

# 유럽의 산업자본-금융자본 결합규제에 관한 연구: EU 지침서를 중심으로\*

민 세 진\*\*

산업자본과 금융자본의 분리규제는, 특히 우리나라에서 은행이 아닌 금융기업에까지 산업기업과의 소유관계를 제한하는 것으로 확대되어 왔다. 이는 증권업보다는 보험산업에로의 확대가 더 두드러지는데, 현실적으로 우리나라에서 보험회사와 비금융회사의 소유관계가 더 빈번히 나타나기 때문이다. 본 연구는 우리나라의 산금분리규제를 평가하기 위한 한 가지 준거로서 유럽의 관련규제를 세밀하게 조사, 분석한 결과를 제시함으로써 향후의 연구들에 기초자료를 제공함을 목적으로 한다. 최근 유럽의 규제현황에 관심이 모아지는 이유는 대륙법체계라는 유사성, 복잡한 소유지배구조의 그룹형태가 보편적이라는 사실, 유럽연합의 확대에 따른 규제영향력 증가 등에 기인한다. 유럽연합 내 규제단일화의 기준이 되는 지침서들을 분석한 결과, 유럽연합의 입장은 현존하는 다양한 그룹형태를 모두 인정하되 개별 금융회사를 비롯하여 단일 또는 복합금융그룹 내의 금융회사들의 자본적정성을 보장하는 것으로 요약할 수 있다. 각 금융회사에 대한 지침서에서는 자본적정성 및 위험분산을 핵심으로 한 자산건전성 규제를 정하고 그룹에 대해서는 자본적정성 차원으로 보완하는 것이다. 유럽의 기업들이 복잡한 소유구조를 갖고 있는 현실에서 유럽연합의 금융감독 변화가 시사하는 바는 금융부문의 시장실패문제가 산금결합에 의해 악화될 가능성을 특별히 우려하지 않는다는 점과 금융권역별로 다소 차이가 있는 최소한의 자산분산투자과 자본확충 이외에는 금융회사들의 자율권이 향상되고 있다는 점이다.

핵심주제어: 산금결합, 유럽연합 지침서, 복합금융그룹, 보험, 은행  
경제학문헌목록 주제분류: B030602, B030901

## I. 서 론

산업자본과 금융자본의 결합 또는 분리는 우리나라에서 2000년대에 들어, 특

\* 논문의 수정에 도움을 주신 심사자 두 분께 감사드리며, 본 논문은 동국대학교의 신임교수 연구지원을 받았으며, 논문의 모든 결합은 저자에게 책임이 있습니다.

\*\* 동국대학교 경제통상학부 조교수, 전화: (02) 2260-8670, E-mail: sejinmin@dongguk.edu.  
논문투고일: 2008. 11. 23 수정일: 2009. 12. 9 게재확정일: 2009. 12. 12

히 자주 논의된 법적·경제적 주제이다. 산업자본과 금융자본의 분리(이하 ‘산금분리’로 칭한다)는 좁게는 은행이 비금융업을 영위하는 기업과 소유관계로 연관되지 않도록 규제하는 ‘산은분리’를 의미할 수도 있고, 넓게는 금융기업과 비금융 기업의 소유관계를 차단하는 것으로 이해할 수도 있다. 우리나라의 산은분리규제는 대표적으로 은행법 제16조의2 및 금융지주회사법 제8조의2에서 ‘비금융주력자’가 은행 및 은행지주회사의 의결권 있는 주식을 9% 초과하여 보유하지 못하도록 제한하는 것을 들 수 있다.<sup>1)</sup> 은행과 관련된 소유규제는 일부 선진국에서도 존재하는 바로, 특히 미국의 경우 대공황 이후 유지된 은행업과 산업의 분리(separation of banking and commerce)로 인해 은행의 다른 회사 주식 보유를 극히 제한하고 은행지주회사가 은행 이외 다른 회사를 지배하는 것을 금지해 왔다. 우리나라에서는 정권에 따라 산금분리정책이 대기업집단 관련정책과 맞물려 광의의 산금분리, 즉 비은행 금융기업과 산업기업과의 소유관계 제한으로 해석되기도 하였다.

정보가 불완전하고 모든 거래에 비용이 수반되는 상황에서 각국의 정치·경제·사회·문화적 토대 위에 출현한 ‘파레토 최적’ 균형을 바꾸기 위해서는, 새로운 균형에서의 후생(welfare)이 이전보다 우월해야 하며 이러한 이행에 수반된 비용이 후생의 증가를 상쇄할 정도로 커서는 안 된다. 그러나 현실적으로 특정 경제현상의 부작용이 얼마나 있는지, 순기능에 비해 큰지 또는 작은지, 규제가 도입될 경우 그 영향은 어떠한지 판단하는 것은 매우 어렵기 때문에 다른 나라, 특히 선진국에서 비슷한 문제를 어떻게 접근하는지 관찰하는 것이 매우 중요할 때가 많다.

산금분리규제의 논거로서 종종 거론되어 온 사례는 미국의 상업은행 및 은행

1) ‘비금융주력자’라 함은 다음 각목의 1에 해당하는 자를 말한다(은행법 제2조 제9호).

가. 동일인 중 비금융회사(대통령령이 정하는 금융업이 아닌 업종을 영위하는 회사를 말한다. 이하 같다)인 자의 자본총액(대차대조표상 자산총액에서 부채총액을 차감한 금액)을 말한다. 이하 같다)의 합계액이 당해 동일인 중 회사인 자의 자본총액의 합계액의 100분의 25 이상인 경우의 당해 동일인

나. 동일인 중 비금융회사인 자의 자산총액의 합계액이 2조 원 이상으로서 대통령령이 정하는 금액 이상인 경우의 당해 동일인

다. 증권투자회사법에 의한 증권투자회사(이하 ‘증권투자회사’라 한다)로서 가목 또는 나목의 자가 그 발행주식총수의 100분의 4를 초과하여 주식을 보유(동일인이 자기 또는 타인의 명의로 주식을 소유하거나 계약 등에 의하여 의결권을 가지는 것을 말한다. 이하 같다)하는 경우의 당해 증권투자회사

‘동일인’이라 함은 본인 및 그와 대통령령이 정하는 특수관계에 있는 자(‘특수관계인’)를 말한다(은행법 제2조 제8호).

2009년 10월 이전까지는 9%가 아닌 4%였다.

지주회사의 업무영역 제한 규제, 즉 산은분리이다. 이러한 산은분리정책 기조는 1933년 Glass-Steagall Act 이후 1956년 Bank Holding Company Act 등을 통해 강화되고, 1999년 Gramm-Leach-Bliley법에 의해 허용된 금융지주회사(은행지주회사로서 일정 요건을 갖추어 다른 금융회사도 지배할 수 있도록 연방준비위원회(FRB)의 인가를 받은 회사)에도 이어졌는데, 은행이 아닌 금융업을 영위할 수 있는 은행지주회사인 금융지주회사에 대해 비금융업 영위를 제한한 것이다. 민세진(2006)은 은행, 보험, 투자은행(증권사) 영역의 미국 산금분리규제를 상세하게 논의하여 보험 및 투자은행에 대해서는 산금분리규제가 없음을 보인 바 있다.

한편, 최근에는 유럽의 규제현황에 대한 관심이 높아지고 있다. 그 배경에는, 첫째 우리나라의 법체계가 대륙법체계여서 영미식 보통법체계에서의 규제방식으로부터 시사점을 얻는 데에 한계가 있다는 인식, 둘째 현재 우리나라 기업소유지배구조가 미국보다는 유럽에서 광범위하게 나타나는 그룹구조에 더 가깝다는 점,<sup>2)</sup> 셋째 거대 유럽연합(European Union: EU)의 탄생으로 유럽 규제의 영향력 자체가 증가하였다는 점 등을 들 수 있다. 특히, 유럽연합 내 단일시장 추진의 일환으로 회원국들은 EU 지침서(Directive)들을 내국법화해야 하기 때문에 이들 지침서들은 유럽 경제규제 연구의 중요한 단서가 되고 있다.

본 연구는 우리나라의 산금분리규제를 평가하기 위한 또 한 가지 준거로서 유럽의 관련 지침서들을 세밀하게 조사, 분석한 결과를 제시함으로써 향후의 연구들에 기초자료를 제공함을 목적으로 한다. 특히, 외국의 문헌들은 산은분리 규제만을 다루고 있고 우리나라 연구는 매우 제한적이어서 비은행권 규제를 포괄하는 조사연구로서 의의를 가질 것으로 판단된다.<sup>3)</sup> 이하의 구성은 다음과 같다. 제II절에서는 EU 지침서의 금융자본과 산업자본의 관계에 대한 규제현황을 파악하고, 제III절에서는 유럽의 산금관련규제에 드러난 산금결합의 의미를 짚어 본다. 제IV절에서는 본고의 결론을 도출한다.

2) Van Hulle(1998)는 유럽 지주그룹의 특징을 다음과 같이 제시한다. 첫째, 소수의 지주그룹들이 주요 상장사 대부분을 지배하고 있고(이탈리아, 벨기에, 스웨덴 등), 대형 회사들이 지주그룹에 속해 있다(프랑스, 스페인, 포르투갈 등). 둘째, 지주그룹은 여러 층의 상장/비상장 지주회사들이 상층부를 구성하여 피라미드 형태가 보편적이며 주주들을 파악하기 어렵다. 셋째, 각기 다른 그룹이 지배하는 회사들을 서로 지분보유하고 있어 그룹 간에 다양한 연결고리가 존재하고 내용이 공개되지 않는 주주연합계약(shareholder syndicate contracts)을 광범위하게 사용한다.

