

한국금융법학회 2010년 하계(제19회) 학술발표회 (2010. 9. 4) 미국 도드-프랭크법의 주요 내용 및 우리나라에서의 시사점

김홍기*

목 차

- I. 머리말
- II. 입법취지 및 추진경과
- III. 도드-프랭크법의 주요 내용
- IV. 우리나라에서의 시사점
- V. 맺음말

I. 머리말

2010년 7월 21일 미국 오바마 대통령은 「도드-프랭크 월가개혁 및 소비자보호법(The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (H.R. 4173))」(이하 ‘도드-프랭크법(Dodd-Frank Act)’ 또는 ‘H.R. 4173’으로 약칭한다)¹⁾에 서명하였다. 도드-프랭크법은 미국 오바마 행정부와 민주당이 주도하는 미국 금융시장 개혁작업의 산물이며, 금융감독체계의 개편, 금융시스템의 안정성 제고, 금융소비자 보호 등 미국의 금융시장 전반에 대한 개선방안을 제시하고 있는 중요한 법안이다. 848페이지²⁾의 이르는 방대한 분량에서 짐작할 수 있는 것처럼, 도드-프랭크법은 1930년대 대공황 당시 상업은행과 투자은행의 업무를 분리한 글래스-스티걸법 이래,³⁾ 미국의 금융규제 및 금융환경에 영향을 미치는 중요한 인식체계의 전환으로 평가받고 있다.

이 글에서는 도드-프랭크법의 주요 내용을 살펴보고 우리나라에서의 시사점을 논의한다. 다만 동법의 내용이 워낙 방대하므로 주요 내용을 위주로 살펴볼 것이다. 먼

* 연세대학교 법학전문대학원 부교수

- 1) 동법안의 내용은 미국 의회도서관 홈페이지 <<http://thomas.loc.gov/cgi-bin/bdquery/z?d111:HR04173:@@@L&summ2=m&#major%20actions>>(2010. 7. 26. 방문)에서 확인할 수 있다.
- 2) 의회 홈페이지 <http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=111_cong_bills&docid=f:h4173enr.txt.pdf> 파일을 기준으로 하였다. 형태에 따라 달리 카운트되는 경우도 있다. 이는 1933년 글래스-스티걸법의 37페이지, 1999년 그램-리치-브릴리법의 145페이지, 2002년 사베인-옥슬리법의 66페이지에 비교할 때 그 범위와 내용이 매우 방대함을 알 수 있다. <<http://mjpperry.blogspot.com/2010/07/dodd-frank-aka-lawyers-and-consultants.html>>(2010. 8. 5. 방문) 참조.
- 3) 미국의 주요한 금융개혁법으로는 상업은행과 투자은행 업무를 분리한 1933년 글래스-스티걸법(Glass-Steagall Act of 1933)이 있다. 글래스-스티걸법은 1999년 그램-리치-브릴리법(Gramm-Leach-Bliley Act, Financial Services Modernization Act of 1999)에 의해서 사실상 폐지(repealed)되었다. 2002년에는 엔론 및 월드컴을 비롯한 주요회사의 회계스캔들에 대한 대응으로 회계책임 등을 강화하는 2002 사베인-옥슬리법(Sarbanes-Oxley Act of 2002)이 제정되었다.

저 도드-프랭크법의 입법취지 및 추진경과를 살펴본다(Ⅱ. 입법취지 및 추진경과). 다음에는 도드-프랭크법의 주요 내용에 대해서 살펴본다(Ⅲ. 도드-프랭크법의 주요 내용). 그 다음에는 금융감독체계, 불커를 등 은행규제, 투자자보호와 증권규제, 장외파생상품규제, 이사보수 등 지배구조, 금융소비자 보호 등 주요한 영역별로 우리나라에 대한 시사점을 살펴본다(Ⅳ. 우리나라에서의 시사점).

Ⅱ. 입법취지 및 추진경과

1. 입법취지

2008년 미국의 서브프라임 모기지 부실에서 촉발된 글로벌 금융위기는 금융시스템의 개혁에 대한 광범위한 요청을 유도하였다.

이러한 시대적 상황과 요구를 반영하여, 도드-프랭크법은 “금융시스템에 있어서 책임성과 투명성을 제고함으로써 미국 경제의 금융안정성을 높이고, 대마불사(too-big-to-fail)의 문제를 종식시키며, 구제금융(bailout)의 종식에 의해서 미국 납세자를 보호하며, 부당한 금융서비스 관행으로부터 금융소비자를 보호하는 것”⁴⁾을 목적으로 하고 있다.

2. 추진경과

이 법의 구체적인 입법경과는 다음과 같다. 미국발 금융위기의 혼란이 어느 정도 진정되자, 2009년 6월 오바마 대통령은 미국의 금융시스템에 대한 전면적인 개혁 및 관련법령의 검토 필요성을 제시하였다.⁵⁾ 이후 미국 재무부는 그 동안의 논의에 기초하여 2009년 6월 29일 금융감독체계 및 금융시장등에 대한 종합적인 개혁안이 포함된 「금융규제개혁안(Financial Regulatory Reform)」⁶⁾을 발표하였다.

메사추세츠 출신 민주당 하원의원인 바니 프랭크(Barney Frank)는 정부의 금융규제 개혁안에 기초하여 2009년 12월 2일 「월가개혁 및 소비자보호법안(The Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009)」을 하원에 제출하였고 동법안은 2009년 12월 11일 미국 하원을 통과하였다. 상원 심의과정에서는 민주당 출신 상원 은행위원회(Banking Committee) 위원장인 크리스 도드(Chris Dodd)가 수정안인 「미국 금융안정성 회복법안(Restoring American Financial Stability Act of 2010)」을 제시하였고, 동수정안

4) 법안의 서문이다. 각주 2)의 웹사이트 참조.

5) Obama B, Remarks by the President on 21st Century Financial Regulatory Reform (June 17, 2009) <<http://www.whitehouse.gov/the-press-office/remarks-president-regulatory-reform>>(2010. 7. 26. 방문).

6) US Department of the Treasury, Financial Regulatory Reform - A New Foundation Rebuilding : Financial Supervision and Regulation (2009. 6. 14) 이 자료는 <http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf>(2010. 7. 27. 방문)에서 찾아 볼 수 있다.

은 2010년 5월 20일 상원을 통과하여 상하원 합동위원회(joint conference committee, 이하 합동위원회)에 보고되었다.⁷⁾

합동위원회는 2010년 6월 29일 그 내용을 일부 수정한 최종법률안을 전체회의에 회부하였고, 발의자인 크리스 도드 의원과 바니 프랭크 의원의 기여를 반영하여 동법의 명칭을 「도드-프랭크 월가개혁 및 소비자보호법(The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)」으로 최종 변경하였다.⁸⁾

최종법률안은 2010년 6월 30일에는 하원을 2010년 7월 15일에는 상원을 각 통과하였고, 2010년 7월 21일 오바마 대통령이 서명함으로써 발효되었다.⁹⁾¹⁰⁾ 의회를 통과한 최종 법률은 당초 오바마 대통령이 제안한 내용의 90% 이상을 반영하고 있다는 평가를 받고 있다.¹¹⁾

III. 도드-프랭크법의 주요내용

도드-프랭크법은 총 16개의 장(title)으로 구성되어 있다. 각 장은 독자적인 내용을 가지는데, 구체적으로 금융감독체제의 개편(1장), 강제청산절차(2장), 보험규제의 개혁(5장), 은행규제의 개혁(6장), 장외파생상품거래 및 지급·청산·결제절차의 개혁(7장, 8장), 증권규제의 개혁(9장), 금융소비자보호(10장) 등으로 구성되어 있다. 동법은 제정 즉시 효력이 발휘되나(\$4, 111(a)), 상당수 규정들은 6개월에서 2년의 경과규정을(\$312(a), 419), 길게는 5년의 경과규정을 두고 있다(\$171(b)(4)(D)). 동법의 방대함에서 짐작할 수 있는 것처럼, 감독기관은 향후 이 법에 따라서 146개의 규정들을 제정하고 67개의 연구를 진행하게 된다.¹²⁾ 아래에서는 도드-프랭크법의 주요 내용을 살펴본다.

1. 제1장 금융안정감독위원회의 설치 (Title I - Financial Stability)

7) 하원 통과 법률안(2009년 12월 11일)과 상원 통과 법률안(2010년 5월 20일)의 차이를 비교한 것으로는 Davis Polk & Wardwell LLP, Side-by-Side Comparison Chart-Key Senate and House Bill Issues (Pew Financial Reform Project, June 2, 2010) 참조.

8) The Wall Street Journal Blog, It Has A Name: The Dodd/Frank Act (June 25, 2010).

9) New York Times, Obama Signs Legislation Overhauling Financial Rules (July 21, 2010) <<http://www.nytimes.com/2010/07/22/business/22regulate.html?hp>> (2010. 8. 15. 방문).

10) 구체적인 통과일정 및 찬반 투표결과에 대해서는 의회 웹사이트 참조 <<http://thomas.loc.gov/cgi-bin/bdquery/z?d111:HR04173:@@R>>(2010. 8. 15. 방문).

11) White House Office of the Press Secretary, Remarks by the President on Wall Street Reform (June 25, 2010) <<http://www.whitehouse.gov/the-press-office/remarks-president-wall-street-reform-1>>(2010. 7. 27. 방문).

12) Davis Polk & Wardwell LLP, Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, (July 21, 2010). p. ii. 최종법률안 통과전까지는 하지만, 243개 규정을 제정하고 67개의 연구가 진행될 것이라는 조사결과도 있다. The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, Summary and Implementation Schedule of the Dodd-Frank Act (July 15, 2010) <<http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2010/07/15/summary-and-implementation-schedule-of-the-dodd-frank-act>>(2010. 7. 29. 방문).

가. 금융안정감독위원회(FSOC)

(1) 개요

제1장은 금융안정감독위원회(FSOC : Financial Stability Oversight Council)와 금융조사실(OFR : Office of Financial Research)의 설치를 규정하고 있다.

이번 글로벌 금융위기에서는 다양한 감독기관들의 역할을 조정하고 미국 경제 전체의 금융안정성에 대한 거시적인 논의를 수렴할 장치가 부족하다는 비판이 심각하게 제기되었다. FSOC는 감독기관간에 금융 정책의 거시적인 협의를 위해서 설립되었으며, ① 미국의 금융안정성에 대한 위험을 파악하고, ② 금융시장의 규율을 강화하며 (실패시에 발생하는 손실로부터 정부가 금융기관의 주주, 채권자등을 보호할 것이라는 믿음을 제거하는 것도 그 내용이다), ③ 미국 금융시스템의 안정성에 대한 점증하는 위협에 대한 대응을 그 설립목적으로 하고 있다(§112(a)(1)).

FSOC는 의결위원(voting member)과 무의결위원(nonvoting member) 2 종류의 위원으로 구성된다. 의결위원은 9개 연방감독당국의 기관장(재무부장관, FRB위원장, 통화감독청장, 금융소비자보호청장(Director of the Bureau), SEC위원장, FIDC사장, CFTC위원장, 연방주택금융청장(Director of Federal Housing Finance Agency), 연방신용조합감독청장(Chairman of National Credit Union Board))을 포함하여, 대통령에 의해서 임명되는 1명의 독립위원 등 총 10명으로 구성되며, 재무부장관이 위원장을 맡는다(§111(b)(1)). 무의결위원은 금융조사실장(Director of the OFR)을 포함하여 모두 5명이며 자문 역할을 수행한다(§111(b)(2)).

(2) 권한

FSOC는 미국 경제 전체의 시스템리스크와 경제 상황을 모니터링·조정·감독하는 폭넓은 권한을 가진다.

FSOC는 소속 금융기관, 주 또는 연방 금융규제기관으로부터 정보를 수집하거나, 금융조사실(OFR)에게 정보의 수집과 분석을 지시할 수 있으며(§112(a)(2)), 금융전반에 걸친 금융규제 및 개혁의 동향을 조사하고, 의회 및 연준에 대하여 미국 금융시장의 통합성, 효율성, 경쟁력, 안정성 등을 증진하기 위한 방안을 건의한다.

FSOC는 총 자산 500억 달러(total consolidated assets of \$50 billion) 이상인 은행지주회사, 연준에 의해서 감독을 받는 비은행 금융회사 및 그 자회사 등에 대해서 해당 회사의 재정상태, 리스크 감시 및 통제시스템, 예금기관(depository institution)인 자회사와의 거래내역, 금융안정성 및 금융시장에 잠재적 영향을 미칠 수 있는 해당 회사의 활동 등에 대한 보고서의 제출을 요구할 수 있다(§116).

(3) 감사

회계감사원장(Comptroller General of United States)은 FSOC 또는 FSOC를 위하여 일하는 자에 대한 감사를 실시할 수 있으며 필요한 정보를 요구하거나 획득할 수 있다

(§122).

나. 금융조사실(OFR)

(1) 개요

금융조사실(OFR)은 미국 재무부 내의 부서로서 설치된다(§152(a)). 금융조사실장(Director of OFR)은 상원의 동의하에 대통령이 임명한다. 금융조사실장의 임기는 6년이며, FSOC의 집행이사(executive director)의 역할을 한다(§152(b)(1)-(4)). 금융조사실장은 FSOC 위원장과의 상의하에 OFR의 연간 예산을 설정한다(§152(c)).

