

총손실흡수력 규제와 채권자 손실분담 원칙

심승규¹⁾

Aoyama Gakuin University

2008년 금융위기에 대한 반성으로 채권자 손실분담 원칙에 입각한 총손실흡수력규제가 제안되었다. 채권자 손실분담 원칙은, 금융기관에서 자본을 초과하는 손실이 발생한 경우, 법원의 파산 절차를 기다릴 수 없기때문에, 금융당국이 채권의 상각과 자본전환을 직·간접적으로 명령할 권한을 갖도록 하는 것이다. 이에 따라 대부분 선진국들은 금융당국의 정리 절차 개시 명령만으로 채권이 상각 혹은 자본전환될 수 있다는 트리거 조건을 활용한 ‘계약형 베일인’ 제도를 채택하였다. 그러나 크레딧스위스 정리 시 금융당국의 정리 절차 개시 명령으로 채권은 상각되고, 바로 이어진 매각 협상에서 크레딧스위스 주식은 UBS 주식으로 교환되어 우선 순위가 역전이 발생하였다. 반면 일본은 그러한 권한을 금융당국에 부여하지 않는 대신 압류금지 및 기존의 제도적 장치를 활용하여 동일한 결과물을 달성한다. 본 고에서는 일본의 총손실흡수력규제와 채권자 손실분담 원칙을 검토해 보고, 우리 금융시장에 대한 시사점을 도출한다.

1) Seung-Gyu (Andrew) Sim (ssg556@gmail.com)

1. 서론

2008년 리먼브라더스 사태로 촉발된 글로벌 금융위기는, 부실 금융기관의 신속하고 질서있는 정리 절차 확립이라는 새로운 숙제를 남겼다. 즉, 2008년 글로벌 금융위기 대응 과정에서, 일반 법인들과 달리 금융기관이 부실화된 경우, 정해진 법적 파산 절차대로 처리할 수 없고, 납세자들의 희생에 기반한 구제금융이 불가피하다는 구조적인 문제점이 노출되었다. 이에 대한 반성적 노력의 일환으로, 금융안정위원회(Financial Stability Board)는 채권자 손실분담 원칙에 입각한 총손실흡수력(Total Loss-absorbing Capacity, 이하 ‘TLAC’) 규제를 공표하였다.²⁾ 이는 각 금융기관이 자기자본을 초과하는 손실 발생에 대비하여, 손실을 흡수할 수 있는 자본과 부채(TLAC eligible debt)를 일정 수준 이상 사전에 확보·보유하도록 의무화하는 규제이다. 본 고에서는, 일본에서 현재 실행 중인 총손실흡수력규제와 해당 규제가 기반한 채권자 손실분담 원칙을 검토하고, 우리 금융시장 현실에 적합한 채권자 손실분담 방안을 논의한다.

일반적인 법적 파산 절차는 법원이 담당하며 상당한 시간을 요구한다. 따라서 금융중개업의 특성상, 부실 금융기관의 정리를 법원의 파산 절차에 맡긴다면, 실제 금융기관에서 부실이 발생하는 경우, 법원의 파산 절차 개시 이전에 이미 대량 인출사태 등으로 작은 손실조차 금융시장 전체의 위협으로 확대될 수도 있다. 이러한 우려 때문에 2008년 금융위기 당시, 미국의 금융당국은 법원의 파산 절차를 기다리지 않고, 신속하게 공적자금을 투입하여 부실 금융기관을 정리하였다. 사전 준비가 미비했던 당시로서는 납세자들의 희생에 기반한 구제금융은 유일하면서도 불가피한 선택이었다.

이후 구제금융은, ‘대마불사’(too big too fail)라는 기대와 그러한 기대에 말미암은 도덕적 해이를 부추겨, 사전적으로 부실 가능성을 확대한다는 역설적 비판과 반성이 대두되었다. 이러한 비판과 반성에서 출발하여, 납세자의 희생에 기반한 구제금융이 아닌, 채권투자자들의 손실 분담을 전제로 한 ‘채권자 손실분담 원칙’이 제기되었다. 엄밀히 말하자면, 일반 부실 법인들에 대한 파산 절차에서도 법원의 판단에 따라 투자자들이 손실을 떠안는다. 그러나 금융시장에서 새롭게 제기된 채권자 손실분담 원칙은, 법원의 파산 절차를 거치지 않고, 금융기관의 부실을 인지한 금융당국의 명령만으로 사전에 약정된 채권들을 상각 혹은 자본전환함으로써 채권자들에게 손실을 분담하도록 한다는 점에서 확연히 구분된다.

새로운 ‘채권자 손실분담 원칙’은, 특히 법원의 판단없이 금융당국의 명령만으로 작동하는 손실흡수력을 일정 수준 이상 항상 보유하여야 한다는 원칙은, 개별 금융기관들의 자금 조달 방식뿐 아니라 금융시장 제도에 있어 상당한 수정을

2) ‘손실흡수’란, 금융기관에서 손실이 발생한 경우, 해당 금융기관의 자본이나 부채가 발생한 손실과 맞물려 상각되거나, 자본 확충을 위하여 부채가 자본전환되는 것 모두를 포괄하는 개념이며, ‘총손실흡수력’이란, 사전에 손실흡수를 약정한 부채와 자본의 총합을 의미한다. ‘총손실흡수력 규제’는, 그 규제 대상으로 선정된 금융기관들에게 위험가중자산 대비 18퍼센트 이상의 총손실흡수력을 사전에 확보·보유하도록 하는 규제이다.

요구한다. 그러한 수정과 사전 준비를 체계화하기 위하여 금융안정위원회는 채권자 손실분담 원칙을 비롯하여 부실 금융기관 정리의 국제 기준을 담은 “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (이하 ‘Key Attributes’)” 를 마련하였고, 2011년 11월 G20 Cannes Summit에서 추진받았다. 이후 Key Attributes들에서 제시한 원칙들에 기반한 ‘총손실흡수력규제’ 를 제안하는 “Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution/Total Loss-absorbing Capacity(TLAC) term sheet” (이하 ‘TLAC term sheet’)를 2015년 11월 G20 Antalya Summit에서 추진받았다.

글로벌 시스템상 중요한 은행’ (Globally Systemically Important Banks, 이하 ‘G-SIBs’)으로 지정된 전세계 30대 금융그룹을 대상으로 2019년부터 총손실흡수력규제 적용이 의무화되었다. 이후에는 주요 선진국들의 시스템상 중요 은행들에게도 총손실흡수력규제가 적용되면서 그 규제의 범위가 점차 확대되고 있다. 특히, 작년에 실리온밸리은행과 크레딧스위스, 그리고 그 밖의 크고 작은 여러 은행들이 총손실흡수력규제가 제시하는 정리절차에 따라 처리됨에 따라, 전세계적으로 채권자 손실분담 원칙과 그것에 입각한 총손실흡수력규제에 대한 관심이 높아지고 있다.