3) 산은분리에 대해서는 Barth, Nolle, and Rice(1997), Barth, Caprio, and Nolle(2004), Santos(1998), Haubrich and Santos(2003, 2004), Shull(1999), Blair(2004) 등 참조. 우리나라의 연구는 전성인(2004), 이상목(2004), 김상조(2006) 참조.

## II. 유럽의 산금분리규제 현황

유럽연합의 헌법에 해당하는 조약 의정서(treaties) 중에서 가장 중요한 것은 유럽공동체 설립조약 의정서(Treaty establishing the European Community: EC Treaty)와 유럽연합 조약 의정서(Treaty on European Union: EU Treaty)였으나 2003년 발효된 니스조약 의정서(Treaty of Nice)에 의해 하나로 통합되었다. 특히, EC Treaty는 유럽 국가들의 점진적인 통합과 상품, 서비스, 인력, 자본의 자유로운 이동을 보장하는 단일시장 설립을 목표로 하고 있다. 이를 위해 회원국들은 주권의 일부를 양도하여 공동체의 기구들이 회원국들에 직접 적용되는 규정(regulation), 지침서(directive), 결정(decision) 등의 입법을 실행할 수 있는 권한을 부여한다.<sup>4)</sup>

지침서는 EC Treaty의 3조(h)와 같이 “단일시장으로서 기능할 수 있는 정도로 회원국의 법률을 유사”하게 하기 위해 만들어지며, 일단 지침서가 제정되면 각 회원국에서는 공동체의 목적과 자국의 법체계를 훼손하지 않는 방향으로 조정하여 내국법으로 채택한다.

유럽위원회(European Commission)와 EC의 사법재판소(Court of Justice)에서는 연차보고서와 단일시장 점수표(Single Market Scoreboard) 등을 통해 지침서의 각 회원국 내국법화 상황을 점검하고, 지침서의 내국법화가 지연되거나 불완전하게 내국법으로 조정된 경우 회원국 국민은 자국 법원에 관련 지침서를 발동하도록 호소할 수 있다. 또한 개인, 기업, 회원국 등이 고소할 경우 위원회는 이를 바탕으로 위반처리 절차를 밟아 해당 회원국에 권고사항을 제시하고 만약 회원국이 이를 따르지 않으면 최종적으로 사법재판소에 판결을 의뢰할 수 있다. 1993년부터 발효된 EU Treaty에 의해 재판소는 벌금형태로 제재를 가할 수 있다.

금융분야는 단일시장 구성요소 중 “서비스의 자유로운 이동(freedom of move-

4) 공동체의 기구들 중 입법과정에서 주된 역할을 하는 기구들은 유럽의회(European Parliament), 유럽연합 심의회(Council of the European Union), 유럽위원회(European Commission) 등이다. 유럽의회는 5년 임기에 직선으로 선출된 732명의 회원국 시민대표로 구성되며 각국의 선출인원은 인구수로 결정된다. 심의회와 함께 입법안을 채택하고, 특히 최종 입법안에 대한 의회의 동의는 필수적이다. 심의회는 각 회원국의 대표들로서 사안에 따라 달리 구성된다. 의회와 함께 입법안을 채택한다. 위원회는 각 회원국 대표 1인씩 모두 25명으로 구성되며 5년 임기 동안 회원국의 전반적인 이익을 대변하기 때문에 심의회가 임명하고 의회의 승인을 거친다. 위원회는 입법안을 만드는 독점권에 가까운 권한을 보유한다.

ment for services)”에 포함된다. 금융산업 및 규제는 각국에서 자체적인 역사와 시스템을 가지고 있기 때문에 단일시장 형성을 위해, 특히 유사한 규제기반을 갖추는 것이 중요시되었다. 현재 금융산업에 대한 지침서의 주요 분야는 대상 기관에 따라 개별 은행 및 은행그룹과 보험사, 보험그룹, 그리고 복합금융그룹으로 나눌 수 있다.<sup>5)</sup> 미국에서는 대공황 이후 상업은행과 투자은행의 분리가 강제되었던 것에 반해, 유럽의 경우 은행의 업무영역이 매우 넓은 유니버설 बैं킹(universal banking) 전통이 있었기 때문에 투자은행에 대한 별도 지침서보다는 펀드회사 및 투자업무에 대한 지침서가 중심이 된다.

지침서는 최소한의 규정을 정하고 있기 때문에 지침서가 각국의 내국법으로 채택되는 과정에서 다소 강화될 가능성도 있다. 그러나 지침서가 궁극적으로 지향하는 것은 국적에 관계없이 금융회사가 자유롭게 영업할 수 있는 환경을 조성하는 것이기 때문에 이러한 자유를 침해할 정도로 내국법이 지침서에서 벗어나는 것은 제재의 대상이 될 수 있다.

## 1. 개별 금융회사 감독

### (1) 은행

산업자본과 금융자본의 결합에 관한 규제현황은 두 가지 측면에서 접근할 수 있다. 첫째, 금융회사의 주식을 대량으로 보유하는 데에 산업자본과 관련된 제한이 있는가, 둘째 금융회사가 비금융회사의 주식을 보유하는 데에 어떠한 규정이 있는가이다.

은행의 설립과 업무에 대한 지침서인 2000/12/EC<sup>6)</sup>에 의하면 관련 규제내용은 ‘제2편 은행설립과 업무수행을 위한 요구사항’에 속한 제7조 ‘주주들 및 조합원들’ 및 제16조 ‘은행의 적격 지분보유’와, ‘제5편 건전성 감독원칙과 기술적 수단’에 속한 제48~51조의 ‘대량 거래’와 ‘비금융부문의 적격 지분보유’ 등이다.

은행이 감독기관으로부터 인가를 받기 전에 ‘적격 지분보유(qualifying holdings)’한 모든 자연인과 법인을 밝혀야 하며, 관할 감독기관은 이러한 대주주들

5) 현재 보험분야의 14개 지침서들은 EU의 Solvency II 프로젝트에 의해 통합이 진행되고 있다. Solvency II란 위험에 기초하여 보험회사의 재무상태를 감독하기 위한 계획으로서 은행권의 Basel II와 유사한 것이다. 즉, 보험사가 직면한 위험에 기초하여 지급준비 여력(solvency margin)을 계산하여 보험사들이 이를 유지하도록 요구하는 한편, 관리감독 절차를 강화하고 감독기관에 대한 보고 및 공시를 의무화하는 것을 골자로 한다.

6) Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relation to the taking up and pursuit of the business of credit institutions.

이 은행의 건전경영을 보장하지 못한다고 판단할 경우 인가를 거부할 수 있다.<sup>7)</sup> 적격 지분보유란 자본이나 의결권의 10% 이상을 보유하거나 회사의 경영에 중대한 영향력을 행사하는 것이 가능한 지분보유의 경우 요구되는 자격요건을 의미한다. 특히, 은행이 다른 자연인 또는 법인과 ‘밀접한 연관’에 있을 경우<sup>8)</sup> 관할 감독기관은 그러한 연관관계가 감독기능을 방해하지 않는 경우에만 인가해야 한다(2000/12/EC 제7조).

은행의 적격 지분을 보유하려는 자연인 및 법인은 사전에 감독기관에 보유를 희망하는 지분을 밝혀야 하고, 감독기관은 통보를 받고 3개월 이내에 해당 주주가 은행의 건전경영에 적합한지를 기준으로 거부할 수도 있다. 또한 해당 주주는 지분이 20%, 33%, 50%에 도달할 때마다 감독기관에 통보해야 하고, 반대로 지분을 처분하여 위의 수치들에 도달할 때에도 통보해야 한다(2000/12/

7) 제7조 제2항: The competent authorities shall refuse authorisation if, taking into account the need to ensure the sound and prudent management of a credit institution, they are not satisfied as to the suitability of the abovementioned shareholders or members.

‘건전경영’ 여부에 대한 판단은 전적으로 각국의 감독기관의 몫이며 범조항에는 원칙만 제시되어 있다. 예컨대, 영국의 금융감독기관인 FSA는 “주요 주주나 이사, 경영진 등과 관련된 인가의 요건으로 금융분야에서의 경력(이사 및 경영진의 경우)과 범법사실이 없을 것 등을 요구한다”(FSA Handbook COND(threshold conditions)와 FIT(the fit and proper test for approved persons) 참조). 산업자본의 은행소유 자체가 건전경영의 저해요소로 인식되고 있지 않다는 것은 지침서 이전부터 이미 유럽 여러 나라에서 사례가 관찰되는 것으로 알 수 있는데, 프랑스의 화장품업체 L’Oreal, 유통업체 Mousquetaires, Carrefour와 영국의 유통업체 Tesco, Sainsbury, Safeway, 항공·영화·음료수업체인 Virgin 등이 은행을 소유하고 있다. 그러나 이탈리아와 벨기에에는 산업자본의 은행소유를 제한해 온 것으로 알려져 있다. 따라서 각 회원국의 인가감독 관행이 매우 다를 수 있으나 지침서 제정목적이 단일시장 조성이기 때문에 향후 어떠한 변화가 있을지 관찰할 필요가 있다.

