

■ 논 단

## 금융규제법상 후순위 채무의 자기자본 인정 요건 및 그 타당성에 관한 연구\*

- 은행, 증권, 그리고 보험 권역을 중심으로 -

한 병 기

김·장 법률사무소 변호사

### 요 약 문

우리 금융규제법은 재무건전성 규제의 차원에서 은행, 증권, 보험 권역의 각 금융기관들로 하여금 일정한 수준의 자기자본비율을 유지할 것을 요구하면서, 각 금융기관들이 일정한 요건을 갖춘 후순위 채권을 발행한다면 이를 금융규제법상 자기자본으로 분류할 수 있도록 규정하고 있다. 이는 이미 널리 알려진 사실이나, 각 권역별로 요구되는 구체적인 요건들이 무엇인지, 각 권역별로 서로 다른 기준을 제시하는 것에 합리성이 존재하는지 등에 대해서는 아직 많은 연구가 이루어지지 않았다. 이러한 배경을 바탕으로 이 글에서는, 후순위 채권이 금융규제법상 자기자본으로 인정되기 위해서 각 권역별로 요구되는 요건들에 대해 알아보고, 그러한 요건들은 타당한지, 각 권역별로 상이한 요건을 요구하는 것에 합리성은 존재하는지, 개정되어야 하는 부분은 없는지 등에 대해서 논하였다.

결론적으로 개별권역의 특수성을 고려하더라도 각 권역별 감독규정들의 아래와 같은 차이점들은 일부 개정 또는 보완되어야 할 필요성이 존재한다. ① 은행업감독규정도 다른 권역 규정들과 마찬가지로 후순위 채권자가 상계권을 행사할 수 없다는 명시적 규정을 두어야 한다. ② 후순위 채권의 조기상환조건은 후순위 채권자의 권리임에도 불구하고, 현행 실무상으로는 오히려 투자자들이 후순위 채권자로 하여금 자신의 채무를 조기에 상환하도록 압박하는 수단으로 활용되고 있다. 이에 후순위 채권은 영구채라는 형식에도 불구하고 사실상 5년 만기의 채권으로만 역할하고 있는 것이 현실인데, 이러한 점을 고려하면 금융기관이 후순위 채권을 발행한 후 5년이 지나면 곧바로 조기상환권을 행사할 수 있다는 현행 감독규정은 개정의 필요성이 존재한다. ③ 설령 이와는 달리 조기상환조건에 대한 현행 규정을 유지한다고 가정하더라도, 유독 보험회사가 발행한 후순위 채권 중에서 보완자본으로 산입되는 후순위 채권에 대해서만 조기상환인정 요건을 더욱 엄격하게 규정하는 현행 감독규정은 개정의 필요성이 존재한다. ④ 은행업 권역에서도 후순위 채권의

\* 본 논문은 저자가 오로지 개인적으로 학술적 목적을 위해 작성한 것으로서, 저자가 속한 기관과는 아무런 관련이 없음을 밝힌다. 또한 심사과정에서 발전적인 의견을 주신 익명의 심사위원들께도 깊은 감사의 말씀을 드린다.

자기자본 산입 한도가 존재하지 않는데, 유독 보험업 권역에서만 후순위 채권이 자기자본으로 산입되는 한도에 대해서는 더욱 엄격한 한도를 제시 하는 것은 타당하지 않다. 특히 현행 보험업감독규정은 조건부자본증권의 예정사유 요건을 충족한 후순위 채권에 대해서는 5%의 추가 한도만을 부여하고 있는데, 그 취지를 고려할 때 현행 규정보다는 더 많은 한도를 부여하거나 아니면 한도 대상에서 제외하는 것이 타당하다.

주제어 : 후순위 채권·채무, 신종자본증권, 기타기본자본, 보완자본, BIS 자기자본비율, 지급여력비율, 영업용순자본비율, 신 지급여력제도(K-ICS), 후순위 채무의 세법상 취급

— <目 次> —

I. 글을 시작하면서	4. 세법상 후순위 채무의 자기자본 인정 여부에 관한 논의
II. 금융규제법상 후순위 채무를 자기자본으로 인정하는 요건들에 대한 분석	III. 금융규제법상 후순위 채무를 자기자본으로 인정하는 요건들의 타당성 검토
1. 은행법상 후순위 채무를 자기자본으로 인정하는 요건	1. 의의
2. 자본시장법상 후순위 채무를 자기자본으로 인정되기 위한 요건	2. 각 권역별 후순위 채무의 자기자본 인정 요건들의 비교 및 타당성 검토
3. 보험업법상 후순위 채무가 자기자본으로 인정되기 위한 요건	IV. 글을 맺으면서

## I. 글을 시작하면서

금융규제법상 금융회사들은 보유하는 위험자산에 상응하는 일정한 규제자본(regulatory capital)을 확보할 것이 요구된다(일명 건전성 규제).<sup>1)</sup> 금융회사에 대한 건전성 규제는 금융기관이 건전성을 확보함으로써 시스템위험을 방지할 목적으로 이루어지는데, 이는 크게 미시건전성 규제와 거시건전성 규제로 분류된다.<sup>2)</sup> 우리 법은 미시건전성 규제, 특히 그 중에서도 재

1) 박준·한민, 「금융거래와 법」, 박영사, 2022

2) 정순섭, 「은행법」, 지원출판사, 2017, 126면.

무건전성 규제의 하나로서, 각 금융기관들로 하여금 아래와 같이 위험이나 손실을 흡수할 수 있는 적정수준의 '자기자본'을 유지할 것을 강제하고 있다. 다만 자세히 후술하는 것과 같이 각 금융권역별 자기자본의 정의나 요구 정도는 각기 조금씩 다른데, 이는 각 산업의 개별적인 특징을 반영하였거나, 관련 권역의 국제기구들이 설정한 기준으로부터 영향을 받았기 때문이다.

[표 1] 금융권역별 자기자본 규제제도 현황<sup>3)</sup>

구분	은행	보험	증권
기준비율	BIS 자기자본비율	지급여력비율(RBC)	영업용순자본비율
산정방법	자기자본/위험가중자산	지급여력금액/ 지급여력기준금액	영업용순자본/총위험액
반영 리스크	신용리스크, 시장리스크	보험리스크, 자산운용리스크	시장리스크, 거래상대방리스크
규제내용	8% 미달 시 적기시정조치	100% 미달 시 적기시정조치	150% 미달 시 적기시정조치
도입시기	1992년 (2008년 바젤2, 2020년 바젤3 (조기)시행)	1999년 (2009년 RBC 및 2023년 K-ICS 시행)	1997년 (2009년 개편 시행)

다른 한편 민사법상 채권자들은 원칙적으로 채무자에 대하여 평등한 권리를 보유하지만(일명 채권자 평등의 원칙), 예외적으로 채권자들 사이에서도 일정한 우선순위가 존재할 수 있다. 예를 들어 너무나 잘 알려져 있는 (물적) 담보권이 존재하는 채권, 임금채권, 임대차보증금반환채권, 조세채권 등은 일반채권에 비하여 우선권을 가지고 있다. 반대로 일반채권에 비하여 '후순위'인 것들도 존재하는데, 일반적으로 이들을 '선순위'라는 용어의 대구(對句)로서 '후순위 채권·채무'라고 부른다.<sup>4)5)</sup> 후순위 채무는 통상적으로 ① 채권후순위약정/수취금양도 후순위약정 ② 완전후순위약정/불완전후순위약정 ③ 담보후순위약정 등으로 분류되기도 한다.<sup>6)</sup>

3) 금융감독원, "위험기준 자기자본(RBC)제도 운영경과 및 변화", 2021. 7., 4면.  
 4) 이하에서는 편의상 의미가 동일하게 사용되는 경우 '후순위 채권·채무'라는 용어를 혼용하여 사용하도록 한다.  
 5) 우리나라에서는 특별히 많은 논의가 이루어지고 있는 것 같지는 않지만, 영미권에서는 후순위 채권을 발행하는 것이 채권자 평등의 원칙(pari passu)을 침해하여 그 사법상 효력이 무효가 되는 것은 아닌지 등의 논의도 존재한다. 그리고 이러한 논의를 바탕으로 후순위 채권을 발행하면서도 채권자 평등의 원칙을 침해하지 않기 위한 여러가지 방법(Turnover trust, Structured subordination, Contingent Debt 등)들도 고안되었는데, 이에 대해서는 Louise Gullifer and Jennifer Payne, Corporate Finance Law(Third edition), Hart publishing, 2019 p.264 이하 참조.

기업들이 후순위 채권(Subordinated Bonds)을 발행하는 이유는 다양하다. 예를 들어 파산절차에 있어서 후순위 채권자들은 주주들과 유사하게 손실을 흡수하는 역할을 한다.<sup>7)</sup> 그러나 파산절차를 특별히 고려하지 않는 계속기업들(Going Concern), 특히 금융회사들은, 금융규제법이 금융회사가 발행하는 후순위 채무를 금융회사의 자기자본으로 취급하는 규정들을 두고 있어 금융회사들은 후순위 채권을 발행하여 금융규제법상 요구되는 자기자본비율을 확충할 수 있기 때문에, 더욱 후순위 채권을 발행할 유인이 존재한다. 이와 관련된 구체적인 자기자본 인정요건은 현재 금융위원회 고시인 각 권역별 감독규정이나 금융감독원시행세칙인 각 권역별 감독업무시행세칙에서 세세하게 규정되어 있다.

이러한 배경을 바탕으로 이하에서는, 은행법, 보험업법, 자본시장 및 금융 투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”) 등 각 개별 금융규제법에서 후순위 채무를 자기자본으로 취급하는 세세한 요건들에 대해서 알아보고, 각 요건들이 타당한지에 대해서도 논의해 보도록 한다. 특히 후순위 채권이 금융규제법상 자기자본으로 인정된다는 사실은 이미 너무나 잘 알려진 사실이지만, 그 세세한 요건들을 각 권역별로 비교하거나 그 타당성을 검토한 선행연구는 거의 없는 점, 최근(2023년)에 관련 감독규정들이 개정되어 그 내용을 살펴볼 필요성이 존재한다는 점, 우리나라의 경우 해외와는 달리 보험, 은행, 증권의 각 권역을 금융감독원(또는 금융위원회)이라는 하나의 기관이 모두 감독하므로 각 권역별 인정요건을 보다 용이하게 조정할 수 있다는 점, 최근에도 금융기관들이 매우 활발하게, 또 다양한 후순위 채권을 발행하고 있다는 점<sup>8)</sup> 등을 고려할 때, 이러한 연구는 더욱 의의가 있다고 할 것이다.<sup>9)</sup>

6) 정순섭, “후순위약정의 법적 문제”, BFL 제35호, 서울대학교 금융법센터, 2009, 40-41면.

7) 관련하여, 채무자 회생 및 파산에 관한 법률에 따르면 파산절차에서는 별제권, 우선권 있는 파산채권, 일반 파산채권, 후순위 파산채권의 순서로 법정 변제순위가 정해지는데, 법정 후순위 파산채권에 대해서 7가지 종류의 채권이 인정되며(채무자회생 및 파산에 관한 법률 제446조 제1항), 채권자와 채무자 사이의 합의에 따른 파산채권의 후순위화도 인정된다(채무자회생 및 파산에 관한 법률 제446조 제2항).

8) 예를 들어 최근에 우리은행은, 신재생에너지 개발 등 녹색금융에 사용하는 ‘그린본드’와 사회적 취약계층 지원 등을 위한 ‘소셜본드’가 결합된 지속가능채권을 표방하는 ‘ESG 후순위 채권’이라는 새로운 종류의 후순위 채권을 약 4,000억원 발행하기도 하였다. “우리은행, 후순위 ESG채권 4000억원 발행”머니투데이 2023. 6. 1. 자 기사

9) 비록 각 권역별 감독규정 등은 각 권역별 국제기준으로부터 많은 영향을 받았거나 이를 그대로 수용한 경우가 많지만, 그렇다고 하여 우리나라 규정이 우리나라에서 국내법의 효력을 가지고 있지도 않은 국제기준과 완전히 일치해야만 하는 것은 아니다. 실제로 후순위 채권에 관한 국제기준 등은 ‘법률’의 일부로서 수용된 것이 아니라, 모두 감독기관의 감독규정이나 시행세칙의 형식으로 수용되었다. 또한 각 국별로 경제상황이 전부 다르므로, 각 국의 감독기관이 각 국가의 경제상황에 맞게 감독규정을 일부 수정하는 것도 얼마든지 가능하며, 뒤에서 살펴보는 것과 같이 국가별로 조금씩 다른 규정을 두고 있는 경우도 많다. 특히 그러한 개정이 부당하게 국제적 기준보다 완화된 건전성 규제를 하려는 것이 아니라 더욱 엄격한 건전성 규제를 하기 위한 목적에서, 또는 합리적인 필요에 따라 이루어진 것이라면 특히 개정의 당위성이 존재한다.

## II. 금융규제법상 후순위 채무를 자기자본으로 인정하는 요건들에 대한 분석

### 1. 은행법상 후순위 채무를 자기자본으로 인정하는 요건

#### 가. 은행법상 자기자본의 종류

은행법상 후순위 채무를 자기자본으로 인정하는 요건에 대해 알아보기에 앞서, 먼저 은행법상 자기자본의 종류에 대하여 필요한 범위 내에서 알아볼 필요가 있다. 은행법은 자기자본에 포함되는 자본의 종류를 국제결제은행(Bank for International Settlement, 이하 "BIS")이 제시하는 기준과 동일하게 기본자본(Tier1 Capital)과 보완자본(Tier2 Capital) 두 종류로 구분하고 있는데, 은행법은 원칙적으로 후순위 채무는 기본자본이 아닌 보완자본에 해당한다고 규정하고 있다.<sup>10)</sup>

보다 구체적으로 은행업감독규정은, 은행법 시행령이 규정하는 기본자본/보완자본 분류를 다시 보통주자본,<sup>11)</sup> 기타기본자본,<sup>12)</sup> 보완자본<sup>13)</sup>이라는 3가지 종류로 세분화하여 정의하고 있으며[즉 은행법상 "자본 = 기본자본(보통주자본+기타기본자본) + 보완자본"이 성립],<sup>14)</sup> 이러한 체제하에서 은행은 ① 총자본비율 8%, ② 기본자본비율 6%, ③ 보통주자본비율 4.5% 이상을 유지할 것을 요구하고 있다.<sup>15)</sup> 한편, 은행법상 후순위 채무는 (기타)기본자본 또는 보완자본으로 분류 될 수 있는데, 만약 은행이 발행하는 후순위 채무가 은행법상 (기타)기본자본으로 분류된다면, 개별 은행의 ①과 ②가 모두 증가하지만, 보완자본으로 분류된다면 ①만 증가하게 된다. 그리고 은행법은 후순위 채무가 기본자본으로 분류되는 경우와 보완자본으로 분류되는 요건을 다르게 설정하고 있는데, 이에 대해서는 아래에서 상세히 살펴보도록 한다.

#### 나. 후순위 채무가 은행의 '기타기본자본' 으로 인정되기 위한 요건

##### 1) 은행업감독규정상 요구되는 요건

은행법 시행령은 후순위 채권은 원칙적으로 보완자본으로 분류한다고 규정하고 있지만, 은행업감독규정은 후순위 채권이 감독원장이 정하는 기준을 충족한다면 (보완자본이 아닌) 기타 기본자본으로 분류된다고 규정하고 있다. 기본적인 요건으로 "자본금에 준하는 경제적 기능(후

10) 은행법 시행령 제1조의2 제2호

11) 은행법 시행령 제1조의2 제1호 가목에 해당.

12) 은행법 시행령 제1조의2 제1호 나목에 해당.

13) 은행법 시행령 제1조의2 제2호에 해당.