그러나, 한편으로는 총손실흡수력규제를 통하여 구현된 채권자 손실분담 원칙을 둘러싼 논란이 오히려 점점 더 심화되고 있다. Key Attributes는 채권자 손실분담 원칙 구현을 위하여 금융당국이 채권의 상각과 자본전환을 명령할 실질적인 권한을 갖도록 한다. 이에 따라 많은 선진국 금융기관들은 금융당국의 정리 절차 개시 명령으로 상각되거나 자본전환될 수 있다는 트리거 조건을 채권 발행시 계약 조건으로 삽입한다. 그런데 크레딧스위스 정리 과정에서, 금융당국의 정리절차 개시 명령이 트리거가 됨에 따라 채권은 상각되었지만, 주식은 추후 매각과정에서 UBS 주식으로 교환되는 우선순위 역전이 벌어졌고, 이와 관련된 소송은 현재 진행 중이다. 반면 일본 금융청은 그 이전부터 금융당국에게 채권 상각이나 자본전환을 실행시킬 수 있는 권한을 부여하지 않고도 기존의 제도적 장치를 통해 동일한 결과물을 달성할 수 있다고 주장한다. 채권자 손실분담 원칙에 기반한 부실 금융기관 정리제도 도입을 앞두고 있는 우리로서는 이러한 논쟁을 주의깊게 살펴보고, 우리에게 적합한 방식을 모색해 보아야 할 것이다.

본 고에서는 총손실흡수력규제와 그것이 기반한 채권자 손실분담 원칙에 대하여 논의한다. 제 2장에서는 Key Attributes에 제기된 채권자 손실분담 원칙을 논의하고, 제 3장에서는 일본의 구체적인 예를 통해 총손실흡수력규제를 설명한다. 제 4장에서는 채권자 손실분담 원칙에 대한 금융안정위원회와 일본 금융청의 서로 다른 접근 방식을, 특히 세부 정리 절차에 있어서 차이점을 집중적으로 설명한다. 제 5장에서 우리의 금융시장에 대한 시사점을 밝히며 결론을 맺는다.

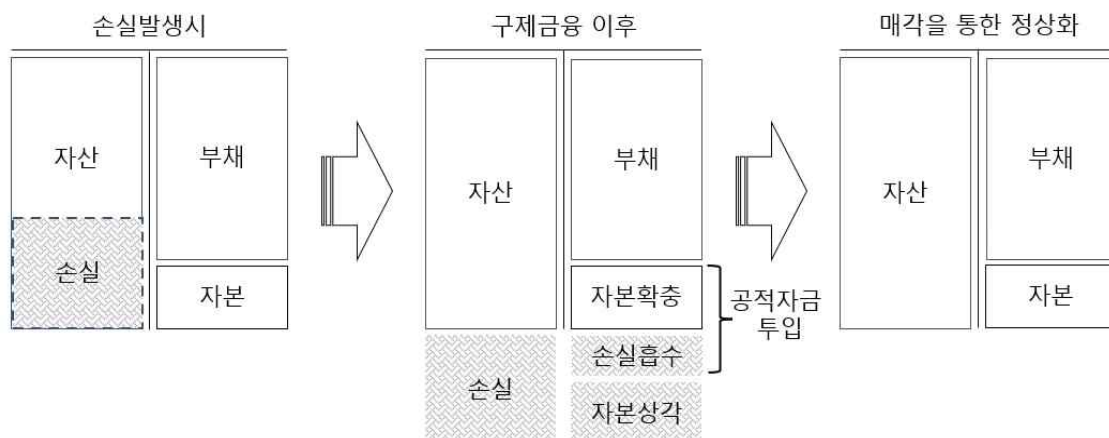
2. Key Attributes에 제기된 채권자 손실분담 원칙

2.1 구제금융 vs 채권자 손실분담

금융중개업의 특성상, 금융기관에서 자기자본을 넘어서는 손실이 발생하는 경우, 긴 시간이 소요되는 일반적인 법원의 파산 절차를 적용할 수 없다. 일반 법원이 부실화된 경우, 채권자들이 법적 파산 절차하에서 채권의 우선순위에 따라 자신의 투자 범위 내에서 일정 부분 손실을 분담하는 것과 달리, 금융기관의 부실 시에는, 법적 파산 절차가 개시되기도 전에 대량인출사태가 야기되고 금융시스템 전체의 부실로 확대될 수 있기 때문에, 어떠한 방식으로든 법원의 파산 절차 개시와 무관한 금융당국에 의한 신속한 대처가 요구된다.

더 나아가 전체 금융시스템에 대한 충격 등을 이유로 부실 금융기관에 대한 파산 처리가 어렵다면, 결국 금융당국의 정리 목적은 금융기능을 유지한 채 손실을 흡수하여 제3자에게 매각하는 것으로 귀결된다. 그런데 손실흡수에 대한 사전적 동의가 없었다면, 금융당국은 법원의 판단을 따르지 않고서는 투자자들에게 손실흡수를 강제할 수 없다. 결국 금융당국은 납세자의 세금에 기반한 공적자금 투입으로 손실로 인한 공백을 메우게 된다. 이러한 구제금융을 통한 부실 정리 방식을 영어식 표현으로는 손실을 드러낸다는 의미에서 ‘Bail-out’ 이라 부른다.

[그림 1] 구제금융을 통한 부실 금융기관 정리 (Bail-out)

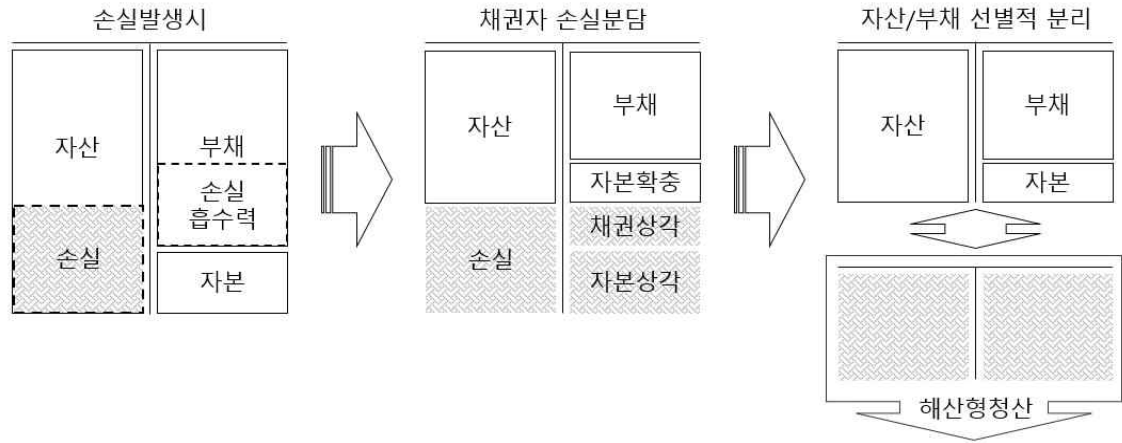


[그림 1]은 구제금융을 통한 부실금융기관 정리 과정을 도식화한 것이다. 자기자본을 초과하는 손실이 발생한 경우, 초과 손실을 메우는 것에 그치지 않고 금융 기능 유지를 전제로 규제자본비율을 충족시키기 위한 신규 자본 확충이 필요하다. 손실을 메우고 규제자본만큼 자본을 확충할만큼의 공적자금이 필요하다. 만약 부실 금융기관의 자기자본비율이 규제자본비율 수준이었다면, 부실 정리 이후에도 규제자본비율을 충족시켜야 하기 때문에, 결국은 발생한 손실 전체를 공적자금으로 메워야 한다. 부실 금융기관의 자기자본비율이 규제자본비율보다 높았다면, 그만큼 투입되는 공적자금은 줄어든다.

