



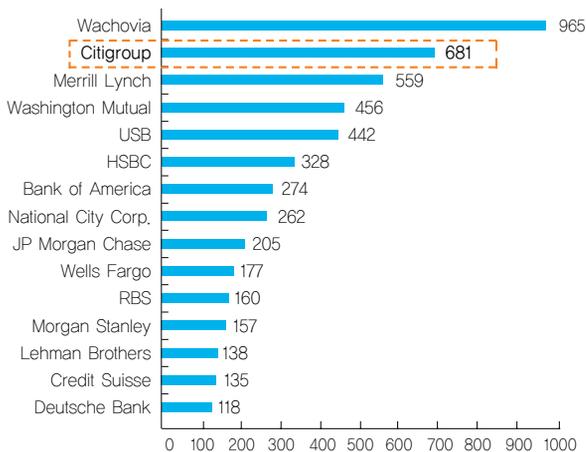
# 씨티그룹 위기의 원인과 시사점

서브프라임 모기지발 금융위기로 2008년 금융계에는 충격적인 뉴스가 많았지만, 한때 세계 최대 금융그룹으로 군림했던 씨티그룹의 파산위기는 그 중에서도 특히 놀라운 소식 중 하나였다. 거대 금융제국이 출범 10년 만에 그토록 허무하게 몰락하는 모습을 보이기 때문이다. 주가가 3달러 대까지 폭락하는 등 생사의 갈림길에 서있던 씨티그룹에 대해 미국정부가 추가 공적자금 투입을 결정하면서 '리먼 쇼크'를 능가하는 악몽만은 일단 피할 수 있었다. 하지만 대규모 위험자산을 보유하고 있는 씨티의 위기는 여전히 현재 진행형으로, 2009년 중에도 추가로 200억 달러 이상의 손실이 예상되는 상황이다. 이 같은 위기의 원인은 어디에서 찾을 수 있을까? 물론 표면적인 원인은 서브프라임 모기지 관련 파생상품에 대한 과도한 투자 및 이에 대한 리스크 관리의 실패에서 찾을 수 있을 것이다. 그러나 위기의 근본원인은 그룹의 탄생 시점부터 이미 배태되어 있었다. 본고에서는 최근 씨티그룹 사태의 간단한 경과를 살펴보고, 씨티를 몰락에 이르게 한 근본 원인들은 무엇인지 살펴보기로 한다.

## 위기의 금융제국

1812년 설립된 씨티그룹은 세계 109개국에서 2억 명의 고객을 확보하고 있는, 미국을 대표하는 금융그룹이다. 하지만 이번 서브프라임 모기지 사태로 치명적인 타격을 입으면서 그 위상이 크게 추락했을 뿐 아니라 자력갱생마저 불가능한 상태에 빠졌다. 부실이 눈덩이처럼 불어나면서 씨티가 서브프라임 사태와 관련해 상각·손실 처리한 자산규모는 681억 달러에 달하며(그림 1) 참고), 이에 따라 2007년 4/4분기 이래 4분기 연속 적자행진을 이어가고 있다(그림 2) 참고).

〈그림 1〉 서브프라임 관련 자산상각·손실규모



자료: Bloomberg(2008.11.10)

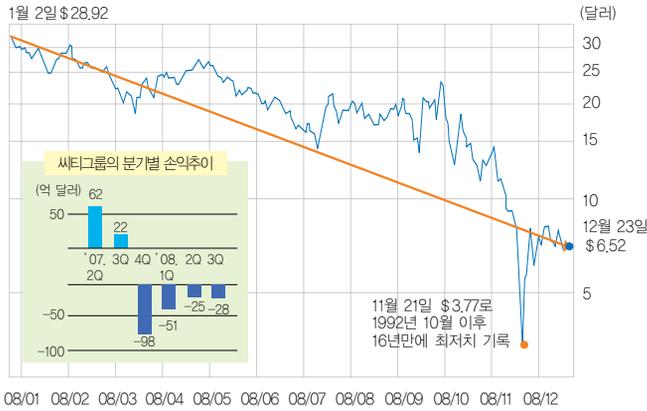
유동성 위기에 빠진 씨티그룹은 2008년 10월 중순 JP모건체이

스, 밴코브아메리카 등과 더불어 미 재무부로부터 250억 달러의 자금지원을 받은 바 있다. 그러나 씨티그룹이 보유한 부외자산 1조 2,300억 달러 중 6억 6,700만 달러가 모기지 관련자산인 것으로 알려지면서 11월 들어 모기지 자산의 부실 가능성이 증폭되었고, 주가가 떨어지기 시작했다. 결국 11월 21일 씨티그룹이 서브프라임 모기지 채권을 대거 보유한 계열 구조화투자회사(SIV)들의 부실자산을 떠안고 타격이 큰 헤지펀드를 청산할 것이라는 소식이 알려지면서 주가는 연초 대비 87% 하락한 3.77달러까지 폭락하였다(그림 2) 참고). 동시에 CDS 프리미엄도 사상 최고치인 492bp까지 치솟으면서 씨티그룹은 벼랑 끝까지 내몰렸다(그림 3) 참고).

