액은 원가로 표시될 수밖에 없다. 기타포괄손익누계액의 처리에 대해서는 바젤위원회에서도 논의되어 온 바 있다.

다르게 회계상 처리를 하는 경우 비금융회사의 자본 전액을 시가로 인정받으면서 그에 상응하는 위험액은 해당 출자분의 약 8% 수준에 그치게 되어 자본적정성 규제의 취지에 부합하지 않게 현상과 실질 사이에 왜곡이 발생할 수 있다.¹⁵⁰⁾

반대로 자본에서 전액 공제하는 방식의 경우 자본 부분에 포함되어 있는 해당 비금융회사에 대한 출자분을 가감 없이 그대로 차감만 해주면 된다. 이 경우 요구자본에 포함되어 있는 해당 출자분에 대한 위험액은 차감되어야 한다. 그러나 개별 자본규제 단위에서 이미 특수관계인에 대한 주식이나 채권을 차감하도록 하는 이상 실익은 없을 것이다.

한편, IAIS는 2024년까지 통합 방법을 기반으로 한 그룹 자본규제안이 국제적으로 활동하는 보험그룹에 적용하기 위해 개발하고 있는 ICS와 동등한 수준의 결과를 도출할 수 있는지에 대해서 평가할 것으로 알려져 있다.

3) 국제적 보험감독 동향과 미국 보험그룹 감독에 미치는 영향

금융안정위원회(financial stability board)¹⁵¹⁾는 IAIS에 보험그룹의 시스템리스크(systemic risk)를 측정하기 위한 프레임워크를 개발하도록 지시하였으며, 특히 IAIS의 보험에 관한 기본 핵심원칙(core principal)을 넘어 금융안정위원회가 제시한 특정 영역에 관하여 표준 기준을 마련하도록 하였다.

IAIS는 국제적으로 활동하는 보험그룹(internationally active insurance group)에 대한 감독을 위한 공통의 프레임워크(일반적으로

150) 이러한 문제를 해결하기 위해 금융그룹 자본규제에서, 같은 기업집단에 편입되어 있는 비금융회사에 대한 출자분에 대해서는 회계상 처리와 무관하게 이를 자본에서 전액 차감하도록 하는 규정을 두는 것도 가능한 대안이다.

151) 금융안정위원회(FSB)는 G20 국가의 금융당국 대표로 구성된다. 금융안정위원회 자체는 감독기관이 아니라 주로 국제 재정안정을 촉진하는 데 중점을 두는 연합체이다. 금융기관 및 국제적인 표준을 설정하는 등 금융정책 및 감독을 위한 일련의 프레임워크와 권장사항을 발표하는 역할을 한다.

“ComFrame”이라 지칭한다)를 개발하고 있다. 공통의 프레임워크는 감독기관이 국제적으로 활동하는 보험그룹의 활동과 위험을 총괄적으로 파악·해결하고 규제차이를 식별·회피하며 감독활동을 조정하는데 도움을 주기 위해 정성적이고 정량적인 표준을 설정하는데 목표를 두고 있다.

공통의 프레임워크에는 보험그룹에 대한 감독, 지배구조 및 내부통제, 기업 위험관리 등에 대한 기준이 포함된다. 공통의 프레임워크 작업의 일환으로 IAIS는 국제적으로 활동하는 보험그룹의 그룹 수준의 지급능력 감독을 위한 세계적 논의를 위해 국제적으로 활동하는 보험그룹에 적용할 수 있는 위험기반의 국제적 보험 자본기준(risk-based global insurance capital standard, 이하 “ICS”이라 한다)을 개발하고 있다.

IAIS는 2020년 1월에 시행하는 첫 번째 단계로써 5년 모니터링 단계의 ICS 버전 2.0을 채택하였으며, 해당기간 동안 ICS 버전 2.0에 따른 감독기관에 대한 보험그룹의 보고사항은 감독기관 간에 그룹 수준의 효율적 감독에 대한 논의 목적으로는 활용되지만 미흡한 사항에 대한 감독조치는 제외된다.

5년의 모니터링 기간의 목적은 일정기간 동안 ICS의 성능을 모니터링하는 것이지, 국제적으로 활동하는 금융그룹의 자본적정성을 실제로 평가하는데 있지는 않다. 다만, 5년의 기관이 경과한 후에는 두 번째 단계로서 ICS는 보험그룹에 대해 감독기관이 개입하지 않는 그룹 수준의 자본적정성 기준을 요구하게 된다.

IAIS는 2020년 초부터 보험부문의 시스템리스크 평가 및 완화를 위해 포괄적 프레임워크(holistic framework)를 채택하였다. 포괄적 프레임워크는 시스템리스크가 개별 보험회사의 부문별 추세 또는 집중(concentration)으로 인해 발생하는 익스포저가 원인이 될 수 있다는 데 중점을 둔다. 포괄적 프레임워크는 크게 첫째, 거시건전성 목적을

위한 강화된 감독정책 및 조치, 둘째, 동향을 평가하고 잠재적인 시스템리스크를 감지하기 위한 IAIS 연례 모니터링 활동(개별 보험회사가 야기할 수 있는 시스템리스크의 집중도 평가 포함), 셋째, IAIS의 논의 및 평가를 위한 메커니즘 구축, 넷째, 국가 간 일관된 규제이행(국가 간 규제차익 해소)에 대한 IAIS의 평가로 구성된다.

금융안정위원회는 IAIS가 포괄적 프레임워크를 채택하였다는 점을 고려하여 2020년 초부터 국제적으로 중요한 보험회사(G-SII)에 대한 지정을 계속 중단하기로 결정하였다. 금융안정위원회는 2022년 11월 포괄적 프레임워크의 초안을 기준으로 매년 국제적으로 중요한 보험회사의 지정을 중단하거나 다시 설정해야 할 필요성을 검토하기로 하였다.

금융안정위원회나 IAIS가 발행하는 기준은 관련 감독당국이 이를 채택하지 않는 한 구속력은 없다. 다만, IAIS의 관련 작업과 논의에 미국 보험감독자협의회가 함께 참여하는 등 현재 IAIS의 관련 기준이 현재 미국 보험감독자협의회가 제정하고 있는 자본기준과 무관하다고 보기는 어려울 것으로 판단된다.

라. 증권그룹에 대한 건전성규제

도드-프랭크법에 따라 증권지주회사를 포함하는 증권그룹에 대한 건전성규제는 기본적으로 은행지주회사에 대한 건전성규제를 그대로 따른다고 보면 된다. 다만, 2008년 금융위기 이후 증권그룹에 대한 규제가 본격적으로 틀을 갖추기 시작해 왔으므로, 금융위기 이후 연방준비제도 이사회의 증권그룹에 대한 규제 연혁과 그 내용에 대해 살펴보기로 한다.

2012년 6월 4일, 연방준비제도 이사회는 증권지주회사의 감독에 대한 최종안(일명 Regulation OO라 부른다)을 발표하였다.¹⁵²⁾ 연방준

152) Federal Reserve, "Federal Register Vol. 77 No. 107, 12 CFR Part 241 Final Rule", 2012.6.4.

비제도 이사회가 최종안을 발표한 배경에는 연방준비제도 이사회가 증권지주회사에 관한 감독을 하도록 규정한 도드-프랭크법 제618조가 자리잡고 있다.