공적자금이 투입되어 손실이 메워지고 자본이 확충되면, 경영 정상화 과정을 거쳐 제3자에게 매각됨으로써 부실 금융기관 정리 절차가 마무리된다. 공적자금으로 자기자본이 확충되면 해당 금융기관은 일시적으로 국유화되기 때문에, 대부분의 경우 매각 절차를 밟는다. 우리나라의 경우에도 외환위기 직후 우리은행이 구제금융을 받고 사실상 국유화되었다가, 20년 남짓 지난 2023년에 지배주주였던 예금보험공사 지분을 매각하여 민영화한 사례가 있다.

납세자의 희생에 의존한 구제금융은 왜 해당 금융기관에 투자한 채권자에 앞서 일반 납세자가 손실을 분담해야 하는가라는 비판으로부터 자유롭지 못하다. 더 나아가 구제금융을 통한 부실금융기관 정리에 대한 예측은 금융기관의 손실을 납세자가 부담할 것이라는 사전적 기대를 형성하고, 그러한 기대는 투자자들의 도덕적 해이를 자극하여, 사전적으로 금융기관들의 부실 가능성을 키운다는 구조적인 문제를 야기한다. 이에 대한 반성으로, 공적자금 투입에 앞서 사전에 약정된 채권의 투자자들이 손실을 흡수하도록 하자는 방안이 제기되었다. 손실을 외부로 들어내고, 그 공백을 공적자금으로 메우는 것이 아니라, 손실을 내부에서 흡수시키자는 의미에서 영어식 표현으로는 ‘Bail-in’ 이라 한다.

[그림 2] 채권자 손실분담 원칙에 입각한 부실 금융기관 정리 (Bail-in)



[그림 2]는 채권자 손실분담 원칙에 입각한 부실 금융기관 정리 방안을 도식화한다. 각 금융기관들은 손실 발생에 대비하여 자기자본과 더불어 사전에 손실 흡수를 약정한 부채를 일정비율 확보·보유한다. [그림 2]의 손실흡수력은 사전에 손실흡수를 약정한 부채(혹은 발행채권)를 의미한다. 자기자본을 초과하는 손실이 발생하는 경우, 손실흡수를 약정했던 채권들은 우선순위에 따라 손실과 함께 상각되거나 혹은 자본확충을 위해 출자전환된다. 이를 위하여 Key Attributes는 금융당국이 손실흡수를 명령할 권한을 가져야 한다고 명시하고, 총손실흡수력규제는 규제대상 금융기관들에 대하여 위험가중자산 대비 18퍼센트 이상의 총손실흡수력(손실 흡수가 가능한 자본과 부채)을 확보·보유하도록 한다.³⁾

손실이 모두 흡수되어 자본확충까지 이루어지면, 손실을 흡수한 자산과 부채를 제외한 나머지 소위 건전 자산과 부채는 선별적으로 가교금융기관으로 이전된다. 이를 위하여 Key Attributes는 금융당국이 가교금융기관을 설립할 권한과 자산과 부채를 선별적으로 이전할 권한을 보유하여야 한다고 명시한다. 이후 손실에 연루된 자산과 부채만으로 구성된 기존의 금융기관은 법원의 해산형 청산 절차에 돌입하고, 자산과 부채를 선별적으로 이전 받은 가교금융기관은 매각 절차를 밟게 되어 부실 금융기관 정리 절차가 마무리된다.

이러한 정리절차의 실현을 위해서는 각 금융기관들은 사전에 충분한 손실흡수력을 확보·유지하고 있어야 한다. 이에 따라 많은 금융기관들이 금융당국의 정리절차 개시 명령에 의하여 상각되거나 자본전환될 수 있다는 트리거 조건을 채권 발행시 계약조건에 포함시키고 있다. 그런데 크레딧스위스 사태에서 보았듯이, 금융당국의 정리절차 개시 명령으로 채권이 먼저 상각되자마자, 매수자가 나타나서 매각 절차가 진행된다면, 주식은 상각되지 않고 인수기업의 주식으로 교환되거나 현금으로 보상받게 되어 우선 변제 순위가 역전된다. 크레딧스위스의 경우 변제 순위 역전과 관련하여 현재도 소송이 진행 중이다.

그런데 더욱 심각한 것은 이러한 변제 순위 역전이 우연히 한 번 벌어지고 더 이상 재현되지 않을 사건이 아니란 점이다. 잠재적인 매수자 입장에서는 채권이 상각되기 전보다는 상각된 이후에 매수 협상을 시작하는 것이 유리하다. 또한 자본까지 완전 상각되어 공적자금이 투입되거나 하면 매수 협상이 어려워질 수 있다. 이렇게 본다면, 잠재적인 매수자 입장에서는 정리절차 개시 명령으로 채권이 상각되고, 자본은 미처 상각되기 직전이 매수 협상을 시작하기에 최적의 시기가 된다. 정리절차 개시 명령이라는 트리거 조건이 내생적으로 우선 변제 순위의 역전을 야기할 수 있다. 이러한 문제에 대하여 본 고의 후반부에서 일본 총손실흡수력규제가 상정하는 정리절차와 함께 집중적으로 논의하고자 한다.

3. 총손실흡수력규제

3.1. 총손실흡수력규제 대상

2015년 11월 G20 Antalya Summit에서 Key Attributes에서 제시한 부실 금융기관 정리의 핵심 원칙들에 기반한 총손실흡수력규제가 추인되었다. 이후 총손실흡수력규제는 G-SIBs로 지정된 전세계 30대 금융그룹을 대상으로 2019년부터 의무화되었다. 이에 따라 G-SIB로 지정된 일본내 3대 금융지주그룹들, Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG)과 그 자회사들, Sumitomo Mitsui Financial Group (SMFG)과 그 자회사들, 그리고 Mizuho Financial Group (MHFG)과 그 자회사들이 일본 총손실흡수력 규제의 대상이 되었다.

3) 만약 사전에 확보된 총손실흡수력을 초과하는 손실이 발생한다면, 초과분에 대해서는 여전히 구제금융이 불가피하다.

