

금산분리 완화의 논거: 은행소유의 효율성을 중심으로

이인실* · 남주하**

산업자본과 금융자본의 관계설정은 금융시장 및 경제발달과정과 밀접한 연관을 가지면서 국가마다 다양한 형태로 변모·발전해 왔다. 우리나라는 특히 특유의 산업발전과정을 거치면서 특유의 금융자본과 산업자본을 분리하는 정책(이하 금산분리)을 적용해 왔다. 금산분리가 세계적으로 일반적인 현상은 아니며 유럽의 경우는 금산결합문제의 중요성을 강조하기보다는 복합금융그룹의 감독개선 과정에서 자산 및 자본 규제에 대한 금융권역 간 규제감독 수렴, 통합의 필요성을 강조하는 추세이다. 사금고화 우려, 이익상충 가능성, 경영효율성, 공정경쟁 및 금융시스템의 안정성 저해 등의 금산분리 완화의 문제점은 금산분리만의 문제는 아니며 금융산업 발전과 자원의 효율적 배분 차원에서 개선·보완해 나가야 할 문제이다. 1993~2006년까지의 155개 불균형 패널자료를 사용한 실증적 분석 결과 우리나라 은행의 경우 지배주주가 존재하는 소유구조가 중소기업 대출과 같은 금융중개 효율성과 건전성 및 위험관리에 긍정적인 영향을 준다는 것을 보여 주고 있다. 금산분리 완화를 통해 국내에서만 고민할 것이 아니라 실질적으로 민영화된 세계적인 금융회사를 만들어 낼 수 있도록 해야 한다. 현단계에서는 규제완화에 맞추어 금융감독의 기능·역량을 강화하는 등 보완장치를 마련해 가면서 금산분리 완화를 단계적으로 시행하는 것이 바람직하다.

핵심주제어: 금산분리, 은산분리, 은행소유지분한도, 비금융주력자, 사모투자펀드
경제학문헌목록 주제분류: G0, G1, G3

I. 서 론

산업자본과 금융자본의 관계설정은 금융시장 및 경제발달과정과 밀접한 연관을 가지면서 국가마다 다양한 형태로 변모·발전해 왔다. 세계 각국의 산업자본과 금융자본 관련규제를 비교한 Barth, Caprio, and Levine(2000)의 연구결과에

* 서강대 경제대학원 교수(제1저자), 전화: (02) 705-8503, E-mail: insill723@sogang.ac.kr

** 서강대 경제학과 교수(공동저자), 전화: (02) 705-8698, E-mail: namjh@sogang.ac.kr

논문투고일: 2008. 10. 19 수정일: 2008. 11. 3 게재확정일: 2008. 11. 5

의하면, 조사대상 62개국에서 산업자본의 은행소유에 대한 제한이 없는 국가는 24개국 38.7%이며, 사전 허가 및 승인에 의해 지분을 소유하는 나라는 20개국 32.3%로 71%가 산업자본의 은행소유를 허용하고 있으며, 금지하는 나라는 29% 정도이다. 반대로 은행의 산업기업의 소유를 제한하지 않는 나라는 12개국 19.4%이며, 은행의 자본금을 기준으로 한 기업당 투자금액은 제한하나 기준을 초과하지 않으면 기업을 소유할 수 있는 나라는 14개국 22.6%이고, 소유를 아예 금지하는 국가는 9개국이다.¹⁾ 이 분석결과에 의하면 우리나라는 대체로 미국·일본·캐나다 등과 함께 대체로 규제를 가하는 국가에 속한다.

금융선진국으로 여겨지는 미국에서는 1930년 금융대공황 이후 「글래스-스티걸법」을 제정하여 산업자본과 은행업을 분리하는 정책을 채택하고 현재까지 근간을 유지해 오고 있다. 우리나라는 미국식의 금융자본과 산업자본을 분리하는(이하 금산분리) 원칙을 지향하고 있으나 정부주도의 고도성장형 산업발전과정을 거치면서 특유의 금산분리원칙을 적용해 왔다. 경제발전과정에서 탄생한 재벌의 경제력 집중을 완화한다는 목표와 함께 금산분리는 은행과 산업 간의 소유 및 지배를 금지하고 있다. 참여정부 들어서는 은행에 비해 증권, 보험 등 소유제한에 대한 관심이 적었던 제2금융권도 소유제한을 하면서 금산분리의 대상에 포함되었다.²⁾ 이에 따라 금산분리는 대기업집단의 금융계열 금융회사의 자산 운영 및 거래를 제한하는 등의 내용으로 확대되었다.