14) 은행업감독규정 [별표1] 참조.

15) 은행법 제34조 제2항, 은행업감독규정 제26조 제1항 제1호.

순위성, 영구성 등)을 가진 것으로서 감독원장이 정하는 것”에 해당할 것이 요구되는데, 이는 보험업감독규정의 ‘신종자본증권’에 대응하는 개념이다.<sup>16)17)</sup> 보다 구체적으로 후순위 채권이 ① ‘영구적인 형태’를 가지고 있고, ② 예금자, 일반 채권자 및 ‘후순위 채권보다도 후순위특약 조건’을 가지고 있으며, ③ 이자 지급 여부에 대하여 완전한 재량권을 가지고, ④ 그 외에도 몇 가지 조건들을 추가로 충족한다면,<sup>18)</sup> 기타기본자본으로 분류될 수 있다. 은행업감독규정이 요구하는 여러 가지 요건들 중에서, 몇 가지 주요 요건들을 아래에서 보다 상세히 살펴보도록 한다.

## 2) 후순위 채권자에 비하여도 후순위여야 한다는 조건

기타기본자본으로 분류되는 후순위 채권은 일반적인 ‘후순위 채권’보다도 더 후순위일 것이 요구되므로, 보통주 대비 선순위이지만 후순위 채권자 대비 여전히 후순위인 (발행 회사에 상환권이 있는) ‘상환우선주’나 ‘영구우선주’ 등과 같은 ‘자본증권’ 등이<sup>19)</sup> 원칙적으로 기타기본자본으로 산입될 수 있다.<sup>20)</sup> 미국의 연방예금보호공사(Federal Deposit Insurance Corporation)도 일반적으로 후순위 채권은 채무증권은 일반적으로 보완자본(Tier2 Capital)으로 분류되며, 기타기본자본(Additional Tier1 Capital, AT1)에는 통상적으로 비누적적 영구적 우선주(noncumulative perpetual preferred stock) 등의 ‘자본증권’이 포함된다고 설명하고 있다.<sup>21)</sup>

다만, BIS는 형식적으로는 ‘채무증권’에 해당하더라도, 영구적 조건부자본증권 등에 해당한다면, 금융규제법상 보완자본이 아니라 기타기본자본으로 분류될 수 있다고 설명하고 있다.<sup>22)</sup> 우리나라에서도 변제 우선순위가 후순위 ‘채권’보다 후순위인 ‘채권’의 개념을 인정하고 있으며,

16) 은행업감독규정 [별표 1의2] 기본자본 참조.

17) 은행업감독규정의 경우 후순위 채무를 ‘기타기본자본’으로 분류되는 것과 ‘보완자본’으로 분류되는 것으로 나누어서 설명하고 있을 뿐 ‘신종자본증권’이라는 용어를 사용하고 있지 않다. 반면 보험업감독규정의 경우 명시적으로 ‘만기의 영구성, 배당지급의 임의성, 기한부후순위채무보다 후순위인 특성을 갖는 자본증권’이라는 “신종자본증권”에 대한 정의조항을 두면서(보험업감독규정 제7-9조 제1항 제9호), 신종자본증권만이 ‘기본자본’으로 산입될 수 있다고 규정하고 있다. 즉 강화상으로는 은행업 권역에서도 ‘신종자본증권’이라는 용어가 사용되지만, 이는 은행업관련규정이 사용하는 용어에 해당하지는 않는 것이다

18) 은행업감독업무시행세칙 [별표3] 산출기준 - 6. 기타기본자본 - 6. 나. 기타기본자본의 인정요건

19) 한국신용평가, KIS 신용평가 일반론 - 하이브리드증권 평가 방법론, 2020, 4면.

20) 다만 상환우선주에 해당하더라도 ‘누적적 상환우선주’의 경우에는 기타기본자본이 아닌 보완자본에 포함되며, 5년 이상의 ‘투자자에게 상환권이 있는’ 상환 우선주 역시 보완자본으로 분류된다(은행업감독규정 [별표1의2], 보완자본 참조). 이는 누적적이거나 투자자에게 상환권이 있는 경우, 그렇지 않은 경우에 비하여 손실흡수능력이 더 낮기 때문이다. 참고로 한국채택국제회계기준(K-IFRS)도 우선주 보유자에 대한 분배를 발행자의 재량으로 결정할 수 없는 누적적 우선주와, 발행자가 보유자에게 의무적으로 상환해야하는 우선주는 기본적으로 금융부채로 분류하도록 규정하고 있다. K-IFRS 제1032호(금융상품: 표시). 문단(15~27) AG26 및 문단18

21) Federal Deposit Insurance Corporation, Risk Management Manual of Examination Policies(section 2.1 capital), 2020 p.4.

22) Basel Committee on Banking Supervision, “Basel 3 definition of capital - Frequently asked questions,”, 2017 p.7

해당 채권은 BIS비율 계산 시 기본자본(Tier1 Capital)으로 인정된다.<sup>23)</sup> 우리나라 실무상으로도, 형식적으로는 '채무증권'에 해당하지만, 증권의 발행자가 배당가능항목 내에서만 이자를 지급하고, 이자의 지급이나 취소에 대해서도 발행인이 완전한 재량권을 행사하는 조건으로 발행되어 은행법상 기타기본자본으로 인식되는 상각형 조건부자본증권들이 발행되고 있다.<sup>24)</sup>

### 3) 조기상환권(콜옵션) 조건

은행이 향후 후순위 채무를 조기에 상환할 수 있는 조기상환권(콜옵션)을 스스로에게 부여하고, 발행일로부터 5년이 지난 이후 이를 행사하여 후순위 채무를 상환하더라도, 해당 후순위 채무는 여전히 자기자본으로 분류될 수 있다.<sup>25)</sup> 이에 대해서는 최근 많은 논란 제기되고 있는데, 뒤에서 상세히 살펴보도록 한다.

### 4) 금리상향(Step-up) 조건

은행이 금리상향조건으로 후순위 채권을 발행한다면, 그 후순위 채권은 은행의 기타기본자본으로 분류되지 못하는 것은 물론, (뒤에서 살펴보는 것과 같이) 보완자본으로도 분류될 수도 없다.<sup>26)</sup> 왜냐하면 금리상향조건이 있는 경우 시간이 지날수록 은행으로서는 후순위 채권을 조달하는 비용이 점점 커지기에 이를 조기에 상환할 유인이 커지기 때문이다. 관련하여 예전에는 후순위 채권에 금리상향조건이 있는 경우 하위 신종자본증권(Innovative)으로, 금리상향조건이 없는 경우에는 상위 신종자본증권(Non-innovative)으로 분류하면서, 상위 신종자본증권은 물론 하위 신종자본증권도 15%의 한도에서는 'BIS 기본자본'에 산입할 수 있도록 규정한 경우도 있었다.<sup>27)</sup> 그러나 현행 은행업감독규정에 따르면 금리상향조건이 있는 후순위 채무는

23) 한국은행 보도자료, "「은행 자본확충 펀드」 조성 및 운영방안" 2009. 2. 25., 2면.

24) 예를 들어, 신한금융지주회사가 2021. 12. 9.에 발행예정임을 최초로 공시한 상각형 조건부자본증권은, '자본증권'이라는 이름에도 불구하고 사채의 공모방법에 의하여 발행이 되고, 사채의 권면(전자등록) 총액은 수요예측 결과에 따라 이사회에서 결의한 발행금액 이내에서 결정 되는 등 형식상으로는 영구채인 '사채(채무증권)'에 해당한다. 그러나 신한금융지주회사는, ① 해당 상각형 조건부자본증권(신종자본증권)은 발행회사의 일반채권자 및 후순위채권보다 후순위특약으로 발행되며, ② 신한금융지주회사는 이자(배당)지급 취소에 대한 완전한 재량권을 가지며, 이자의 지급취소는 부도사건으로 간주되지 않고, ③ 발행회사는 5년 뒤 조기상환권(콜옵션)을 행사할 수 있는 것 이외에는 상환의무를 부담하지 않는 등의 조건으로 발행되었다는 이유 등으로, 해당 증권이 은행업감독업무시행세칙 '기타기본자본'으로 분류될 예정이라고 공시하였다[신한금융지주회사, 상각형 조건부자본증권발행결정(2021.12.9.) 주요사항보고서 참조].

25) 은행업감독업무시행세칙 [별표3] 산출기준 6. 나. 기타기본자본의 인정요건 (자) 및 동시행세칙 [별표3] 산출기준 7. 보완자본 나. 보완자본의 요건 (3) (다).

26) 은행업감독업무시행세칙 [별표3] 6. 나. 기타기본자본의 인정요건 (가) 및 동시행세칙 [별표3] 산출기준 7. 보완자본 나. 보완자본의 요건 (라).

27) 금융감독원 보도자료, "신종자본증권 BIS기본자본 인정한도 확대", 2008. 12. 23. 1면.

기타기본자본과 보완자본 어디에도 해당할 수 없다. 참고로 뒤에서 살펴보겠지만, 은행 외의 증권이나 보험의 영역에서는 금리상향조건이 존재하는 후순위 채무도 여전히 자기자본으로 분류될 수 있다는 차이점이 있다.

#### 5) 조건부자본증권의 예정사유 충족여부 관련 검토

은행이 후순위 채권을 발행하는 경우, 해당 후순위 채권이 조건부자본증권의 예정사유<sup>28)</sup>를 충족해야지만 자기자본으로 분류될 수 있다.<sup>29)</sup> 즉 후순위 채권을 발행한 은행에 향후 예정사유가 발생하는 경우, 기존에 발행한 후순위 채권이 자동적으로 주식 등으로 교환되는 등 곧바로 채무조정이 이루어질 것이 요구되는 것이다.

이러한 요건이 요구된 것은, 비록 후순위 채권은 평소 선순위 채권자들에 대한 관계에서는 손실을 흡수하는 효과를 가지고 있을 수 있으나, 만약 금융기관이 도산절차에 이르는 경우라면, 후순위 채권자들이 적어도 형식상으로는 채권자라는 이유로 주주들보다 먼저 변제를 받음에 따라, 후순위 채권에 별다른 손실흡수능력이 존재하지 않는다는 비판이 존재했기 때문이다.<sup>30)</sup> 특히 은행이 실제로 도산절차에 직면하게 되는 경우 금융시스템의 붕괴를 막기 위해 어쩔 수 없이 국가가 그 은행에 막대한 자금을 지원하게 되는데(bail-out), 이 경우 후순위 채권은 사실상 손실흡수능력을 전혀 가지지 못하며, 오히려 은행으로 하여금 매우 얇은 자본층(Thin Capital-Layer)을 보유할 유인만을 제공한다는 비판도 제기되었다.<sup>31)</sup>

이러한 비판에 대하여 BIS는, 후순위 채권을 발행한 은행이 도산하는 경우 후순위 채권자들에게도 손실을 부담(Bail-in)시킬 목적으로, 은행이 도산을 하는 경우 은행이 발행한 후순위 채권이 자동적으로 자본으로 전환된다는 조건이 있어야 비로소 해당 후순위 채권을 자기자본으로 인정받을 수 있도록 관련 요건을 개정하였는데,<sup>32)</sup> 우리나라 감독규정도 이러한 점을 반영한 것이다. 참고로 뒤에서 살펴보겠지만, 조건부자본증권의 예정사유를 충족해야 한다는 요건

28) 은행법은 “예정사유”란 해당 사채의 발행 당시 객관적이고 합리적인 기준에 따라 미리 정하는 사유를 의미한다고 보아 다소 추상적으로 규정하고 있다(은행법 제33조 제1항 제2호). 다만 은행업감독규정은 예정사유에 대하여 보다 더 구체적으로 ① 은행이 조건부자본증권의 채무재조정, 전환 또는 교환 없이는 생존이 불가능하다고 판단되어 금산법 등에 의하여 부실금융회사로 지정된 경우나 ② 그 외 경영성과 또는 재무구조 등 관련하여 미리 일정한 조건을 정한 경우라고 정의하고 있다[은행업감독규정 제47조의2(조건부자본증권의 예정사유) 제1항 각호 참조].

29) 은행업감독규정시행세칙 [별표3]은, 후순위 채권이 은행업감독규정시행세칙 [별표 3-5] 조건부자본증권의 예정사유 등의 요건을 충족하는 경우에만 후순위 채권을 자기자본으로 취급하도록 규정하고 있는데, 은행업감독규정시행세칙 [별표 3-5]는 후순위 채권의 예정사유 등으로서 주식 전환 또는 교환이 자동적으로 이루어지는 경우 이해관계를 가지는 자의 사전 승인을 요하지 않을 것 등을 요구하고 있다.

30) John Armour, Dan Awery, Paul Davies, Luca Enriques, Jeffrey N. Gordon, Colin Mayer and Jennifer Payne, “Principle of Financial Regulation”, *Oxford*, 2016, p. 305.

31) Ibid. p.306.

32) Ibid, p.306.



은 기존에는 은행업 권역에만 논의가 되었으나, 최근에는 보험업 권역에서도 관련 논의가 이루어졌고, 그 결과 2023. 1. 1. 부터는 보험회사가 발행한 신종자본증권 중에서 조건부자본증권의 예정사유를 갖춘 경우 자기자본으로 산입되는 한도를 5% 포인트 증가시키는 혜택을 주도록 보험업감독규정이 개정되었다.

다. 후순위 채무가 은행의 ‘보완자본’ 으로 인정되기 위한 요건

후순위 채무가 (비록 은행법상 ‘기타기본자본’에 해당하지는 않지만) 은행법상 보완자본으로 취급되기 위해서는, ① 예금 및 일반채권보다 후순위 특약이라는 조건이 존재하고, ② 적어도 만기가 5년 이상인 기한부후순위채무에 해당해야 하며,<sup>33)</sup> ③ 후순위 채권 발행절차를 거쳐 납입이 완료된 상태여야 하며, ④ 그 외에 몇 가지 추가 조건들도 충족해야 한다.<sup>34)</sup> 그리고 감독규정은 보완자본으로 분류되는 후순위 채권이 이후 잔존기간이 5년 이내로 되는 경우 자기자본으로 산입되는 금액을 매년 20%씩 차감하고 있는데, 이는 기타기본자본으로 분류되는 후순위 채권이 만기동안 액면 금액이 전액 자본으로 인정되는 것과 다른 점이다. 앞서 설명한 은행법상 후순위 채무의 기타기본자본 및 보완자본의 인정요건을 표로 비교하면 아래와 같다.

[표 2] 은행법상 후순위 채무의 기타기본자본 및 보완자본 인정 요건의 비교

구분	요건	기타기본자본	보완자본
차이점	만기	<ul style="list-style-type: none"> <li>영구적인 형태일 것</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>만기가 5년 이상일 것</li> </ul>
	후순위의 정도	<ul style="list-style-type: none"> <li>예금, 일반채권, 그리고 후순위 채권보다도 후순위일 것 (다만 채무증권의 형태로도 발행이 가능함)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>예금, 일반채권보다 후순위일 것</li> </ul>
	배당 또는 이자 지급에 대한 자율성의 정도	<ul style="list-style-type: none"> <li>배당과 이자는 모두 배당가능이익 범위에서만 지급될 것</li> <li>은행은 언제든지 배당 취소에 대한 완전한 재량권을 가질 것</li> <li>배당의 지급취소가 부도사건으로 간주되지 않고, 은행에</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>배당 및 이자지급이 은행의 신용등급에 연계되어 결정되지 않을 것</li> </ul>

33) 기존에는 은행업 권역에서 만기 5년 이상의 기한부 후순위 채권 발행자금 및 차입기간 5년 이상의 기한부 후순위차입자금을 “하위 기한부 후순위 채무”라 하며, 만기 10년 이상의 기한부 후순위 채권은 “상위 기한부 후순위 채무”라고 규정하고 있었지만(김정렬, “은행의 후순위채 발행과 시장규율”, 예금보험리포트, 예금보험공사, 2003, 86면), 현행 은행업감독규정은 위와 같은 용어를 사용하고 있지 않다. 참고로 현행 여신전문금융업감독업무시행세칙(2023. 6. 19. 일부개정된 것)은 여전히 ‘상위기한부 후순위 채무’ 및 ‘하위기한부 후순위 채무’라는 용어를 사용하고 있다(여신전문금융업감독업무시행세칙 [별표 4의1] 보완자본의 인정요건 제1조 제4호 및 제5호).