(2) 권한

OFR은 FSOC를 보좌하는 역할을 수행하며, FSOC 및 관련기관에 대해서 행정적, 기술적, 재정적 분석과 지원 서비스를 제공한다(§153(a)). 정부부서 및 관계기관은 OFR에 대하여 필요한 자문, 기술, 전문적 서비스를 제공할 수 있으며(§152(e)), 금융조사실장은 업무의 수행에 필요한 정보에 대해서는 금융기관에 대해서도 그 제출을 요구할 수 있다(§153(f)).

금융조사실장은 중요한 금융 및 시장상황 등 OFR의 활동에 대해서 상원 은행위원회, 하원 금융서비스위원회 등에 보고하거나 출석하여 증언하여야 한다. 의회에 대한 보고는 정치적인 영향으로부터 독립적이어야 하며, 다른 정부기관이나 공무원은 금융조사실장의 의회에 대한 보고나 증언 전에는 그 내용에 대해서 승인, 조회, 혹은 검토를 구하거나 요청할 수 없다(§153(d)).

(3) 정보센터, 연구·분석센터

OFR은 정보센터(Data Center), 연구·분석센터(Research and Analysis Center)에 의해서 업무를 지원받는다.

정보센터는 FSOC의 업무에 필요한 정보를 수집, 확인, 관리하는 역할을 한다(§154(b)). 필요한 정보는 상업적인 정보제공자, 공개적인 정보소스, 주 또는 연방에 의해서 감독되는 금융기관들로부터 획득할 수 있다.

연구·분석센터는 금융안정성에 대한 위험 분석 및 관리시스템의 개발 등 독자적인 연구와 분석을 수행하며, 독자적이고 분석적인 능력을 개발하고 유지한다(§154(c)).

2. 제2장 금융회사에 대한 강제청산절차 (Title II - Orderly Liquidation Authority)

가. 개요

이번 금융위기에서는 AIG 등 대규모 금융기관들에 대한 청산의 어려움과 도덕적

해이 등으로 인하여 소위, ‘대마불사(too-big-to-fail)’의 문제가 제기되었다. 도드-프랭크 법은 일정한 조건을 충족하는 경우, 부실 금융회사에 대해서 강제청산절차를 개시할 수 있도록 하였다. 강제청산절차에서는 연방예금보험공사(FDIC)가 부실 금융회사(SIPC¹³), FDIC 멤버 제외¹⁴)의 청산인(liquidator)이 된다(§210(n)(8)(A)).

나. 절차 및 요건

강제청산절차의 개시를 위해서는 연준이사회(FRB) 2/3 이상 및 연방예금보험공사 위원회(FDIC Board) 2/3 이상의 동의(recommendation)를 얻어야 한다(§203(a)(1)).

재무부장관은 대통령과의 협의하에, 해당 금융회사가 강제청산기준¹⁵)을 충족하는지의 여부를 판단하며(§203(b)), '대상 금융회사'¹⁶)가 재무부장관의 결정에 동의하지 않을 경우, 재무부장관은 콜롬비아 특별지구 연방지방법원(U.S. District Court for the District of Columbia)에 FDIC를 청산인으로 임명한 재무부장관의 판단이 적법하다는 결정을 신청(petition)할 수 있다(§202(a)(1)(A)).¹⁷

13) 증권투자자보호공사(SIPC)는 브로커-딜러 등 금융회사가 파산하는 경우에 증권투자자를 보호하기 위해 연방법에 근거해서 설립된 비영리(회원제)회사이다. 1970년에 증권투자자보호법(the Securities Investor Protection Act, 15 U.S.C. 78aaa-III)의 제정에 의해서 창설되었다. <<http://www.sipc.org/pdf/SIPA.pdf>>, <<http://www.sipc.org/who/statute.cfm>> <2010. 7. 28. 방문> 참조.

14) 강제청산의 대상을 일정한 금융회사(financial company)에 한정된 이유는 미국의 금융위기 이전에도 FDIC에 속한 부보 예금금융기관(insured depository institutions) 및 SIPC의 멤버인 증권회사(securities companies) 등 일정한 금융기관의 청산에 대해서는 관련법규가 적용되고 있었기 때문이다. 따라서 제2장의 강제정리절차는 FDIC의 멤버(부보 예금금융기관) 및 증권투자자보호공사(SIPC)의 멤버가 아닌 금융기관에 적용된다.

15) 강제청산기준(criteria for liquidation) : (i) 해당 금융회사가 채무불이행 또는 그 위험(in default or danger of default)에 있을 것, (ii) 해당 금융회사의 실패와 그로 인한 파산법상의 조치(resolution in insolvency law)가 미국의 금융안정성에 심각하게 부정적인 영향을 미칠 것, (iii) 해당 회사의 채무불이행을 방지하기 위한 실행가능한 다른 선택이 없을 것, (iv) 강제청산절차가 채권자, 거래상대방, 주주의 이익과 적절히 조화될 것, (v) 강제청산절차가 파산법상 해당 금융회사의 청산으로부터 야기되는 부정적인 결과를 피하거나 완화시킬 수 있을 것, (vi) 감독기관이 해당 금융회사가 보유하는 모든 전환채무상품(convertible debt instruments)의 전환을 명하였을 것, 그리고 (vii) 해당 회사가 동법상 금융회사(Financial Companies)의 정의에 해당하는지 등이 고려할 사항이다(§203(b)).

16) 강제청산결정이 내려진 이후에는 ‘대상 금융회사(Covered Financial Companies)’가 된다.

17) 법원 내에서의 불복절차는 다음과 같다. 콜롬비아 연방지방법원은 해당 금융회사가 채무불이행 또는 그 위험에 있고, 동법상의 금융회사의 범위에 해당한다고 판단하는 경우에는 재무부장관의 결정을 승인하게 된다. 다만 재무부장관의 결정이 임의적(arbitrary)이거나 예측할 수 없었던(capricious) 경우에는 그 결정의 이유를 뒷받침하는 서류의 제출을 명할 수 있다(§202(a)(1)(A)). 지방법원의 결정에 대해서는 콜롬비아 특별지구 연방항소법원(United Court of Appeals for the District of Columbia Circuit)에 항소를 제기할 수 있다(§202(a)(2)(A)). 항소법원의 판결에 불복할 경우에는 미국 연방대법원(U.S. Supreme Court)에 상고허가신청(writ of certiorari)을 하여야 한다(§202(a)(2)(B)). 모든 상소사건의 경우에 심사의 범위는 해당 회사가 채무불이행 또는 그 위험에 있다는 재무부장관의 결정이 충분한 증거에 의해서 뒷받침 되는지의 여부만이 심사의 대상이다(§202(a)(2)(A)(iv), 202(a)(2)(B)(iv)).

다. 청산인(FIDC)의 권한

강제청산절차에서는 연방예금보험공사(FIDC)가 청산인이 된다. FIDC는 대상 금융회사의 청산인(receiver)으로 임명되는 즉시, 대상 금융회사의 모든 재산, 주주, 이사 및 임원 등에 대한 관계를 승계한다(§210(a)(1)(A)). FIDC는 해당 금융기관의 자산이나 채무의 전부 또는 일부를 제3자에게 정당한 가격(fair value)으로 양도할 수 있다(§210(a)(1)(D)). 만일 적절한 제3자가 발견되지 않으면, 적절한 제3자가 발견될 때까지 해당 금융회사의 자산을 관리할 ‘가교 금융회사(temporary bridge financial company)’를 설립할 수 있다(§210(h), 201(a)(3)).

라. 강제청산펀드

도드-프랭크법은 연방정부에 의해서 청산될 수 있는 금융회사의 범위를 확장하고 있다. 따라서 기존의 FDIC 예금보험펀드(FDIC's Deposit Insurance Fund) 및 SIPC 펀드와는 별도로 확장된 부보 금융기관의 청산에 대비하여 사용할 수 있는 추가적인 펀드가 필요하다.

강제청산펀드(Orderly Liquidation Fund)는 대상 금융회사를 강제청산하는 경우에 FDIC에 의해서 사용될 수 있는 FDIC 관리펀드이다(§210(n)(1)). 자금은 적격금융회사(eligible financial company)¹⁸⁾에 대하여 위험-기준 평가비용(risk-based assessment fees)의 부과를 통해서 조달한다(§210(o)(1)).

3. 제3장 저축은행감독청의 폐지와 그 권한의 이전 (Title III - Transfer of Powers to the OCC, FIDC, and Fed)

제3장은 저축은행감독청(OTS : Office of Thrift Supervision, 1989년 설립)의 폐지로 인한 권한의 이전 등을 규정하고 있다(§313). OTS의 폐지는 은행규제의 명료화와 다양한 감독기관 사이의 규제경쟁을 완화시키기 위한 조치이지만, 이번 미국 금융위기에 서 드러난 저축은행의 연쇄부실에 대한 OTS의 감독책임도 문제된 것으로 보인다.

구체적으로 OTS의 ① 저축 및 대부지주회사(savings and loan holding company), 그 자회사에 대한 감독권한 및 규정제정권은 연준에 이전되고(§312(b)(1), 312(b)(2)(A)), ② 연방저축협회(Federal Savings Association)에 대한 모든 기능 및 저축협회 관련 규정제정권은 통화감독청(OCC)¹⁹⁾에 이전되며(§312(2)(B))(연준에 이전되는 권한 제외), ③ 주저

18) 적격금융회사는 500억 달러 이상의 총자산(total consolidated asset \$50 billion)을 보유하는 은행지주회사 및 연준에 의해서 감독을 받는 비은행 금융회사이다(§210(o)(1)(A)). 비용은 경제적 조건이나 이에 유사한 조건에 의해서 조정될 수 있으며, 해당 회사의 규모 및 가치가 비용의 결정에 반영될 수 있다(§210(o)(1)(E)).

19) 통화감독청(OCC)은 대형 국법은행(national bank, 전체 은행자산의 2/3)을 감독한다. 반면에

축협회(State Savings Association)에 대한 모든 기능은 연방예금보험공사(FIDC)에 이전된다(\$312(2)(C))(연준 및 통화감독청에 이전되는 권한 제외). 권한이전일은 이 법의 제정일로부터 1년 후이다(\$311(a)).

그밖에 연방예금보험법(Federal Deposit Insurance Act)에 의한 예금보장한도액이 10만 달러에서 25만 달러로 증액되었다(\$335(a)(1)).

각 금융감독기관들은 이 법의 제정일로부터 6개월 이내에 해당 기관의 경영, 고용, 영업활동에 있어서 다양성에 관계된 모든 문제들에 대한 업무를 담당하는 ‘소수자 및 여성사무소(Office of Minority and Women Inclusion)’를 설치하여야 한다(\$342).

4. 제4장 투자자문업자의 규제 강화 (Title IV - Regulation of Advisers to Hedge Funds and Others)

제4장은 투자자문업자법(Investment Advisers Act of 1940)에 규정된 투자자문업자(investment advisers)의 보고요건을 강화하고 재량을 제한하고 있다(\$403, 404). 다만 벤처캐피탈펀드자문업자(\$407), 1억 5천만달러 이하의 자산을 운용하는 사모펀드자문업자(\$408), 그리고 가족사무소(family offices)(\$409)는 규제대상에서 제외된다.

한편 도드-프랭크법은 적격투자자를 “개인적 혹은 배우자와 공동으로 1백만 달러 이상의 순자산을 가진 자연인(다만 주된 거주지의 가치는 제외)”(\$413)으로 규정함으로써 ‘적격투자자(accredited investor)’²⁰⁾의 기준도 강화하고 있다.

증권거래위원회(SEC)는 합리적인 투자자의 설정과 보호를 위해서, 인플레이션 효과를 반영하고 매 5년마다 규정 등에 사용되는 수치들을 조정하여야 한다(\$418).

5. 제5장 보험개혁 및 연방보험사무소 (Title V - Insurance)

제5장은 연방차원의 각종 보험개혁 및 연방보험사무소(FIO : Federal Insurance Office)의 설치 등을 규정한다. 전통적으로 미국의 보험산업은 주 단위의 규제하에서 성장하여 왔는데,²¹⁾ 이번 금융위기로 인하여 연방차원의 정책 조율이 필요하다고 보았기 때문이다.

저축은행감독청(OTS)은 비교적 소규모인 저축대부조합(Savings and Loan Association, known as a thrift)과 저축은행(Savings Bank, a bank that accepts the savings of depositors and pays interest on them)을 감독하여 왔다.

20) 적격투자자는 헤지펀드 등 높은 위험을 가진 형태의 거래에 투자가 허용되는 투자자를 기술하는 것으로 증권법 분야에서 사용되는 용어이다. 일반적으로 부유한 개인(wealth individual), 회사, 연기금(retirement plans) 등이 적격투자자에 포함된다.

21) 1944년 연방대법원은 보험산업이 주간통상(interstate commerce)에 해당하여 연방규제 대상에 해당한다고 판결하였으나(United States v. South-Eastern Underwriters Ass'n, 322 U.S. 533 (1944)), 연방의회는 보험규제는 연방정부가 담당하지 않고 주가 담당하는 법률을 제정하였다(McCarran-Ferguson Act of 1945). 이에 따라 현재 미국의 보험산업은 각 주의 규제 및 감독하에 놓여 있다.