외환위기를 극복하는 과정에서 적극적으로 외자를 유치하는 정책을 사용한 결과 외국계 자본의 국내금융업 진출이 크게 증가하였다.³⁾ 또한 공적자금의 투입으로 정부가 소유권을 가지게 된 금융기관의 민영화 작업과 구조조정의 진행도 국내금융자본이 충분히 성숙하지 않은 상황에서 엄격한 금산분리정책과 더불어 은행을 중심으로 많은 금융기관이 외국자본 소유로 넘어가는 결과를 가져오는 데 일조를 하였다.⁴⁾

1) James R. Barth, Capiro, Jr. Gerad, and Ross Levine(2000), p. 36과 류근욱(2005), p. 132에서 인용.

2) 2004년 1월 재정경제부는 산업자본의 금융지배에 따른 '부작용 방지 로드맵(금산분리 로드맵)'을 제시하였다.

3) 외국인의 국내금융업에 대한 직접투자 누계액이 급격하게 확대되어 외환위기 이전인 1996년 20.5억 달러에서 2006년에는 302.1억 달러로 14.6배나 증가하였다.

4) 외환위기를 계기로 부실은행에 대해 외국인 투자를 활성화하기 위해 외국인의 은행소유 규제를 1998년 1월 완화하였으며, 금융전업가제도를 폐지하고 외국인이 소유제한을 초과해서 은행지분을 보유하게 될 경우 금융감독위원회에 신고를 하면 금융감독위원회가 승인을 하는 형식으로 규제를 완화하였다. 더욱이 국내은행산업의 경우 외국인 지분율은 1999년 33.5%에서 2006년 말 현재 63.1%로 급증하였으며, 정부가 지분을 가지고 있는 우리금

외국인의 국내금융기관 소유 정도가 지나치다는 지적과 함께, 외국인에게 매각하는 과정에서 엄청난 규모의 국부유출 논란을 불러일으켰으며 매각과정에서 관련 논란은 아직도 계속되고 있다.⁵⁾ 더욱이 금산분리정책으로 외국인의 국내 금융산업에 대한 소유지분이 확대되는 것이 국내금융산업 발전에 긍정적인 영향만 주는 것은 아닐 수도 있다는 이의도 제기되고 있다.⁶⁾ 이명박 정부는 산업은행의 민영화와 더불어 금융산업을 새로운 성장동력산업으로 만들기 위해 현재의 금산분리규제가 완화되어야 한다는 정책방향을 천명하였으며, 금융위원회가 금산분리규제를 완화하는 내용의 법안을 2008년 정기국회에 제출해 놓으면서 논란은 더욱 가중되고 있다.

본 논문에서는 우리나라의 금산분리의 과정 및 논점을 점검하고 우리나라 금산분리정책의 근간이 되어 왔던 은행산업을 중심으로 소유구조가 금융중개의 효율성 및 경영효율성, 건전성 및 위험관리에 영향을 줄 수 있는지를 살펴보고자 한다. 이를 바탕으로 그 동안 우리의 금산분리정책은 주어진 금융환경에 따라 변화해 왔으며, 최근의 국제금융 환경의 급격한 변화에 대응해 금산분리정책에 대한 시각도 변해야 한다는 것이 본 논문이 주장하고자 하는 바이다.

본 논문의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ절에는 우리나라의 금산분리가 어떻게 변해 왔으며 현재 어떤 상태이며 무엇이 문제인지를 논하고 있다. 제Ⅲ절에서는 금산분리의 논거를 중심으로 금산분리 완화를 왜 해야 하는지를 살펴본다. 제Ⅳ절에서는 은행산업을 예로 들어 소유구조가 경영효율성에 영향을 주는지에 대한 실증적 분석을 시도한다. 제Ⅴ절에서는 우리나라 금융환경에 비추어 금산분리 완화방안을 제시하였다.