34) 은행업감독업무시행세칙 [별표3] 산출기준 - 7. 보완자본 - 나. 보완자본의 요건 참조

구분	요건	기타기본자본	보완자본
		어떠한 제약요인으로 작용하지 않을 것	
	자본인정비율	<ul style="list-style-type: none"> <li>만기동안 전액인정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>전액 인정</li> <li>이후 후순위 채권의 잔존 만기가 5년 이내가 되면 매년 인정금액의 20%씩 차감함</li> </ul>
공통점		<ul style="list-style-type: none"> <li>금리상향조건이 없을 것</li> <li>5년 이내에 중도상환 되지 않을 것(발행일로부터 5년 이후 조기상환은 가능)</li> <li>투자자가 조기상환을 요구할 수 있는 조건이 없을 것</li> <li>조건부자본증권의 예정사유를 충족할 것</li> </ul>	

라. 준보완자본(Tier 3 Capital) 인정 여부

우리나라 감독당국도 2013년까지는, 만기가 2년 이상이며, BIS 비율이 8%에 미달하게 되는 경우 그 원리금 지급이 금지되는 지급제한(Lock-in) 약정 등이 존재하는 단기 후순위 채무를 준보완자본(Tier 3 Capital)으로 인정하였다.<sup>35)</sup> 그러나 이후 은행감독업무시행세칙이 개정됨에 따라 현재는 Tier 2 Capital만을 보완자본으로 인정하고 있다. 참고로 영국 금융감독청(Financial Conduct Authority: FCA)이 제정한 GENPRU(General Prudential Sourcebook for Banks, Building Societies, Insurers and Investment Firms)는 기본자본이나 보완자본 이외에 준보완자본(Tier 3 Capital)에 대한 규정을 여전히 두고 있다. 보다 구체적으로, GENPRU는 준보완자본을 다시 상위준보완자본(Upper tier3)과 하위 준보완자본(Lower tier3)로 나누고 있는데, 상위 준보완자본은 5년 미만의 단기 후순위 채권(Short term subordinated debt)로 구성되며, 하위 준보완자본은 거래계정부문의 중간 순이익(Net interim trading book profit)을 포함하고 있다.<sup>36)</sup>

마. 후순위 채무가 자기자본으로 인정되지 않는 경우

은행업감독규정의 요건을 충족한 후순위 채무에 해당하더라도, ① 후순위 채무가 오로지 자기자본비율 제고를 목적으로 타 은행과 상호보유한 것이거나, ② 감독원장이 정하는 부실금융기관에 대한 후순위 채권에 해당한다면, 해당 후순위 채무는 자기자본으로 인정될 수 없다.<sup>37)</sup>

35) 은행감독업무시행세칙(2013.10.1.자로 일부 개정된 것) [별표3의2] 시장리스크기준 자기자본비율 산출기준 참조.

36) GENPRU 2.2.12. Tier three capital.

37) 은행업감독규정 [별표 1의2] 기본자본, 보완자본 및 공제항목의 범위

바. 상호저축은행법상 후순위 채무의 자기자본 인정요건

은행법상 다소 다르게 상호저축은행법의 경우, 상호저축은행의 기본자본을 자본금, 자본잉여금, 이익잉여금으로만 규정하고 있다. 따라서 일반적인 은행과는 달리, 상호저축은행의 기타포괄손익누계액이 보완자본으로 취급이 되는 것은 물론, 후순위 채권과 같은 부채성 자본조달수단도 기본자본으로 분류될 여지도 없이 모두 '보완자본'으로만 취급된다. 이러한 관점에서, 상호저축은행 감독규정은 영구후순위채권도 만기 5년 이상의 기한부 후순위 채권과 동일하게 '모두' 보완자본으로만 산입된다는 점을 분명하게 하고 있다.<sup>38)</sup>

또한 보완자본으로 인정되는 후순위 채권에 해당하더라도, 상호저축은행 감독규정은 그 금액 중 50%는 상호저축은행법상 공제항목에 해당하도록 규정하여, 결국 후순위 채권 발행액의 50%만 보완자본으로 산입될 수 있다. 다만 이와 같은 한도 제한 규정은 상호저축은행업감독규정 제44조에 따른 위험가중자산에 대한 자기자본비율을 산출하는 경우에는 적용되지 않는다.<sup>39)</sup> 결국 '후순위 채권'의 자기자본 인정이라는 관점에서, 상호저축은행에 대해서는 은행보다 더 엄격한 건전성 규제가 적용되고 있는 것인데, 이는 역사적으로 상호저축은행이 재무적으로 부실했던 경험이 반영된 것으로 보인다.

2. 자본시장법상 후순위 채무를 자기자본으로 인정되기 위한 요건

가. 금융투자업자의 영업용 순자산과 관련된 요건

자본시장법상 금융투자업자는 영업용순자본을 총위험액 이상으로 유지하여야 한다.<sup>40)</sup> 자본시장법상 ① 영업용순자본은 자본금·준비금, 그 밖에 총리령으로 정하는 금액의 합계액에서, 고정자산, 그 밖에 단기간 내에 유동화가 어려운 자산으로서 총리령으로 정하는 자산의 합계액을 뺀 금액으로 계산되고, ② 총위험액은 자본 및 부채에 내재하거나 업무에 수반되는 위험을 금액으로 환산한 합계액으로 계산된다.

보다 구체적으로 자본시장법은 '순자본비율'이라는 기준을 제시하면서, 금융투자업자들로 하여금 영업용순자본에서 총위험액을 뺀 금액인 순자본이 인가받은 업무단위에 따른 최소요구자본(인가업무단위별 법정필요자기자본의 70%) 이상을 유지할 것을 요구하고 있다. 그리고 자본시장법의 위임을 받은 자본시장법 총리령은 '영업용순자본'의 합계항목 중 하나로서 '후순위 차입금'을 열거하고 있는데, 이에 대하여 "금융투자업규정"은 7가지 요건을 모두 충족할 경우 후순위차입금을 영업용순자본에 포함시키도록 규정하고 있다<sup>41)</sup>.

38) 상호저축은행업감독규정 [별표6].  
 39) 상호저축은행업감독규정 [별표6].  
 40) 자본시장법 제30조 제1항.

참고로 자본시장법 시행규칙 제5조 제1항 제2호, 참고로 증권회사에 대한 자기자본 규제는 외환 위기 직후인 1998년 증권거래법을 통하여 처음 도입되었고 그 이후 수 차례 개정 작업을 거치게 되었다고 한다. 그 중 ① 2001년 4월에 은행과의 감독규제에 관한 통일성을 기하고 영업용순자본제도의 신뢰성을 높이는 차원에서 후순위 차입금의 인정요건을 만기 1년 이상에서 만기 2년 이상으로 강화하였으며, ② 2004년 5월 개정에서는 영업용순자본의 가산항목으로 인정하는 후순위차입의 인정한도를 축소하고, 후순위차입금 만기요건을 연장하여 다른 금융업역의 규제와 국제적 기준에 부합하도록 규정을 개정하였고, ③ 2009년 자본시장법 제정 당시에는 “금융투자업규정”을 통하여 “최소 만기가 5년 이상인 경우 순재산 50% 이내”로 후순위차입금 인정 기준을 통일하였다.<sup>42)</sup>

#### 나. 은행업감독규정과 차이

금융투자업규정의 체계는 증권회사 등이 보유하는 ‘후순위 차입금’은 그 종류를 불문하고 언제나 영업용순자산의 총액에 포함된다고 규정하고 있을 뿐, 은행업감독규정처럼 그 종류나 법정 성질에 따라 각기 다른 자본(기타기본자본/보완자본)으로 산입된다고 규정하고 있지는 않다. 따라서 금융투자업규정상 자기자본 인정 요건으로서 요구되는 요건들은, 앞서 살펴본 은행법상 ‘보완자본’으로 분류되는 요건들과 대체로 동일한 요건들을 규정하고 있다. ① 다만, 금융투자업규정상으로는 후순위 채권에 금리상향조건이 있더라도 여전히 자기자본으로 분류될 수 있으며, ② 또한 뒤에서 살펴보겠지만 금융투자업규정과 보험업감독규정은 자기자본 인정 요건으로서 ‘상계권이 허용되지 않는다는 약정이 있을 것’을 요구하고 있지만, 은행업감독규정은 이러한 규정을 두고 있지 않다는 차이점이 존재한다.

#### 다. 종합금융회사 및 증권금융회사의 자기자본과 관련된 요건

자본시장법 및 (중전의) 종합금융회사에 관한 법률은 종합금융회사 역시 후순위 채권을 발행할 수 있고, 일정 요건을 충족하면 이를 자기자본으로 분류할 수 있다고 규정 하고 있다.<sup>43)</sup> 그러나 현재 종합금융회사는 우리종합금융회사 1개 사만이 남아있는 현실이며, 자본시장법 제

41) 금융투자업규정 제3-13조(후순위차입금) 참고로 금융투자업 규정상 후순위 차입금은 후순위 채권을 포함한다. 금융투자업규정 제3-12조 제2호.

42) 권세훈·송홍선·정운모·한상범, “금융투자회사의 자기자본 규제 연구”, 자본시장연구원, 2009, 10면 및 23면 참조.

43) 금융투자업규정은 영구후순위 채권 또는 만기 5년 이상의 기한부후순위 채권 및 차입기간이 5년 이상인 기한부 후순위차입금은 감독규정상 보완자본으로 분류될 수 있다고 규정하고 있다(금융투자업규정 제8-32조 및 별표 22). 그런데 여기서 기준으로 활용되는 자기자본은 BIS의 기준에 따른 기본자본과 보완자본의 합계액을 의미하므로, 보완자본으로 인정되는 후순위 채무를 더 많이 발행할수록, 종합금융회사의 동일차주에 대한 신용공여한 도도 늘어나게 된다.

정 당시 종합금융회사에 대한 신규설립 인가조항이 사라져서 종합금융회사는 사실상 신규진입이 불가능한 금융업종이 되었다는 점에서,<sup>44)</sup> 분석의 실익은 적다고 할 것이다.

### 3. 보험업법상 후순위 채무가 자기자본으로 인정되기 위한 요건

#### 가. 관련된 최근의 시사적 이슈

보험업법은 건전성 규제의 차원에서 지급여력(Risk Based Capital, 이하 “RBC”)기준에 따라 보험회사들로 하여금 일정한 자기자본을 보유할 것을 강제하고 있으며, 그 일환으로 신종자본증권이나 후순위 채권을 발행하고 있다.<sup>45)</sup> 특히 최근 보험회사들은 2023년부터 적용되는 국제회계기준(International Financial Reporting Standards, 이하 “IFRS”) 및 최근의 금리 인상과 관련하여 후순위 채권을 적극적으로 발행하고 있다. 보험회사가 체결하는 보험계약의 회계처리를 규정하고 있었던 기존의 IFRS 4는 보험계약의 가치를 재무제표에 적절하게 반영하지 못하고 있다는 비판이 많았고, 이러한 문제를 해결하고자 IFRS Foundation은 기존의 IFRS 4를 대체하는 IFRS 17을 도입하였다.<sup>46)</sup>

IFRS 17의 주요 내용 중 하나는 보험회사가 보험계약에서 발생하는 부채를 ‘시가’로 평가한다는 것이다.<sup>47)</sup> 일반적으로 부채를 시가평가를 하게 될 경우 보험회사들의 부채비율이 계속적으로 변동하게 되는데, 특히 최근의 경제 상황처럼 금리가 급격하게 변동하는 경우, 그에 상응하여 보험회사들의 자기자본 건전성도 급격하게 악화될 수 있다. 이러한 위험에 대비하고자 보험회사들은 보험업법상 자본으로 분류되는 후순위 채권을 적극적으로 발행하려는 움직임을 보이고 있다.<sup>48)</sup>

44) 김대호, “종합금융회사의 설립 및 발전과 쇠퇴”, 경영사학, 2014, 89면

45) 2021년 6월 말 기준 지급여력금액 대비 신종자본증권과 후순위채 잔액 비율은 생명보험회사의 경우 각각 3.7%, 3.1%이며, 손해보험회사의 경우 각각 2.2%, 9.1%라고 한다. 보험연구원, “조건부자본증권을 이용한 보험회사 자본관리”, Kiri 리포트(이슈분석), 2021. 12. 27, 14면.

46) IFRS Foundation, “IFRS Standards- IIFRS 17 Insurance Contracts”, IFRS, 2017 p.6.

“Some previous insurance accounting practices permitted under IFRS 4 did not adequately reflect the true underlying financial positions or the financial performance of these insurance contracts. To address these issues, the International Accounting Standards Board (the Board) undertook a project to make insurers’ financial statements more useful and insurance accounting practices consistent across jurisdictions.”

47) IFRS 17는 보험계약의 시가평가를 함에 있어서 IFRS 15가 규정하는 개별 계약에 대한 평가방법을 준용하고 있는데(IFRS Foundation, op. cit., P.8), IFRS 15는 Discounts, rebates, refunds, credits, incentives, performance bonuses, and price concessions 등을 종합적으로 고려하여 각 계약의 가치를 시가로 측정하도록 하고 있다.

48) ① 최근에 금융감독원이 발표한 자료에 의하면, 금리인상 등의 이유로 2021. 12. 말 보험회사의 RBC 비율(가용자본/요구자본)은 246.2%로 전분기말 대비 8.3% 하락한 것으로 확인이 되었으며( 금융감독원 보도자료, “21.12월 말 기준 보험회사 RBC비율 현황”, 2022. 4. 14), ② 2022년 3월말 기준 보험회사의 RBC 비율은 제도 도입 이후 가장 낮은 수치를 기록하기도 하였다(보험연구원, “최근 RBC 제도 변경과 시사점”, Kiri 리포트(이슈분석), 2022. 9. 19, 14면). ③ 이러한 상황을 반영한 듯, 최근 여러 보험회사들은 보험업법상 RBC 비율을 충족시키고자

이처럼 새로운 회계기준에 따라 보험부채의 가치가 시가로 평가됨에 따라, 우리나라의 보험 회사의 재무건전성 지표도 「자산·부채 현재가치 평가 기반의 新지급여력제도(Korean-Insurance Capital Standard, 이하 “K-ICS”）」로 개편되어 새롭게 시행되고 있으며,<sup>49)</sup> 새로운 기준의 도입에 따라 후순위 채무의 자기자본 인정 한도도 일부 변경되었다.<sup>50)</sup>

이하에서는 2022. 12. 22. 개정된 보험업감독규정(이하 ‘2022년 개정 보험업감독규정’이라고 하며, 2022. 12. 22. 개정 이전의 보험업감독규정은 ‘구 보험업감독규정’이라고 한다) 및 2022. 12. 23. 개정된 보험업감독업무시행세칙(이하 ‘2022년 개정 보험업감독업무시행세칙’이라고 하며, 2022. 12. 23. 개정 이전의 보험업감독업무시행세칙은 ‘구 보험업감독업무시행세칙’이라고 한다)의 구체적인 내용을 살펴보면서 K-ICS 체제에서 보험회사가 발행하는 후순위 채권의 자기자본으로 인정되기 위해서는 어떠한 요건을 갖추어야 하는지에 대하여 구체적으로 살펴보도록 한다.

