
부 록 I : 미국 금융개혁법 (the Dodd-Frank Act)

(금융개혁법 제정의 배경)

2007년 금융위기로 리먼 브라더스, 메릴린치, 베어스턴스, AIG 등 미국의 주요 금융기관들이 파산하였으며 이로 인해 미국을 포함한 전 세계가 심각한 유동성 위기와 신용경색을 경험한바 있다. 이에 대응하여 위기 극복을 위한 방법으로 부실자산프로그램(TARP, troubled assets relief program)을 비롯하여 많은 정책적 조치들이 실행되었으나 그 효과와 시스템리스크에 관한 많은 문제점들이 제기되기도 하였다. 미국의 금융개혁법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010)은 바로 이러한 위기 이후의 금융시장의 감독체계 및 위기관리 관련 주요 논의들을 반영하여 제정된 법률이다.

(금융개혁법 주요 내용)

금융개혁법은 크게 금융감독체제 개편, 중요 금융회사(systemically significant institutions)에 대한 규제 강화, 중요 금융회사의 정리절차(orderly liquidation) 정비, 금융지주회사, 스왑시장, 지급결제시스템 등에 대한 규율 강화를 내용으로 한다. 또한 이러한 일련의 개선사항들을 금융감독 규제체계에 반영함으로써 금융시장 전체에 대한 감독기능 강화와 금융안정성 유지, 적정한 시스템리스크(systemic risk) 평가, 선제적 위기방지 등을 목적으로 한다.

금융개혁법은 총 16편(title), 541장(section)으로 구성되었으며 대부분의 각 편이 고유의 법명을 가지는 법률로 9개 연방 법률을 신설되고 50여 개 법률 개정 또는 폐지하는 효력을 지닌다.⁵⁵⁾

55) 김인규·조성민·최준환(2010), 『미국 금융개혁법의 주요 내용』, 한국은행.

(금융안정감시위원회(FSOC)의 신설)

금융안정감시위원회(FSOC)는 중요 금융회사의 지정과 지급결제시스템, 지급결제활동의 지정을 담당하는 기구로서 금융시스템의 잠재적 위협을 사전적으로 파악하고 대응전략을 마련하며 정책당국 간 정보공유와 분쟁 해결을 담당하기 위한 의결기구이다. 금융안정감시위원회(FSOC)는 의결권을 가진 정회원(voting member) 10인과 의결권이 없는 준회원(non-voting member) 5인으로 구성되는데, 정회원은 재무부(의장), 연준(FRB), 통화감독청(OCC), 금융소비자보호국(CFPB), 증권거래위원회(SEC), 연방예금보험공사(FDIC), 상품선물거래위원회(CFTC), 연방주택금융청(FHFA), 신용협동조합(NCUA) 및 대통령이 임명하는 보험전문가로 구성되며, 준회원은 금융조사국장(신설), 연방보험국장(신설), 주정부를 대표하는 은행, 증권, 보험 감독관 각 1인으로 구성된다.

금융조사국(OFR, Office of Financial Research)은 시스템리스크(systemic risk)를 파악하고 사전에 차단하기 위한 금융안정감시위원회(FSOC)의 원활한 기능수행을 위해 금융안정감시위원회(FSOC)의 활동을 돕게 된다. 금융조사국(OFR)은 시스템리스크 파악을 위한 정보수집 및 분석업무를 담당하며 개별 금융회사에 대한 자료제출 요구권을 갖으나 금융회사에 대한 직접조사권은 갖지 아니한다. 금융조사국(OFR) 활동에 필요한 경비는 처음 2년 동안은 연방기여금으로 충당되며 이후에는 중요 금융회사로부터 징수하는 각출금으로 조성되는 금융조사기금(financial research fund)으로 운영된다.

