

“쌍봉(Twin Peaks) 모형의 이론과 실제:
과연 우리나라에 바람직한 금융감독 모형일까?”*

2019.6.15.

(우) 52828
경남 진주시 진주대로 501
경상대학교 경제학과
김홍범 교수
hbkim@gnu.ac.kr

* 이 논문은 한국금융학회의 창립 30주년 기념 국제학술대회 및 정기학술발표회(2019.06.15.) 발표를 위해 작성되었습니다. 본 논문의 내용 일부를 언급 또는 인용하는 경우, 저자명과 자료명을 반드시 명기해주시기 바랍니다.

제1장. 서론

우리나라의 현행 금융감독체계는 1997년 외환위기 직후 추진된 금융개혁의 일환으로 금융감독위원회(현 금융위원회)와 금융감독원이 각각 1998년 4월과 1999년 1월 차례로 설립되면서 도입되었다. 동 체계는 이론적으로 통합모형-단일 감독기구가 모든 시장 및 금융기관을 관장하는 구조-에 토대를 둔 것으로 대내외에 알려져 왔으나, 처음부터 금융감독위원회(금융감독당국)/금융감독원(금융감독위원회의 지도·감독을 받는 집행당국)의 2원 기관구조로 출발한 동 모형의 “이례적(unusual)” 변종이었으며(Coe 2001), 2008년 2월 말부터는 금융감독위원회가 금융감독은¹⁾ 물론 금융정책까지 담당하는 현행 금융위원회로 확대 개편되면서 우리나라의 감독당국이 ‘표준적’ 감독당국이기를 기대하기는 더욱 어려워졌다.²⁾ 이후 지금까지 이와 같은 비정상적 상황이 지속되고 있다.

그런 동안 하드웨어 측면의 선천적 한계(2원 기관구조)와 소프트웨어 측면의 후천적 한계(금융감독당국에 의한 금융감독 및 금융정책 동시 관장)로 누적된 감독지배구조의 왜곡 및 비효율이 2003년 신용카드 부실사태나 2011년 저축은행 부실사태 등과 같은 감독실패를 통해 적나라하게 그 모습을 드러낸 것은 물론이다. 그럴 때마다 감독개편을 위한 사회적 논의가 정책계 및 학계를 중심으로 진행되곤 했으나 실질적인 개선으로 이어진 적은 지난 20년간 실제로 한 차례도 없었다. 이는 “[우리나라의 감독개편이] 관련 공공기관 사이에 기존 이해관계의 대폭적 재편을 요구하는 ‘정치경제학적’ 사안”이기 때문이다(김홍범 2004, p.6; [] 안은 저자 첨기).

가장 최근의 사회적 논의는 지난 2012년 말 대선 전·후로 약 1년간 지속되었다. 이는 감독개편이 우리나라 금융시스템의 효율과 안정을 위해 더 이상 미룰 수 없는 절박한 사안이라는 공감대가 당시 학계에 확산되었던 덕분으로 보인다. 하지만, 모처럼 불붙은 당시의 사회적 논의는 어떤 이유에서인지 이내 방향성을 잃고 소위 ‘모형 선택의 함정’에 빠지고 말았다(김홍범 2013·2015).³⁾ 글로벌 금융위기를 계기로 금융소비자보호의 이슈가 전면으로 부상하면서 마치 소비자보호를 위한 감독모형의 변경-구체적으로, 현행 통합모형(통합감독체계)을 버리고 쌍봉모형(쌍봉감독체계)을 택하는 것-이야말로 감독개편의 핵심인 것처럼 대부분의 논의가 진행되었기 때문이다.

그러나 우리나라 감독개편 이슈는 단순히 모형 선택 수준의 논의로 다룰 수 있는 기술적 문제(technical issue)가 아니다. 왜냐하면 우리나라 금융감독의 근본 문제는 현행 감독체계의 기초가 된 특정 모형(통합모형)에 있다고 하기보다는, 어떤 모형이든 그 작동 자체를 왜곡시키는 외생적 요인이 모형 바깥에 온존한다는 사실에 있기 때문이다. 두 가지 중요한 구조적 틀

1) 이 글에서는 ‘규제(regulation)’와 ‘감독(supervision)’을 굳이 구분하지 않으며, ‘규제감독(regulation and supervision)’과 동일한 의미로 ‘감독’ 용어를 사용하기로 한다.

2) 여기서 금융정책이란 산업정책으로서의 금융정책을 의미한다. “이런 저런 특정 방향으로 시장 발전을 이끌어가는 감독시스템이 아니라 시장 발전을 수용하는 감독시스템을 만드는 것이 중요하다”는 (Kremers, et al. 2003, p.227) 점에서, 금융감독당국이 산업정책으로서의 금융정책까지 관장하는 사례는 일본을 논외로 하면 세계적으로 유례가 없다. 이 글의 ‘표준적’ 감독당국이란 금융감독만을 관장하는 감독당국을 가리킨다. 금융감독당국이 금융정책당국을 겸하는 경우의 잠재적 이해상충에 대해서는 김홍범(2008)을 참조하기 바란다.

3) 캐나다에서도 2010년대 초 감독개편 관련 검토가 진행된 적이 있다. 당시 Pan(2011)은 감독개편 논의가 효율적이고 효과적인 감독을 위한 핵심적 요소들-예를 들어 “명확한 책무 경계, 원활하고 지속적 정보 공유와 규제감독조치의 조정”-의 논의를 뒷전으로 미룬 채 감독모형의 선택을 논의하는 경우에는 자칫 ““통합”모형과 “쌍봉”모형 간의 선택이라는 잘못된 함정”에 빠지게 될 수 있다고 경고”했었다(Pan 2011, p.804; 김홍범 2013, p.150, 각주 35에서 부분적으로 재인용).

새-2원 기관구조의 틈새, 그리고 금융정책과 금융감독의 틈새-를 모형 바깥의 “외생적 왜곡 요인”이 비집고 들어와 “모형 자체의 운영을 좌우”해온 현행 감독체계의 지난 20년간 운영 경험이 이를 잘 말해준다(김홍범 2013, p.136).⁴⁾ 이런 왜곡요인을 근본적으로 바로잡지 않는 한, “쌍봉모형을 도입해도 그 정상적 작동은 불가능할 것”이다(김홍범 2015, p.4).

그럼에도 지난 2012~13년의 논의는 “금융감독원에서 소비자보호감독기구를 떼어내 신설하는 것[즉 쌍봉모형의 도입]에 주된 초점을 맞춘” 정부안(금융위원회 2013)이 감독개편에 관한 여타 의원입법안들과 함께 국회에서 논의되는 수준으로까지 진행되었다(김홍범 2013, p.134).⁵⁾ 또한, 의원입법안들도 “[감독] 기관구조의 세부 설계에서 서로 차이가 있을 뿐, 기본적으로 쌍봉모형의 수용을 전제한다는 점에서는 [정부안과 아무런] 차이가 없[었다]”(김홍범 2015, p.4, 각주 4).⁶⁾ 이후 논쟁이 국회 내에서 간헐적으로 지속되다가 2016년 5월 말 제19대 국회의 종료로 모든 논의가 중단된 이후 지난 수년 동안 이렇다 할 감독개편 논의는 없었다.

결국 무위로 끝나긴 했으나 지난 사회적 논의의 결과, 현재 우리나라의 감독개편 논의는 “소비자보호 강화를 위해 쌍봉모형으로 이행하는 것이 기정사실화된 상태”에 머물러 있는 것으로 보인다(김홍범 2015, p.5, 각주 5). 이미 우리나라는 “쌍봉모형을 채택하고자 하는 의향을 내비친 [나라들]” 중 하나로 해외에도 잘 알려져 있는 정도이다(Schumulow 2016). 어찌 되었든, 지난 논의를 거치는 동안 우리 사회는 소비자보호 강화의 맥락에서 쌍봉모형에게 특별한 기대를 갖게 된 것이 사실이다. 그렇기 때문에, 향후 감독개편이 사회적 이슈로 재부상하는 경우에는 선결과제의 해결보다는⁷⁾ 모형 선택의 문제가 다시 소모적 논쟁의 한복판에 서게 될 것으로 우려된다(김홍범 2015). 지난 사회적 논의 및 국회 논의 과정에서는 물론 그 이후에도, 당시 논의 흐름의 근본적 한계-우리나라 감독개편의 선결과제 해결보다는 소비자보호를 기치로 한 특정 모형의 선택이 우선시된 점-에 대한 냉철한 인식에 도달하지 못한 채 감독개편 이슈에 관한 논의가 지난 수년간 실종된 상태이기 때문이다.⁸⁾

4) 여기서 ‘외생적 왜곡요인’에는 “[우리나라] 공무원 인사제도의 기본 원칙”인 “계급제”와 “관료조직의 기본 속성”인 “상명하복·응집력·엘리트의식”이 포함되며, 각각의 요인은 “순환보직 및 인사교류의 원칙”과 “[금융감독의] 불투명성·폐쇄성·경직성”을 통해 궁극적으로 “감독 지배구조의 훼손”에 기여한다(김홍범 2005, pp.228-229; [] 안은 저자 첨기). 또한, ‘지난 20년간의 운영 경험’이란 이와 같은 우리나라 금융감독의 불량지배구조로 초래된 구체적 감독실패 사례-종합금융회사 부실사태(1997), 신용카드회사 부실사태(2003), 저축은행 부실사태(2011) 등의 대형 금융사건-를 염두에 둔 표현이다. 앞의 두 부실사태에 대해서는 김홍범(2004·2006)을, 저축은행 부실사태에 대해서는 금융감독 혁신 TF(2011)를 각각 참조하기 바란다.

5) 당시 국회로 제출된 정부안(금융위원회 2013)은 원래 금융위원회의 위촉으로 2개월 동안 활동한 금융감독 선진화 TF(2013)의 결론-통합감독체계를 유지하되 금융감독원의 내부조직 개편을 통해 소비자보호를 강화하자는 제안-과는 다르게, 쌍봉모형으로의 이행을 골자로 하는 내용이었다. 이렇게 된 데는, 당시 TF안에 대한 대통령의 공개적 이견 표명(예를 들면, 이진명·이재철 2013)이 결정적이었던 것으로 보인다. 상세한 내용은 김홍범(2013)을 참조하기 바란다.

6) 당시 국회로 제출된 의원입법안의 대부분은 금융감독자에게서 금융정책을 떼어내야 한다는 올바른 인식을 제대로 반영했으나, 금융감독자의 2원 기관구조에 대해서는 모든 의원입법안이 함구하고 있었다는 점에서 중대한 한계가 있었다. 상세한 내용은 금융감독원(2013)을 참조하기 바란다.

7) 우리나라 감독개편의 선결과제는 앞서 언급한 두 가지 한계-(i) 감독당국이 금융위원회와 금융감독원의 2원적 기관구조를 취하고 있는 점; (ii) 금융위원회가 금융정책까지 관장하고 있어서 감독당국이 표준적 금융감독자가 아닌 점-를 극복하는 것이다. 이를 위해, 금융위원회와 금융감독원을 합쳐 하나의 공법인으로 만들고(김홍범 2001) 여기에서 금융정책을 떼어냄으로써 온전한 단일 금융감독당국을 설치하는 것이(김홍범 2008) 우리나라의 금융감독 개편의 요체이다. 우리나라 감독개편에 관한 최근의 체계적 검토로는 김홍범(2013)을 참조하기 바란다.

8) 2012~2013년 기간에 진행되었던 사회적 논의 이후, 당시의 논쟁에 관한 사후적 재검토 또는 재평가가 드물긴 하지만 전혀 없지는 않았다. 예를 들어, 김홍범(2013)은 당시의 논의를 이론적으로 재점검·분석하는 과정에서 우리나라 감독개편의 문제를 선결과제와 부수적 과제로 대별한 후 주요 5대 논점(문제

이 글은 저자의 이와 같은 우려에서 출발하여 지난 4반세기 동안 전개된 쌍봉모형의 이론과 실재를 객관적으로 검토·평가함으로써 과연 쌍봉모형이 과연 우리 사회의 기대에 부응하는 바람직한 모형인지 여부를 이론적으로, 그리고 경험적으로—특히 쌍봉모형을 받아들인 여러 나라들의 실제 감독 기관구조의 모습과 운영방식, 감독의 성과 등을 경험적으로—탐구하고자 한다. 그럼으로써 쌍봉모형이 소비자보호 강화를 위해 합당한 대안인지 여부에 관한 우리 사회의 올바른 판단 정립에 기여하고자 하는 것이 이 논문의 목적이다.⁹⁾

이 글의 구성은 다음과 같다. 우선, 제2장은 글로벌 금융위기 이후 각국 금융감독체계의 변화 추이를 살펴본다. 글로벌 위기 이후 쌍봉감독국의 수효가 늘어난 것이 사실이지만, 이는 전반적인 감독의 통합화 현상을 반영하는 것일 뿐 쌍봉모형의 채택을 별도의 추세로 보기는 어렵다는 사실을 이 장의 논의를 통해 확인할 수 있을 것이다. 제3장은 쌍봉모형이 나오게 된 배경과 방법론적 측면을 중심으로 동 모형을 이론적으로 검토한다. 구체적으로, 쌍봉모형을 처음 제시한 Taylor의 이론과 이를 논리적으로 좀 더 세련화한 Kremers 등의 이론을 각각 살펴보고 이들의 이론적 접근이 방법론 측면에서는 흠 잡을 데 없으나 그 기본 전제가 현실적으로 취약하다는 점을 논의한다. 제4장에서는 호주를 비롯한 8개 쌍봉감독국—호주, 벨기에, 캐나다, 네덜란드, 뉴질랜드, 영국, 프랑스, 이탈리아—을 선별하여 각국의 실제 경험을 다각적으로 검토한다. 그럼으로써, 감독 기관구조 조직화의 실제 모습 및 운영방식이 나라마다 다양하다는 사실을 확인한다. 이론으로서의 쌍봉모형이 명료한 정형적 구조인 것과는 대조적으로, 각국이 실제로 구현해낸 쌍봉모형은 제각각이어서 전체적으로는 무정형성(amorphousness)을 특징으로 한다고 묘사할 수 있을 정도이다. 한편, 1998년 세계 최초로 쌍봉모형을 도입했던 호주의 지난 20년 간 감독 경험과 성과를 왕립위원회(Royal Commissions)를 비롯한 몇몇 공식 조사활동을 중심으로 조명·분석한다. 제5장은 요약 및 결론으로, 이 글이 다룬 쌍봉모형의 이론과 실재에 비추어 과연 쌍봉모형이 우리나라에 바람직한 모형인지를 검토한다.

점)과 해법을 체계적으로 제시했고, 김흥범(2015, p.38)은 글로벌 위기 이후 영국과 독일의 소비자보호 강화가 “감독모형의 변경이 아니라 감독실질의 개선을 통해” 실제로 이루어졌다는 점과 영국에서는 쌍봉모형으로 이행한 이후에도 “과거 통합체계 하의 소비자보호체계를 그대로 이어받아 운영하고” 있다는 점 등의 경험적 사실을 강조했다. 또한, 양기진(2018, p.83)은 “금융위기 이후 금융감독체계를 기능중심형 감독체계[즉 쌍봉감독체계]로 개편하였거나 유지 중인 주요국의 개편배경 등을 살펴서 한국에서의 감독체계 개편 관련 논의에 관한 시사점을 탐구”하고자 했다.

9) 이 글은 문헌 연구를 통해 쌍봉모형의 이론과 실재를 파악하고자 한다. 이 과정에서 저자는 기존 문헌(원전)의 내용을 소화해서 저자 자신의 방식으로 표현하면서 원전을 언급하는 방식(paraphrasing with citations)보다는 가급적 원전을 직접 따와 인용하는 방식(direct quotations)이 쌍봉모형에 관한 객관적이고도 명확한 설명(clarifications)에 기여할 것으로 본다. 지난 사회적 논의에서 논자들 간 시각이 크게 엇갈리면서 동일한 (외국) 문헌을 놓고도 그 정확한 내용 또는 진의에 관한 해석의 차이가 왕왕 표출되었음을 감안할 때, 더욱 그러하다. 이런 이유로, 저자는 이 글의 전편(全篇)을 통해 관련 원전에서 직접 따온 인용문을 가급적 풍부하게 제시할 생각이다.

제2장. 금융위기 이후 각국 감독체계의 세계적 추이

최근 국제결제은행(BIS: Bank for International Settlements) 산하 금융안정연구소(FSI: Financial Stability Institute)는 2017년 2~9월의 기간 동안 전 세계에 분포하는 총 82개 국가/지역(jurisdictions: 이하 국가)을 대상으로 글로벌 금융위기 이후 각국에서 진행된 금융감독 기관구조 상의 주요 변화에 관한 설문조사를 실시했고 그 결과를 공표했다(Calvo, et al. 2018). 이들은 금융감독모형을 다음과 같이 3개 유형-금융부문별 감독유형(모형), 통합 감독 유형(모형)과 부분통합 감독유형(모형)-으로 대별한 후, 다시 이를 세분하여 총 5개의 모형-금융부문별 모형, 중앙은행형 통합모형과 비중앙은행형 통합모형, 그리고 쌍봉모형과 2기구모형-으로 구분하였다(p.1):

- 금융부문별(Sectoral) 감독유형(모형): 은행과 보험회사에 대해서는 권역별로 별개의 두 감독자가 각기 “건전성감독 및 행위감독”을, 자본시장에 대해서는 또 다른 감독자가 “시장무결성 및 증권업무 [감독]”를, 각각 관장하는 모형;
- 통합(Integrated) 감독유형(모형): 모든 금융권역(시장 및 기관)을 단일 감독자가 관장하는 모형으로, 동 감독자가 중앙은행인지 아닌지에 따라 “중앙은행형 통합모형(Integrated Central Bank model)”과 “비중앙은행형 통합모형(Integrated Separate Agency model)”으로 세분됨;
- 부분통합(Partially integrated) 감독유형(모형): “감독의 목적” 또는 “[감독의 대상이 되는 금융]부문”에 따라 별개의 두 감독자가 감독을 관장하는 모형으로, 감독 목적이 서로 다른 두 감독자 가운데 하나는 건전성감독을 다른 하나는 행위감독을 각각 수행하는 “쌍봉모형(Twin Peaks model)”과, 감독 대상부문이 서로 다른 두 감독자 중 하나는 은행 및 보험회사에 대한 건전성 및 행위 감독을, 다른 하나는 “시장무결성 및 증권업무[에 대한 감독]”를 각각 수행하는 “2기구모형(Two Agency model)”으로 세분됨.

FSI 서베이의 감독모형 관련 결과를 선택적으로 정리하면 다음과 같다(Calvo, et al. 2018). 첫째, 서베이의 82개 표본 국가 중 모형 구분이 곤란한 3개 국가를 제외한 총 79개의 국가 가운데 금융부문별 감독유형을 채택한 국가가 39개국(50%), 통합 감독유형을 채택한 국가가 23개국(29%), 그리고 부분통합 감독유형을 채택한 국가가 17개국(21%)인 것으로 각각 나타났다. 좀 더 세분하면, 23개 통합감독국 가운데 9개 국가가 중앙은행형 통합모형을, 14개 국가가 비중앙은행형 통합모형을 각각 채택하고 있으며, 17개 부분통합감독국 가운데 8개 국가가 쌍봉모형을, 9개 국가가 2기구모형을 각각 채택하고 있는 것으로 확인되었다. 전체적으로, 글로벌 차원에서 가장 보편적인 감독 유형은 여전히 금융부문별 모형이다.

둘째, 대부분의 국가들은 기존 감독모형의 큰 틀을 유지하면서 “추가적 변화”-“새로운 거시건전성체계와 정리체계; 소비자 및 투자자 보호 강화; 금융안정 감시를 위한 조정의 개선”-를 도입했다(p.2). 특히, 글로벌 금융위기 이후에는 39개 국가가 새로운 소비자 및 투자자 보호 장치-“기업행위 규정에 대한 새로운 감시 권한(new oversight powers of conduct of business rules); 새로운 분쟁해결 절차(new dispute resolution procedures); 또는 ... 새로운 조직이나 전문 부서(new bodies or specialized departments)” 등-를 마련했다(p.2). 이들 장치가 대체로 기존의 감독 기관구조 내부로 편입되면서 “소비자 및 투자자 보호를 위한 기관편제(institutional setup)에 상당한 변화”가 생긴 것은 사실이지만, “... 일반적으로, [소비자보호를 위해] 기업행위를 관장하는 통합감독자의 설치[와 같이 감독모형의 변경을 가져온

경우]가 그와 같은 변화에 포함된 것은 아니었다”(p.2).

셋째, 그럼에도 일부 국가는 기존 감독모형을 버리고 새로운 감독모형으로 이행했다. 구체적으로, 총 79개 국가 중 11개 국가(15%)가 감독모형을 변경했는데, 이들 중 7개 국가(64%)가 감독통합의 정도를 늘리는 방향으로 이동함으로써 감독모형을 변경한 국가들 중 대부분이 감독통합도의 증대를 선택한 것으로 나타났다. 한편, 나머지 4개 국가 중 2개국은 비중양은행형 통합모형에서 중앙은행형 통합모형으로, 또 다른 2개국은 비중양은행형 통합모형에서 쌍봉모형으로 각각 전출했다. 그 결과, 전자의 2개국에서는 감독통합의 정도에 별다른 변화가 없었지만,¹⁰⁾ 후자의 2개국에서는 통합 정도가 다소 감소했다.