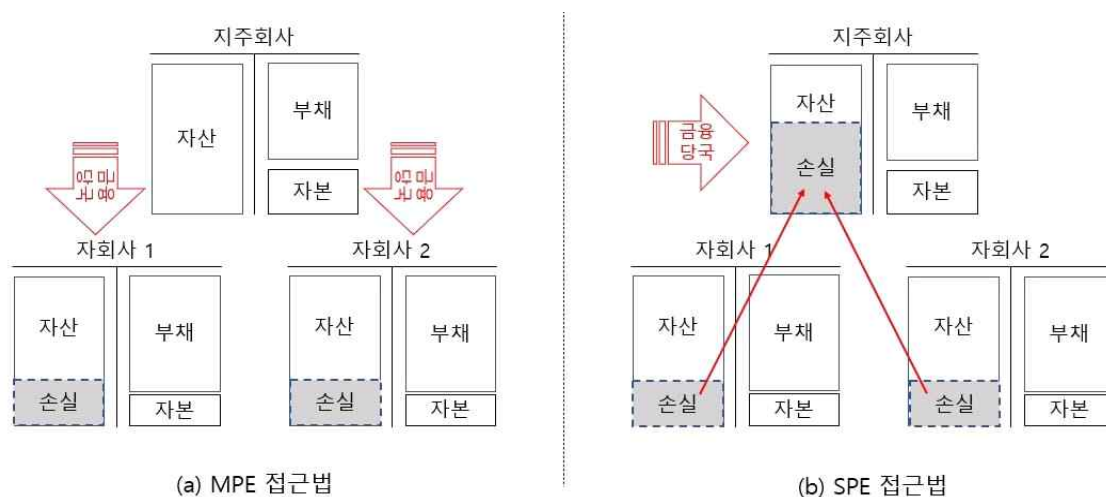
이에 더하여 해외 자회사의 손실이 일본의 모회사에 집계되어 해당 그룹 전체의 파산으로 이어질 우려가 있는 글로벌 금융회사그룹과 관련하여 금융안정위원회의 G-SIBs 지정 여부에 상관없이 일본 금융청의 지정만으로 총손실흡수규제의 대상이 될 수 있다는 기준에 의거 Nomura Holdings, Inc.와 그 자회사들이 일본 총손실흡수력규제 대상에 추가되었다.

최종적으로 일본 금융청은 앞서 언급한 네 곳의 금융회사그룹 지주회사와 주요자회사들을 일본 총손실흡수력규제 대상으로, 그리고 각각의 지주회사를 ‘정리대상회사’로 지정하여 2019년 3월 31일부터 총손실흡수력규제를 실시하고 있다.

3.2. SPE vs MPE

부실 금융회사의 정리 방식으로, 손실이 발생한 개별금융기관에 대하여 복수의 유관 정리 당국이 정리 권한을 행사하는 방식과 개별 금융기관의 손실을 금융그룹의 최상위에 위치한 금융지주회사의 손실로 인식하여 단일 정리 당국이 금융지주회사에 대하여 정리 권한을 행사하는 방식이 논의되었다. 전자는 ‘MPE(Multiple Point of Entry) 접근법’이라 하고, 후자는 ‘SPE(Single Point of Entry) 접근법’이라 한다.⁴⁾ 다음의 [그림 3]은 두 방식을 도식화한다.

[그림 3] MPE 접근법과 SPE 접근법



금융당국에 의하여 총손실흡수력규제의 대상으로 지정된 G-SIBs의 주요자회사들에서, 가령 자회사 1과 2에서, 자기자본을 초과하는 손실이 발생했다고 하자. 자회사 1과 2는 은행과 증권사 등 각기 서로 다른 금융업종에 속하는 경우일 수도 있고, 혹은 각기 다른 법역에 위치한 자회사들일 수도 있다. MPE 접근법에 따르면

4) FSB (2013) 참조. “Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution Strategies”

자회사 1과 2와 관련된 정리 당국이 각각 개입한다. 만약 자회사 1이 해외 지점이고 발생한 손실이 본국과 주재국 모두와 관련이 된다면, 양국의 금융당국이 개입하게 된다. 이는 직관적이고 간단한 방식이긴 하지만, 정리 당국간 이해관계에 따라 정리 절차가 지연될 수도 있다.

이에 반하여 SPE 접근법은, 자회사 1과 2의 손실을 경영감독 권한만 있을 뿐 고유의 금융기능이 없는 금융지주회사가 손실을 떠안고, 자회사들은 이전과 같이 지속적으로 금융기능을 수행한다. 손실을 떠안은 금융지주회사는 관할 금융당국이 개입하여 정리한다. MPE 접근법에 비하여 SPE 접근법이, 자회사 부실 정리시 자산 및 부채 양도 과정에서 복수의 정리당국에 의한 동의가 필요치 않기 때문에 신속한 정리가 가능하고, 지주회사만 정리함으로써 자회사들이 본연의 금융기능을 지속적으로 수행할 수 있다는 장점이 있다. 더 나아가 SPE 접근법을 따르는 G-SIBs의 해외 주요자회사들이 주재국 금융당국의 사전적 감독과 간섭으로부터 보다 자유롭게 활동할 수 있도록 해준다는 장점도 있다.

금융안정위원회와 일본 금융청 모두 SPE 접근법을 원칙적으로 권장한다고 밝힌 바 있다.⁵⁾ 따라서 일본에서는 MPE 접근법이 금지된 것은 아니지만, 실제 총손실흡수력규제 대상이 되는 네 곳의 금융그룹들 모두 SPE 접근법을 채택하고 있다.

3.3. SPE 접근법 실현을 위한 사전 준비

3.3.1 외부 TLAC과 내부 TLAC

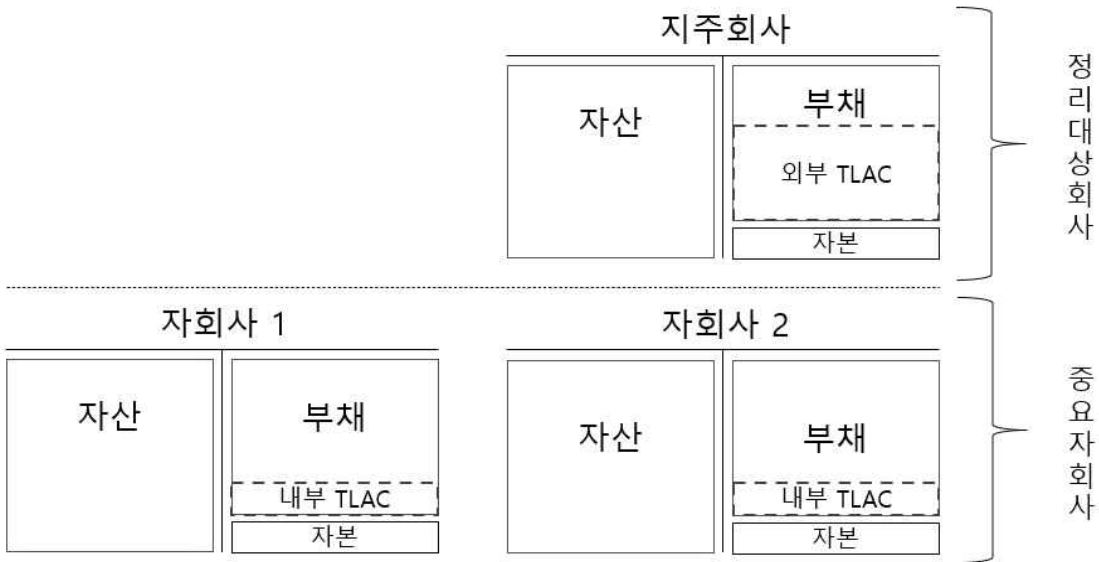
SPE 접근법은 일본 국내 혹은 국외에서 금융당국에 의하여 손실흡수력규제의 대상으로 지정된 G-SIBs의 주요자회사에서 규제자본을 초과하는 손실이 발생하여 파산 위기에 처한 경우 (혹은 관련 당국이 파산 위기에 처했다고 판단하는 경우), 발생한 손실을 정리대상회사에 집약하여 처리하는 한편, 해당 자회사는 이전과 같이 영업을 계속하는 것을 상정한다.