금융안정감시위원회(FSOC)는 금융업종에 관계없이 금융시스템과 경제에 위협을 초래할 수 있는 대형 금융회사들을 연준의 특별 감독을 받는 중요 금융회사로 지정하고 관리하는 기능을 담당한다. 금융안정감시위원회(FSOC)가 지정한 회사에 대해서는 연준이 ‘고강도 건전성 기준(heightened standards and safeguards)’을 적용하며 규정의 준수여부를 감시한다. 만약 중요 금융회사가 고강도 건전성 기준을 준수하지 못하는 경우에는 연준이 금융안정감시위원회(FSOC) 2/3 이상의 찬성을 통해 위험완화 조치(mitigatory actions)를 집행할 수 있다. 위험완화 조치란 해당 금융기관의 인수·합병 제한, 금융상품 판매 제한,

특정 금융거래 중단, 거래수행 방식 관련 조건 부과 등의 활동이다. 만약 위험완화 조치 효과가 충분치 않다고 판단될 경우 연준은 최종적으로 자산 및 부외 자산의 매각 및 이전을 지시할 수 있다.

(금융감독체제 개편)

금융개혁법은 기존에 금융업권별로 나누어져 있던 금융감독체제의 기본 틀은 유지하면서 저축기관감독청(OTS, Office of Thrift Supervision)을 폐지하고 금융소비자보호국(CFPB, Consumer Financial Protection Bureau)을 신설하여 예금기관 감독에 대한 기능을 나머지 기관으로 분산시키는 한편 분산되었던 소비자보호기능을 통합하였다.

금융개혁법에 의해서 기존의 저축기관감독청(OTS)이 폐지되었는데 이는 AIG 사례에서 보듯이 복잡한 구조를 가진 대형금융기관에 대한 저축기관감독청(OTS)의 규제·감독 역량에 대한 의문점이 제기되었기 때문이었다. 따라서 저축기관감독청(OTS)의 기능은 연방통화감독청(OCC, Office of the Comptroller of the Currency)과 연방준비제도이사회(FRB, Board of Governors of the Federal Reserve), 연방예금보험공사(FDIC, Federal Deposit Insurance Corporation)로 각각 분산되었다. 아울러 연방주택금융국(FHFA, Federal Housing Finance Agency)과 연방거래위원회(FTC, Federal Trade Commission), 전국신용조합연합회(NCUA, National Credit Union Administration), 증권거래위원회(SEC, Securities and Exchange Commission)에도 더욱 중요한 역할과 강력한 권한이 부여되었다.

금융개혁법으로 예금감독기능이 분산된 반면 소비자보호관련 규정은 통합되었다. 신설된 금융소비자보호국(CFPB)은 금융위기 이전 여러 기간에 나누어져 있었던 소비자보호 기능을 취합하여 처리하며 금융개혁법과 기타 연방법에 따른 광범위한 소비자보호 규칙 제정권과 시행권이 부여되었다.

이에 더하여 금융개혁법은 연방보험국(FIO, Federal Insurance Office)을 신설함으로써 기존에 주법에 따라 분산되어 이루어지던 보험회사에 대한 관리와 감독을 연방차원의 통합적 감독기구로 통합하였다. 이는 금융위기 당시 채권보

증보험회사(monoline insurer)와 AIG 사례처럼 보험사 지불능력에 대한 유지·감독 기능이 주정부 주도의 규제체계 하에서 적절하게 이루어지지 못했다는 점을 반영한 결과이다.

〈부록 표 I-1〉 금융위기 이전 미국 금융감독 체계와 위기 이후
금융개혁법에 따른 금융규제 체계 비교

구분		위기 이전	금융개혁법
지주회사	은행	연준	좌동
	저축조합	OTS	연준
	투자은행(대형)	SEC	연준
은행	국법은행	OCC, FDIC	좌동
	주법은행	연준·FDIC 가입 FDIC 가입	연준, FDIC, 주(州) FDIC, 주(州)
	외국은행	연준, OCC	좌동
저축조합	연방인가	OTS, FDIC	OCC, FDIC
	주(州)인가	OTS, FDIC, 주(州)	FDIC, 주(州)
증권회사		SEC, CFTC	SEC, CFTC, 연준 ¹⁾
보험회사		주(州)	주(州), FIO, 연준
신용협동조합		NCUA	좌동
소비자보호		각 감독기구	CFPB, 주(州)

주: 1) 중요 금융회사에 해당하는 경우 연준의 감독대상.