감독모형의 이와 같은 변경 사례들은, 감독통합도가 증가하는 추세를 보인 한편 특정 감독모형으로의 이동할 변경 추세는 관찰되지 않는다는 것과 중앙은행의 감독책임 증대 추세가 관찰된다는 것을 시사한다(상세한 내용은 <표 1> 참조). 특히 후자의 시사점과 관련하여, Calvo, et al.(2018)은 글로벌 위기 이후 더 많은 나라에서 중앙은행이 은행 부문과 보험 부문 각각에서 미시건전성감독을 관장하게 되었음에 주목한다. 이들은 예를 들어 은행에 대해서는 총 82개 국가 중 2/3에 해당하는 54개 국가의 중앙은행이 은행의 미시건전성감독자라는 사실, 그리고 대부분의 국가에서 중앙은행이 거시건전성정책(macprudential policy)의 선도당국이자 은행정리(bank resolution)의 주요 당국이라는 사실 등을 추가적으로 강조한다.

한편, 이와 같은 서베이 결과를 FSI 의장(Restoy 2018, p.4)은 다음과 같이 간결하고도 설득력 있는 문장으로 제시한다:

“ ... 세계적으로 [지난] 위기를 계기로 금융감독의 기관 장치에 커다란 변화(big overhaul)가 생겨나지는 않았다. 하지만, 감독당국 책임을 좀 더 통합시키려고 노력함으로써 감독기능 전반에 걸쳐 더 많은 시너지를 얻어내야 한다는 논리가 위기에 의해 다소 강화된 것으로 보인다. 더욱 중요한 사실은, 중앙은행이 미시건전성, 거시건전성, 그리고 정리 분야에서 실질적 권한을 얻는 경향을 보임으로써 중앙은행이 특히 위기상황에서 통화정책·비상대출·건전성감시·정리 기능의 충분한 조정을 확보하려고 도모한다는 것을 나타내게 되었다는 점이다.

이와 같은 현상은 건전성책임에서 기업행위를 분리해내기 위해 취해진 조치[즉 쌍봉모형으로의 이동]가 제한적이었다는 점과 함께, 다음을 시사한다: 감독모형 차원의 수정(adjustments)에 관한 의사 결정에서, 목적 간 충돌을 최소화하려는 조치에 주어지는 가중치가 감독기구 내부의 목적 간 보완성을 활용할 필요성에 주어지는 가중치보다 더 낮아졌다.”

요컨대, 글로벌 금융위기 이후 감독의 조직화는 감독 접근(또는 감독 목적) 간 충돌보다는 이들 사이의 시너지(보완성)를 중시하는 방향으로 진행되고 있으며, 그와 같은 흐름을 잘 보여주는 것이 중앙은행의 감독책임 증대라는 것이다. 이와 같은 최근의 세계적 추세는 제3장에서 곧 논의하는 쌍봉모형의 이론적 전제가 경험적으로 취약하다는 사실을 이 글의 제4장이 제시하는 다양한 경험적 증거들과 함께 일관적으로 시사한다는 점에서 흥미롭다.

10) 이런 경우, 감독통합도 자체에는 변화가 없었다고 하더라도 통화당국인 중앙은행이 단일 통합감독당국의 역할까지 수행하게 되면서 금융시스템 관련 정책-통화정책과 금융안정정책(금융감독 포함)-간 연계가 강화됨으로써 중앙은행을 구심점으로 하는 정책의 기능적 집중이 이루어진 것으로 볼 수 있다. 여기에 관한 상세한 내용은 Calvo, et al.(2018)과 Restoy(2018)을 참조하기 바란다.

<표 1> 글로벌 금융위기 이후 일부 국가의 감독모형 변경

변경 내역	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 총 79개 관할권 중 11개 국가에서 다음과 같이 감독모형이 변경됨 <ul style="list-style-type: none"> ○ 부문별 모형(감독유형)을 채택한 국가는 위기 이전 46개에서 이후 39개로 감소했으며, 그 변경(-7)의 세부 내역은 다음과 같음(숫자는 국가의 수효를 표시): <ul style="list-style-type: none"> ➢ 중앙은행형 통합모형으로의 전출: -1; ➢ 비중앙은행형 통합모형으로의 전출: -3; ➢ 쌍봉모형으로의 전출: -1; ➢ 2기구모형으로의 전출: -2. ○ 중앙은행형 통합모형을 채택한 국가는 위기 이전 6개에서 이후 9개로 증가했으며, 그 순증(+3)의 세부 내역은 다음과 같음: <ul style="list-style-type: none"> ➢ 부문별 모형으로부터의 전입: +1; ➢ 비중앙은행형 통합모형으로부터의 전입: +2. ○ 비중앙은행형 통합모형을 채택한 국가는 위기 이전 15개에서 이후 14개로 감소했으며, 그 순감(-1)의 세부 내역은 다음과 같음: <ul style="list-style-type: none"> ➢ 중앙은행형 통합모형으로의 전출: -2; ➢ 쌍봉모형으로의 전출: -2; ➢ 부문별 모형으로부터의 전입: +3. ○ 쌍봉모형을 채택한 국가는 위기 이전 5개에서 이후 8개로 증가했으며, 그 순증(+3)의 세부 내역은 다음과 같음: <ul style="list-style-type: none"> ➢ 비중앙은행형 통합모형으로부터의 전입: +2; ➢ 부문별 모형으로부터의 전입: +1. ○ 2기구모형을 채택한 국가는 위기 이전 7개에서 이후 9개로 증가했으며, 그 순증(+2)의 세부 내역은 다음과 같음: <ul style="list-style-type: none"> ➢ 부문별 모형으로부터의 전입: +2.
분석	<ul style="list-style-type: none"> ○ 상이한 5개 감독모형을 부문별·통합·부분통합 감독유형의 3개 유형으로 구분해보면, 위의 11개 변경 사례는 동일 감독유형(완전통합 감독유형) 내부의 변경(비중앙은행형 통합모형→중앙은행형 통합모형) 2건과, 서로 다른 감독유형 간 변경 9건으로 구분됨 ⇒ 후자의 세부 내역: <ul style="list-style-type: none"> ➢ 부문별 모형→ 통합 감독유형(중앙은행형으로 +1; 비중앙은행형으로 +3): 4건 ➢ 부문별 모형→ 부분통합 감독유형(쌍봉모형으로 +1; 2기구모형으로 +2): 3건 ➢ 통합 감독유형(비중앙은행형 통합모형)→ 부분통합 감독유형(쌍봉모형): 2건
합의	<ul style="list-style-type: none"> ○ 합의1: 감독의 통합화 경향⇒ 위기 후 총 11건의 변경 사례 중 다수가 통합 강화 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 7건: 감독 통합 정도를 강화하는 (부문별 감독→ 부분통합/통합 감독유형)변경 ➢ 2건: 감독 통합 정도와는 일단 무관한 (통합 감독유형 내부의) 변경 ➢ 2건: 감독 통합 정도를 완화하는 (통합 감독유형→ 부분통합 감독유형) 변경 ○ 합의2: 특정 감독모형으로의 이렇다 할 변경 추세는 관찰되지 않음⇒ 부문별 모형과 완전통합 별도기구모형의 채택 사례가 각각 7건과 4건 감소한 결과 아래와 같이 여타 개별 모형이 각기 전입(+3, +3, +2, +3)을 고르게 경험했으므로, 특정 모형으로의 가시적 추세는 없음 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 중앙은행형 통합모형: 전출(-0)과 전입(+3)으로, 동 모형 채택국가 순증 3건 ➢ 쌍봉모형: 전출(-0)과 전입(+3)의 결과, 동 모형 채택국가 순증 3건 ➢ 2기구모형: 전출(-0)과 전입(+2)의 결과, 동 모형 채택국가 순증 2건 ➢ 비중앙은행형 통합모형: 전출(-4)과 전입(+3)으로, 동 모형 채택국가 순감 1건 ➢ 부문별 모형: 전출(-7)과 전입(+0)으로, 동 모형 채택국가 순감 7건. ○ 합의3: 중앙은행형 통합모형으로의 전입(+3)은 물론, 쌍봉모형 및 2기구모형으로의 전입(+3 및 +2)은 중앙은행의 감독책임 증대 경향을 반영¹⁾

주 1): 이는 위기 이후 쌍봉모형 또는 2기구모형으로 변경된 각 사례에서 중앙은행이 쌍봉 중 한 봉우리 가 되거나 2기구 중 한 기구로 자리매김한 것을 반영하는 것으로 본 저자는 추정함.

자료: Calvo, et al.(2018)의 서베이 결과를 저자가 선택적으로 정리.

제3장. 쌍봉모형의 이론

Taylor(1995)는 영국의 감독체계 개편을 염두에 두고 쌍봉모형을 세계 최초로 설계하여 제시했지만, 그로부터 근 2년 후 영국은 단일 통합감독당국인 FSA를 주축으로 하는 통합모형을 선택하기로 결정했다. 이와 거의 같은 시기에 호주가 쌍봉모형을 세계 최초로 도입하기로 결정하면서 동 모형은 국제적으로 주목을 끌게 되었다. 호주는 중앙은행(RBA: Reserve Bank of Australia) 외부에 별개의 두 감독자(건전성감독자와 행위감독자)를¹¹⁾ 두는 비중앙은행형 쌍봉감독체계를 1998년 6월 도입했다. 다시 그로부터 4년 후, 이번에는 네덜란드가 호주에 이어 두 번째로 쌍봉감독체계를 도입했다. 네덜란드는 호주와 달리 중앙은행(DNB: De Nederlandsche Bank N.V.) 내부에 건전성감독자를, 중앙은행 외부에 행위감독자를 각각 두는 중앙은행형 쌍봉감독체계를 2002년 도입했는데, 그 이론적 토대는 Kremers, et al.(2003)이었다. 이 장에서는 호주와 네덜란드가 채택한 각 감독체계의 이론적 토대를 제공하는 Taylor(1995)와 Kremers, et al.(2003)의 내용을 각각 살펴보기로 한다. 또한, 글로벌 금융위기 이후 영국이 통합모형을 포기하고 쌍봉모형으로 이행하는 과정에서 Taylor(2009)의 새로운 쌍봉모형 제안이 상당 부분 반영된 점도 검토한다.

1. Taylor의 이론

1990년대 중반, Taylor(1995, p.10)는 금융감독의 목적을 “시스템보호(systemic protection)”와 “소비자보호(consumer protection)”로 구분한 후¹²⁾ 이들 두 감독목적을 각기 전담하는 별개의 두 감독자-시스템보호를 위해 건전성감독 접근을 수행하는 단일 “금융안정위원회(Financial Stability Commission)”와 소비자보호를 위해 행위감독 접근을 수행하는 단일 “소비자보호위원회(Consumer Protection Commission)”-로 구성된 기관구조를 처음으로 제안했다. 동 기관구조 하에서는 감독의 두 목적 간 균형(balance)을 중시하여 건전성감독자와 행위감독자라는 상호 독립적이고 대등한 두 봉우리를 중심으로 금융감독이 수행되므로, Taylor는 처음부터 자신의 제안을 ‘쌍봉모형(Twin Peaks)’이라 명명했다.¹³⁾ Taylor는 영

11) 이 글의 건전성감독자는 미시건전성감독자를 가리키며, 이 글에서는 두 용어를 혼용한다. 다만, 호주와 뉴질랜드에서는 각기 자국의 건전성감독에 미시건전성감독의 요소는 물론 거시건전성감독의 요소까지도 글로벌 금융위기 이전부터 이미 포함되어 있다고 간주하는 경향이 있다. 여기에 대해서는 호주의 경우 Ellis(2013)을, 뉴질랜드의 경우 The Treasury and the Reserve Bank of New Zealand(2018b)를, 각각 참조하기 바란다. 한편, 이 글의 행위감독자는 “소비자에 대한 공정한 대우”는 물론 “시장의 원활한 작동”을 보장하기 위해 소비자보호 및 시장질서를 관장하는 감독자로(Kremers, et al. 2010, p.3, Figure 1), 여기서 행위란 영업행위 및 시장행위를 의미한다. 일반적으로 소비자보호감독은 행위감독에 포함되는 개념이지만, 글로벌 위기를 계기로 소비자보호의 시스템적 의미가 인식되면서 일부 문헌(예를 들면, World Bank 2012a)에서는 소비자보호감독을 행위감독과 동일하게 취급하기도 한다.

12) Taylor(1995, p.2)에 따르면, 시스템보호란 “금융시스템의 안정성 및 건전성을 확보하는 것”을, 소비자보호란 “개별 예금주, 투자자와 보험계약자가 자신들의 이익을 스스로 보호할 수 있을 것으로 예상하기가 어려운 상황에서 이들을 보호하는 것”을 각각 의미한다.

13) Taylor(1995)의 ‘건전성감독’ 용어는 미시건전성감독을 가리키며, 그의 1995년 논문에는 ‘거시건전성감독’ 용어가 등장하지 않는다. 이는 시기적으로 거시건전성감독이 2007~2009년 글로벌 금융위기 이후에야 보편화되었다는 사실에 기인한다. 물론 Clement(2010)에 따르면, ‘거시건전성’이라는 용어는 1979년 이후 일부 국제금융기구(구체적으로 BIS)의 자료에서 이따금 사용되고는 있었다. 하지만, 거시건전성 용어의 개념화가 본격적으로 시작된 것은 1997년 동아시아위기 이후 용어의 사용 빈도 및 가시성이 BIS와 IMF를 중심으로 눈에 띄게 높아지면서였다. 이후 21세기에 들어와 불거진 글로벌 금융위기를 계기로 거시건전성감독은 수년에 걸친 집중적 개념화·이론화 및 정책화의 과정을 거쳐 이제는 기존의 미시건전성감독 및 행위감독과 함께, 세계 각국의 새로운 감독 접근으로 확립되었다. 상세한 내용은

국의 감독개편을 염두에 두고 쌍봉모형을 설계했지만, 정작 영국에서는 채택되지 않았다.¹⁴⁾ 하지만, 호주의 윌리스위원회가 때마침 Taylor의 제안을 새로운 금융감독체제로 채택하기로 하는 권고안을 내면서 쌍봉모형은 일약 세계적인 주목을 받게 되었다.¹⁵⁾ 이후 1998년 6월 호주는 비중앙은행형 쌍봉감독체계를 가동하기 시작했다.¹⁶⁾

쌍봉모형을 제안하게 된 Taylor의 기본 시각을 다음과 같이 세 가지로 정리해볼 수 있다.¹⁷⁾ 우선, Taylor는 건전성감독과 행위감독은 감독 목적이 각기 다를 뿐만 아니라 감독업무의 “스타일과 테크닉”에서도 차이가 나기 때문에 충돌하기 쉽다고 봤다(Taylor 1995, p.15). 둘째, 금융감독은 “공공정책”이므로 서로 다른 두 가지 감독 목적이 중대하게 충돌하는 경우 그와 같은 이해상충은 “정치적 결정(political decision)”을 통해 해소될 필요가 있다는 것이 그의 시각이다(p.15). 이렇게 보면, 건전성감독과 행위감독을 단일 감독자가 관장하는 것보다는 각각의 목적에 특화된 별개의 감독자가 건전성감독과 행위감독을 따로 관장하는 것이 거버넌스 측면에서 바람직해진다. 감독 목적 간 상충이 단일 감독자 내부적으로 조정되는 전자보다는, 아무래도 감독 목적에 따라 기관이 서로 분리된 후자가 공공정책과정에 합당한 수준의 투명성과 정치적 책임성을 확보할 수 있는 기관구조이기 때문이다. 한편, 대형 금융그룹이 부상하는 등 은행·증권·보험의 전통적 금융 영역간 경계가 애매해진 당대의 산업 및 시장 현실을 감안할 때 금융 영역별로 별개의 감독자가 감독하는 전통적 방식은 더 이상 적절하지 않다는 것이 Taylor의 셋째 논점이었다. 관련하여, Taylor는 은행 이외의 여타 금융기관들도 시스템적 의미를 가질 수 있다는 점과, 감독자의 감독대상 범위를 전체 금융부문으로 넓게 잡으면 좁게 세분된 부문을 다수의 감독자가 감독하는 것에 비해 감독 상의 중첩이나 겹을 최소화할 수 있다는 점을 중요하게 고려했다. 결국 Taylor의 쌍봉모형-시스템보호를 목적으로 전체 금융부문을 관할하는 단일 건전성감독자와 소비자보호를 목적으로 전체 금융부문을 관할하는 단일 행위감독자로 구성된 감독체계-은 이와 같은 세 가지 기본 시각이 온전히 반영된 이론적 결과물이었다.

이와 같은 쌍봉모형의 이론적 강점은 그 방법론에 있다. 감독자 평가의 객관적 기준은 주어진 감독 목적을 얼마나 효과적·효율적으로 성취했는가 하는 점이다. 이런 의미에서, Goodhart, et al(1998)은 Taylor의 쌍봉감독 하에서는 한 감독자가 주어진 하나의 감독 목적만을 추구하게 되므로 감독의 효과성 및 효율성 측면에서 쌍봉모형의 방법론은 적절하다고 평가한다. 또한, Kremers, et al.(2003, p.228)도 “금융시장의 제도적 특징”은 빠르게 달라지지만 “금융감독의 목적”은 그보다 훨씬 더 안정적이라는 점에서 감독 목적별 기관 분리를 반영

Clement(2010)와 정운찬·김홍범(2018)을 참조하기 바란다.

14) 당시 영국 노동당 정부는 1997년 5월 통합감독체제로의 이행을 공표한 후 그해 10월 통합감독자인 FSA(Financial Services Authority)를 신설했다. 이후 법률과정과 운영상의 조정을 거쳐 영국의 통합감독체계는 「금융서비스시장법 2000(Financial Services and Markets Act 2000)」의 시행과 함께 2001년 12월 정식으로 확립되었다.

15) 윌리스위원회가 임명되기도 전에 쌍봉모형을 채택하기로 하는 결정이 호주 재무부에 의해 이미 내려져 있었다는 사실 등, 호주가 새로운 쌍봉모형 이론을 전격 채택하기까지의 정치경제학적 맥락에 대해서는 Bakir(2003)를 참조하기 바란다. 이와 관련하여, 당시 금융개혁의 사회적 합의를 도출하기 위해 호주 재무부가 취한 사례 깊은 전략적 접근에 대해서는 김홍범(2009)과 Kim(2010)을 참조하기 바란다.

16) Taylor(1995)는 건전성감독자의 소재(location)-건전성감독자가 중앙은행 내부에 설치되어야 하는지 아니면 중앙은행 외부에 설치되어야 하는지의 문제-에 대해서는 논의하지 않았다. 그러므로 Taylor의 쌍봉모형을 도입하면서 건전성감독자인 ASIC을 호주준비은행(RBA) 외부에 설치한 것은 전적으로 호주의 선택이었다.

17) 이 문단은 Taylor(1995·2009)를 토대로 하되 Briault(1999) 및 Goodhart, et al(1998)를 참고하여 저자가 재구성한 내용이다.

하는 쌍봉모형을 옹호한다.¹⁸⁾

다만, Goodhart, et al(1998)은 하나의 감독자-단일 건전성감독자이든 단일 행위감독자이든-가 자신의 감독 접근을 통해 전체 금융부문을 감독하는 데에는 무리가 따른다고 본다. 이들은 “건전성감독 접근과 행위감독 접근 둘 다에서 [금융]기관 및 업무유형 간의 ... 차이”를 (p.159) 중시할 필요가 있다고 본다. 예를 들어 “도매업무와 소매업무 간 근본적 차이를 감안한 적절한 차별적 감독 접근”을(p.157) 단일 감독자에게서는 기대하기 어렵다는 것이다. 이러한 생각에서 Goodhart, et al(1998)은 6개 감독자로 구성되는 새로운 기관구조(6봉모형)를 제안한 바 있다.¹⁹⁾

또한, 쌍봉모형이 전제하는 “[두 가지 감독 목적 사이의] 이론적 충돌(theoretical conflict)은 ... 상당히 과장되었다”는 비판도 있다(Davies 2006, p.129). 이는 글로벌 위기 이전 영국의 단일 통합감독당국이던 FSA의 경험에 기초한 시각이다. Llewellyn(1999, p.10)에 따르면, 소비자보호는 주로 “고객 자금을 보유하는 금융회사의 도산 [가능성]” 또는 “고객에 대한 기업의 불만족스러운 행위 [가능성]” 때문에 필요해진다. 이 때 건전성감독자는 전자에, 행위감독자는 후자에 각각 초점을 맞춘다. 이와 같이 두 유형의 감독자가 나서서 소비자를 보호하는 이유는 고객과 금융회사 간 정보비대칭성 때문임은 물론이다. 이런 맥락에서는 두 감독 목적 이 갈등하거나 충돌하기보다는 상호보완적인데, 이것이 FSA의 경험과 대체로 부합한다는 것이 Briault(1999)의 견해이다. 다만, 충돌이 실제로 발생한 경우에는 어떻게든 충돌이 해결되긴 하겠지만 “서로 다른 감독자들 사이에 정보흐름이 순조롭지 않거나 ... 이들 간 권한의 우위(balance of power)가 작용한다면 그 해결의 결과는 비효율을 수반”하게 되어(Briault 2002, p.19), 쌍봉체계 아래 두 감독자가 분리되어 있는 구조 자체가 사실상 무의미해진다는 것이다.

한편, 글로벌 금융위기로 FSA의 감독실패가 드러남에 따라 영국의 보수당 정부는 2010년 7월 쌍봉감독체계로의 이행을 공식화했고, 그 이후 근 3년간의 준비를 거쳐 2013년 4월부터 현행 쌍봉감독체계가 정식으로 가동하게 되었다. 결국, Taylor가 1995년 제안한 쌍봉모형은 18년 만에 영국에서 빛을 본 셈이다. 다만 이 과정에서, Taylor는 글로벌 위기 직후 자신의 1995년 쌍봉모형의 수정안-특히 건전성감독자를 영란은행 내부의 자회사로 명시한 새로운 쌍봉 버전(중앙은행형 쌍봉감독체계)-을 다음과 같이 제안했었다(Taylor 2009, pp.10-12):

- 금융안정위원회(FSC): BoE의 자회사로서, “금융시스템 안정”, “[최종대부자 및 정리 기능을 포함하는] 위기관리”와 “[시스템적 함의를 갖는] LCFIs(Large and Complex Financial Institutions)의 건전성감독”을 관장하는 건전성감독자;
- 소비자보호위원회(CPC): BoE와는 별개로 설치된 감독기구로, “LCFIs가 아닌 금융기관[즉 시스템적 함의가 없는 금융기관]의 건전성감독”, “소비자보호감독”과 “공정하고 투명한 금융시장의 작동”을 관장하는 소비자보호감독자.