8) “밀접한 연관(close links)”에 해당되는 관계:

(1) 모-자 관계: Article 1 of 83/349/EEC(on consolidated accounts).

(a) 의결권 있는 지분의 과반 보유, (b) 주주이면서 경영-감독 기구 이사의 과반 임면권 보유, (c) 주주가 아니더라도 계약(contract)이나 정관(memorandum)에 의해 지배적 영향력을 행사하는 경우(그러한 계약이나 정관을 법으로 인정하는 국가에 한함), (d) 주주이면서 전혜와 율해의 경영-감독 기구 이사 과반을 동주주의 의결권 행사결과로 임명한 경우 또는 다른 주주들과의 합의에 의해 과반의 의결권을 행사한 경우(a)~(c)에 해당하는 주주가 있는 경우에는 해당 안됨)

(a)~(d)의 경우가 아니더라도 각 회원국은 ‘참여적 지분’을 갖고 있는 회사가 실지로 대상회사에 압도적인 영향을 미치고 있거나 본질적으로 동일한 기반으로 경영되고 있을 때 모-자 관계로 간주

(2) 참여적 지분(participating interest): Article 17 of 78/660/EEC

회사 경영활동에 기여할 목적으로 지속적인 연결(durable links)을 통해 자본의 지분권한을 갖는 것

(3) 지분참여(participation): 직간접적으로 20% 이상 의결권 또는 자본지분을 보유하거나 ‘참여적 지분’을 갖고 있을 때

EC 제16조).

이상과 같이 유럽연합의 지침서에는 은행의 주식보유와 관련하여 산업자본에 대한 특정한 제한이 존재하지 않는다. 물론 유럽연합 내 개별 국가들의 기존 법규에는 산은분리를 규정하고 있을 수 있으나 장차 각 회원국의 내국법으로 채택될 지침서에 그러한 내용이 없다는 것은 의미 있는 일이다.

한편, 은행의 산업자본 지배에 관해서는 자산건전성 규제 차원의 제한이 있다. 은행 자기자본의 10% 이상 규모로 단일 고객 또는 ‘연결된 고객집단’과 거래가 있는 경우 ‘대량 거래(large exposure)’로 간주되는데, 은행은 모든 대량 거래를 감독기관에 보고해야 하고(2000/12/EC 제48조)<sup>9)</sup> 자기자본의 25%를 초과하는 거래를 해서는 안 된다. 단 그러한 거래대상이 은행의 모회사이거나 자회사, 또는 모회사의 다른 자회사인 경우에는 감독기관이 해당 거래에 대해 별도의 구체적인 감독수단을 갖고 있지 않는 한 한도가 20%로 낮춰진다. 개별 대량거래는 모두 합쳐 자기자본의 800%를 초과해서는 안 된다. 그러나 각국은 이보다 더 제한적인 한도를 가할 수 있고, 반면 현금예금 및 CD 등이 담보로 되어 있는 거래나, 다른 은행 또는 일부 회사들에 대한 1년 이하 단기대출 등 위험이 낮은 거래에 대해서는 완전히 또는 부분적으로 위의 한도 계산에 포함시키지 않을 수 있다(2000/12/EC 제49조).

은행은 은행 및 금융회사,<sup>10)</sup> 이와 관련된 서비스를 제공하는 회사, 보험사, 재보험사 등을 제외한 회사들에 대해서는 자기자본의 15%를 초과하여 적격 지분을 보유할 수 없고, 이러한 적격 지분보유의 총합은 자기자본의 60%를 초과해서는 안 된다. 그러나 한도를 초과한 투자금액이 100% 자기자본으로 충당할 수 있고 지급여력비율(solvency ratio) 산정에 있어서 이렇게 충당된 금액을 자기자본에서 제하도록 감독당국이 정하는 경우 투자한도를 초과할 수 있다(2000/12/EC 제51조).

9) ‘연결된 고객집단(group of connected clients)’이란 직간접적으로 지배관계에 있거나 지배관계에 있지 않더라도 상호 연관성이 깊어 일방이 재무적 문제가 있을 때, 지불능력에 곤란함을 겪을 수 있어 단일 위험요소로 취급할 수 있는 둘 이상의 자연인 또는 법인을 말한다. 우리나라 금융관련 법에서 ‘동일인’의 개념이 가장 유사하다.

10) ‘금융회사(financial institution)’란 지침서의 부록 1(Annex I)에 나열된 업무를 수행하는 회사를 의미한다. 포함된 업무는 유니버설 बैं킹 전통을 반영하여 은행 및 투자은행 업무를 포함하며 보험업은 제외되어 있다. 한편, 관련된 서비스로는 지침서 86/635/EEC에 열거된 leasing, factoring, management of unit trusts, management of dataprocessing services 및 기타 유사업무 등이다.

## (2) 보 험

생명보험에 대한 지침서인 2002/83/EC에<sup>11)</sup> 의하면 관련 규제내용은 ‘제2편 생명보험사 설립’에 속한 제6조 ‘인가 획득의 조건들’ 및 제8조 ‘적격 지분보유한 주주들 및 회원들’과, ‘제3편 재무적 감독 원칙과 방법’에 속한 제15조 ‘적격 지분보유’와 제24조 ‘투자분산 규율’ 등이다.

보험사는 은행과 마찬가지로 감독기관으로부터 인가를 받기 전에 적격 지분보유한 모든 자연인과 법인을 밝혀야 하며, 관할 감독기관은 이러한 대주주들이 보험사의 건전경영을 보장하지 못한다고 판단할 경우 인가를 거부할 수 있다(2002/83/EC 제8조). 또한 보험사가 다른 자연인 또는 법인과 밀접한 연관에 있을 경우 관할 감독기관은 그러한 연관관계가 감독기능을 방해하지 않는 경우에만 인가해야 한다(2002/83/EC 제6조).

보험사의 적격 지분보유규제 역시 은행과 유사하다. 보험사의 적격 지분을 보유하려는 자연인 및 법인은 사전에 감독기관에 보유를 희망하는 지분을 밝혀야 하고, 감독기관은 통보를 받고 3개월 이내에 해당 주주가 은행의 건전경영에 적합한지를 기준으로 거부할 수도 있다. 또한 해당 주주는 지분이 20%, 33%, 50%에 도달할 때마다 감독기관에 통보해야 하고, 반대로 지분을 처분하여 위의 수치들에 도달할 때에도 통보해야 한다(2002/83/EC 제15조).

은행과 마찬가지로 보험사의 다른 회사 주식보유에 대해서는 투자분산 규율에서 다루어지고 있다. 즉, 제24조의 ‘투자분산 규율’에서는 책임준비금으로는 동일회사의 주식, 채권, 대출 등을 합쳐 총책임준비금의 5% 미만으로 투자해야 하며, 총자산의 5% 이상 동일회사에 투자한 것들을 합쳐 총책임준비금의 40% 이하라면 동일회사에 대해서도 10%까지 주식, 채권, 대출 등에 투자할 수 있도록 규정한다. 한편, 책임준비금 이외 부분에 대한 자산운용에 대해서는 보험회사의 자율권을 보장하고 있다(2002/83/EC 제3총자 책임준비금 총당에 이용되지 않는 자산). 은행과 다른 점은 은행의 경우 비금융회사의 적격 지분을 보유하는 것에 대해 각 회사마다 자기자본의 15%를 초과하지 못하고 모두 합쳐 60%를 초과하지 못하도록 규제하고 있으나 보험사에 대해서는 그러한 규제가 없다는 점이다.

은행과 보험사의 자산운용규제에 대한 수평 비교는 매우 어려운데, 그 이유

11) Directive 2002/83/EC of the European Parliament and of the Council of 5 November 2002 concerning life assurance.



〈표 1〉 은행업, 보험업, 증권업의 비교

	은행	보험	증권
주요 자산	대출, 은행 간 자산, 증권	투자 포트폴리오	증권담보 수취계정 (대출, 미수 등), 단기금융상품
주요 부채	예금, 은행 간 부채	책임준비금	고객 예수금
전형적인 판매채널	지점	설계사, 중개인	판매회사
기간 범위	중간	장기(생보), 장기 또는 단기(손보)	단기
주요 위험	신용위험, 자본조달 유동성 위험	인수위험, 투자위험	시장위험, 유동성 위험
주요 위험 전가방법	증권화, 신용과생상품, 장외과생상품	재보험	장외과생상품
자본 및 준비금 사용	자본과 준비금	준비금 비중 높음(특히, 생보)	자본금 비중 높음
핵심 감독사항	시스템 위험, 예금자 보호	계약자 보호	투자자 보호, 시스템 위험, 공정/투명/효율적 시장형성
주요 감독수단	자본규제, 업무영역 제한, 건전경영 및 절차	자본규제, 준비금 적정성, 투자 기준, 재보험 기준	자본규제, 자산분리 계정, 기록 보관, 영업 관리

자료: Dierick(2004), p. 12.