유지주회사와 전북은행을 제외하고는 현재 외국인 지분율이 모두 60%를 상회하고 있다. 7대 시중은행의 경우 2007년 현재 외국인 지분율이 평균 73.6%나 되며 정부소유인 우리 금융을 제외하면 순수한 민간자본소유의 은행은 없다고 해석할 수 있다.

- 5) 예를 들어, 2003년 외환은행 주식의 론스타펀드에 대한 매각으로 론스타가 외환은행 주식을 되팔 경우 생기는 4조 원 규모의 차익에 대해 국부유출 논란이 일고 있으며, 혈값 매각 및 주가조작 등으로 재판이 진행중이다. 이 매각 자체가 불법이고 원천무효되어야 한다는 주장과 외환은행이 부실은행은 아니었더라도 경영상황이 안 좋은 건 사실이었고, 론스타도 위험을 감수하고 투자하였고 경영을 잘 한 덕분에 주가가 올랐으니 그 시세차익을 챙기고 떠나는 것은 당연하다는 주장이 맞서고 있다.
- 6) 예를 들어, 국내자본이라 할 만한 미래에셋그룹이 중국·홍콩·인도·베트남 등지에 진출하기 시작하여 계속 영업을 확장해 가면서 적극적인 국제화 전략을 구사하는 반면, 시티은행과 같은 외국계 은행은 국내은행을 글로벌 영업의 일부로 보면서 국제화할 유인이 적다.

II. 금산분리의 현황 및 문제점

1. 금산분리의 변천

(1) 금산분리의 변천과정

우리나라에서 산업자본과 금융자본의 관계설정은 1961년 「부정축재 환수조치」의 일환으로 재벌이 소유한 시중은행 지분을 일부 환수하고, 「금융기관에관한임시조치법」을 제정해 은행 대주주에 대해 의결권을 10%로 제한하면서 시작되었다. 현재와 같은 형태의 은행소유제한은 1983년 1월 시행된 개정 「은행법」에서 대주주에 의한 은행의 사금고화를 방지하기 위해 동일인 주식보유한도제를 도입하여 동일인이 은행주식을 8% 초과하여 보유하거나 사실상 지배하는 것을 금지하고, 8% 초과분에 대해서는 의결권을 제한한 데서 본격적으로 시작되었다. 소유제한과 더불어 금산분리의 또 다른 정책방향은 동일인에 대한 편중여신을 규제하는 것으로 동일인에 대한 대출과 지급보증한도는 은행 자기자본의 25% 이내, 총지급보증한도는 은행 자기자본의 50% 이내로 제한하는 제도를 1983년 도입하였다. 나아가 거액여신 총액한도제를 도입하여 은행 자기자본의 15%를 초과하는 대출의 총합계가 자기자본의 5배를 넘지 못하도록 제한하였으며, 바스켓 관리제도를 도입하여 은행마다 5대 및 30대 재벌에 대한 대출금의 총대출에 대한 비율이 감독당국에서 제시한 일정한 비율을 넘지 못하도록 제한하였다.

그러나 이처럼 은행에 대한 명시적인 규제 외에도 정부가 은행장이나 임원선임에 간접적으로 영향력을 행사하고 금융상품을 규제함에 따라 은행효율성이 저하되고 부실대출이 증가하자, 이를 방지하기 위해 지나치게 엄격한 은행소유 제한제도를 완화해야 한다는 주장이 제기되었다. 이러한 비판론을 수용하여 은행에 주인을 찾아 주어야 한다는 논의가 대두됨에 따라 1994년 금융전업 기업가제도를 도입하면서 동일인 은행소유한도를 4%로 인하하는 대신 금융전업기업가에게는 소유한도를 12%로 확대해 주었다. 그러나 감독당국의 허가를 얻기 위한 조건이 너무 엄격하여 실패하고 은행소유규제만 강화하는 결과를 가져왔다. 외환위기 이후에는 산업자본의 은행지배는 막으면서 외자유치를 통해 은행의 자본규모를 늘리기 위해 외국인의 4% 초과 은행소유를 허용하였다. 더욱이 외국인은 10%, 25%, 33%를 초과하는 은행소유도 금융감독위원회의 승인이

