



미국 비은행 SIFI 규제의 개정과 시사점

이승준 연구위원

- 본고는 미국 비은행 SIFI 규제의 변화를 그동안의 보험권역 시스템위험에 대한 국제기구 논의의 맥락에서 고찰해 보고 우리나라의 비은행 권역, 특히 보험권역의 시스템위험과 관련된 시사점을 얻고자 함
 - 보험권역의 시스템위험 논의가 개별회사 중심에서 사업모형 중심으로 이동하게 된 배경을 통하여 보험 권역 시스템위험의 특성과 그 규제를 위한 시사점을 도출
- FSOC는 개별회사의 SIFI 지정 방식에서 탈피하여, 사업모형 중심의 시스템위험 관리에 중점을 둔 비은행 SIFI 관련 규제 개선방안을 마련하고 의견수렴을 거쳐 2019년 12월에 발표함
 - 개정된 규제의 핵심은 금융안정을 위협하는 잠재적 위험 인식과 완화를 위한 사업모형 기반 접근법의 사용과, 불가피하게 SIFI를 지정해야 하는 경우, 지정과정의 투명성과 분석의 정교함을 제고하는 것임
 - 해외 주요국 중에서 비은행 SIFI에 대한 규제를 도입한 나라는 미국이 유일하며, 유럽의 경우 비은행 금융회사에 대한 SIFI 규제를 도입한 나라가 없음
- IAIS 등 보험권역 국제기구의 시스템위험 관련 논의도 총체적 체계로 불리는 사업모형에 따른 권역 전체의 시스템위험을 감시하고 경감하기 위하여 거시건전성 감독을 강화하는 방향으로 전환됨
 - 개별 보험회사에 대한 G-SIIs 지정을 중심으로 이루어진 초기의 보험권역 시스템 논의로부터 총체적 체계로 불리는 개별회사 및 금융권역 전체에 대한 거시건전성 감독으로 진화함
 - 보험권역의 시스템위험과 관련하여 개별회사의 부실과 함께 전체 글로벌 보험권역의 공통된 위험노출에 대한 평가와, 이를 완화하기 위한 감독 및 감시가 중요함을 시스템위험의 총체적 체계는 강조함
- 국제기구 논의와 미국 비은행 SIFI 규제의 변화에서 얻을 수 있는 시사점은 시스템위험 관련 규제는 금융 권역의 사업모형을 고려하여 금융시스템에 주는 위협요인을 종합적으로 판단하여 결정되어야 한다는 것임
 - 보험권역의 시스템위험 논의는 은행과 유사한 사업모형에서 기인한 공통된 위험노출에 따른 권역 전체의 시스템위험 완화를 위한 감독 및 감시와 적시적인 감독개입에 초점이 맞추어지고 있음
 - 개별회사 중심(Entity-based)에서 사업모형 중심(Activity-based)으로 시스템위험 관련 국제기구 논의의 중심축이 이동하고, 미국 비은행 SIFI 규제도 사업모형 중심으로 접근방법이 바뀜
 - 우리나라의 경우, 보험회사 사업모형이 전통적인 보험영업에서 크게 벗어나지 않으므로 시스템위험은 크지 않을 것으로 보이지만 금융안정 차원에서 보험권역 전체의 시스템위험 요인에 대한 감시는 필요함