SPE 접근법을 효과적으로 실현하기 위해, 정리대상회사 및 주요자회사는, 주요자회사에서 발생한 손실을 정리대상회사가 흡수한 후, 최종적으로 정리대상회사의 주주 및 채권자에 의해 해당 손실이 흡수되는 것을 가능케 하는 자금 조달·분배 구조를 사전에 구축하여야 한다. 이러한 자금 조달·분배 구조 구축을 위하여 ‘TLAC term sheet’는 G-SIBs의 정리대상회사에 대하여 금융당국의 명령에 의한 상각과 자본전환 가능성을 모두 포함하는 ‘총손실흡수력 적격 부채’(TLAC eligible debt)를 사전에 일정 수준 이상 확보하고, 주요자회사들의 위험노출도(risk exposure)에 따라 분배할 것을 요구한다. 이 때, 정리대상회사들이, 금융시장 투자자들로부터 조달하는, 손실흡수력을 가진 것으로 인정되는 자본과 부채를 ‘외부 TLAC (external TLAC)’이라 하고, 정리대상회사가 주요자회사들에 대하여 분배하는 손실흡수력을 ‘내부 TLAC(internal TLAC)’이라고 한다. 일본 금융청도, 4SIBs

5) <https://www.fsa.go.jp/news/30/ginkou/20190315-1.html> 참조.

의 정리대상회사들에게 사전에 외부 TLAC를 조달하여 내부 TLAC으로 분배할 것을 요구한다. 좀 더 구체적으로 i) 연결재무제표상 총위험가중자산의 18%에 해당하는 손실흡수력을 금융지주회사가 조달하여 각 주요자회사에 배분할 것과, ii) 각 주요자회사는 손실흡수력의 75~90%를 지주회사로부터 조달할 것을 요구한다.

[그림 4] 외부 TLAC과 내부 TLAC



3.3.2 외부 TLAC의 조달

‘TLAC term sheet’ 는, ‘TLAC 적격 상품’ 의 요건으로서, 정리 과정에서 채권 상각과 자본 전환에 관한, ‘계약상의 손실 흡수 사유’ 또는 ‘당국에게 그러한 권한을 부여하는 법적 메커니즘’ 중 하나를 요구한다. 일본 금융청은, 일본에는 실효성 있는 법적 메커니즘이 존재한다고 보고,⁶⁾ 정리대상회사가 발행하는 사채 등의 채무에 관한 계약에 손실 흡수 사유가 명시되어 있지 않더라도, 다른 ‘외부 TLAC’ 적격 요건을 충족하는 한, 해당 채무 등에 대하여 외부 TLAC 적격성을 인정한다.⁷⁾ 이에 따라 일본의 4SIBs들은 일본 국내에서 발행한 계약상 손실 흡수 조항이 없는 채권들 역시 ‘TLAC 적격 채권’ 으로 인정받고 있다. 그러나 이와 대조적으로, 일본의 4SIBs들 역시 일본 국내가 아닌 해외 국가들에서는 계약상 손실흡수 조항을 명시하는 방식으로 ‘TLAC 적격 채권’ 을 발행하고 있다.⁸⁾ 이는 법역이 다

6) 일본은 금융당국이 정리대상회사의 자산과 부채를 선별적으로 가교금융회사로 이전할 권한을 갖기 때문에, 이를 통해 실질적으로 채권에 대한 강제 상각과 자본전환과 같은 방식으로 채권자에게 손실분담을 강제할 수 있다고 주장한다. FSB가 발간한 “2021 Resolution Report: Glass half-full or still half-empty?” 참조.

7) 金融システムの安定に資する総損失吸収力 (TLAC) に係る枠組み整備の方針について (일본 금융청, 2018년) 참조.

른 경우, 복수의 금융당국이 개입할 여지를 막기 위한 조치로 파악된다.

<표 2> 일본의 TLAC 규제 일정

	•External TLAC of 16% of the consolidated RWA •6% of the Basel III leverage exposure	•External TLAC of 18% of the consolidated RWA •6.75% of the Basel III leverage exposure
•Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc. (MUFG) •Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc. (SMBC) •Mizuho Financial Group, Inc. (MHFG)	2019/03/31~	2022/03/31~
Nomura Holdings, Inc.	2021/03/31~	2024/03/31~

표 1 일본의 TLAC 규제 일정

출처: 일본 금융청 자료 (<https://www.fsa.go.jp/news/30/ginkou/20180413.html>)

금융안정위원회에서는 G-SIBs들의 잠재적인 충격을 고려하여 ‘TLAC 적격 부채’의 최저 요구 수준을 <표 2>와 같이 단계적으로 상향 조정하기로 하였다. 이에 따라 일본의 경우, G-SIBs로 지정된 MUFG, MHFG, 그리고 SMFG에 대하여는 2019년 3월 31일까지 위험가중자산 (Risk Weighted Asset, 이하 ‘RWA’)의 16%, 2022년 3월 31일까지 RWA의 18%까지 외부 TLAC을 보유·유지할 것을 요구한다. 또한 G-SIBs는 아니지만 일본 금융청에 의하여 ‘일본 TLAC 규제 대상’에 포함된 Nomura Holdings, Inc.의 경우 2021년 3월 31일까지 RWA의 16%, 2024년 3월 31일까지 RWA의 18%에 해당하는 ‘외부 TLAC’을 보유·유지할 것을 요구한다.

3.3.3 내부 TLAC의 분배

‘TLAC term sheet’는, 정리대상회사가 조달한 외부 TLAC을 특정 조건⁸⁾을 만족하는 주요자회사들에게 해당 주요자회사들의 위험노출도(risk of exposures) 등에 비례하여 분배할 것을 요구하고 있다. 이러한 내부 TLAC은 지주회사가 주요 자회사에 출자를 하거나, 현금을 대여금 형태로 대여해주거나, 혹은 주요자회사가 발행하는 채권을 매입하는 방식으로 제공된다. 이 이외에 주요자회사가 직접 조달

8) 각 4SIBs의 웹사이트에서 “Main features of other TLAC-eligible instruments” 참조.

9) Section 17 of the TLAC Term Sheet 참조.

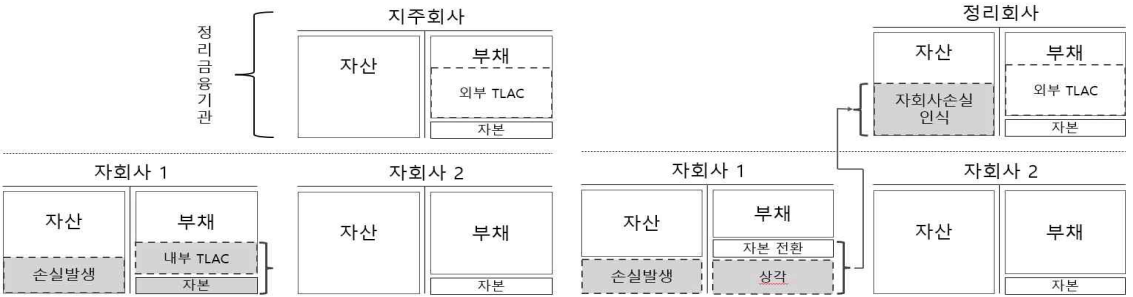
하는 손실흡수력도 다른 조건을 충족하면 총손실흡수력 적격 부채로 인정한다. 다만, SPE 접근법의 원활한 적용을 위하여 총손실흡수력규제 대상 금융그룹의 주요자회사로 분류된 금융기관들의 경우 내부 TLAC의 비율을 75~90% 수준을 유지하도록 하고 있다.