현행 도드-프랭크법 제618조는 증권지주회사를 적어도 하나 이상의 등록된 증권 중개인 또는 딜러(이를 “비은행 증권회사”라고도 한다) 또는 그러한 자와 특수한 관계에 있는 자를 소유하고 있는 회사로 정의하고¹⁵³⁾, 이러한 증권지주회사가 연방준비제도 이사회에 등록하면 감독을 받는 증권지주회사로서 연방준비제도 이사회와의 연결감독과 규제를 받을 수 있도록 하고 있다¹⁵⁴⁾.

해당 조항에 따라 연방준비제도 이사회에 등록하는 증권지주회사는 은행에 적용되는 자본적정성 규제를 포함하여 은행지주회사에 적용되는 모든 검사, 감독 및 집행에 관한 규제체계를 따르게 된다¹⁵⁵⁾. 증권지주회사와 은행지주회사 간의 규제체계의 주요 차이점은 은행지주회사에 적용되는 비은행 업무에 대한 제한이 증권지주회사에 대해서는 적용되지 않는다는 점이다.

연방준비제도 이사회 감독을 받고자 하는 증권지주회사는 이

153) 현행 도드-프랭크법 제618조는 증권지주회사에 대해 다음과 같이 정의하고 있다. “the term “securities holding company” (A) means (i) a person (other than a natural person) that owns or controls 1 or more brokers or dealers registered with the Commission; and (ii) the associated persons of a person described in clause (i); and (B) does not include a person that is (i) a nonbank financial company supervised by the Board under title I; (ii) an insured bank (other than an institution described in subparagraphs (D), (F), or (H) of section 2(c)(2) of the Bank Holding Company Act of 1956 (12 U.S.C. 1841(c)(2)) [3] or a savings association; (iii) an affiliate of an insured bank (other than an institution described in subparagraphs (D), (F), or (H) of section 2(c)(2) of the Bank Holding Company Act of 1956 (12 U.S.C. 1841(c)(2)) or an affiliate of a savings association; (iv) a foreign bank, foreign company, or company that is described in section 3106(a) of this title; (v) a foreign bank that controls, directly or indirectly, a corporation chartered under section 25A of the Federal Reserve Act (12 U.S.C. 611 et seq.); or (vi) subject to comprehensive consolidated supervision by a foreign regulator;

154) the term “supervised securities holding company” means a securities holding company that is supervised by the Board of Governors under this section;

155) 다만, 연방준비제도 이사회는 증권지주회사와 은행지주회사의 활동 및 구조의 차이를 감안하여 적용되는 자본적정성 규제에 차이를 두도록 할 수 있다.

사회가 필요하거나 적절하다고 간주하는 모든 정보와 문서를 포함해 등록을 위한 서식을 제출해야 한다. 이사회에 감독을 받는 증권지주회사로서의 등록은 이사회에 모든 필요한 정보가 접수된 날로부터 45일부터 해당 등록의 효력이 발생하게 되며, 연방준비제도 이사회는 45일의 기간을 단축하여 45일보다 이른 시기에 증권지주회사가 연결감독을 받을 수 있도록 할 수 있다.

이처럼 등록된 증권지주회사의 경우 도드-프랭크법에 따라 은행 지주회사에 적용되는 검사절차, 보고사항, 감독지침 및 자본규제 기준 등을 포함하여 동일한 감독체계가 적용된다. 그러나 연방준비제도 이사회는 증권지주회사의 감독 과정에서 얻은 경험을 바탕으로 증권지주회사에 대해 적용되는 규제사항을 적절하게 수정할 수 있는 권한도 보유하고 있다.

증권지주회사로서 감독을 받기 위해 연방준비제도 이사회에 제출해야 하는 서식은 미국 은행 또는 미국 은행지주회사를 취득하기 위해 외국기관이 작성하여 연방준비제도 이사회에 제출하여야 하는 신청서¹⁵⁶⁾와 유사한 형태이다. 증권지주회사의 조직 및 자본 구조, 재무상태 등과 관련하여 각종 작성해야 할 사항이 포함되며, 연방준비제도 이사회는 해당 서식에 포함되어야 할 내용으로 구체적으로 아래의 9가지지를 들고 있다.

- (1) 증권지주회사의 모든 자회사를 포함하는 그룹 조직도
- (2) 증권지주회사의 전 세계 연결자산 중 1% 이상을 구성하는 증권지주회사의 각 자회사의 명칭, 자산 규모, 업무영역, 설립장소 및 소유지분
- (3) 증권지주회사의 의결권 있는 지분 5% 이상을 직접적 또는 간접적으로 보유하고 있는 증권지주회사의 법적 또는 실질적 주주에

156) 해당 보고서의 명칭은 FR Y-3F; OMB No. 7100-1919이다.

관한 명부(이사회는 증권지주회사에 대한 지배력 행사를 위해 주주들 사이에 존재하는 모든 의결권 등에 관한 정보를 요청할 수 있음)

- (4) 증권지주회사의 의사결정 권한을 가진 고위 임원 및 이사의 경우 그 이력에 관한 사항
- (5) 증권지주회사, 특정 자회사 또는 주주를 위해 작성한 가장 최근의 분기 및 연례 보고서 사본
- (6) 손익계산서, 재무상태표, 감사를 받은 GAAP 명세서, 증권지주회사의 연결단위 감독기관에 제출된 기타 재무제표로서, 최근 분기 말 그리고 지난 2년 동안의 주요 수입과 비용을 각각 표시하는 모회사의 개별 및 연결 재무제표
- (7) 증권지주회사가 국내 및 해외 자회사 및 지사의 운영을 모니터링하고 통제하는 데 사용하는 방법에 대한 설명(예를 들어, 내부 보고서 및 내부감사 등)
- (8) 증권지주회사의 자회사인 외국은행이 소재하는 국가의 은행감독 시스템에 대한 설명. 해당 설명에는 다음 각 사항에 대한 설명이 포함되어야 함
 - a) 외국 감독기관이 실시하는 현장검사의 범위 및 빈도
 - b) 외국 감독기관에 의한 외부 모니터링
 - c) 외부 감사인의 역할
 - d) 계열회사와의 거래에 관한 사항

e) 기타 적용될 수 있는 건전성규제에 관한 사항

f) 외국 감독기관의 조치권한

g) 사전승인 요건에 관한 사항

h) 적용 가능한 모든 규제자본 체계에 관한 사항

(9) 증권지주회사에 적용될 수 있는 기타 모든 규제자본 체계에 관한 설명

이에 더하여, 해당 규정은 연방준비제도 이사회가 언제든지 등록을 완료하는데 필요한 추가적인 정보를 요청할 수 있도록 하고 있다.

이렇듯 증권지주회사에 대해 은행지주회사와 동일한 감독방식을 받도록 하는 도드-프랭크법에 따라, 증권지주회사는 원칙적으로 은행지주회사가 제출해야 하는 보고서와 동일한 보고서를 제출하여야 하며 은행지주회사와 동일한 검사절차와 감독지침, 자본규제 기준을 따라야 한다.

증권지주회사의 건전성규제는 증권지주회사가 은행지주회사와 마찬가지로 재무안정성을 위협하는 위험을 최소화하기 위해 건전성을 확보함으로써 일관된 방식으로 그룹을 운영할 수 있도록 하는데 그 취지가 있다.