주: 연방보험국(FIO, Federal Insurance Office), 신설

통화감독청(OCC, Office of the Comptroller Corporation)

저축기관감독청(OTS, office of thrift supervision), 폐지

금융소비자보호국(CFPB, consumer financial protection bureau), 신설

증권거래위원회(SEC, Securities and Exchange Commission)

연방예금보험공사(FDIC, Federal Deposit insurance Corporation)

상품선물거래위원회(CFTC, Commodities Futures Trading Commission)

신용협동조합(NCUA, National Credit Union Administration)

자료: 김인규·조성민·최준환(2010), 『미국 금융개혁법의 주요 내용』, 한국은행.

(금융감독체제 개편-보험업 규제체제 개선)

금융개혁법에 따라 연방보험국법(Federal Insurance Office Act of 2010)과 연방보험국(FIO)이 신설되었다. 연방보험국(FIO)은 금융안정감시위원회(FSOC)의 자문역할을 담당하고 재무부내에 설치되며, 건강보험과 장기요양보험(long-term care insurance) 및 작물보험(crop insurance)을 제외한 보험산업 전반에 대하여 보고와 감시권한을 가진다. 연방보험국(FIO)은 ① 정보수집과 시스템리스크에 관한 보험산업의 모니터링을 담당하고, ② 국제보험감독관협회(IAIS, International Association of Insurance Supervisors)에서 미국을 대표함과 동시에 한편 외국 감독당국과의 보험업 관련 국제업무를 조율하고, ③ 국내외 보험관련 사안에 대하여 주(州) 감독 당국의 자문에 대응하고, ④ 시스템위험을 야기할 가능성이 있는 주법간의 보험규제 공백을 파악하고, ⑤ 비은행금융기관으로서 연준의 건전성 감독을 받을 보험사를 금융안정감시위원회(FSOC)에 추천하고, ⑥ 특정 보험업 규제협정(covered agreements)을 주법에 우선하여 적용할 것인지 여부를 결정하는 등의 역할을 수행한다.⁵⁶⁾ 즉 연방보험국(FIO)은 주법에 의한 보험규제에 대한 효율성을 평가하고 연방차원의 보험규제 틀을 형성하는 권한을 갖는 점에서 중요하다.

물론 보험업이 주정부 관할 사항이라는 대법원 판례(1815년)와 보험업의 경우 주정부가 연방정부에 우선한다는 McCarran-Ferguson Act(1945년) 등을 감안하여 대부분의 보험감독은 기존의 방식대로 주정부가 계속해서 담당하게 된다. 대신 신설 연방보험국(FIO)은 외국 감독당국과의 보험업 규제협정(covered agreement)⁵⁷⁾에 관한 보험산업 모니터링과 중요 금융회사 지정과 관련하여 금융안정감시위원회(FSOC)와 협의하는 기능을 담당한다. 아울러 재무부 등이 외국 감독당국과 체결한 협정에 대해서는 연방정부의 결정이 주정부 결정에 우선하도록 정함으로써 통상협상의 원활화를 도모하였다.

56) 김범준(2010), 「2010년 미국금융개혁법상 보험업에 대한 규제개선과 시사점」.