18) 쌍봉모형의 핵심적 특징은 건전성감독과 행위감독의 서로 다른 감독 목적에 따라 감독자를 기관 분리하는데 있다. 그런 점에서, 쌍봉모형은 ‘목적별 모형(model by objective)’에 해당한다. 그런데 일부 학자-예를 들어, Carmichael(2002) 등-은 건전성감독과 행위감독이 금융의 시장실패를 예방하기 위한 서로 다른 감독 기능이라고 보아, 쌍봉모형을 ‘기능별 모형(functional model)’이라 부르기도 한다.

19) 참고로, 이들이 제안한 6개 감독자는 다음과 같다(Goodhart, et al. 1998): ① 시스템감독자(systemic regulator); ② 증권회사·보험회사·비은행기관의 건전성감독자; ③ 소매금융기업의 행위감독자; ④ 도매금융기업의 행위감독자; ⑤ 거래소의 자율규제자; ⑥ 경쟁기구(competition agency).

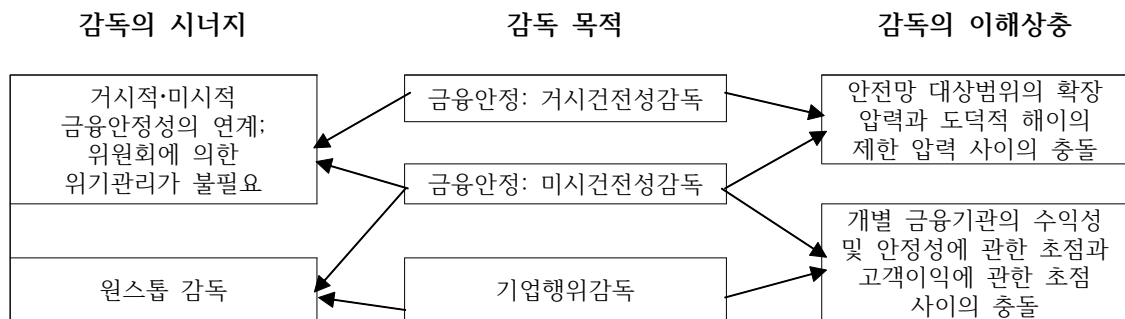
2013년 4월 확립된 영국의 현행 감독체계에서 미시건전성감독자 PRA(BoE)와 행위감독자 FCA는 Taylor(2009)가 수정 제안한 FSC와 CPC에 각각 해당한다. 결국, Taylor(1995·2009)는 영국의 현행 감독체계의 이론적 토대가 되었다.

2. Kremers 등의 이론

Taylor의 이론에 따라 호주가 비중앙은행형 쌍봉모형을 채택한지 5년 후, 네덜란드도 쌍봉모형을 도입했다. 당시 네덜란드가 도입한 중앙은행형 쌍봉모형의 이론적 토대는 Kremers, et al(2003)에 의해 좀 더 세련된 방식으로 제시되었다.

Kremers 등은 “서로 다른 감독활동을 단일 감독조직 내에 결합하는 경우 장·단점이 무엇인가?”라는 실질적인 질문을 던진다(Kremers, et al. 2003, p.234). 그에 대한 답으로 이들이 제시한 내용은 다음 <그림 1>과 같이 정리된다. 그림은 금융감독의 두 가지 목적을 미시건전성감독 및 거시건전성감독을 통한 금융안정과, 행위감독을 통한 소비자보호로 제시한 후, 거시건전성감독과 미시건전성감독의 결합이 가져올 잠재적 시너지와 이해상충을, 그리고 미시건전성감독과 행위감독의 결합이 가져올 잠재적 시너지와 이해상충을 각각 보여준다.²⁰⁾

<그림 1> 감독목적의 결합에 따른 잠재적 시너지 및 이해상충



자료: Kremers, et al.(2003), p.235, Figure 3.

우선 전자의 결합이 가져올 잠재적 시너지와 이해상충부터 살펴보자. 거시건전성감독과 미시건전성감독의 결합은 “거시적 차원에서 경제 전체의 안정성 이슈와 미시적 차원에서 개별 금융기관의 안정성 이슈 간 연계”를 의미하므로 특히 “집중도가 높은 금융부문”을 가진 나라에 유익한 시너지를 안겨줄 것이다(p.234). 또한 위기가 발생하는 경우, 동 결합으로 거시건전

20) Kremers, et al.(2003)은 미시건전성감독은 물론 거시건전성감독을 통해 금융안정을 도모한다고 본 점에서 Taylor(1995)와는 차이가 난다. 이러한 차이는 앞서 논의한대로(각주 13 참조), 거시건전성에 관한 논의가 시기적으로는 1997년 동아시아 위기 이후 BIS와 IMF를 중심으로 점차 가시화된 점을 반영한다. 또한, 미시건전성감독이 금융안정을 도모한다고 간주하는 점에서는 Kremers, et al.(2003)과 Taylor(1995)가 공통적이다. 다만, 글로벌 금융위기 이후 ‘금융안정 관련 정책체계’가 재정립되는 과정에서 최근 미시건전성감독은 금융안정과 여전히 관련성을 유지하면서도 소비자보호와의 관련성이 좀 더 강조되는 방향으로 다소 수정된 측면이 있다. 예를 들어 Kremers and Schoenmaker(2010, p.3, Figure 1)에 따르면, 거시건전성감독은 주로 “금융안정”(근접목표)을 통해 “안정적 경제성장”(최종목표)에, 미시건전성감독은 주로 “금융기관 건전성”(근접목표)을 통해 “금융소비자보호”(최종목표)에 각각 기여한다. 동시에, 이들은 거시건전성감독이 부수적으로는 미시건전성감독을 도와 “금융기관 건전성”을 통해 “금융소비자보호”에, 미시건전성감독도 부수적으로는 거시건전성감독을 도와 “금융안정”을 통해 “안정적 경제성장”에 각각 기여한다고 설명한다. 이러한 관점의 변화는 글로벌 금융위기 이후 거시건전성감독이 미시건전성감독을 보완하는 새로운 감독접근으로 확립된 점과 소비자보호가 더욱 중시되는 점을 반영한다.

성과 미시건전성을 다 같이 다루는 단일 조직은 별도의 위원회를 설치할 필요 없이 위기의 진행에 따른 관련 정보의 신속한 수집·분석과 적시의 의사결정을 통해 더욱 효과적·효율적인 위기 대응 및 관리가 가능하다는 시너지를 누릴 수 있다.^{21)·22)}

반면, 거시건전성감독을 담당하는 중앙은행 내부에 미시건전성감독이 소재하는 경우, 최종대부자기능(LOLR)의 발동이 가져올 편익(“시스템리스크의 회피”)와 최종대부자기능의 발동으로 인해 치르게 될 비용(“도덕적 해이”) 사이에서 두 가지 감독 접근의 이해가 상충된다(Kremers, et al. 2003, p.235). 그러므로 중앙은행은 거시건전성감독자인 동시에 미시건전성감독자로서 두 접근 간 “균형”을 잡아야 할 것이다(p.235). 이때, 금융그룹의 출현 등으로 금융부문간 경계선이 불분명해진 오늘의 현실에서는 과거와 같이 은행만이 시스템상 중요성을 갖는다고 선을 긋기는 어렵다. 따라서 “안전망 과잉(safety net spillovers)을 제한하는 제도적 안전장치의 도입”이 필요해진다(p.236).²³⁾

이번에는 미시건전성감독과 행위감독의 결합으로 이들 두 가지 감독접근이 단일 감독자에게 소재하는 경우를 생각해보기로 한다. 이 경우 모든 금융기관이 같은 단일 감독자로부터 “원스톱 감독(one-stop supervision)”을 받게 되므로(p.234), 개별 금융기관들의 입장에서는 감독의 준수비용을 절감할 수 있을 것이다. 또한, 감독자로서도 서로 다른 감독활동을 결합하여 감독을 수행하므로 지원서비스(support services)를 절감할 수 있을 것이다.

반면, 이와 같은 결합은 감독의 이해상충을 초래하기 쉽다. 미시건전성감독은 금융안정을, 행위감독은 소비자보호를 각기 자신의 목적으로 하고 있다는 점에서 각 감독 접근의 주된 초점도 당연히 서로 달라진다. 구체적으로, 행위감독자는 “고객의 이익(interests of clients)”에 각각 관심을 두게 마련이다. 왜냐하면, 금융기관과 고객 사이에 존재하는 정보 비대칭으로 인해 고객이 금융기관과의 금융계약에서 불공정한 대우를 받지 않도록 보호할 책임이 행위감독자에게 있기 때문이다. 한편, 미시건전성감독자는 자신의 목적인 금융안정을 위해 “일반의 신뢰를 유지”해야 하므로 “금융기관의 수익성을 포함하는 이들의 건전성(soundness)”에 관심을 가지게 마련이다. 신뢰 유지를 위해서는 미시건전성감독자에게 “재량(discretion)과 기밀성(confidentiality)”도 때로 필요할 수 있다. 이렇게 차이가 나는 두 가지 감독 접근을 결합하여 하나의 감독자 내부에 둔다면, “금융안정 책임과 행위 책임이 뒤섞이게 되어 감독자에게는 어느 하나의 목적을 다른 하나에 앞서 우선시하게 될 유인이 생겨날 수 있을 것이다”(p.236).²⁴⁾

21) Kremers, et al.(2003)가 논의하는 위기관리에서의 시너지는 네덜란드와 같이 미시건전성감독기능이 거시건전성감독기능과 함께 중앙은행 내부에 소재하는 중앙은행형 쌍봉구조인 경우와 중앙은행이 통합감독자인 경우에 적용되며, 호주와 같이 미시건전성감독자가 중앙은행 외부의 별개 기구로 존재하는 이중앙은행형 쌍봉구조에는 적용되지 않는다.

22) 만약 거시건전성감독과 미시건전성감독이 기관 분리된 상태라면 위원회가 위기관리를 수행하게 되는데 그 효과성 및 효율성은 상대적으로 떨어지게 마련일 것이다.

23) Taylor(2009)는 시스템합의를 갖는 금융기관을 LCFIs로 미리 지정해두고 이들에 대한 규제감독을 평소 강화하면 도덕적 해이 및 안전망 과잉 가능성에 대한 논란이 상당 부분 해소될 것으로 봤다. 글로벌 금융위기 이후 SFIFs에 대한 글로벌 감독추세는 바로 이와 같은 시각을 실제로 반영한다.

24) 본문의 이 문단에 나오는 인용문은 모두 Kremers, et al.(2003), p.236에서 따왔다. Kremers 등은 “[소비자보호를 위한] 행위감독이 금융안정 목적에 비해 좀 더 공개적·정치적으로 쉽게 드러난다(more publicly and politically visible)”고 추가적으로 언급하고 있다(Kremers, et al. 2003, p.236). 이 언급으로 미루어, 행위감독과 미시건전성감독이 하나의 감독자 내부에 결합되는 경우 행위감독이 미시건전성감독에 비해 우선하기 쉽다는 것이 당시 저자들의 추론인 것으로 보인다. 그로부터 수년 후 불거진 글로벌 금융위기로 드러난 영국 통합모형의 운영 결과는 이들의 추론을 실제로 지지해주었다. 다만, 우리나라의 현행 통합모형 변종에 대한 일각의 평가는 그 반대이다. 우리나라에서 소비자보호가 취약한 근본 이유가 행위감독이 미시건전성감독에 밀려나 있기 때문이라는 것이다. 본 저자는 그러한 시각에 동의하지 않는다. 이 점에 대해서는 김홍범(2013)을 참조하기 바란다.

미시건전성감독과 행위감독을 별개의 두 기관이 관장해야 한다면 바로 이 점 때문이다.

요컨대, Kremers 등은 중앙은행 내부에 거시건전성감독과 미시건전성감독을 둘 다 존치하면 중요한 시너지를 기대할 수 있고 이해상충도 관리가능하다고 본다. 하지만, 미시건전성감독과 행위감독을 동일한 감독자에 소재시키는 경우에는 각 감독의 목적의 근본적 차이로 인해 감독자의 유인이 왜곡되기 쉽다는 것이다. 이런 맥락에서 Kremers, et al.(2003)은 네덜란드가 당시 새롭게 채택한 중앙은행형 쌍봉모형의 이론적 토대-왜 중앙은행이 거시건전성감독과 미시건전성감독을 둘 다 관장하는지와, 왜 중앙은행 외부에 행위감독자를 따로 두었는지-를 명확하게 제시한다.

끝으로, 쌍봉모형 이론을 현실에 적용할 수 있으려면 “[미시]건전성감독과 영업행위감독 사이에 명확한 선을 그을 수 있다”는 기본 전제가 반드시 필요하다(Kremers and Schoenmaker 2010, p.5; 김홍범 2013, p.149, 각주 31에서 재인용). 중앙은행형 쌍봉모형이든 비중앙은행형 쌍봉모형이든 미시건전성감독과 행위감독을 명확히 구분할 수 있어야 두 감독 접근을 각기 별개의 감독자가 관장할 수 있을 것이기 때문이다.

이와 관련하여 김홍범(2013)은 ‘명확한 선긋기가 실제로 가능할까?’라는 근본적 의문을 제기한다. 최근 호주의 Royal Commission(2019a)는 ‘행위(conduct)’에도 건전성감독 측면과 행위감독 측면이 혼재해 있다고 지적한 바 있다(이 글의 제5장 참조). 마찬가지로, ‘건전성’에도 행위감독 측면과 건전성감독 측면이 얼마든지 혼재할 수 있을 것이다. 실제로, 두 감독 접근은 곳곳에서 서로 세세하게 얽혀 있다. 두 감독 접근 간 상충이나 보완성도 따지고 보면 긴밀하게 얽힌 이들의 중첩적 관계를 반영하는 것이다. 그러므로 이들 사이에 선을 긋기란 애초부터 곤란하다(김홍범 2013). 그럼에도 쌍봉모형을 도입하기 위해 어떻게든 선을 긋는다면 자의성을 배제하기 어려울 것이다. 또한 선을 어떻게 긋느냐에 따라 쌍봉모형의 성과도 얼마든지 달라질 수 있을 것이다. 쌍봉모형의 이론을 현실에 그대로 적용하기에는 적지 않은 난점이 따른다. 한마디로, 현실 적합성의 관점에서 쌍봉 이론은 근본적으로 취약하다. 이와 같은 쌍봉모형 이론의 현실적 한계가 제4장에서 다루는 쌍봉모형의 실제에서 다양하게 표출되는 것은 물론이다.

제4장. 쌍봉모형의 실제

감독을 조직화하는 몇몇 이론적 접근 가운데 여타 모형과 명확히 구분되는 쌍봉모형만의 고유한 특징(defining characteristic)은 은행·증권·보험업 등 전통적 금융부문(또는 금융기관)의 유형과는 무관하게 별개의 두 감독기구－(미시)건전성감독자와 행위감독자－가 각기 자신에게 부과된 특정 감독목적(금융안정 vs. 소비자보호)에 따라 전체 금융기관 및 시장의 (미시)건전성감독과 행위감독을 각각 수행하는 점에 놓여 있다(Taylor 1995·2009; Kremers, et al 2003; Kremers and Schoenmaker 2010). 이 장에서는 8개 쌍봉감독국을 선정하여 쌍봉모형의 고유한 특징이 이들 나라의 실제 기관구조 및 운영 방식에 어떻게 반영되어 있는지를 살펴본 후, 이들 중 가장 오랜 기간 동안 쌍봉모형을 운영해온 호주를 대상으로 지난 20여 년 동안의 감독 성과와 쌍봉감독체계의 변화 추이를 살펴보기로 한다.

1. 쌍봉모형국의 감독 조직화

(1) 쌍봉모형국의 선정

앞서 제2장에서 논의한 FSI 서베이(Calvo, et al. 2018)의 분류에 따르면, 2017년 현재 부분통합모형－쌍봉모형과 2기구모형－을 채택한 국가는 총 17개국이다. 구체적으로, 쌍봉모형국에는 호주, 벨기에, 캐나다, 과테말라, 네덜란드, 엘살바도르, 뉴질랜드, 영국의 9개 국가가, 2기구모형국에는 프랑스, 그리스, 이탈리아, 말레이시아, 파라과이, 페루, 트리니다드 토바고, 사우디아라비아, 세르비아의 8개 국가가 각각 포함된다. 이 글은 2기구모형이 쌍봉모형의 요소를 중요하게 포함하고 있다는 점에서 쌍봉모형의 범주에 포함시켜 분석하기로 한다.²⁵⁾ 이에 따라 이 글은 FSI 서베이의 17개 부분통합국을 모두 광의의 쌍봉감독국으로 간주하되, 이들 가운데 ‘규모와 상호연계성 측면에서 금융부문이 시스템상 중요성을 갖는지 여부’를 기준으로 우리나라의 감독체계개편에 좀 더 유익한 참고가 될 수 있을 것으로 보이는 8개 쌍봉감독국－호주, 벨기에, 캐나다, 네덜란드, 뉴질랜드, 영국, 프랑스, 이탈리아－을 선별하여 검토하기로 한다.²⁶⁾

25) FSI의 2017년 서베이(Calvo, et al. 2018)에서는 ‘2기구모형’을 쌍봉모형과는 구분되는 별개의 감독모형으로 분류했지만, 일반적으로는 2기구모형도 쌍봉모형의 범주에 속하는 것으로 흔히 간주되어 왔다. 왜냐하면 자본시장 및 증권부문의 행위감독자가 은행 및 보험 부문의 건전성 및 행위를 다루는 단일 감독자와는 따로 존재한다는 점에서 2기구모형도 쌍봉모형의 핵심적 특징을 적어도 부분적으로는 갖춘 셈이기 때문이다. 예를 들어, 프랑스와 이탈리아는 Calvo, et al.(2018)에서 2기구모형국으로 분류되지만, 이들 두 나라는 쌍봉모형국으로 흔히 인지된다. 프랑스 감독체계가 “쌍봉모형의 한 변형”(IMF 2013a, p.6)이라거나 “사실상[의] 쌍봉형 체계”라고 보는 시각(윤석현 외 2013, p.77)과 함께 최근에는 Brown(2015)과 양기진(2018)도 프랑스를 쌍봉감독국으로 본다. 한편, IMF(2013c, p.7)는 증권시장에서 쌍봉감독이 수행된다는 의미에서 이탈리아가 “수정된” 쌍봉구조(“modified” twin peaks structure)를 가진 것으로 평가하며, Vozzella(2014, pp.6-7)도 이탈리아의 금융감독에는 “쌍봉접근의 요소”가 포함되어 있고 최근의 개혁을 통해 “이탈리아가 쌍봉접근 쪽으로 더욱 가깝게 이동 중”인 것으로 평가한다.

26) IMF의 집행이사회는 지난 2010년 9월, 시스템상 중요 금융부문을 보유한 25개 회원국(우리나라도 처음부터 여기에 포함되었으며, 2013년 12월부터는 4개국이 추가된 총 29개 회원국)을 선정하고 이들 나라에 대해서는 5년마다 금융부문 평가프로그램(FSAP)의 금융안정성 평가(financial stability assessments)를 받도록 의무화했다(IMF 2014b). 이 글이 검토하는 8개 쌍봉감독국은 IMF가 시스템상 중요 금융부문을 가진 것으로 분류한 29개 IMF 회원국과 FSI가 부분통합감독국으로 분류한 17개 국가들의 교집합에 해당한다.

(2) 쌍봉감독 조직화의 실제: 각국 감독의 기관구조 및 운영방식²⁷⁾

쌍봉감독국은 건전성감독자가 중앙은행 내부 또는 외부에 소재하는지에 따라 중앙은행형 쌍봉감독국과 비중앙은행형 쌍봉감독국으로 구분할 수 있다. 이 글의 8개 쌍봉감독국 가운데 호주와 캐나다는 비중앙은행형에 해당하고 나머지 6개 국가는 모두 중앙은행형에 속한다.

이론적으로 쌍봉모형은 단일 감독자가 미시건전성감독과 행위감독을 다 같이 통합 관장함으로써 시너지를 얻는 것보다는 감독자를 기관 분리함으로써 감독자 내부에서 이해상충의 소지를 제거하는 것을 더욱 중요시한다. 이러한 이론적 취지가 일국의 실제 감독의 기관구조에도 일관적으로 반영된다면, 건전성감독자와 행위감독자는 각기 자국의 기관 및 시장 전체를 감독 대상으로 하게 될 것이다. 하지만, 쌍봉감독국들의 감독 조직화의 실재를 살펴보면 원래의 이론과는 상당한 차이가 관찰된다. 쌍봉체계의 도입 시기 순으로 정렬한 8개 쌍봉감독국의 현행 기관구조와 운영방식의 개요는 <표 2>와 같다.²⁸⁾

우선, 호주는 1998년 세계 최초로 쌍봉모형을 채택한 이래 중앙은행 외부에 별도의 건전성감독자(APRA)를 두는 비중앙은행형 쌍봉감독체계를 보유해왔다. APRA는 은행을 포함하는 예금수취기관과 보험 및 연금 부문의 건전성감독자로 역할을 수행하며, ASIC은 “기업 등록 및 감독(registration and supervision of corporations)”과 “금융서비스 및 신용 제공자의 인가(licensing of financial services and credit providers)”를 관장하는 은행·보험·연금 부문 및 자본시장의 행위감독자이다(IMF 2019b, p.24). 한편, ASIC은 자본시장에 참여하는 증권회사, 자산운용회사와 여신전문금융회사에 대해서는 행위감독자인 동시에 건전성감독자로서의 역할도 수행한다(금융감독원 2014).