연방준비제도 이사회는 증권지주회사 연결감독에 대한 노력에도 불구하고 2012년 이후 증권그룹 감독에 대해 별다른 진전은 없는 것으로 보인다. 이는 실제 은행그룹 감독에 대해 건건이 발표되는 사항이 도드-프랭크법에 따라 증권그룹에도 그대로 적용되는 이유도 있겠으나, 현재 골드만삭스 등 미국의 대형 증권회사는 전부 은행지주회사를

포함하는 은행그룹에 편입되어 있고 실제로 증권지주회사로서 연방준비제도 이사회에 등록되어 금융그룹 감독을 받는 회사는 없는 것으로 파악되기 때문이다.

마. 시사점

미국의 역사적인 논의에서도 살펴볼 수 있듯이, 미국 감독당국도 그룹이 비금융계열회사를 보유하게 되는 경우 위험이 증가한다는 사실을 인정하고 있다. 이를 위해 각종 제도적인 장치를 마련하고 있고, 이 중에서 그룹 수준의 자본에서 비금융회사에 대한 출자분의 일부를 차감하는 방식도 눈에 띈다.

우리나라의 경우 집중위험을 건전성규제의 큰 카테고리로 분류하여 별도로 취급하려는 시도도 있었으나 일반적인 건전성규제에서 신용위험의 범위 내에서 위험의 집중을 다루고 있다는 점에서 이를 달리 분류하여 취급할 필요성에 대해서는 의문을 제기할 수 있다. 기존의 금융지주회사나 개별 금융회사에 대한 건전성규제가 위험의 집중도를 자본적정성 규제에 반영하는 방식을 보면, 바젤이나 조인트포럼이 서술하는 규제내용과 동일하게 이를 신용위험의 범위 내에서 다루고 있다는 점도 참고할 만 하다.

아울러, 미국 보험감독자협의회가 진행 중인 금융그룹 수준의 자본기준 제정의 향후 움직임도 지속적으로 확인할 필요가 있다.

3. 이사의 책임에 관한 문제

가. 문제점

우리나라 상법은 회사라는 개념을 두면서 이를 법인으로 한다고 규정하고 있다.¹⁵⁷⁾ 상법에 따라 회사는 자연인과 비교되는 별개의 인격

157) 상법 제169조(회사의 의의) 이 법에서 "회사"란 상행위나 그 밖의 영리를 목적으로 하여 설립한 법인을 말한다.

을 가진 주체이고 법인 간에도 법적으로 서로 독립적인 인격을 가진 별개의 주체로 인식된다. 이는 각 법인은 각자의 행위에 대해 권리와 의무의 귀속주체가 된다는 결론에 이른다.

법인은 자연인과 달리 실제로 손과 발이 존재하지 않기 때문에 법인의 대리인으로서 권한을 지니고 행위하는 이사를 통해 각종 활동을 영위하게 되며, 법인의 행위에 대해 원칙적으로 이사는 책임을 지게 된다. 이러한 상법상 개념은 현재 우리나라가 금융지주회사 외의 형태의 금융그룹에 대해 금융그룹 감독을 도입하는데 가장 현실적인 문제로 다가오는 부분이다.

실제 미국의 금융그룹 감독에서는 특별히 문제가 제기되지 않는 부분이지만, 금융그룹 감독의 운영과정에서 빈번히 문제가 될 수 있는 주제이므로 이에 대해서는 일반론적인 차원에서 간략히 짚고 넘어가기로 한다.

나. 개별법인의 독립 및 이사의 책임 문제

우리나라 상법은 회사를 대외적으로 독립적인 인격체로서 권리와 의무의 귀속주체가 된다고 볼 뿐 아니라, 상법 및 민법에 따라 해당 회사의 이사는 회사와의 위임계약의 신뢰관계에서 기대되는 선량한 관리자의 주의으로써 회사의 사무를 처리해야 하는 의무를 지니게 된다¹⁵⁸⁾. 여기서 말하는 선량한 관리자로서의 주의는 수임인의 직접, 지위, 지식 등에 있어 일반적으로 요구되는 평균인의 주의의무를 일컫는다.

금융그룹 감독의 도입에 있어서 문제되는 부분은 우리나라 상법이 기업집단의 정의를 내리고 있지 않을 뿐만 아니라 기업집단 내의

158) 상법 제382조(이사의 선임, 회사와의 관계 및 사외이사) ② 회사와 이사의 관계는 「민법」의 위임에 관한 규정을 준용한다.

민법 제681조(수임인의 선관의무) 수임인은 위임의 본지에 따라 선량한 관리자의 주의로써 위임사무를 처리하여야 한다.

개별적인 법인들 간 상충되는 문제를 어떻게 해결하라는 지침도 제공하고 있지 않은데 있다.

이러한 문제가 제기되는 이유는, 금융그룹이 건전성규제를 적용받음에 있어 특정 대표회사를 통해 금융그룹 전체를 제대로 조정하고 관리하는 것이 금융그룹 감독의 핵심적인 사항인데, 이를 이행하기 위해서는 금융그룹 전체의 위험관리 과정에서 일부 금융회사가 금융그룹 전체의 이익을 위해 자신의 이익에 부합하지 않는 의사결정을 내릴 가능성이 있기 때문이다.

만일 개별 금융회사가 자신의 이익에 부합하지 않도록 의사결정을 내릴 경우 해당 업무를 담당하거나 의사결정에 찬성을 한 이사는 민사상 책임은 물론이고 형법에 따라 배임의 책임을 질 수도 있기 때문이다.

특히, 이사가 선관의무를 위반하여 재산상의 이익을 취득하거나 제3자로 하여금 재산상의 이익을 취득하게 하여 회사에 손해를 가하게 되는 경우 업무상 배임죄에 해당하기 때문에 이사의 입장에서 자신의 행위가 금융그룹 또는 다른 계열 금융회사에 이익이 되더라도 자신이 속한 금융회사에 결과적으로 손해를 가하게 되는 경우라면 배임죄로부터 자유로울 수 없게 되어 금융그룹의 테두리 내에서 행하는 의사결정을 망설이게 될 수밖에 없다.

해당 문제를 해소하기 위해 금융위원회가 발표한 모범규준에는 금융그룹이 대표회사를 선정하고 계열회사로 구성된 위험관리협의회를 구성함은 물론 각 금융회사의 이사회가 유기적으로 협업하는 협력체계를 구축하도록 하고 있으나, 이것만으로는 실무적으로 발생하는 이사의 책임 문제에 대해 자유로울 수 없는 것도 사실이다.

금융그룹 감독이 우리나라 및 해외 금융지주회사에 대해서 종전부터 적용되어 왔으나 이사의 책임에 관한 문제가 제기되지 않았던 것

은 사실상 금융지주회사가 존재하는 목적이 자회사들의 경영을 관리하는 데 있음이 법적으로 명확하고¹⁵⁹⁾, 사실상 자회사들의 경영을 지휘할 정도의 지분을 미리 확보하고 있어 자회사들이 금융지주회사의 명령에 따라 업무를 진행하는데 큰 거부감이 없었기 때문이다. 이러한 측면에서 미국 내 금융그룹에 관한 어느 문헌이나 정부 보고서에도 우리나라에서 제기되고 있는 개별법인과 이사의 책임에 관한 문제를 논의하고 있는 내용도 찾아보기 어렵다.