보험산업에 대한 연방차원의 조사, 점검, 지원 등을 위해서, 연방보험사무소(FIO)는 ① 금융위기의 재발 방지를 위한 보험산업(건강보험(health insurance), 일부 장기 간병 보험(long-term care insurance), 회사보험 제외)의 모든 측면을 조사연구하고, ② 지역 사회, 소비자, 소수자, 그리고 저소득층에 대한 보험안전망의 구비 및 확충을 점검하며, ③ 특정한 보험회사를 이 법 제1장에 따라서 연준의 감독을 받는 비은행 금융회사로 지정할 것을 FSOC에 권고하고, ④ 테러위험보험법(Terrorism Risk Insurance Act of 2002)에 의하여 재무부 내에 설치된 테러보험프로그램의 관리 및 운영을 지원하며, ⑤ 국제적인 보험문제에 있어서 미국을 대표하는 등 연방의 보험정책을 개발하고 조율하는 업무를 수행한다(§502).²²⁾ 연방보험사무소는 업무를 수행함에 있어서 합리적으로 요구되는 정보를 보험회사에게 제공하여 줄 것을 요구할 수 있다(§501).

연방보험사무소(FIO)는 재무부 내에 설치되며, 연방보험사무소장(Director of FIO)은 재무부장관이 임명한다(§501).

6. 제6장 볼커룰과 은행규제 (Title VI - Improvements to Regulation of Bank and Savings Association Holding Companies and Depository Institutions)

가. 개요

제6장은 볼커룰 등 은행규제의 개선방안을 규정하고 있다.

볼커룰(Volcker Rule)²³⁾ 2010년 1월 상원 심의과정에서 추가로 논의대상에 포함되었는데,²⁴⁾ 은행 등(banking entity)²⁵⁾에 대해서 고객의 요청이 아닌 트레이딩계정거래(proprietary trading)²⁶⁾에 종사하거나, 헤지펀드 또는 사모펀드를 소유하거나 이에 투자

22) 연방보험사무소는 각 주가 보험산업을 따로 따로 규제하는 것에 따른 문제점을 보완하는 정도이지, 주 정부의 보험산업 규제 권한 자체를 연방으로 이전한 것은 아니다. US Treasury, The Department of the Treasury Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure (Mar. 2008), p. 104-106.

23) 전 미연준위원장인 Paul Volcker가 볼커룰의 기본적인 구조를 제안하였고 그 이름을 따라서 명명되었다. 2009년 6월에 제시된 금융개혁안에서는 포함되어 있지 않았으나, 2010년 1월 21일 오바마 대통령에 의해서 처음으로 공식적으로 지지되었고, 2010년 1월에 상원 심사과정에서 추가로 논의대상에 포함되었다. Reuters, White House recommit to "Volcker rule" bank trade ban (Feb. 23, 2010). The Real News, Obama takes on Wall Street? (Jan. 27, 2010).

24) 이는 미국의 주요 금융회사들이 글로벌 금융위기 이후 위험투자 비중을 오히려 확대하였기 때문이다. 2009년 골드만삭스(344억 달러 이익), JP Morgan Chase(98억 달러 이익), BOA(122억 달러 이익 등) 미국의 주요 금융회사들은 트레이딩계정거래 및 헤지펀드 거래 관련 이익을 대폭 확대하였다. 서병호, 「볼커룰(Volcker Rule)의 주요 내용과 시사점」, 「금융 VIP 시리즈」(한국금융연구원, 2010. 5), 18면.

25) 볼커룰은 은행(banking entities)에 의해서 수행될 수 있는 활동 및 거래와 연준(Fed)에 의해서 감독되는 비은행 금융회사(nonbank financial companies)에 의해서 수행되는 활동 및 거래에 대해서 중요한 구분을 설정하고 있다. Morrison & Foerster, The Volcker Rule Provisions (June 25, 2010) <<http://www.mofo.com/files/Uploads/Images/VolckerChart.pdf>>(2010. 7. 29. 방문).

하는 것을 일반적으로 금지하고 있다(\$619, by amending 12 U.S.C. 1841 §13(a)(1)). 은행 등의 위험투자거래를 제한함으로써 금융위기가 재발하는 것을 방지하기 위한 것이다.

연준 감독을 받는 비은행 금융기관이 트레이딩계정거래에 종사하거나 헤지펀드 또는 사모펀드의 지분 등을 보유하는 경우에는 추가적인 자본금 요건도 요구된다(\$619, by amending 12 U.S.C. 1841 §13(a)(2)). 다만 미국 정부 등 일정한 공공기관의 거래행위, 일정한 시장조성 행위, 헤지목적의 거래, 고객을 대신하는 일정한 거래, 중소기업투자법(Small Business Investment Act of 1958)상의 일정한 투자 등은 예외적으로 허용된다(\$619, by amending 12 U.S.C. 1841 §13(d)).

볼커룰의 이러한 규정은 1933년 글래스-스티걸법의 모습과 유사하지만, 상업은행과 투자은행의 업무 자체의 분리를 시도하는 글래스-스티걸법과는 달리, 자기자본규제의 강화, 이해상충거래의 금지 등을 통해서 은행의 건전성을 도모하는 점에서 차이가 있다. 아래에서는 대략적인 내용을 살펴본다.

나. 자본건전성 확보

볼커룰은 은행이 충분한 자본을 갖추고 안정적인 경영을 할 수 있도록 유도하기 위한 것이다(\$606(a)(3)). 감독기관은 은행 등에게 자본요건을 부과할 것이 요구되며, 해당 금융기관의 안정성과 건전성을 담보할 수 있도록 금융기관의 자본요건은 경기팽창의 시점에서는 증가하고 경기감축의 시점에서는 감소하는 신축적인 모습을 가진다(\$616(a)(2)).

구체적인 자본건전성 확보방안도 제시되어 있다. 예컨대 부보 주은행(insured State bank)은 해당 주의 대출한도에 관한 법률이 파생상품거래로 인한 신용노출(credit exposure)을 (대출한도에) 감안하는 경우에 한정하여 파생상품거래에 관여할 수 있다(\$611).

금융회사의 대마불사를 차단하기 위한 조치도 취해졌는데, 합병금융회사의 총부채 합계(total consolidated liability of the acquiring financial company)가 해당 거래연도말 기준 모든 금융회사의 총부채 합계(aggregate consolidated liabilities of all financial companies)의 10%를 초과할 경우 인수, 합병, 이에 준하는 중요자산의 취득, 경영권의 취득 등이 금지된다(\$622).

다. 이해상충거래금지

은행 등의 이해상충거래(conflict of interest trading) 금지도 강화되어 있다(\$619). 은행이 헤지펀드나 사모펀드와 직간접적인 관계를 가지는 경우에는, 감독기관에게 그러한 관계의 전부를 밝히고 이해상충이 없다는 것을 확신시킴이 없이는, 해당 펀드 또

26) 트레이딩계정거래(proprietary trading)는 금융회사가 보유한 고유자금을 주식, 채권, 외환, 원자재, 파생상품 등에 직접 투자하는 거래를 말한다. 장기투자의 개념인 자기자본거래(principal investment)와는 엄격한 의미에서는 차이가 있다.

는 해당 펀드에 의해서 컨트롤되는 다른 헤지펀드, 혹은 다른 사모펀드와 거래를 할 수 없다(\$619, which amends Bank Holding Company Act of 1956 §13(f)).

부보 예금금융기관(insured depository institution)²⁷⁾은 해당 기관의 주요주주, 이사, 집행임원, 혹은 이들과 이해관계를 가지는 자로부터 재산을 매수하거나 매도할 수 없다. 다만 해당 거래가 시장조건(market terms)으로 이루어지고, 이해관계 없는 이사회 구성원의 과반수(majority)에 의해서 사전에 승인된 경우에는 그러하지 아니하다(\$615, which amends Federal Deposit Insurance Act §18(z)).

7. 제7장 장외파생상품시장 규제의 개선 (Title VII - Wall Street Transparency and Accountability)

제7장은 미국 금융위기의 단초를 제공하였던 파생상품 등에 대한 규제의 개선방안을 규정하고 있다.

가. 미국의 파생상품 감독체계와 문제점

미국에서는 선물·옵션 등의 파생상품거래는 상품거래법(Commodity Exchange Act)에 근거해서 상품선물거래위원회(CFTC)가 규제한다. 장외에서 거래되는 스왑(swap)에 대해서도 원칙적으로 CFTC가 규제권을 행사한다.²⁸⁾

그러나 파생상품이 증권과 관련되는 경우에는 증권거래위원회(SEC)가 관할한다. SEC는 증권CD에 기초한 옵션거래, 증권기초스왑(security-based swaps) 등에 대한 관할권을 행사한다. 이러한 관할의 개요는 역사적인 배경이 있는데, 1981년 당시 SEC와 CFTC의 위원장이던 Shad와 Johnson 사이의 합의(Shad-Johnson Accord²⁹⁾³⁰⁾)에 의해서 관

27) 예금금융기관(depository institution)은 광범한 범위의 금융기관을 지칭한다. 예컨대 연방예금보통법(Federal Reserve Act)에서 예금금융기관은 은행 또는 저축조합을 의미한다. The term 'depository institution' means any bank or savings association. 12. U.S.C. §1813(c)(1).

28) 장래인도를 위한 상품매매계약(contract of sale of a commodity for future delivery)을 비롯하여 통상적으로 옵션·풋·콜 등으로 알려진 계약들이 CFTC의 주된 규제대상에 해당한다(CEA §2(a)(1) Jurisdiction of Commission). 규제대상 상품에는 밀·쌀·옥수수·보리·양파·버터·달걀·양모·유류·가축면실 등의 농축산물을 비롯하여 용역·권리·이자 등이 포함된다. 다만 극심한 가격파동으로 인하여 양파(onions)는 규제대상에서 제외되어 있다(CEA §1a(4) Definitions of Commodity).

29) 증권거래법(SEA of 1934) 제3(a)(10)항에서는 옵션(option)을 증권(security)으로 간주하고 있으며, 이에 따라 SEC가 옵션시장을 규제하고 있었다. 그러나 1974년 상품거래법(CEA)의 개정으로 선물을 포함하여 선물의 성격을 가지는 옵션·풋·콜 등이 CFTC의 규제대상에 포함되면서 분쟁의 소지가 생겼다. 실제로 1975년 CFTC가 담보부증서에 기초한 선물계약(futures contract on Government National Mortgage Association pass-through mortgage-backed certificates)의 판매를 승인하자, SEC가 증서(certificate)에 기초한 장래인도계약은 증권거래법상 증권(security)에 포함된다고 주장하면서 양기관의 관할권 분쟁이 발생하였다. 이후 SEC가 거래증서에 기초한 옵션의 판매를 승인하면서 관할권 분쟁은 법정으로 확대되었다.

결국 SEC와 CFTC는 1981년 주가지수선물을 포함한 모든 선물계약(all future contract includi

할권이 확정된 것이 대표적이다.

이처럼 미국은 파생상품의 기초자산에 따라서 CFTC와 SEC로 규제권한이 나뉘어지는데, 이는 기초자산이 증권인지의 여부에만 차이가 있을 뿐 파생상품이 가지는 성질이나 효과에는 차이가 없어서 문제가 된다. 더욱이 증권과 파생상품의 성질이 혼재된 신용파생상품, 구조화파생상품 등이 출현하면서 명확한 규제 관할권의 행사가 문제되었고 이번 금융위기에서는 이러한 불명확성과 이로 인한 규제의 공백이 비판의 대상이 되었다.³¹⁾

나. CFTC와 SEC의 협의의무 및 전속적 관할권의 유지

도드-프랭크법은 CFTC 및 SEC 등 파생상품 규제기관들은 스왑, 스왑딜러, 스왑정보 저장소(swap data repositories), 스왑관련 파생상품 청산기관 등 일정한 형태의 장외파생상품(swap)에 대한 규정을 제정·시행함에 있어서는 서로 협의(consult with)할 것을 요구하고 있다(§712(a)). CFTC와 SEC는 기능적, 경제적으로 유사한 기관과 상품에 대해서는 동일한(similar) 취급을 하여야 한다(§712(a)(7)(A)).

CFTC와 SEC는 연준과의 협의하에 스왑(swap), 증권기초스왑(security-based swap), 스왑딜러(swap dealer), 증권기초스왑딜러(security-based swap dealer) 등 상품거래법(CEA §1a(47)(A)(v)) 및 증권거래법(SEA of 1934 §78(a)(78))에서의 스왑관련 규정을 정의하여야 한다(§712(d)(1)). 주의할 것은 CFTC와 SEC의 협의를 규정하는 위와 같은 규정이 CFTC와 SEC의 전속적인 규제권한에 영향을 미치는 것은 아니라는 점이다(§712(b)).³²⁾

ng futures on securities- based indexes), 일반상품 및 선물에 기초한 옵션(options on futures and physical commodities), 전국증권거래소에서 거래되지 않는 외환옵션은 CFTC가 관할하고, 증권에 기초한 옵션(options on securities), CD에 기초한 옵션(options on certificates of deposit), 주가지수에 기초한 옵션(options on securities indexes) 및 전국증권거래소에서 거래되는 외환옵션은 SEC의 관할에 두기로 합의하였다. 이 합의는 1982년 증권법 및 선물거래실행법의 개정을 통해서 반영되었으며(Securities Act §2(a)(1) definition of security, Futures Trading Practices Act §2(a)(1)(B)), 양기관 위원장의 이름을 따라서 'Shad-Johnson accord'로 불린다. 이 합의에 대한 분석으로는 GAO, CFTC and SEC Issues Related to the Shad-Johnson Jurisdictional Accord (GAO, Washington DC, April 2000) 참조. <<http://www.tpub.com/content/cg1999/gg99074/gg990740029.htm>>(2010. 7. 20. 방문).