캐나다의 경우 연방정부로부터 인가 받은 금융기관(모든 은행, 일부 보험회사와, 일부 연금기구)에 대해서만 쌍봉감독이—즉 연방 차원의 건전성감독자인 OSFI와 연방 차원의 행위감독자인 FCAC의 감독이—적용된다. 그러므로 주정부로부터 인가 받은 금융기관(모든 증권회사, 일부 보험회사, 일부 연금기구)과 자본시장에 대한 건전성감독 및 행위감독은 각 주정부의 소관이다. 다시 말해, 캐나다에서는 의무적으로 연방정부 인가를 받아야 하는 은행과 자신의 선택에 따라 연방정부에서 인가 받은 보험회사의 경우에만 쌍봉감독구조가 제한적으로 적용된다. 한편 FCAC는 행위감독자이지만 자본시장을 관할하지는 않는다. 따라서 법률이 FCAC에게 부과한 책무—소비자보호를 위해 소비자에 대한 정보의 제공과 금융기관의 소비자보호 법률 준수 여부의 감시—는 다른 나라들에 비해 협소하다. 이에 따라, FCAC는 “규정제정권이 제한적”이라거나(Brown 2015, p.34), 권한 측면에서 호주의 ASIC과는 크게 비교된다는 점이 종종 지적된다(양기진 2018).

다음으로, 네덜란드는 2002년 호주에 이어 두 번째로 쌍봉모형을 도입했으며, 건전성감독자(DNB)와 행위감독자(AFM)가 각기 자국의 모든 기관 및 시장을 대상으로 감독해오고 있다. DNB와 AMF가 모든 금융부문 및 자본시장에 걸쳐 건전성감독과 행위감독만을 각각 수행한다는 점에서 네덜란드는 쌍봉모형의 이론을 현실에 그대로 구현시킨 가장 순수한 쌍봉감독국이

27) 본 소절에 제시된 개별 쌍봉감독국의 감독 조직화 및 운영의 실제에 관한 논의, 특히 <표 2>와 <표 2>는 이 글이 다양한 관련 문헌의 검토를 통해 도달한 개괄적 이해(understanding)를 반영한다.

28) 이 표의 8개 국가 중 유로지역(Euro Area)에 속한 4개 국가(네덜란드, 프랑스, 벨기에, 이탈리아)에게는 2014년 11월부터 단일감독메커니즘(Single Supervisory Mechanism)이 적용된다. 이에 따라, 이들 국가의 은행부문에 대해서는 유럽중앙은행(ECB)이 ‘중요한 금융기관(Significant Institutions)’을, 각국 감독당국은 ‘덜 중요한 금융기관(Less Significant Institutions)’을 각각 직접 감독해오고 있다. 상세한 내용은 FSB(2017)를 참조하기 바란다.

다. 또한, 네덜란드는 중앙은행(DNB)이 건전성감독자 역할을 수행하는 중앙은행형 쌍봉감독체계를 갖고 있다는 점에서 호주와는 중요한 차이가 난다.

뉴질랜드에서는 건전성감독자인 RBNZ는 은행과 보험회사의 건전성감독을, 행위감독자인 FMA가 보험 및 연금부문의 행위감독을, 각각 관장하지만, 자본시장의 건전성감독 주체와 은행의 행위감독주체가 공식적으로 정해져 있지 않은 상태로 남아 있다(IMF 2017a·b·c·d; The Treasury and the RBNZ 2018b·2018c). 하지만 은행의 경우 소비자보호를 위해 RBNZ와 FMA가 실제로는 체계적으로 협력한다. 구체적으로, 두 감독자는 “거주자 가계예금의 99%를 차지하는 11개 소매은행의 활동에 초점”을(FMA and RBNZ 2018b, p.34) 맞춘 “금융서비스 행위 및 문화 리뷰(Financial Services Conduct and Culture Review)”를 2017년 5월부터 공동으로 수행해오고 있다(FMA and RBNZ 2018a, p.1).

한편, 프랑스는 쌍봉감독의 이론과는 사뭇 다르게 건전성감독자(BdF 부설 독립행정당국인 ACPR)가 은행과 보험 및 연금 부문의 건전성감독과 행위감독을 모두 전담한다. 프랑스의 행위감독자(AMF)는 자본시장의 행위감독을 전담하는 한편, ACPR과 함께 자본시장의 건전성감독에도 참여한다. 구체적으로, AMF는 “[자본]시장의 감독자로서 [시장감시와 함께] 투자서비스제공자(Investment Services Providers), 자산운용회사(Portfolio Management Companies), 금융투자자문회사(Financial Investment Advisors)와 시장인프라제공자(Market Infrastructure Providers)를 포함하는 증권시장의 모든 참가자에 대한 [행위]감독의 수행과, 투자서비스제공자 및 이들이 관리하는 펀드에 대한 건전성감독의 수행을 각각 책임진다”(IMF 2013a, p.6). 한편, ACPR은 자본시장에 참가하는 “투자서비스제공자와 시장인프라제공자의 건전성감독”을(p.6) 관장한다. 그러므로 은행 등의 신용기관 및 투자회사를 포함하는 투자서비스제공자에게는, 자본시장감독자인 AMF와 은행·보험·연금 부문의 건전성 및 행위 감독자인 ACPR이 둘 다 건전성감독자가 된다(Autoritatea de Supraveghere Financiară 2016). 결국 프랑스의 감독체계는 쌍봉감독의 요소가 자본시장에서만—그것도 불완전한 형태로—존재하며 여타 모든 금융부문에서는 ACPR이 공식적으로 통합감독자 역할을 수행한다는 점에서 통합모형에 오히려 더 가까운 하이브리드 시스템이다.

벨기에에서는 중앙은행인 NBB가 “시스템적 금융기관·금융서비스그룹·신용기관·보험/재보험회사” 등의 건전성감독자이며(NBB 2019), FSMA가 모든 금융기관 및 시장의 행위감독자이다. 자본시장에서는 NBB가 증권회사의 건전성감독을, FSMA가 자산운용회사와 투자자문회사 등의 건전성감독을, 각각 관장한다. 한편, FSMA는 연금부문의 건전성감독과 행위감독을 관장한다(Autoritatea de Supraveghere Financiară 2016).

이탈리아는 은행과 자본시장 부문에서 건전성감독자(BI)와 행위감독자(CONSOB)에 의한 쌍봉감독체계를 운영 중이다. 하지만 은행 부문의 행위감독에는 CONSOB와 함께 BI도 참여하며, 보험 부문에서는 IVASS가, 연금 부문에서는 COVIP이 건전성감독 및 행위감독을 각각 전담한다.

마지막으로, 영국에서는 예금수취기관(은행 포함)과 대형 금융투자업자 및 보험부문의 건전성감독과 행위감독은 건전성감독자(PRA)와 행위감독자(FCA)가 각각 관장하지만, PRA의 감독 대상이 아닌 중소형 금융투자업자 및 여신전문금융업자 등의 건전성감독 및 행위감독, 그리고 자본시장 감독은 FCA가 전담한다(금융감독원 2014). 연금의 행위감독은 FCA가 관장하지만, 연금의 건전성감독은 행위감독자인 FCA가 단독 관장하거나(기업연금이 아닌 여타 연금의 경우), 기업연금감독자인 PR와 함께(기업연금의 경우) 관장한다(Financial Conduct Authority 2019; The Pensions Regulator 2019). 결국, 영국의 감독시스템은 “[시스템상 중요성 또는

자산변환기능을 보유한 금융기관 즉] 이원감독 대상 기업(dual-regulated firms)에게는 쌍봉 모형이, [그 이외의 모든 금융기관 즉] 일원감독 대상 기업(solo-regulated firms)에게는 통합 모형이 적용되는 하이브리드 시스템”이다(김홍범 2014, p.124).

이제, 8개 쌍봉감독국의 거시건전성감독자의 기관구조 및 운영방식을 추가적으로 조망해보자. 글로벌 금융위기 이후 거시건전성감독의 필요성이 뒤늦게 인식됨에 따라, 세계 여러 나라의 감독체계는 거시건전성감독자를 명시적으로 포함하는 방향으로 재편되었다. 이때, 각국의 거시건전성감독자는 단일 기구 또는 다기구 위원회 중 어느 하나의 조직 형태를 취하는 것이 보통이다. <표 3>은 이 글이 다루는 8개 쌍봉감독국의 거시건전성감독자를 국별로 정리한 내용이다.²⁹⁾ 뉴질랜드와 벨기에에서는 단일 기구인 각각의 중앙은행이 거시건전성감독자이다. 또한, 네덜란드와 영국에서는 중앙은행 내부의 위원회가, 호주와 프랑스에서는 중앙은행 외부의 위원회가 각각 거시건전성감독자 역할을 수행한다.³⁰⁾ 캐나다와 이탈리아에서는 아직 거시건전성감독자가 공식적으로 확립되어 있지 않다. <표 3>의 내용으로 보면, 8개 쌍봉모형국의 경우, 거시건전성감독자의 구체적 기관구조는 각국별로 차이가 나는 것은 물론, 개별 국가가 운영 중인 쌍봉감독체계의 구조적 특징과도 이렇다 할 체계적 관련성을 발견하기는 어렵다.

29) SSM에 참여하는 유로지역 내 상기 4개국의 국내 거시건전성감독자는 유럽중앙은행(European Central Bank) 및 유럽시스템리스크위원회(Europe Systemic Risk Board)와, 유럽연합(European Union) 회원국이면서 유로지역에 참여하지 않은 영국의 국내 거시건전성감독자는 ESRB와, 각각 협력하여 거시건전성감독 책무를 수행한다. 상세한 내용은 IMF(2017b)를 참조하기 바란다.

30) BIS(2011)와 IMF(2014c)는 각국 거시건전성감독자에 배분된 정책기능을 토대로 동 감독자의 유형을 각기 구분한 바 있다. 이들의 구분에 따르면, 8개 쌍봉감독국 가운데 호주와 프랑스의 거시건전성감독자는 “중앙은행 외부에 소재한 다기구협의체(Multi-agency council outside central bank)”(BIS 2011) 또는 “중앙은행 외부의 위원회”(IMF 2014c)에, 벨기에와 네덜란드의 거시건전성감독자는 “미시건전성정책기능을 가진 중앙은행(Central Bank with micro-prudential policy)”(BIS 2011) 또는 “중앙은행”(IMF 2014c)에, 그리고 영국의 거시건전성감독자는 “미시건전성정책기능을 가진 중앙은행(Central Bank with micro-prudential policy)”(BIS 2011) 또는 “중앙은행에 관련된 위원회(Committee related to central bank)”(IMF 2014c)에 각각 속한다(김홍범 2016, p.82의 Table 1에서 재인용).

<표 2> 쌍봉감독 조직화의 실제 (1): 각국의 금융부문별 미시건전성감독자와 행위감독자

국가	감독 유형	금융부문별 감독자			비고
		은행	보험 및 연금	자본시장 ¹⁾	
호주(1998) ²⁾	건전성 감독	APRA	APRA	ASIC	<ul style="list-style-type: none"> 두 감독자가 각기 중앙은행 외부에 소재하는 비중앙은행형 쌍봉감독체계; Royal Commission(2003a·2003c·2019a) 등의 권고에 따라, APRA와 ASIC 사이의 조정 및 협력을 강화하는 한편, 기능 및 수단의 중첩을 늘리는 방향으로 감독 거버넌스 개편이 지속적으로 진행되어 왔음
	행위 감독	ASIC	ASIC	ASIC	
캐나다(2001)	건전성 감독	OSFI	OSFI (연방정부 보험·연금 감독자); 또는 주정부 보험·연금 감독자	주정부 증권감독자	<ul style="list-style-type: none"> 은행은 연방정부로부터, 자본시장은 주정부로부터 각각 감독받으며, 여타 부문에서는 설립인가 주체를 개별 금융기관이 선택함에 따라 연방정부감독자(OSFI/FCAC) 또는 주정부감독자(증권·보험·연금감독자)가 결정됨; 결국, 은행을 포함하는 연방 인가 금융기관들에게만 쌍봉모형(비중앙은행형 쌍봉감독체계)에 해당
	행위 감독	FCAC	FCAC(연방정부 보험·연금 감독자); 또는 주정부 보험·연금감독자	주정부 증권감독자	
네덜란드(2002)	건전성 감독	DNB	DNB	DNB	<ul style="list-style-type: none"> 중앙은행이 건전성감독자 역할을 수행하는 중앙은행형 쌍봉감독체계
	행위 감독	AFM	AFM	AFM	
뉴질랜드(2007)	건전성 감독	RBNZ	RBNZ(보험)	-	<ul style="list-style-type: none"> 2017년 11월 이래 뉴질랜드준비은행법(1989) 개정을 위한 검토가 현재에도 진행 중으로, RBNZ에게 행위(소비자보호)목적 부여할지 여부가 검토 어젠더에 포함되어 있음; RBNZ와 FMA는 법률 근거 없이 행위감독에서 실제로 협력 중.
	행위 감독	-	FMA(보험·연금)	FMA	
프랑스(2010)	건전성 감독	ACPR	ACPR	ACPR/AMF	<ul style="list-style-type: none"> BdF 부설 독립행정당국인 ACPR은 자본시장을 포함하는 모든 금융부문의 건전성감독자인 동시에 자본시장 이외 부문의 행위감독자임; AMF는 자본시장의 행위감독자로, 자본시장의 건전성감독에서 ACPR과 협력; ACPR과 AMF는 소비자보호에서 법률조직인 공동유닛을 통해 협력.
	행위 감독	ACPR	ACPR	AMF	
벨기에(2011)	건전성 감독	NBB	NBB(보험)/FSMA(연금)	NBB/FSMA	<ul style="list-style-type: none"> 중앙은행이 건전성감독자 역할을 수행하는 중앙은행형 쌍봉감독체계; 쌍봉구조가 확립되어 있으나, 연금 부문에서는 FSMA가 통합감독자.
	행위 감독	FSMA	FSMA(보험·연금)	FSMA	
이탈리아(2013)	건전성 감독	BI	IVASS(보험)/COVIP(연금)	BI	<ul style="list-style-type: none"> 2013년 1월 기존 보험감독자인 ISVAP이 BI 내부의 IVASS로 변형되면서, 쌍봉감독 요소를 도입.
	행위 감독	BI와 CONSOB	IVASS(보험)/COVIP(연금)	CONSOB	
영국(2013)	건전성 감독	PRA	PRA(보험)/FCA&PR(기업연금)/FCA(여타 연금)	PRA/FCA	<ul style="list-style-type: none"> BoE(PRC)가 은행(예금수취기관) 및 보험회사의 건전성감독자로, FCA가 전 부문의 행위감독자로 각각 역할하는 중앙은행형 쌍봉감독체계; 주요/비주요 금융투자회사의 건전성감독에는 PRA/FCA가 각기 참여.
	행위 감독	FCA	FCA	FCA	

주 1) '자본시장의 건전성감독'이란 자본시장에 참여하는 증권사와 투자자문사 등 금융회사에 대한 건전성감독을, '자본시장의 행위감독'이란 이들 금융회사 및 시장에 대한 행위감독을, 각각 의미.

2) 괄호 안 숫자는 각국이 쌍봉모형(또는 쌍봉모형의 특징적 요소)을 도입한 연도를 표시.

자료(공동): 금융감독원(2014); Autoritatea de Supraveghere Financiară(2016); IMF(2017g).

자료(각국): 호주: Godwin, et al.(2016); Royal Commission(2003a·2003c); Royal Commission(2019a); 캐나다: IMF(2014a); 네덜란드: IMF(2011); IMF(2017a); 뉴질랜드: IMF(2017c); IMF(2017d); The Treasury and the RBNZ(2018a·2018b·2018c); 프랑스: AMF(2013); IMF(2013a); Brown(2015); ACPR(2017); FSB(2017); 벨기에: IMF(2018a·2018b); FSMA(2019); NBB(2019); 이탈리아: IMF(2013b); IMF(2013c); Vozzella, et al.(2014); 영국: 김홍범(2014); FCA(2019); TPR(2019).

<표 3> 쌍봉감독 조직화의 실제 (2): 각국의 거시건전성감독자

국가	거시건전성감독자		비고
	거시건전성 감독자	위원회 유형의 거시건전성감독자: 주요 특징	
호주	CFR	<ul style="list-style-type: none"> 의장: RBA 총재; 중심기관: RBA 회원기관: RBA: APRA; ASIC; 재무부(Treasury) 위원구성: 총 8인(각 회원기관의 수장 및 차석임원의 2인으로 구성) 	<ul style="list-style-type: none"> CFR은 법률 근거를 갖지 않는 비공식기구로, 자체적으로 채택한(2004.1) 개정 헌장(Charter)을 보유 한편, 평상시 금융시스템 운영에 관해서는 회원기관간 4개 쌍무적 MoU(APRA/ASIC; APRA/재무부; RBA/APRA; RBA/ASIC)가, 위기관리에 관해서는 4개 회원기관간 “금융위기관리에 관한 CFR 양해각서”(2008.9)가 각각 체결됨 “거시건전성 측면의 결과를 가져오는 것은 일반적으로 건전성 규제”라는 점에서, 건전성감독자인 APRA에게만 거시건전성정책 권한을 부여(IMF 2019, p.20)
캐나다	-	-	<ul style="list-style-type: none"> 거시건전성감독 책무를 공식 보유한 단일 조직은 없으나, 복수 기구가 참여하는 다수 위원회(FISC; SAC; HOA; SRC; CDIC이사회; JFFMR 등)가 각기 비공식적으로 거시건전성감독과 관련된 역할을 수행
네덜란드	FSC/DNB	<ul style="list-style-type: none"> 의장: DNB 총재; 중심기관: DNB 회원기관: DNB·AFM·재무부(MoF) 위원구성(총 7인): DNB 3인(총재 1인, 건전성감독 담당이사 1인, 통화 및 금융안정 담당이사 1인); AFM 2인(이사회 의장과 위원 각 1인); 재무부 2인(금융시장국장 과 국고관리관 각 1인) 	<ul style="list-style-type: none"> ESRB(2017)는 FSC를 네덜란드의 “거시건전성당국(National Macroprudential Authority)”으로, DNB를 네덜란드의 “지정당국(National Designated Authority)”으로 각각 공표 금융시스템에 관한 의회 조사단(Parliamentary Commission of Inquiry on the Financial System)의 권고에 따라, 재무부 시행령을 근거로 2012년 11월 설치되었음.
뉴질랜드	RBNZ	-	<ul style="list-style-type: none"> “재무장관/RBNZ총재간 양해각서”(2013.5)를 근거로 RBNZ가 거시건전성감독을 관장 다만, 동 양해각서는 RBNZ가 거시건전성정책 조치를 내리기 이전에 재무부와 사전협의하도록 의무화하고 있으며, 정책의 적용대상과 수단도 제한적으로 명시
프랑스	HCSF	<ul style="list-style-type: none"> 의장: 경제재무장관 중심기관: 경제재무부(MEF) 회원기관: MEF·BdF·ACPR·AMF·ANC 위원구성(총 8인): 경제재무장관 1인; BdF총재(ACPR의장) 1인; ACPR부위원장 1인; AMF 의장 1인; ANC의장 1인; 통화정책·금융·경제 전문가 3인 	<ul style="list-style-type: none"> HCSF는 2010년 이래 시스템리스크를 다뤄온 COREFRIS의 후신으로, “은행활동의 분리 및 규제에 관한 프랑스 법률”(2013.7)을 근거로 설치되었으며 금융안정 책무를 명시적으로 부여받고 구속력 있는 개입 권한을 보유
벨기에	NBB	-	<ul style="list-style-type: none"> “거시건전성정책 메커니즘을 확립하고 벨기에중앙은행(NBB)에게 부과된 특정 업무를 상술하는 2014년 4월 25일의 법률”에 의해 NBB가 거시건전성감독자로 지정됨.
이탈리아	-/BI	-	<ul style="list-style-type: none"> ESRB(2017)은 BI를 이탈리아의 ‘지정당국’으로, 거시건전성당국’은 확립되지 않은 것으로 각각 공표 ESRB(2017)에 따르면, 2016년 이탈리아 국회는 2017년 9월까지 거시건전성감독자를 설치할 권한을 정부에게 부여; 이후에는 이렇다 할 진전이 관찰되지 않음.
영국	BoE (FPC)	<ul style="list-style-type: none"> 의장: BoE 총재; 중심기관: BoE 위원 구성(총 13인): BoE 6인(총재 1인, 부총재 4인, 금융안정 전략 및 리스크담당 부총재보 1인); 외부위원(5인): FCA의 CEO 1인; HMT대표 1인(열석발언권 보유) 	<ul style="list-style-type: none"> FPC는 2011년 6월부터 거시건전성감독자로서 잠정적으로 운영되었으며, <i>Financial Services Act 2012</i>가 발효된 2013년 4월 현행 쌍봉감독체계의 출범과 함께 정식 가동을 시작 FPC는 영란은행 이사회(Court of Directors)의 하부위원회로, HMT가 명령으로 정한 시스템리스크 특정 도치의 사용에서 PRA와 FCA에 대해 지시권/권고권을 보유.

자료(공통): ESRB(2017); IMF(2017g); 한국은행(2015).

자료(각국): 호주: 김홍범·배준석(2016); IMF(2019a); 캐나다: IMF(2014a); 네덜란드: IMF(2017b); 뉴질랜드: IMF(2017e); 프랑스: IMF(2013a); ACPR(2017); FSB(2017); 벨기에: IMF(2018a); 이탈리아: IMF(2013b); ESRB(2017); 영국: 김홍범(2014).