반면, 금융지주회사 외 형태의 금융그룹의 경우 금융그룹의 건전성규제 업무를 총괄할 대표회사를 선정하게 되더라도 해당 대표회사가 계열회사의 지분을 충분히 확보하고 있지 못할 뿐 아니라, 법적으로도 대표회사의 계열회사에 대한 지휘체계가 명확하지 못해 혼선을 계열회사 입장에서는 대표회사의 지휘에 따른 경우 발생하는 법적인 불안정성에 직면하기 때문이다.

기업집단 개념을 들여온 공정거래법에서도 개념적으로는 마찬가지로 문제가 발생할 수 있으나, 공정거래법은 대표회사를 선정하더라도 해당 대표회사는 공정거래위원회가 요구하는 자료의 취합 및 제출 외에 계열회사가 대표회사의 지휘에 따라 기업집단의 이익을 위해 특정 의사결정을 해야 하는 상황에 직면하게 되는 상황이 없어¹⁶⁰⁾ 금융그룹 감독과는 상황이 다르다. 다만, 공정거래법이 금지하는 계열회사에 대한 지원행위가 이사의 배임 문제와 연결될 수는 있는 바, 이에 대해서는 뒤에서 후술하기로 한다.

이러한 문제를 해결하기 위한 가장 쉬운 방법은 상법이든 금융그룹의 감독에 관한 법률이든 이사가 금융그룹의 이익을 위해 의사결정을 할 수 있도록 이사의 선관의무와 동일한 취지의 규정을 명시하는 것이다.¹⁶¹⁾¹⁶²⁾ 다만, 법률에 근거를 두는데 시간이 오래 걸리는 경우

159) 금융지주회사법 제15조(업무) 금융지주회사는 자회사의 경영관리업무와 그에 부수하는 업무로서 대통령령이 정하는 업무를 제외하고는 영리를 목적으로 하는 다른 업무를 영위할 수 없다.

160) 공정거래법을 위반하여 불법적으로 계열회사에 자금지원 행위 등을 하는 경우는 제외한다.

금융그룹 수준의 위험관리에 관한 주요 의사결정을 하는 경우 개별 금융회사 간 합의를 체결하고 이를 감독당국이 승인하는 절차를 거침으로써 개별 금융회사 이사회의 독립적인 의사결정이 사후적으로 미흡한 것으로 밝혀지더라도 그 과정이 충분한 토의를 거쳐 합리적으로 결정된 것이라면 해당 의사결정에 대한 책임을 지지 않도록 보장하는 것이다.

다. 미국의 사례

미국의 경우 그룹 내 계열회사가 그룹 또는 다른 계열회사에 대해 선관주의의무 내지 충실의무(fiduciary duty)를 지는 사례가 없지는 않다. 예를 들어, 그룹 내 모회사가 자회사와 특정 거래(self-dealing)를 하는 경우에 있어서 모회사는 그 자회사에 대해 불리한 거래를 하지 않도록 하는 충실의무를 지게 되며¹⁶³⁾, 해당 거래는 높은 수준의 공정성¹⁶⁴⁾이 요구된다.¹⁶⁵⁾

아울러 미국 판례도 우리나라와 유사하게 이사가 정직한 경영판단(honest business judgment)과 선의(good faith)에 따라 행동하였을

161) 다만, 상법에 기업집단이나 금융그룹의 개념을 들여오지 않는 이상 상법에 이를 규정하는 것은 무리일 것이다.

162) 현재 국회에 발의된 금융그룹의 감독에 관한 법률에 금융그룹 수준의 위험관리 등은 “금융그룹”에게 의무를 부과하고 있고, 금융그룹은 개별 금융회사들로 구성되어 있으므로 금융그룹의 감독에 관한 법률이 상법의 특별법상 지위에 있다는 전제하에 금융그룹에 속한 금융회사 이사들은 개념적으로 금융그룹의 이익에 부합하게 의사결정을 해야 한다. 그러나 이것만으로는 현실에서 제기되는 문제를 해소하기에는 다소 부족한 것으로 보인다.

163) William A. Klein, J. Mark Ramseyer, Stephen M. Bainbridge, “Business Associations”, Foundation Press, 2015., 343면

164) 미국 판례는 모회사와 자회사 간 거래에서 공정성 테스트(the test of intrinsic fairness)를 거치며, 이는 공정성의 높은 수준(a high degree of fairness)과 입증책임의 전환(a shift in the burden of proof)으로 구성된다.(William A. Klein, J. Mark Ramseyer, Stephen M. Bainbridge, “Business Associations”, Foundation Press, 2015., 342면)

165) 이 외에, 미국 판례나 문헌 등에서 그룹 내 다른 계열회사의 이익과 관련한 이사의 충실의무와 이익충돌에 관한 문제는 증권회사의 고객정보에 대한 그룹 내 공개와 Chinese Wall과 관련한 이슈에 대해서만 다루고 있을 뿐이다. (D. Gordon Smith, Andrew S. Gold, “Research Handbook on Fiduciary Law”, 2018., 366-367면, Harold McVea, “Insider dealing and the Chinese wall, Ph.D. dissertation, 1989.10., 187면 참고)

것 등을 요건으로 하는 경영판단의 원칙(business judgment rule)을 적용하여 이사의 책임 여부를 판단하고 있으나¹⁶⁶⁾, 금융그룹 감독과 관련하여 그룹과 특정 계열회사의 이해가 충돌하여 문제가 발생하는 사례를 찾아보기는 어렵다.

라. 금융그룹 이익과 로젠블룸(Rozenblum) 판결에 대한 소개

1) 금융그룹 이익

현실에서 가장 큰 문제로 제기되는 이사의 책임 문제로 돌아와 이익에 대해 살펴보자. 핵심은 이사가 금융그룹의 이익을 위해 의사결정을 하게 되는 경우 자신이 속한 회사에 다소 손해를 입더라도 면책될 수 있는가에 있다.

그룹¹⁶⁷⁾ 전체의 이익을 고려한다는 것은 그룹이라는 개념에 법적인 의미를 부여하고 이를 경제적 단일체로 취급하는 접근방법이다. 이는 주로 유럽법에서 발전되어 온 개념으로, 유럽사법재판소는 지배·종속관계에 따라 지배회사와 종속회사로 이루어진 기업집단을 경제적 단일기업체로 보고, 지배회사의 지배적 영향력에 따라 이루어진 종속회사의 경쟁제한 위반행위에 대해 지배회사에 무한책임을 부담시키는 법리를 발전시켜 왔다¹⁶⁸⁾. 여기서 그룹 이익의 개념이 인정되어 지배회사나 그 이사는 종속회사 이사로 하여금 종속회사에 손해가 발생하더라도 그룹 전체의 이익을 추구하도록 지시할 수 있고, 종속회사의 이사는 자사가 아닌 그룹 전체 또는 지배회사의 이익을 추구할 수도 있는 것이다.¹⁶⁹⁾

166) William A. Klein, J. Mark Ramseyer, Stephen M. Bainbridge, “Business Associations”, Foundation Press, 2015., 302면

167) 여기서 말하는 “그룹”이란 공정거래법상 “기업집단”의 개념일 수도 있고 금융그룹의 감독에 관한 법률안이 규정하는 “금융그룹”의 개념일 수도 있다.