는 자산운용 한도의 기준이 각기 다르기 때문이다. EU 지침서에서 은행의 자산운용 한도는 자기자본(own funds)을 기준으로 정한 데 비해, 보험은 책임준비금(technical provisions)을 기준으로 정하고 있다.<sup>12)</sup> 이렇게 기준이 각기 다른 것은 은행업과 보험업에 있어서 주요 위험의 종류가 달라 그 위험에 대한 완충역할을 위해 적립하는 자금의 종류가 다른 데에서 기인한다. 즉, 〈표 1〉에서 정리되었듯이 은행의 주요 위험은 신용위험 및 유동성 위험이고, 보험사는 인수위험(책임준비금 평가와 보험료율 계산에 이용된 통계적 방법에 문제가 있을 위험) 및 투자위험 등이다. 은행의 신용위험은 이에 대비한 적립금을 포함하여 자본

12) 미국, 일본, 우리나라도 은행에 대한 자산운용 한도규제는 자기자본을 기준으로 하고 있으나 보험사의 경우는 조금씩 다르다. 미국 보험사는 인정자산(admitted asset)을 기준으로 하는데, 인정자산이란 이에 포함될 수 있는 투자 종목(국채, 지방채, 회사채, 주식 등)을 구체적으로 정한 것으로서 투자등급이 낮은 종목들은 제외되어 있다. 일본과 우리나라는 총자산을 기준으로 한다.

(자본계정)으로 궁극적으로 흡수되고, 보험사의 인수위험은 보험료 적립금과 지급준비금 등으로 구성된 책임준비금(부채계정에 포함)으로 완충되기 때문에 자산운용규제의 방향은 이러한 완충자금을 확보하도록 정해지는 것이다. 기준이 다른 한도규제에 대해 은행의 규제가 보험사에 비해 강하거나 약하다고 평가하기는 어려우나 다른 회사의 지분보유에 관한 규제는 은행이 훨씬 강한 것이 세계적으로 일반적이다.

비록 은행과 보험의 수평 비교는 어려우나 산금분리와 관련한 시사점은 비교적 명료하다. 우선 은행과 보험의 주식보유와 관련하여 산업자본에 대한 특정한 제한이 존재하지 않는다는 점이다. 유럽연합 내 개별 국가들의 기존 법규에는 산은분리를 규정하고 있을 수 있으나 지침서는 각 회원국의 내국법으로 채택되거나 될 것이기 때문에 중요한 점이라고 하겠다. 또한 자산운용의 측면에 있어서는 분산투자의 관점에서 규율되고 있기 때문에 산업자본의 제공을 막기 보다는 특정 주식소유에 자산이 집중되는 것을 방지하는 것으로 이해할 수 있고, 이 경우 은행에 대한 규제가 보험사에 대한 것보다는 다소 강한 것으로 파악된다.

## 2. 단일금융그룹 및 복합금융그룹 감독

단일금융업종으로 이루어진 금융기업집단에 대한 감독은 1983년 은행에 대한 연결 감독지침서(83/350/EEC)<sup>13)</sup> 등과 보험그룹에 대한 보완적 감독지침서(98/78/EC)<sup>14)</sup> 등을 통해 명문화되었다.

이러한 그룹감독이 등장한 것은 금융회사들이 종종 그룹구조로 영위되고 있기 때문에 개별 금융회사에 대한 감독으로 포괄할 수 없는 그룹특정위험(group-specific risk)에 대한 우려 때문이었다. 그러나 동종 금융그룹에 대한 보완적 감독만으로는 점점 더 중요성을 더하고 있는 복합금융그룹을 감독하기에 한계가 있다는 지적이 계속되었다. 특히, 각기 다른 업종의 금융회사들이 그룹 내 공존하고 국경의 구분 없이 그룹의 규모가 확대되는 것에는 규모와 범위의 경제 추구 및 수입구조의 안정 등 경영상 이점이 충분히 인정되지만, 한편 그룹 내 거래가 규제회피수단으로 이용될 소지와 도덕적 해이 및 위험전이 가능

13) Council Directive 83/350/EEC of 13 June 1983 on the supervision of credit institutions on a consolidated accounts.

14) Directive 98/78/EC of the European Parliament and of the Council of 27 October 1998 on the supplementary supervision of insurance undertakings in an insurance group.

성이 꾸준히 제기되었다.<sup>15)</sup> 이에 유럽연합에서는 2002년 복합금융그룹에 대한 보완적 감독방안을 지침서(2002/87/EC)로 발표하였다.<sup>16)</sup>

### (1) 그룹의 범위

2002년 복합금융그룹에 대한 보완적 감독지침서가 발표되기 이전에 이미 은행그룹(투자회사 포함가능)과 보험그룹에 대한 감독지침서가 있었으나, ‘그룹’이란 단어 자체가 정의된 것은 복합금융그룹 지침서에 의한다. 복합금융그룹 지침서에서 ‘그룹’ 개념을 정의하면서 이전의 은행그룹 및 보험그룹에 대한 지침서상 포함하는 회사들의 범위와 가장 다른 점은 ‘수평적 그룹관계(Horizontal group relationship)’가 포함되었다는 것이다. 수평적 그룹관계란 동일한 모회사가 존재하지는 않으나 제7차 연결회계 지침서의<sup>17)</sup> 12(1)조에서 규정한 바와 같이 ‘통일된 기반(unified basis)’에서 경영되는 기업들의 관계를 의미한다. 회사들이 통일된 기반으로 운영된다고 판단할 수 있는 근거는, 첫째 계약이나 정관에 의해 회사들이 동일한 기반으로 경영되고 있거나, 둘째 해당 회계연도상 기업의 경영-감독 기구의 대부분이 동일한 인력들로 구성되어 있을 때 등이다.

결론적으로 그룹에 속하는 회사의 범위는 ‘모-자회사’와 ‘참여-피참여 회사’ 및 ‘수평적 그룹관계’이다. 모-자회사 관계 역시 83/349/EEC의 1조의 정의를 따르는데, 다음의 경우를 포함한다.

모-자회사:

- (a) 의결권 있는 지분의 과반 보유,
- (b) 주주이면서 경영-감독기구 이사의 과반 임면권 보유,
- (c) 주주가 아니더라도 계약(contract)이나 정관(memorandum)에 의해 지배적 영향력을 행사하는 경우(그러한 계약이나 정관을 법으로 인정하는 국가에 한함),
- (d) 주주이면서 전 해와 올해의 경영-감독기구 이사 과반을 동주주의 의결권 행사결과로 임명한 경우 또는 다른 주주들과의 합의에 의해 과반의 의결권을 행사할 경우((a)~(c)에 해당하는 주주가 있는 경우에는 해당

15) Dierick(2004), pp. 14~16.

16) Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council of 16 December 2002 on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate.

17) Seventh Council Directive 83/349/EEC of 13 June 1983 based on the Article 54(3)(g) of the Treaty on consolidated accounts.

되지 않음).

(a)~(d)의 경우가 아니더라도 각 회원국은 ‘참여적 지분’을 갖고 있는 회사가 실지로 대상회사에 압도적인 영향을 미치고 있거나 본질적으로 동일한 기반으로 경영되고 있을 때 모-자 관계로 간주.

참여-피참여 회사는 20% 이상 직간접적으로 의결권이나 자본의 지분을 보유한 경우, 또는 지침서 78/660/EEC의<sup>18)</sup> 제17조 첫째 문장에서 정의한 ‘참여적 지분’을 갖는 경우이다. 참여적 지분이란 회사 경영활동에 기여할 목적으로 지속적인 연결(durable links)을 통해 자본의 지분권한을 갖는 것을 의미한다.

모-자회사와 참여-피참여 회사 외에도 계약이나 정관에 의해 회사들이 동일한 기반으로 경영되고 있거나 금번 회계연도상 경영-감독 기구의 대부분이 동일한 인력들로 구성되어 있을 때에도 수평적 그룹관계로서 그룹에 포함된다.

즉, 그룹에 포함되는 회사는 매우 광범위하다. 지분을 보유하는 경우 뿐만 아니라 동일한 지배 아래 있는 것으로 판단되면 모두 그룹에 해당되는 것이다. 다만 실제 감독대상이 되는 회사들은 금융그룹 내 금융회사들로 한정된다.

## (2) 은행그룹과 보험그룹

은행그룹에 대한 지침서는 개별 은행에 대한 지침서와 통합되어 있어 앞의 절에서, 특히 계열회사와의 대량거래에 관한 제한이 소개된 바 있다. 그 외에 중요한 규제는 연결회계 기준의 자기자본 계산과 이러한 자기자본이 위험가중 자산과 대비하여 일정 비율(현재 8%) 이상이 되도록 하는 위험가중 자기자본(risk-based capital: RBC) 유지 등이다. 주목할 것은 은행그룹에 대한 지침서가 포괄하는 감독대상에 증권업무를 수행하는 회사가 포함된다는 사실이다. 이는 앞서 언급하였듯이 유럽의 경우 은행의 업무영역이 매우 넓은 유니버설 बैं킹(universal banking) 전통이 있어서 투자은행의 업무가 은행업무의 연장선상에서 이해되고 있기 때문이다.<sup>19)</sup>

보험그룹에 대한 보완적 감독의 핵심은 ‘조정 지급여력(adjusted solvency)’을 계산하는 것이다. 이러한 방식은 복합금융그룹에 대한 보완적 감독에서도 동일하게 이용되며, 특히 조정과정에서 그룹 내 출자(intra-group creation of capital)에 대한 명시적인 고려가 있기 때문에 자세히 소개하도록 한다.

18) Fourth Council Directive 78/660/EEC of 25 July 1978 based on the Article 54(3)(g) on the annual accounts of certain types of companies.

19) 각주 10) 참조.