결국 미국정부는 11월 24일 씨티그룹에 대한 구제금융안을 발표하였다. 추가급락으로 파산에 이른 리먼브러더스와 마찬가지로 정부 도움 없이는 파산이 불가피한 상황이었기 때문이다. 구제안의 골자는 크게 네 가지다. 첫째는 200억 달러에 달하는 추가 공적자금의 투입이다. 둘째는 모기지 관련자산 등 부실 가능성이 있는 씨티그룹 자산에 대해 약 3,060억 달러까지 정부보증을 해주는 것이다. 셋째로 씨티가 정부에 대한 보증수수료로서 우선주 70억 달러를 발행해 27

# Finance Topic 2

〈그림 2〉 씨티그룹의 2008년 주가 추이



자료: Yahoo Finance, Citigroup

〈그림 3〉 씨티그룹의 CDS 프리미엄 추이



자료: Bloomberg

억 달러의 신주인수권을 정부에 부여하기로 하였다. 그리고 넷째로 경영진 보수 제한 및 배당금 지급 제한 등의 패 널티를 부과하기로 하였다. 이러한 구제책으로 미국정부가 씨티를 파산시키지 않을 것이라는 사실만은 확실해졌다.

그러나 이처럼 천문학적인 지원을 받았음에도 불구하고 씨티그룹의 위기는 여전히 현재 진행형이다. 씨티그룹은 독일 씨티은행, 일본 닛코씨티신탁은행 등 국내의 자회사를 매각하고 대규모 감원 등 구조조정 계획을 추진하고 있으나(표 1) 참고) 막대한 위험자산과 대규모 부외자산, 그리고 3조 6,000억 달러에 달하는 신용파생상품 포트폴리오에서의 손실 발생 가능성 등 아직도 많은 불씨를 안고 있어 정상화への 길은 요원한 상황이다(표 2)참고).

〈표 1〉 씨티그룹의 자구책

자회사 매각	· 카드 자회사인 Diners Club International을 JP Morgan Chase 계열의 Discover Financial Services에 매각(08.4월) · 리스사업부문을 GE에 매각(08.4월)
해외사업 정리	· 인도 백오피스사업부를 타타 컨설턴시 서비스에 매각(08.10월) · 일본 닛코씨티신탁은행을 MUFG에 매각(08.12월) · 독일 Citibank를 현금 52억 유로(67억 달러)를 받고 프랑스 CM-CIC 은행에 매각하기로 합의(08.12월)
비용절감	· 2008.11월 현재 2만 3,000명 감원 · 2009년까지 인력의 20%(5만 2,000명) 추가 감원 · 120억 달러의 비용절감
SIV, 헤지펀드 정리	· 7개 SIV 자회사로부터 174억 달러에 달하는 잔여 부실자산 매입 발표(08.11월) · 실질이 부진한 헤지펀드 청산(08.11월)

〈표 2〉 씨티그룹의 잠재 위험요인

위험자산 다	부실화 위험이 높은 Level 3 자산 1,200억 달러와 카드론 등 소비자금융 관련자산 6,000억 달러 - 소비자금융 및 해외여신 관련 자산은 지급보증 대상 제외
대규모 부외자산	2조 달러에 달하는 자산규모 이외에 모기지 투자 등과 관련하여 1조 2,300억 달러 상당의 부외자산 보유 - 향후 부외자산을 장부자산으로 흡수하는 시점에서 대규모 손실 발생 가능성이 큼 (최근 Citi는 800억 달러의 SIV자산을 흡수하면서 실제가격을 200억 달러로 산정하기도 함)
파생상품 손실규모	신용파생상품 포트폴리오를 3조 6,000억 달러 보유 - 여기서 향후 얼마나 많은 손실이 발생할지 아무도 모르는 상황임
글로벌 네트워크 위험성 확대	글로벌 경기침체로 세계 106개 국가에 퍼져 있는 글로벌 영업망이 부담으로 작용 - "그 동안 글로벌 익스포저가 씨티그룹의 충격을 흡수해주는 듯했지만 이제는 정반대로 취약성을 제공"

## 영국의 씨티그룹 10년 역사

씨티그룹의 탄생은 1998년 10월 씨티코프와 트래블러스 그룹의 전격적인 합병에 의해 이루어졌다. 당시만 해도 미국의 은행지주회사법은 은행의 이업종 진출을 금지하고 있었기 때문에 두 그룹의 합병에 대한 시장의 반감과 논란은 대