30) 상품선물현대화법(CFMA of 2000)이 2000년에 발효되면서 기존의 Shad-Johnson accord의 현선 분리원칙은 새롭게 변화하는 계기를 맞이하였다. 증권과 선물의 성격을 동시에 가지는 증권선물상품(Security Futures Products: SFP)이 새롭게 도입되면서, SEC와 CFTC가 이러한 증권선물상품에 대한 관할권을 공동으로 행사하게 되었기 때문이다. 이에 따라 2004년 3월 17일 SEC와 CFTC는 양해각서(MOU)를 체결하고 신속한 정보교환과 긴밀한 업무협조체계를 구축하고 있다. 상세한 내용은 SEC웹사이트 참조. <<http://www.sec.gov/news/press/2004-36.htm>>(2009. 3. 15. 방문).

31) 신용파생상품 등 장외파생상품거래의 안정성은 세계적인 관심사이다. G20 정상회의, 일본, 유럽 등에서도 계속적인 논의가 이루어고 있으며 청산소 설립 등 가시적인 성과도 나타나고 있다. 미국에서는 2009년 1월 15일 Thomas Harkin 의원이 발의한 "Derivatives Trading Integrity Act of 2009"(장외파생상품의 거래소 거래를 강제하는 내용 등) 등 다수의 개혁법안이 발의되었으나, 논의과정에서 모두 폐기되고 도드-프랭크 법에 그 내용이 수렴되었다.

다. 장외파생상품의 표준화 및 청산소의 설치

도드-프랭크법은 전통적으로 장외에서 거래되어 오던 스왑거래를 거래소(exchange) 혹은 청산소(clearinghouse)를 통해서 거래하도록 유도하고 있다. 일정한 스왑에 대해서는 청산소를 통한 거래가 강제되지만(§723(a)(2), §723(a)(3)), 해당 스왑거래의 일방당사자가 금융기관이 아니거나 헤지목적 거래 등 일정한 경우에는 예외를 두고 있다 (§723(a)(3) by inserting CEA §2(h)(7)(A)). 이는 장외파생상품거래의 표준화를 통해서 예측하기 어려운 신용위험의 발생을 가능하면 줄이고 결제의 안전성을 높이기 위한 것이다.

라. 탄소시장(carbon market)의 규제에 관한 연구

도드-프랭크법은 탄소시장(carbon market)의 적절한 규제를 위해서 관련된 연방감독 기구간에 ‘관계기관 연구그룹(interagency working group)’을 구성토록 하고 그에 대한 지원방안을 규정하고 있다. 연구그룹은 현물시장 및 선물시장을 포함하여, 탄소시장의 발전을 위한 효율적이고 안정적이며 투명한 규제체계에 대해서 연구하고(§750(c)), 법 제정일로부터 180일 이내에 그 내용을 의회에 보고토록 하였다(§750(d)).

관계기관 연구그룹은 CFTC위원장, 농림부장관, 재무부장관, SEC위원장, 환경보호청장(Administrator of Environmental Protection Agency), 연방에너지규제위원장(Chairman of Federal Energy Regulatory Commission), 연방무역위원장(Commissioner of Federal Trade Commission), 에너지정보관리국장(Administrator of Energy Information Administration)의 8명(또는 이들이 지정하는 자)으로 구성된다(§750(a)).

8. 제8장 지급·청산·결제 절차의 개선 (Title VIII - Payment, Clearing and Settlement Supervision)

제8장은 금융기관의 시스템리스크를 완화시키고 금융안정성을 강화하기 위해서 마련되었다(§802(b)). 금융위기의 재발을 방지하기 위해서는, 증권 및 금융거래의 지급·청산·결제, 다자간 지급·청산·결제절차를 효율적으로 뒷받침할 수 있는 금융시스템기구의 구축이 반드시 필요하기 때문이다(§802(a)).

금융안정감독위원회(FSOC)는 위원 2/3 이상의 찬성에 의해서 ‘시스템적으로 중요한 금융회사(SIFI : systemically important financial institution)’³³⁾의 설정, 또는 중요한 지급·

32) 미국 재무부는 증권, 선물시장의 효율적이고 안정적인 감독을 위해서 SEC와 CFTC의 통합을 권고하였으나(US Treasury, The Department of the Treasury Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure (Mar. 2008), p. 106), 도드-프랭크법에서는 반영되지 않았다. SEC와 CFTC 양기관의 이해관계가 반영된 것으로 보인다.

33) SIFI는 규모가 크고 파산할 경우 금융시장 전체에 심각한 충격을 미칠 수 있는 금융회사를 말

청산·결제 활동에 관한 기준을 설정한다(§804(a)(1)). 이러한 기준의 설정에 있어서는 금융시장기구에 의해서 수행되는 거래금액의 총액, 지급·청산·결제 활동에 관여하는 금융시장기구 및 금융기관이 노출되는 위험의 총계 등을 고려하여야 한다(§804(a)(2)). FSOC는 결정을 내림에 있어서는 관련 감독기구 및 연준과 협의하여야 한다(§804(c)).

연준은 SIFI가 수행하는 위험관리활동, 그리고 금융기관이 수행하는 시스템적으로 중요한 지급·청산·결제 활동에 대하여 ‘통일적 기준’을 창설할 수 있는 권한을 가진다(§802(b)(1), §805, §809(a)). 연준은 SIFI가 수행하는 위험관리기준에 대해서 감독 권한을 가지며(§802(b)(2)), 금융기관이 수행하는 시스템적으로 중요한 지급·청산·결제 활동에 대해서도 감독권한을 부여받는다(§802(b)(4)).

제8장의 규정은 이 법의 제정일로부터 그 효력이 있다(§814).

9. 제9장 투자자 보호 및 증권규제의 개선 (Investor Protections and Improvements to the Regulation of Securities)

제9장은 투자자 보호 및 증권규제의 개선방안을 다루고 있다. 투자자 보호의 강화(subtitle A, B), 신용평가기관의 규제 개선(sub. C), 자산담보부증권화 절차의 개선(sub. D)³⁴⁾, 이사보수의 규제 개선(sub. E), SEC 운영의 개선(sub. F), 회사지배구조의 개선(sub. G), 지방채(sub. H), 공기업감독위원회(sub. I), SEC 매칭펀드(sub. J) 등 9개의 절로 구성되어 있다.

가. 투자자자문위원회의 설치

제1절은 SEC내에 ‘투자자 자문위원회(Investor Advisory Committee)’를 설치하고, SEC의 규제정책, 증권규제, 투자자 보호 등에 대한 자문업무를 수행토록 하였다(§911). 규제기관의 포획(regulatory capture)³⁵⁾을 방지하고 투자자를 보호하기 위한 것이다. 투자자 자문위원회는 4년 임기의 12 내지 22명의 위원으로 구성된다(§911).

그밖에 SEC 내에 ‘투자자대변인 사무실(Office of the Investor Advocate)’을 설치하여 투자자 보호를 위한 각종 업무를 수행토록 하고(§915), 개인투자자(retail investor)³⁶⁾의

한다. 이번 금융위기에서 문제된 AIS, Lehman Brothers 등이 대표적이다.

34) 금융회사는 주택저당증권(mortgage-backed securities) 등 증권화 상품을 발행하는 경우 해당 채권을 5% 이상 보유해야 하며, 증권화 상품의 발행자는 동 증권과 반대 방향의 포지션을 취하는 것이 금지된다(§941 by inserting SEA of 1934 §15G(c)).

35) 객관적 자료가 없는 경우, 규제기관은 피규제기관의 주장을 그대로 받아들일 수 밖에 없는 구조나 상황이 있는데, 이를 정보의 비대칭 또는 규제기관의 포획(regulatory capture)이라고 한다.

36) 동법은 retail investor이란 용어를 정의하고 있지는 않다. 다만 retail customer를 개인고객에 가까운 개념으로 사용하고 있으므로(§913(a)) retail investor도 비슷한 개념으로 보아서, 개인 투자자로 번역한다.

고충을 해결할 수 있도록 ‘옴부즈만(ombudsman)’ 제도를 창설하고 있다. 옴부즈만은 투자자대변인(Investor Advocate)이 임명한다(§919D).

나. 개인투자자에 대한 증권투자자문에 있어서 브로커-딜러의 주의의무

도드-프랭크법은 SEC에게 브로커-딜러³⁷⁾, 투자자문업자(investments advisers) 등이 개인투자자(retail customer)에 대하여 부담하는 주의의무의 기준(standard of care)을 연구하도록 하고 있다(§913(b)), 913(a)). 이는 브로커-딜러가 증권의 매매나 중개 업무 이외에도 개인투자자에 대한 증권투자의 권유나 자문업무를 수행하고 있으며, 이는 사실상 투자자문업자가 수행하는 자문행위와 같은 성격임에도 불구하고, 브로커-딜러 및 투자자문업자에 적용되는 주의의무의 기준이 상이하여 규제차익이 발생할 우려가 제기되었기 때문이다(§913(b)).

다만 개인투자자에 대한 증권투자자문을 제공함에 있어서 브로커-딜러가 부담하는 주의의무의 기준은 1940년 투자자문업법 제211조에 의하여 투자자문업자에게 적용되는 기준과는 동일하여야 한다.³⁸⁾ 이와 관련하여 브로커-딜러의 업무행위의 특성이 감안되고 있다. 증권의 매매로 인한 커미션 등 표준적인 보수의 수령은 브로커-딜러의 주의의무를 위반한 것으로 간주되지 않으며, 투자자문을 제공한 후에는 이 섹션의 어떠한 규정도 브로커-딜러에 대한 계속적인 주의의무나 고객에 대한 충실의무(continuing duty of care or loyalty to the customer)를 부과하는 것으로 간주되어서는 아니 된다(§913(g)(1)).

SEC는 주의의무의 기준(standard of care)에 관한 연구결과를 이법 제정일로부터 6개월 이내에 상원 은행위원회 및 하원 금융서비스위원회에 보고하여야 한다(§913(c)).

다. 신고자 보상제도

제2절에서는 보다 구체적이고 강력한 투자자 보호 제도를 규정하고 있다. 주목할 것으로 '신고자 보상제도(whistleblower incentive program)'가 있는데(§922 - §924), 이 제도는 2006년 IRS에 의해서 설정된 탈세 신고자 보상제도에서 착안한 것이다. 신고자가 제공한 정보에 의해서 증권법규 위반자에 대한 성공적인 (벌금 등) 집행이 이루어지는 경우에는, 신고자는 1백만 달러를 넘는 제재금(monetary sanction)의 10% 내지

37) 일반적으로 브로커는 자본시장법상 투자중개업자에, 딜러는 투자매매업자에, 투자자문업자는 투자자문업자(투자일임업, 집합투자업 포함)에 유사한 개념이다(SEA §3(a)(4), 78c(a)(5)). 금융투자회사가 이러한 업무를 수행한다. 상세한 내용은 김갑래, “미국 연방증권법상 금융투자업자 규제의 새로운 경향”, 「증권법연구」 제10권 제2호(증권법학회, 2009), 14면.

38) Shapiro SEC위원장은 2010년 1월 14일 금융위기조사위원회(Financial Crisis Inquiry Commission)에서 동일한 금융서비스를 제공하는 경우에는 고객의 신뢰보호를 위해 동일한 신의의무 기준을 적용하는 것이 타당하다는 입장을 밝혔다. Mary L. Schapiro, Testimony Concerning the State of the Financial Crisis, p. 27 (Jan. 14, 2010) <<http://www.fcic.gov/hearings/pdfs/2010-0114-Schapiro.pdf>>

30%를 보상금으로 받을 수 있다(§922).

그밖에 SEC는 투자자 보호에 필요한 경우에는 ‘사전적 강제중재조항(pre-dispute mandatory binding arbitration)’의 설정을 금지할 수 있다(§921).

라. 이사의 책임과 보수 (주주승인권 : say-on-pay 등)

제5절은 이사의 책임과 보수에 대해서 규정하고 있다. 이번 금융위기에서 금융기관의 부실에도 불구하고 이사의 보수가 지나치게 과다하고 책임이 분명하지 않은 것을 개선하기 위한 것이다. 먼저 공개회사(public corporation)는 3년에 1회 이상 이사보수의 승인과 관련하여 ‘주주투표가 요구되는 별도의 결의(separate resolution subject to shareholder vote)(일명 ‘주주승인권’)³⁹⁾를 거쳐야 한다(§951 by inserting SEA of 1934 §14A(b)(1)).

대상회사의 인수합병이나 중요재산의 처분 등과 관련하여 주주의 동의를 얻기 위해서는 위임장 서류 등에 이를 제안하는 사람이 대상회사나 인수회사의 이사, 주주 등과 어떠한 관련이 있는지, 그리고 인수합병 등과 관련하여 어떠한 보상이나 금전을 받기로 하는 약정이 있었는지를 분명히 기재하여야 한다. 그러한 약정의 승인에 있어서는 주주투표가 요구되는 별도의 결의를 거쳐야 한다(§951 by inserting SEA of 1934 §14A(b)(2)).

SEC는 전국 증권거래소 및 협회에 대해서 이 섹션의 요건을 준수하지 않는 증권발행자의 상장(listing)을 금지하는 규정을 제정하여야 한다(§952 by inserting SEA of 1934 §10C(a)(1)).

대상회사의 이사보수위원회(Compensation Committees) 위원은 독립성을 가진 사외이사이거나 SEC 요건을 충족하는 보수전문가나 변호사이여야 한다(§952 by inserting SEA of 1934 §10C).