조정 지급여력을 직관적으로 설명하면, 그룹 내 보험사의 자기자본의 합계에서 규제자기자본 양의 합계 및 그룹 내 출자분을 제외한 것이며 이 수치가 항상 양(陽)의 값을 유지해야 한다. 구체적으로 해당 보험그룹은 다음 세 가지 중 한 가지 방법을 선택하여 조정 지급여력을 계산할 수 있다.

① 가감방식(deduction and aggregation method): 그룹 내 각 회사들의 회계를 기반으로, 조정 지급여력은 (i)에서 (ii)를 뺀 것으로 계산하며 이 수치가 음(陰)이 되면 안 된다.

- (i) 그룹 최상위 보험회사의 자기자본+해당 최상위 회사의 그룹 내 회사(피출자회사)에 대한 직간접적 자기자본 지분(비례적으로 계산)
- (ii) 그룹 최상위 보험회사의 규제자본+해당 최상위 회사의 피출자회사에 대한 직간접적 지분에 비례하는 피출자회사의 규제자본금액+해당 지분에 대한 장부가

② 규제자본 차감방식(requirement deduction method): 그룹 내 각 회사들의 회계를 기반으로, 조정 지급여력은 (i)에서 (ii)를 뺀 것으로 계산하며 이 수치가 음이 되면 안 된다.

- (i) 그룹 최상위 보험회사의 자기자본
- (ii) 그룹 최상위 보험회사의 규제자본+해당 최상위 회사의 피출자회사에 대한 직간접적 지분에 비례하는 피출자회사의 규제자본금액

③ 회계연결방식(accounting consolidation-based method): 그룹 최상위 보험회사의 연결 회계를 기반으로, 조정 지급여력은 (i)에서 (ii)를 뺀 것으로 계산하며 이 수치가 음이 되면 안 된다.

- (i) 연결회계상 자기자본 합계
- (ii) 그룹 최상위 보험회사의 규제자본+해당 최상위 회사의 피출자회사에 대한 직간접적 지분에 비례하는 피출자회사의 규제자본금액(연결회계에 이용된 비율 사용),  
또는, 연결회계상 규제자본 금액

보험그룹에 대한 조정 지급여력 규제 중 마지막 방법은 은행그룹의 규제와 동일한 것으로 볼 수 있다. 그 외의 방법들의 특징은 보험그룹이 연결회계를 하지 않을 경우 그룹 내 금융회사들의 총자본 중 투자자들로부터 조달된 자본과 그룹 내에서 출자를 통해 생성된 자본을 분리하여 전자가 충분하도록 요구

하는 것이다.

조정 지급여력규제와 더불어 보험그룹에 대한 규제 중 특징적인 것은 그룹 내 거래에 관한 것이다. 은행그룹 내 계열사 간 거래에 대해서는 명시적인 규모의 상한이 있는 것과 달리 보험그룹 내 거래에 대해서는 정기적인 보고의무만 부과하고 있다(98/78/EC 제8조).<sup>20)</sup>

### (3) 복합금융그룹

복합금융그룹에 대한 보완적 감독은 개별 금융기관에 대한 감독 및 동종 금융업을 영위하는 금융그룹에 대한 보완적 감독의 허점이었던 이업종의 금융회사들이 동일그룹 내에 존재하는 것에 대한 감독미비를 보완하기 위해 제기되었다. 그리고 이러한 감독보완을 통해 달성하려는 목표는 EU 내 모든 금융회사들이 같은 조건에서 활동할 수 있는 규율을 제시하되 금융체계의 안정성을 보호하는 것이다.<sup>21)</sup> 이는 전술한 바와 같이 애초에 지침서들의 작성목적이 단일시장으로서 기능할 수 있는 정도로 회원국의 법률을 유사하게 만드는 것임을 상기할 때 분명한 것이다.

주목할만한 것은 복합금융그룹 내에 금융회사 이외의 비금융회사가 존재할 가능성 및 소유구조상 최상위에 비금융회사가 존재할 가능성 등을 인정하는 한편, 보완적 감독대상은 최상위 비금융회사 이외에는 금융회사로 한정하고 있다는 사실이다.<sup>22)</sup> 이에 대해 EC는 복합금융그룹 지침서 작성을 위한 논의과정에서 “금융활동과 더불어 다양한 상업적 또는 산업적 활동을 수행하는 그룹은 매우 이질적이기 때문에 그룹에 대한 감독에 이들을 모두 포함시키는 것은 감독의 목적에 비추어 볼 때 의미 있는 일은 아니다”고 견해를 피력한 바 있다.<sup>23)</sup>

20) 보고대상이 되는 거래종류에는 대출, 보증, 출자 및 투자, 재보험, 비용 공동부담 합의 등이다.

21) 원문: In view of the increasing cross-border dimension of financial conglomerate type groups, the need to maintain level playing fields across the EU and the need to protect the financial stability of the EU financial system, there is a need to address the most pressing issues arising in such structures[financial conglomerates](European Commission Internal Market Directorate General, 2000, p. 9).

22) 이에 대해 BIS Joint Forum에서도 자본적정성 규제강화가 복합금융그룹 내부의 비금융회사로의 규제확대를 의도하는 것이 아니라고 적시하고 있다(“The elaboration and application of capital adequacy measurement techniques on a groupwide basis …… is not intended to create an expectation that the full extent of regulation extends to unregulated entities within a financial conglomerate. The supervisory measures adopted should be construed so as to take this into account,” BIS Joint Forum on Financial Conglomerate, 1999, p. 6).

23) 원문: The accepted view is that groups that cover a wide variety of commercial or

유일하게 복합금융그룹 감독범위에 포함되는 비금융회사는 그룹의 소유구조상 최상위에 있는 회사가 비금융회사일 경우이다. 지침서에서는 이러한 회사를 ‘혼합금융지주회사(mixed financial holding company)’라고 정의하고 자본적정성 등을 산출할 때 포함하도록 요구하고 있다.<sup>24)</sup>

복합금융그룹 지침서(2002/87/EC)의 서문에서 밝힌 보완적 감독영역은 자본적정성, 위험집중, 그룹 내 거래, 내부 위험관리 프로세스, 경영진의 적격성 등이나 현재 마지막 경영진의 적격성에 대한 지침은 지침서에 포함되지 않은 상태이다.

#### 1) 복합금융그룹의 정의

복합금융그룹에 해당되는 그룹은 보험분야와 은행 및 투자서비스 분야에 각각 한 개 이상의 회사를 보유하면서 각 금융부문 역시 일정 규모 이상이어야 한다. 즉, 이업종의 금융업을 동시에 영위하면서 각각의 규모가 비슷하거나 가장 작은 부문도 절대적으로는 상당히 큰 규모이어야 한다. 특히, 금융회사가 소유구조상 최상위에 있을 경우에는 해당 금융회사가 지배하는 비금융부문의 규모가 크더라도 금융회사들만을 대상으로 보완적 감독을 실시해야 하지만, 소유구조 최상위에 비금융회사가 존재할 경우에는 해당 비금융회사가 지배하는 회사들 중 금융부문이 비금융부문에 비해 지나치게 작은 규모가 아니어야 복합금융그룹으로 정의될 수 있다. 구체적인 판정과정을 도식화하면 <그림 1>과 같다.

#### 2) 자본적정성

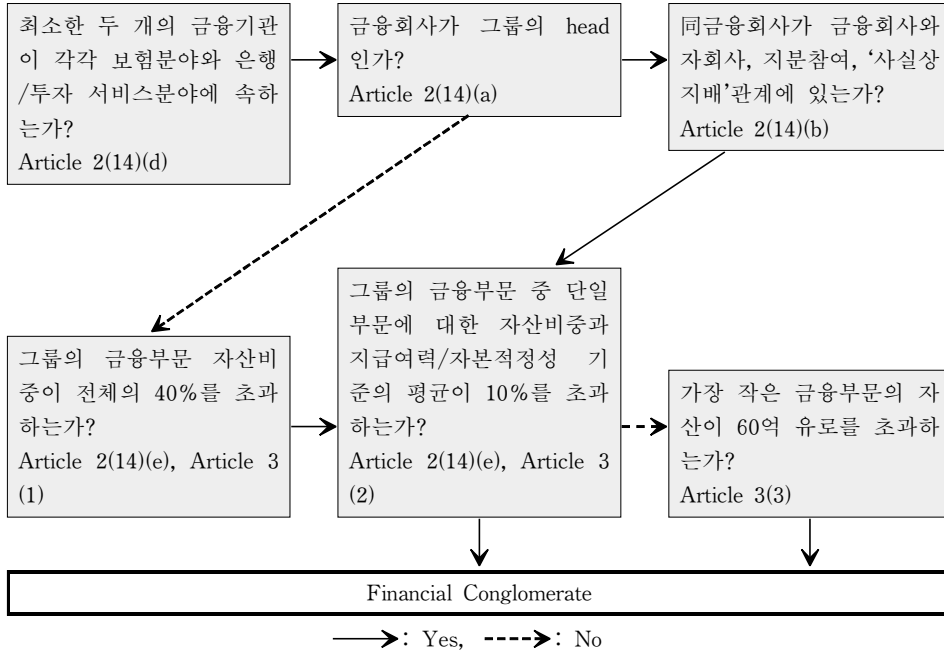
복합금융그룹에 대한 자본적정성 규제의 가장 중요한 원칙 두 가지는 다음과 같다.<sup>25)</sup> 첫째, 개별 금융회사의 자본적정성을 보장하는 것이다. 구체적으로는

---

industrial pursuits alongside with financial activities are so heterogeneous that their full inclusion in group supervision would not give a meaningful picture taking into account the objectives of prudential supervision …… a distinction needs to be made between groups or subgroups headed by a regulated entity and those headed by an unregulated entity (European Commission Internal Market Directorate General, 2000, p. 13).