168) 김신영, “지배·종속회사에서의 주주 이익 보호에 관한 비교법적 연구”, 서울대학교 대학원 박사논문, 2017.8., 272면

169) 김신영, “지배·종속회사에서의 주주 이익 보호에 관한 비교법적 연구”, 서울대학교 대학원 박사논문, 2017.8., 272-273면

실제 유럽연합에서는 유럽 모범회사법에 그룹이익의 개념을 반영하였다.¹⁷⁰⁾ 이에 따라 이탈리아, 체코, 헝가리, 스페인 등이 해당 모범회사법을 토대로 자국의 법률에 이를 입법하였고, 프랑스, 아일랜드, 스위스 등 국가는 판례법상 그룹이익을 인정하고 있다.¹⁷¹⁾

대체로 우리나라에서 기업집단 내 그룹 전체의 이익의 문제는 동반부실을 막기 위한 부실계열회사 지원, 기업집단 브랜드의 가치 하락을 막기 위한 부실계열회사 지원, 기업집단 전체의 시너지 창출을 위한 계열회사 지원, 기업집단 내 공통의 관리비용 배분 등 다양한 상황에서 빈번히 발생한다.

그러나 유럽에서의 논의와 다르게 우리나라는 위와 같은 상황에서 그룹 전체의 이익을 인정하는데 다소 소극적인 입장이다. 부실계열사에 대해 자금지원 등을 해 온 회사 등 기업집단 내에서 발생 가능한 여러 상황에서 근래까지 대부분의 우리나라 판결은 이를 배임죄로 규정하면서 그룹 전체의 이익에 대해 인정하지 않는 듯한 태도를 보이고 있다.¹⁷²⁾

다만, 최근의 대법원 판례¹⁷³⁾는 종전의 판례와 달리 동일한 기업집단에 속한 계열회사에 대한 지원행위에 대해 자신의 회사에 손해를 입혔더라도 해당 이사의 행위가 경영판단의 원칙에 따라 기업집단

170) 유럽 모범회사법 제15장 제16조는 아래의 요건을 명시하며 지배회사가 지시권을 행사하거나 종속회사가 이러한 지시권에 따라 행위를 할 때 법적 확실성을 제공하는 기능을 하고 있다.

(1) 지배회사의 지시로 인하여 종속회사 이사가 종속회사의 이익을 반하는 의사결정을 하더라도 다음의 경우는 신인의무 위반으로 보지 않는다.

① 그 결정이 기업집단 전체의 이익을 위한 것일 것, 그리고

② 종속회사 이사는 그 손실·손해·불이익이 합리적 기간 내에 이득·수익·이익으로 상쇄될 수 있을 것이라고 합리적으로 가정할 수 있을 것, 그리고

③ 그 손실은 회사의 존속 자체를 위협하는 것이 아닐 것

(2) 종속회사가 완전종속회사인 경우, (1)①는 적용되지 않는다.

(3) 종속회사의 이사는 (1)의 요건을 충족하지 않는 경우 지배회사의 지시를 거절할 수 있다.

171) 김신영, “지배·종속회사에서의 주주 이익 보호에 관한 비교법적 연구”, 서울대학교 대학원 박사논문, 2017.8., 302면

172) 대법원 2004.6.24. 선고 2004도520 판결 등 다수

173) 대법원 2017.11.9. 선고 2015도12633 판결, 대법원 2013.9.12. 선고 2011다57869 판결

내 계열회사들의 공동의 이익, 즉 그룹 전체의 이익을 위한 것이라면 그 행위가 배임죄에 해당하지 않음을 명확히 한 바 있다¹⁷⁴⁾. 해당 판결은 그룹 전체의 이익을 위해 자신의 회사에 손해를 입힌 이사의 행위가 배임죄에 해당하지 않기 위해 몇 가지 요건을 제시하는데, 이는 뒤에서 소개할 프랑스 로젠블룸 판결의 내용을 일부 가져온 것으로 보인다.¹⁷⁵⁾

2) 로젠블룸(Rozenblum) 판결

1985년 선고된 프랑스의 로젠블룸 판결은 그룹 이익이라는 개념과 관련된 이사의 배임 문제에 대해 유럽의 회사법 전문가들이 인정하는 가장 근본적인 해결책을 제시하고 있다. 로젠블룸 판결은 그룹 내 계열회사 간 재산의 이동, 부채 인수 및 보증 등이 이루어지는 경우 해당 행위가 불균형적이며 음성적으로 이루어지는지 여부 등을 판단하여 해당 행위에 대한 처벌 범위의 한계를 설정하는 기준을 명확하게 제시한 최초의 판결로 평가되고 있다.¹⁷⁶⁾

프랑스 로젠블룸 판결의 사실관계를 간략히 요약하면 다음과 같

174) 해당 판결의 사실관계를 간략히 요약하면, 조선회사가 동일한 기업집단 내 계열회사들의 원자재를 통합 구매하여 어음결제 방식으로 계열회사들에 공급하였는데, 그룹 회장 등의 이러한 의사결정이 조선회사에 손해를 입혔다는 혐의로 검찰이 이들을 배임죄로 기소된 사안이다.

175) 판결은 구체적으로 다음과 같이 서술한다. “동일한 기업집단에 속한 계열회사 사이의 지원행위가 합리적인 경영판단의 재량 범위 내에서 행하여진 것인지 여부를 판단하기 위해서는 앞서 본 여러 사정들과 아울러, 지원을 주고받는 계열회사들이 자본과 영업 등 실체적인 측면에서 결합되어 공동이익과 시너지 효과를 추구하는 관계에 있는지 여부, 이러한 계열회사들 사이의 지원행위가 지원하는 계열회사를 포함하여 기업집단에 속한 계열회사들의 공동이익을 도모하기 위한 것으로서 특정인 또는 특정회사만의 이익을 위한 것은 아닌지 여부, 지원 계열회사의 선정 및 지원 규모 등이 당해 계열회사의 의사나 지원 능력 등을 충분히 고려하여 객관적이고 합리적으로 결정된 것인지 여부, 구체적인 지원행위가 정상적이고 합법적인 방법으로 시행된 것인지 여부, 지원을 하는 계열회사에게 지원행위로 인한 부담이나 위험에 상응하는 적절한 보상을 객관적으로 기대할 수 있는 상황이었는지 여부 등까지 충분히 고려하여야 한다. 위와 같은 사정들을 종합하여 볼 때 문제된 계열회사 사이의 지원행위가 합리적인 경영판단의 재량 범위 내에서 행하여진 것이라고 인정된다면 이러한 행위는 본인에게 손해를 가한다는 인식하의 의도적 행위라고 인정하기 어려울 것이다.”

176) 김재협, “그룹에 있어 회사재산 남용죄에 관한 프랑스 법원의 태도”, 인권과 정의 Vol. 431, 2013.2., 124면

다.177)

- (1) 로젠블룸은 부동산 개발업 등을 영위하는 7개 회사의 이사이자 이들 회사의 사실상 지배자이다.
- (2) 로젠블룸은 새로운 분야의 회사를 설립하여 기존 7개 회사의 재산을 이전시켰다.
- (3) 새로운 회사는 재산을 이전받는 과정에서 기존 7개 회사로부터 자금지원과 보증을 받았다.
- (4) 로젠블룸은 자신의 이해관계를 가진 회사를 위해 기존 7개 회사의 이익에 반하여 회사의 재산을 남용하였다는 혐의(회사재산남용죄)로 기소되었다.