## 나. 보험업법상 후순위 채무의 자기자본 인정 요건

### 1) 보험업법상 후순위 채무의 취급

보험업법은 건전성 규제의 일환으로 개별 보험회사들이 일정수준의 RBC 비율을 보유할 것을 요구하고 있다. 그리고 보험업법 시행령(2022. 12. 27. 대통령령 제33147호로 일부개정된 것)은 지급여력금액을 “자본금, 이익잉여금, 후순위차입금, 그 밖에 이에 준하는 것으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 금액을 합산한 금액에서 영업권, 그 밖에 이에 준하는 것으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 금액을 뺀 금액”으로 정의하여, 일정한 요건을 충족한 후순위 채무를 개별 보험회사의 지급여력기준을 계산할 때 자기자본으로 분류하도록 하고 있다.<sup>51)</sup>

---

각종 신종자본증권이나 후순위 채권을 발행하고 있는 상황이다. 연합뉴스포맷스 기사, “4개월 후면 IFRS17-킵스 체제로”...영구채 늘리는 보험업계, 2022. 8. 31. ④ 참고로 한국의 경우 2021. 6. 10.에 IFRS 17의 내용을 한국채택국제회계기준(K-IFRS)상 제1117호(보험계약)으로 국제회계기준을 제정·공포하였으며, 2023년부터 시행하는 것으로 규정하였다. 금융감독원·생명보험협회·손해보험협회, “2023년 IFRS 17 시행 대비 보험감독회계 도입방안”, 2021., 8면.

49) 금융위원회 보도자료, “「보험 자본건전성 선진화 추진단」 제9차 회의 개최 - 新지급여력제도(K-ICS) 최종안 및 경과조치 적용방안과 IFRS17 시행을 위한 보험법령 개정사항을 논의하였습니다 -”, 2022. 2. 24, 2면에 따르면, K-ICS는 기존 RBC 대비 신규 리스크가 추가되며, 리스크 신뢰수준도 상향조정(99.0 → 99.5%)되어 보험회사의 재무건전성 비율이 하락하는 등의 변동이 예상되고 있다.

50) 참고로 K-ICS는 2021. 12. 경 최종안이 나왔지만 1년의 유예기간을 가지고 IFRS 17과 동일하게 2023. 1. 1.부터 본격 시행하는 것으로 결정되었다. 보험연구원, “K-ICS 경과조치 주요 내용과 시사점”, Kiri 리포트(이슈분석), 2022. 3. 7, 15면. 그리고 금융위원회는 ‘2023년 IFRS 17 시행이 예정됨에 따라 건전성제도 등 IFRS 17과 관련된 조문에 대한 개정을 실시하기 위한 목적’으로, 보험업감독규정 일부개정규정안 규정변경예고를 하였으며[금융위원회 공고 제2022-347호(2022.9.13.)], 2022. 12. 22.에 K-ICS 도입을 반영하여 보험업감독규정을 개정하였다[금융위원회 고시 제2022-53호(2022.12.22.)]

51) 구 보험업법 시행령(2022. 12. 27. 대통령령 제33147호로 일부개정되기 이전의 것) 제65조 제1항 제1호. 지급여력

참고로 유럽도 이와 유사하게, ① 후순위 특약이 존재하고 ② 만기가 10년 이상이며, ③ 만기 5년 전에는 상환이 이루어지지 않고, ④ 상환권이 (투자자가 아닌) 보험회사에게 존재하며, ⑤ 상환을 하는 경우 감독당국의 승인을 받는 등 Solvency Capital Requirement에 따른 요구사항을 모두 충족하는 후순위 채권은, 보완자본(Tier 2 Capital)의 지위를 부여하고 있다.<sup>52)</sup>

## 2) 보험업감독규정상 후순위 채무가 자기자본으로 산입되는 요건 관련 검토

구 보험업감독규정에 따르면, ① 후순위 채권이 보험업감독업무시행세칙이 규정하는 신종자본증권<sup>53)</sup>에 해당하고 그 금액이 자기자본의 100분의 25이내라면 기본자본으로 분류되었지만<sup>54)</sup> ② 자기자본의 100분의 25를 초과하는 신종자본증권이나, 신종자본증권 요건을 충족하지는 못하지만 구 보험업감독규정 제7-10조의 요건을 충족하는 후순위 채무는 보완자본으로 분류되었다.<sup>55)</sup> 따라서 비록 후순위 채권이 영구채 등에 해당하지 않아서 신종자본증권에 해당하지 않더라도, 일정 요건들을 충족한다면 보험업법상 보완자본으로 분류될 수 있었다.

그리고 이 같은 요건들은 2022년 개정 보험업감독규정에서도 여전히 동일하게 유지되었다.<sup>56)</sup> 즉 2022년 개정 보험업감독규정은, 기존에는 보험업감독업무시행세칙에서 규정하고 있던 신종자본증권의 요건을<sup>57)</sup> 보험업감독규정 단계에서 정의하도록 규정하면서도, (뒤에서 후술하는 자기자본으로 산입되는 ‘한도’ 부분을 제외한다면) 그 내용은 기존과 동일하게 유지하였다.<sup>58)</sup> 또한 보완자본의 인정요건에 관한 구 보험업감독규정 제7-10조의 규정도 동일하게 유지되었다.

비율 “자본금, 계약자배당을 위한 준비금, 대손충당금, 후순위차입금, 그 밖에 이에 준하는 것으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 금액을 합산한 금액에서 미상각신계약비, 영업권, 그 밖에 이에 준하는 것으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 금액을 뺀 금액을 말한다.”고 규정하고 있었다. 그런데 2023.1.1.부터 보험회사의 부채를 시가로 평가하는 K-ICS제도가 도입됨에 따라, 계약자배당을 위한 준비금 및 대손충당금을 대신하여 이익잉여금을 지급여력금액으로 합산하도록 보험업법 시행령이 개정된 것이다.

52) EU, “Commission Delegated Regulation(EU) 2015/35”, Article 72-74, 2015. 1.

53) 구 보험업감독규정 제7-9조(차입) 제9호는 만기의 영구성, 배당지급의 임의성, 기한부후순위채무보다 후순위인 특성을 갖는 자본증권을 ‘신종자본증권’으로 정의하여 은행업감독규정과 유사한 정의조항을 두고 있다. 다만 발행회사의 배당이나 이자 지급의무로부터의 자율성과 관련된 규정이 조금 상이한데 이러한 차이점에 대해서는 후술하도록 한다. 구 보험업감독규정상 신종자본증권의 세부적인 요건은 구 보험업감독업무시행세칙 [별표 22] 지급여력금액 및 지급여력기준금액 산출기준(제5-7조의3 관련) 6. (신종자본증권 세부인정 요건 등) 참조.

54) 구 보험업감독규정 제7-1조(지급여력금액) 1. 기본자본 나목 참조.

55) 구 보험업감독규정 제7-1조(지급여력금액) 2. 보완자본 나목 참조.

56) 2022년 개정 보험업감독규정 제7-10조(후순위 채무)

57) 구 보험업감독규정 제7-9조(차입) 제9호는 만기의 영구성, 배당지급의 임의성, 기한부후순위채무보다 후순위인 특성을 갖는 자본증권을 신종자본증권이라고 정의하고 있을 뿐, 구체적인 요건들은 모두 보험업감독업무시행세칙에 규정하고 있었다(구 보험업감독업무시행세칙(2022. 12. 23. 일부 개정되기 이전의 것) (별표 22) 지급여력금액 및 지급여력기준금액 산출기준(제5-7조의3 관련) 6. (신종자본증권 세부인정 요건 등) 참조.

58) 2022년 개정 보험업감독규정 제7-11조의2

3) 보험업감독규정상 후순위 채무가 자기자본으로 산입되는 한도 관련 검토

K-ICS 체제 하에서 보험회사의 후순위 채무가 자기자본으로 인정되는 요건에는 큰 차이가 발생하지 않았지만, 보험회사가 발행하는 신종자본증권이 자기자본으로 산입될 수 있는 '한도'가 기존과 달라지게 되었다.

앞서 살펴본 것과 같이 구 보험업감독규정에 따르면 신종자본증권은 자기자본의 100분의 25 이내의 금액을 한도로만 기본자본에 산입될 수 있었다. 그러나 2022년 개정 보험업감독규정에서는 기존의 한도를 100분의 25로 제한하던 부분을 삭제하였는데,<sup>59)</sup> 이는 신종자본증권을 무제한적으로 기본자본에 산입하기 위함이 아니라, 신종자본증권을 요구자본<sup>60)</sup>의 10%의 한도 내에서만 기본자본으로 산입하기 위함이다.<sup>61)</sup> 따라서 2023. 1. 1. 이후부터는 보험회사의 신종자본증권은 요구자본의 10%의 한도 내에서만 기본자본으로 산입할 수 있다.

이에 더하여 2022년 개정 보험업감독규정은, 후순위 채권이 은행업권역에서 자기자본으로 인정되기 위한 필수적인 요건 중 하나였던 '조건부자본증권의 예정사유'를 보험업권역에도 도입하였다. 다만 2022년 개정 보험업감독규정은 조건부자본증권의 예정사유를 (은행업 권역과 같이) 자기자본 인정의 필수적 요건으로 규정한 것은 아니고, 다만 조건부자본증권의 예정사유를 포함하고 있는 신종자본증권에 대해서는 자기자본으로 인정되는 한도를 (5% 포인트 높

[표 3] 조건부 자본증권 가용자본 분류방식 및 인정한도 비교<sup>62)</sup>

권역	조건부 여부	종류	비고
은행권역	조건부	신종자본증권	• 기타 기본자본
		후순위채권	• 보완자본
	기존 (非조건부)	신종자본증권	• 가용자본으로 불인정
		후순위채권	• 가용자본으로 불인정
보험권역	조건부	신종자본증권	• 기본자본(요구자본의 15% 한도)*
		후순위채권	• 보완자본(요구자본의 50% 한도)
	기존 (非조건부)	신종자본증권	• 기본자본(요구자본의 10% 한도)*
		후순위채권	• 보완자본(요구자본의 50% 한도)
* 보통주를 제외한 나머지 자본증권(신종자본증권, 우선주 등)에 대한 인정 한도			

59) 2022년 개정 보험업감독규정 제7-1조 제1항 제1호 마목

60) 요구자본이란 특정기간(통상 1년) 동안 잠재적인 경제적 손실이 발생할 위험을 위험측정척도(VaR, CTE 등)를 이용하여 측정한 금액을 말한다. 금융감독원, “보험회사 新 지급여력제도(K-ICS) 해설서”, 2022. 9면

61) 2022년 개정 보험업감독업무시행세칙 [별표22] 지급여력금액 및 지급여력기준금액 산출기준(제5-7조의3 관련) III.지급여력금액 산출 2. 계층화 다. (1) 제2항 본문.

62) 금융감독원, 앞의 글(2022년의 것), 7면.



은) 15%를 적용하도록 규정하였다.<sup>63)</sup> 조건부 자본증권의 예정사유가 부가된 신종자본증권의 자기자본산입 한도와 관련하여 보험업권역과 은행권역을 비교하면 아래와 같다.

또한 2022년 개정 보험업감독규정은 ‘보완자본’으로 분류되는 후순위 채권이 자기자본으로 산입되는 한도도 지급여력금액의 50%로 제한하였다. 2016. 4. 1. 개정(2016. 4. 1. 금융위원회고시 제2016-15호로 일부 개정된 것) 이전의 보험업감독규정은 신종자본증권 발행금액 중 자기자본의 15%의 이내의 금액만 기타기본자본으로 산입하면서, 보완자본도 자기자본의 50%의 한도 내에서만 산입하도록 규정하고 있었다. 그러나 2016년에 보험업감독규정이 개정되면서, ① 신종자본증권 중에서 자기자본의 25%를 초과하는 금액과 ② 보험업감독규정 제7-9조 제1항 제5호의 규정에 의한 후순위채무액 등 감독원장이 정하는 기준을 충족하는 자본증권의 ‘합산액’은 (자기자본의 50%의 한도 내에서만 산입한다는 제한 없이) ‘모두’ 보완자본에 산입할 수 있게 되었다.<sup>64)</sup>

그런데 2022년 개정 보험업감독규정은 보험업감독규정 제7-1조 제4항을 ‘신설’하여, (2016. 4. 1. 개정 전 보험업감독규정의 내용과 유사하게) 보완자본은 지급여력 기준금의 100분의 50 이내에 해당하는 금액을 한도로 한다고 규정하였다.<sup>65)</sup> 즉 2023년부터는 보험업에 있어서도 후순위 채무는 다시 지급여력기준금액의 100분의 50 이내에서만 자기자본(보완자본)으로 산입될 수 있게 된 것이다.

#### 4) 보험업감독규정상 조기상환조건(콜옵션)에 대한 검토

후순위 채권이 보험업감독규정상 신종자본증권에 해당하지 않더라도, 보험업감독규정 제7-10조의 요건을 충족한다면 보험업법상 보완자본으로 인정될 수 있다. 그런데 보험업감독규정 제7-10조(후순위 채무) 제1항 제2호는 ‘보완자본’의 인정요건 의 하나로서 “기한이 도래하기 이전에는 상환할 수 없을 것”을 제시하고 있으므로, 해당 문구에 따르면 보험회사는 기한(또는 만기)까지 후순위 채무를 보유할 목적으로 후순위 채무를 발행할 것이 요구된다. 즉 보험회사가 (신종자본증권에는 해당하지 않지만 보험업감독규정 제7-10조의 요건을 충족하는) 조기상환조건(콜옵션)으로 후순위 채무를 발행하는 경우, 이는 원칙적으로 자기자본으로 인정될 수 없는 것이다.<sup>66)</sup> 다만 예외적으로 기한이 도래하기 이전이라도 후순위 채무를 상환한 후의 지

63) 2022년 개정 보험업감독업무시행세칙 [별표22] 지급여력금액 및 지급여력기준금액 산출기준(제5-7조의3 관련) III.지급여력금액 산출 2. 계층화 다. (1) 제2항 단서.

64) 2016. 4. 1. 개정 후 보험업감독규정 제7-1조 제2호 나목 참조. 다만 2020년에 금융감독원이 발행한 RBC 해설서에는, 2020년에도 여전히 자기자본의 50%의 한도 내에서만 보완자본에 산입된다고 서술하고 있다. 금융감독원, “보험회사 RBC 제도 해설서”, 2020, 23면.

65) 2022년 개정 보험업감독규정 제7-1조 제4항(신설)  
보완자본은 영 제65조제1항제2호의 규정에 의한 지급여력기준금액의 100분의 50 이내에 해당하는 금액을 한도로 한다.

급여력비율이 150% 이상이거나 몇 가지 요건을 충족하는 경우 보험회사는 감독원장의 승인을 받아 기한이 도래하기 전에 비로소 상환할 수 있을 뿐이다.<sup>67)</sup>

반면 보험업감독규정은 (보완자본으로 산입되는 후순위 채권에 비하여 당연히 더욱 엄격한 요건이 요구되어야 하는) 신종자본증권에 대해서는, “발행 후 5년 이내에 상환되지 아니하며, 동 기간 경과 후 상환하는 경우에도 발행당시 정해진 상환권에 근거하여 상환하되 상환여부는 발행 보험회사의 판단에 의하여야 하고 신종자본증권 보유자의 의사에 의한 상환이 허용되지 아니할 것”이라는 요건만을 요구하고 있다. 즉 보험업감독규정에 따르면 신종자본증권은 발행일로부터 5년이 경과한 이후에 조기상환조건(콜옵션)을 부가하더라도 여전히 자기자본으로 분류될 수 있는 것이다.<sup>68)</sup> 후술하겠지만, 위 규정은 신종자본증권에 해당하지 않는 후순위 채권에 대하여 신종자본증권 보다도 더욱 엄격한 요건(=조기상환조건을 부가하지 않을 것)을 요구하고 있다는 점에서 타당한지는 다소 의문이다.