마. 대리접근권

제7절은 회사지배구조의 건전화 방안에 대해서 규정한다. 주목할 것으로 일정한 자격을 갖춘 주주들에게 ‘대리접근권(proxy access, 또는 이사후보 추천권)⁴⁰⁾⁴¹⁾이 부여되

39) 미국에서 주주승인권을 의무화하는 입법으로는 2008년 긴급경제안정법(Emergency Economic Stabilization Act of 2008), 미국 경제회복 및 재투자에 관한 법률(American Recovery and Reinvestment Act of 2009)이 있었으나, 이들은 모두 부실자산구제계획(TARP) 대상기업만을 대상으로 하고 있어서 그 실질적인 효과에 의문이 있었다. 실제로도 이들 법상의 규제를 피하기 위해 많은 TARP 대상기업들이 공적자금을 조기에 상환함으로써 기존의 임원보수관행을 유지하는 등의 폐해가 나타나기도 했다. 그러나 도드-프랭크법은 미국 내 모든 상장회사를 그 적용 대상으로 한다는 점에서 그 효과가 보다 강력할 것으로 보인다. 긴급경제안정화법의 시행의 효과에 대해서는 Financial Stability Oversight Board, Quarterly Report to Congress pursuant to s. 104(g) of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008 (Mar. 31, 2009) 참조.

40) 주주의 실질적 이사선임권을 보장하기 위해서는 실질적인 이사후보 추천권(proxy access)을

며, 주주들에게 보내진 회사의 위임장설명서(proxy statement)에, SEC가 정한 규정에 따라, 그들 자신의 이사 후보들을 포함시킬 수 있도록 하였다(§971). 그밖에 해당 회사는 투자자에게 보내는 연간 위임장(annual proxy)에서 왜 동일하거나, 서로 다른 사람이 해당 회사의 이사회 의장이나 CEO로 근무하는지 그 이유를 밝혀야 한다(§972).⁴²⁾

10. 10절 금융소비자의 보호와 금융소비자보호청(Title X - Bureau of Consumer Financial Protection)

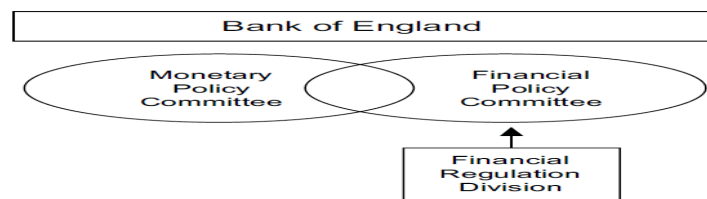
제10장은 금융소비자의 보호와 금융소비자보호청(BCFP) 설립을 규정하고 있다. 금융상품이 복잡해지면서 금융소비자의 피해가 급속히 커지고 있는데, 독립기관인 BCFP를 신설하고, 연준, FIDC 등에 산재되어 있는 금융소비자 보호기능을 모두 BCFP에 이관시킴으로써 금융소비자의 적극적이고 효율적인 보호를 도모하기 위한 것이다. 금융소비자 보호 등을 위한 영업행위 감독기능을 건전성 감독기능과 분리하여 독립적인 감독기관이 시행하는 것은 영국 등에서도 논의되고 있는데,⁴³⁾ 이는 최근의 국제적인 경향이기도 하다.

BCFP는 연방법령의 적용과 관련하여 금융소비자상품 및 서비스 규정의 제정 및 관

인정해야 한다는 주장이 오래 전부터 있었다. 도드-프랭크법은 주주의 실질적인 이사 후보 추천을 위해서 모든 상장회사를 대상으로 주주의 대리접근권을 규정하면서, 이를 위한 구체적인 규칙을 SEC로 하여금 제정토록 하고 있다. 문상일, “미국 금융규제개혁법과 기업지배구조의 변화”, 「YGBL」 제2권 제1호(연세대 글로벌비즈니스와 법 센터, 2010. 6), 14면.

- 41) 델라웨어주는 2009년 주회사법(Delaware General Corporation Law) 개정을 통해 주주들이 추천하는 소수의 이사후보를 경영진의 위임장 설명서(proxy statement)에 포함시키는 것을 허용하는 내용의 부속정관(bylaw) 제정의 법적 근거를 마련하였다(Del. Code Ann. tit. 8, §112 (2009)). 미국법률가협회(ABA)도 2009년 모범회사법(Model Business Corporation Act)을 델라웨어주 회사법과 유사한 내용으로 개정할 바 있다.
- 42) 2009년 12월 SEC가 채택한 위임장공시규칙(proxy disclosure rules)과 그 내용이 유사하다. 이사회에 대한 CEO의 영향력을 배제하고 그 독립성을 확보하기 위해서는 CEO의 이사회의장직 겸직관행을 근절해야 한다는 주주권익론자들의 의견을 반영한 것이다. SEC, Proxy Disclosure Enhancements, Release No.33-9089 (Dec. 16, 2009). <<http://www.sec.gov/rules/final/2009/33-9089.pdf>>(2010. 8. 17. 방문).
- 43) 영국 보수당은 영란은행(Bank of England)의 역할 강화, 금융감독청(FSA) 폐지와 소비자보호청(Consumer Protection Agency)의 설립 등 금융시스템 전체의 새로운 감독체계를 논의하고 있다. England Conservative Party, From Crisis to Confidence: Plan for Sound Banking Policy, White Paper (July 20, 2009), p. 5.

[그림] 영국 금융감독체계 구상(안)



리 등에 관한 업무를 수행한다(§1011(a), 1021-1028).

BCFP는 연준 내에 독립기관으로 설치되며, 업무에 대한 연준의 간섭이나 개입은 금지된다(§1012(c)(2)). 다만 FSOC는 일정한 요건이 충족되는 경우에는 금융소비자보호청의 규정 등에 대해서 잠정적 정지명령(stay, set aside) 등을 내릴 수 있다(§1023(c)).

금융소비자보호청장은 (1) 연구조사과(Research), (2) 지역사회과(Community Affairs), (3) 고충조사과(Collecting and Tracking Complaint) 등 특정 기능을 수행하는 부서를 설치하고(§1013(b)), 이와는 별도로 (4) 공정대출 및 평등기회 사무소(Office of Fair Lending and Equal Opportunity)(§1013(c)), (5) 금융교육사무소(Office of Financial Literacy)(§1013(d)), (6) 서비스멤버사무소(Office of Service Member Affair)(§1013(e)) 등을 설치하여야 한다.

금융소비자보호청장은 5년의 임기를 가지며, 상원의 동의를 얻어서 대통령이 임명한다(§1011(b), (c)). GAO의 회계감사를 받으며, 상원 은행위원회 및 하원 금융서비스위원회에 그 활동내용을 보고하여야 한다(§1016(a)).

BCFP 내에는 소비자자문위원회(Consumer Advisory Board)가 설치되며 자문, 연구 업무 등을 수행한다(§1014(a)). 소비자자문위원회는 지역 연준위원장에 의해서 추천되는 6명 이상의 위원으로 구성되며, 금융소비자보호청장이 임명한다(§1014(b)).

11. 제11장 연준시스템 개선 (Title XI – Federal Reserve System Provisions)

이번 금융위기의 과정에서는 부실금융기관 등에 대한 연준 등의 긴급자금지원 권한이 분명치 않다는 지적이 많았다. 제11장은 이러한 비판을 반영하여, 연준의 긴급자금지원 권한 등 연방준비시스템상 각 기관의 권한을 분명히 하고 있다.

연준의 긴급자금지원(emergency lending authority) 권한을 분명히 하고(§1101), 연준 및 회계감사원장(comptroller of general)은 연준에 의해서 설립된 독립적인 신용기구나 프로그램 등에 대해서 감사권한이 있음을 분명히 하였다(§1102).

연준 및 회계감사원장에 의해 작성된 회계보고서 등을 일정기간 동안 해당 기관의 웹사이트 등에 게시토록 함으로써 관련 정보에 대한 일반인의 접근을 수월하게 하였다(§1103).

회계감사원(GAO)은 지난 금융위기 동안 행하여진 연준의 모든 자금지원과 금융구제조치에 관해서 1회에 한하여 감사를 수행할 수 있다(§1109(a)(1)).

12. 제12장 금융기관에 대한 접근성의 개선 (Title XIII – Improving Access to Mainstream Financial Institutions)

제12장은 저-중위 소득층(low-medium-income people)의 금융기관 이용과 접근을 용이하게 하기 위한 제도적 방안을 규정하고 있다(§1202).

재무부장관은 저-중위 소득층이 연방부보 예금기관에 계좌를 개설하거나, 합리적인 조건으로 거래하는 것을 돕기 위한 장기지원, 협력 프로그램이나 협약을 체결할 권한

을 가진다(§1204(a)). 재무부장관은 협력기관(eligible entity)과 함께 낮은 금리로 지원되는 소액대출 시범프로그램을 제공하거나, 금융정보능력이나 금융교육의 프로그램을 운영할 수 있다(§1205).

재무부장관은 관련 프로그램의 시행, 활동, 결과, 예산 등을 매 회계연도마다 상원 은행위원회 및 하원 금융서비스위원회에 보고하여야 한다(§1210).

13. 제13장 공적 자금의 회수 및 사용처 (Title XIII - Pay It Back Act)

제13장은 금융위기 당시 제정되었던 정부의 공적 지원 프로그램을 수정하고 회수한 공적 자금의 사용처 등을 규정하고 있다.

구체적으로 부실자산 구제프로그램(TARP)의 규모를 감축하고, 미사용 또는 회수한 공적 자금의 사용처를 제한하고 있다(§1302 by amending §115(a) of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008). 재무부장관은 재무부의 일반기금(general fund of treasury)에 수령되거나 이전된 금액에 대해서 매 6개월마다 의회에 보고하여야 한다(§1303).

Fannie Mac, Freddie Mac, Federal Home Loan Banks 등에 투입되었던 공적 자금의 회수를 통해서 생성되는 수익금(proceeds)은 ‘적자 감축(deficit reduction)’의 목적만을 위해서 사용되어야 하며 다른 지출에 사용될 수 없다(§1304).

14. 제14장 모기지 개혁 및 약탈대출 금지법 (Title XIV - Mortgage Reform and Anti-Predatory Lending Act)

제14장은 주택저당대출의 적정한 기준 및 절차에 관해서 규정하고 있다.

서브프라임 모기지 론의 부실로 촉발된 금융위기의 교훈에 고려하여, 합리적인 주택대출조건, 대출규정 등을 마련하도록 하고, 주택대출자의 상환능력을 반영하여 대출조건을 정하도록 하였다(§1402(a)).⁴⁴⁾

특이한 것으로 ‘주택대출상당사(Residential Mortgage Originator)’ 제도가 있다. 주택대출상당사는 보수를 얻을 목적으로 고객을 위해서 주택저당대출을 신청하거나, 지원하거나, 대출조건을 협상하는 자를 말한다. 광고 등을 통해서 이러한 업무를 제공한다고 표시하는 사람은 포함되나(§1401), 순수하게 행정적인 업무만을 수행하는 자, 주택업체의 직원, 등록된 순수한 부동산 브로커 등은 주택대출상당사에 포함되지 않는다(§1401).

주택대출상당사는 관련법규에 의해서 자격을 부여받고 이를 등록해야 한다. 주택대출상당사가 작성하는 모든 대출서류에는 ‘모기지 라이선스 등록사무소’에 의해서 제공되는 독자적인 식별번호(unique identifier)가 포함되어야 한다(§1402 by inserting §129B

44) 우리나라의 총부채상환비율(DTI : Debt to Income) 규제와 유사하다. 최근 아파트 가격의 하락으로 DTI 비율의 완화카드가 고려되고 있는데, 이에 찬성하는 국토해양부와는 달리 금융위기는 재정건전성 등을 우려하여 이에 반대하고 있다. 이는 주택자금대출과 관련한 DTI 규제와 금융규제의 측면을 가진다는 것을 의미한다.

of Truth in Lending Act).

채권 금융기관(creditor)은 대출을 실행할 때, 대출조건, 세금, 보험 및 다른 모든 조건을 고려해서, 해당 고객이 해당 대출을 상환할 능력을 가지는지에 대해서 검증된 서면자료에 기초해서 합리적이고 선의의 판단을 하여야 한다(§1411). 이러한 판단에는 차순위 저당권 및 다른 대출에 대한 정보가 포함되어야 한다. 대출 상환에 필요한 수입확인은 필수적이다(§1411). 대출에 대한 사전지급 페널티, 주택저당대출에 대한 강제적인 중재조항 등 일정한 대출조항 들은 금지된다(§1414).

15. 제15장 부칙 (Title XV - Miscellaneous Provisions)

제15장 부칙에서는 외국정부를 위한 미국정부기금의 지원 금지(§1501), 석탄 혹은 다른 광산의 안전성 보고(§1503) 등에 관한 조항들이 포함되어 있다.

16. 제16장 1256 계약 (Title XVI - S. 1256 Contract)

내국세법(Internal Revenue Code of 1986) 제1256조는 특정한 선물계약, 외환계약에 대한 세법적 취급을 규정한다. 도드-프랭크법은 증권선물계약(any securities futures) 혹은 그러한 계약의 옵션(option on such a contract), 이자율스왑(any interest swap), 외환스왑(currency swap) 등은 내국세법 1256조의 계약에서 배제하고 있다(§1601).