〈그림 4〉 씨티그룹 10년의 명암



단하였다. 그럼에도 불구하고 양사의 최고경영진은 합병을 밀어 부쳤고, 자산규모 7,500억 달러, 1억 명의 고객, 100여 개 국가에 3,200개의 거점을 둔 세계 최대의 금융서비스 회사를 탄생시켰다. 물론 의회의 은행지주회사법 개정이 실현되지 않을 경우 보험업무를 포기할 수밖에 없었던 씨티그룹은 실질적인 합병 후에도 법안 개정을 위해 막대한 로비자금을 쏟아 부었다. 결국 2000년 3월, 1930년대 대공황기 이래 미국의 금융업태간 겸업을 엄격히 금지해온 글래스-스티걸법을 폐지하는 금융서비스근대화법이 의회 승인을 받음에 따라 금융지주회사로의 전환을 선언, 새로운 시대의 장을 열게 된다. 당시 양사의 합병은 금융의 새로운 시대를 여는 ‘세기의 합병’이라는 찬사를 받았다.

합병 당시 씨티그룹이 제시한 성장전략의 핵심은 바로 보험·증권·은행의 상품 및 서비스

플랫폼과 고객기반의 공유를 통한 교차판매의 실현에 있었다. 씨티의 경우 다른 어떤 금융그룹보다도 다양한 금융상품과 판매채널을 확보하고 있기 때문에 교차판매를 통한 수익률 제고를 실현시킬 최상의 조건을 갖춘 것으로 평가받았다. 처음에는 이 같은 기대가 들어맞는 듯 했다. 그러나 이후 10년간 씨티그룹은 각종 금융 스캔들 및 소송에 휩싸이면서 기업가치가 지속적으로 하락해 왔고, 그룹의 도덕성 훼손이 실적악화로 이어지면서 시장에서의 위상 및 신뢰를 상실하였다. 또한 손해보험, 생명보험, 자산운용 등의 사업 부문을 잇달아 매각한 데서 알 수 있듯이 합병 당시 기대했던 시너지 효과도 불충분했던 것으로 드러났다(〈그림 4〉 참고).

(1) 샌디 웨일 재임기간(1998.10~2003.10)

1998년 10월 금융제국 씨티그룹이 출범한 직후부터 2000년 4월까지는 샌디 웨일 전 트래블러스 회장과 존 리드 전 씨티코프 회장이 공동으로 CEO를 맡았다. 그러나 두 CEO는 사사건건 충돌하기 시작했고, 1999년 말부터 자신을 지지하는 이사 수를 늘리기 위한 경쟁을 벌였다. 당시 리드는 웨일에게 두 CEO가 동반 퇴진하고 외

# Finance Topic 2

부인사를 영입하자고 제안했지만 웨일은 이를 거부했다. 결국 2000년 2월 그룹 이사회는 정통 बैं커인 리드 대신 인수합병의 달인인 웨일을 단일 회장으로 택했다.

2000년 2월 웨일이 단독 회장으로 선출된 이후 씨티는 관리능력 혹은 통제능력을 벗어날 정도의 너무나 크고 잦은 M&A를 진행하였다. 2000년 한 해에만 영국계 투자은행인 Schroder와 폴란드 최대 은행인 Handlowy를 사들였고, 이어 헝가리 ING은행의 소매 금융부문, 그리고 일본의 소비자금융회사인 Associates First Capital을 인수하였다. 2001년에도 미국 European American은행과 ABN AMRO의 케냐 사업, 그리고 멕시코 2위 은행인 Banamex를 인수하였다. 그러나 이 같은 몸집 불리기에 불구하고 통합에 따른 시너지 창출은 미흡했던 반면, 샌디 웨일 회장 개인을 포함한 다수의 사업부문이 각종 스캔들에 연루되면서 거대 제국에 균열이 생기기 시작했다(표 3) 참고).

〈표 3〉 샌디 웨일 회장 재임 중 씨티그룹의 주요 사건

2001~2002	· 엔론 · 월드컴 등 대기업의 회계부정 스캔들에 연루됨
2001.12	· 손해보험사업 지분 매각을 발표함
2002.11	· 살로먼스미스바니 애널리스트가 주요 고객 중 하나인 AT&T의 투자등급을 상향 조정함으로써 막대한 이익을 제공했다는 부정행위 혐의에 대해 검찰조사가 시작되었고, 웨일 회장이 AT&T의 투자등급 상향 조정을 지시했다는 증거가 드러남 → 이를 무마하기 위해 리서치와 투자부서를 분리하고, 3억 달러의 과징금을 물고 뉴욕검찰과 타협함
2002.12	· 2002년 회계당국의 규제조치, 악성대출, 투자자들의 소송 등으로 세전채무가 20억 달러에 이른다고 발표 → 이 중 엔론사태에 따른 민사소송 보상액수만 무려 9억 달러에 이르는 것으로 나타남
2003.02	· 샌디 웨일, 씨티그룹 주가 하락(2002년 25% 하락)에 책임을 지고 보너스를 반납함
2003.07	· 씨티그룹, '엔론 부정' 과 관련해 1억 100만 달러를 배상함
2003.10	· 샌디 웨일, CEO 사임