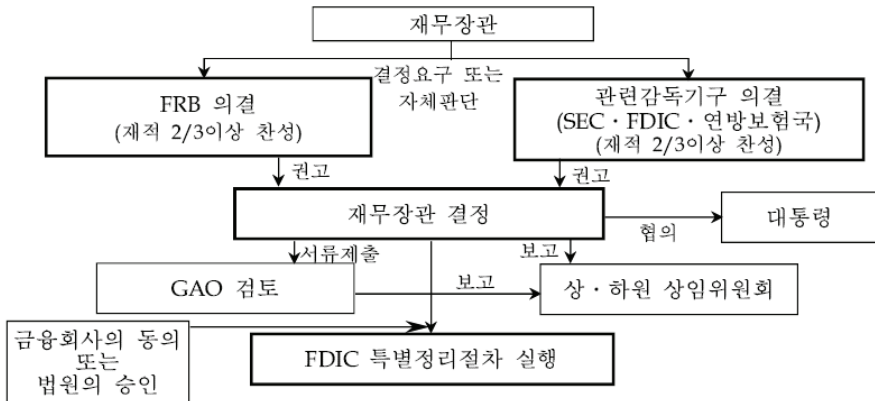
57) 보험업에 대한 국내외의 건전성 규제가 국제적으로 조화될 수 있게 하기 위해 미국 정부가 외국 정부 및 관련 당국과 체결하는 약정이다.

(중요 금융회사 정리절차 개선)

금융개혁법에 따라 중요 금융회사로 지정된 경우에는 증권사·보험사 등 일반 파산법을 적용하는 금융회사일 경우에도 예금취급기관과 마찬가지로 연방예금보험공사(FDIC)의 주도에 따라 특별정리절차(orderly liquidation)를 적용하도록 하였다. 이에 따라 재무장관은 연준 및 관련 감독기구의 권고를 근거로 대통령과의 협의를 통해 특별정리절차의 실행 여부를 결정하게 된다. 다만, 이 과정에서 연방예금보험공사(FDIC)를 관리인(receiver)으로 지정할 경우에는 금융회사의 동의가 필요하다.

정리절차의 집행이 정해지고 나면 연방예금보험공사(FDIC)의 주도하에 대출, 금융회사 보유의 자산·채무의 매입과 매각 및 채무보증 등이 이루어진다.

〈부록 그림 1-1〉 금융개혁법에 따른 중요 금융회사 정리 절차



주: 회계감사원(GAO, General Accounting Office).

자료: 김인규·조성민·최준환(2010), 『미국 금융개혁법의 주요 내용』, 한국은행.

연방예금보험공사(FDIC)는 특별정리절차의 실행을 위해 기존의 연방보험기금과는 다른 별도의 정리기금(orderly liquidation fund)을 재무부내에 설치하며 정리기금의 재원은 채권 발행을 통해 조달된다. 이때 정리절차를 위한 채권발행대금의 규모는 정리대상 금융회사의 자산 크기에 따라 결정된다. 또 연방예금

보험공사(FDIC)는 정리절차를 위해 발행된 채권의 상환을 위해 필요한 경우 중요 금융회사 및 자산규모 500억 달러 이상의 대형 금융회사에 각출금을 부과할 수 있다. 각출금 역시 대상 금융회사의 자산 및 리스크 규모에 비례하여 결정되는데 금액은 기존 각출금 규모 및 해당 금융회사의 연방정부자금의 수혜 정도를 고려하여 연방예금보험공사(FDIC)가 산정한다.

부 록 II: 증권대차거래의 기본구조

증권대차거래는 수취한 현금담보를 재투자함으로써 투자수익을 창출할 수 있으며 투자수익금은 증권 대여자와 차입자 간의 협상조건에 따라 배분된다. 대차거래 시 주요 고려사항은 담보금액의 결정방식, 대여증권의 대여기간 및 이자수익, 현금담보의 투자수익 배분방식이라 할 수 있는데 이를 각각 살펴보면 아래와 같다. 대차거래 시 현금담보금액은 계약초기시점에서 대여된 증권 공정가치의 102~105% 내에서 결정되며 일일 시가방식에 의해 매일 조정되며 어떤 경우라 하더라도 증권금액의 100% 이상을 유지되도록 관리된다.