위와 같은 사실관계에서 로젠블룸은 재산의 양도와 자금지원 등의 사실에 대해서는 인정하면서도 새로운 회사와 기존 7개 회사는 모두 로젠블룸 그룹이라는 경제적 통일체를 구성하고 있으므로 해당 거래는 정당화된다는 항변을 하였다.¹⁷⁷⁾

결론적으로 로젠블룸은 회사재산남용죄가 인정되어 유죄를 선고 받았다. 즉, 로젠블룸의 기존 회사가 보유한 재산의 이용행위는 회사의 이익에 반하는 행위라는 것이다. 다만, 로젠블룸 판결은 이사가 직접적 또는 간접적으로 이해관계를 가진 동일한 그룹 내에서 다른 계열회사에 재정적인 지원을 하게 되는 경우 그룹 전체를 위해 수립된 정책을 통해 평가된 경제적·사회적·재정적 공통의 이익을 위해 지시된 것이어야 하고, 반대급부를 결하거나 여러 계열회사 각각의 부담간 균형을 깨뜨려서는 안되며, 부담을 떠안은 회사의 재정능력을 초과해서도 안

177) 김신영, “지배·종속회사에서의 주주 이익 보호에 관한 비교법적 연구”, 서울대학교 대학원 박사논문, 2017.8., 289면 요약

178) 김신영, “지배·종속회사에서의 주주 이익 보호에 관한 비교법적 연구”, 서울대학교 대학원 박사논문, 2017.8., 289면

된다는 내용을 통해 그룹 전체의 이익을 위한 판단이 법적으로 승인될 수도 있다는 점을 명확히 하였다.¹⁷⁹⁾

프랑스 대법원은 1985년부터 로젠블룸 판결을 통해 그룹 전체의 이익과 그룹 전체를 위해 수립된 정책을 전제로 특정 회사의 이사가 자신이 속한 회사의 이익을 일부 희생하더라도 책임을 지지 않도록 하는 법리를 구축하였다. 그러나 미국 법제나 판결 등에서 로젠블룸 판결과 같이 그룹 전체의 이익을 위해 이사가 행위하는 경우에 대해 그 책임 여부를 판단하는 내용은 찾아보기 어렵다. 이는 미국의 금융그룹이 지주회사를 정점으로 자회사의 지분을 대부분 100% 유지하는 지배구조의 특성이 반영된 것으로 보인다. 또한 이러한 지배구조 하에서 일부 계열회사에 손해가 야기될 수 있는 그룹 내 의사결정에 대해 이의를 제기하게 되는 소수주주가 존재하지 않아 이사의 책임이 쟁점화될 소지가 없었기 때문으로 추측된다.

우리나라의 경우 대다수의 그룹은 적은 지분율을 가지고도 그룹 관계를 형성하고 있다. 이는 그룹 내 보유지분에 비해 소수주주가 상대적으로 더 많은 지분을 가지는 비정상적인 지배구조를 형성토록 하고, 이사가 회사를 위해 필요한 의사결정을 할 때 소수주주 등으로부터 소송을 제기당할 우려로 인해 소극적으로 행동하도록 하는 유인이 된다. 따라서 우리나라의 전통적 소유·지배구조 하에서 그룹의 이익을 위한 이사의 적극적인 의사결정을 기대하기는 곤란한 측면이 있다.

로젠블룸 판결을 반면교사로 삼아 이사의 금융그룹의 위험관리를 위한 의사결정을 보조하기 위해서는, 첫째, 일관된 금융그룹의 위험관리정책을 수립하도록 하고, 둘째, 이를 바탕으로 한 의사결정을 하였을 때 법적으로 승인될 수 있도록 하는 법적인 장치를 마련하는 것이 필요하다고 생각된다.

마. 시사점

179) 김신영, “지배·종속회사에서의 주주 이익 보호에 관한 비교법적 연구”, 서울대학교 대학원 박사논문, 2017.8., 291면

금융그룹과 개별 회사 간 이익의 상충은 금융그룹 감독을 도입하기로 한 처음부터 지속적으로 제기되어 온 문제이다. 금융위원회도 처음 금융그룹의 감독에 관한 모범규준을 제정했을 당시 이러한 문제를 인식하고 대표회사의 이사가 금융그룹의 위험관리업무를 수행함에 있어 금융그룹 전체의 이익을 고려하도록 하고, 개별 금융회사도 대표회사의 업무에 성실히 협조하도록 하는 임시방편적 규정을 둔 바 있다.¹⁸⁰⁾

금융그룹 감독을 받는 그룹 내 계열회사 이사들의 불안정한 지위를 해소하고 보다 효과적으로 금융그룹의 위험관리가 이루어질 수 있도록 법률에 대표회사에 적절한 권한을 부여하는 한편 금융그룹의 이익에 관한 규정을 두는 방안을 고려함으로써¹⁸¹⁾, 금융그룹 감독제도 운영의 걸림돌로 제기되는 이사의 책임 문제에 대한 근본적인 해결책을 찾아야 할 필요가 있다.

4. 자기자본 확보의 문제

가. 문제점

금융그룹 감독의 핵심은 금융그룹 수준의 자본적정성 유지에 있다. 다만 해당 자본은 실체가 없는 추상적인 개념인 금융그룹에 담길 수 없기 때문에 결국 개별 금융회사들이 적정한 자본을 유지하는 것이 핵심이다.

문제는 계열회사들이 모두 각 업권이 요구하는 자본을 보유하고

180) 금융그룹의 감독에 관한 모범규준 제정안 제7조(대표회사의 업무 등) ③ 대표회사의 이사는 제1항에 따른 대표회사로서의 업무를 수행함에 있어서는 해당 금융그룹 전체의 이익을 고려하여야 한다.

④ 소속 금융회사는 다른 법령에서 달리 정하는 경우를 제외하고는 제2항에 따른 대표회사의 자료제출 및 계획·조치의 이행 요청에 성실히 협조하여야 한다.

181) 해당 규정을 법률에 명문화하기 위해서는 상법상 이사의 회사에 대한 선관주의의무와 충돌되는 부분과 관련하여 특별규정으로 둘 것인지 등에 대해 국회, 법무부 등과 충분한 사전 논의를 거쳐야 할 것이다.

있음에도 불구하고 금융그룹이 그룹 수준의 자본적정성 요건을 지키지 못할 때 발생한다. 이러한 상황에서 어느 계열회사가 해당 자본을 보충해야 하는 의무를 부담하게 할 것인지에 대한 해답은 명확하지 않다. 따라서 금융그룹에 자본적정성 규제를 적용하는 경우 발생할 수 있는 문제, 특히 금융그룹 내부적인 자본의 배분과 규제요건을 충족하지 못하는 경우 제재의 문제에 대해 간단히 짚어보고자 한다.

나. 유사례

금융그룹 감독을 하는 금융지주회사의 경우에도 위에서 제기한 문제와 동일한 문제가 발생할 수 있다.