### ②찰스 프린스 재임기간(2003.10~2007.11)

연이은 스캔들로 인해 씨티그룹은 명성에 큰 상처를 입게 되고 웨일 자신도 2003년 10월 CEO 자리를 찰스 프린스에게 넘겨주게 된다. 웨일의 오른팔이었던 프린스는 씨티그룹 수석변호사 출신의 법률 전문가였다. 프린스 취임 후 씨티그룹에서는 손상된 명성을

회복하기 위한 조직의 내부통제 강화에 경영전략의 초점이 맞춰지면서 자체성장(organic growth)으로의 전략 수정이 이루어졌다. 하지만 프린스 재임기간 중에도 씨티그룹은 외부적으로 여전히 끊임없이 각종 금융 스캔들에 휘말렸으며, 내부적으로는 성장 정체에 따른 수익부진 및 비용증가 문제로 고민하게 된다. 그리고 이러한 문제를 해결하기 위해 적극적으로 확대했던 고수익 사업에서의 부실이 결국 그룹 전체를 위기로 몰고 가는 결과를 초래하였다(표 4) 참고).

〈표 4〉 찰스 프린스 회장 재임 중 씨티그룹의 주요 사건

2004.08	유럽에서 대규모 변칙 채권거래에 관여한 것에 대해 유럽 각국 감독기관의 의혹을 받음
2004.09	일본에서 대출을 해주는 대가로 채권상품을 끼워 파는 일종의 '깍기'로 국제입찰을 금지당했고, 일본 내 PB부문은 주가조작에 사용된 자금을 대출한 것이 적발돼 영업정지를 당함
2004.10	헤지펀드 판매에 있어 투자자들을 오도한 혐의로 25만 달러의 벌금을 부과 당함
2005.01	독일 국제선물시장을 조작한 증거가 발견됨
2005.01	생명보험 사업부문을 메트라이프에 매각함
2005.02	중국건설회사의 기업공개 과정에서 공모주를 불법 배정하는 등 부정행위가 발견되면서 주간사에서 탈락함
2005.03	미국 FRB, 씨티에 대해 비리의혹이 해소되고 내부통제체제가 강화될 때까지 대규모 M&A를 자제하도록 지시함
2005.06	영국 금융청, 씨티에 대해 변칙 채권거래로 유럽 채권시장을 교란했다는 이유로 1,390만 파운드의 벌금형을 부과함(이탈리아, 벨기에, 포르투갈에서도 비슷한 혐의로 조사를 받음)
2006.04	M&A 자문 대상 기업의 주식에 대한 내부자 거래 혐의로 호주 규제당국으로부터 피소 당함
2007.03	전세계적으로 직원 1만 7천명의 감원을 결정함(비용절감을 위해 영업방식 개선)
2007.10	3/4분기에 서브프라임 모기지 및 부채담보 부증권 손실로 22억 달러를 상각함
2007.11	Charles Prince CEO 사임/아부다비투자청으로부터 75억 달러의 현금을 조달함

### (3)비크람 팬디트 재임기간(2007. 12~현재)

2007년 들어 서브프라임 관련 부실규모가 구체적으로 드러나면서 씨티그룹의 파산 가능성이 제기되는 등 조직의 생존 자체가 위협받는 상황에 처했다. 결국 2007년 11월 프린스가 서브프라임 손실을 책임지고 물러난 후, 한달 뒤 모건스탠리 출신의 리스크 관리 전문가인 비크람 팬디트 현 회장이 선임되었다.

그리고 지난 1년 동안 팬디트는 카드사업과 리스사업, 인도 아웃소싱부문 등을 매각하는 등 바쁜 행보를 보여왔지만 이런 자구책만으로 엄청난 손실을 메우기에는 역부족이었다. 또한 강력한 리더십의 부재와 자신이 운영하던 헤지펀드의 파산이 팬디트 회장의 리스크 관리역량에 의구심을 갖게 함으로써 씨티그룹의 미래는 지극히 불확실한 상황에 처했다. 결국 2008년 11월 들어 씨티그룹 파산설이 현실감을 띠기 시작했고 금융시장에 미칠 영향을 고려해 미국정부의 적극적인 구제조치가 이루어졌다(표 5) 참고).