이는 금융지주회사법상 지주회사와 자회사간 대차거래를 금지하고 있는 우리의 현실과 배치된다. 우리의 경우 대표적인 총손실흡수력 적격 상품으로 인식되는 조건부자본증권(일명 코코본드)를 금융지주회사가 아닌 은행이 발행해왔다. 만약 지금 당장 SPE 방식에 의한 총손실흡수력규제가 도입된다면, 은행이 발행한 조건부자본증권의 대부분이 ‘내부 TLAC’ 으로 인정받을 수 없게 되고, 금융지주회사가 은행을 포함한 주요 자회사들 모두에 외부 TLAC을 통하여 새롭게 총손실흡수력을 공급해주어야 한다는 문제가 발생한다.

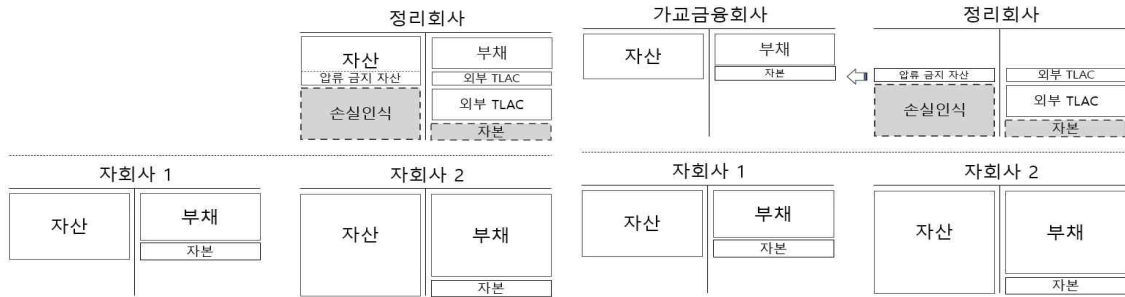
3.4. SPE 접근법에 의한 질서있는 정리절차의 구체적인 예시

일본 총손실흡수력규제의 대원칙은, 일본 총손실흡수력규제 대상 금융그룹에서 손실이 발생했을 경우, 그 손실이 금융시스템 전체로 전이되는 것을 막고, 손실이 발생한 금융기관의 본연의 금융기능은 지속적으로 작동할 수 있도록(혹은 최단 시간에 정상화될 수 있도록)하되, 그 손실은 납세자가 아닌 해당 금융그룹의 주주와 채권자들이 분담하여야 한다는 것이다. 이를 위하여 경영감독 기능 이외에 아무런 금융기능을 수행하지 않는 정리대상회사는 손실을 전부 흡수하고 파산 절차에 돌입하며, 자회사들은 본연의 금융기능을 유지한 채 가교금융기관으로의 이전 절차를 거쳐 매각된다. 본 절에서는 일본 금융청에서 제시하는, 일본 총손실흡수력규제 하에서 정리 절차 예시를 살펴보고자 한다.

[그림 5] 일본 총손실흡수력규제가 상정하는 정리 절차 예시

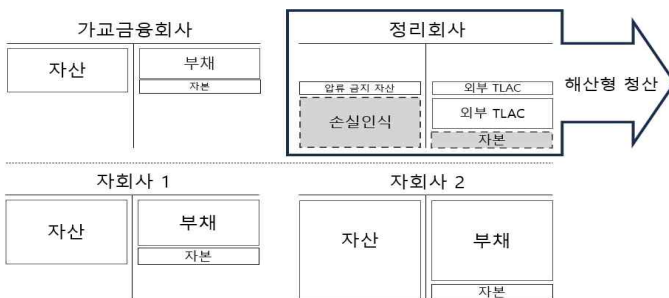


<Step #0: 자회사에서의 손실발생과 흡수> <Step #1. 내부 TLAC을 통한 손실인식>



<Step #2: 특정 인정 및 특정 관리 처분>

<Step #3: 가교금융회사로 분리>



<Step #4. 정리회사 파산 절차>

<Step #0: 자회사에서의 손실발생과 흡수> 정리대상회사인 지주회사는 연결재무제표 상 총위험가중자산의 18퍼센트에 해당하는 총손실흡수력을 사전에 확보/유지한다. 그리고 이렇게 조달한 외부 TLAC을 내부 TLAC으로 주요자회사에 분배한다. 이때 주요자회사는 지주회사로부터 배분되는 내부 TLAC과는 별도로 총손실흡수력 적격 부채를 통해 스스로 손실흡수력을 조달할 수 있으나 그 비중은 전체 내부 TLAC 중 25%를 넘을 수 없다. 주요자회사에서 자기자본을 넘어서는 손실이 발생한 경우, 내부 TLAC가 손실과 맞물려 상각되거나 자본확충을 위해 자본전환된다.

<Step #1. 내부 TLAC을 통한 손실인식> 총손실흡수력규제 대상 금융그룹의 주요자회사에서 손실이 발생한 경우, 사전에 분배된 내부 TLAC의 일부가 금융당국의 참여하에 해당 손실을 흡수하여 상각되고, 또 다른 일부는 금융기능 존속을 위한 자본으로 전환된다. 이러한 내부 TLAC의 상각과 자본전환을 통하여, 주요자회사에서 발생한 손실은 정리대상회사의 손실로 인식된다.

<Step #2: 특정 인정 및 특정 관리 처분> 주요자회사로부터 손실을 흡수한 정리대상회사가 예금보험법이 규정하는 특정 제2호 조치의 적용 요건을 만족하는 경우에는, 해당 정리대상회사에 대하여 금융위기대응회의의 의결을 거쳐 내각 총리 대신

에 의해 특정2호 조치에 관한 특정 인정(동법 제126조의2제1항제2호) 및 특정 관리를 명하는 처분(동법 제126조의5)이 이루어진다.

상기 처분으로 정리대상회사는 ‘정리금융기관’으로 지정된다. 정리금융기관이 발행한 기타 Tier1 자본 조달 수단·Tier2 자본 조달 수단(모두 바젤 III 적격인 것에 한정)에 대해서, 정리금융기관의 다른 부채(외부 TLAC 적격성을 갖는 사채 등을 포함)에 앞서 원본 삭감이 이루어진다. 또한, 정리금융기관의 업무에 관한 동산 또는 채권 중, 다음에서 특정승계금융기관 등에 대하여 양도되도록 내각총리대신이 지정하는 것은 압류가 금지된다(예금보험법 제126조의16).