1. 검토 배경



- 2019년 12월 4일 미국 금융안정감시위원회(Financial Stability Oversight Council, 이하, 'FSOC')는 비은행 SIFI 에 관한 해석지침¹⁾ 개정안을 만장일치로 통과시킴
 - 개정지침의 핵심은 금융안정을 위협하는 잠재적 위험을 인식하고 완화하기 위해 사업모형 기반 접근법을 사용하고, 불가피하게 SIFI²⁾를 지정해야 하는 경우 지정과정의 투명성과 분석의 정교함을 제고하는 것임
- 미국의 비은행 SIFI 규제의 변화과정을 통하여 비은행 SIFI, 특히 보험회사에 대한 SIFI 규제 도입에 따른 문제점과 고려사항에 대한 시사점을 얻을 수 있음
 - 해외 주요국 중에서 비은행 SIFI에 대한 규제를 도입한 나라는 미국이 유일하며, 유럽의 경우 비은행 금융회사에 대한 SIFI 규제를 도입한 나라가 없음
 - 미국은 보험권역 시스템위험 관리 측면에서 개별 비은행 SIFI 지정의 문제점을 인식하고, 권역 전체 시스템위험의 선제적 인식과 감독 강화를 통한 거시건전성 확보로 규제의 초점을 전환함
- 본고는 미국 비은행 SIFI 규제의 변화를 그동안의 보험권역 시스템위험에 대한 국제기구 논의의 맥락에서 고찰해 보고 우리나라의 비은행 권역, 특히 보험권역의 시스템위험과 관련된 시사점을 얻고자 함
 - 보험권역의 시스템위험 논의가 개별회사 중심에서 사업모형 중심으로 이동하게 된 배경을 통해, 보험권역 시스템위험의 특성과 그 규제를 위한 시사점을 얻고자 함
 - 지난 6월 발의된 금산법 개정안은 시스템적 중요 금융기관의 지정하는 내용을 포함하고 있으므로, 보험 권역 시스템위험에 관한 국제적 논의의 흐름을 정확하게 파악할 필요가 있음

2. 미국의 비은행 SIFI 규제 개정



가. 미국 비은행 SIFI 규제 개정 배경

1) Interpretive Guidance

2) Systemically Important Financial Institutions, 시스템적으로 중요한 금융회사임

- 글로벌 금융위기를 거치며 2010년 제정된 미국 도드프랭크법³⁾은 비은행 SIFI 지정 및 해제에 관한 규정을 담고 있는데, 이와 관련된 오랜 논란은 비은행 금융회사 대상 SIFI 규제의 문제점을 드러냄

- 도드프랭크법은 제113조에서 미국 재무부 산하에 금융안정감시위원회(FSOC)를 설치하고 부실화되는 경우, 미국 금융시스템에 위협이 될 수 있는 비은행 금융그룹을 SIFI로 지정하는 권한을 부여함
- 도드프랭크법에 따라 AIG, MetLife, Prudential과 GECC 등 4개 비은행 금융그룹⁴⁾이 SIFI로 지정되었으나 지정방법 및 지정과정에서 논란이 있었으며 현재는 모두 지정이 해제되었음

〈표 1〉 미국 FSOC 비은행 SIFI 지정 및 해제

비은행 금융회사	지정일	해제일	해제기관
AIG	2013. 6. 8	2018. 10. 17	FSOC
GECC	2013. 6. 8	2016. 6. 28	FSOC
Prudential	2013. 9. 19	2017. 9. 29	FSOC
MetLife	2014. 12. 18	2016. 3. 30	연방법원

자료: FSOC; 이승준(2016. 4)

- 특히 2014년 비은행 SIFI로 지정된 MetLife는 미국 연방법원에 소송을 제기하며 SIFI 선정기준 및 지정과정의 문제점을 지적하였고, 연방법원은 이를 받아들였으며 소송 과정에서 비은행 SIFI 규제의 다양한 문제점이 노정됨⁵⁾

- FSOC는 변액연금 등 비전통적 보험상품과 자본시장과 연계된 비보험 금융상품이 금융시스템에 위협이 된다고 보았으나⁶⁾ 연방법원은 FSOC 주장의 근거가 충분하지 않다고 받아들이지 않음
- 연방법원은 SIFI 지정에 사용된 데이터 및 방법론에 대한 접근 제한으로 정당한 반론권을 행사하지 못하는 등 SIFI 지정과정에서 투명성과 절차적 정당성이 확보되지 않았다는 MetLife의 주장도 받아들임
- 연방법원은 또한 MetLife의 SIFI 지정이 가져오는 금융안정 효과 등 규제의 편익과 자본비용으로 인한 경쟁력 하락 등 규제의 비용에 대한 비교 분석도 치밀하지 않았음을 지적함
- FSOC는 2016년 3월말에 내려진 연방 지방법원의 판결에 불복하여 항소하였으나, 비은행 SIFI 지정규제에 관한 재무부의 검토보고서가 2017년 11월에 나온 후 2018년 1월 항소를 취하하였음