〈표 5〉 비크람 팬디트 회장 재임 중 씨티그룹의 주요 사건

2008.04	· 리스사업 부문을 GE에 매각 · 비용 20% 감축 및 직원 2만 5천명 감원안을 발표함
2008.05	· 4,000억 달러의 저수익 자산(총자산의 22%) 매각과 조직효율화를 골자로 하는 쇄신안을 발표함
2008.09	· Wachovia 은행부문 인수를 선언함(Wachovia의 풍부한 예금이 목적)
2008.10	· Wells Fargo, 151억 달러에 Wachovia를 인수한다고 발표함 · Citigroup은 Wachovia 인수의 완전 포기를 선언함
2008.11	· 직원 5만 2,000명의 추가 감원계획을 발표함 · 연방정부의 Citigroup 구제안이 발표됨(최대 3,060억 달러의 부신자산 보증 등)
2008.12	· FDIC, Citigroup에 대해 55억 달러 지원계획을 발표함

## 씨티 위기의 네 가지 원인

### (1) 리더십 구축의 실패

씨티 위기의 최대 원인 중 하나로 꼽히는 리더십 구축의 실패는 최고경영진의 권력 다툼에서 촉발되었다. 씨티그룹을 탄생시킨 존 리드 씨티코프 회장과 샌디 웨일 트래블러스 회장의 공동 경영 시절, 차기 경영권 확보를 위한 두 CEO간의 권력 다툼 때문에 그룹 출범 초기 이사회는 오랜 시간을 낭비하게 된다. 당시 웨일은 이사회 멤버였던 AT&T의 암스트롱 회장을 자기 편으로 끌어들이기 위

해 사내의 유명한 애널리스트를 시켜 AT&T의 투자등급을 상향조정 하도록 만들었고, 이를 계기로 차기 경영권을 확보할 수 있었다. 그러나 이 사실이 나중에 알려지면서 웨일 회장 자신까지 검찰조사를 받는 등 씨티의 명성에 큰 타격이 가해졌다.

웨일의 후계자로 주목 받았던 제임스 다이먼 현 JP모건체이스 회장 또한 씨티코프와 트래블러스 인맥간의 차기 승계를 둘러싼 갈등과 반목 속에서 1999년 그룹을 떠날 수밖에 없었다. 이밖에도 프린스는 집권을 전후해서 웨일 회장과 같이 일했던 대부분의 임원들을 내쫓음으로써 금융에 정통한 리더 인재들을 잃었다. 이렇게 쓸만한 인재들이 회사를 떠나면서 위기시 씨티를 이끌어 나갈 2인자 그룹이 형성되지 못했다.

한편 샌디 웨일은 2003년 CEO 자리를 넘겨준 뒤에도 이사회 의장직을 유지했고 2005년부터 이사회 의장직 사임을 놓고 자신이 선택한 후임자인 프린스 회장과 갈등을 겪기도 하였다. 전임자의 영향력에서 벗어나고자 하는 프린스 회장과 권력을 놓지 않으려는 웨일 회장간에 갈등이 빚어진 것으로 해석된다. 이처럼 출범 이후 씨티그룹에서는 최고경영층 내의 권력 다툼이 끊이지 않았다.

능력 있는 차세대 리더 임명의 실패도 리더십 구축 실패의 한 요인으로 작용하였다. 웨일 회장은 후임자로 자신의 오른팔이던 찰스 프린스를 임명하였다. 프린스 회장은 내부 변호사 출신으로, 거대 은행의 운영에 대한 이해와 조직장악력은 부족했다. 그는 조직 내부정비와 대외소송 해결에는 적임자였을지 몰라도, 현업경험이 없어 현장에서 무슨 일이 벌어지고 있는지 파악하는데 실패했다는 평가이다. 서브프라임 모기지 관련 투자규모에 대해서도 2007년 9월에야 처음 파악하였으며, CDO 상품의 위험성에 대해서도

## Finance Topic 2

충분한 이해가 이루어지지 못했다는 내부 증언이 이어지고 있다.

2007년 12월 취임한 팬디트 현 회장 또한 방대한 조직을 장악할 카리스마를 지니지 못했을 뿐 아니라, 자신의 특기인 리스크 관리 능력도 발휘하지 못하고 있는 것으로 평가된다. 팬디트가 창립한 헤지펀드 ‘올드 레인 파트너스’도 위기관리 실패로 파산하였으며, 그 결과 이를 인수했던 씨티그룹의 피해도 적지 않은 것으로 알려지고 있다.