#### 5) 보험업감독규정상 금리상향조건 및 배당지급조건에 대한 검토

앞서 살펴본 것과 같이 구 보험업감독규정에 따르면 후순위 채무에 금리상향조건이 있더라도 (그 조건이 일정한 요건을 충족하는 이상) 여전히 신종자본증권으로 분류될 수 있었다. 그런데 K-ICS의 도입과 관련된 금융위원회 보도자료에는, K-ICS 체제에서는 신종자본증권에 금리상향조건이 존재한다면 기타기본자본으로 분류될 수 없고 ‘보완자본’으로만 분류할 수 있다는 내용이 존재하여,<sup>69)</sup> 향후 금리상향조건부 신종자본증권은 기타기본자본으로 분류되지 못할 가능성도 존재하였다.

그러나 구체적인 이유는 확인되지 않지만 이러한 개정안은 최종적으로 2022년 개정 보험업감독규정에 반영되지 않은 것으로 보인다. 즉 2022년 개정 보험업감독규정에 따르면 (구 보험업감독규정의 내용과 동일하게) 금리상향조건이 있더라도 그 조건이 ① 발행일로부터 10년이 경과한 후 1회에 한하여, ② 그리고 그 범위도 1% 포인트 또는 최초 신용가산금리의 50% 이내에서 상향 되는 조건이라면, 여전히 보험업감독규정상 신종자본증권으로 분류되어 기본자본으로

66) 보험업감독업무시행세칙 [별지 64] 자본조달 수단 발행 및 상환 신고서, 11(법규상 후순위채무 발행요건 및 충족여부)도, 원칙적으로 보완자본으로 인정되는 후순위 채무는 중도상환이 불가하고, 다만 감독원장 승인 시에만 중도상환이 가능하다고 기재하고 있다.

67) 2022년 개정 보험업감독규정 제7-10조 제5항. 다만 2016. 4. 1. 개정 전 보험업감독규정이 ‘자기자본의 100분의 50’의 한도 내에서 보완자본을 산입할 수 있다고 규정했지만, 2022년 개정 보험업감독규정은 ‘지급여력기준의 100분의 50’의 한도 내에서 보완자본을 인정할 수 있다고 규정한 차이가 존재한다.

68) 보험업감독업무시행세칙 [별표 22] 지급여력금액 및 지급여력기준금액 산출기준(제5-7조의3 관련) 6. 가. (6) 참조. 또한 보험업감독업무시행세칙 [별지 64] 자본조달 수단 발행 및 상환 신고서, 12(법규상 신종자본증권 발행요건 및 충족여부)에도 이러한 내용이 있다.

69) 금융위원회 보도자료, “「보험 자본건전성 선진화 추진단」 제9차 회의 개최 - 新지급여력제도(K-ICS) 최종안 및 경과조치 적용방안과 IFRS17 시행을 위한 보험법령 개정사항을 논의하였습니다.”, 2022. 2. 24, 3면.

산입할 수 있다.<sup>70)</sup>

한편 배당(이자) 지급의 자율성 요건은 두 권역이 비슷한데, 이를 각 요건별로 비교하면 아래와 같다.

[표 4] 은행/보험업감독규정상 자기자본 인정 조건 비교

구분	은행업감독규정	보험업감독규정 (2022년 개정 보험업감독규정과 동일)
금리상향 조건	금리상향조건이 부가된 후순위 채권은 원칙적으로 신종자본증권으로 인정이 될 수 없음. <sup>71)</sup>	보완자본의 경우 제한 없이 가능하며, 신종자본증권의 경우 발행일부터 10년이 경과한 후 1회에 한하여 1%포인트 또는 최초 신용가산금리의 50% 이내에서 상향이 가능함. <sup>72)</sup> 참고로 기존 개정안에서는, 2023. 1. 1. 부터 신종자본증권에 금리상향조정이 존재하는 경우 기본자본이 아닌 보완자본으로만 분류할 예정이었으나, 최종적으로 반영되지 않았음.
배당(이자) 지급의 조건(자율성)	은행은 언제든지 배당(이자) 취소에 대하여 완전한 재량권을 가져야 하며, 은행의 배당(이자) 지급 취소가 도산으로 간주되지 않아야 함. <sup>73)</sup>	배당 지급기준은 신종자본증권 발행당시에 확정되어야 하고 보험회사는 배당의 시기와 배당규모에 대하여 결정권을 가진다는 요건만 충족하면 됨. <sup>74)</sup>

은행업 권역에서는 보험업 권역보다 더 엄격하게, ① 상환 유인을 높이는 금리상향조건을 허용하지 않음은 물론, ② 단순히 배당(이자)의 지급이나 시기에 대해서만 결정권한을 가지는 것을 넘어서, ③ 배당을 지급하기로 결정하더라도 이를 사후적으로 취소까지 할 수 있을 조건까지 요구하고 있는 것이다. 다만 은행업감독규정은 ‘배당(이자)’라는 문구를 두어 배당과 이자를 같이 규정하고 있는데, 이와는 달리 보험업감독규정은 ‘배당’이라는 문구만을 두고 있으므

70) 2022년 개정 보험업감독규정 제7-11조의2 제4호

71) 은행업감독업무시행세칙 [별표3] 6. 나. 기타기본자본의 인정요건 (가) 참조 그리고 은행의 경우 기타기본자본뿐만 아니라 ‘보완자본’의 경우에도 금리상향조건이 부가되어 있다면 후순위 채무는 자기자본으로 인정될 수 없다. 은행업감독업무시행세칙 [별표3] 산출기준 7. 보완자본 나. 보완자본의 요건 (라) 참조.

72) 구 보험업감독업무시행세칙 [별표2] 6. 신종자본증권 세부인정 요건 등 가. (4) 및 2022년 개정 보험업감독규정 제7-11조의2 제1항 제4호

73) 은행업감독업무시행세칙 [별표3] 6. 나. 기타기본자본의 인정요건 (바) (아)

74) 보험업감독업무시행세칙 [별표2] 6. 신종자본증권 세부인정 요건 등 가. (4) (5) 및 2022년 개정 보험업감독규정 제7-11조의2 제1항 제5호

로, 보험업감독규정에도 은행업감독규정과 동일하게 '이자'에 대해서도 위 규정이 적용된다는 점을 명시하는 것이 좋을 것으로 생각된다.

#### 4. 세법상 후순위 채무의 자기자본 인정 여부에 관한 논의

금융규제법과 직접 관련된 논의는 아니지만, 후순위 채무는 주식과 유사하게 손실흡수 기능을 하여 금융규제법상 자기자본으로 분류되면서도, 신주발행의 경우와는 달리 그에 따라 지급하는 이자를 손금으로 산입하여 발행 회사가 법인세법상 세제효과를 받을 수 있다는 점이 흔히 장점으로 언급된다.<sup>75)</sup> 이러한 관점에서 최근에는, 세법상 후순위 채무의 법적 성질이 무엇인지, 특히 금융규제법상의 논의를 세법에 그대로 적용할 수 있는지 등이 문제가 되고 있다. 다만 앞서 살펴본 것처럼 금융규제법에서는 통상적으로 후순위 채무 그 자체(또는 후순위 채무의 원본)가 자기자본에 해당하는지가 문제되는 것과는 달리, 세법상으로는 후순위 채권을 발행함에 따라 채무자가 지급해야 하는 '이자'가 세법상 손금으로 산입되어야 하는지가 주로 논의되고 있다.

세법은 부채나 자본을 별도로 정의하는 조항을 두고 있지 않으므로, 기존의 유권해석기관인 국세청이나 법원은 전통적으로 이른바 "법적형식"을 존중하여 상법 등 다른 법률에 의하여 정해진 증권의 형식을 세법에서도 그대로 차용하려는 '확고한' 입장에 있었고,<sup>76)</sup> 그 결과 비교적 최근까지 후순위 채무는 그 형식에 따라 세법상 부채로 취급되어 왔다. 그런데 최근에는 앞서 본 금융규제법상의 논의를 세법상으로도 그대로 적용하여, 후순위 채무를 마치 자본처럼 취급하고 그로부터 지급되는 이자 역시 세법상 배당으로 재구성하는 등, 후순위 채무를 발행함에 따라 지급하는 이자의 손금성을 부인해야 한다는 견해도 제기되고 있다.<sup>77)</sup>

그러나 앞서 살펴본 것과 같이 각종 금융규제법에서 후순위 채무를 자기자본으로 인정하는 이유는, 건전성 규제 차원에서 향후 금융회사가 도산절차를 거치는 경우 후순위 채무 '원본'이 손실흡수능력을 가지기 때문이다. 반면 세법상으로는 금융회사가 계속기업에 해당함을 전

75) 박준·한민, 앞의 책, 117면. 따라서 배당소득에 대하여 이중과세(법인세 및 소득세 과세) 조정 또는 법인세와 소득세의 통합(Integration) 제도가 존재하는 국가의 은행이 그러한 제도가 존재하지 않는 은행에 비하여 후순위 채권을 더욱 발행할 유인이 크다고 볼 수도 있지만, 적어도 1990년대 말 - 2000년대 초를 기준으로 본다면 꼭 그런 것은 아니었던 것(즉 세제 혜택이 후순위 채무를 발행하는 유일한 이유는 아닌 것)으로 보인다. 예를 들어 미국의 경우 배당소득의 이중과세를 조정해주는 별도의 제도가 없음에도 불구하고, 미국의 은행들은 다른 나라에 소재하는 은행에 비하여 후순위 채무를 누구보다도 많이 발생한 것으로 확인 된다. Basel Committee on Banking Supervision, "Markets for Bank Subordinated Debt and Equity in Basel Committee Member Countries", Working Paper No. 12, 2003, p.10.

76) 최규환, "세법상 부채와 자본의 분류에 대한 연구 - 신종자본증권 및 국제간 비교를 중심으로 -", 조세학술논집 제31집 제2호, 한국국제조세협회, 2015, 162-163면.

77) 오윤·문성훈, "후순위사채의 세법상 취급 및 관련 이자율의 시가 결정 -외국자본의 민자도로사업 투자 사례를 중심으로-", 세무와 회계저널 제19권 제6호, 한국세무학회, 2018, 274면 이하.

제로, 그 기간 동안 발생하는 '이자(또는 과실)'가 어떤 종류의 소득에 해당하는지가 문제되는 것으로, 이 둘은 논의의 국면을 달리한다. 즉 금융규제법상으로는 후순위 채무가 저량(Stock)의 관점에서 그 '원본'의 법적·경제적성격이 무엇인지가 논의 되지만, 세법상으로는 후순위 채무가 유량(Flow)의 관점에서 일정 기간 동안 발생한 '소득'의 법적·경제적성격이 무엇인지가 논의되는 것이다.

관련하여 상법도 2011년 개정을 통하여, 사채권자가 회사의 이익배당에 참가하는 이익참가부사채를 발행하는 것을 허용하였는데,<sup>78)</sup> 이러한 점을 보더라도 이자의 법적 성격이 반드시 원본에 종속되는 것이 아니고, 이 둘은 서로 다른 관점에서 이해됨을 확인할 수 있다. 즉 원본과 그로부터 발생하는 이자의 각 성질은 상황에 따라 그 법적성질을 각각 다르게 파악할 수 있다는 점을 고려하면, 세법상으로도 채권의 '원본'의 법적 성질을 그로부터 발생하는 '과실(이자 또는 배당)'에 곧바로 적용할 수는 없고, 오히려 이자의 법적·경제적 성질이 무엇인지 구체적·개별적으로 판단할 필요가 존재한다.<sup>79)</sup>

따라서 은행업감독규정상 '신종자본증권'과 같이, ① 이자의 지급이 배당가능이익의 범위 내에서만 지급이 되고, ② 은행은 언제라도 자율적으로 이자의 지급을 취소할 수 있고, ③ 은행이 이자의 지급을 취소하더라도 이것이 도산 사유로 간주되지 않는 등, 은행이 후순위 채무로부터 발생하는 유량소득인 '이자'에 대하여 완전한 권리를 가지게 되어 은행이 지급하는 이자의 법적·경제적 성격이 사실상 배당과 동일하다고 취급할 수 있는 경우가 아니라면, 원칙적으로는 후순위 채권 발행인이 그에 따라 지급하는 이자는 세법상 손금으로 인정되어야 할 것이다.

### Ⅲ. 금융규제법상 후순위 채무를 자기자본으로 인정하는 요건들의 타당성 검토

#### 1. 의의

이상으로 금융회사가 발행하는 후순위 채권이 각 권역별로 어떠한 요건을 충족해야 개별 금융규제법상 자기자본으로 분류되는지에 대해서 살펴보았다. 개별법상 자기자본 인정 요건이

78) 상법 제469조 제2항 제1호. 이익참가부사채는 정관의 규정이나 주주총회 특별결의를 통하여, 주주가 아닌 자(즉 순수한 사채권자)에게도 발행할 수 있다. 상법 시행령 제21조 제2항.

79) 다만 실무상 과세관청은 이익참가부사채를 소유한 거주자가 이익배당에 참가하여 지급받은 분배금은 소득세법 제16조의 이자소득에 해당한다고 해석하여, 원본과 이자의 성격이 명백히 구분됨에도 불구하고 이를 고려하지 않은 채, 원본의 법적 성격을 이자에 그대로 적용하려는 해석도 하고 있다. 서면-2016-법령해석소득-5001, 2017. 3. 14. 이와 관련된 비판 및 자세한 논의는, 한병기, "후순위 채무의 세법상 취급에 관한 연구", -비교법적 검토 및 원본과 이자의 구분을 중심으로-, 국제조세연구 제2집, 한국국제조세협회 Young IFA Network Korea, 2021 참조.

모두 동일한 것은 아니고 일부 차이점들이 존재하는데, 이하에서는 몇 가지 중요한 내용들을 위주로 그러한 차이점이 타당한지 살펴보도록 한다.

## 2. 각 권역별 후순위 채무의 자기자본 인정 요건들의 비교 및 타당성 검토

### 가. 후순위 채권자의 상계권 행사 관련 타당성 검토

#### 1) 상계권 관련 은행업감독규정 개정의 필요성

금융투자업자나 보험업자가 후순위 채권을 발행하는 경우, 해당 채권이 '파산 등의 사태가 발생할 경우 선순위채권자가 전액을 지급받을 때까지 후순위 채권자의 상계권이 허용되지 않는 조건'으로 발행된 경우에만 자기자본으로 분류될 수 있다.<sup>80)</sup> 이와 같이 규정한 이유는, 후순위 채권자에게 상계권을 행사하여 사실상 선순위로 변제 받는 효과를 얻는 것은 후순위 채권의 본질에 반하기 때문이다.<sup>81)</sup>

그럼에도 불구하고 유독 은행업감독규정은 다른 감독규정들과 달리 명문으로 상계권 행사를 금지하는 규정을 두고 있지 않다. 다만 은행업감독규정시행세칙이 "납입자금에 대하여 청구권의 변제순위를 법적, 경제적으로 강화할 수 없고, 직접 또는 관계회사를 통하여 동 증권의 매입자에게 담보를 제공하거나 보증하지 않을 것"이라고 규정하고 있으므로,<sup>82)</sup> 사실상 변제순위를 강화하거나 수동채권을 담보물로 삼는 후순위 채권자의 상계권 행사는 불가능 하다고 간접적으로 해석할 여지만 존재한다. 은행업자에 대해서는 그 특수성을 고려하여 높은 수준의 건전성 규제가 적용될 필요가 있다는 점 등을 고려할 때,<sup>83)</sup> 은행업감독규정에서도 다른 감독규정들과 마찬가지로 후순위 채권자는 상계를 통하여 사실상 우선변제를 받을 수 없다는 조항을 명시적으로 두는 것이 당연히 타당하다.