24) 15 in Article 2 of Directive 2002/87/EC: ‘Mixed financial holding company’ shall mean a parent undertaking, other than a regulated entity, which together with its subsidiaries, at least one of which is a regulated entity which has its head office in the Community, and other entities, constitutes a financial conglomerate(모회사(parent undertaking)의 의미는 각 주 8)의 (1) 참조).

즉, 복합금융그룹을 구성하는 회사집단의 모회사가 비금융회사일 때 혼합금융지주회사인 것이다.



<그림 1> 복합금융그룹의 정의

동일한 복합금융그룹 내의 복수의 회사가 같은 자본을 위험에 대한 완충제로 공동으로 사용하는 것을 막고, 모회사가 부채를 발행하여 자회사인 금융회사들의 자본으로 이용하는 것을 방지하는 것이다. 둘째, 자본적정성 평가방법은 각 금융부문의 차이점을 인정하고 규제의 효율성을 높이기 위해 이미 존재하는 각 금융부문의 자본적정성 규제를 준용한다는 것이다.

각 금융부문의 자본적정성 규제의 차이는 요구되는 규제자본 양의 차이와 자본의 정의 차이, 즉 자본으로 인정되는 요소의 차이일 것이다. 각 금융부문에서 공통적으로 인정되는 자본요소로는 납입자본금 및 적립금 등 몇 가지가 있으며, 자본적정성 판단의 결과 특정 복합금융그룹이 자본을 충당해야 하는 상황에 있으면 이러한 공통자본요소(common capital items qualifying as cross-sector capital)로서 충당해야 한다(2002/87/EC Annex I I,1(ii)).

이를 바탕으로 한 복합금융그룹의 감독방식은 보험그룹의 ‘개별 기준조정’ 방식과 같다. 즉, 개별 금융부문 또는 회사의 자기자본과 규제자본의 양을 합산, 비교하되 그룹 내 출자본(중복계산된 자기자본)은 제외하는 방식이다. 실질적으

25) European Commission Internal Market Directorate General(2000), p. 19.



〈표 2〉 금융부문 공통자본요소(Common Capital Items Qualifying as Cross-sector Capital)

공통 요소	은행과 투자회사	생보사 및 손보사
납입자본금 (paid-up capital)	납입자본금, 주식발행 초과금(share premium accounts)	납입자본금(상호회사 경우: paid-up initial fund+members' accounts under certain conditions) 주식발행 초과금(지침서상 명시적이지는 않으나 포함됨)
적립금 (reserves)	적립금(reserves), 재평가 적립금(re-valuation reserves)	적립금(underwriting liability에 대응하지 않는 적립금), 재평가 적립금(지침서상 명시적이지는 않으나 적립금 항목에 포함됨)
이월된 이익 (profits brought forward)	이월된 순이익, (interim profits, under certain conditions) (net profits in the trading book, after deduction of losses)	분배금으로 책정되지 않은 모든 이월 이익
기타	날짜가 명기되지 않은 누적식 우선주(cumulative preferred shares) 등을 포함, duration이 확정되지 않은 후순위 상품(특정한 조건하에서), 후순위 채무/대출 자본(특정한 조건하에서 기간의 고정된(fixed-term) 누적식 우선주 등 포함)	날짜가 명기되지 않은 누적식 우선주 등을 포함, duration이 확정되지 않은 후순위 상품(특정한 조건하에서), 특정한 조건하에서 후순위 대출과 누적식 우선주

자료: EC Internal market Directorate General(2000), Annex II.

로는 은행 및 투자회사부문과 보험부문 각각에 대해 각각 계산하여 결합하는 방법을 취하되 구체적인 계산방식은 보험그룹 자본적정성 규제와 유사하여 가감방식(Deduction and aggregation method), 장부가/규제자본 차감(Book value/Requirement deduction method), 회계연결방식(Accounting consolidation-based method) 등이 선택적으로 사용된다.

### 3) 그룹 내 거래 및 위험집중

복합금융그룹의 그룹 내 거래와 위험집중은 존재 자체가 감독상 우려사항인 것은 아니다. 복합금융그룹의 효율성과 시너지 증대 및 자본관리와 자금조달의 효과적 수행을 위해서 복합금융그룹들은 핵심 기능들을 중앙집중화하고 이를 위해 그룹 내에서 거래하고 위험을 집중하는 경우가 많기 때문이다. 이들에 대

한 감독의 목적은 복합금융그룹의 구조적 이점을 최대한 유지하면서 그룹 내 거래 및 위험 집중이 재무건전성에 해가 되지 않도록 보장하는 것이다.

그룹 내 거래는 광범위하게 ‘동일그룹 내 각기 다른 회사 간(수수료 등 지급 여부에 관계없이) 계약 및 서비스를 이행하는 모든 활동’으로 정의할 수 있다. 금융감독 주체의 입장에서는 그룹 내 회사 간 상호 의존성이 존재한다는 것이 관건이며 거래가격 등 공정거래의 문제는 논의의 사항이다.

지침서에서는 그룹 전체 자본적정성 기준의 5% 초과거래를 중요 거래(significant transaction)로 정의하고 각 회원국에 양적 규제가 일임되는 한편, 정기적 보고 의무가 주어진다.

위험집중은 그룹 내 금융회사의 자본적정성 등을 위협할 만큼 큰 그룹 전체의 손실위험으로 정의되며 역시 유럽연합 각 회원국에 양적 규제가 일임되고 최소한 정기적인 보고의무가 주어진다.

위험집중에 관해 각 금융부문별로 기존의 감독규제 내용은 은행 및 투자회사와 보험사 간에 다소 차이가 있다. 전술한 바와 같이 은행과 투자회사는 자기자본을 기준으로,<sup>26)</sup> 보험사는 책임준비금(technical provisions)을 기준으로 분산투자를 규제하고 있다. 또한 은행 및 투자회사 그룹은 연결회계를 기반으로 이러한 한도가 결정되는 반면 보험그룹은 개별 회사의 한도가 합산되는 방식을 취한다.

그러나 현재까지 유럽연합에서는 그룹 내 거래와 위험집중을 통제할 수치적 규제개발을 고려하지 않고 있다.<sup>27)</sup> 그룹 내 거래의 경우 구체적 한도를 두는 규제는 복합금융그룹 경영진의 책임 및 권한을 침해할 소지가 있으며, 위험집중의 경우에는 각 금융업종의 본질적 위험요소가 다르고 이에 따른 감독철학에도 차이가 있기 때문에 단기간에 통합된 규제를 갖추기는 어려울 것이라는 입장이다. 오히려 통합적 감독경험이 부족한 상태에서 수량적 규제를 가하게 되면 시장에 인공적인 왜곡을 가져올 뿐만 아니라 복합금융그룹의 자발적인 위험관리체제 개발을 저해할 수 있기 때문에 비생산적일 것이라는 견해이다. 따라서 현 시점에서는 각 복합금융그룹이 내부적인 위험관리체제(자본적정성과 관련된 위험판별 및 측정절차와 그룹 내 거래와 위험집중을 통제할 보고·회계절차)를 갖추고 정기적으로 감독기관에 보고하는 한편, 감독기관에는 효과적인

26) 예컨대, 은행 및 투자회사는 각각의 금융회사 또는 그룹 차원에서 ‘대량 거래(동일인 등에 대한 거래가 자기자본의 10%가 넘는 거래)’가 일정 한도를 넘지 않도록 제한된다.

27) 이하 본 단락의 내용은 European Commission Internal Market Directorate General(2000), p. 29를 참조하였다.

집행력을 부여하는 방안이 채택되었다. 이러한 건전한 관리 및 회계절차 등은 각 금융부문 규제에 이미 도입되어 있기 때문에 각 금융그룹은 금융회사의 기존 내부 통제시스템을 그룹 차원으로 확대하게 된다.

산금결합의 가장 큰 우려 사항인 금융회사의 부실 및 위험전이, 시스템 위험 등에 대해 유럽의 복합금융그룹에 대한 지침서는 우리나라 규제·감독 방향에 시사점을 준다. 즉, 유럽연합에서는 주로 자본적정성 확보와 그룹 내 거래의 감독기관에의 보고 및 자체적 위험관리체제 개발 등 자율성 부여로 산금결합을 포함한 금융그룹의 문제점을 접근하고 있는 것이다.