나. 미국 비은행 SIFI 규제의 주요 개정사항

- 2017년 4월 21일, 미국 대통령은 도드프랭크법의 비은행 SIFI 지정과정 및 선정기준 등에 관한 검토를 지시⁷⁾하였

3) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010

4) MetLife, Prudential, AIG는 보험그룹이며 GECC는 비은행·비보험 금융그룹임

5) 이승준(2016. 4), 「MetLife의 SIFI 지정취소 소송의 의미와 시사점」, 『KIRI Weekly』, 379호

6) 이승준(2016. 2), 「MetLife 분사계획 발표의 의미와 시사점」, 『KIRI Weekly』 372호, pp. 3~5

7) Department of Treasury(2017. 11), "Financial Stability Oversight Council Designations", Report to the President of the United States pursuant to the Presidential Memorandum issued April 21

고 미국 재무부는 학계, 산업계, 시민단체 및 규제당국의 의견을 반영하여 검토보고서를 2017년 11월에 제출함

- 재무부는 보고서를 통하여 지정절차의 투명성, 지정과정의 공정성, SIFI로 지정된 회사의 도덕적 해이 가능성, 지정에 필요한 세부적 양적기준 등 금융시스템 위협 정도, 지정회사의 규제부담 고려 등을 검토함
- 재무부는 특히 비은행 SIFI 규제의 제정 초기부터 지적된 SIFI 지정절차의 불투명성과 특정 회사의 시스템위험에 대한 정량분석의 문제점에 주목하고, FSOC에 SIFI 지정규제의 개선을 요구함
 - 금융권역 전체의 잠재적 시스템위험을 완화하는 방안을 해당 금융권역의 감독당국과 협조하고 비은행 SIFI 지정은 사전에 해당 감독당국의 의견수렴을 반드시 거치도록 절차를 투명하게 개선함
 - 금융회사의 잠재적 위험을 정확히 평가하여 SIFI 지정이 금융안정성에 주는 예상편익이 규제비용을 능가하는 경우에만 지정하도록 요건을 규제의 효율성을 높이도록 함
- 재무부는 또한 FSOC가 적극적 소통을 통하여 금융회사에 초기 분석단계의 위험을 설명하고, 금융회사가 사전에 스스로 위험을 줄이도록 하여 시스템위험의 경감이라는 정책목표를 달성하도록 권고함

■ 대통령의 지시와 재무성의 권고에 따라 FSOC는 개별회사의 SIFI 지정 방식에서 탈피하여, 사업모형 중심의 시스템 위험 관리에 중점을 둔 비은행 SIFI 관련 규제 개선방안을 마련하고 의견수렴을 거쳐 2019년 12월에 발표함⁸⁾

- 금융안정성에 대한 잠재적 위험의 인식, 평가, 완화를 위한 FSOC의 분석은 원칙적으로 사업모형 중심(Activity-based)으로 이루어지며 특정회사의 SIFI 지정으로 인한 시장경쟁의 왜곡을 최소화함
 - 금융회사와 감독자가 사업모형 중심 접근방법을 통해 시스템위험을 충분히 경감시키지 못하는 경우에 한정하여 직접적으로 금융회사를 SIFI로 지정함
 - 사업모형 중심(Activity-based) 분석과 일관되도록 SIFI 지정절차를 기존 지침에서는 3단계로 이루어졌던 지정절차에서 1단계였던 양적기준⁹⁾을 삭제하고 2단계로 간소화함
- 금융회사의 비은행 SIFI 지정이 필요한 경우, FSOC는 해당 금융회사의 SIFI 지정이 금융시스템, 실물경제 및 해당 금융회사에 미치는 영향에 대한 정교한 비용편익분석을 사전에 수행함
 - FSOC는 해당 비은행 금융회사를 SIFI로 지정하는 데서 오는 예상편익이 예상비용을 능가하여 지정을 정당화하는 경우에만 SIFI로 지정됨
 - FSOC는 비은행 SIFI 지정 전에 해당 금융회사의 재무상태를 점검하여 SIFI 지정이 금융시스템에 미칠 영향을 평가함
- FSOC는 도드프랭크법 제120조에 따라 금융회사의 1차 감독기관에 시스템위험에 대한 강화된 감독을 권고할 수 있는 권한을 가지는데, 개정지침은 이러한 권고 전에 비용편익 분석이 이루어지도록 하였음
 - FSOC는 권고를 내리기 전에 1차 감독기관의 강화된 감독에 대한 비용편익 분석 실시 의사를 확인하