〈표 1〉 우리나라의 동일인 은행주식 소유에 대한 규제 추이

	1982년 12월	1992년 5월	1994년 12월	1998년 1월	2000년 1월
시중은행	8% 이내	좌동	4% 이내	좌동	10%
지방은행	적용 제외	15% 이내	좌동	좌동	좌동
비고		동일인 의 범주에 대 규모 기업 집단 소속 기업체를 추가	12%의 소 유 제한을 하는 금융 기업 전업 가 도입	· 전환은행: 8% 이내 · 합작은행 등: 설립시 승인한도 이내 · 정부·예금보험공사: 제한 없음 · 외국인: 기존주식 취 득시 10%까지 금감 위 신고, 10%, 25%, 33% 초과시 금감위 의 승인 필요	· 비금융주력자 4% 이 내 정부·예금보험공 사: 제한 없음 · 동일인 주식취득시 10%까지는 금융위 신 고, 10%, 25%, 33% 초과시 금융위의 승 인 필요

있으면 소유가 가능하도록 하였다. 국민의 정부하에서 은행에 대해서도 주인을 찾아 주어야 한다는 논의가 정부주도하에 진지하게 논의되기도 하였으며, 2001년 7월 외국인과 역차별을 막기 위해 은행소유한도를 4%에서 10%로 확대하였다. 다만, 비금융주력자(즉, 산업자본을 의미)제도를 만들고 비금융주력자⁷⁾에 대해서는 의결권을 4%로 제한하였다.

(2) 제2금융권으로의 금산분리 확대

은행에 비해 증권·보험 등의 제2금융권은 경제발전 초기에는 자금동원에 있어서 역할이 상대적으로 작다보니 소유제한에 대한 관심도 적었다. 소유제한 등을 통한 정부의 은행에 대한 영향력 확대는 은행을 통한 자생적 금융자본이 형성되기 어려운 환경을 제공한 반면, 제조업 위주의 경제성장과정에서 축적된 산업자본은 제2금융권으로 진출을 확대해 왔다. 외환위기 이후 자본시장 육성과 부실 금융기관 구조조정과정에서 대기업집단의 금융회사 인수를 허용하게 되었으며, 투자자들은 상대적으로 안정적인 대기업집단계열 금융회사의 투자를

7) 비금융주력자는 은행법 제2조 9와 은행법시행령 제1조 4에서 정의하고 있는데 동일인 중 비금융회사(대통령령이 정하는 금융업이 아닌 업종을 영위하는 회사를 함)인 자의 자본총액(대차대조표상 자산총액에서 부채총액을 차감한 금액)의 합계액이 당해 동일인 중 회사인 자의 자본총액의 합계액의 100분의 25 이상이거나 동일인 중 비금융회사인 자의 자산총액의 합계액이 2조 원 이상으로서 대통령령이 정하는 금액 이상 인자를 의미한다.

선호함에 따라 제2금융권을 중심으로 한 대기업집단계열 금융회사의 확장은 더욱 두드러지게 되었다. 이에 따라 산업자본의 제2금융권 지배를 제한하려는 다양한 제도적 장치가 도입되어 왔다.⁸⁾ 2004년 1월 재정경제부는 산업자본의 금융지배에 따른 부작용 방지 로드맵(금산분리 로드맵)을 제시하였다. 이는 산업자본계열 금융기관의 투명성을 확보한다는 목표하에 정부 차원에서 금산분리를 가장 포괄적이고 체계적으로 제시한 것이다. 즉, 기존의 금산분리규제가 은행소유의 제한에 집중되어 있었던 데서 ‘재벌의 사금고화’를 방지하기 위해 제2금융권으로 규제를 대폭 확대한다는 것이다.