IV. 우리나라에서의 시사점

1. 미국의 금융정책 변화와 도드-프랭크법의 영향

미국은 거대한 금융시장, 자유로운 자본시장의 전통을 바탕으로 자율과 경쟁의 논리를 금융시장에도 적용하여 왔으나, 이번 금융위기를 계기로 금융시장에 대한 연방차원의 거시건전성 및 통합적인 감독을 강화하려는 경향을 보이고 있다. 도드-프랭크법은 이러한 미국의 금융 정책의 변화를 반영하고 있다. 다만 이 법의 상당 부분이 미국의 복잡한 금융감독체계의 정비를 내용으로 하는 것이고, 볼커룰, 투자자 보호 강화, 파생상품 규제 강화, 금융소비자보호청 설립 등도 오래 전부터 논의되던 내용이어서 그 소문과는 달리 획기적인 조치가 새로이 취해진 것처럼 보이지는 않는다.

그러나 미국이 여전히 세계의 금융질서를 주도하고 있고, 다수의 감독기관들이 동법의 시행에 따른 관련규정을 제정하여 시행하면 그로 인한 파급효과 상당할 것이 예상되므로 우리나라를 비롯한 세계 각국은 도드-프랭크법의 시행에 따른 직·간접적인 영향을 받게 될 것이다. 다음에서는 주요 쟁점을 위주로 우리나라에서 미치게 될 시사점에 대해서 살펴본다.

2. 금융감독체계에 대한 시사점

가. 미국 금융감독체계의 문제점과 FSOC의 설립

미국의 금융감독시스템은 세계에서 유래가 없는 복잡한 형태이다.⁴⁵⁾ 은행, 증권, 파생상품, 보험 등 업종별로 감독기관이 다르고, 주 및 연방 단위의 규제가 서로 다르게 행하여진다. 서로 다른 감독기관의 기능을 조정하거나 미국 경제 전체의 시스템리스크를 파악하고 관리할 수 있는 감독체제도 충분치 못한 실정이다. 이번 금융위기에서는 이러한 미국 금융감독체계의 취약점이 바로 노출되었다. 금융안정감독위원회(FSOC) 및 그 집행기구인 금융조사실(OFR)의 설치에 미국 금융감독체계에 있어서 이러한 약점을 보완하고, 미국 경제 전체의 거시건전성, 시스템리스크를 관리하기 위한 중요한 변화이다.

나. 금융정책협의기구의 도입과 정보공유시스템의 구축 필요성

우리나라에서는 ‘경제금융점검회의(일명 서별관 회의)’⁴⁶⁾가 공식적으로 개최되고 있다. 그러나 경제금융점검회의는 명확한 법적 기구는 아니고, 최근 문제된 이란 펠라트 은행 제재 논의와 같이 특정한 쟁점에 대해서 정책 당국간에 의견을 조율하는 협의체 수준의 기능만을 수행하고 있어서 우리나라 경제의 거시건전성 변화를 모니터링하고 경제위기의 징후를 판별하는 기구로는 적합하지가 않다.⁴⁷⁾ 따라서 우리나라도 미국의 FSOC와 같은 경제 전체의 거시건전성 감독, 시스템리스크 관리 등을 위한 체계적인 금융정책협의기구의 도입이 필요하다고 생각한다.⁴⁸⁾

효율적인 감독을 위해서는 체계적인 정보공유시스템이 구축되어야 한다. 그런데 우리나라에서는 감독기관간의 이해충돌로 인하여 감독기관 사이의 정보공유에 문제가 있다는 지적이 있다.⁴⁹⁾⁵⁰⁾ 이는 현재 감독기관의 정보공유가 협조차원에서 이루어지

45) 세계 각국의 금융감독제도의 형태에 대해서는 Group of Thirty, The Structure of Financial Supervision (G30, 2008) <http://www.group30.org/pubs/GRP30_FRS_ExecSumm.pdf>(2010. 8. 20. 방문) 참조.

46) 경제금융점검회의는 기획재정부 장관의 주재하에 한국은행 총재, 금융위원장, 청와대 경제수석 등이 통상적인 멤버로 참여하지만, 금융위기 등의 상황에서는 대통령이 직접 주재하는 비상경제대책회의가 개최된다. 경제금융점검회의는 당초 거시경제정책협의회라는 비공식적 협의체로 운영되었으나, 2008년 12월경에 ‘경제금융점검회의’로 명칭을 바꾸고 회의를 공식화하였다. 아이뉴스, “거시경제정책협의회, 명칭바꾸고 공식화”, 2008. 12. 8. 자.

47) 채희율, “시스템 리스크와 금융정책 과제”, 「금융연구 Working Paper」(금융연구원, 2010. 5). 42면 이하.

48) 금융위기 이후 금융기관의 건전성에 대한 미시적 감독을 보완하기 위해서 거시건전성 감독을 강화하는 것이 국제적인 흐름이다. 거시건전성은 금융의 다양한 측면을 포함하므로 필요한 경우 관련기관과의 협력체계를 구축하고 금융정책 및 감독체계의 개편이 논의된다. 미국, 영국 등은 시스템 리스크를 관리하기 위해 위원회 등의 조직을 신설할 예정이다.

49) 예컨대 한국은행은 2007년 4월 16일 금융감독원으로부터 108건의 금융정보 공유요청을 받은

는 정도이고 명확한 법적 근거와 체계적인 시스템이 부족하기 때문이라고 생각한다. 따라서 금융감독에 필요한 정보공유의 어려움을 해결하기 위해서는 재정, 통화, 금융 감독기관간에 체계적이고 효율적인 정보공유 시스템을 구비할 필요가 있다.⁵¹⁾

다. 기획재정부, 금융위, 한국은행의 금융 기능별 업무 분장

우리나라의 금융정책은 금융위원회가 관장하고 있어서 미국과는 달리 일관적인 금융정책 및 감독에는 큰 문제가 없는 것으로 보인다. 다만 국제금융 및 외환 업무가 기획재정부에 분산되어 있어서 글로벌 단위의 금융위기에 대한 효율적인 대처가 어렵다는 지적이 있다.

사건으로는 큰 틀에서 재정은 기획재정부, 통화는 한국은행, 금융정책 및 감독은 금융위원회가 담당하도록 기능별로 업무를 분장하고, 현재 기획재정부에 속해 있는 국제금융 및 외환, 자금시장 업무를 금융위로 이관하여 국내 및 국제 금융에 대한 정책 및 감독기능을 일원화하는 것이 효율적이라고 생각한다.

그리고 금융감독기관 내부의 기능 조정에 대한 연구도 필요하다. 다양한 금융감독 기관간의 통합이 문제되는 미국과는 달리, 우리나라는 증권, 보험, 은행 등에 대한 감독기능이 금융위원회 및 금융감독원에 집중해 있기 때문이다. 뒤에서 살펴보겠지만 업종별 감독기능의 분리는 어렵더라도 금융소비자 보호를 위한 영업행위의 감독은 건전성 감독과 분리할 필요가 있다고 생각한다(일종의 twin peaks system). 금융시장 전체의 거시적이고 일관적인 감독체계는 유지되어야 하지만, 권한의 집중으로 초래될 수 있는 부작용을 방지하는 장치 또한 필요하기 때문이다.

3. 볼커룰 등 은행규제에 대한 시사점

가. 볼커룰의 시행과 그 영향

볼커룰(Volcker Rule)은 은행 등의 트레이딩계정거래를 금지하고 헤지펀드나 사모투자펀드에 대한 투자한도를 규제를 통해서 은행의 건전성 강화를 시도하고 있다. 다만 지주회사 형태의 상업은행업무와 투자은행업무의 겸업구조는 여전히 허용된다.

볼커룰이 본격적으로 시행되면 자기자본거래(트레이딩계정거래)나 헤지펀드 사모

뒤, 5월 10일에 16건만 제공하고, 나머지 92건은 통계법 제33조에 따른 통계응답자의 비밀보호 사유를 들어서 제공할 수 없다고 회신하였다. 윤석환·정지만, “시스템리스크와 거시건전성 정책체계”, SIRFE Occasional Paper Series(2009), 22면 각주 39.

50) 조선일보, “한은법 개정 갈등에는 ‘밥그릇 싸움’이 숨어있다”, 2009. 10. 5.자, B3면.

51) 금감원, 한국은행 등 유관기관간 정보공유 및 공동검사의 실효성을 확보하고 지급결제업무와 관련한 협조체계를 강화하고자 하는 취지의 「금융위원회의 설치 등에 관한 법률 일부개정 법률안」(2010. 2. 23. 김용태 의원 대표발의, 의안번호 1807675)이 국회에 상정되어 있다. 김용태 의원이 <http://likms.assembly.go.kr/bill/jsp/BillDetail.jsp?bill_id=PRC_G1Y0X0F2T2S3C1X6D0D9G3U5ROL3Y3>(2010. 8. 20. 방문)

투자펀드의 비중이 높은 대형금융기관들의 경우 사업구조조정이나 자산매각, 비즈니스 모델 등의 재구조 등이 이루어질 가능성이 높다.⁵²⁾ 상대적으로 위험성이 높은 은행의 자기자본거래에 대한 규제정비가 예상되는 만큼 감독환경 변화에 부응하는 방향으로 사업구조나 수익확충방안을 조정하고, 효율적인 인력배치나 활동대책 등을 수립할 필요성이 증가할 것이기 때문이다.

나. 자기자본거래 규제의 강화와 국제적 협력의 필요성

볼커룰의 국제적 도입에는 긍정적·부정적 측면이 모두 존재한다. 볼커룰 또는 비슷한 규제가 국내에 도입되면, 국내은행, 은행지주회사, 금융투자회사의 자기자본거래에 거래에 대해서는 거래한도와 자본적립의무가 부과될 가능성이 높다.⁵³⁾

특히 금년 11월 서울에서 개최되는 G20 정상회의에서는 볼커룰 등 은행규제의 국제적 통일 문제가 논의될 가능성이 높는데, 우리나라는 G20 의장국으로서 자기자본거래, 헤지펀드 규제 등에 대해서 사전에 입장을 정리해 둘 필요가 있다. 자기자본규제 등 국제적인 공감대를 이룬 사안에 대해서는 비교적 순조로운 합의가 예상되지만 은행세(bank levy) 등 각국의 이해가 첨예하게 대립되는 사안에서는 합의 도출이 쉽지 않을 것이다.

다. 은행의 겸업화 방향

2008년 금융위기 발생 직후에는 상업은행과 투자은행 업무의 분리 등 강력한 조치가 논의되었지만, 금융위기가 진정되면서 그 강도가 약해지고 있다. 도드-프랭크법에서도 헤지펀드 및 사모펀드 등에 대한 은행 등의 투자한도를 제한하는 선에서 그치고 있으며, 각국의 입장 차이로 인하여 상업은행과 투자은행 업무의 분리 등에 대한 통일된 국제기준이 마련되기는 쉽지 않을 전망이다.⁵⁴⁾⁵⁵⁾

52) 도드-프랭크법의 시행 이후에, 골드만삭스는 위험성이 높은 트레이딩거래의 비중을 축소하고 자문업무등을 수행하는 자산관리분야로 인력을 재배치하고 있다. 다른 은행들은 골드만 삭스의 조치를 주의 깊게 검토 중이다. Fox Business, Goldman Already a Step Ahead of FinReg (July 27, 2010).

53) 서병호, 앞의 글, 25면.

54) EU의 재무장관들은 볼커룰이 유니버설뱅크시스템의 전통을 유지해 온 EU의 은행정책에는 부합하지 않는다는 입장이다. Bloomberg Businessweek, EU Finance Ministers to Resist Obama Plans for Banking Overhaul, 2010. 2. 14.

미국의 고위당국자 중에서도 가이트너 재무장관과 서머스 국가경제위원회 의장은 볼커룰의 시행에 반대하였다. Wall Street Journal, "New Life for 'the Volcker Rule'", 2010. 5. 1, A3.

55) 상업은행과 투자은행의 겸영이 금융기관의 파산위험과 시스템리스크를 높이는 것인지도 불분명하다. 미국 및 EU의 은행을 대상으로 한 분석결과 상업은행에게 증권업무 등의 겸영을 허용하는 것이 은행의 파산위험에 유의적인 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다(Gambacorta, L. Monetary Policy and the Risk-Taking Channel. BIS Quarterly Review (Dec. 2009), p. 43-53). 영국의 노던락, B&B, 미국의 와코비아, 워싱턴뮤추얼 등 대출만으로 심각한 위험에 처한 대형

특히 우리나라는 금융그룹의 자산 및 사업구조가 은행업 중심으로 이루어져 있어서 겸업의 수준과 겸업제한의 필요성이 낮은 상황임에 주목하여야 할 것이다. 이번 금융위기에서도 우리나라에서는 상업은행의 투자업무에 따른 폐해가 거의 나타나지 않았으며, 향후 금융산업의 국제경쟁력 강화를 위해서는 오히려 은행의 투자업무 확대 등 겸업의 효과를 보다 적극적으로 활용하는 방안을 강구할 필요성도 있기 때문이다.

사건으로는 볼커를 등에 대한 규제 동향을 주시하되, 현재의 금융지주회사를 통한 금융산업에 있어서의 겸업화 정책은 유지할 필요가 있다고 본다. 다만 상업은행과 투자은행간의 위험 및 시스템리스크를 차단하기 위한 대비책은 보다 강화할 것이다.