8) FSOC(2019. 12), "Interpretive Guidance", 12 CFR Part 1310

9) 연결기준 자산이 500억 달러 이상이면 다음 하나를 만족해야 함. CDS 파생 회사채 총액 300억 달러 이상 또는 파생부채 35억 달러 이상 또는 총부채 200억 달러 이상 또는 연결기준 레버리지 배율 15 이상 또는 단기 채무 대비 연결기준 자산 비율 10% 이상일 경우임

- 고, 1차 감독기관이 비용편익을 분석하지 않으면 직접 수행하여 규제가 정당화되는 경우에만 권고함
- 개정된 비은행 SIFI 규제는 2020년 1월 29일부터 시행하였으며, 이후 현재까지 신규 지정 비은행 SIFI는 없음

3. 보험권역 시스템위험 관련 국제기구 논의의 변화



- IAIS 등 보험권역 국제기구의 시스템위험 관련 논의도 개별 보험회사에 대한 G-SIIs 지정으로부터 탈피하여 사업모형에 따른 산업 전체의 시스템위험을 감시하고, 경감하기 위한 거시건전성 감독의 강화하는 방향으로 전환됨
- 시스템적으로 중요한 글로벌 보험회사(G-SIIs)의 지정을 중심으로 이루어진 초기의 보험권역 시스템 논의는 총체적 체계로 불리는 개별회사 및 금융권역 전체에 대한 거시건전성 감독으로 전환함

가. 초기 시스템위험의 회사중심 논의와 G-SIIs 지정

- 보험회사 또는 보험권역의 시스템위험 관련 논의는 2008년 글로벌 금융위기 이후 FSB와 국제보험감독자협의회(IAIS)와 같은 국제기구를 통하여 회사중심으로 이루어져 왔으며 2013년부터 G-SIIs를 지정하기 시작함
- FSB는 시스템위험을 ‘(1) 금융시스템의 부분 또는 전체의 장애로 인하여 (2) 실물경제에 심각한 부정적 결과를 초래할 수 있는 잠재성을 가진, 금융서비스의 흐름을 중단시키는 위험’으로 정의함¹⁰⁾
- IAIS는 2013년 보험회사의 시스템위험에 대한 평가방법을 발표¹¹⁾하였으며 이에 따라 FSB는 시스템적으로 중요한 글로벌 보험회사를 지정하기 시작하였음
- 초기의 회사중심 논의에서도 보험회사의 시스템위험 평가에 사업모형에 대한 고려가 중심을 이루었으며 이는 전통적 보험의 사업모형이 아닌 은행과 유사한 사업모형으로부터 보험회사의 시스템위험이 유발될 수 있기 때문임
- 보험권역 시스템위험 관련 초기 논의의 결론은 전통적 보험의 사업모형은 시스템위험을 일으키지 않지만 보험회사도 비전통비보험(NTNI) 사업활동¹²⁾으로 인하여 시스템위험을 유발할 수도 있다는 것임

10) FSB·IMF·BIS(2009. 10), “Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations”

11) IAIS(2013. 7a), “Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology”; IAIS(2013. 7b), “Global Systemically Important Insurers: Policy Measures”

12) 예를 들어, 종신보험은 대표적인 전통적 보험상품으로, 신용부도스왑(CDS)과 같은 금융보증은 대표적인 비전통비보험 금융상품으로 간주됨

- 은행은 부실이나 파산 시 금융시스템에 미치는 영향이 크고 실물경제로까지 파급될 우려도 매우 큰 금융 권역으로 인식됨
- 은행은 자금중개와 지급결제 등 사업모형의 특성에서 기인하는 유동성 위기에 상시 노출되어 있고, 다른 은행을 비롯한 금융회사들과 금융거래에 따른 상호연계성도 높음

〈표 2〉 은행 및 보험 G-SIFI 선정 시 범주 및 가중치 비교

보험		은행	
범주	가중치	범주	가중치
규모	5%	규모	20%
상호연계성	40%	상호연계성	20%
비전통비보험활동	45%	복잡성	20%
대체가능성	5%	대체가능성	20%
글로벌활동	5%	글로벌활동	20%