80) 금융투자업규정 제3-13조(후순위차입금) 제1항 제2호 및 보험업감독규정 제7-10조 제1항 제4호

81) 정순섭, 앞의 책, 461면.

82) 은행업감독규정시행세칙 [별표3] 6. 기타기본자본 나.(카) 및 동시행세칙 7. 보완자본 나. (자) 참조.

83) 흔히 은행은, 단순히 수신·여신행위를 본질적으로 한다는 것에 그치지 않고, 거래계좌의 제공, 다른 기관에 대한 유동성 백업, 통화정책의 전달경로라는 3 가지 특수한 업무를 하면서 지급결제수단의 운영자 및 지급결제제도로서 운영자 및 참가자로서 은행의 특수성이 존재한다고 이해되므로(E. Gerald Corrigan, "Are Banks Special?", Annual Reports 1982, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1982 및 E. Gerald Corrigan, "Are Banks Special? - A Revisitation", Annual Reports 2000, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 2000 참조), 통상적으로 은행에 대해서는 매우 엄격한 규제가 요구된다. 이러한 점은 우리 금융규제법상으로도 은행이 영업을 위해 관련 인가를 발급받기 위해서는 자본금 1,000억 원(단 지방은행의 경우 자본금 250억 원) 이상이 요구되나(은행법 제8조 제2항 제1호), 보험회사는 300억 원 이상의 자본금 또는 기금의 납입만이 요구되며(보험업법 제9조 제1항), 금융투자업자는 인가단위별로 5억 원 이상의 자기자본만이 요구된다는 점(자본시장법 제12조 제2항 제2호)에서도 확인이 된다.

2) 후순위 채권자에 대한 상계권 부여 특약의 민사법상 효력 관련 검토

이와 같이 감독규정들이 후순위 채권자의 상계권 행사를 제한하는 규정을 명시적으로 두었음에도 불구하고, 만약 채무자가 파산을 하자 후순위 채권자가 '상계 합의'의 특약이나 상계권 행사를 통해 사실상 선순위로 변제를 받은 경우, 그 특약이나 상계권 행사의 사법상 효력이 문제가 될 수 있다.

관련하여 대법원은 후순위 채권자의 상계권 행사를 제한하는 감독규정을 '강행규정'이 아닌 단순한 '단속규정'으로 보아, 금융회사가 위 감독규정을 위반하면서 상계권을 부여하는 특약을 체결하더라도, 그 특약의 사법상 효력이 무효라고 할 수는 없다고 판단하였다.<sup>84)</sup> 이에 대해서는 비록 상계권은 채권자에게 민법상 상계적상에 있는 자동채권자에게 당연히 주어지는 형성권에 해당하기는 하지만, 후순위 채권의 '본질'을 고려할 때, 이 사건에서 당사자 사이에서 후순위 채권에 상계권 부여 특약의 사법상 효력을 무효로 보는 것이 타당하다는 견해와,<sup>85)</sup> 후순위 채권의 상계권을 금지한 것이 금융투자업자의 건전한 영업행위 확립이 공서양속에 이를 정도의 사회질서에 해당한다고 보기는 어렵다는 이유로 무효로 보기는 어렵다는 견해<sup>86)</sup>가 모두 존재한다.

생각건대 ① 사적자치의 원칙상 후순위 채권자와 채무자가 '상계합의'의 특약을 하였다든 이유만으로 곧바로 그러한 특약의 민사법적 효력을 무효로 해석하는 것은 타당하지 않다. ② 특히 당사자 간에 '상계합의'를 하는 것이 아니라, 단순히 후순위 채권자가 민사법상 형성권에 해당하는 '상계권'을 행사하는 것이라면, 후순위 채무자는 (자신의 항변권을 스스로 포기한다는 특별한 사정이 존재하지 않는 이상) 후순위 채권자의 자동채권은 '후순위로 변제될 성질의 것'인데 아직 선순위 채권이 변제되지 않았다'는 항변권을 행사할 수 있을 것이다. 즉 후순위 채권자의 자동채권은 항변권이 부착된 채권에 해당하므로 실질적으로 단독행위로서의 상계권의 행사는 제한될 여지가 있다는 점<sup>87)</sup>까지 고려한다면, 더더욱 후순위 채권자에게 상계권 부여의

84) 대법원 2002. 9. 24. 선고 2001다39473 판결. 참고로 원심(서울고등법원 2001. 5. 25 선고 2000나41358 판결)에서는 이와 같이 후순위 채무자에게 상계권을 부여하는 이면약정 행위가 '파산자가 파산채권자를 해함을 알고 한 행위'에 해당하는지도 문제가 되었는데, 원심법원은 그와 같이 볼 수 없다고 판단하였다. 해당 사안에서는 구 증권거래법시행령 제37조에 의하여 증권관리위원회가 1997. 2. 28. 제정한 '증권회사의 재무건전성준칙' 제9조 제2항 제4호는 '영업용 순자본'에 가산될 수 있는 '후순위 차입금'은 그 본질을 해할 우려가 있는 상계약정이나 담보약정을 제한하고 있었다(현재의 금융투자업규정 제3-13조(후순위차입금) 제1항 제2호에 대응하는 규정이다). 그런데 해당 사안의 증권회사는 후순위 채권을 발행하여 이를 구 증권거래법상 영업용 순자본으로 인정받음과 동시에, 후순위 채권 인수자에게 상계권을 부여하였고 이후 실제로 후순위 채권자가 상계권을 행사한 사안에서, 이러한 행위가 구 파산법에 따른 부인권 대상인지가 문제가 되었다.

85) 정순섭, 앞의 책, 461면.

86) 박준, "금융투자상품에 관한 손실보전약정과 강행법규·사회질서 위반", 상사판례연구 제32집 제4호, 한국상사판례학회, 2019, 45면.

87) 대법원 1975. 10. 21. 선고 75다48 판결 등 참조.

특약이 있다는 이유만으로 사법상 효력을 무효로 볼 수는 없을 것이다.<sup>88)</sup> ③ 게다가 채권자가 이와 같은 상계권 행사를 통하여 자신의 변제 순위를 강화할 수 있는 후순위 채권은 관련 감독규정의 요건을 충족하지 못하였으므로, 금융규제법상 당연히 자기자본으로 분류되지 않을 것이다. 즉 후순위 채무자는 상계권 특약이 있는 후순위 채권이 (금융규제법상 자기자본으로 분류되지 않는 부채로서) 발행되었음을 적절히 공시했다면 더더욱 상계권 특약을 부여하는 약정을 무효로 볼 필요는 없다.

그러나 위 사건에서는 증권회사가 후순위로 차입을 하면서, 감독규정상 후순위 차입금이 자기자본으로 분류되기 위해서 상계권 특약이 없어야 한다는 조건을 충족했다는 이유로, 해당 후순위 차입금을 금융규제법상 자기자본으로 인정받았다. 그럼에도 불구하고 당사자들은 그와 동시에 이면계약으로 후순위 채권자에게 상계권 특약을 부여하는 약정을 체결하였으며,<sup>89)</sup> 이에 더 나아가 그러한 약정을 체결하였다는 점을 공시하지도 않았다.<sup>90)</sup> 게다가 전술한 것과 같이 채무자는 후순위 대출자의 상계권 행사에 대하여 자신의 항변권을 행사할 수 있음에도 불구하고, 증권회사는 사실상 자신의 항변권을 사전에 포기하는 것으로 미리 약정하였다.<sup>91)</sup> 이는 후순위 채권의 본질을 침해하는 것뿐만이 아니라, 후순위 채권의 발행자가 해당 후순위 채권이 자기자본으로 분류될 수 없음을 잘 알면서도, '오로지' 후순위 채무를 자기자본으로 분류받기 위한 목적으로 감독기관을 사실상 기망한 것으로 볼 여지도 있다. 이러한 특별한 사정들이 존재한다면, 후순위 채무자에게 상계권 특약을 부여한 행위 그 자체의 사법상 효력을 무효로 볼 여지도 존재한다고 할 것이다.

88) 다만 대립하는 채권이 상계적상에 있기 위해서는 쌍방의 채무의 이행기가 도래하거나, 적어도 자동채권의 이행기가 도래해야 한다(대법원 2012. 2. 16. 선고 2011다45521 전원합의체 판결 등). 그런데 만약 후순위 채권이 관련 감독규정상 신종자본증권으로 분류될 수 있는 '영구채'에 해당한다면, 자동채권이 이행기가 도래한 이차채권 등에 해당한다는 특별한 사정이 없는 한, 후순위 채권자가 채무자인 금융기관에 대하여 채무이행을 구할 수 있는 권리가 없다는 점에서(즉 자동채권이 영구채 원본에 대한 것이라면 이행기가 도래하지 않았음), 채권자의 상계권 행사는 불가능하다고 보아야 할 것이다. 이 부분 관련하여 필자가 생각하지 못한 부분에 대해서 의견을 주신 익명의 심사위원께 깊이 감사드린다.

89) 해당 사안의 당사자들은 '상계권 특약'의 약정을 하였으나, 민사법상 채권자와 채무자 사이에서 대립하는 두 채권이 상계적상에 있다는 조건이 충족되는 이상, 특별한 사정이 없는 한 채권자는 당연히 상계권을 행사할 수 있다. 즉 위 상계권 특약은 (그로 인하여 계약 당사자 일방에게 어떤 권리가 형성적으로 발생하는 것이 아니라) 민사법상 채권자에게 원칙적으로 주어진 권리를 확인하는 성질을 가진다고 보는 것이 타당하다.

90) 이러한 사실관계에 대해서는 위 판결의 원심판결의 판시사항 참조. "앞서 본 바와 같이 이 사건 대출금이 후순위차입금으로 공시된 사정이 있다고 하더라도, 앞서 인정한 바와 같이 이 사건 대출금을 영업용순자본에 가산할 수 있는 후순위차입금으로 신고·공시하면서 후순위차입금의 성질에 반하는 추가약정을 하였더라도 그 추가약정이 무효가 아닌 점..."

91) 원심판결에 따르면, 이 사건 채무자와 후순위 채권자는, 채무자가 파산을 하는 경우 후순위 채권자로부터의 독촉이나 통지가 없더라도 당연히 후순위 채권자는 이 사건 대출금채무에 대한 기한의 이익을 상실하며, 이 경우 채권자는 상계권을 행사할 수 있다고 규정하였는데, 이는 사실상 채무자가 (채권자가 상계하려는 자동채권이 후순위 채권이라는) 자신의 항변권을 미리 포기한 것이다.



나. 조기상환조건(후순위 채무자의 콜옵션 행사) 관련 타당성 검토

1) 조기상환조건에 대한 실무의 인식 및 관련 규정의 개정 필요성 검토

가) 관련 규정에 대한 실무의 인식 및 문제점

앞서 살펴본 것과 같이 대부분의 감독규정은, 발행일로부터 '5년이 지난 이후' 발행인이 자신의 판단에 따라 조기상환을 할 수 있다는 조건으로 후순위 채권을 발행하는 것을 허용하고 있다. 그러나 조기상환조건이 부가된 후순위 채권도 원칙적으로 금융규제법상 자기자본으로 인정하는 것이 타당한지에 대해서는 검토가 필요한데, 실제로 최근에는 이와 관련하여 많은 시사적인 이슈들도 제기되고 있다.

영구채는 통상적으로 30년 만기로 발행 되고, '영구(永久)채'라는 이름에 걸맞게 만기 30년이 도래하더라도 채무자인 회사가 다시 지급을 유예할 수 있는 조건으로 발행된다. 즉 어디까지나 채무자인 회사가 콜옵션이라는 권리를 보유하고 있으므로, 콜옵션을 행사할지 말지는 전적으로 회사의 선택에 따른 것이다.<sup>92)</sup>

그럼에도 불구하고 실무상으로는, 자기자본으로 분류되는 영구채의 발행자가 "발행 후 5년 이내에 상환을 할 수 있다"는 조기상환권을 보유하고 있다는 이유만으로, 투자자들은 영구채가 발행된 후 5년이 지난시점에 채무자가 '당연히'(자신의 의무가 아닌 권리에 해당하는) 조기상환권을 행사하여 자신의 채무를 상환할 것이라는 강력한 기대를 하고 있다. 그리고 영구채 발행자들도 투자자들의 이러한 조기상환 기대에 부응하기 위하여 영구채를 발행일로부터 5년 후에 상환하는 관행이 계속됨에 따라, 시장에서 영구채는 그 이름이 무색하게 실제로는 '만기 5년의 기한부후순위 채권'의 기능만 하고 있다.

나) 실무상 문제된 사례들에 대한 검토

이처럼 조기상환권은 금융기관의 '권리'임에도 불구하고 마치 이를 '의무'로 취급하려는 실무의 관행이 지속됨에 따라, 우리나라에서 금융기관이 발행한 후순위 채무에 대하여 조기상환권을 미이행하겠다고 선언한 사례는 단 두 사례밖에 존재하지 않는다. 첫 번째 사례는 우리은행이 2009년에 후순위 채권의 '조기상환권 미이행'을 선언한 것이고, 두 번째 사례는 흥국생명<sup>93)</sup>이 최근 2022년에 조기상환권 미이행'을 선언한 것이다.<sup>93)</sup>

92) 유럽에서도 이와 유사하게 후순위 채권의 발행자가 발행 이후 5년 뒤에 콜옵션을 행사하더라도 여전히 해당 후순위채권으로 인정하는 요건으로서 해당 콜옵션을 행사하겠다는 결정이 오로지 발행자의 완전한 재량(Only at the sole discretion of the issuer)에 의하여 결정되어야 하는 것으로 이해되고 있다. Marcin Liberadzki, Kamil Liberadzki, "Contingent Convertible Bonds, Corporate Hybrid Securities and Preferred Shares", Springer International Publishing, 2019, p.18

93) 즉 2009년에 우리은행이 후순위 채권의 조기상환권 미이행을 선언한 이후 약 13년 동안 후순위 채권의 조기상환

각 사례에서 우리은행과 흥국생명(이하 흥국)은 조기상환권을 미행사한다고 공시하기 이전에 금융감독당국과 충분한 협의를 거쳐 조기상환권을 행사하지 않는 것에 대하여 일종의 승인을 받았다.<sup>94)</sup> 그럼에도 불구하고 투자자들은 조기상환권 미행사를 선언하는 것은, 마치 금융기관이 ‘신뢰를 저버린 것’으로 취급하였으며, 그 결과 해당 후순위 채권의 가격은 지나치게 급락하였고 이후 좀처럼 회복하지 못하였다. 우리은행과 흥국생명은 이러한 투자자들의 압박을 이기지 못한 채 자신들의 결정을 번복하여 결국 후순위 채권을 조기상환하였다.<sup>95)</sup> 흥국생명 사태의 여파로 투자자들이 더더욱 금융기관이 콜옵션 행사 여부에 민감하게 반응하게 되었고, 관련하여 최근 포스코 역시 이러한 점을 고려하여 2,000억원 규모의 신종자본증권에 대한 조기상환권을 행사하기도 하였다.<sup>96)</sup>

반면 해외에서는 금융회사가 후순위 채권에 대하여 ‘조기상환권 미이행’을 선언한 것이 투자자들에 대한 ‘신뢰를 저버린 것’으로까지 취급되지는 않는 것으로 보이며, 금융회사가 자신의 판단에 따라 후순위 채권에 대한 조기상환권을 끝까지 행사하지 않은 사례도 존재한다. 예를 들어 ① 독일의 Deutsche Bank는 2004년에 (조기상환권이 부착된) 후순위 채권(Tier 2 Capital)을 발행하였는데, 조기상환권을 행사하면 경제적으로 손해가 발생한다는 이유로 (조기상환권을 행사할 수 있는 2008년이 도래했음에도 불구하고) 조기상환권을 행사하지 않겠다고 선언하였다.<sup>97)</sup> 선언 전날인 2008. 12. 16. 100.126 cents였던 해당 채권은 선언 이후 2008. 12. 17. 하

권을 미이행한 금융기관은 단 한 곳도 없었던 것으로 확인 된다.