### Ⅲ. 규제변화와 산금결합

복합금융그룹 지침서에서는 동일그룹 내에서 금융회사와 비금융회사가 공존하는 상황을 인정하고 다만 금융회사의 자본이 발생가능 위험에 대비해 부족해서는 안 된다는 점을 강조하고 있다. 복합금융그룹 지침서에 주도적인 영향을 미친 국제결제은행(BIS)의 Joint Forum에서는 복합금융그룹의 자본적정성 감독에서 구체적으로 다루어야 할 문제로서 이중(다중)자본전용과 과도한 차입에 의한 출자를 꼽으며, 이에 대한 대응에 있어서 비금융회사는 금융회사의 적정 자본수준을 판단하는 데에 장애가 되지 않을 것을 요구할 뿐이다.<sup>28)</sup> 즉, 그룹 내 출자는 그룹구조에 있어서 불가피한 것이기 때문에 이중(다중)자본전용이나 차입 및 출자의 존재 자체가 문제가 되는 것이 아니며, 다만 관계회사의 어려움이 그룹 내 회사들 간 더 빨리 전이될 수 있기 때문에 감독상 주의를 기울여야 한다는 것이다. 또한 비금융회사는 일반적으로 금융회사와 같은 개별적 감독을 받지 않기 때문에 그룹소유구조의 최상위나 중간에 존재하여 금융회사들을 연결시키는 역할을 하고 있을 경우, 금융회사들 간의 연결관계를 불투명하게 할 수 있어 복합금융그룹에 대한 감독대상에 포함하여 필요한 재무정보를 제출하도록 할 필요가 제기된다. 그러나 이 경우에도 금융회사의 자본적정성을 판단하기 위함이지, 금융회사가 명백하게 비금융회사를 지원하고 있는 상황이

28) 이중(다중)자본전용(double(multiple) gearing)이란 그룹 내에서 연쇄적으로 출자하는 것으로 이로 인해 개별 금융회사 차원에서는 자본이 부족하지 않은 것처럼 보이나 실제로는 동일한 자본이 여러 회사의 위험을 담보하는 상황을 경계하는 것이고, 과도한 차입에 의한 출자는 모회사가 차입을 통해 조달한 자본을 금융회사에 대한 출자에 이용함으로써 금융회사의 위험을 담보해야 할 자기자본이 실제로는 존재하지 않는 경우이다.

아니면, 복합금융그룹의 자본평가에 비금융회사는 제외되어야 한다고 밝히고 있다.<sup>29)</sup>

이처럼 복합금융그룹에 대한 보완적 감독지침서 및 그 제정과정에서의 논의를 살펴보면, 유럽연합의 입장은 현존하는 다양한 그룹형태를 모두 인정하되 복합금융그룹 내의 금융회사들의 자본적정성을 보장하는 것으로 요약할 수 있다. 각 금융회사에 대한 지침서에서는 자본적정성과 위험분산을 핵심으로 한 자산건전성 규제를 정하고 그룹에 대해서는 자본적정성 차원으로 보완하는 것이다.

자본적정성과 자산건전성으로 대표되는 금융회사들에 대한 규제수렴현상은 정부가 금융산업을 규제하는 근거에 충실한 시장친화적 진화라고 할 수 있다. 일반적으로 정부가 시장의 작용에 대해 규제를 가할 수 있는 논거는 시장의 실패가능성이다. Goodhart *et al.*(2001)은 금융부문에 있어서 시장의 실패란 불완전한 정보로 인한 소비자 피해와 외부 불경제에 기인한 시스템 위험 등으로 규정하고 있다.

불완전한 정보의 문제란 소비자, 특히 개인 소비자의 경우 금융기관의 건전성을 제대로 평가하기 어렵다는 점에 기인한다. 정보가 불완전하기 때문에 금융기관이 소비자의 이익에 부합하는 방향으로 운영되는지 판단하기 곤란하다는 것이다. 많은 금융기관들이 각종 계약을 통해 소비자의 자금을 받아 운용하고 계약의 온전한 이행 여부는 운용결과에 좌우되기 때문에 이러한 정보의 비대칭 문제는 금융기관에 대해 자산건전성 규제를 가하는 근거가 된다. 특히, 준비금 적립을 통해 원금 또는 일정 금액의 지급이 보장되는 상품을 취급하는 은행과 보험사의 경우 건전하게 운영되지 않을 때 ‘지급불능상태(insolvency)’에 처할 수 있기 때문에 건전성 규제의 대상이 된다. 반면 각종 펀드와 같이 원금이 보장되지 않는 상품은 대차대조표상 부채(투자자의 몫)의 가치가 곧 자산의 가치이기 때문에 ‘지급불능상태’라는 것이 존재하지 않는다. 따라서 이러한 상품에 대해서는 금융기관에 대한 건전성 규제보다는 운용전략이나 수익률 등의 공개에

29) 원문: Unregulated non-financial entities should normally be excluded from the assessment of the group. However, where it is clear that one or more regulated entities in the group have effectively provided explicit support, such unregulated entities should be brought into the group wide assessment, via capital proxy or through total deduction(BIS Joint Forum on Financial Conglomerate, 1999, p. 10). Joint Forum에서는 복합금융그룹이 다양한 형태의 소유지배구조를 가지고 있음을 인지하고 복합금융그룹에 대한 감독규제가 특정 조직 구조에 유리하게 작용하는 것을 의도하지 않는다고 적시하고 있다. 이를 포함한 본문의 논의에 대해서는 BIS Joint Forum on Financial Conglomerate(1999), pp. 8~14 참조.

대한 시장의 요구가 더 유효한 것이다.

시스템 위험은 금융기관의 실패로 인한 사회적 비용이 개별 금융기관이 부담하는 비용에 비해 크고, 금융기관의 운영상 의사결정에 이러한 사회적 비용이 고려되지 않기 때문에 발생한다. 이러한 시스템 위험은 과거에는 은행에 국한된 것이었다. 그러나 최근에는 은행의 대표적인 비유동적 자산인 대출에 결부된 신용위험이 증권화와 신용파생상품을 통해 다른 금융부문으로 상당히 전이되었고, 이것이 2008년에 시작된 금융위기의 주요한 원인이 되었기 때문에 좀 더 넓은 금융영역에 걸친 시스템 위험에 관심이 모아지고 있다. 자산건전성이 정상시의 위험관리를 강조한다면 자본적정성 규제, 특히 위험가중 자기자본규제는 변동성이 높은 자산투자에 대한 기회비용을 높이는 한편, 유사시 자본이 지급불능상태를 방지하기 위한 일차적 완충제 역할을 하도록 하기 위함이다. 즉, 규제를 통해 시스템 위험의 사회적 비용을 일부 개별 금융기관에 내부화하는 것이다.

유럽의 기업들이 복잡한 소유구조를 갖고 있는 현실에서 유럽연합의 금융감독 변화가 시사하는 바는 금융부문의 시장실패문제가 산금결합에 의해 악화될 가능성을 특별히 우려하지 않는다는 점과, 금융권역별로 다소 차이가 있는 자산 분산 투자와 자본확충 이외에는 금융회사들의 자율권이 향상되고 있다는 점이다.<sup>30)</sup> 우리나라에서 대기업집단 내에 비금융회사와 금융회사가 공존하는 현실을 복합금융그룹으로 명명하고 미국의 「금융지주회사법」과 유럽의 복합금융그룹에 대한 보완적 감독지침서로부터 시사점을 얻고자 하는 노력이 있으나, 사실상 복합금융그룹에 대한 감독의 초점은 각기 다른 권역의 금융회사들의 결합이지 산금결합은 아닌 것이다.

따라서 일련의 금융감독 규제변화에도 불구하고 유럽의 산금결합 현실에 큰 변화는 없을 것으로 예상된다. 대표적인 산금결합 예로서 스웨덴의 발렌베리가문이 지배하는 지주회사 Investor 및 복합금융그룹 SEB가 있다.

Investor는 노르딕 지역에서 규모가 가장 큰 지주회사로서 유럽의 10여 개 우량 대형사들에 최대주주 또는 2대주주로서 경영에 적극 참여하고 있다. 이 중

30) 2008년에 시작된 금융위기로 위험가중 자기자본을 일정 이상으로 유지하는 현재의 규제 방식이 진화된 금융상품들의 위험성을 충분히 반영하지 못할 뿐만 아니라 경기순응성(procyclicality), 즉 경기가 좋지 않을 때 자본을 더 쌓아야 하기 때문에 금융회사의 재무상태를 악화시키는 문제가 있음이 지적되었고, 2009년 7월 13일 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회는 강화된 '바젤 II 부분 개정안'을 발표하였다. 그러나 규제강화의 방향 역시 자본확충에 초점이 있어 큰 흐름에 변화가 있는 것은 아니라고 판단된다.

에는 세계 통신장비 시장점유율 1위인 Ericsson과 스웨덴의 대표적 은행 중 하나인 SE(Skandinaviska Enskilda Banken)도 포함하고 있다.<sup>31)</sup>

SEB는 복합금융그룹인 SEB그룹의 모회사이며 산하에 은행, 보험사, 투자회사 등을 다양하게 보유하고 있다. SEB그룹은 2006년 연차보고서에서부터 그룹 전체에 대한 연결재무제표를 작성하고 있는데, 연결재무제표는 EU가 승인한 IFRS/IAS(International Financial Reporting Standards/International Accounting Standards)에 따라 기본적으로 모회사와 자회사에 대해 작성하고 모회사가 중대한 영향력을 행사하는 관련회사(associated companies)<sup>32)</sup> 및 창업투자회사(venture capital)에 대해서는 지분법을<sup>33)</sup> 적용하여 반영하게 된다. 따라서 SEB Group의 경우 회장이 발렌베리가문의 인물이고 Investor의 지배를 받고 있으나, Investor가 지배하는 다른 비금융회사들은 SEB그룹에 대한 감독에 아무런 영향을 미치지 않는다. 비록 Investor가 지배하는 비금융회사에 SEB가 직접, 또는 자회사인 투자회사 등을 통해 지분을 갖고 있더라도 IFRS/IAS에 의해 연결재무제표 적용대상이나 지분법 적용대상이 아니기 때문이다.