<Step #3: 가교금융회사로 분리> 특정 인정을 받은 정리금융기관은 내각 총리 대신에 의한 특정 사업 양수 등을 실시하여야 할 취지의 결정(예금보험법 제126조의34제1항제2호) 아래, 주주 총회의 특별결의를 대신하는 허가를 법원으로부터 얻은 후에(예금보험법 제126조의13제1항제3호), 예금보험기구가 설립한 ‘특정승계금융기관’ 등에 대하여, 사업 등을 양도한다(동법 제126조의34제3항). 이 때 외부 TLAC 적격성을 갖는 부채 등은 ‘특정승계금융기관’ 등이 아닌, ‘정리금융기관’이 계속 부담하게 된다.

<Step #4: > 가교금융그룹으로 분리가 끝나면, 사업 등을 양도하고 손실과 관련된 자산과 부채만 갖게 된 정리금융기관은, 예금보험기구의 신청으로 해산형 파산 절차에 돌입한다. 정리금융기관의 채권자(외부 TLAC 적격성을 갖는 사채 등의 채권자 포함)는 파산법 등에 따라 파산 배당을 받는다. 가교금융그룹은 기존의 금융기능을 유지하면서 매각절차를 밟는다.

상기 손실 흡수 과정에서 눈여겨 볼 점은, 지주회사에 대한 파산처리 이전에 지주회사의 자산이 선별적으로 가교금융회사로 이전되고, 파산처리 과정에서 가교금융회사로 이전된 자산에 대한 압류가 금지된다는 점이다. 예를 들어, 은행과 증권회사를 보유한 금융지주회사가 증권회사에서 발생한 대규모 손실을 지주회사가 흡수하고 파산처리 되는 경우, 지주회사가 보유한 은행의 지분은 파산처리 이전에 가교금융회사로 이전되고, 이후 압류도 금지된다.

4. 채권자 손실분담 원칙에 대한 재검토

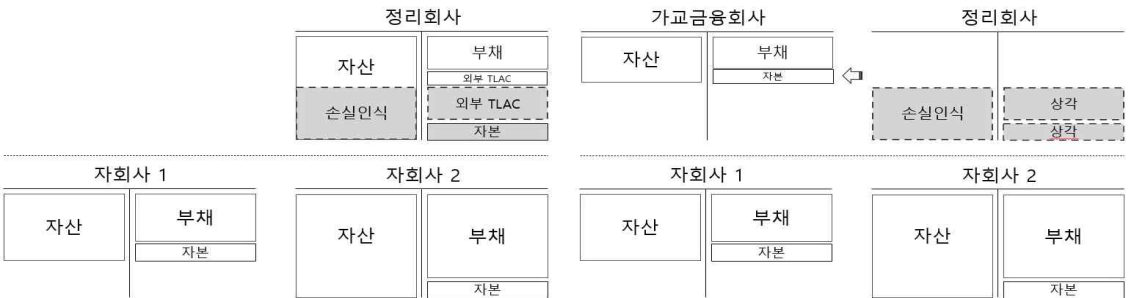
4.1 금융당국에 의한 채권 상각 및 자본전환 결정 권한

금융안정위원회는, 채권자 손실분담 원칙과 관련하여, 금융당국의 정리절차 개시 명령에 의하여 채권 상각과 자본 전환이 가능토록 하는 ‘계약형 베일인’이나 혹은 다른 조건이 충족되면 금융당국이 채권의 상각과 자본전환을 강제할 수 있는 ‘법규형 베일인’ 중 하나를 요구한다. 이와 관련하여 일본 금융청은, 일본에는

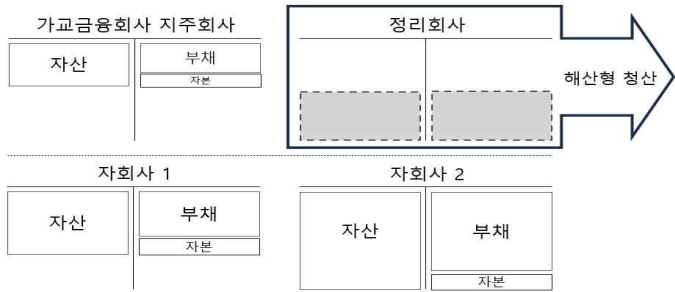
실효성 있는 법적 메커니즘이 존재한다고 보고, 정리대상회사가 발행하는 사채 등의 채무에 관한 계약에 손실 흡수 사유가 명시되어 있지 않더라도, 다른 ‘외부 TLAC’ 적격 요건을 충족하는 한, 해당 채무 등에 대하여 ‘외부 TLAC’ 적격성을 인정하고 있다. [그림 6]은 금융안정위원회에서 권고한 정리절차와 일본 금융청이 제시한 정리절차 예시를 비교한다.

[그림 6] 금융안정위원회 정리절차와 일본 금융청 정리절차 비교

<A. 금융안정위원회가 제안하는 정리절차>



<Step #2: 외부 TLAC에 의한 손실흡수> <Step #3: 가교금융기관으로 선별이전>

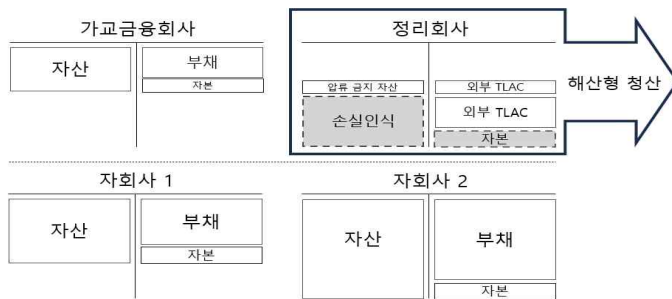


<Step #4: 정리회사에 대한 청산 절차 개시>

<B. 일본 금융청이 제안하는 정리절차>



<Step #2: 외부 TLAC에 의한 손실흡수> <Step #3: 가교금융기관으로 선별이전>



<Step #4: 정리회사에 대한 청산 절차 개시>

금융안정위원회는 정리절차 제 2단계에서 금융당국에 의한 외부 TLAC 채권의 상각과 자본전환을 요구한다. 이를 위해 외부 TLAC 채권에 대하여 금융당국이 상각과 자본전환을 명령하거나 계약상 조건을 트리거(trigger)할 권한을 사전에 확보할 것을 요구한다. 그러나 일본 금융청은 정리절차 제 2단계에서 tier 2 자본까지만 상각하고, 외부 TLAC 채권은 상각분과 자본전환분을 분류만 한다. 이후 제 3단계에서 외부 TLAC 채권 중 자본전환분은 압류가 금지된 채 가교금융기관으로 승계된다. 가교금융기관으로 선별 이전후 정리회사는 외부 TLAC 채권과 압류금지자산을 보유한 채, 예금보험기구에 의하여 법원의 파산 절차로 돌입한다.

결국 일본 금융청은 ‘법적인 메커니즘’이 존재하기 때문에 채권의 상각이나 자본전환을 강제할 법률 (혹은 계약상) 조항의 미비가 총손실흡수력규제를 시행함에 있어서 문제되지 않는다는 입장이다.¹⁰⁾ 실제 금융안정위원회의 “2021 Resolution Report: Glass half-full or still half-empty?” 보고서 역시 각주 5¹¹⁾를 통해, ‘일본의 금융당국은, 자신들이 정리금융기관의 자산과 부채 분리하여 처리할 권한을 갖는 바, 주요 기능을 이전한 가교금융회사를 통하여 자본을 확충하고, 정리금융기관의 잔여 부분을 청산함으로써 채권자 손실 부담이라는 경제적 목표를 달성할 수 있다고 보고했다’ 면서도, 그러한 일본의 방식에 대하여 ‘KA 3.5 (ii)에 의하여 요구된 방식대로 채권의 출자전환이 달성되는지는 불분명하다’고 언급한다.