대차거래의 만기는 일반적으로 고정되어 있지 않으나 초단기가 대부분인데 이는 증권차입자가 언제든지 상환을 요구할 수 있는 옵션을 갖고 있기 때문이다.

채권대차거래 시 대여증권에서 발생하는 이자수입은 증권대여자에게 귀속되지만 현금담보재투자에서 발생하는 수입은 증권대여자와 차입자간 계약조건에 따라 배분되며 증권차입자에게 지급하는 금리를 리베이트 금리(rebate rate)라 한다. 리베이트 금리는 대여증권의 희소성에 따라 마이너스까지 가능한데 예컨대 희소성이 큰 증권을 대여하면 대여자는 차입자로부터 금리를 수취하는 경우가 이에 해당된다.

생명보험회사는 물량중심(volume-oriented)의 투자전략을 선호하여 국공채와 같은 안전자산을 대여하는 대신 증권차입자로부터 수취한 현금담보를 보다 위험성이 높은 채권펀드에 투자하는 경향이 있다. 물량중심의 투자전략이란 국공채처럼 희소성이 낮은 증권을 증권차입자에게 대여하고 높은 리베이트 금리를 지급하지만 현금담보를 비교적 위험성이 높은 채권에 투자하는 경우를 의미한다. 이와는 달리 가치위주(value-oriented)의 투자전략은 희소성 있는 증권을

토대로 높은 프리미엄 확보가 목적이므로 담보현금을 가능한 듀레이션이 짧고 안전한 채권펀드에 투자하는 것을 원칙으로 한다.

그러나 생명보험사는 물량중심의 투자전략을 구사하는 과정(즉, 현금담보를 재투자하는 과정)에 있어서 유동성위험, 신용위험, 그리고 듀레이션위험에 처하게 될 수 있다. 현금담보 재투자 시 발생하는 유동성위험이란 채권차입자가 채권반환을 갑자기 요구함으로써 이에 상응하는 현금을 확보하지 못함으로써 생길 수 있는 손실을 말하는데 유동성이 낮거나 만기가 장기인 금융상품에 투자하여 단기간에 투자자금회수가 어려운 경우에 발생한다.

현금담보 재투자 시 발생하는 신용위험이란 보험사가 현금담보를 재투자할 때 취득 유가증권이 채무불이행에 노출되는 경우를 말한다. 현금담보 재투자 시 발생하는 듀레이션위험이란 보험사가 수익보강을 위해 현금담보를 장기채권에 재투자함으로써 발생하는 위험으로 대여증권의 만기는 단기인 반면에 재투자 대상채권의 만기가 긴 경우 금리변화에 대한 보험사의 위험익스포저는 크게 증가한다.

예컨대 금리가 상승하는 경우 보험회사는 대여채권의 상환요구를 충족시키기 위해 현금담보자산을 매각해야하는데 매각 과정에서 손실이 발생한다. 물론 이밖에도 거래상대기관이 채무불이행에 따른 신용위험 등이 발생할 수 있다.

그러나 생명보험사는 물량중심의 투자전략을 구사하는 과정(즉, 현금담보를 재투자하는 과정)에 있어서 유동성위험, 신용위험, 그리고 듀레이션위험에 처하게 될 수 있다. 증권대차거래의 활용목적은 추가적인 유가증권의 수익을 제고함과 동시에 보유비용을 절감할 목적으로 활용한다.

현금을 담보화 하는 대차거래는 현금담보자산을 단기 금융시장에 투자함으로써 대여자에게 수익을 보강하는 투자전략(overlay investment strategy)이다. 일반적으로 채권을 보유할 경우 신용도가 높고 안전한 금융기관에 채권을 예탁하며 이에 대한 반대급부로 예탁수수료를 지급하지만 채권대차거래는 예탁수수료를 채권차입자가 지불함으로써 예탁수수비용을 절감할 수 있다.