(3) 쌍봉모형의 이론과 실제의 괴리: 현실에서 관찰되는 쌍봉감독체계의 무정형성

앞서 검토한 각국별 감독 조직화의 실제에 따르면, 쌍봉모형의 이론적 취지-서로 별개의 건전성감독자와 행위감독자가 전체 금융부문을 각자의 감독목적에 따라 관장한다는 취지-를 실제 감독 기관구조와 운영방식에 가장 충실하게 구현한 '순수' 쌍봉감독국은 네덜란드뿐이다. 나머지 7개 국가들은 설명의 편의상 두 그룹-상대적으로 볼 때 쌍봉모형의 이론적 취지를 어느 정도 현실에서 살리고 있다고 볼 수 있는 호주, 벨기에와 영국의 3국 그룹과 그렇지 않은 캐나다, 뉴질랜드, 프랑스와 이탈리아의 4국 그룹-으로 대별해볼 수 있다.

우선, 순수 쌍봉감독국인 네덜란드와 3국 그룹은 은행 및 보험 부문 등에서 별개의 건전성 감독자와 행위감독자가 각기 관장하는 쌍봉감독구조가 안착되어 있다는 동질성을 공유한다. 특히 호주와 네덜란드에서는 연금부문에서도 쌍봉감독구조가 확립되어 있다. 다만, 자본시장의 감독에서는 네덜란드를 제외한 3개 국가 모두가 쌍봉구조와는 거리가 있다. 예를 들어, 영국의 경우 시스템상 중요성이 있거나 자산변환기능이 중시되는 금융기관의 감독에서는 쌍봉모형의 기관구조를 확립하되, 그렇지 않은 금융기관(주요 금융투자회사를 제외한 자본시장 참여자)의 감독에서는 행위감독자가 건전성감독까지 관장하도록 한 것으로 볼 수 있다(윤석현 외 2013). 그런데 영국뿐만 아니라 호주와 벨기에에서도 대부분의 자본시장 참여자는 단일 감독자(원칙적으로 행위감독자)에 의해 행위감독은 물론 건전성감독까지 받게 된다. 이와 같은 현실은 두 감독 접근의 상충가능성을 근본적으로 중시하는 쌍봉모형의 이론적 관점과는 명백히 어긋난다.

다음으로, 캐나다, 뉴질랜드, 프랑스와 이탈리아의 4국 그룹은 쌍봉감독의 적용을 받는 금융 부문이 나라마다 제각각인 나라들이다. 이들은 자본시장을 제외한 여타 금융부문(은행·보험·연금 등)에서 쌍봉감독의 기관구조를 가시적으로 확립하고 있는 네덜란드 및 3국 그룹과는 다르다. 예를 들어 캐나다의 경우, 은행과 보험 및 연금 부문에서는 연방인가를 받은 금융기관에 대해서만 쌍봉감독이 적용되며, 주인가를 받은 금융기관과 자본시장에 대한 감독은 주정부 소관으로 남아 있다. 뉴질랜드에서는 RBNZ가 은행 및 보험 부문의 건전성감독을, FMA가 보험 및 연금 부문과 자본시장의 행위감독을 각각 관장하지만, 은행 부문의 행위감독과 자본시장의 건전성감독의 주체가 법률적으로 명시되어 있지 않다. 물론, 최근 소비자보호를 위해 RBNZ와 FMA가 실제로 협력하기 시작한 점은 앞서 언급한 바와 같다. 프랑스에서는 자본시장(과 그 참가자)에 대해서는 대체로 쌍봉감독이 수행되지만, 은행과 보험 및 연금 부문의 금융기관들에게 ACPR은 단일 통합감독자로서 이들의 건전성감독 및 행위감독을 수행한다. 이탈리아에서는 은행과 자본시장에서는 대체로 쌍봉감독이 적용되지만, 보험과 연금에 대해서는 부문별로 서로 다른 단일 감독자가 건전성감독 및 행위감독을 수행한다.

요컨대, 쌍봉감독의 이론과 실제에는 커다란 차이가 있으며 그 차이의 구체적 양태는 나라마다 편차가 크다. 네덜란드 및 3국 그룹은 상대적으로 어느 정도의 동질성을 공유하고 있는 것이 사실이지만, 이들도 각기 쌍봉체계의 모습과 운영에서 역시 분명한 세부적 차이가 있다는 것을 <표 2>와 <표 3>은 잘 말해준다. 4국 그룹에 속한 나라들 사이의 차이는 더 말할 나위도 없다. 이런 점에서, 쌍봉감독 기관구조 및 운영의 실제에서는 전반적으로 '무정형성(amorphousness)'이 두드러진다. 이는 각국이 쌍봉모형을 실제로 도입하는 과정에서 기본 이론-감독목적의 상충을 중시하여 전체 금융부문 및 시장에 걸쳐 감독 봉우리의 전면 분할을 제안하는 기본 이론-과는 달리 봉우리를 금융산업 전반이 아닌 일부에서만 서로 다른 방식으로 분할한 탓이다.³¹⁾ 다시 말해, 개별 쌍봉감독국 사이의 이 모든 실제적 차별성 및 무정형성

은 나라마다 나름의 정책적 시각이나 현실적 고려에 따른 서로 다른 ‘선긋기’의 결과(outcomes)로 볼 수 있다.

이러한 사실을 가장 잘 보여주는 것이 프랑스의 사례이다. 프랑스에서는 원칙적으로 건전성 감독자인 ACPR이 은행 및 보험 부문에서는 공식적 행위감독자이다. 다시 말해 ACPR은 은행 및 보험에서는 건전성감독과 행위감독을 모두 관장한다. 이 점에서 프랑스는 은행 및 보험 부문의 금융기관에 대해 쌍봉감독이 이루어지는 순수 그룹에 속한 나라들과는 크게 대조적이다. 또한, 프랑스에서는 AMF가 원칙적으로 자본시장의 행위감독자이긴 하지만 자본시장 참가자에 대한 건전성감독자 역할을 ACPR과 함께 수행하는데, 이런 측면에서는 영국과 부분적으로 유사하다고 볼 수 있다. 한편, 프랑스에서는 법적 조직인 “보험·은행업·저축을 위한 공동유닛(Joint Unit for Insurance, Banking and Savings)”을 통해 ACPR과 AMF의 두 감독자가 2010년부터 소비자보호 활동을 공동으로 전개해오고 있는데, 이 점에서 프랑스는 뉴질랜드를 제외한 여타 쌍봉감독국들과 구분된다. ACPR은 최근 핀테크와 같은 시장의 새로운 동향에 대해서도 공동유닛이 소비자보호에 효과적으로 대처하고 있다고 본다.

이와 같은 프랑스의 현행 감독편제는 다음과 같이 서로 긴밀하게 관련된 세 가지 시각이 기 관구조에 제도적으로 반영된 결과이다. 첫째, “[ACPR의] 통합적 접근(cross-cutting approach)은 금융부문의 모든 측면에 걸친 안정성 강화에 도움이 된다”는 시각이다(ACPR 2017, p.5). 여기서 ‘통합적 접근’이란 건전성감독자인 ACPR이 은행·보험회사의 행위도 명시적으로 감독하는 가운데 기업관행 감시는 물론 자금세탁/테러자금조달 방지까지 관장하는 것을, ‘안정성’이란 개별 금융기관 및 시장의 미시적 안정은 물론 금융시스템의 거시적 안정을, 각각 가리킨다. 둘째, “고객 보호는 건전성리스크와 함께 ACPR의 중심적 관심사 가운데 하나”라는(p.30) 시각이다. 일반적으로, 건전성감독자는 금융회사의 재무적 지급능력에 주된 관심을 가지며 “고객의 이익을 직접적으로 감안하지는 않는다”(p.30). 그렇다고 해도, 금융회사와 고객 간 정보 비대칭을 감안할 때 건전성감독자가 고객보호에 관심을 갖지 않을 수는 없으며 필요시에는 고객보호를 위해 건전성감독자가 “특정 조치(specific treatment)”를 내려야 한다(p.30). 지난 글로벌 금융위기의 서막이던 서브프라임사태가 보여주듯이, 고객보호가 금융 안정에도 함의를 갖는다는 교훈을 감안하면 더욱 더 그렇다는 것이 ACPR의 시각이다. 이와 관련하여 셋째, “건전성감독과 고객보호를 단일 조직 내부에 두기로 한 결정은 개별 이익과 집단 이익 사이의 균형(balance between individual and collective interest)을 맞추려는 소망을 반영하는 것”이라는(p.31) 시각이다. 고객보호와 건전성을 함께 다루도록 ACPR이 편제되어 있는 덕분에, “개별 고객의 이익과 예금주 및 보험계약자의 집단적 이익이 양립할 수 있는 한편, 금융부문의 전반적 안정성을 보존할 수 있다”는(p.31) 것이다.

2. 쌍봉감독국의 실제 성과: 호주의 경험

이제 쌍봉감독국의 실제 성과를 살펴보기로 한다. 지난 글로벌 금융위기로 미국과 유럽의 대다수 선진국들은 자국의 감독체계가 어떤 모형을 따랐든 그와는 무관하게 큰 피해를 입었다. 네덜란드와 같은 쌍봉모형국도 여기에 예외는 아니었다(Kremers and Schoenmaker

31) IMF(2017g, p.23)의 다음 언급은 이 글이 지적한대로 쌍봉감독국 전반에서 관찰되는 ‘쌍봉감독의 실제적 차별성 및 무정형성’을 다소 완곡하게나마 시사한다: “‘쌍봉(twin-peak)’ 접근에서는 [봉우리의] 분할(division)이 기관과 시장 간, 은행과 비은행 간, 그리고 건전성 감시와 행위 감시 간[에] 있을 수 있으므로 [국별로 어떤 두 봉우리가 분할되어 있는지에 관해서는] 어느 정도의 차별성이 존재한다.”

2010). 하지만 세계적으로 호주와 캐나다는 위기를 잘 견뎌낸 나라로 주목받았는데, 이들의 공통점 중 하나는 둘 다 쌍봉감독국이라는 점이 지적되기도 한다(World Bank 2012b). 이들 가운데 특히 호주는, 연방차원의 금융기관에만 쌍봉감독을 적용하는 캐나다와는 달리 이론모형의 취지에 비교적 충실한 기관구조를 현실에서 구현해낸 쌍봉감독국이자 세계에서 가장 오랫동안 쌍봉모형의 운영 경험을 축적해온 나라이다.

호주가 1998년 쌍봉감독을 운영하기 시작한 이후 21세기의 첫 10년 동안 몇몇 금융기관들이 파산했다. 그 중 HIH 파산과 Trio Capital 파산이 회사의 손실액이나 소비자 피해액 측면에서 사회적으로 가장 주목받았던 사건들이다. 그런 만큼 두 사건 각각에 대한 공식 조사가 뒤따랐고, 그 검토 내용 및 결과는 호주의 금융산업 및 금융감독체계에 유의미한 시사점을 담고 있다. 다음으로 2010년대는 특히 중반부터 금융기관들의 위법행위에 기인한 대형 금융스캔들이 최근까지 빈번하게 이어진 시기로, 가히 “호주의 위기”라 부를 정도의 상황이 전개되었다(Group of Thirty 2018, p.6, Box 2). 이들 금융스캔들에 대해서도 최근 공식 조사가 이루어졌다.

이 절에서는 2000년대와 2010년대로 시기를 구분한 후 각 시기에 진행된 공적 조사의 내용을 중심으로 호주가 1997년 쌍봉모형을 도입한 이후 동 모형의 운영 경험 및 성과를 파악하고 그 함의를 검토하기로 한다.

(1) 호주의 2000년대: HIH 및 Trio 파산 사례의 검토³²⁾

① 왕립위원회 보고서(Royal Commission 2003)로 본 HIH 파산과 감독자의 역할

호주가 1998년 7월 쌍봉감독구조를 실제로 가동한 지 얼마 지나지 않은 2001년 3월, 호주 제2의 보험회사인 HIH 보험그룹이 파산했다. 당시 HIH의 손실은 호주 기업의 역대 파산사태 중 최대 규모인 53억 호주달러로 추정되었다(Wikipedia 2019). 이에 호주 연방정부는 진상 조사를 위해 2001년 8월 오웬 판사(Hon. Justice Neville John Owen)를 위원장(Royal Commissioner)으로 하는 “HIH 보험그룹 파산의 조사를 위한 왕립위원회(HIH Royal Commission into HIH Insurance Group Failure)”를 임명했고, 동 위원회의 보고서(이하 Royal Commission 2003a·2003b·2003c)는 2003년 4월 공표되었다.

HIH의 파산은 잘못된 자산 평가에 따른 무리한 합병과 해외영업의 무리한 확장, 준비금의 과소적립(underprovisioning) 등 부실한 기업경영과 취약한 기업지배구조에서 비롯된 결과였다(Bailey 2003; IAIS 2006).

HIH의 건전성감독자인 APRA를 보는 왕립위원회(오웬 위원장)의 종합적 시각은 다음 두 언급에 잘 나타나 있다:

“APRA가 HIH의 파산을 초래했거나 그 파산에 기여한 것은 아니다. HIH의 파산을 막기 위해 APRA가 조치를 취할 수 있었던 것도 아니었다. 피감회사가 파산하는 일은 없을 것이라는 보장을 감독자에게서 기대할 수는 없는 일이다.”(Royal Commission 2003a, p.iii; IAIS 2006, p.4, fn.5에서 재인용)

“APRA의 미조치(APRA's failure to act)가 HIH의 도산에 기여한 것은 아니다. 하지만, 보험법(Insurance Act) 하에서 APRA가 권한을 행사하고 책임을 수행하는 방식은 호주

32) 2000년대 호주의 두 파산 사례를 다룬 본 소절은 Godwin, et al.(2016)의 분석에 주로 의존했다.

사회가 보험산업의 감독자에게 기대할만한 수준에는 미치지 못했다.”(Royal Commission 2003c, p.442; IAIS 2006, p.4, fn.6에서 부분적으로 재인용)

얼핏 보기에 다소 상반된 것으로 보이는 왕립위원회의 상기 두 언급은 한마디로 ‘HIH의 파산에 대해 APRA에게 명시적으로 책임을 물어야 하는 정도는 아니지만, APRA가 호주 사회의 일반적 기대를 저버렸다는 점에서 그 책임으로부터 마냥 자유롭다고만 볼 수는 없다’는 의미로 보인다. 특히 두 번째 언급은 왕립위원회가 밝혀낸 두 가지 사실, 즉 APRA가 HIH의 재무적 문제에 신속하게 대처하지 않았던 사실과³³⁾ 그와 같은 HIH의 문제를 ASIC에게 충분히 알리지도 않았던 사실에³⁴⁾ 기초한 것으로 볼 수 있다.

결국 왕립위원회는 APRA의 거버넌스 강화 차원에서 “APRA의 non-executive board를 executive group으로 대체할 것”(권고 18)과 “ASIC과 APRA 간 현행 양해각서의 효과성을 검토할 것과 ASIC과 APRA 간 연락·조정·정보교환 절차를 정기적으로 검토할 것”(권고 31)을 권고했다.

② 의회 합동위원회 보고서를 통해 본 Trio Capital 파산과 두 감독자의 역할

HIH 파산에 따라 법률 및 제도가 보완되었음에도, 수년 후 그와 거의 같은 이유로 Trio Capital이 파산했다.³⁵⁾ 동 파산사건을 조사한 「기업 및 금융서비스에 관한 의회 합동위원회 (Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services 2012; 이하 PJC 2012)」에 따르면, 연금운용회사였던 Trio Capital의 파산으로 Trio Capital이 설립한 투자운용스킴(MIS: managed investment scheme) 2개(Astarra Strategic Fund; ARP Growth Fund)에 투자된 자금—총 6,090명의 투자자들의 약 1.76억 호주 달러—이 사라졌다. 동 합동위원회의 조사 결과, 이 사건은 두 스킴의 투자 자금이 Trio Capital에 의해 불투명한 지배구조를 가진 역외 헷지펀드로 이전되면서 비롯된 사기(fraud)로 드러났다. 더욱이 이들 투자자 가운데 APRA의 감독 하에 있는 수탁자가 관리하는 연금에 가입한 투자자들(5,400명)을 제외한 나머지 690명은 직접 투자자(direct investors)와 개인관리퇴직연금(SMSF: Self

33) 이 사실은 왕립위원회의 다음 언급에 잘 나타나 있다(Royal Commission 2003a, p.lii-liii; Godwin, et al.(2016), p. 16에서 부분적으로 재인용): “HIH에게 문제가 있다는 증거가 늘어만 가는데도 APRA는 그에 걸맞는 대응을 별로 하지 않았다. APRA는 자신이 가진 정보에 대한 이해가 어설프으므로, 그 심각성을 인지하지 못했거나 철저하게 분석하지 못했다. HIH로부터 추가 정보 및 설명을 요구하려는 의지가 APRA에게는 없었다. APRA가 상황의 심각성을 인지하지 못하는 동안, 효과적으로 개입하기에는 시간이 너무 늦어버렸다.”

34) 왕립위원회는 다음과 같은 ASIC의 언급을 통해 이러한 사실을 간접적으로 확인한 바 있다(Royal Commission 2003c, p.466): “[APRA와 ASIC 사이의] 정보교환에 법률적 제약이 있는데 APRA가 그런 제약을 ‘보수적’으로 해석한[... 것이 두 기구 간 소통의 부재를 가져왔다].” 특히 두 감독자 간 정보공유상의 문제에 대해 왕립위원회는 다음과 같이 지적하기도 했다(The Royal Commission 2003c, p.466; Godwin, et al. 2016, p.13에서 재인용): “ASIC과 APRA 간 관계에 난점이 있었음을 보여주는 증거가 있다. 이들 난점은 [쌍봉구조 아래 두 기구가 출범한] 1998년 6월부터 금융서비스제공자(financial service providers)에 관하여 두 기구가 맡은 역할이 중첩되는 가운데 각각의 역할이 명확하게 기술되지 않았다는 사실에서 주로 발생했다.”

35) PJC(2012)에 따르면, 2000년대 후반 호주에서 발생한 주요 파산 사건으로는 Trio Capital의 파산 이외에도 Westpoint(2006)와 Storm Financial(2009)의 파산이 있다(괄호 안 숫자는 각각의 파산 연도). 다만, Trio Capital의 파산은 사기에서 비롯된 사건이지만, 나머지 두 회사의 파산에서는 “[잘못된 투자자문으로 인해] 대부분의 투자자가 자신에게 적절한 수준 또는 자신이 생각하는 수준보다 훨씬 더 위험한 투자상품에 자금을 투자하도록 부추겨진” 탓에 소비자 피해가 발생했다는 점에서 차이가 난다(PJC 2012, p.xvii).

Managed Superannuation Funds)에 가입한 투자자의 두 부류로 구성되는데, 이들에게는 피해보상을 받기 위한 법률적 자격이 없는 점도 큰 문제였다.³⁶⁾

특히 전통적인 연금의 수탁자 건전성을 감독하는 APRA에 대해 합동위원회는 다음과 같이 평가한다(PJC 2012, p.xx):

“두 감독자들-APRA와 ASIC-은 Trio 사기에 적시 대처하지 못한 것에 대해 각자 자신의 책임을 인정해야 한다. APRA는 2004~2009년 기간 중 다섯 차례의 건전성검토를 수행했다. 하지만 이들 가운데 어떤 검토의 결과로도 조치가 집행된 적은 없었다. ASIC도, [당시 금융환경이 크게 불안정했는데 Astarra Strategic Fund가 의심스러운 정도로 안정적인 수익을 낸 일에 대해] 험튼 씨(Mr. Hempton)가 제보한 연후에야 뒤늦게 조사에 착수했을 뿐이다.

2008년 말에서 2009년 중반까지 APRA는 특정 기금자산의 가치평가 결과를 Trio로부터 징구할 수 없었다. APRA의 표현대로 ‘적극적 감독(active supervision)’을 6년이라는 기간에 걸쳐 수탁인에 대해 수행했다면, 이 기간이 끝나가던 시점에 필수 정보가 제출되지 않았는데도 어떻게 신속하게 조치하지 않았는지를 본 합동위원회는 의심스럽게 생각한다. 수탁인이 가치평가에 관한 기본정보조차 제공하지 못한 경우, APRA와 같은 위험중시 감독자(risk-based supervisor)로서는 강력한 우려를 제기했어야 한다.

본 위원회는 ASIC이 사기행위를 포착하기까지 걸린 시간이 길었던 점에 대해서도 우려한다. 2008년 말에서 2009년 중반까지의 기간 동안 ASIC과 APRA 간 소통이 없었던 사실에 대해 본 위원회는 특히 염려하고 있다. APRA는 자신이 Trio에게 정보 제공을 요청했다는 사실을 ASIC에게 알리지 않았던 것으로 보인다. 그 결과, 2009년 6월 헛지펀드에 대한 실제 감시를 시작할 당시에도 ASIC은 Trio가 건전성감독자에게 자산의 존재 및 그 가치에 관한 기본적 사실을 제공하지 않고 있다는 사실을 알지 못한 것으로 보인다. ASIC과 APRA 간에 이런 내용이 소통되었어야 했다.”

결국 HIH 파산에 대한 조사에서 밝혀진 두 가지 요인-건전성감독자인 APRA의 감독이 부실한 데에다 감독조치가 지연된 점과 APRA가 건전성감독에서 인지한 문제를 ASIC과 공유하지 않은 점-이 Trio Capital 파산에서도 동일하게 작용했다(Godwin et al. 2016).