자료: IAIS(2013), “Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology”; BCBS(2013), “Global Systemically Important Banks: Updated Assessment Methodology and their Higher Loss Absorbency Requirement”

- 은행과 보험의 권역 간 시스템위험의 차이는 FSB의 시스템적으로 중요한 글로벌 금융회사 선정을 위한 평가방법에서 범주 및 가중치의 차이로 나타난 바 있음

- 보험의 전통적 사업모형은 규모가 클수록 시스템위험을 완화시키지만, 금융시장과 연계되거나 은행과 유사한 사업모형의 규모가 클수록 시스템위험이 증가함
- 따라서 시스템적 중요 글로벌 보험회사 선정을 위한 주요 범주로 비전통비보험을 사용하며 가중치도 45%를 부여하고 상호연계성에 40% 가중치를 부여하되 규모 자체에는 5%의 가중치만 부여함
- 반면에 은행권역의 경우, 시스템적 중요 글로벌 은행 선정을 위한 규모, 글로벌 활동, 상호연계성, 복잡성, 대체가능성 등 모든 범주에 동일 가중치인 20%를 부여함

나. 시스템위험 논의의 사업모형 중심 전환과 G-SIIs 지정 보류

- IAIS는 2017년 보험권역 시스템위험 논의와 접근방식을 G-SIIs 지정의 기반이 되는 회사중심에서 보험권역 시스템위험의 완화에 초점을 맞춘 사업모형 중심으로 전환하기로 발표함
- 사업모형 중심 접근방식은 소수의 개별 보험회사를 SIFI로 지정하고 규제하는 방식에서 탈피하여 권역 전체의 잠재적인 시스템위험 유발요인에 대한 거시건전성 목적의 강화된 감독을 중심으로 이루어짐
- 보험권역의 시스템위험은 개별회사의 부실뿐만 아니라 전체 산업의 사업모형에 따른 공통적 위험노출에도 기인하므로 보험권역의 집합적 위험노출에 대한 평가 및 완화를 위한 감시 및 감독이 필요함

■ 전통적인 보험상품이나 사업모형보다는 권역 전체가 은행과 유사한 사업모형을 가짐에 따라, 유동성위험 등 공통적인 위험에 노출되는 경우에 보험권역의 시스템위험이 커질 수 있음

- IAIS는 시스템리스크의 잠재적 원인으로 지목되던 ‘비전통적(Non-Traditional) 보험’이란 모호한 개념을 폐기하고, 보다 명확하고 널리 사용되는 개념인 ‘유동성위험’으로 대체하기 시작함¹³⁾
- 보험권역 시스템위험 관련 논의도 은행과 유사한 사업모형에서 초래될 수 있는 유동성위험에 초점을 맞추어 이루어짐
 - 보험회사의 유동성위험은 유가증권의 대여나 금융보증, 패널티가 낮거나 없는 상품에서 해지환급금의 급격한 증가 등을 통하여 나타날 수 있으므로 이러한 사업모형에 따른 시스템위험의 방지가 중요함

■ IAIS는 보험권역 전체의 시스템위험을 평가하고 완화하기 위한 감독 및 감시에 초점을 맞추어 보험권역 시스템위험에 대한 총체적 감독체계(Holistic Framework)를 2019년 11월 채택하고 2020년부터 실행에 들어감

- 보험권역의 시스템위험과 관련하여 개별회사의 부실과 함께 전체 글로벌 보험권역의 공통된 위험노출에 대한 평가와, 이를 완화하기 위한 감독 및 감시가 중요함을 시스템위험의 총체적 체계는 강조함¹⁴⁾
 - 전체적 체계는 보험권역 시스템위험을 완화하기 위하여 보험핵심원칙과 공통감독체계 등을 통한 강화된 거시건전성 감독과 함께 글로벌 모니터링을 매년 실시하여 시스템위험의 축적 여부를 감시함
 - 보험권역에 대한 거시건전성 감독을 통하여 전체 권역의 시스템위험 관련 취약성을 조기에 발견하고, 적시적 감독개입을 통하여 권역 전체의 시스템위험 측면의 복원성을 향상시켜 금융안정성을 유지함
- IAIS는 보험권역 시스템위험의 주요 원인으로 유동성위험, 대체성 부재, 그리고 금융시스템과의 연계성을 지목하고 부실에 따른 자산투매, 금융시장 거래를 통한 연계성 등을 시스템위험의 전파경로로 인식
- FSB도 보험권역 시스템위험에 대한 총체적 체계 발표에 따라 G-SIIs 지정을 유보하며 총체적 체계의 시행결과를 지켜본 뒤 2022년 11월 G-SIIs 지정 폐지 여부를 결정할 예정임