### ② 리스크 관리의 실패

경영진의 위기의식 부재도 도마 위에 올랐다. 프린스 회장이 씨티그룹의 모기지 관련 투자가 430억 달러에 달한다는 사실을 처음으로 보고받은 시기는 서브프라임 위기가 한창 진행된 2007년 9월 중순이다. 반면, JP모건체이스는 2006년 10월부터 이미 서브프라임 관련 유동화 상품 비중을 줄여나갔다. 골드만삭스 또한 2006년 12월부터 리스크 관리부문이 과도한 CDO 투자의 위험성을 경고했고, 로이드 블랭크페인 CEO는 투자규모 축소 및 헤징전략을 전폭 지지하는 유연성을 보여줘 서브프라임 사태에서도 오히려 이를 이용해 수익을 낼 수 있었다. 반면 씨티에서는 위험경보 자체가 늦었을 뿐 아니라 대응 또한 너무나도 안이했다. 상기 보고를 받고 프린스 회장이 취한 조치는 모기지 관련 투자 총책임자인 토마스 마헤라스 IB사업 담당임원에게 “문제가 없겠느냐”고 질문한 것이 전부였다고 전해진다. 마헤라스는 “큰 손실은 없을 것”이라고 대답했고, 씨티의 모기지증권 투자는 그 후에도 중단되지 않았다.

씨티처럼 거대한 규모의 금융그룹에서 모기지 관련 투자가 위험하지 않다는 담당임원의 말만 믿고 투자가 지속되었다는 것은 영업현장과 백오피스 간의 Check & Balance 기능이 제대로 작동하지 않았다는 것을 보여준다. 금번 사태 이후의 언론보도 등을 종합해볼 때, 씨티의 경우 리스크 관리부문의 위상 및 성과보상이 현장 영업부서 대비 현저하게 낮았으며, 영업부서에서는 리스크 관리를 영업에 방해가 되는 사후적 작업 정도로 인식하는 경

향이 강했다. 이처럼 리스크 관리부문의 위상이 낮다 보니 우수한 인재들이 리스크 관리부문을 기피함으로써 위험관리 능력의 저하를 초래한 측면이 있었던 것이다. 실제로 씨티에서는 리스크를 감수하고 돈을 버는 영업부서가 권력을 갖는 반면, 백오피스는 주변업무를 처리하는 한직으로 취급했다고 한다. 이에 따라 금번 사태 이후 씨티그룹 CFO도 CDO(부채담보부증권)의 위험이 겹잡을 수 없을 때까지 커진 것을 알아채지 못했다고 반성하면서 리스크 관리부문의 역량 강화와 쇄신을 촉구한 바 있다(2007년 10월 보도).

반면에 서브프라임 사태에 선제적으로 대응하는데 성공한 골드만삭스의 경우 조직 내에서 리스크 관리 기능을 핵심 영업활동의 하나로 인식하도록 위상을 정립하고 있었다. 리스크 관리부서와 영업부서가 성과 및 보상을 동일하게 공유했을 뿐 아니라 후선부서를 비하하는 뜻이 담긴 ‘지원부서(Back Office)’란 명칭 대신에 ‘연합부서(Federation)’란 이름으로 부를 정도로 전문적인 관리부서를 중시한다는 점에서 씨티와는 상당히 대조적인 모습이다. 금융경험이 적은 CEO의 존재 역시 씨티그룹 내에서 리스크 관리부문의 위상 저하에 일조한 하나의 요인으로 보인다.

많은 전문가들은 규모의 지나친 비대화로 인한 통제불능(Too Big to Manage)도 씨티그룹의 문제점 중 하나라고 지적한다. 씨티의 경우 다양한 기업을 빠른 속도로 인수합병하면서 조직이 복잡해지는 과정에서 리스크 관리 등 백오피스 통합이 이를 따라가지 못했다. 결국 리스크 관리, IT 등의 기능이 중앙집권화되어 있지 않아 그룹 전체의 리스크 감지에 실패했으며 조직 말단의 목소리가 경영진에게까지 효과적으로 전달되지 못한 것이다. 실제로 씨티그룹은 관리능력 혹은 통제능력을 벗어날 정도의 너무나 크고 잦은 M&A를 진행하면서 ‘머리가 여러 개 달린 괴물’이라는 말이 나올 정도로 조직이 복잡해졌다는 비판을 받고 있었다. 합병 후 상당 기간 동안 다방면에서 복수의 시스템을 유지하는 등 관리에 있어 문제의 여지가 많았던 것이다. 방화벽 등 내부통제 시스템이 통합되지

못한 상태에서 운영됨으로써 투자자 오도, 이해상충 등 각종 금융 스캔들 발생의 단초를 제공하였고, ‘스캔들 왕국’이라는 불명예스러운 별칭까지 얻었다. 이에 따라 2005년 3월에는 미 FRB가 씨티에 대해 내부통제 체제가 강화될 때까지 대규모 M&A를 자제하도록 지시하기도 하였다. 그러나 씨티는 2008년 4월 들어서야 비로소 팬 디트 회장 주도로 리스크 관리를 비롯한 재무·IT·인사 등 백오피스 부서들의 중앙집중화를 추진하는 조직개편 작업에 착수하였다.