㉔ HIH 파산과 Trio Capital 파산으로 본 쌍봉모형의 성과 평가

Godwin, et al.(2016)은 Royal Commission(2003) 및 PJC(2012)의 공적 조사 내용을 토대로 호주 쌍봉모형이 직면한 현실적 문제를 심층 분석했다. 우선 HIH 및 Trio Capital의 두 파산 사례에 관한 두 공적 조사에서 명확히 밝혀진 대로, APRA의 건전성감독이 내용적으로는 물론 절차적으로도 부실했으며 그나마 겉으로 드러난 두 회사의 이상 징후에 대해서도 ASIC과 공유하지 않았음을 이들은 중시한다. 그 결과, ASIC의 행위감독도 부실화할 수밖에 없었던 것이다. 이를 가리켜, Godwin, et al(2016, p.15)은 “쌍봉모형 하에서는 한 감독자의 성과가 다른 감독자의 성과에 의존하기 쉽다”고 정확히 지적한다. 이와 같은 “쌍봉모형의 잠재적 취약성”을 감안할 때 “[두 감독자 간] 조정이 중요하다는 점”에 대해서는 이들도 동의한다

36) 김주환(2015)에 따르면, 2005년 도입된 호주의 개인관리퇴직연금은 가입자 4명 이내의 기금으로 연금 가입자 자신이 수탁인(trustee)이 되어 국세청의 감독을 받는다는 점에서 연금 가입자가 별도의 수탁인을 지정해야 하고 그 수탁인이 APRA의 건전성감독을 받게 되는 기존 연금과는 차이가 난다.

(p.16). 그래서 호주 쌍봉감독체계의 첫 번째 개선점으로 “조정 문제(Coordination Challenge)” 즉 “다기구 시스템(multi-agency system)에 요구되는 효과적 조정 메커니즘을 제공해야 하는 과제”(각각 p.12와 p.11)를 꼽는다. 하지만, “조정에 의존해야 할 필요가 있다는 [쌍봉모형의] 잠재적 취약성”은 여전히 우려할 만하다(p.16).³⁷⁾ 이들이 쌍봉모형 아래 각 감독자의 감독 범위의 문제로 눈을 돌리는 것은 바로 이런 우려에서다.

감독자 간 조정으로도 효과적으로 다루지 못하는 부분이 있다면, 이는 결국 감독 범위의 중복이 어쩔 수 없이 필요해질 수 있다는 사실을 시사한다. 이것이 Godwin, et al.(2016)가 제시한 호주 쌍봉감독체계의 두 번째 개선과제인 “적절한 감독범위 결정[의 문제 (Challenge of] Setting Appropriate Borders)”로(p.16), 이들은 이를 ‘감독기능 배분’의 이슈와 그에 따른 ‘감독수단 배분’의 이슈로 구분해서 논의한다.

우선, 기능 배분에 관해서는 왕립위원회가 다음과 같은 견해를 제시한 바 있다:

“ASIC은 HIH의 업무에 대해 제한적으로[만] 개입했다. 이는, HIH의 업무 상황에 대한 긴밀하고 효과적 감시는 APRA의 책임이기도 하고 실제로도 APRA가 그렇게 감시하고 있다는 APRA의 인식 때문이었다. ASIC은 보험사의 건전성감독에서 자신의 책임은 거의 없다고 생각했다. 보험사의 건전성감독 수행은 APRA의 역할이니까. ASIC과 APRA 사이의 기능 배분에 관한 ASIC의 그와 같은 견해에 내가 동의한다고 확실히 말하기는 어렵지만, 그렇다고 해서 ASIC이 그와 같은 입장을 취한 것에 대해 책임을 물을 수는 없다. APRA도 그런 생각을 공유했기 때문이다”(Royal Commission 2003a, p.liv; Godwin, et al. 2016, p.17에서 재인용).

“ASIC은 일반적으로 회사들의 거래가 지급능력에 의해 지지되도록 하는 책임을 실제로 보유한다. 이런 점과 아울러 금융서비스부문의 소비자보호 역할을 감안할 때, ASIC은 보험회사(insurers)의 지급능력에 일정 부분 책임을 져야 하며 지급능력에 관한 조치를 취할 준비도 되어 있어야 한다”(Royal Commission 2003a, p.205).

결국, The HIH Royal Commission은 “금융상품 소비자를 보호하는 ASIC의 역할이 금융상품을 제공하는 회사의 지급능력(solvency)[의 영역]으로까지 확대될 수 있을 것”이라는 견해를 제시한 것이다(Godwin, et al. 2016, p.17). 이것은 행위감독자와 건전성감독자가 각기 자신에게 맡겨진 역할을 충실하게 수행하는 과정에서 때로는 감독기능의 중복이 실제로 필요할 수 있음을 시사한다.

나아가, Godwin, et al.(2016)은 이와 같은 기능 배분의 문제가 두 쌍봉감독자들 사이에서 뿐만 아니라 ATO(Australian Taxation Office)와 같은 비봉감독자(non-peak supervisor)와 어느 한 쌍봉감독자 사이에서도 있을 수 있음을 SMSF의 사례—SMSF의 감독을 현행 감독자인 ATO로부터 APRA로 변경되어야 하는지 여부에 관한 최근의 논의—를 들어 설명한다. 동 사례는 “건전성감독의 반경을 어디까지로 설정할 것인지에 관한 논의가 계속되면서 감독자 간

37) 이러한 우려를 Godwin, et al.(2016)은 다음과 같이 설명하고 있다(p.15): “조정을 개선한다고 해도 쌍봉모형에서는 이러한 개선이 조정의 효과로 이어지지 않을 수도 있을 것이다. 두 파산 사례는 이런 점에 대해 좀 더 생각하도록 해 준다.” 다시 말해, 조정을 절차적으로 개선한다고 조정의 효과가 제고되는 것은 아닐 수도 있다는 것이다. 한 감독자의 감독이 부실한 상태라면, 기구간 조정이 순조롭게 진행된다 하더라도 다른 한 감독자의 감독이 부실화할 가능성은 그리 줄어들지 않을 것이기 때문이다. 물론 조정 절차의 존재 자체가 두 기구 간 견제균형에는 다소 도움이 될 수는 있겠지만 말이다. HIH 파산 이후 조정과정의 제도적 개선조치가 이뤄졌음에도 Trio Capital 파산 사례에서 똑같은 문제가 반복된 점이 이런 우려의 근거를 잘 말해준다.

기능 배분의 문제가 상시적으로 광범위하게 적용되고 있음”을 보여준다(Godwin, et al. 2016, p.26).

한편, 범위의 문제에 관한 두 번째는 수단 배분의 이슈이다. Godwin, et al.(2016)은 최근 기업 및 금융서비스에 관한 의회의 합동위원회가 수행한 두 가지 조사-“금융상품 및 서비스 조사(FPS Inquiry: Financial Products and Services Inquiry)”와 “농업비즈니스 투자운용 스킴 조사(AMIS Inquiry: Agribusiness Managed Investment Schemes Inquiry)”-의 보고서를 논의한다(p.20). 이들 공식 보고서의 초점은 “호주금융서비스인가(AFSL: Australian Financial Services License) 보유자와 농업비즈니스 MIS(Agribusiness MIS) 제공자에게 자본적정성 의무를 부과할 수 있는 권한을 ASIC에게 허용할지 여부”에 있었다(p.20).

Godwin, et al.(2016)에 따르면 우선, FPS Inquiry는 AFSL 보유자에 대한 ASIC의 자본적정성 의무 부과에 부정적이였다. 이러한 입장은 “대체로 건전성감독은 소비자보호를 염두에 둔 것이 아니라는 전제”를(Godwin, et al. 2016, p.21) 토대로 한다. 이와는 대조적으로, AMIS Inquiry는 MIS 제공자에 대한 ASIC의 자본적정성 의무 부과에 긍정적이였다. 이는 최근 동 산업의 몇몇 파산 사례를 감안한 결과였다. 이와 관련하여 Godwin 등은 “호주 개혁가들은 윌리시위원회가 확립한 감독 균형(balance in regulation)을 해치는 일에 웬만하면 나서려고 하진 않[지만]” 보완 조치가 필요한 경우에는 “자본금 의무 부과라는 ... 건전성감독 수단의 사용 권한을 ASIC에게 기꺼이 부여하고자 하는 [자세]”를 보인 것으로 평가한다(Godwin, et al. 2016, p.24).

호주 쌍봉감독체계 내 감독 범위의 결정과 기능 및 수단의 배분에 관한 Godwin 등의 결론은 다음 문단에 잘 나타나 있다(Godwin, et al. 2016, p.26):

“공식적 감독 분할(official regulatory divisions)을 현행대로 존치하는 가운데 ASIC의 감독 범위(regulatory scope)를 확대하는 것이 적절한 감독 기능 범위의 결정에서 [관찰되는] 일반적 추세인 것으로 보인다. 그 결과, ASIC의 감독 목적은 APRA의 목적과 중첩되거나, 아니면 적어도 APRA의 목적을 지원하게 된다. 또한, ASIC의 감독 목적은 시스템 안정 및 효과적 거시건전성감독을 성취해야 할 필요를 일반적으로 지원하게 된다. [그에 따라] ASIC이 보유해야 할 감독수단 ... 에 관한 논의도 진행되어 왔다”.

(2) 호주의 2010년대: 금융기관 위법행위 만연 현상의 검토

① 왕립위원회의 설치 배경과 활동 개요

호주에서는 2010년대 중·후반에 걸쳐 수년 간, 4대 은행(Big Four)을 위시한 다수의 금융기관이 다양한 유형의 심각한 위법행위에 연루된 것으로 의심되는 일련의 대형 금융스캔들이 끊이지 않았다. 여기에는 “제공하지 않은 서비스에 대해 (예를 들어, 사망한 고객의 계좌로부터) 수수료[를 징구한 사건]”(Group of Thirty 2018, p.6, Box 2)과 함께, 다음과 같은 다양한 사건들이 포함된다(Chi 2018):

- “위험한 금융자문(Risky financial advice): 커먼웰스은행(CBA: Commonwealth Bank of Australia)의 고객들이 재무플래너(financial planners)의 부적절한 자문 탓에 수백만 달러를 잃[게 된 사건]”
- “의심스런 모기지(Dodgy mortgages): 사실이 아닌 서류나 불완전한 서류를 기초로 주

택대출을 제공한 데 대해 약 20명의 NAB(National Australia Bank) 직원이 해고[된 사건]

- “금리조작 소송(Rate-rigging lawsuits): 4대 은행[NAB(National Australia Bank); CBA(Commonwealth Bank of Australia); ANZ(Australia and New Zealand Banking Group); WBC(Westpac)] 모두가 주요 벤치마크 금리 조작 혐의로 고소된 [사건]”
- “자금세탁방지법 위반 혐의: 커먼웰스은행이 53,000건의 ATM 의심거래 공개를 지연시켰다고 인정[한 사건]”

이에, 2017년 12월 중순, 호주 연방정부의 당시 톰블 수상(Australian Prime Minister M. Turnbull)은 “은행업, 연금 및 금융서비스 산업의 위법행위 조사를 위한 왕립위원회(Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry; 이하 Misconduct Royal Commission 또는 위법행위 왕립위원회)”를 설치하고 그 위원장으로 헤인 판사(Hon. Justice Kenneth Madison Hayne)를 임명했다.³⁸⁾ 이후 동 위원회는 “[2008년 1월 1일 이후 지금까지의 10년 동안] 금융서비스회사(financial services entities)...의 행위가 위법행위에 해당했는지 여부”와 “금융서비스회사의 행위, 관행, 행동 또는 기업활동이 호주 사회의 기준이나 기대에 미치지 못하는지 여부”에 관한 조사를 포함하는 광범위한 공식 임무(Terms of Reference)를 수행했다(Royal Commission 2019c, p.3). 이때 금융서비스회사에는 은행, 금융자문인(financial advisers)과 대출중개회사(loan intermediaries)가 모두 포함된다. 왕립위원회는 그 활동의 결과물로 2018년 9월 28일과 2019년 2월 1일 각각 중간보고서(Royal Commission 2018a·2018b)와 최종보고서(Royal Commission 2019a·2019b·2019c)를 제출했다.

㉔ 왕립위원회의 조사 결과 및 권고 내용

이미 알려졌거나 아직 알려지지 않은 위법행위를 조사하는 과정에서, 왕립위원회는 만연한 위법행위 현상의 두 가지 원인을 지목했다(Royal Commission 2018a, p.xix) 그 첫 번째 원인은 금융회사의 “탐욕(greed)”이다. 그로 인해 “정직성의 기본적 기준을 훼손시켜 가면서 단기 이윤을 추구하게” 되면서 “이윤 및 판매 실적과 관련지어 스텝의 성과를 측정하고 보상이 지급되었다”는 것이다. 두 번째 원인으로, 왕립위원회는 드러난 위법행위에 대한 행위감독자

38) Royal Commission(2019a)에 따르면, 2017년 12월 왕립위원회가 설치되기 이전부터도 호주는 자국의 금융시스템/금융감독체계에 관한 다양한 공식 검토를 꾸준히 실시해오고 있었다. 여기에는 성공적 금융개혁을 설계한 것으로 세계적으로 명성이 높은 Wallis Inquiry(1997) 이외에도 21세기에 들어와 Cooper Review(2010), Murray Inquiry(2014), ASIC Capability Review(2015), ASIC Enforcement Review(2017), 그리고 Productivity Commission Competition Report(2019) 등이 포함된다(괄호 안 숫자는 이들 검토의 최종보고서 발간연도를 표시; Royal Commission 2019a). Wallis Inquiry 이후 수행된 이들 검토의 주요 초점은 호주 연금시스템의 개선과 이를 위한 APRA의 권한·기능·역할 강화와 APRA-ASIC 간 협력 강화(Cooper Review), 감독자(APRA와 ASIC)의 책임성 및 효과성 개선과 ASIC의 강화 등(Murray Inquiry), ASIC의 역량 강화(ASIC Capability Review), ASIC의 강제집행리직에 대한 검토(ASIC Enforcement Review), 호주 금융시스템의 효율 및 경쟁 개선을 위해 연방 정부와 감독자 간 상호작용의 강화—특히 ‘정부의 기대서(Government statements of expectations)’와 ‘감독자의 의향서(regulators’ statements of intent)’ 관련 개선—과 감독자 성과 지표의 개발(Productivity Commission Competition Report) 등이었다. 상세한 내용은 Royal Commission(2019a)을 참조하기 바란다.

인 ASIC과 건전성감독자인 APRA가 둘 다 “위법행위를 법정에 넘겨 시비를 가리는 일”이 거의 없을 정도로 위법행위의 처리에 엄정하지 못했다는 점을 들고 있다.

위법행위가 만연한 호주 금융산업의 문제에 접근하는 왕립위원회의 기본 시각은 최종보고서의 다음 문단에 명쾌하게 표현되어 있다(Royal Commission 2019a, p.15):

“글로벌 금융위기 이후, 호주 등 여러 나라의 금융서비스회사와 감독자들은 금융리스크(financial risk)에 긴밀한 주의를 기울였다. 하지만 호주에서는 최근까지 규제·준수·행위 리스크(regulatory, compliance and conduct risks)에는 주의가 너무나도 기울여지지 않았다. 보상·유인·보수 관행(compensation, incentive and remuneration practices)과 규제·준수·행위 리스크 사이의 분명한 연계에 주의가 너무나도 기울여지지 않았다. 그 결과, 호주 금융서비스산업의 평판은 막대한 피해를 입은 것으로 확인된다. 이런 나쁜 결과는 이들 리스크 및 관행의 이슈를 즉시 다루는 것이 절박하게 필요하다는 사실을 보여주는 가장 명확한 증거가 된다.”

왕립위원회는 최종보고서(Royal Commission 2019a)에서 모두 7개 분야—은행업(17); 금융자문(10); 연금(9); 보험(15); 문화, 거버넌스 및 보수(7); 감독자(14); 기타 중요 조치(4)—에 걸쳐 총 76개의 권고를 제시한다(괄호 안 숫자는 권고의 수효를 표시). 우선, 권고의 4개 분야가 은행업·금융자문·연금·보험 등 금융산업의 세부 부문으로 구성된 것은 동 왕립위원회의 조사 대상이 금융산업인 점에 비추어 자연스러운 일이다. 한편, 권고의 2개 분야가 ‘문화, 거버넌스 및 보수’와 ‘감독자’로 구성된 것은 이들 분야가 금융산업 전반에 공통적으로 작용하는 “일반적 이슈”이기(p.8) 때문이기도 하겠지만, 위법행위의 두 가지 원인—‘금융기관과 그 이사회 및 집행임원의 탐욕’과 ‘이들의 위법행위에 대한 두 감독자의 미온적 대응’—에 관한 왕립위원회의 인식을 반영한 것으로도 볼 수 있다.

구체적으로, 위법행위의 만연이 금융서비스제공자의 탐욕에 기인한다는 인식은 “위법행위에 대한 주된 책임은 회사와 그 이사회 및 집행임원이 져야”한다는 시각으로 연결되어, 궁극적으로 ‘회사의 문화, 거버넌스와 보수관행’에 관한 일단의 권고가 나오게 된 것이다(Royal Commission 2019a, p.4).³⁹⁾ 또한, 위법행위의 만연이 “법률이 지켜지지 않았음에도 효과적으로 집행되지 않[은 탓]”이라는(p.12) 왕립위원회의 인식은 위법행위를 대하는 감독자의 기본 자세와 접근이 바뀌어야 한다는 시각으로 연결되어 ‘감독자’에 관한 일단의 권고가 나왔다. 감독자가 갖춰야 할 기본자세와 접근과 관련하여, 왕립위원회는 “위법행위, 특히 이윤을 가져오는 위법행위는 이를 저지른 것으로 밝혀진 측에게 보상을 지급하도록 의무화하는 것만으로 억제되지 않[음]”을(p.3) 강조한다. 왜냐하면 위법행위의 억제를 위해서는 처벌도 당연히 따라야 한다고 보기 때문이다. 왕립위원회는 “범법자가 피해자에게 보상하도록 조치하는 것과 범법자에게 책임을 묻는 것은 서로 전혀 다른 별개의 일이라는 사실을 호주 사회는 인식하고 있으며, 호주 사회는 감독자의 인식도 그와 같기를 기대한다”고(pp.3-4) 명시하고 있다. 호주 연방정부는 왕립위원회가 제시한 76개 권고를 모두 적극적으로 수용하기로 결정한 것은 물론이고, “형사 기업범죄(criminal corporate crime) 관련 연방법원의 관할권 [확대]”와 “[소비자를 위한] 금융상담 지원 자금의 조달” 등을 포함하는 모두 5개의 별도 조치까지 추가적으로 제시했다(Australian Government 2019, p.39). 또한, 연방정부는 이들 76개 권고와

39) 최근 들어 행위의 문제를 특히 기업문화의 맥락에서 조명하는 접근이 눈에 띈다(예를 들면, Group of Thirty 2018). 이는 “행위가 문화의 표출(manifestation)”이라 볼 수 있기 때문이다(Oliver Wyman 2019, p.2). 왕립위원회도 동일한 관점에서 ‘문화’를 강조한 것으로 보인다.

5개 조치를 4개 측면—“소비자·소기업·농촌공동체·외지의 소비자보호 강화; [금융서비스회사의] 책임성 강화; 강력하고 효과적인 금융시스템 감독자의 확립; 소비자 및 소기업 배상 접근성의 추가적 제고”—으로 편제하여 추진함으로써 자신의 기존 개혁 어젠더를 보강하겠다고 밝힌 바 있다(Australian Government 2019, p.2).

왕립위원회의 공식 명칭뿐만 아니라 동 위원회에 주어진 공식 임무가 잘 말해주듯이 동 위원회 활동의 주된 초점은 ‘행위’에 있다. 결국 이번 조사에 임하는 왕립위원회의 관심은 규제·준수·행위 리스크와 같은 비금융리스크 및 관련 관행에 관한 금융서비스회사의 ‘행위’와 이를 관장하는 감독자의 ‘행위감독’으로 집약된다. 이런 맥락에서 왕립위원회의 76개 권고 중 “문화, 거버넌스와 보수” 관련 권고와 “감독자” 관련 권고를 살펴보자.

우선 “문화, 거버넌스와 보수”에 관해서는 금융서비스회사 차원의 보수 및 문화 등 관련 권고(권고 5.4~5.6)는 물론이지만, 건전성감독자 차원의 권고(권고 5.1~5.3 및 5.7)를 통해 APRA의 감독 목표 및 범위의 확대와 역할의 강화를 제시한 점이 특히 두드러진다. 여기에는, 금융서비스회사의 ‘문화, 거버넌스와 보수’ 분야가 주로 ASIC의 행위감독 영역에 해당하는 것으로 간주되었지만 앞으로는 동 분야가 APRA의 건전성감독 영역에도 본격적으로 포함되어야 한다는 왕립위원회의 시각이 반영된 것으로 보인다. 그 내용은 구체적으로, 금융서비스회사 보수체계의 건전성감독 강화(권고 5.1), APRA의 감독 목표에 금융서비스회사 비금융리스크의 건전성감독 포함(권고 5.2), 금융서비스회사 보수체계에 관한 APRA의 건전성 기준 및 가이드스 개정(권고 5.3), 금융서비스회사의 행위 및 문화를 개선하기 위한 APRA의 실질적 감독 강화(권고 5.7) 등이다. <표 4>는 이 분야의 7개 권고를 요약적으로 정리한 내용이다.