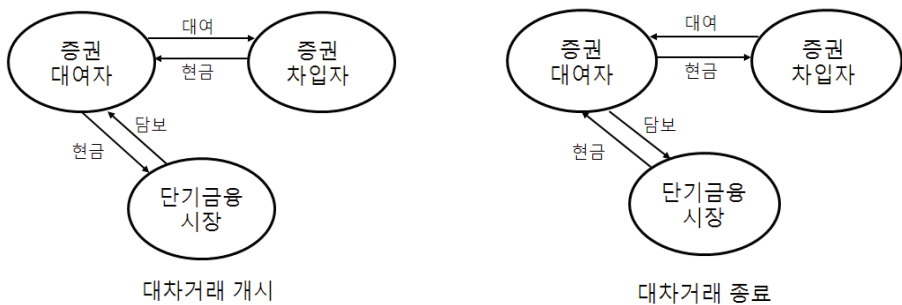
중개기관이 차입자와 증권대차계약을 대행하고 계약조건을 정한다음 차입자

로부터 담보를 수취한 다음 증권을 대여한다. 대여증권은 일일 정산되며 추가담보의 여부를 결정하고 만기에 차입자는 중개기관에게 반환하고 담보를 되돌려받게 된다.

마지막으로 증권대여자와 중개기관이 현금담보자산운용으로 발생하는 수익을 배분한다. <부록 그림 II-1>에서 대차거래가 개시되는 시점에서 증권대여자(보험회사)는 증권을 대여하고 증권차입자(금융기관, 헤지펀드 등)는 차입한 현금을 증권대여자에게 담보형태로 제공하는 구조로 증권대여자는 수취한 담보현금을 현금으로 보유하는 대신 만기가 짧고 유동성이 높은 단기금융시장에 투자하는 방식으로 유동성자산으로 확보수단으로 활용할 수 있다.

대차거래를 통해 유가증권 대여자는 차입자에게 현금조달비용의 대가로 리베이트 금리를 요구하며, 수취된 현금을 다시 재투자하여 리베이트 금리보다 높은 수익률을 확보할 수 있다. 한편 대차거래가 종료되는 시점에서는 증권대여자는 단기금융시장상품을 매각하여 현금을 확보하고 다시 현금을 증권차입자에게 되돌려주고 대여된 증권을 회수함으로써 계약이 종료된다.

〈부록 그림 II-2〉 증권대차 거래



자료: An Introduction to Securities Lending(Australia)(2005).

대차거래 시 담보는 현금과 적격 유가증권이 있으나 주로 현금담보를 활용하는 경우가 지배적이며 만기조건은 유가증권 차입자(주로 증권사 또는 헤지펀드 등)의 신축성을 제공하기 때문에 주로 초단기이다. 또한 대차거래는 유가증권

대여자를 보호하기 위해 증거금제도의 일종인 초과 담보제(over-collateral)와 일일 정산 시가평가제(Marking To daily Market price, MTM) 등 제도화된 위험관리를 갖고 있다. 초과 담보제란 채무이행보증권의 형태로 현금담보(cash collateral)가 대여유가증권의 시장가격보다 2~5% 높게 현금담보를 유지하는 제도를 말한다(〈부록 표 Ⅱ-2〉 참조).

〈부록 표 Ⅱ-2〉 유가증권 대차거래의 특징

특징	현금담보 대차거래	증권담보 대차거래
교환방식	유가증권 재취득 전제로 현재 매각	유가증권재매입 전제로 매각
교환형태	유가증권 vs. 현금	유가증권 vs. 담보부 유가증권
담보유형	현금	유가증권
상환대상	담보제공자에게 리베이트 금리제공 및 대여증권 상환	자문료(fee)지급하고 대여증권
증거금제도	초기 및 변동증거금 부과	상동
초과담보	채권대여자가 초과담보요구	상동
만기	월별경과이자 지급형식 (즉시상환요구가능)	상동
대상증권	채권 및 주식	상동
거래동기	특정 유가증권	상동

자료: An Introduction to Securities Lending(Australia)(2005).