#### IV. 결 언

선진국의 특정 규제상황 및 그 변천과정을 탐구하는 것은 규제대상이 되는 경제적 현상의 순기능과 역기능, 규제에 대한 반응과 함께 규제의 정당성을 판단하는 좋은 가늠자가 된다. 최근에는 유럽의 규제현황에 대한 관심이 높아지고 있는데, 그 배경에는 여러 가지가 있겠지만 유럽연합 내 단일시장 추진으로 시장이 커진 만큼 규제의 영향력도 증대한 점이 크게 작용하였다고 할 수 있다. 특히, 2002년 작성된 복합금융그룹에 대한 보완적 감독지침서는 우리나라 금융감독당국에서 비은행 금융권과 산업자본이 연결된 사례가 많은 대기업집단에 대한 향후 감독규제 방향으로 주목하고 있다.<sup>34)</sup>

31) Investor는 Ericsson 지분을 의결권 기준으로 2007년 말 현재 19.49%, SEB는 2009년 6월 30일 현재 20.88% 보유, 모두 최대주주이다.

32) 중대한 영향력(significant influence)은 직간접적으로 대상회사 의결권의 20~50%를 보유하고 있는 경우 존재하는 것으로 간주한다. 이러한 의미에서 복합금융그룹에 대한 유럽연합 지침서 정의상 참여-피참여 회사의 관계와 가장 유사하다.

33) 지분법은 피투자회사의 순손익을 투자회사의 보유지분만큼 투자회사의 재무제표에 반영하는 회계제도이다.

34) 금융위원회는 2006년 6월 2일 “금융지주회사 현황 및 향후 감독정책방향”이라는 보도자

유럽에서 복합금융그룹에 대한 보완적 감독은 개별 금융기관에 대한 감독 및 동종 금융업을 영위하는 금융그룹에 대한 보완적 감독의 허점이었던 이업종의 금융회사들이 동일그룹 내에 존재하는 것에 대한 감독미비를 보완하기 위해 제기되었다. 주목할 만한 것은 복합금융그룹 내에 금융회사 이외의 비금융회사가 존재하고 순환출자를 포함한 피라미드식 소유구조가 나타나는 현상을 인정하는 한편,<sup>35)</sup> 보완적 감독대상은 금융회사로 한정하고 금융회사의 자본이 발생가능 위험에 대비해 부족해서는 안 된다는 점을 강조하고 있다는 사실이다. 즉, 금융회사에 대한 소유나 금융회사의 자산운용에 추가적인 규제가 가해지는 것이 아니라 금융회사의 건전성을 판단하기 위해 동일그룹 내 비금융회사는 필요한 경우 감독기관에 정보를 제공하면 되는 것이다.

금융그룹에 대한 유럽 감독규제의 변화와 더불어 주목할 것은 국제회계기준의 변화가 병행되고 있다는 점이다. 금융에 있어서 정보 비대칭의 문제는 시장실패의 중요한 영역이므로 회사와 시장의 의사소통수단이라고 할 수 있는 회계기준의 단일화는 규제수렴, 축소와 더불어 시장친화적 금융규제 진화의 방향을 명확히 보여 주고 있다.

규제는 기업에 비용을 야기한다. 이 때문에 시장주의자들은 사회적 비용을 기업의 비용에 내부화시키는 최소한의 규제 이외에는 우리나라 기업들의 국제적 경쟁력을 제고하기 위해 규제가 적을수록 좋다고 주장한다. 우리나라의 금융규제의 경우 자산운용규제는 이미 선진국 수준에 도달했거나 빠르게 근접하고 있는 한편, 자본적정성 규제는 금융권역에 따라 차이가 크다. 산금결합 등의 사전적 소유규제는 대기업집단에 대한 정책과 맞물려 아직 상당히 강한 현실에 있다.

유럽의 산금결합규제에 대한 연구에서 드러난 바는 산금결합문제의 중요성이 라기보다는 소유결합구조와 무관하게 복합금융그룹의 감독개선 과정에서 강조된 자산 및 자본 규제에 대한 금융권역 간 규제감독 수렴, 통합의 필요성 및

료를 통해 복합금융그룹에 대한 감독제도를 마련하겠다고 한 바 있으며, 이를 위한 금융연구원의 용역연구보고서 “복합금융그룹에 대한 감독방안”(2006년 7월)에서는 EU의 복합금융그룹 지침서를 자세히 소개하였다.

35) 이중(다중)자본전용 상황에서의 보완적 감독문제를 고민하는 자체가 이러한 구조를 야기 한 다양한 그룹형태의 소유구조를 인정한 것으로 볼 수 있다. 실제로 BIS Joint Forum의 보고서에서는 순환출자 및 피라미드식 소유구조하에서 이중(다중)자본전용이 일어나고 있으나 그 자체가 문제가 아니라 그 결과 발생할 수 있는 자본부족 가능성을 강조한다 (“The principal issue raised by double or multiple gearing is not the ownership structure as such ……., but the consequences of that structure for the assessment of a financial conglomerate’s group-wide capital,” BIS Joint Forum on Financial Conglomerate, 1999, p. 8).

정도라고 할 수 있다. 이에 대한 판단을 위해 향후 연구에서는 금융권역 간 규제 차이로 인해 금융회사의 거래행위에 왜곡이 있는지, 특히 규제회피가 그룹 형성의 요인이 될 수 있는지에 대한 실증적 연구가 필요하리라 생각된다. 또한 회계기준 변화 및 세제의 상이함이 금융그룹의 형성 및 구조에 미치는 영향이 실증적으로 파악되어야 할 것이다.

## 참 고 문 헌

- 김상조, 「미국 보험지주회사제도에서의 금융자본과 산업자본의 분리 원칙—보험지주회사법상의 자산운용규제를 중심으로」, 『사회경제평론』 26, 2006, 7~37.
- 민세진, 「미국 산금분리규제 진화 및 영향에 대한 연구—금융업권별 차이와 지주회사와의 관계를 중심으로」, 『BFL』 제20호, 서울대학교 금융법센터, 2006, 104~121.
- 이상목, 「산업자본과 금융자본간 분리의 논거 및 그 비용에 대한 고찰: 산업의 금융지배 문제를 중심으로」, 『산업조직연구』 12(2), 한국산업조직학회, 2004, 59~82.
- 전성인, 「산업자본과 금융자본의 분리에 관한 제도적 검토: 한국과 미국의 경우를 중심으로」, 『산업조직연구』 12(2), 한국산업조직학회, 2004, 83~113.
- Barth, James, Daniel Nolle, and Tara Rice, “Commercial Banking Structure, Regulation, and Performance: An International Comparison,” *Office of the Comptroller of the Currency, Economics Working Paper*, 1997.
- Barth, James, Gerard Caprio, Jr., and Daniel E. Nolle, “Comparative International Characteristics of Banking,” *Office of the Comptroller of the Currency, Economics and Policy Analysis Working Paper*, 2004.
- BIS Joint Forum on Financial Conglomerate, “Supervision of Financial Conglomerate,” 1999.
- Blair, Christine, “The Future of Banking in America,” *FDIC Bnking Review*, 16(4), 2004, 97~120.
- Dierick, Frank, “The Supervision of Mixed Financial Services Groups in Europe,”



- Occasional paper series*, No. 20, European Central Bank, 2004.
- European Commission Internal Market Directorate General, “Towards an EU Directive on the Prudential Supervision of Financial Conglomerates—Consultation Document,” Market/3021/2000, 2000.
- Goodhart, Charles, Philipp Hartmann, David Llewellyn, Liliana Rojas-Suarez, and Steven Weisbrod, *Financial Regulation: Why, How and Where now*(in association with the Bank of England), London: Routledge, 2001.
- Haubrich, Joseph and Joao Santos, “Alternative Forms of Mixing Banking with Commerce: Evidence from American History,” *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 12(2), 2003, 121~164.
- \_\_\_\_\_, “Banking and Commerce: A Liquidity Approach,” *Journal of Banking and Finance*, 29(2), 2004, 271~294.
- Santos, Joao, “Banking and Commerce: How Does the United States Compare to Other Countries?” *Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review*, 4, 1998, 14~26.
- Shull, Bernard, “The Separation of Banking and Commerce in the United States: An Examination of Principal Issues,” *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 8(3), 1999, 1~55.
- Van Hulle, Cynthia, “On the Nature of European Holding Groups,” *International Review of Law and Economics*, Vol. 18, 1998, 255~277.

[Abstract]

## On European Regulations on Mixing Finance and Commerce in EU Directives

Se-Jin Min\*

Korea recently experienced reinforcement of regulation on separating finance and commerce to encompass not only banks but also non-bank financial institutions. This paper studies European Union Directives on financial institutions to evaluate Korean separating regulation. Special interest in European regulation is raised by the same common law system, prevalence of holding groups, and the increased influence of their regulation caused by enlarged EU. The relevant Directives can be summarized to emphasize the importance of capital adequacy for both stand-alone and group levels, while admitting various current forms of company groups. The implications of ongoing changes in European financial supervision are, first, no significant attention is layed on the possibility of financial market failure exacerbation by finance-commerce-mix, and second, discretionary power of financial institutions is increasing other than capital adequacy and prudent man rule.

**Keywords:** mixing finance and commerce, European Union Directives, financial conglomerate, insurance undertaking, bank

**JEL Classification:** B030602, B030901

---

\* Ph.D., Assistant Professor, Department of Economics, Dongguk University-Seoul.