### (3) 기업문화의 부재

기업문화의 부재는 씨티의 위기를 더욱더 심화시켰다. 씨티그룹은 은행그룹인 씨티코프와 비은행 금융그룹(보험·증권·소비자금융 등)인 트래블러스의 합병으로 탄생한 방대하고 복잡한 기업이다. 샌디 웨일의 거듭된 M&A를 통해 단시간에 탄생한 트래블러스 금융그룹은 걸출한 경영자 개인에 의해 좌우되는 회사였으며, 다양한 연원을 가진 기업들간의 결합이었던 만큼 그룹을 관통하는 지배적인 기업문화는 존재하지 않았다. 한편 오랜 역사를 가진 은행인 씨티코프는 벤처정신, 치열한 내부경쟁 등의 독자적인 기업 DNA를 가지고 있었고, 기본적으로 위험관리를 중시하는 신중한 뱅커들의 집단이었다. 이처럼 성격이 다른 조직간의 결합이었으나 통합 직후 양사 경영진이 주도권 경쟁을 벌이는 와중에 문화통합문제는 상대적으로 소홀히 다루졌다. 그 결과 거대 조직의 구심점 역할을 하는 기업문화와 핵심가치가 없는 상태에서 조직 크기만 비대화되는 비극이 벌어졌다. 결국 연이은 금융 스캔들로 웨일 회장이 물러나고 그룹의 신뢰가 땅에 떨어진 2005년에야 비로소 프린스 회장은 윤리경영을 최우선 가치로 하는 기업문화 개혁 프로그램에 착수하였다.

한편 지나친 성과 위주의 조직관리로 각종 금융 스캔들에 휘말리면서 도덕성이 크게 훼손된 측면도 있었다. 상이한 역사와 문화, 언어를 가진 직원들이 한 그룹 안으로 들어오면서 직원수가 30만 명이나 되었지만, 웨일은 과거 80년대의 트래블러스를 경영하듯 최고경영간부를

10여명 수준으로 유지하고 각 사업부문의 판단에 위임하는 지나친 성과 위주의 조직관리를 고수하였다. 이처럼 조직의 증장기적 성장보다는 개인별 차별적 성과보상이라는 단기적 시각에서 그룹 경영이 운영됨에 따라 각 사업부문간 이해다툼이 많아지게 되었고, 내부통제 또한 제대로 작동할 수 없었다. 결국 월드컴·엔론 등 대기업 회계부정 연루, CEO의 부도덕한 영향력 행사, 유럽 채권시장에서의 가격조작, 일본 PB사업에서의 편법행위 등 단기 성과를 위한 각종 부정행위가 발생하였다. 이와는 대조적으로 자산규모나 진출 국가의 수, 사업영역의 다양성 등에 있어 씨티그룹과 별 차이가 없는 HSBC의 경우 상대적으로 금융 스캔들에서 자유롭다는 사실도 상기할 필요가 있다. HSBC에는 씨티그룹에 없는 ‘근검절약, 팀워크, 보수적인 대출관행’을 강조하는 기업문화와 조직의 비전을 제시해줄 리더가 존재한다는 사실이 이런 차이점을 가능케 한다는 평가이다.

### (4) 무리한 단기 성과 추구

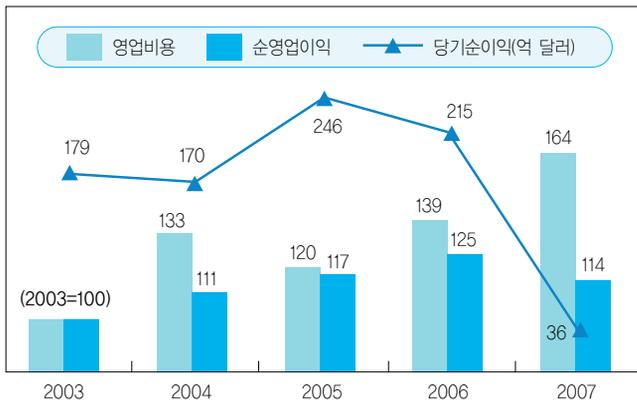
씨티그룹의 M&A를 통한 성장 전략이 각종 스캔들 발생으로 주춤하면서 비용증가 부담이 경영진을 압박하기 시작하였다. 손해보험(2002년) 및 생명보험(2005년)의 매각으로 씨티그룹의 one-stop banking 모델은 사실상 실패한 것으로 평가받게 되고, 연이은 합병에 따른 내부통제 문제가 불거지자 프린스 회장은 ‘자체성장’으로 성장전략을 수정했으나, 이는 급격한 비용증가라는 부작용을 낳았다. 예를 들어 씨티그룹의 영업비용은 2003년을 100으로 했을 때 2007년 164로 늘어났으나 순영업이익은 114에 불과했다(〈그림 5〉 참고). 이에 따라 영업비용 증가 및 부진한 이익증가에 대한 주주들의 불만이 점차 고조되기 시작했고, 급기야 2006년 6월에는 씨티그룹 최대의 개인주주인 사우디아라비아의 알 왈리드 빈 탈랄 왕자가 비용증가 문제를 조속히 해결하지 못할 경우 프린스 회장을 최고경영자 자리에서 물러나게 할 수도 있다고 경고하기에 이르렀다.