라. 은행 등의 합병과 대마불사의 문제

볼커를은 금융회사의 대마불사를 차단하기 위해서 합병금융회사의 총부채 합계가 해당 거래연도말 기준 모든 금융회사의 총부채 합계의 10%를 초과할 경우 인수, 합병, 또는 이에 준하는 중요자산의 취득, 경영권의 취득 등을 금지하고 있다(\$622). 도드-프랭크법의 이러한 태도는 최근 은행의 합병 등 대형화를 통해서 경쟁력 강화를 도모하고자 하는 우리나라의 정책에 시사점을 준다.

우리나라의 은행산업은 1997년 외환위기 이후 M&A를 통해서 급속히 대형화되고 있으며, 2009년말에는 'HHI 지수'⁵⁶⁾의 대부분이 1,000을 넘어서는 등 은행의 집중도가 상승하고 있다. 우리나라 은행들의 절대 규모가 글로벌 대형은행에 비교해서는 크게 미달하는 것은 사실이지만, GDP에 대비한 상대적 규모는 더욱 크다는 지적⁵⁷⁾도 있다.

이러한 사정에 비추어 볼 때, 우리나라의 시중은행 가운데 하나가 부실화될 경우 전체 금융시스템 및 국가경제에 미치는 영향은 막대할 것으로 예상된다. 따라서 요즘 논의되는 것처럼 단순 규모를 키우기 위한 합병 보다는 생산성 향상을 통한 경쟁력을 높이거나, 사업포트폴리오의 조정 등을 통해서 종합적으로 대처할 필요가 있다.

금융기관 사례가 있었으며, 베어스턴스나 리먼브러더스 등 상업은행업무를 수행하지 않는 금융기관에도 대마불사 위험이 존재하기 때문이다.

56) Herfindahl-Hirschman Index: 산업 집중도 지수로서 각 기업 시장점유율 제곱의 합으로 계산하며, 1,000 미만은 경쟁시장, 1,000-1,800은 다소 집중된 시장, 1,800 이상은 매우 집중된 시장으로 분류된다. 한국 은행산업의 HHI는 1997년 모든 기준에서 1,000 미만이었지만, 2009년 말에는 총자산 기준 964.6 대출기준 1001.3, 원화대출금 기준 1,094.6, 원화예수금기준 1,213.6으로 대부분의 기준에서 1,000을 초과하여 한국 은행산업의 집중도가 상승하였다. 박현수·양오석, “금융위기 이후의 글로벌 금융규제”, 「Issue Paper」 (삼성경제연구소, 2010. 7. 8.), 53면, 각주 90-91.

57) 2009년말 기준으로 미국 최대 은행지주회사인 BOA의 총자산이 미국 GDP의 15.6%인데 반해서, 한국 시중은행 7개 중 3개 은행을 포함하여 총 4개 은행의 GDP 대비 총자산 비율은 이를 초과한다. 시중은행 중 규모가 가장 작은 SC제일은행의 총자산은 GDP의 6.4%로 GDP 대비 자산비율로는 골드만삭스 수준(6.0%)을 상회한다(2009년 기준). 박현수·양오석, 앞의 글, 54면.

4. 투자자 보호 및 증권규제에 대한 시사점

가. 브로커-딜러의 투자자문행위 규제의 개선

미국에서는 전통적으로 34년 증권거래법상의 브로커-딜러는 판매업무에 수반하여 자문서비스를 제공하여 왔으나, 투자자문업법상의 투자자문업자와 비교해서 상대적으로 낮은 수준의 행위규제를 받아왔고 양자간에 규제차익이 존재하고 있었다.⁵⁸⁾

도드-프랭크법은 이러한 문제점을 인식하고, SEC에게 브로커-딜러, 투자자문업자가 고객에게 부담하는 주의의무의 기준을 연구토록 하였다(§913(b)), 913(a)).

브로커-딜러가 개인투자자에 대한 증권투자자문을 제공함에 있어서 부담하는 주의의무의 기준은 투자자문업자에게 적용되는 기준과 동일하여야 한다. 규제차익을 없애고 고객의 신뢰보호를 위한 것이다.

나. 자본시장법상 기능별 규제의 확립과 보완 방향

동일한 금융기능에 대해서 동일한 금융규제를 실시함으로써 규제차익을 없애고 투자자를 보호한다는 취지는 우리 자본시장법상 기능별 규제원칙과 유사하다. 자본시장법은 기능별 규제를 실시함으로써 미국에서와 같은 규제차익의 문제는 상당 부분 발생하지 않고 있다.

그러나 일률적인 규제의 실시에 따른 부작용도 발생하고 있다. 예를 들어, 자본시장법은 최저 자기자본 요건을 충족하는 상법상 주식회사에 한정하여 투자자문업자 등록을 허용하는데(전문투자자만을 상대로 하는 경우에는 2.5억, 일반투자자 및 전문투자자를 모두 상대로 하는 경우에는 5억)⁵⁹⁾, 재무설계사와 같이 사실상 투자자문행위를 수행하지만 자본시장법의 기준에 미치지 않는 경우에는 규제가 곤란할 수 있다. 따라서 이러한 규제의 사각지대를 보완할 수 있도록 관련 규정을 보완할 필요성이 있다.⁶⁰⁾

다. 금융투자업자의 주의의무 강화와 자본시장법상 관련규정의 정비

금융회사의 고객에 대한 신인의무를 강화하고 이해충돌의 가능성을 줄이는 것이 세계적인 경향이다. 최근 영국의 FSA도 투자자문서비스와 관련된 ‘개인투자 보호방안(Retail Distribution Review)’에서 상품공급자가 판매실적에 따라서 자문업자의 보수수준

58) 김갑래, “미국 연방증권법상 금융투자업자 규제의 새로운 경향”, 「증권법연구」 제10권 제2호 (증권법학회, 2009), 1-2면.

59) 자본시장법 제18조 제2항 제1호, 동법시행령 제21조 및 별표 3 <등록업무 단위 및 최저자기자본>

60) 동지 : 김갑래, 앞의 논문, 45면.

을 정하는 커미션 중심 보수체계를 폐지할 계획을 밝혔다.⁶¹⁾ 이러한 조치는 고객에게 최선의 상품을 추천할 신인의무를 지는 자문서비스 제공자가 판매인센티브를 얻을 목적으로 고객의 이익에 반하는 금융상품을 추천하는 유인을 차단하기 위한 것이다.

자본시장법은 “따로 대가 없이 다른 영업에 부수하여 금융투자상품의 가치나 금융투자상품에 대한 투자판단에 관한 자문에 응하는 경우”에는 자본시장법상 금융투자업으로 보지 아니하고 자본시장법의 적용을 배제하고 있다(자본시장법 제7조 제6항 제3호, 동법 시행령 제7조 제3항 제8호). 그러나 이러한 경우에도 금융투자업자와 고객간에는 여전히 이해상충의 우려가 존재하므로 관련규정의 정비를 통해서 구체적인 주의의무를 부과할 필요가 있다고 생각한다.

5. 장외파생상품 규제에 대한 시사점

가. 도드-프랭크법의 파생상품시장 개혁 방향

장외파생거래는 대부분의 양자간 거래방식으로 이루어지며, 거래당사자들 사이에서 직접 정산되는 경우가 대부분이어서 신용위험의 가능성이 크다. 이번 금융위기에도 장외파생상품, 특히 서브프라임 모기지와 연계된 신용파생상품이 금융위기 발생의 단초를 제공하였다는 비판을 받고 있다.

도드-프랭크법은 이러한 비판을 의식하여 SEC와 CFTC에게 증권기초스왑, 스왑딜리 등 양기관의 관할권이 문제되는 사안에 대해서 협의절차를 규정함으로써 규제의 공백이 발생하지 않도록 하고, 스왑딜리 등에게 자본금 적립요건(capital requirement)을 부과함으로써 파생상품거래의 안전성을 높이고 있다.

청산소의 설립 및 이를 통한 파생상품거래를 유도함으로써 거래의 투명성 및 결제 위험도 낮출 수 있도록 유도하고 있다. 최근 급격히 시장이 커지는 탄소시장(carbon market)의 발전 및 규제방향에 대해서도 규정하고 있다.

나. 청산소의 설립 및 활용 필요성

장외파생상품거래에서 신용위험을 획기적으로 개선할 수 있는 방안의 하나는 청산소(clearing house)⁶²⁾를 이용하는 것이다.⁶³⁾ 청산소를 이용할 경우 파생상품계약의 이행

61) FSA, Distribution of Retail Investment: Delivering the RDR, FSA Consultation Paper (June 2009), p. 4.

62) 청산소(clearing houses)는 회원간에 이루어지는 거래에 개입하여, 직접 거래상대방으로 역할을 함으로써, 사실상 계약이행을 보증하고, 회원들이 거래를 함에 있어서 상대방의 신용을 조사할 부담을 제거한다. 즉 청산소는 자율규제기관(self-regulator)으로서의 역할을 하는 것이다. 반면 특정한 은행거래, 외환거래 등에서 이용되는 결제협회(clearing association)는 거래상대방이 되지 않으며 계약이행을 보증하지 않는 점에서 차이가 있다. R. Dale, Derivatives Clearing Houses: The Regulatory Challenge, 12 JIBL 46, 46-47 (1997).

63) BIS는 거래상대방위험을 포함한 신용위험의 관리장치로서 신용공여한도의 제한, 기본계약서

및 정산은 청산소에 의해서 보증되므로 신용위험의 가능성은 거의 없게 된다. 상황에 따라서는 기존의 양자간 정산약정을 다자간네팅(multilateral netting)⁶⁴⁾으로 대체할 수도 있을 것이다.

실제로 유럽에서는 장외파생상품거래의 청산결제를 시도하는 ‘장외파생거래 청산 프로그램(Swapclear program)’⁶⁵⁾이 오래전부터 시행되고 있다. 런던청산소(LCH.Clearnet Limited)⁶⁶⁾는 오래 전부터 표준화된 금리스왑과 금리선도거래에 대한 결제서비스를 제공하고 있으며, 스웨덴에서도 대부분의 장외파생상품거래의 결제에 청산소가 이용되고 있다.⁶⁷⁾

사건으로는 우리나라도 장외파생상품거래의 청산소 도입을 본격적으로 논의할 시점에 이르렀다고 생각한다. 금융위원회는 금융위기 당시인 2008년 12월 모니터링 체계 개선, 투자자 보호체계의 강화, 금융회사의 부실 및 시스템리스크 방지, 감독기능 재정립 등에 관한 ‘파생상품시장감독체계 개선방안’을 제시하였고, 청산소의 설립방안 등이 구체적으로 논의된 바도 있으나,⁶⁸⁾ 그 이후에는 별다른 진전이 없는 것으로 보이기 때문이다. 그러나 이번에 미국에서 통과된 도드-프랭크법이 청산소의 설립을 규정하고 있고, 금년 11월 서울 G20 회의에서도 논의될 가능성이 높기 때문에 구체적인 방안을 미리 준비하여 둘 필요가 있다고 생각한다.

다. 은행 등 파생상품 주요시장참여자들의 참여와 협력

SEC와 CFTC의 통합 등이 주로 논의되었던 미국과는 달리 우리나라의 파생상품 감독체계는 금융위원회, 금융감독원으로 어느 정도 단일화되어 있다. 그러나 파생상품

의 사용, 일괄청산네팅, 담보화, 신용위험감소를 위한 양자간 합의, 청산소의 사용 등을 제안하고 있다. BIS, OTC Derivatives: Settlement Procedures and Counterparty Risk Management, Report by the Committee on Payment and Settlement Systems and the Euro-currency Standing Committee of the central banks of the Group of Ten countries (BIS, Basel, Sep. 1998), pp. 15-40.

64) 채무자 회생 및 파산에 관한 법률은 다자간네팅을 포함하여 지급결제제도의 법적 효력을 담보할 수 있는 근거를 규정하고 있다. 동법 제120조 (지급결제제도에 대한 특칙). 네팅(결제제도)에 관해서는 김흥기, 「장외파생상품거래의 법적 규제에 관한 연구」 (연세대, 2006), 257면 이하 참조.

65) 스왑을 포함한 장외파생상품거래를 청산소를 통하여 결제하려는 프로그램이다. 광범위한 네팅을 허용하며, 유럽의회가 지원하고 있다. Andrea M. Corcoran, The Uses of New Capital Markets: Electronic Commerce and the Rules of the Game in an International Market Place, 49 American. U. L. Rev. 581, 603-604 (Feb. 2000).

66) 런던청산소(LCH.Clearnet Limited)는 구런던청산소(London Clearing House: LCH)와 파리증권거래소의 자회사인 Clearnet SA가 합병하여 새로이 설립되었다. LCH.Clearnet은 사실상 유럽에서 집중청산기구(central counterparty)로서의 역할을 수행하고 있다. <<http://www.lchclearnet.com>>(2010. 8. 20. 방문).

67) 오승현·오경희, 「장외파생상품 거래의 규제에 관한 연구」 (한국증권연구원, 2000. 3), 26면.

68) [표] 거래소별 CCP 현황

거래에는 다양한 주체가 참여하고 그 이해관계도 얽혀 있기 때문에, 안전하고 효율적인 파생상품거래를 위해서는 감독당국 이외에도 파생상품시장 주요시장참여자들의 협력이 필수적이다.