<표 4> Royal Commission(2019a)의 “문화, 거버넌스와 보수” 관련 권고: 요약

권고 5.1	보수 감독—원칙, 기준과 지침: - APRA는 보수체계의 건전성감독 수행에서 금융안정위원회(FSB)의 관련 간행물이 설명하는 원칙·기준·지침을 이행해야 한다.
권고 5.2	보수 감독—목표: - APRA는 금융리스크는 물론 비금융리스크의 건전한 관리를 자신의 감독목적에 포함시켜야 한다.
권고 5.3	건전성 기준 및 가이드스의 개정: - APRA는 자신의 감독 하에 있는 금융서비스회사의 보수체계와 관련하여 다음을 이행해야 한다: • 비금융리스크 관리 및 위법행위리스크 감축을 위한 피감회사 보수체계의 설계를 의무화; • 보수체계의 비금융리스크 관리 및 위법행위리스크 감축 효과에 관한 피감회사 이사회의 정기평가 의무화; • 장기적 가변 보수와 관련하여 재무지표의 사용 제한을 의무화; • 적절한 상황에서 귀속 보수의 환수를 의무화 • 이사회 및 그 위원회에 제공되는 리스크관리 성과 및 보수결정 관련 정보의 질적 개선을 장려.
권고 5.4	일선 스태프(Front Line Staff)의 보수: - 모든 금융서비스회사는 일선 스태프의 보수체계 설계 및 이행을 최소 연 1회 검토해야 한다.
권고 5.5	세지윅 검토(The Sedgwick Review):¹⁾ - 은행들은 세지윅 검토의 권고를 완벽하게 이행해야 한다.
권고 5.6	문화 및 거버넌스의 변화: - 모든 금융서비스회사는 가능한 한 자주, 다음 사항을 실행하기 위해 적절한 조치를 취해야 한다: • 회사의 문화 및 거버넌스를 평가; • 회사의 문화 및 거버넌스가 제기하는 문제를 식별; • 그 문제를 처리; • 회사가 도입한 변화의 효과성 여부를 결정.
권고 5.7	문화 및 거버넌스 감독: - APRA는 피감회사의 건전성감독을 위해 다음을 수행해야 한다: • 위법행위리스크의 감축을 가져오는 문화의 개발에 초점을 맞춘 감독프로그램을 구축; • 검토를 위해 리스크 중심 접근을 사용; • 위법행위를 부르는 회사 내 문화적 동인(cultural drivers)에 관한 평가; • 회사가 행위리스크 관리와 거버넌스 개선에 주의를 기울이도록 장려.

주 1) 호주은행협회의 “소매은행업 보수에 관한 검토(Retail Banking Remuneration Review)” 요청으로 Stephen Sedgwick이 독립적으로 작성한 최종보고서(2017.4)로 총 21개 권고를 담고 있음.
 자료: Royal Commission(2019a).

다음으로, “감독자”에 관해서는 모두 14개 권고가 제시되었는데, APRA/ASIC 간 일반적 협력 강화와 절차의 공식화(권고 6.9~6.11)와 규제자의 책임성 강화 방안(권고 6.12~6.14)은 물론이지만, 기존 쌍봉감독체계의 큰 틀을 유지하는(권고 6.1) 한도 내에서 행위감독자 차원의 권고(권고 6.2~6.11)를 통해 ASIC의 감독 범위의 확대와 역할의 강화를 제시한 점이 특히 두드러진다. 여기에는, 건전성감독자로서 APRA가 주로 관장해온 감독 영역인 연금부문 및 BEAR(Banking Executive Accountability Regime) 리짐에 대해 앞으로는 행위감독자인 ASIC이 APRA와 함께 공동감독자 및 공동관리자로서 적극 참여해야 한다는 왕립위원회의 시각이 반영된 것으로 보인다. 그 내용은 구체적으로, 위법이 의심되는 행위에 대한 행위감독자인 ASIC의 접근 강화(권고 6.2), 연금감독에서 APRA/ASIC의 공동감독의 원칙과 각 감독자의 역할 명확화 및 ASIC의 역할 강화(권고 6.3~6.5), 그리고 기존 은행 등에 더하여 APRA의 모든 피감기관에 대한 BEAR 리짐의 확대 적용과 APRA/ASIC에 의한 BEAR리짐의 공동관리와 ASIC의 역할 강화(권고 6.6~6.8) 등이다. 물론 이와 같은 ASIC의 감독 범위 확대 및 역할 강화가 APRA의 기존 감독 책임과 권한 및 기능의 위축을 의미하는 것이 아니라는 점도 왕립위원회는 명확히 밝히고 있다(권고 6.5). <표 5>는 이 분야의 14개 권고를 요약적으로 정리한 내용이다.

<표 5> Royal Commission(2019a)의 “감독자” 관련 권고: 요약

권고 6.1	‘쌍봉’모형을 계속 유지한다.
권고 6.2	법률의 집행을 위한 ASIC의 접근 - ASIC은 법률 집행을 위해 다음과 같은 접근을 채택해야 한다: • 위반으로 인한 결과를 법원이 결정해야 할지 여부의 문제를 법률 집행의 출발점으로 삼는 접근; • 위반통보(infringement notices)는 행정과실(administrative failings)을 알리는 수단일 뿐, 평가적 판단(evaluative judgment)을 알려주는 규정도, 법률 집행을 위한 수단도 아님을 인지하는 접근; • 이행각서(enforceable undertaking)의 수용 여부를 결정하는 과정에서, 일반적 역지력 및 특정 역지력의 적절성 및 중요성은 물론, 위반사실을 인정하는 각서 확보의 효용을 모두 인지하는 접근; • 법률집행과는 무관한 업무와 관련하여 이루어지는 피감주체와의 접촉에서 법률집행 담당 스태프를 가능한 한 배제하는 접근.
권고 6.3	공동규제(co-regulation)의 일반 원칙 - 연금에 관한 APRA 및 ASIC의 역할은 다음과 같은 일반 원칙에 부합하도록 조정되어야 한다: • APRA는 연금 건전성규제자로 건전성기준(Prudential Standards)과 관행의 제정·집행을 관장한다; • 연금의 행위 및 공시 감독자로서 ASIC의 역할은 RSE 인가보유자(Registrable Superannuation Entities licensees)와 개별 소비자 간 관계에 주로 관련된다.
권고 6.4	권고6.4: 행위감독자로서의 ASIC - 연금산업(감독)법(SIS Act: Superannuation Industry (Supervision) Act) 하에 APRA가 현재 보유하는 어떤 권한도 제한하지 않는 범위 내에서, 소비자에게 피해를 줄 수 있을 행위에 관한 SIS Act 내 모든 조항—현재 및 향후의 민사적 벌금조항과 RSE 인가보유자/임원에 대한 조치의 근거조항—의 집행권이 ASIC에게 주어져야 한다. 동 감독은 APRA와 ASIC이 공동으로 관장해야 한다.
권고 6.5	권고6.5: APRA는 기능을 계속 유지한다 - APRA는 인가와 RSE 인가보유자의 감독에 대한 책임과 그에 수반되는 권한 및 기능(APRA가 현재 보유하거나 보유하게 될 어떤 지시권도 포함)을 포함하는 현행 제반 기능을 계속 유지해야 한다.
권고 6.6	권고6.6: BEAR의 공동관리(joint administration) - ASIC과 APRA는 BEAR를 공동관리해야 한다. ASIC에게는 Bankign Act 가운데 소비자보호와 시장행위 관련 사안에 관한 내용인 Part IIAA, Divisions 1~3의 부분을 감시할 의무가, APRA에게는 Part IIAA의 건전성 측면을 감시할 의무가 각각 부과되어야 한다.
권고 6.7	권고6.7: 법률 개정 - Banking Act의 Sections 37C 및 37CA는 개정되어야 한다. ADI(Authorised Deposit-taking Institutions)와 Accountable Person은 경우에 따라 공개적·건설적·협력적 방식으로 APRA와 ASIC을 상대해야 한다는 사실을 명확하게 하기 위해 법개정이 필요하다. 공동관리의 촉진을 위해서는 Sections 37K와 37G(1)과 같은 규정에 대한 실무적 개정이 이루어져야 한다.
권고 6.8	권고6.8: BEAR 적용대상의 확대 - BEAR를 본떠 만든 규정은 APRA 감독 하의 모든 금융서비스기관(APRA-regulated financial services institutions)으로 확대되어야 한다. APRA와 ASIC은 이들 새 조항을 공동관리해야 한다.
권고 6.9	권고6.9: 협력을 위한 법률적 책임 - 법률은 APRA와 ASIC 각각에게 다음 의무를 부과하도록 개정되어야 한다: • 상대 기관과 협력할 의무; • 실행 가능한 한도 내에서 최대한으로 정보를 공유할 의무; • 상대 기관에게 집행 책임이 있는 위반이 발생한 것으로 생각되는 경우마다 상대 기관에 알릴 의무.
권고 6.10	권고6.10: 협력을 위한 각서(co-operation memorandum) - ASIC과 APRA는 법률적 협력의무를 어떻게 준수하고자 하는지를 설명하는 공동각서(joint memorandum)를 작성·유지해야 한다. - 동 각서는 2년마다 검토되어야 하며, ASIC과 APRA는 각기 연차보고서에서 각서 하에서 이루어진 활동과 조치(steps)를 보고해야 한다.
권고 6.11	권고6.11: 회의절차의 공식화 - ASIC Act는 APRA Act의 Sections 27~32의 규정과 실질적으로 유사한 규정—커미셔너 미팅의 시간과 장소, 필요 정족수, 회의 주재자, 표결방식, 그리고 회의 개최 없는 결의의 통과를 다루는 규정—을 포함하도록 개정되어야 한다.
권고 6.12	권고6.12: 감독자들에 대한 BEAR의 적용 - APRA와 ASIC은 외부감시기구(external oversight body; 동 기구의 설치에 대해서는 권고6.14 참조)와 합의한 방식으로 각기 BEAR에 의해 확립된 부류의 책임성 원칙을 내부적으로 수립하고 자신의 경영진에게 적용해야 한다.
권고 6.13	권고6.13: 정기 역량검토(Regular Capability Review) - APRA와 ASIC은 각기 적어도 4년마다 역량검토를 받아야 한다. APRA에 대한 역량검토는 실행 가능하다고 인정되는 한도 내에서 조속히 이루어져야 한다.
권고 6.14	권고6.14: 새로운 감시당국(A New Oversight Authority) - APRA와 ASIC의 새로운 감시당국이 법률에 의해 정부와는 독립적으로 설치되어야 한다. 동 당국은 각 감독자의 효과성을 그 기능 수행 및 법률적 목적 달성에서 평가하게 된다. - 감시당국은 3명의 비상임위원과 상설 사무국 스태프로 구성되어야 한다. - 감시당국에게는 적어도 2년마다 각 감독자에 대해 Minister에게 보고할 의무를 진다.

자료: Royal Commission(2019a).

③ 시사점

“문화, 거버넌스 및 보수”와 “감독자”에 관한 왕립위원회 권고의 전반적 흐름은, 외형상 쌍봉모형을 현행대로 유지한다고 하더라도 내부적으로는 실질적 변화—과거에는 ‘행위감독의 대상’으로 주로 간주되던 영역으로 건전성감독자(APRA)의 새로운 역할이 추가되는 한편 ‘건전성감독의 대상’으로 주로 간주되던 영역으로 행위감독자(ASIC)의 새로운 역할이 추가되는 실질적 변화—가 진행되리라는 사실을 시사한다. 이에 따라 두 감독자 간 감독 범위(영역)의 중첩이 증대되고 양자 간 협력 및 조정의 강화가 향후 이루어지면서 감독 기능 및 수단의 중첩 필요성도 더욱 늘어날 것으로 보인다. 결국, Godwin, et al.(2016)이 수년 전 Royal Commission(2003)을 비롯한 몇몇 공식 조사의 결과를 검토하는 과정에서 논의했던 두 감독자 간 조정의 문제와 감독 범위의 결정 문제(감독 기능 및 수단의 배분 이슈)는 호주가 현행과 같이 쌍봉감독을 유지하는 한, 앞으로도 직면하게 될 상시적 과제가 될 것으로 보인다.

쌍봉감독 종주국의 이와 같은 감독 운영의 최근 동향은 쌍봉모형의 이론적 토대인 행위감독과 건전성감독 간 상충을 강조해온 호주 사회의 기존 시각이 양자 간 보완성을 중시하는 쪽으로 이동하고 있음을 의미한다. 이러한 점은 ‘행위’의 의미를 공들여 설명한 왕립위원회의 다음 언급에서도 분명히 확인된다(Royal Commission 2019a, p.450):

“‘행위(conduct)’라는 용어를 사용하여 감독자의 주위가 필요한 활동 유형을 나타내더라도, 그것으로 건전성감독과 행위감독 사이의 책임 배분(allocating responsibilities between prudential and conduct regulation)에 반드시 도움이 되는 것은 아니다. 행위에는 건전성에 관련된 함축(prudential connotations)과 건전성과는 무관한 함축(non-prudential connotations)이 모두 담겨 있기 때문이다. 행위(conduct)를 건전성 측면의 의미로 보면, 문제의 금융기관이 적절한 정도의 무결성(integrity) 및 신중함(prudence)과 전문적 역량(professional skill)으로 관리되고 있는지, 그리고 그 금융기관이 개별적으로 자신의 생존에 위협요인일 수 있거나 집계적으로 시장안정성에 위협요인일 수 있는 행동(action)을 하는지에 직접적으로 관련된다. 각 경우 모두, 그 금융기관의 건전성(health), 그 금융기관이 자신의 약정을 지키는 능력, 그리고 광범한 시장의 건전성에 초점이 맞춰진다. 하지만 행위는 건전성과는 무관한 의미로 사용되는 경우가 더욱 흔하다. 이런 때에는 ‘행위’가 소비자보호와 시장행위룰(market conduct rules)에 관련되며, 행위감독의 근본 초점은 소비자의 금융서비스산업 참여라는 맥락에서 이들의 권리와 이익에 맞춰진다.”

한마디로, ‘행위’에 관한 Royal Commission의 상기 재해석은 호주의 현행 쌍봉감독체계가 얼핏 보기에는 그대로인 외양에도 불구하고 내부적으로는 이미 쌍봉 간 경계가 흐릿해지고 있다는 분명한 신호에 해당한다. 다시 말해, “실제로 건전성감독과 영업행위감독 사이에 명확한 선을 그을 수 있다”(Kremers and Schoenmaker 2010, p.5) 쌍봉모형 이론의 기본 전제가 종주국에서조차 설 땅을 잃고 있는 것이다.

이제 건전성감독과 행위감독 간 상충과 보완성(시너지)에 대해서 다시 생각해보자. 상충 가능성을 과도하게 강조하는 쌍봉모형은 이론적으로는 명쾌하고 흠잡을 데 없는 방법론을 앞세워 시장에 유통되어온 측면이 없지 않다. 하지만, 두 감독 접근 사이에 상충보다는 보완성이 실제로는 더 중요하게 작용한다는 시각이 현실에서는 지배적이다. 예를 들어, World Bank와 FSB의 견해를 차례로 살펴보자(김홍범 2013, p.148에서 각기 부분적으로 재인용):

“대부분의 상황에서 두 가지 감독 목적[즉 건전성감독과 소비자보호감독]은 보완적이다. 예를 들어, 예금보험스킴은 소매예금을 보호하는 한편 시스템리스크를 줄일 수 있다. 하지만 일부 상황에서는 두 감독 목적이 충돌할 수도 있다. 예를 들어, 높은 수준의 은행자본을 의무화함에 의해 경제 내 가용신용 또는 시장유동성이 줄어들 것이고, 그에 따라 거시-시스템리스크(macro-systemic risk)의 증가에 기여할 것이다. 그렇다고 해도, 장기적으로는 건전성감독과 기업행위감독은 보완적이다.”(World Bank 2012a, p.91)

“대부분의 FSB 회원국(FSB jurisdictions)은 소비자보호와 건전성감독이 상충적이기보다는 보완적인 목적이라 간주한다. 소비자보호와 건전성감독은 둘 다 금융안정에 대한 위험을 최소화하려는 공통의 이해(shared interest)를 갖는 것이 분명하기 때문이다. [그런 이유로,] 목적 간 상충을 조정하기 위한 메커니즘을 마련해놓고 있는 FSB 회원국은 별로 없다. [또한] 몇몇 회원국은 그런 상충을 확인한 적이 아직 없다고 언급한 바 있다.”(Financial Stability Board 2011, p.10)

주로 현장 경험에 입각한 World Bank와 FSB의 상기 견해를 대표적 쌍봉용호론자인 Kremers and Schoenmaker(2010)의 이론을 통해서도 이해해볼 수 있다(김홍범 2013).⁴⁰⁾ 이들에 따르면, 미시건전성감독과 시장행위감독의 근접목표는 각기 “금융기관 건전성”과 “시장의 원활한 작동과 소비자에 대한 공정한 대우”로 서로 다르지만 최종목표는 둘 다 “금융소비자보호”로 동일하다(Kremers and Schoenmaker 2010, p.3, Figure 1). 만약 두 감독 접근이 실제로 충돌한다면, 이는 각각의 근접목표가 서로 다른 데에 기인하는 단기적 상충에 해당한다. 하지만, 각각의 최종목표가 일치한다는 점에서 Nier(2009, p.38)가 강조한 “복수의 감독 목적 간 내적 일관성”이 미시건전성감독과 시장행위감독 사이에 존재하므로 궁극적으로는 양자 간 보완관계가 지배적이게 된다.⁴¹⁾

40) Kremers와 같은 쌍봉용호론자는 보완성에 비해 상충을 이론적으로 더 중요하게 강조하는 입장임을 감안할 때, 이들의 논리(Kremers and Schoenmaker 2010)를 사용해서 궁극적으로 보완성이 지배적이라는 현실을 설명할 수 있음은 다소 역설적이다.

41) 그러므로 두 감독 접근을 분리하여 별도의 감독자에게 배정하는 쌍봉모형의 기관구조에서는, 통합모형에서라면 불필요했을 추가적 조정 비용이 필연적으로 발생한다. 상세한 내용은 김홍범(2013)을 참조하기 바란다.

제5장. 요약 및 결론

이 글은 지금까지 쌍봉모형의 이론과 실재를 다각적으로 검토했다. 제2~4장에서 논의한 주요 내용을 세 가지로 요약하면 다음과 같다.

첫째, Calvo, et al.(2018)이 보고한 글로벌 금융위기 이후 감독 조직화의 세계적 흐름에 따르면, 통합감독국과 2기구감독국의 수효 증가와 아울러 쌍봉감독국의 수효 증가는 전통적인 부문별감독국의 수효 감소에 따른 전반적인 감독의 통합화 경향을 반영한다. 따라서 쌍봉감독국의 수효 증가를 별도의 추세로 보기는 어렵다. 한편, 중앙은행의 감독 책임이 크게 늘었는데, 이는 일반적으로 감독 목적 간 충돌보다는 보완성이 중시되고 있음을 시사한다.

둘째, 감독의 목적이 명확히 구분되는 건전성감독자와 행위감독자가 서로 기관 분리된 (institutionally separated) 상태에서 모든 금융기관을 각자의 감독 대상으로 삼아 감독자 역할을 수행하도록 하자는 쌍봉모형 이론의 원래 취지는 방법론적으로 우수하다. 감독통합도를 끌어올리되, 서로 이질적인 두 감독 접근 사이에서 이해상충이 실제로 발생하는 경우 이를 공식화하여 다룰 수 있기 때문이다. 다만, 통합모형에서는 이해상충의 조정과 시너지의 제고가 내부화되지만, 쌍봉모형에서는 이와 같은 활동이 공식화되면서 조정비용이 전반적으로 증가한다.

한편, 쌍봉모형 이론의 결정적 취약성은 그 이론의 기본 전제인 “건전성감독과 시장행위감독 사이에 명확한 선을 그을 수 있다”는(Kremers and Schoenmaker 2010, p.5) 점에 있다. 두 감독 접근 사이에 이해상충과 시너지가 중요하게 작용할 수 있다는 사실 자체가 양자 사이에 긴밀한 관계가 작용함을 의미한다. 두 감독 접근 간 명확한 선긋기가 가능하려면, 두 감독 접근이 서로 이질적이라는 조건을 넘어 “양자 사이에 아무런 관계가 없[다는]” 조건이 반드시 필요하다(김홍범 2013, p.149, 각주 31). 결국, 쌍봉모형 이론을 현실에 적용하는 경우 기본 전제의 오류(fallacy)로 인한 현실적 취약성을 피하기 어렵다.

셋째, 이 글이 다룬 8개 쌍봉감독국의 감독 기관구조는 쌍봉모형의 ‘정형적’ 이론과는 크게 다르게 전체적으로는 실제로 ‘무정형적(amorphous)’이다. 쌍봉모형의 이론에 따라 건전성감독자와 행위감독자가 각자 자신에게 부과된 감독의 목적 하에 모든 금융기관을 감독하자는 취지를 충실하게 실제 감독의 기관구조에 그대로 적용한 나라로는 네덜란드가 유일하며, 호주·벨기에·영국의 3개 국가는 서로 세부적으로는 상이한 방식으로 금융부문/시장의 일정 부분이 쌍봉감독 구조의 적용을 받도록 감독체계가 편제되어 있다. 하지만 나머지 4개 국가인 캐나다·뉴질랜드·프랑스·이탈리아의 경우 금융부문/시장의 일부분에서만 쌍봉감독 구조가 제각각의 방식으로 구현되어 있다. 특히 프랑스에서는 대부분의 금융부문에서 건전성감독자가 소비자보호감독자 역할까지 적극적으로 수행한다. 이와 같은 쌍봉감독의 실상은 쌍봉모형의 이론이 전제하는 명확한 선긋기가 쉽지 않은 현실을 반영한다. 각국이 자신의 상황에 맞춰 쌍봉감독을 도입하고 운영하는 과정에서 나라마다 다양한 편차가 생겨난 것이다.

한편, 세계적으로 쌍봉감독체계의 운영 경험을 가장 많이 축적한 호주의 경우, 2000년대의 HIH 파산 및 Trio Capital 파산 사례와 2010년대의 금융기관 위법행위 만연 현상 등은 건전성감독자와 행위감독자 간 정보공유 및 조정의 중요성과 감독의 중첩 필요성 등을 반복적으로 제기한다(Godwin, et al. 2016). 이에 따라, 불거진 문제의 개선을 위한 세부적 보완 조치들이 역시 반복적으로 취해지는 과정에서 실질적으로는 쌍봉모형의 두 봉우리 사이의 간격이 꾸준히 좁혀지고 있는 형국이다. 하지만 두 감독 접근 사이에 선을 그어야 하는 한—다시 말해 쌍봉모형을 유지하는 한—그어진 선은 자의적일 수밖에 없고 앞으로도 모습을 바꿔가며 문제

는 계속 불거질 것으로 보인다.