다만, 은행지주회사의 경우 은행에 적용되는 바젤 III 연결자본 규제를 적용하고 있으며, 비은행지주회사의 경우 계열회사 간 출자분을 차감하고 금융그룹에 속하는 개별 금융회사들의 자본을 합산하는 방법을 채택하고 있다. 이 경우 일단 개별 금융회사들이 자본요건을 충족하게 되면 위와 같은 문제점이 발생할 소지는 거의 없다. 금융지주회사의 경우 그룹 단위에서 추가적으로 부과하는 자본이 없기 때문이다.¹⁸²⁾

금융그룹이 전체적으로 책임을 지게 되는 사례는 자본규제 외에 자산운용을 규제하는 사례에서도 찾아볼 수 있다. 예를 들어, 금융지주회사법은 금융지주회사와 그 자회사가 그 대주주나 특수관계인에 대해 신용공여나 주식출자를 제한한다. 만일 다수의 계열회사가 특수관계인에게 신용공여를 하거나 주식을 출자하여 법이 정하는 제한을 초과하게 된다면 어느 계열회사에 책임이 있어 이를 해소하도록 할 것인지 금융지주회사법은 명확한 해답을 내리지 않고 있다.

182) 비은행지주회사의 경우 금융업과 밀접한 관련이 있는 회사 및 비금융회사에 대한 출자분에 대해 추가적인 자본을 부과하는 규제가 있긴 하나, 그 효과가 미미하거나 금융지주회사가 비금융계열회사를 두지 못하는 현행 금융지주회사 법제상 사문화된 규정으로 보아도 무방하다.

금융지주회사법이 제정된 이후 문제된 사례는 없으나 만일 유사한 사례가 발생하게 된다면 금융당국의 재량 하에 책임소재를 따져 이를 해소토록 하거나 금융그룹 스스로 해결방안을 제출하도록 할 수 있다. 금융그룹 스스로 해결토록 하더라도 자회사를 관리하는 권한을 지닌 금융지주회사의 지시에 따라 각 계열회사가 이를 따르는데 큰 문제도 없을 것이다.

공정거래법에도 유사한 사례가 있다. 공정거래법은 계열회사의 특수관계인들이 해당 계열회사의 주주총회에서 의결권을 행사할 경우 그 계열회사의 발행주식총수의 15%를 초과할 수 없도록 하고 있다. 실제로 법을 위반하여 의결권을 행사할 일은 드물겠지만 만일 15%를 초과하여 의결권을 행사하는 경우 어느 특수관계인이 책임을 지게 될 것인지 명확하지 않다.

위 규제들은 모두 제재규정을 수반하기 때문에 해당 규정들에 수반하는 처벌은 모두 헌법상 명확성의 원칙에 위배된다는 주장이 제기될 수 있다. 실제 문제가 발생하는 경우 누가 제재의 대상이 될 것인지는 감독당국의 재량에 의존할 수밖에 없기 때문이다.

우리나라가 추진하는 금융그룹 감독에 있어서는 문제가 더 부각되어 보일 수 있다. 대표회사를 선정하기는 하나 그룹 내 다른 계열회사들에 대한 통제력에 의문이 있어 자본의 배분 과정에서 의사결정의 불일치가 발생할 소지가 다분하기 때문이다.

부실 비금융계열회사를 부당하게 지원하여 그룹 전체가 부실하게 된 사례를 겪은 우리나라의 특수한 사정을 고려해 비금융 계열회사와 관련한 추가적인 자본을 요구하게 되는 경우라면 자본의 배분은 더욱 곤란해질 수 있다. 개별 금융회사들이 각 업권의 자본적정성 요건을 충족하더라도 그룹 단위에서 가해지는 추가적인 자본에 따라 그룹 자본비율이 낮아질 수 있고 이러한 과정에서 발생하는 추가적인 비용을 어느 계열회사가 얼마만큼 짊어져야 하는지가 명확하지 않기 때문

이다.

다. 시사점

미국의 금융그룹은 지주회사를 정점으로 하는 지휘체계가 확고하기 때문에 자본의 배분 과정에서 계열회사간 발생하는 문제는 없다고 판단된다. 자본규제를 위반하는 경우에 대한 제재도 유사 사례를 찾아보긴 어려우나 미국이 감독당국의 재량을 최대한 인정하는 점을 감안하면 지주회사나 개별 금융회사별로 책임소재를 따져 적절히 자본확충 등의 제재를 부과할 것으로 추측된다.

금융그룹 내 계열회사 간 자본의 배분에 관한 사항은 대표회사가 이를 총괄하도록 하는 금융그룹 감독의 기초에서 금융지주회사 체계와 마찬가지로 대표회사가 적절히 권한을 행사하고 개별 금융회사의 의견을 조율하여 자본을 할당하도록 하는 수밖에 없다. 이를 따르지 않는 금융회사에 대해서는 이에 관한 사유를 감독당국이 검토하여 조치를 취하는 방법이 최선이다. 금융그룹의 자본규제 등 그룹 수준의 위반이 있는 경우에도 헌법상 문제가 제기되지 않도록 개별적으로 책임 소재를 엄밀히 따져 제재를 부과하는 수밖에 없을 것이다.

다만, 장기적으로 금융그룹 감독이 바람직한 방향으로 운영되어 금융그룹들 스스로 계열회사의 지분을 충분히 확보하는 방향으로 전개된다면 계열회사 간 자본의 배분 등에서 발생하는 문제는 자연스레 해소될 것이라 생각된다.

IV. 결 론 : 정책제언

지금까지 금융그룹 감독제도의 연혁, 미국의 금융그룹 및 그 감독체계, 우리나라가 금융그룹 감독을 운영함에 있어 발생 가능한 주요 쟁점사항 등에 대해 미국의 사례와 비교하며 살펴보았다.

결론적으로 미국의 지주회사 형태의 금융그룹에 대해 금융그룹 감독을 적용하고 있으며, 그 외 형태의 금융그룹은 인정하지 않고 있다. 다만, 미국 감독당국도 그룹 내 비금융 계열회사가 존재하는 경우 역사적 경험을 토대로 위험이 증가한다는 사실을 인식하고 이에 대해 위험을 경감시키기 위한 노력을 해온 것으로 생각된다.

우리나라가 금융그룹 감독제도를 도입해 오면서 문제가 제기되어 온 이사의 선관주의의무와 책임 문제, 자기자본 할당의 문제 등은 지주회사 형태의 금융그룹을 유지해 온 특성을 감안하여 미국 내에서 눈에 띄는 논의는 없는 것으로 보인다. 그러나 이러한 점은 오히려 적은 지분으로 그룹 전체를 지배하는 우리나라의 특수성을 고려하면, 현재 우리나라가 도입하고 있는 금융그룹 감독제도가 장기적으로 금융지주회사 외 형태의 금융그룹을 금융지주회사와 유사한 지배구조를 가질 수 있도록 유도하도록 하는 방향으로 운영되어야 함을 시사하기도 한다.

지금까지 미국의 금융그룹 감독제도와 그 밖에 쟁점들을 분석하면서 우리나라의 금융그룹 감독제도의 운영에 접목 가능한 제언은 다음과 같다.

- (1) 금융그룹 감독제도는 적은 지분으로 그룹을 지배하고 복잡한 지분관계로 운영되는 소유·지배구조를 단순하고 명료하게 유도하는 방향으로 설계되어야 한다.¹⁸³⁾
- (2) 미국은 업권별로 담당하는 감독당국이 달라 유기적인 금융그룹 감독에 문제점이 제기된 바 있다. 이를 참고하여 금융감독을 운영하는 과정에서 개별 업권을 담당하는 부서와 금융그룹 감독을 총괄하는 부서 간 원활한 정보의 공유와 긴밀한 협조가 가능하도록 실질적인 장치를 마련해야 한다.¹⁸⁴⁾

183) 다만, 금융그룹 감독제도가 그 취지에 맞게 운영될 수 있도록, 해당 제도가 건전성규제가 아닌 금산분리의 수단으로 활용되어서는 안 된다.