특히 우리나라는 90% 이상의 장외파생거래가 은행을 통하여 이루어지기 때문에 은행의 참여가 필수적이다. 따라서 청산소 등 파생상품시장의 인프라의 구축에는 은행, 금융투자회사, 감독기관 등 시장 주체들의 의견이 충분히 반영될 수 있는 방안이 포함되어야 할 것이다. 필요하다면 공동 연구 등을 통해서 시장주체의 의견을 반영하고 비용을 경감할 필요가 있다.

6. 금융소비자 보호에 대한 시사점

가. 금융소비자보호청(BCFP)의 설립 취지

도드-프랭크법은 금융소비자의 보호를 위해서 금융소비자보호청을 설립하고 있다(Dodd-Frank Bill, Title X). 금융규제의 초점을 시스템리스크, 거시건전성 등 금융기관의 건전성 규제에만 집중하는 경우, 금융소비자의 보호를 소홀히 할 것을 우려한 것이다. 개인투자자에 대한 투자자문업무를 제공하는 브로커-딜러, 투자자문업자에 대한 주의의무도 강화하고 있는데(§913) 이 또한 금융소비자 보호를 위한 조치로 볼 수 있다.

나. 금융소비자 개념의 정립 필요성

일반적으로 소비자는 사업자에 대립되는 개념으로서 사업자가 제공하는 재화 등을 소비생활을 위하여 사용하거나 이용하는 자(최종소비자)를 지칭한다. 그런데 금융상품이나 금융용역을 구입하는 ‘금융소비자’도 소비자에 포함시킬 것인지가 문제된다.

	CCP서비스 제공기관		대상상품
북 미	CME 그룹	CME(거래소)	금리스왑(IRS), 금리선도(FRA)
			CDS(예정)
		NYMEX(거래소)	에너지스왑, 금속 등 상품파생
	ICE(거래소)		에너지스왑, 금속 등 상품파생, CDS
유 럽	Euronext.Liffe(거래소)		CDS
	Eurex(거래소)		CDS (예정)
	LCH.Clearnet(청산소)		금리스왑(IRS)
			CDS(예정)
아시아	SGX(거래소)		에너지스왑, 해운선도(FFA) 등
	TSE(거래소)		금리스왑(예정)
			CDS(예정)

<자료> 한국거래소, KRX의 장외파생상품시장 청산·결제 지원방안 (2008), 2면

통상적인 소비자는 재화나 용역의 최종소비자를 말하고 거래과정에서 입은 피해를 타인에게 전가할 가능성이 거의 없으나, 금융기관(또는 금융기관을 통하여)과 거래하는 금융소비자의 경우에는 거래로 인한 위험을 금융기관에게 전가시키는 경우가 많기 때문이다.

금융관련법은 전통적으로 거래상대방을 가리키는 용어로서 소비자의 대신에 ‘예금자’(은행법 제1조), ‘투자자’(자본시장법 제1조), ‘보험계약자’(보험업법 제1조) 등의 용어를 사용하여 왔다. 이러한 의미에서 소비자의 개념에 따라 금융 소비자의 개념을 별도로 규정할 필요가 없다는 주장도 있다.

그러나 특정한 금융거래에서 투자자가 ‘소비자’에 해당하는지에 대해서는 거래별로 검토할 필요가 있다. 즉 증권투자 등 특정한 금융상품거래는 소비자기본법의 적용에서 제외할 것이지만 기본적으로 예금과 보험 등 일반적인 금융상품의 경우에는 일반적인 소비자와 다를 바 없으므로, 금융소비자의 보호 특수성 및 환경변화에 부응한 보호의 필요성 그리고 금융산업의 환경변화에 따른 금융소비자보호의 강화 필요성에 따라 금융소비자란 개념을 도입할 필요가 있다. 필요한 경우에는 보다 광범위한 금융소비자의 개념 정립도 가능할 것이다.⁶⁹⁾

다. 독립 소비자보호기구 설립의 문제

우리나라는 공정거래위원회와 한국소비자원이 일반적인 소비자보호 업무를 담당하고, 금융소비자의 보호는 금융위원회와 금융감독원, 한국거래소 등이 주된 역할을 담당하고 있다. 그런데 미국의 도드-프랭크법에서 창설된 금융소비자보호청과 같이 우리나라에서도 독립된 금융소비자 보호기구를 설치하자는 논의가 진행되고 있다. 금융소비자의 보호를 위해서 미국에서와 같이 건전성 규제기관과 소비자보호를 포함한 업무행위 규제기관 자체를 분리하자는 논의이다.

이에 대해서는 찬반론이 있다. 먼저 현행과 같이 금융위원회, 금융감독원이 건전성 규제와 영업행위 규제를 함께 시행하는 ‘통합적 감독체계(Integrated Approach)’⁷⁰⁾를 지지하는 견해이다. 미국과는 달리 우리나라는 일원화된 감독체계를 도입하였으므로 건전성 규제기관과 업무행위 규제기관을 따로 분리할 필요는 없고, 금융소비자의 보호는 내부의 업무조정, 기능 분리를 통해서도 가능하다는 견해이다.

이와 달리 금융소비자 보호를 전담하는 별도의 독립기구가 필요하다는 입장이 있

69) 정순섭 교수는 금융업자와 금융상품계약을 체결하는 거래상대방으로써 예금자, 투자자, 보험계약자 등을 모두 포괄하는 개념으로 금융소비자의 개념을 사용한다. 정순섭, “금융규제개혁과 금융소비자 보호”, 「상사판례연구」 제23집 제2권(한국상사판례학회, 2010. 6), 2면. 관련논문으로는 안수현, “금융소비자 보호와 자본시장법의 과제”, 「기업법연구」, 제22권 제4호(한국기업법학회, 2008. 12), 74면 참조. 금융소비자가 전적으로 소비자보호법상 소비자 개념에 포함된다고 판단하는 듯한 견해도 있다. 김병연, “금융소비자보호제도의 주요 이슈와 개선방안”(한국금융연구원, 2009. 11), 103면

70) [표] 금융감독체계의 4가지 유형

을 수 있다. 현재와 같은 일원화된 감독체계에서는 건전성 감독 중심으로 운영될 가능성이 높아서 강력한 업무행위 규제를 통해서 달성되는 금융소비자 보호에 소홀해질 우려가 크기 때문이라고 한다.

사건으로는 금융공학의 발전으로 인하여 복합적인 금융상품이 등장하고 있고, 금융상품에 대한 정보의 비대칭성으로 인한 금융기관과 금융소비자간의 불균형이 발생할 소지가 높아지는 상황에서, 금융소비자의 피해를 줄이기 위해서는 전문성을 갖춘 독립 소비자 보호기구의 존재는 어느 정도 필요하다고 생각한다. 비록 대부분의 국가들이 건전성 규제 기능과 영업행위 규제기능을 분리하지는 않고 있지만, 최근 영국에서도 분리론에 입각한 소위 ‘트윈피크스 규제방식(Twin Peaks)’이 제안된 바 있고,⁷¹⁾ Group of 30도 시장의 통합성과 금융소비자 보호의 측면에서는 트윈피크스 규제방식이 최선이라는 입장을 표명한 것도 주목할만 하다.⁷²⁾

현재 우리나라 국회(제18대 회기)에는 독자적인 금융소비자 보호기구의 설립에 관한 2개의 법안이 국회에 제출되어 있으나,⁷³⁾ 현재까지는 그 통과 여부는 불투명한 실

기관별 감독체계 (institutional approach)	은행, 브로커-딜러, 보험회사 등 규제대상기관의 법적 성격(legal status)에 따라 어떠한 감독기관이 그 기관의 건전성 및 영업행위를 규제·감독하는지가 결정되는 방식이다. 증권거래법, 보험업법, 은행법 체계에서의 규제방식이다. 중국, 홍콩, 멕시코 등을 이 방식을 따르고 있다.
기능별 감독체계 (Functional Approach)	규제대상기관의 법적 성격에 관계 없이, 규제대상기관에 의해서 수행되는 영업(business)의 종류에 따라 감독기관이 결정된다. 각 영업의 형태에 따라서 이를 감독하는 기능별 감독기관이 있다. 자본시장법은 투자매매업, 투자중개업 등 영업의 형태에 따른 기능별 규제방식을 취하고 있다. 브라질, 프랑스, 이태리, 스페인 등이 이 방식을 따르고 있다.
통합적 감독체계 (Integrated Approach)	하나의 단일한 포괄적 감독기관이 모든 섹터의 금융서비스활동에 대한 건전성 감독과 영업행위 감독을 모두 감독하는 방식이다. 영국, 독일, 캐나다, 일본의 감독체계를 이 방식을 따르고 있다.
트윈피크스 감독체계 (Twin Peaks)	규제대상기관의 재정 건전성을 감독하는 건전성 감독기관과 영업행위 규제를 담당하는 영업행위 감독기관을 독립적으로 두는 방식이다. 호주, 네덜란드가 이 방식을 취하고 있고, 영국, 프랑스, 이태리, 스페인 등이 이 방식의 채택 여부를 논의하고 있다.

<출처> Group of 30, The Structure of Financial Supervision : Approaches and Challenges in a Global Marketplace (2008), p. 9-10.

71) 앞의 각주 43 참조.

72) Group of 30, Ibid, at 10. 통합론과 분리론의 장단점을 설명한 국내의 논문으로는 장덕조, “독립 금융소비자보호기구 설립동향과 그 시사점”, 「상사법연구」 제29권 제1호(한국상사법학회, 2010), 301면 이하 참조.

73) 첫째는 권택기의원이 2009년 11월 9일 대표발의한 것으로 금융위원회 산하에 금융감독원과 별개로 무자본 특수법인인 ‘금융소비자보호원’을 설치하여 금융교육, 금융관련 분쟁조정 등의 업무를 독자적으로 수행토록 하는 내용의 「금융위원회 설치법 일부개정(안)(의안번호 1806496)」이고, 둘째는 김영선의원이 2009년 9월 2일 대표발의한 것으로 금융위원회 및 증권선물위원회의 지도감독을 받아 금융소비자를 보호하는 ‘금융소비자보호원’을 설립하여 금융소비자의 피해구제, 불만처리, 상담 등의 업무를 수행토록 하는 내용의 「금융위원회 설치법 일부개정(안)(의안번호 1805845)」이다. 관련자료는 국회 의안정보시스템<<http://likms.assembly.go.kr/>>

정이다. 다만 도드-프랭크법의 통과와 더불어 금년 11월 서울에서 개최되는 G20 정상 회의의 논의에 따라서 그 설립이 가속화될 가능성이 있다고 본다.

V. 맺음말

도드-프랭크법은 그 방대한 분량에서 짐작할 수 있듯이 미국의 금융감독 및 금융시스템에 관련된 대부분의 문제를 다루고 있다. 향후 다수의 감독기관이 동법이 정하는 바에 따라 다양한 규정이 제정하여 시행하게 되면 이 법의 중요성은 더욱 드러날 것이다. 세계 금융질서를 주도하는 미국의 금융개혁은 국제적 금융개혁 논의에도 영향을 미칠 것이고, 미국은 자국의 금융개혁을 효율적으로 수행하기 위해서라도 도드-프랭크법의 개혁방향을 국제 금융체계에 접목시키려고 할 것이다. 그렇다면 우리나라를 비롯한 국제사회는 어떻게 대응할 것인가.

사건으로는 향후 금융규제는 국제적으로 공통된 기준이 적용되는 분야, 그리고 합의된 원칙을 자국 상황에 맞게 적용하는 분야로 이원화될 가능성이 높다고 본다. 경제와 금융의 국제화가 진행되면서 각국이 독자적인 금융체계를 유지하는 것은 한계가 있기 때문이다. 은행에 대한 자기자본규제 등 국제적 통일이 쉽거나 상대적으로 이견이 적은 분야에서는 국제 공통기준이 적용될 가능성이 높다. 자본자유화 등 국제적인 통일이 필요한 분야에서도 국제적인 규제기준에 대한 합의가 이루어질 가능성이 높다.

그러나 개별 국가에서 금융산업이 차지하는 비중, 은행산업과 투자산업의 관계, 경제 성숙도 등 차이로 인해서 모든 분야에서 공통적인 규제를 실시하는 것은 어렵고, 분야에 따라서는 해당 국가의 경제상황이나 전통적인 경제정책에 부합하는 독자적인 규제가 여전히 실시될 것이다. 예컨대 은행세 등은 국가별로 세금부과 방식이 다르고 자국의 경제상황에 따라서 도입 자체를 반대하는 국가가 많은 사안의 경우에는 통합적인 규제는 어렵고 개별 국가의 결정에 맡겨질 가능성이 크다.

우리나라는 자본시장법, 금융지주회사법 등에서 금융기관 혹은 자회사를 통한 겸업을 허용하고, M&A 등 금융기관의 대형화를 통해서 금융시장의 경쟁력 강화를 도모하고 있다. 그러나 우리는 이번 금융위기를 통해서 금융업종간 장벽의 철폐, 금융기관의 대형화, 무분별한 겸업의 확대 등이 금융시장 전체의 시스템리스크를 초래할 수 있다는 교훈을 얻었다. 이러한 측면에서 현재 국내에서 논의되고 있는 은행의 대형화 등은 시스템리스크를 증가시키고, 금융소비자 보호에 역행하는 등 국제적 추세와는 차이가 있음을 알 수 있다. 따라서 정부는 금융정책의 수립에 있어서 우리나라의 경제사정을 우선시 할 것이나 세계적인 금융개혁의 추세를 참고할 필요가 있다.

bill/jsp/main.jsp>)에서 찾아볼 수 있다.