금융안정위원회의 “2021 Resolution Report: Glass half-full or still half-empty?” 보고서에서는, 우리나라 역시 금융당국이 채권의 상각하거나 자본전

10) 金融システムの安定に資する総損失吸収力 (TLAC) に係る枠組み整備の方針について (일본 금융청, 2018년) 참조.

11) 각주 5의 원문은 다음과 같다.

“The Japanese authorities report that they are able to achieve the economic objectives of bail-in by capitalising a bridge institution to which functions have been transferred and by liquidating the residual firm via powers to separate assets and liabilities of a failed institution. However, it is not clear that the recapitalisation is achieved by converting claims of creditors of the failed institution into equity of that institution or of any successor in resolution as required by KA 3.5 (ii).”

환할 수 있는 권한을 보유하고 있지 않은 나라로 분류한다. 우리나라에서는 현재 계약형 베일인 제도를 도입할지, 혹은 법규형 베일인 제도를 도입할지에 관한 논의가 진행 중이다. 이분법적으로 논의하기 앞서, 우리와 법체계가 비슷한 일본에서 현재 실시 중인 제도적 장치에 대한 연구가 선행되어야 한다.

5. 결론 및 제언

2008년 글로벌 금융위기에 대한 반성을 바탕으로, 글로벌 시스템상 중요한 금융기관을 신속하고 질서있게 처리하는 규제틀(framework)을 정비하기 위한 노력이 국제적으로 이루어져왔다. 그러한 노력의 결실로 Key Attributes와 TLAC Term Sheet가 채택되었고, G-SIBs에 대하여 채권자 손실분담 원칙에 입각한 총손실흡수력규제가 2019년부터 적용되고 있다. 또한 각국의 금융당국은 자국의 금융시스템상 중요한 금융기관들에 대하여 채권자 손실분담 원칙에 기반한 사전적인 정리 계획을 실시하거나 준비 중이다.

총손실흡수력규제하에서 (법원의 판단에 의존하지 않는) 채권자 손실분담 원칙의 구현을 위하여, 금융안정위원회는 총손실흡수력규제 적격 채권들에 대한 상각이나 자본전환을 명령할 권한을 각 금융당국이 보유하도록 한다. 이는 금융당국의 정리 절차 개시 명령시 채권이 상각되거나 자본전환될 수 있다는 트리거 조건으로 채권 발행 조건에 명시하는 방식으로 구현된다. 그러나 이러한 방식은 크레딧스 위스 정리 당시, 금융당국의 정리 절차 개시 명령으로 채권은 즉시 상각되고, 며칠 후 UBS에 인수되면서 주식은 UBS 주식으로 교환되면서 큰 논란을 낳았다. 반면, 일본은 금융당국에 그러한 권한을 부여하지 않고, 대신 tier 2 자본까지 우선 상각하고, 나머지 총손실흡수력 적격 부채들에 대하여 압류를 금지한 채 가교금융기관으로 이전시키는 방식으로 금융안정위원회가 의도하는 동일한 결과물을 달성한다. 채권자 손실분담 원칙의 도입을 추진 중인 우리나라의 입장에서는 금융안정위원회의 정리 절차와 일본의 정리 절차에 대하여 자세히 검토해 볼 필요가 있다.

끝으로, 우리의 금융지주그룹들도 점차 해외 자회사를 늘리는 등 해외 부문을 확대하고 있다. 점차 우리 금융기관들의 몸집도 커지고, 해외 비중도 확대됨에 따라, 우리 금융당국도 SPE 접근법에 기반한 총손실흡수력규제와 유사한 규제를 고려할 필요가 있다. 그러나 우리의 금융지주회사법은 모회사와 자회사 간의 금융거래를 엄격히 금지하고 있다. 또한 우리 금융시장에서는 금융지주회사가 아닌 금융그룹내 은행들이 조건부자본증권을 발행하고 있다. 이렇게 발행된 조건부자본증권들은 대부분 총손실흡수력규제 적격 상품으로 인정받을 수 없으며, 또한 동일 금융지주그룹내 다른 자회사들은 충분한 내부 TLAC을 배분받을 수 없다. 결국 우리도 SPE 접근법에 기반한 총손실흡수력규제와 유사한 규제를 도입한다면, 엄청난 혼란이 초래될 수도 있다. 이에 대한 논의와 준비가 시급하다.

<참고문헌>

- 고동원, 2019, 체제적으로 중요한 금융기관(SIFI)의 효율적인 정리 제도 구축 방안, 금융감독연구 제6권 제1호 2-41.
- 윤성현, 2019, 정상화·정리계획(RRP) 제도의 효과적인 국내 도입 방향에 대한 연구, 연세글로벌비즈니스법학연구 제11권 제2호 81-116.
- 이건범·권은지, 2017, 대형 금융회사 정리제도의 최근 변화와 시사점, 경제발전연구, 제23권 제1호 69-103
- 이한준, 2017, 시스템적으로 중요한 금융회사(SIFI)의 규제 체계에 관한 법적 연구, 연세대학교 법학전문대학원 박사학위논문, 89-278.
- 임형석, 2018, 「새로운 금융회사 정리체계」 정비 관련 주요 과제, 은행법연구 제11권 제1호 3-27.
- 한민, 2014, 시스템적으로 중요한 금융기관(SIFI)에 대한 국제적 정리체계 - FSB의 개선 권고를 중심으로, 법학논집, 제19권 제1호 249-250
- 황순주, 2017, 대마불사 종식을 위한 배일 인(bail-in) 제도 도입방향, KDI Focus, 통권 제80호. 2017.02
- 황순주, 2016, 채권자 손실부담형 은행 정리체제의 실행 가능성과 정책적 시사점, 한국개발연구원

일본금융청, 2018,
金融システムの安定に資する総損失吸収力(TLAC)に係る枠組み整備の方針について,
일본금융청, 2018.04

Bank of Japan, 2022, Progress toward resolvability to address TBTF problem: 10-year milestone since “Key Attributes”, Bank of Japan Review, 2022-E-3 (June)

Basel Committee on Banking Supervision (2010), Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems, December 2010.

Basel Committee on Banking Supervision (2011), Final Elements of the Reforms to Raise the Quality of Regulatory Capital, January 2011.

Basel Committee on Banking Supervision (2016), TLAC holdings - Amendments to the Basel III standard on the definition of capital, October 2016.

Financial Stability Board (2013), Recovery and Resolution Planning for Systemically Important Financial Institutions: Guidance on Developing Effective Resolution

Strategies, July 2013.

Financial Stability Board (2014), Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, October 2014.

Financial Stability Board (2015), Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution/Total Loss-absorbing Capacity(TLAC) term sheet, November 2015.

Financial Stability Board (2017), Guiding Principles on the Internal Total Loss-Absorbing Capacity of G-SIBs (‘Internal TLAC’), July 2017