그렇다면, 이와 같은 쌍봉모형이 과연 우리나라에 바람직한 모형일까. 감독 접근 간 상충보다는 보완성(시너지)이 두드러진 현실에서, 상충을 강조하는 쌍봉모형의 채택이 세계적 추세도 아니고 모범사례는 더더욱 아니다. 또한, 쌍봉모형의 이론이 방법론적으로는 우수해보이지만 감독 접근 사이에 실제로 선을 긋는 일은 감독 성과에 해로운 영향을 미치기 쉽다. 지난 20여년간 대형 금융파산과 금융회사의 위법행위 만연으로 이미 커다란 소비자 피해사례를 경험해 온 호주의 현실을 직시해야 할 것이다. 쌍봉모형의 종주국인 호주에서 쌍봉의 의미가 퇴색되는 방향으로 관련 조치들이 꾸준히 이루어지고 있는 점도 직시해야 할 것이다.

이 글은 쌍봉모형의 이론과 실제에 관한 체계적 검토와 분석을 통해, 동 모형을 선택하는 것이 소비자보호 강화에 효과적일 것이라는 우리 사회 전반의 기대가 막연한 환상(illusion)일 수 있음을 논의했다. 하지만, 이 글은 우리 사회가 장차 감독개편을 재론하게 될 때 모형 선택에 관해 더 이상 고려하지 말자는 제안이 아니다. 그보다는 2012~13년의 사회적 논의에서처럼 모형 선택을 마치 감독개편의 전부 또는 핵심인 것처럼 간주하지 말아야 한다는 것, 다시 말해 모형 선택의 함정에 빠지지 말아야 한다는 것이다.

우리나라의 감독개편에서는 선결과제의 직접적이고도 근본적인 해결-단일 책무(금융감독)를 가진 단일 감독당국(공법인)의 확립-없이 감독모형에 대해 거는 근거 없는 기대는 금물이라는 점을 다시 한 번 강조한다.⁴²⁾ 감독모형이란 전체론적 관점에서 금융감독 접근(미시건전성감독과 거시건전성감독 및 행위감독) 전반의 효과성 및 효율성을 도모하기 위한 감독의 기본 인프라에 관한 것이다. 감독모형은 감독의 특정 접근을 도모하기 위한 도구가 아니다.

42) 외국의 학계/정책계는 감독모형에 관한 과도한 기대를 일찍부터 경계해왔다. 예를 들면, 다음과 같은 사례 깊은 경고는 경청해볼 만한 가치가 있다: “어떤 나라도 규제감독기구의 구조를 뺄지는 것만으로 과거의 단점이 저절로 고쳐질 것으로 생각한다면 그런 나라는 과거의 위기를 또 다시 겪게끔 되어 있다”(Carmichael 2003, p.3; 김홍범 2005, p.243에서 재인용); “감독의 기관구조 변경을 만병통치약이라 간주하거나 규제 및 감독을 효과적·효율적으로 대체할 수 있는 대안이라 간주하면 안 될 것이다”(Llewellyn 2003, pp.5-6).

약어 목록

ACPR	Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (프랑스)*
AFM	Autoriteit Financiële Markten (네덜란드)
AMF	Autorité des Marchés Financiers (프랑스)
ANC (프랑스)	Autorité des Normes Comptables (프랑스)
APRA	Australian Prudential Regulation Authority (호주)
ASIC	Australian Securities and Investments Commission (호주)
BdF (프랑스)	Banque de France (프랑스)
BI	Banca d'Italia; Bank of Italy (이탈리아)
BIS	Bank for International Settlements
BoE	Bank of England (영국)
CDIC	Canada Deposit Insurance Corporation (캐나다)
CFR	Council of Financial Regulators (호주)
CONSOB	National Commission for Listed Companies and the Stock Exchange (이탈리아)
COREFRIS	Conseil de Régulation Financière et du Risque Systémique (프랑스)
COVIP	National Supervisory Authority for Pension Funds (이탈리아)
DNB	De Nederlandsche Bank N.V. (네덜란드)
ECB	European Central Bank
ESRB	European Systemic Risk Board
EU	European Union
FMA	Financial Markets Authority (뉴질랜드)
FCA	Financial Conduct Authority (영국)
FCAC	Financial Consumer Agency of Canada (캐나다)
FISC	Financial Institutions Supervisory Committee (캐나다)
FPC	Financial Policy Committee (영국)
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FSC	Financial Stability Committee (네덜란드)
FSMA	Financial Services and Markets Authority (벨기에)
HCSF	Haut Conseil de Stabilité Financière (프랑스)
HMT	HM Treasury (영국)
HOA	Heads of Agencies Committee (캐나다)
IMF	International Monetary Fund
IVASS	Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (이탈리아)
LSIs	Less Systemic Institutions
MEF	Ministry of Economy, Finance (프랑스)
NBB	National Bank of Belgium (벨기에)
OSFI	Office of the Superintendent of Financial Institutions (캐나다)
PRA	Prudential Regulation Authority (영국)
RBA	Reserve Bank of Australia (호주)
RBNZ	Reserve Bank of New Zealand (뉴질랜드)
SAC	Senior Advisory Committee (캐나다)
SRC	Systemic Risk Committee of the Canadian SEcurities Administrato (캐나다)
SSM	Single Supervisory Mechanism
SIs	Systemic Institutions

* 약어가 특정 개별국의 기관/조직을 가리키는 경우, 괄호 안에 그 특정 국명을 표시했음.

참고문헌

- 금융감독 선진화 TF, “금융감독체계 선진화 방안: 금융소비자보호 강화를 중심으로,” 2013.6.21.
- 금융감독원, “국회계류 중인 금융감독체계 개편법안 내용 비교,” 금감원 내부자료, 2013.5.
- 금융감독원, 『주요국의 금융감독체계와 금융소비자 보호제도』, 2014.4.
- 금융감독 혁신 TF, “금융감독 혁신 방안,” 2011.9.2.
- 금융위원회, “「금융감독체계 선진화 방안」 국무회의 보고,” 보도자료, 2013.7.23.
- 김주환, “호주 자기관리퇴직연금(SMSFs)의 성장,” 『KB 지식 비타민』, 15-67호, KB금융지주 경영연구소, 2015.8.31.
- 김홍범, “한국의 금융감독체계: 비판적 검토,” 『금융연구』, 제15권, 별책, 2001.8, pp.141-226.
- 김홍범, “통합금융감독체계의 이론과 실제,” 『한국경제연구』, 제10권, 2003.6, pp.5-45.
- 김홍범, 『한국 금융감독의 정치경제학』, 지식산업사, 2004.6.
- 김홍범, “한국의 관료조직과 금융감독,” 『한국경제의 분석』, 제11권, 제3호, 2005.12, pp.195-251.
- 김홍범, 『한국 금융감독 개편론』, 서울대학교출판부, 2006.8.
- 김홍범, “금융규제감독의 경과와 개선 과제,” 『금융연구』, 제21권 별책, 2007.8, pp.56-123.
- 김홍범, “한국의 금융감독과 공공부문 지배구조,” 함정호 편저, 『한국금융의 새로운 패러다임』, 제6장, S&R경제경영연구원, 2008, pp.329-411.
- 김홍범, “금융개혁과 정부: 1990년대 중반 호주의 경험과 한국에의 시사점,” KDI 외주 연구보고서 (미발표), 2009.3.
- 김홍범, “우리나라 금융감독체계 개편: 주요 논점과 해법,” 『한국경제연구』, 제31권, 제4호, 2013, 12, pp.133-186.
- 김홍범, “금융소비자 보호 체계: 주요국 현황과 시사점,” 금융감독원 외주 연구보고서(미발표), 2014.11.
- 김홍범, “위기 이후 금융개혁: 영국·독일·호주의 경험과 시사점,” 『금융연구』, Vol.29, No.4, 2015.12, pp.1-52.
- 김홍범, “한국의 거시건전성정책체계 설계: 2-단계 최소접근법,” 『금융연구』, Vol.30, No.4, 2016.12, pp.63-118.
- 김홍범·배준석, “바람직한 거시건전성정책체계의 모색,” 2016 경제학 공동학술대회 (한국금융학회 제1분과 세션A) 발표논문, 2016.2.17.
- 양기진, “금융위기 이래 금융감독 개편 추세와 시사점—영국형 감독체계의 한국 적합성 여부—,” 『상학판례연구』, 제31권, 제3권, 2018.9, pp.81-134.
- 윤석현·고동원·빈기범·양채열·원승연·전성인, “금융감독체계 개편: 어떻게 할 것인가?,” 『금융연구』, Vol.27, No.3, 2013.9, pp.71-126.
- 이진명·이재철, “대통령 한마디에 금소처 독립 재부상,” 『매일경제』, 2013.6.25.
- 정운찬·김홍범, 『화폐와 금융시장』, 제5판, 제2쇄, 을곡출판사, 2018.8.
- 한국은행, 『한국의 거시건전성정책』, 2015.
- Australian Government, “Restoring Trust in Australia’s Financial System,” The

- Government Response to the Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry, February 2019.
- Autoritatea de Supraveghere Financiară, “The Financial Supervision Model at the European Level,” Insurance Supervisory Authority in Romania, <https://asfromania.ro>, Sept 21, 2016.
- Autorité des Marchés Financiers, “Financial Markets Regulator,” www.amf-france.org, July 16, 2013.
- Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, “The ACPR’s Domestic and European Responsibilities,” <http://acpr.banque-france.fr>, November 21, 2017.
- Bailey, Brendan, “Report of the Royal Commission into HIH Insurance,” *Research Note*, No.32, Law and Bills Digest Group, Information and Research Services, Department of the Parliamentary Library, Commonwealth of Australia, May 13, 2003,
- Bakir, Caner, “Who Needs a Review of the Financial System in Australia?,” *Australian Journal of Political Science*, Vol.38, No.3, November 2003, pp.511-534.
- Bank for International Settlements, “Central Bank Governance and Financial Stability,” Report by a Study Group (Chair: Stefan Ingves) commissioned by the Central Bank Governance Group, May 2011.
- Briault, Clive, “The Rationale for a Single National Financial Services Regulator,” *Occasional Paper*, No.2, Financial Services Authority, May 1999.
- Briault, Clive, “Revisiting the Rationale for a Single National Financial Services Regulator,” *FMG Special Paper*, No.135, Financial Markets Group, London School of Economics, February 2002.
- Brown, Elizabeth F., “Consolidated Financial Regulation: Six National Case Studies and the Experience of the European Union,” The Volcker Alliance, April 20, 2015.
- Calvo, Daniel, Juan Carlos Crisanto, Stefan Hohl, and Oscar Pascual Gutiérrez, “Financial Supervisory Architecture: What Has Changed after the Crisis?,” FSI Insights on Policy Implementation No.8, Financial Stability Institute, Bank for International Settlements, April 2018.
- Carmichael, Jeffrey, “Experiences with Integrated Regulation,” *APRA Insight*, Australian Prudential Regulation Authority, 1st Quarter 2002, pp.3-7.
- Carmichael, Jeffrey, “Australia’s Approach to Regulatory Reform,” Paper presented at World Bank Seminar, *Aligning Supervisory Structures with Country Needs*, Washington DC, December 4-5, 2003.
- Chi, Leisha, “Australian Banks Face Off against Rate-Rigging Lawsuits,” *BBC News*, September 18, 2016.
- Clement, Piet, “The Term “Macroprudential”: Origins and Evolution,” *BIS Quarterly*

- Review*, Bank for International Settlements, March 2010, pp.59-67.
- Coe, David, "Reform of the Financial Supervisory Structure," *Office Memorandum*, International Monetary Fund, February 6, 2001.
- Davies, Howard, "Financial Regulation & Consumer Protection," in: Kredittilsynet, *Kredittilsynet, 1986-2006*, 2006, pp.127-132.
- Ellis, Luci, "Macroprudential Policy: What Have We Learned?," Paper presented to the Bank of England Roundtable for Heads of Financial Stability, www.bankofengland.gov.uk, 2013.
- European Systemic Risk Board, "List of National Macroprudential Authorities and National Designated Authorities in EU Member States," www.esrb.europa.eu, 2017.
- Financial Conduct Authority, "List of Activities We Regulate," www.fca.org.uk, last updated on February 11, 2019.
- Financial Markets Authority and Reserve Bank of New Zealand, "Financial Services Conduct and Culture Review," New Release, www.rbnz.govt.nz, May 30 2018a.
- Financial Markets Authority and Reserve Bank of New Zealand, "Bank Conduct and Culture: Findings from an RBNZ Review of Conduct and Culture in New Zealand Retail Banks," www.rbnz.govt.nz, November 2018b.
- Financial Services and Markets Authority, "Introductory Brochure," www.fsma.be, date of search: February 26, 2019.
- Financial Stability Board, "Consumer Financial Protection with Particular Focus on Credit," October 26, 2011.
- Financial Stability Board, "Peer Review of France," Review Report, July 20, 2017.
- Godwin, Andrew, Steve Kourabas, and Ian Ramsay, "Twin Peaks and Financial Regulation: The Challenges of Increasing Regulatory Overlap and Expanding Responsibilities," *The International Lawyer*, Vol.49, No.3, December 2016, pp.273-297 (Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2889536>).
- Goodhart, Charles, Philipp Hartman, David Llewellyn, Liliana Rojas-Suárez, and Steven Weisbrod, *Financial Regulation: Why, How and Where Now?*, Published in association with the Bank of England, Routledge, 1998.
- Group of Thirty, "Banking Conduct and Culture: A Permanent Mindset Change," Special Report, November 2018.
- International Association of Insurance Supervisors, "Case Studies on the HIH Insurance Group," *Background Note*, 2006.
- International Monetary Fund, "Kingdom of the Netherlands—Netherlands: Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation—Technical Note on Financial Sector Supervision: The Twin Peaks Model," IMF Country Report No.11/208, July 2011.

International Monetary Fund, “France: Financial Sector Assessment Program—Detailed Assessment of Observance of IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation,” IMF Country Report No.13/182, June 2013a.

International Monetary Fund, “Italy: Financial Sector Stability Assessment,” IMF Country Report No.13/300, September 2013b.

International Monetary Fund, “Italy: Detailed Assessment of Observance of IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation,” IMF Country Report No.13/353, December 2013c.

International Monetary Fund, “Canada: Financial Sector Stability Assessment,” IMF Country Report No.14/29, February 2014a.

International Monetary Fund, “Mandatory Financial Stability Assessments under the FSAP,” www.imf.org, September 24, 2014b.

International Monetary Fund, “Staff Guidance Note on Macroprudential Policy,” IMF Policy Paper, December 2014c.

International Monetary Fund, “Kingdom of the Netherlands—Netherlands: Financial Sector Assessment Program Technical Note on Securities Supervision—Selected Issues regarding the Regulators, Auditor Oversight, and Collective Investment Scheme Management,” IMF Country Report No.17/91, April 2017a.

International Monetary Fund, “Kingdom of the Netherlands—Netherlands: Financial Sector Assessment Program Technical Note—Macroprudential Policy Framework,” IMF Country Report No.17/93, April 2017b.

International Monetary Fund, “New Zealand: Financial Sector Assessment Program Technical Note—Contingency Planning and Crisis Management Framework,” IMF Country Report No.17/116, May 2017c.

International Monetary Fund, “New Zealand: Financial Sector Assessment Program Technical Note—Fund Management—Regulation, Supervision, and Systemic Risk Monitoring,” IMF Country Report No.17/117, May 2017d.

International Monetary Fund, “New Zealand: Financial Sector Assessment Program Technical Note—Macroprudential Institutional Framework and Policies,” IMF Country Report No.17/118, May 2017e.

International Monetary Fund, “New Zealand: Financial Sector Assessment Program Detailed Assessment of Observance—Insurance Core Principles,” IMF Country Report No.17/121, May 2017f.

International Monetary Fund, “Spain: Financial Sector Assessment Program Technical Note—Institutional Arrangements for Financial Sector Oversight,” IMF Country Report No.17/337, November 2017g.

International Monetary Fund, “Belgium: Financial System Stability Assessment,” IMF Country Report No.18/67, March 2018a.

International Monetary Fund, “Belgium: Financial Sector Assessment Program Technical Note—Banking, Insurance and Financial Conglomerate

- Supervision,” IMF Country Report No.18/70, March 2018b.
- International Monetary Fund, “Australia: Financial Sector Assessment Program Technical Note—Systemic Risk Oversight and Macroprudential Policy,” IMF Country Report No.19/50, February 2019a.
- International Monetary Fund, “Australia: Financial System Stability Assessment,” IMF Country Report No.19/54, February 2019b.
- Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni, “Tasks,” Institution for Insurance Supervision in Italy, www.ivass.it, date of search: April 1, 2019.
- Kim, Hong-Bum, “Good Public Sector Governance as Strategy toward Successful Reform: A Contrast between the Korean and the Australian Reform Experiences,” Paper that appears as Chapter 12 in: Yooungjae Lim, ed., *Making Reform Happen: Comparative Perspectives and Analytical Approaches*, December 2010, Korea Development Institute, pp.301-331.
- Kremers, Jeroen, and Dirk Schoenmaker, “Twin Peaks: Experiences in the Netherlands,” Special Paper No.196, Financial Markets Group, London School of Economics, December 2010.
- Kremers, Jeroen J. M., Dirk Schoenmaker, and Peter J. Wierds, “Cross-Sector Supervision: Which Model?,” *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, Brookings Institution Press, 2003, pp.225-243.
- Llewellyn, David, “The Economic Rationale for Financial Regulation,” Occasional Paper Series No.1, Financial Services Authority, April 1999.
- Llewellyn, David, “Institutional Structure of Financial Regulation: The Basic Issues,” Paper presented at World Bank Seminar, *Aligning Supervisory Structures with Country Needs*, Washington DC, December 4~5, 2003.
- National Bank of Belgium, “Report 2013: Preamble: Economic and Financial Developments: Prudential Regulation and Supervision,” www.nbb.be, March 1, 2014.
- National Bank of Belgium, “Areas of Responsibility,” www.nbb.be, date of search: February 26, 2019.
- Nier, Erlend W., “Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis,” IMF Working Paper, WP/09/70, International Monetary Fund, April 2009.
- Oliver Wyman, “Measuring Conduct and Culture: from Metrics to Meaningful Insights,” January 2019.
- Pan, Eric J., “Structural Reform of Financial Regulation,” *Transnational Law & Contemporary Problems*, Vol.19, Winter 2011, pp.796-867.
- Parliamentary Joint Committee on Corporations and Financial Services, *Inquiry into the Collapse of Trio Capital*, www.aph.gov.au, May 2012.
- The Pensions Regulator, “The Pensions Regulator,” www.thepensionsregulator.org.uk, date of search: March 1, 2019.

Restoy, Fernando, “Central Banks and Financial Oversight,” Speech delivered as Chairman of the Financial Stability Institute of the Bank for International Settlements, at Fundación Ramón Areces, Madrid, Spain, on June 4, 2018.

The Royal Commission into HIH Insurance, *The Failure of HIH Insurance: Reasons, Circumstances and Responsibilities*, Vol.I, April 2003a.

The Royal Commission into HIH Insurance, *The Failure of HIH Insurance: Reasons, Circumstances and Responsibilities*, Vol. II , April 2003b.

The Royal Commission into HIH Insurance, *The Failure of HIH Insurance: Reasons, Circumstances and Responsibilities*, Vol.III, April 2003c.

The Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry, *Interim Report*, Volume I , September 2018a.

The Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry, *Interim Report*, Volume II , September 2018b.

The Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry, *Final Report*, Volume 1, February 2019a.

The Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry, *Final Report*, Volume 2, February 2019b.

The Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry, *Final Report*, Volume 3, February 2019c.

Schumulow, Andy, “Financial Regulation: Is Australia’s ‘Twin Peaks’ Model a Successful Export?,” The Interpreter, www.lowyinstitute.org, March 1, 2016.

Sedgwick, Stephen, *Retail Banking Remuneration Review*, Report, April 19, 2017.

Taylor, Michael W., ““Twin Peaks”: A Regulatory Structure for the New Century,” No.20, Center for the Study of Financial Innovation, December 1995.

Taylor, Michael W., ““Twin Peaks’ Revisited... A Second Chance for Regulatory Reform,” No. 89, Center for the Study of Financial Innovation, September 2009.

The Treasury and the Reserve Bank of New Zealand, “Review of the Reserve Bank of New Zealand Act 1989: Phase 2,” A Report Submitted to the Cabinet Economic Development Committee, Office of the Minister of Finance, May 21, 2018a.

The Treasury and the Reserve Bank of New Zealand, “Safeguarding the Future of Our Financial System: The Case for and against Separating Regulation and Supervision from the Reserve Bank of New Zealand,” Background Paper 2, Phase 2 or the Reserve Bank Act Review, November 2018b.

The Treasury and the Reserve Bank of New Zealand, “Safeguarding the Future of Our Financial System: The Role of the Reserve Bank and How It Should Be Governed,” A Consultation Document, Part 2 of the Reserve Bank Act Review, November 2018c.

Vozzella, Pietro, Giampaolo Gabbi, and Massimo Matthias, “Financial Regulation in

Italy,” FESSUD (Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development) Working Paper Series No.60, September 2014.

Wikipedia, “HIH Insurance,” http://en.wikipedia.org/wiki/HIH_Insurance, date of update: February 3, 2019.

World Bank, “Good Practices for Financial Consumer Protection,” June 2012a.

World Bank, *Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance*, 2012b.