일일정산의 시가평가제도(marking to daily market price)란 유가증권의 가치를 매일 형성된 시장가격으로 평가하여 전일 가격과 금일가격과의 차이를 반영하는 제도를 말한다.

위에서 제시한 요건들을 종합해 볼 때 현금담보대차거래는 다음과 같은 특징을 갖고 있다. 첫째, 대차거래는 담보현금을 다시 유가증권에 재투자한다는 점에서 레버리지(leverage)가 내재된 투자라 할 수 있는데 이는 담보현금을 일종의 차입이라 볼 수 있기 때문이다. 둘째, 담보현금을 유동성자산에 투자하는 게

일반적이지만 만기가 긴 자산에 재투자함으로써 수익을 증대시킬 수 있다.

보험회사가 증권대차거래를 수행하는 이유는 첫째는 ALM전략수단의 하나로 활용될 수 있으며, 둘째, ALM체제하에서 대차수수료 및 예탁수수료 절감 등을 통해 부가적인 수수료를 창출할 수 있으며, 마지막으로 barbed 채권투자전략⁵⁸⁾을 구사할 수 있어 추가적인 금리소득을 창출할 수 있다는 점이다.

대차거래는 보험사의 장기부채에 상응하는 장기국공채(만기보유형)를 거래상대방에게 매각하는 것이 아니라 대여하는 거래이므로 보험사에게 가장 중요한 ALM전략에 매칭하는 전략이다. 증권대차거래는 대여에 따른 반대급부인 대차수수료를 취득할 뿐 아니라 보유 유가증권을 제3기관에 예탁하는 대가로 지불하는 예탁수수료를 거래상대방에게 전가함으로써 예탁비용을 절감할 수 있다.

적극적인 대차거래전략의 하나로 증권대차에 따른 이행보증금을 제시된 현금담보를 대차계약의 만기에 부합하는 유동성자산에 투자하되 대부분의 단기채권과 소수 장기채 우량 채권의 포트폴리오인 barbed 채권투자전략을 형성함으로써 추가적으로 얻게 되는 수익을 확보할 수 있다.

대차거래로 확보된 현금으로 일정한 스프레드 확보가 가능한 고정수익증권에 투자함으로써 수익을 올릴 수 있는데, 이러한 수익 중 일부는 반대급부로 지급하는 리베이트의 금리로 지급하고 남은 순수익(차액)이 주요 수익이 된다. 일정한 순수익(=(투자수익률-리베이트금리)*투자금액)을 창출할 수 있다.

58) barbed 채권투자전략이란 채권포트폴리오의 듀레이션을 일정한 수준을 목표로 하고 신용위험 또는 컨벡시티(convexity)위험을 택하여 전체 채권포트폴리오의 수익을 보강하는 거래기법을 말한다.

부 록 Ⅲ: CDS 거래의 기본구조

CDS는 사적인 금융계약으로 신용부도사건에 대한 보장계약이다. CDS 계약은 기초자산발행자(reference entity), 신용보장매입자(protection buyer), 신용보장매도자(protection seller)가 포함된다. 특정한 신용사건(credit event)이 발생하는 경우 보장매도자가 일정한 수수료를 받고 보장매입자에게 금전적 손실을 보상하는 계약이다. 신용사건 발생은 계약조건에 의해 정해지는데 채무증서 발행 법인이 부도에 직면하는 경우로 규정한다. CDS는 장외로 거래되며 대형 글로벌 은행들이 CDS 딜러역할을 담당한다. CDS 딜러는 CDS 매입과 매도를 통해 bid-ask 스프레드를 창출한다. 기타 참여자로서는 헤지펀드, 투자회사, 보험회사 등이다. CDS 계약은 헤징목적으로 투기목적으로 또는 차익거래 등 다양한 거래동기에 의해 활용된다.