- 94) 현행 감독규정에 따르면 보험회사의 경우 신종자본증권에 대해서 조기상환권을 부가하는 경우 감독당국의 승인이 필요 없지만, 신종자본증권이 아닌 보완자본으로 분류되는 후순위 채권에 대하여 조기상환조건을 부가하기 위해서는 감독당국의 승인을 받아야 하며(보험업감독규정 제7-10조 제5항), 이는 유럽에서도 동일하다 (Marcin Liberadzki, Kamil Liberadzki, Opt. cit, p.18.) 즉 일단 승인을 받아서 조기상환권을 획득한 이상 이후 그러한 권리를 행사할지 여부는 전적으로 자신의 권리에야 하는 것인데, 흥국생명은 조기상환권과 관련된 실무의 관행을 고려하여 ‘권리의 미행사’에 대해서도 금융감독당국의 승인을 미리 받은 것으로 보인다.
- 95) ① 우리은행은 2009년에 신종자본증권에 대한 조기상환권을 미이행 하였는데, 이후 외국계 증권사들이 중심으로 이를 비판하는 여론이 확산되었다. 우리은행은 이러한 압박을 이기지 못하고 ‘결국’ 다음 상환기일에 곧바로 조기상환권을 행사하여 영구채를 상환했다. 머니투데이 기사, “우리은행 콜옵선포기, 외국계혹평 왜?”, 2009. 2. 25.참조 ② 또한 비교적 최근(2022년) 시사적인 문제로 보험회사인 흥국생명은 5억 달러 규모의 외화 신종자본증권(영구채, 만기 30년, 만기 연장 가능 조건)에 대하여 발행 후 5년이 지난 시점인 2022. 11. 1.에 (조기상환권을 행사하는 경우 RBC 비율이 낮아질 수 있다는 점을 고려하여) 조기상환권을 통해 조기상환하지 않겠다고 밝혔다. 흥국생명은 이와 같은 결정을 내리기 전에 금융위원회·기획재정부·금융감독원 등과 충분히 소통을 하였으며, 그 결과 금융위원회도 흥국생명의 수익성과 경영실정은 양호하고 조기상환권을 행사하지 않겠다는 결정에 합리성이 존재하므로, 흥국생명의 결정을 존중한다는 입장을 밝히기도 하였다(금융위원회 보도참고자료, “흥국생명 조기상환권 미행사 관련”, 2022. 11. 2., 1면). 그럼에도 불구하고 흥국생명이 신종자본증권을 조기에 상환하지 않는다는 점이 공시되자 (시장에서는 이를 사실상 흥국생명의 채무불이행의 선언과 동일하게 취급하여) 흥국생명의 신종자본증권의 가격이 약 30%가까이 급락하게 되었고, 결국 흥국생명은 기존의 입장을 번복하여 신종자본증권에 대한 조기상환권을 행사한다고 밝혔다. 매거진 한경 기사, “안 한다→했다 흥국생명은 왜 제2의 레고랜드로 불리나”, 2022. 11. 14.
- 96) 파이낸셜 뉴스, 포스코, 10년만 콜옵션 행사 …2000억원 규모, 2023. 6. 13.
- 97) Thomas Halem “Revisiting a Deutsche bank controversy” Financial Times, 14 Feb 2019. <https://www.ft.com/content/363d4f98-3716-356f-aff2-add6c0acb0b1> (2023. 6. 8. 방문)

루만에 89.5cent로 가격이 약 10% 떨어졌으며, 2009. 3. 중순에는 74 cents까지 가격이 떨어졌다. 그러나 이후 2009. 11. 경에는 다시 90 cents를 유지하였고, 2013. 10. 경에는 100 cents를 꾸준히 유지하였다.<sup>98)</sup> ② 다른 사례에서는 스페인의 Banco Santander 은행이 2019. 2. 12. 경 기존에 발행한 영구채(Tier 1 Capital, AT1)에 대한 조기상환권을 행사하지 않겠다고 선언을 하였고, 이는 Tier1 Capital로 분류되는 후순위 채권에 대한 조기상환권을 행사하지 않겠다는 첫 사례에 해당하였다. 그런데 이러한 소식에도 불구하고 해당 채권의 가격은 98.4 cents에서 96.8 cents로 소폭만 하락하였는데,<sup>99)</sup> 이에 대해서는, 조기상환권을 행사할지 여부는 어디까지나 사회적 명성 위험(Reputation-Risk) 보다는 경제적인 합리성(Economic Rationale)에 기반하여 이루어져야 한다는 이유로, Banco Santander 은행의 조기상환권의 미행사 결정이 오히려 긍정적이라고 평가하는 기관 투자자들도 존재하였다.<sup>100)</sup>

요컨대 유독 우리나라에서만 '영구채'라는 말이 무색할 정도로, 채권자들은 '영구채'를 발행 일로부터 5년이 지난 이후 채무자가 이를 반드시 상환해야 하는 의무를 가진 채무로 인식(또는 기대)하고 있으며, 조기상환권 미행사를 마치 투자자들과 신뢰를 저버리는 것으로 평가하고 있는 것이다.

다) 후순위 채권의 잔존기간이 5년 이내로 되는 경우 자기자본으로 산입되는 금액이 매년 20%씩 차감되어야 한다는 감독규정이 사실상 형해화 되는 문제에 대한 검토

게다가 이러한 실무는 건전성 규제의 차원에서 '영구채'와 '5년 이상의 기한부후순위채권'에 대하여 분명한 차등을 두려는 금융규제법의 관련 규정을 형해화 시킨다는 점에서도 타당하지 않다.

예를 들어 은행업감독규정은, ① 후순위 채권이 기타기본자본으로 산입되기 위해서는 반드시 '영구채' 형식으로 발행될 것을 요구하면서, 영구채 형식의 신중자본증권의 경우에만 발행액 전액을 자기자본으로 산입할 수 있다고 규정하고 있고<sup>101)</sup> ② 영구채가 아닌 만기가 5년 이상인 '기한부후순위 채권'의 경우, 보완자본으로만 분류할 수 있도록 규정하면서, 발행일 이후 잔존기간이 5년 이내로 되는 경우 자기자본으로 산입되는 금액을 매년 20%씩 차감하도록 규정하고 있다.<sup>102)</sup>

98) Ibid.

99) Kristian Atkinson, "The Spanish imposition: Santander's non-call sets precedent in AT1 bond market, Fidelity International", 14 Feb 2019  
<https://www.fidelityinternational.com/editorial/blog/santanders-noncall-sets-precedent-in-at1-bond-market-df1531-en5/> (2023. 6. 8. 방문)

100) Reuters, RPT-UPDATE 1-Banco Santander opts to roll-over CoCo bond, 12 Feb 2019.

<https://www.reuters.com/article/europe-banks-santander-idUKL5N20824J> (2023. 6. 8. 방문)

101) 은행업감독업무시행세칙 [별표3] 산출기준 - 6. 기타기본자본 - 6. 나. 기타기본자본의 인정요건

102) 은행업감독업무시행세칙 [별표3] 산출기준 7. 보완자본 - 7. 나 보완자본의 요건

그런데 위와 같은 실무 관행에 따르면, ① 금융기관들은 영구채 형식의 후순위 채권을 발행한 이후 5년이 지난 시점에서 (예외없이) 조기상환권을 행사하여 후순위 채권을 상환하므로, 해당 후순위 채권의 실질은 사실상 5년 만기의 '기한부후순위 채권'에 해당하게 된다. ② 그럼에도 불구하고 위 후순위 채권은 형식이 영구채라는 이유만으로, (원래는 보완자본으로 분류되어야 하지만) '기타기본자본으로' 분류될 수 있음은 물론, ③ 금융기관은 발행일로부터 5년 동안 (매년 20%의 차감 없이) 후순위 채권 발행액 '전액'을 자기자본으로 인정받을 수 있게 되는 것이다. 이러한 점도 고려한다면 위에서 언급된 실무의 관행은 더더욱 시정될 필요성이 존재한다.

#### 라) 소결론

이러한 실무의 관행을 수정하기 위하여, ① 원칙적으로 기한이 도래하기 이전에는 후순위 채무를 상환할 수 없도록 하고 예외적인 경우에만 상환을 가능하게 하거나,<sup>103)</sup> ② 적어도 발행일로부터 5년보다는 더욱 장기로 후순위 채권을 보유한 이후에 비로소 조기상환이 가능하다는 규정을 두는 것도 고려해볼 수 있을 것이다. ③ 참고로 국제보험감독자협회(International Association of Insurance Supervisors, 이하 "IAIS")는 Tier1 Capital을 다시 Unlimited Tier1 Capital과 Limited Tier1 Capital로 분류하고, 채무자가 재량에 따라 발행일로부터 5년 이후에 조기상환을 할 수 있는 조건이 있는 경우에는 후자로 분류하도록 규정하고 있는데,<sup>104)</sup> 우리나라에서도 조기상환권이 없는 신종자본증권에 대해서는 자기자본 산입의 한도에 제한을 두지 않도록 하는 것과 같은 일종의 특혜를 제공하여, 금융회사들이 애초에 조기상환권이 없는 후순위 채권을 발행하도록 유도하는 것도 고려해 볼 수 있을 것이다. ④ 또한 IAIS는 Tier2 Capital의 요건과 관련하여, 후순위 채권이 첫 발행일로부터 '5년 이내'에 발행자가 조기상환권을 행사할 수 있는 조건으로 발행되었다면, 발행자는 조기상환권을 행사할 때 반드시 그와 동일한 또는 (건전성 규제 차원에서) 높은 수준의 후순위 채권을 대체발행 하여야만 자기자본으로 분류될 수 있다고 규정하고 있는데,<sup>105)</sup> 우리나라의 경우 위 규정을 (독특한 실무상 관행을 고려하여) 발행일로부터 5년이 지난 이후 채무자가 조기상환권을 행사하는 경우에도 확대 적용하는 방법도 고려할 수 있을 것이다.

103) 예를 들어 보험업감독규정은 (신종자본증권이 아닌) 후순위 채권에 대해서는 보험회사가 조기상환조건을 부가하는 경우 원칙적으로 자기자본으로 분류될 수 없다고 규정하면서도, 후순위 채무를 상환한 후의 보험회사의 지급여력비율이 150% 이상이거나 몇 가지 요건을 충족하는 경우 감독원장의 승인을 받아 기한이 도래하기 전에 비로소 상환할 수 있다고 규정하고 있다. 2022년 개정 보험업감독규정 제7-10조 제5항

104) IAIS, "Public 2022 ICS Data Collection Technical Specifications", 2022, p.50 반면 Unlimited Tier1 Capital의 경우 후순위 채무의 원금은 각 개별국의 법률에 따라서 채무자가 재량적 환매가 허용되는 경우를 제외하고는 원칙적으로 인정되지 않는다.

105) Ibid, p.52.

2) 각 권역별 후순위 채무의 조기상환조건의 비교 및 검토

설령 이와는 견해를 달리하여 현행 감독규정의 조기상환요건이 타당하다고 판단하더라도, 아래와 같은 이유로 현행의 조기상환요건은 여전히 개정의 필요성이 존재한다. 현행 감독규정은 원칙적으로 발행일로부터 5년이 지난 후순위 채권에 대해서 발행자가 조기상환을 하는 것을 원칙적으로 '허용'하고 있다. 그런데 유독 보험업감독규정은 보완자본으로 산입되는 후순위 채권에 대해서는 '기한이 도래하기 이전에는 상환할 수 없다'고 규정하여 원칙적으로 조기상환을 '금지'하고 있다.

그런데 매우 엄격한 건성정규제가 요구되는 은행업에서도 신종자본증권과 후순위 채권에 대해서 모두 조기상환조건을 두는 것을 허용하고 있는데, 유독 보험회사가 발행하는 (신종자본증권도 아닌) 후순위 채권에 대해서만 이보다 훨씬 엄격한 규제를 하는 것은 타당하지 않다. 따라서 설령 조기상환조건에 대하여 현행 감독 규정을 유지할 필요성이 있다고 하더라도, 해당 보험업감독규정 조항은 다른 규정과 일관성을 가지도록 개정될 필요가 있다.

[표 5] 조기상환조건 관련 각 권역별 요건 비교

구분	은행업		증권업	보험업	
	기타기본자본 106)	보완자 본 107)	후순위 차입금 108)	기본자본(신종 자본증권) 109)	보완자본 110)
요건	발행일로부터 5년이 지난 이후 발행인이 자신의 판단에 따라 조기상환할 수 있다는 조건으로 후순위 채권을 발행하더라도 그 채권은 자기자본으로 분류될 수 있음. 단 이후 실제로 조기상환 시 미리 금융감독원장의 승인을 얻은 것이 요구됨.			발행인은 원칙적으로 기한이 도래하기 이전에는 상환할 수 없음. 다만 예외적으로 4가지 요건 <sup>111)</sup> 을 모두 충족하거나, 후순위 채무를 상환한 후의 지급여력비율이 150%이상이라면, 감독원장의 승인을 받아 조기상환을 할 수 있음.	

106) 은행업감독업무시행세칙 [별표3] 산출기준 6. 나. 기타기본자본의 인정요건 (자)  
 107) 은행업감독업무시행세칙 [별표3] 산출기준 7. 보완자본 나. 보완자본의 요건 (3) (다).  
 108) 금융투자업규정 제3-13조(후순위차입금) 제1항 6호  
 109) 보험업감독업무시행세칙 [별표 22] 지급여력금액 및 지급여력기준금액 산출기준(제5-7조의3 관련) 6. (신종자본증권 세부인정 요건 등) 가. (6)  
 110) 보험업감독규정 제7-10조(후순위 채무) 제1항 제2호.  
 111) 보험업감독규정 제7-10조(후순위 채무) 제5항 각호

다. 후순위 채권의 자기자본 산입 한도 관련 비교 및 검토

보험업감독규정이 2022년에 개정되면서 각 감독규정별로 후순위 채권을 자기자본으로 산입할 수 있는 한도가 각기 달라졌는데, 이를 은행업감독규정과 비교하면 아래와 같다.

[표 6] 은행/보험업감독규정상 자기자본 인정 한도 비교

구분	은행업감독규정	구 보험업감독규정	2022년 개정 보험업감독규정
기타 기본 자본	별다른 한도 없이 전액을 기타기본자본으로 분류	신종자본증권 중에서 자기자본의 25% 이내의 금액만을 기타기본자본으로 분류	신종자본증권을 포함한 기본자본 자본증권은 총요구자본의 10%의 한도 내에서만 인정(조건부자본증권에 해당하는 경우 15% 한도)
보완 자본	비록 기타기본자본으로 분류되지는 않지만 은행업감독업무시행세칙상 보완자본의 요건을 충족한 후순위 채무 전액은 보완자본으로 분류	① 신종자본증권 중에서 기타기본자본으로 인정받지 못한 금액과 ② 보험업감독규정 제7-10조의 요건을 충족하는 후순위 채무의 합산액 전액	보험업감독규정 제7-10조의 요건을 충족하는 후순위 채무 중에서 지급여력기준금액의 100분의 50 이내의 금액을 보완자본으로 분류

2022년 개정 보험업감독규정은 자기자본의 25%의 한도 내에서만 신종자본증권을 기타기본자본으로 산입한다는 기존의 요건을 개정하여, 총요구자본의 10%의 한도 내에서만 기타기본자본으로 산입될 수 있도록 한도를 설정하면서, 다만 조건부자본증권 예정사유를 충족하는 신종자본증권에 대해서는 추가 한도(15%)를 부여하였다. 또한 후순위 채권 중 보완자본으로 분류되는 것은 지급여력기준금액의 100분의 50이라는 한도 내에서만 자기자본으로 산입된다는 규정을 다시 신설하였다.