- (3) 비금융 계열회사에 대한 위험을 반영하되, 미국 은행지주회사의 비금융 계열회사 출자본에 대한 자본규제, 자본보전완충자본 등 유사 사례를 참고하여 과도한 수준이 되지 않도록 할 필요가 있다. 이 경우 비금융 계열회사에 대한 위험을 집중위험의 한 유형으로 다루더라도 자본규제 내 신용위험의 범위에서 집중위험을 반영하고 있는 조인트포럼, 바젤위원회, 연방준비제도 이사회 등 사례를 참고할 필요가 있다.
- (4) 계열회사 이사의 그룹 위험관리에 관한 의사결정시 책임 문제에 따라 소극적인 의사결정을 하지 않도록 하여야 한다. 이를 위해서는 그룹 전체의 이익을 위해 그룹 위험관리정책을 준수한 이사가 부당하게 책임을 지지 않도록 법적인 수준의 안전장치를 마련할 필요가 있다.
- (5) 상법과 금융그룹의 감독에 관한 법률안 간 법적인 지위(일반법과 특별법의 관계 등)를 명확히 하여 실무적인 혼선이 없도록 할 필요가 있다.¹⁸⁵⁾
- (6) 계열회사에 대한 자본의 배분 등에 관한 대표회사의 권한을 법률에 명확히 하고¹⁸⁶⁾, 감독당국은 금융그룹 자본의 미달 또는 위험관리 미흡의 경우 이에 대해 누구를 어떻게 제재할 것인지에 대한 가이드라인을 마련할 필요가 있다.

184) 이를 위해서는 금융그룹 감독을 총괄하는 부서에 금융그룹 위험을 경감하기 위한 조치를 행사하거나 이에 참여할 수 있는 적절한 권한을 부여해 주어야 한다.

185) 개인적으로는 금융그룹의 감독에 관한 법률안이 상법에 대한 특별법의 지위에 있다고 보는 것이 타당하고 생각된다.

186) 법률에 따라 금융그룹 내 대표회사로 지정되는 이상 대표회사는 금융회사로서의 영업뿐 아니라 계열회사에 대한 그룹 위험관리업무 또한 해당 대표회사의 본질적 업무에 해당하게 됨을 상기하여야 한다.

[참고문헌]

1. 국내 문헌 및 보고서 등

- 김상조, “유럽의 기업집단법 현황 및 한국 재벌개혁에의 시사점”, 민주정책연구원, 2012.9.
- 김신영, “지배·종속회사에서의 주주 이익 보호에 관한 비교법적 연구”, 서울대학교 대학원 박사논문, 2017.8.,
- 김윤정, “대기업집단 지배구조개선 법제 연구”, 한국법제연구원, 2018.10.31.
- 김재협, “그룹에 있어 회사재산 남용죄에 관한 프랑스 법원의 태도”, 인권과 정의 Vol. 431, 2013.2.
- 김한수, “한국경제, 가계부채 과잉으로 침몰할 수 있다”, 2016.8., 키메이커
- 김홍범, “금융위기 이후 감독체계 개편론 분석”, 금융안정연구, 2009.12.
- 이경아, “금융상품의 이해 12: 신용부도스왑(CDS)(1)”, KiRi Weelky, 2012.11.
- 이승준 외 2인, “보험시장 경쟁정책 투명성 제고방안”, 보험연구원, 2014.3.
- 장하준, “장하준의 경제학 강의”, 2014.7., 부키
- 정대, “금융위기 이후의 미국금융법제의 동향”, 비교법현안분석, 2010.5.
- 채희율, “시스템리스크와 금융정책과제”, 한국금융연구원, 2010.5.
- 한국경제, “리먼 몰락 부른 '부채 눈속임' 색출...월가 회계 폭탄 터지나”, 2010.4.21.
- 대법원 2004.6.24. 선고 2004도520 판결

대법원 2013.9.12. 선고 2011다57869 판결

대법원 2017.11.9. 선고 2015도12633 판결

2. 해외 문헌 및 보고서 등

AIG Group Annual Report(2018)

American Bankers Association, “Re: Leverage and Risk-Based Capital Guidelines: Nonfinancial Equity Investments”, 2001.4.16.

Bank for International Settlements, Basel Committee on Banking Supervision, “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework”, 2004.

Capital One Financial Corp. Annual Report (Form 10-K), 2010.2.

Citi Group Annual Report(2019)

Department of the Treasury, Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, “Risk Based Capital Standards: Advanced Capital Adequacy Framework— Basel II; Final Rule”, 72 Fed. Reg. 2007.12.

Department of Treasury, OCC, Federal Reserve, FDIC, “Federal Register Vol. 66 No. 31, Capital; Leverage and Risk-Based Capital Guidelines; Capital Adequacy Guidelines; Capital Maintenance: Nonfinancial Equity Investments”, 2001.2.14.

D. Gordon Smith, Andrew S. Gold, “Research Handbook on Fiduciary Law”, 2018.

Elizabeth F. Brown, “The New Laws and Regulations for Financial Conglomerates: Will They Better Manage the Risks than the Previous Ones?”, 2011.

Federal Reserve, “Bank Holding Company Supervision Manual”

Federal Reserve, “Federal Register Vol. 65 No. 60, 12 CFR Part 225 Proposed rule with request for public comments”, 2000.3.28.

Federal Reserve, “Federal Register Vol. 77 No. 107, 12 CFR Part 241 Final Rule”, 2012.6.4.

Federal Reserve Annual Report 2008

Federal Reserve Annual Report 2009

Federal Reserve, Department of Treasury, “Report to Congress on Financial Holding Companies under the Gramm–Leach–Bliley Act”, 2003.11.

Financial Crisis Inquiry Commission, “the Financial Crisis Inquiry Report”, 2011.1.

G20 Working Group 1, “Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency”, 2009.3.

GAO Financial Market Regulation Report

Gary H. Stern & Ron Feldman, Too Big To Fail, 2004.

Harold McVea, “Insider dealing and the Chinese wall, Ph.D. dissertation, 1989.10.

Joe Nocera, “Short Memories at Goldman”, The New York Times, 2009.10.

Joint Forum, “Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation”, 2010.1.

Joint Forum, “Risk Concentration Principles”, 1999.12.

Joint Forum, “Supervision of Financial Conglomerates”, 1999.2.

NAIC, “Proposed Group Capital Calculation(GCC)”, 2019.5.29.

NAIC, “Proposed Group Capital Calculation(GCC)”, 2019.12.7.

NAIC, “Group Capital Calculation”, 2018.

Niall Ferguson, “The Descent of Finance”, Harvard Business Review, 2009.7.

Office of Thrift Supervision, U.S. Department of the Treasury, 2008
Fact Book 77 n.17

Robert Bryce, “Pipe Dreams: Greed, Ego, and the Death of Enron”, 2002.

Statement from G-20 Summit, 2008.11.

The U.S. Government Accountability Office Report to Congressional Addressees, “A Framework for Crafting and Assessing Proposals to Modernize the Outdated U.S. Financial Regulatory System,” GAO-09-216, 2009.1.

William A. Klein, J. Mark Ramseyer, Stephen M. Bainbridge, “Business Associations”, Foundation Press, 2015.

Working Group on Financial Markets, 53 Fed. Reg. 9421, 1988.3.