4. 시스템위험 규제에 주는 시사점



■ 보험권역의 시스템위험과 관련된 논의는 유동성위험 등 은행과 유사한 사업모형에서 기인한 공통된 위험노출에 따른 권역 전체의 시스템위험 완화를 위한 감독 및 감시와 적시적인 감독개입에 초점이 맞추어지고 있음

13) IAIS(2016. 6), “Systemic Risk from Insurance Product Features(Previously referred to as Non-traditional Non-insurance Activities and Products)”

14) IAIS(2019. 11), “Holistic Framework for Systemic Risk in the Insurance Sector”; 총체적 감독체계는 ① 강화된 감독방안 ② 글로벌 모니터링 ③ 감독방안에 대한 이행평가를 주요 내용으로 담고 있음

- 개별회사 중심(Entity-based)에서 사업모형 중심(Activity-based)으로 시스템위험 관련 국제기구 논의의 중심축이 이동하고 미국 비은행 SIFI 규제도 사업모형 중심으로 접근방법이 바뀜
 - 보험권역 시스템위험은 개별회사 차원의 감독과 함께 전체 권역의 사업모형에 따른 시스템위험의 감독이 필요하다는 인식 아래 총체적 감독체계(Holistic Framework)로 전환이 이루어짐
- 이러한 국제기구 논의와 미국 비은행 SIFI 규제의 변화에서 얻을 수 있는 시사점은 시스템위험 관련 규제는 금융권역의 사업모형을 고려하여 금융시스템에 주는 위험요인을 종합적으로 판단하여 결정되어야 한다는 것임
- 단순히 금융회사의 규모나 형태가 아니라 권역 전체의 사업모형이 금융시스템에 주는 위협을 정교하게 분석하여 시스템위험의 축적을 방지하고 필요시 적시 감독개입을 통하여 시스템위험을 완화시켜야 함
 - 개별회사에 대한 SIFI 지정도 필요한 경우 고려되어야 하며, 이때 SIFI 지정에서 오는 시스템위험의 완화라는 편익과 함께 자본비용과 공정경쟁 측면 등 규제에 따른 비용도 함께 고려해야 함
 - 시스템위험 규제가 투명한 절차에 따라 적용되고 그 과정은 규제당국과 금융회사와의 소통을 통하여 시장의 피드백을 적절하게 반영할 필요가 있음
- 특히 우리나라 보험회사 및 보험권역의 경우 사업모형이 전통적인 보험영업에서 크게 벗어나지 않고 있으므로 시스템위험은 크지 않을 것으로 보이지만, 금융안정 차원에서 보험권역 전체의 시스템위험 요인에 대한 감시도 필요함
- 개별 보험회사의 경우, 전통적 보험의 비중이 높아 유동성위험 노출이 적고 보험시장에서 집중도가 지속적으로 하락하고 있으며 대주주 및 계열사 간 금융거래 규제 등 위험전이 경로를 사전에 차단하고 있음
 - 전체 보험권역의 사업모형에 기반하여 시스템위험 요인을 인식하고 이들의 전파경로 등을 파악하여 보험권역에 대한 맞춤형 거시건전성 감독수단을 개발할 필요가 있음
 - 보험회사의 주요 유동성위험 요인으로 논의되고 있는 보증상품과 금융시장과 연계성이 높은 비보험상품의 비중 등에 대한 감시를 통해 보험권역 시스템위험의 축적을 사전에 예방할 필요가 있음
 - 미국 비은행 SIFI 규제의 변화 과정은 보험권역 거시건전성 감독체계의 개발과 적용 과정에서 정책당국과 감독대상 금융회사 등 이해당사자 사이의 면밀한 소통이 중요함을 일깨워 줌 [kiri](#)