이러한 개정은 관련 국제기준을 따른 것으로 보이는 하나,<sup>112)</sup> 은행업감독규정이 후순위 채권을 자기자본에 산입함에 있어서 (기타기본자본과 보완자본 모두에 대해서) 아무런 한도를 두고 있지 않다는 점을 고려할 때, 유독 보험업에 대해서만 총요구자본의 10%라는 엄격한 한도 제한을 적용하는 것이 균형에 맞는지는 다소 의문이다. 더구나 관련 국제기준은 보험회사가 발행하는 신종자본증권을 다시 두 종류로 나누어 (더욱 엄격한 요건이 요구되는) 한도가 존

112) IAIS는 Tier 1 Limited Capital은 원칙적으로 ICS 요구자본의 10% 내에서 자기자본으로 산입할 수 있도록 규정하고 있으며(예외적으로 15%까지 가능), Tier 2 Capital은 ICS 요구자본의 50% 내에서 자기자본으로 산입할 수 있도록 규정하고 있다. IAIS, *Op cit.* p.59

재하지 않는 신종자본증권(Tier 1 Unlimited Capital)과 한도가 존재하는 신종자본증권(Tier 1 Limited Capital)으로 나누어 규제를 하고 있는 반면,<sup>113)</sup> 우리나라에서는 보험회사가 한도가 존재하지 않는 신종자본증권의 발행 자체를 인정하고 있지 않고 있는데, 이와 같이 엄격한 규제를 할 필요성이 있는지는 의문이다.

더구나 보험회사의 보완자본에 대해서 과연 은행업감독규정보다도 엄격한 규정을 두어야 하는지에 대해서도 추가 검토를 요한다. 은행의 경우 보험회사와는 다르게, 감독규정상 ‘보통주 자본비율’까지 충족할 것이 추가로 요구되므로, 보통주/기본자본/보완자본을 모두를 적절한 수준으로 유지해야 한다. 그런데 신종자본증권이나 후순위 채권을 발행하는 것만으로는 보통주 자본비율을 높일 수는 없으므로, 은행으로서는 후순위 채권을 통하여 기타기본자본이나 보완자본을 확충하려는 수요나 필요성이 그다지 높지 않을 수 있다. 반면 보험회사의 경우, 보통주자본비율은 감독규정상 특별히 문제가 되지 않고, 다만 위험자산 대비 ‘전체적인’ 지급여력(순자본)이나 영업용순자산 비율만을 일정 수준으로 유지하면 되므로, 보험회사들은 통상적으로 은행에 비하여 후순위 채권 발행을 통한 기타기본자본/보완자본의 확충에 대한 수요가 높다. 그럼에도 불구하고 보험업감독규정이 한도를 50%로 설정한 결과, 보험회사들로서는 나머지 50%는 보통주 또는 기본자본으로 조달해야 하는 것인데, 후순위 채권 발행에 대한 각 권역별 수요가 다를 수 있다는 점을 고려한다면, 후순위 채권의 수요가 더 높은 보험회사의 보완자본에 대하여 더욱 엄격한 한도 규제를 할 필요성이 있는지는 다소 의문이다.<sup>114)</sup>

물론 이에 대해서는 보험회사는 은행과 달리 보통주자본비율 등의 충족이 요구되지 아니하므로, 조달비용이 상대적으로 낮은 후순위채무 발행을 위주로 자본비율을 충족시킬 유인이 있을 수 있고, 이에 따라서 관련규정이 보험회사의 후순위채무를 보완자본으로 인정하는 한도를 설정한 것이라는 주장도 제기될 수 있고 이는 충분히 타당성이 있다. 관련하여 앞서 살펴본 것과 같이 은행업권역에서도 이와 비슷한 문제가 미국을 중심으로 제기된 적이 있었고, 그 결과 은행이 후순위 채권을 발행함으로써 실질적으로는 얇은 자본 층(Thin-Capital Layer)을 유지하는 것을 방지하기 위한 일환으로, 은행이 도산을 하는 경우 은행이 발행한 후순위 채권이 자동적으로 자본으로 전환된다는 조건(조건부자본증권의 예정사유)이 후순위 채권에 부가되어 있어야 자본으로 취급하도록 규정이 개정되었다. 이러한 점을 고려한다면 보험업권역에서도 최소한 조건부자본증권의 예정사유가 부가되어 있는 후순위 채권의 경우에는 자기자본에 산입함에 있어서 한도를 적용하지 않거나, 적어도 현 규정의 혜택(5% 추가 한도 부여)보다는 더 많은 혜택을 부여하는 것이 타당할 것으로 생각된다.

113) IAIS, *Op. cit.* p.50

114) 실제로 최근 급격한 금리상승으로 보험회사들의 RBC 비율이 급격하게 낮아져서 신종자본증권이나 후순위채를 많이 발행하고 있음에도 불구하고, 보험업감독규정상 한도 규정 때문에 자기자본인정의 일정 범위 내에서만 지급여력금액에 산입될 수 있어 그 효과가 제한적이라고 한다. 보험연구원, “최근 RBC 제도 변경과 시사점”, Kiri 리포트(이슈분석), 2022. 9. 19. 15면.

#### IV. 글을 맺으면서

이상으로 각 권역별로 후순위 채권을 자기자본으로 분류하는 요건은 무엇인지, 그리고 각 권역별 요건을 달리 둔 것에 합리성은 존재하는지 등에 대하여 알아보았다. 결론적으로 개별 권역의 특수성을 고려하더라도 각 권역별 감독규정들의 아래와 같은 차이점들은 일부 개정 또는 보완되어야 할 필요성이 존재한다.

① 은행업감독규정에도 후순위 채권자가 상계권을 행사할 수 없다는 명시적 규정을 두어야 한다. ② 후순위 채권의 조기상환조건은 후순위 채권자의 권리임에도 불구하고, 현행 실무상으로는 조기상환조건이 오히려 투자자들이 후순위 채무자가 채무를 상환할 것을 압박하는 수단이 되고 있다. 이에 후순위 채권은 영구채라는 형식에도 불구하고 사실상 5년 만기의 채권으로 역할하고 있는 것이 현실인데, 이러한 점을 고려하면 금융기관이 후순위 채권을 발행한 후 5년이 지나면 곧바로 조기상환권을 행사할 수 있다는 현행 감독규정은 개정의 필요성이 존재한다. ③ 설령 이와는 달리 조기상환조건에 대한 현행 규정을 유지한다고 가정하더라도, 유독 보험회사가 발행한 후순위 채권 중에서 보완자본으로 산입되는 후순위 채권에 대해서만 조기상환인정 요건을 더욱 엄격하게 규정하는 현행 감독규정은 개정의 필요성이 존재한다. ④ 또한 은행업 권역에서도 자기자본 산입 한도가 존재하지 않는데, 유독 보험업 권역에서만 후순위 채권이 자기자본으로 산입되는 한도에 대해서는 더욱 엄격한 한도를 제시 하는 것은 타당하지 않다. 특히 현재 보험업감독규정은 조건부자본증권의 예정사유 요건을 충족한 후순위 채권에 대해서는 5%의 추가 한도만을 부여하고 있는데, 그 취지를 고려할 때 현행 규정보다는 더 많은 한도를 부여하거나 아니면 한도 대상에서 제외하는 것이 타당할 것이다. ☐

(논문접수 : 2023. 6. 10. / 심사개시 : 2023. 7. 10. / 게재확정 : 2023. 7. 19.)



## 참 고 문 헌

### 1. 국내문헌

#### [단행본]

박준·한민, 「금융거래와 법」, 박영사, 2022

정순섭, 「은행법」, 지원출판사, 2017

#### [논문]

권세훈·송홍선·정윤모·한상범, “금융투자회사의 자기자본 규제 연구”, 자본시장연구원, 2009

김대호, “종합금융회사의 설립 및 발전과 쇠퇴”, 경영사학, 2014

김정렬, “은행의 후순위채 발행과 시장규율”, 예금보험리포트, 예금보험공사, 2003

박준, “금융투자상품에 관한 손실보전약정과 강행법규·사회질서 위반”, 상사판례연구 제32집 제4호, 한국상사판례학회, 2019

오윤·문성훈, “후순위사채의 세법상 취급 및 관련 이자율의 시가 결정 -외국자본의 민자도로사업 투자 사례를 중심으로-”, 세무와 회계저널 제19권 제6호, 한국세무학회, 2018

정순섭, “후순위약정의 법적 문제”, BFL 제35호, 서울대학교 금융법센터, 2009

최규환, “세법상 부채와 자본의 분류에 대한 연구 -신종자본증권 및 국제간 비교를 중심으로-”, 조세학술논집 제31집 제2호, 한국국제조세협회, 2015

한병기, “후순위 채무의 세법상 취급에 관한 연구”, -비교법적 검토 및 원본과 이자의 구분을 중심으로-, 국제조세연구 제2집, 한국국제조세협회 Young IFA Network Korea, 2021

#### [보도자료 등]

금융감독원, “보험회사 RBC 제도 해설서”, 2020.

금융감독원, “보험회사 新 지급여력제도(K-ICS) 해설서”, 2022.

금융감독원, “위험기준 자기자본(RBC)제도 운영경과 및 변화”, 2021. 7.

금융감독원 보도자료, “21.12월말 기준 보험회사 RBC비율 현황”, 2022. 4. 14.

금융감독원 보도자료, “신종자본증권 BIS기본자본 인정한도 확대”, 2008. 12. 23.

금융감독원·생명보험협회·손해보험협회, “2023년 IFRS 17 시행 대비 보험감독회계 도입방

안”, 2021

금융위원회 보도자료, “「보험 자본건전성 선진화 추진단」 제9차 회의 개최 - 新지급여력제도(K-ICS) 최종안 및 경과조치 적용방안과 IFRS17 시행을 위한 보험업법령 개정사항을 논의하였습니다 -”, 2022. 2. 24

금융위원회 보도참고자료, “흥국생명 조기상환권 미행사 관련”, 2022. 11. 2.

보험연구원, “조건부자본증권을 이용한 보험회사 자본관리”, Kiri 리포트(이슈분석), 2021. 12. 27

보험연구원, “최근 RBC 제도 변경과 시사점”, Kiri 리포트(이슈분석), 2022. 9. 19.

보험연구원, “K-ICS 경과조치 주요 내용과 시사점”, Kiri 리포트(이슈분석), 2022. 3. 7.

한국은행 보도자료, “「은행 자본확충 펀드」 조성 및 운영방안”2009. 2. 25

한국신용평가, KIS 신용평가 일반론 - 하이브리드증권 평가 방법론, 2020

## [관련 기사]

머니투데이 기사, “우리은행 콜옵선포기, 외국계혹평 왜?”, 2009. 2. 25.

매거진 한경 기사, “안 한다→했다” 흥국생명은 왜 제2의 레고랜드로 불리나, 2022. 11. 14.

연합인포맥스 기사, “4개월 후면 IFRS17·키스 체제로”...영구채 늘리는 보험업계, 2022. 8. 31.

머니투데이 기사, 우리은행, 후순위 ESG채권 4000억원 발행, 2023. 6. 1.

파이낸셜 뉴스, 포스코, 10년만 콜옵선행사 ...2000억원 규모, 2023. 6. 13.

## 2. 외국문헌 등

Basel Committee on Banking Supervision, “Markets for Bank Subordinated Debt and Equity in Basel Committee Member Countries”, Working Paper No. 12, 2003.

Basel Committee on Banking Supervision, “Basel 3 definition of capital - Frequently asked questions”, 2017

E. Gerald Corrigan, “Are Banks Special?”, Annual Reports 1982, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1982

E. Gerald Corrigan, “Are Banks Special? - A Revisitation”, Annual Reports 2000, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 2000

Federal Deposit Insurance Corporation, Risk Management Manual of Examination Policies(section 2.1 capital), 2020

IAIS, “Public 2022 ICS Data Collection Technical Specifications”, 2022

- IFRS Foundation, "IFRS Standards- IFRS 17 Insurance Contracts", *IFRS*, 2017
- John Armour, Dan Awery, Paul Davies, Luca Enriques, Jeffrey N. Gordon, Colin Mayer and Jennifer Payne (2016), "Principle of Financial Regulation", *Oxford*, 2016
- Kristian Atkinson, The Spanish imposition: Santander's non-call sets precedent in AT1 bond market, *Fidelity International*, 14 Feb 2019
- Louise Gullifer and Jennifer Payne, Corporate Finance Law(Third edition), *Hart publishing*, 2019
- Marcin Liberadzki, Kamil Liberadzki, "Contingent Convertible Bonds, Corporate Hybrid Securities and Preferred Shares", *Springer International Publishing*, 2019
- Reuters, RPT-UPDATE 1-Banco Santander opts to roll-over CoCo bond, 12 Feb 2019.
- Thomas Halem"Revisiting a Deutsche bank controversy" *Financial Times*, 14 Feb 2019.

## Abstract

# Study on the Requirements for Recognition of Subordinated Debts as Equity Capital under the Financial Regulation Law

- Focusing on banks, securities and insurance areas -

Han, Byung-Kee

The Financial Regulation Law of Korea requires financial institutions in the banking, securities, and insurance sectors to maintain a certain level of equity capital ratio as part of regulating financial soundness, and classifies subordinated bonds that meet certain requirements as equity capital. This article has looked into the requirements for subordinated bonds to be recognized as equity capital under the Financial Regulatory Law, and discussed whether such requirements are appropriate, whether there is reasonableness in requiring different requirements for each region, and whether there is any part that needs to be revised. In particular, this article included discussions on the Korean-Insurance Capital Standard (K-ICS), which was recently introduced in the insurance sector, and discussions on subordinated debt under the Financial Regulation Act for tax purposes.

In conclusion, even considering the uniqueness of individual regions, there is a need to partially amend or supplement the following differences in the supervisory regulations of each region.

① The Regulations on Supervision of Banking Business shall also have an explicit provision that a subordinated creditor shall not exercise the right of set-off.

② Although the early redemption condition of the subordinated bonds is the subordinated creditor's right, in practice, the early redemption condition is being used as means for investors to pressure the subordinated debtor to repay the debt. Therefore, despite the form of perpetual bonds, subordinated bonds are actually serving as bonds with a five-year maturity. Considering this phenomenon, there is a need to revise the current supervisory regulation that allows financial institutions to exercise their early repayment rights five years after issuing subordinated bonds.

③ Even if we admit that the current provisions on early repayment terms are maintained, there is a need to amend the current Supervisory Regulations, which more strictly stipulate the requirements for early repayment only for subordinated bonds issued by insurance companies than other areas.

④ In addition, given that there is no limit on the inclusion of subordinated bonds into equity capital in the banking sector, it is unreasonable to propose a stricter restriction on the limit on the inclusion of subordinated bonds into equity capital only in the insurance sector. In particular, the current Insurance Supervisory Regulations only impose an additional 5% limit on subordinated bonds that meet the requirements for contingent capital securities. Considering the intent of the Regulations, it would be reasonable to impose a greater limit or exclude subordinated bonds from the limit.

Key Words : Subordinated bonds and liabilities, Hybrid Securities, Additional Tier 1 Capital, Tier 2 Capital, BIS Capital Adequacy Ratio, Solvency Margin Ratio, Operating Net Capital Ratio, New Solvency Margin System (K-ICS), Tax Issues on Subordinated Bonds