이후 씨티그룹은 IB비중을 확대하고 파생상품 거래 등

# Finance Topic 2

고위험·고수익 전략을 적극 추진하였다. 자체성장 전략 추진 이후의 낮은 수익성을 극복하고 보험사업 등에서의 철수로 위축된 사세를 IB업무로 보충한다는 전략이었다. 이에 따라 프린스 전 회장 주도로 채권, 특히 구조화채권 전문가들을 대거 영입해 MBS 사업을 대대적으로 전개하였다. 또한 2003년 63억 달러였던 부채담보부증권(CDO) 발행을 2007년 493억 달러(업계 1위)로 8배나 늘릴 만큼 파생상품 업무에 열을 올렸다. 그러나 기초자산인 부동산 가격 폭락으로 신용등급이 하향 조정되면서 씨티는 막대한 평가손실을 입게 되었다.

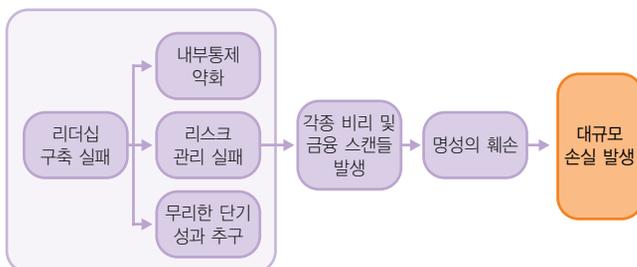
(그림 5) 씨티그룹의 영업비용 vs. 순영업이익 증가 추이



자료: Citigroup

씨티그룹의 보상체계도 경영진간의 상호협력보다는 상호경쟁을 부추기고 무리한 단기 성과 추구를 초래하게 한 요인으로 작용했다. 예컨대 상기의 CDO 발행규모 증가는 곧 담당임원의 보너스 증가로 직결되었고 담당임원의 보너스 금액이 최고 3,000만 달러에

(그림 6) 씨티그룹의 위기발생 경로



이르기도 하였다. 이처럼 단기 성과에 연동된 과도한 인센티브는 구성원들로 하여금 장기적인 성장과 고객신뢰 획득보다는 과감한 베팅을 향해 내달리도록 하였다. 이와는 대조적으로 리스크 관리와 현장사업 부서가 성과 및 보상을 동일하게 공유하고 경영진 모두가 포트폴리오 손실에 책임을 지는 골드만삭스에서는 씨티에서와 같은 리스크 관리 소홀은 발생하지 않았다.

### 국내 금융그룹에 대한 시사점

미국발 금융위기 이후 표면화된 씨티그룹 위기의 원인에 대해 일반적으로는 서브프라임 관련 파생상품에 대한 지나친 투자 확대와 이에 대한 리스크 관리의 실패 등이 거론되고 있다. 그러나 이상에서 살펴보았듯이 이와 같은 표면적인 문제들 이면에는 씨티그룹의 탄생 시점부터 잉태되었던 (1)리더십 구축의 실패와 이로부터 파생된 (2)리스크 관리의 실패 및 (3)기업문화의 부재, 그리고 (4)무리한 단기 성과 추구 등 보다 근본적인 문제들이 자리하고 있음을 알 수 있다. 이러한 문제점들이 복합적으로 맞물리면서 공고하게만 보였던 금융제국을 불과 10년 만에 무너뜨리고 벼랑 끝으로 내몰았던 것이다.

씨티그룹의 실패 사례는 결국 △조직의 핵심 가치를 공유하고 전문지식이 뛰어난 차세대 리더의 육성과 △그룹 전체적인 종합 리스크 관리 체제를 통한 check & balance 기능의 확보, △금융그룹 내 다양한 조직이 비전 및 핵심가치를 공유하는 기업문화의 구축, 그리고 △개인의 이익과 조직의 장기적인 성과를 연계할 수 있는 성과보상 시스템의 구축이라고 하는, 금융업의 기본을 충실히 지키는 것만이 영속하는 금융그룹의 성공을 담보하는 핵심적인 조건이라는 교훈을 국내 금융그룹들에게 던져주고 있다. 🌐