(3) 금융지주회사의 도입

세계적인 금융환경 변화 추세와 원활한 금융구조조정을 추진한다는 원칙에 입각해 1999년에는 일반지주회사제도가 2000년에는 금융지주회사제도를 도입되었다.⁹⁾ 특히, 우리나라에서의 금융지주회사제도는 다른 나라와는 달리 구조조정이라는 특수한 목적을 염두에 두고 도입되었다는 점이 특징이다.¹⁰⁾ 더욱이 공정거래법상의 지주회사제도는 “소유지분(cash flow right)과 지배권(control right) 간의 지나친 괴리”를 방지하는 장치가 마련되어 있다. 따라서 재벌그룹의 구조를 지주회사체제로 전환시키면 소유-지배 괴리문제를 해결할 수도 있어 금융회사의 지주회사체제 전환이 금산분리의 수단으로 부상하고 있다.¹¹⁾ 금융지

-
- 8) 외환위기 이후 산업자본의 제2금융권에 대한 영향력이 확대됨에 따라 「기업부문 구조개혁 5+3원칙」의 하나로 「제2금융권 지배구조 개선 및 경영건전성 강화」를 설정하고 산업자본계열 금융기관의 투명성을 확보할 수 있는 제도적 장치가 마련되었다. 즉, 대주주와의 거래시 이사회 의결 및 공시 의무화하는 것을 비롯하여 사외이사, 감사위원회제도 등 금융기관 지배구조를 강화하였으며 대표소송 등 소수 주주권을 강화하였다.
- 9) 그 동안 지주회사가 변칙적인 계열기업 확장의 수단으로 악용될 소지가 있다는 점을 우려하여 1987년 「독점규제및공정거래에관한법률」(이하 「공정거래법」) 개정시 지주회사 설립을 금지하였다. 외환위기 이후인 1999년 그 동안의 금융경제 환경변화를 반영하여 공정거래법을 개정하면서 허용하게 되었다. 이는 지주회사는 기본적으로 기업이 자율적으로 결정할 기업조직 형태의 하나이므로 효율적인 기업조직 구축이나 용이한 기업구조조정을 위해 필요하다는 점을 인정한 것이다. 그러나 소수주주나 채권자의 권익을 침해하면서 변칙적으로 기업을 확장하는 수단으로 악용될 소지는 차단할 필요가 있다는 판단에서 일부 특별한 제한을 두고 허용하였다.
- 10) 1997년 말의 외환위기 이후 은행산업의 구조조정이 시급하였고, 정부는 구조조정대상 부실은행들에 대해 공적자금을 투입하는 한편, 우리금융지주를 설립하여 자회사로 한빛은행(상업은행 및 한일은행의 합병은행), 광주은행, 경남은행, 평화은행 등을 편입하였다. 현재 우리나라에는 우리금융지주, 신한금융지주, 한국투자금융지주, 하나금융지주 등 4개 금융지주회사가 설립되어 운영중이다.
- 11) 예를 들어, 삼성생명의 최대주인 에버랜드의 금융지주회사 해당 여부 논란 등 재벌압박수단으로서 금융지주회사제도에 대한 관심이 늘고 있으며, 재벌의 기업지배구조 개선

주회사가 우리나라에 도입된 지 10년도 되지 않았으나 금융산업 구조에 커다란 전환점으로 작용하고 있다.¹²⁾ 최근 정부는 글로벌 금융그룹을 육성하는 차원에서 지주회사 활성화를 지향하고 있으나, 아직 외국의 주요 금융지주회사보다 규모가 작고 겸업에 대한 시너지 창출도 부진한 것으로 분석되고 있다.¹³⁾ 이에 따라 금융위원회에서는 금융지주회사제도의 합리적 개선방안을 위한 법개정을 추진하고 있다.

2. 금산분리의 현황

(1) 산업자본의 금융자본 소유제한

산업자본의 은행에 대한 소유제한은 있으나 은행을 제외한 다른 금융권(증권·보험·카드사 등)은 제한이 없다. 그러므로 엄격하게 말한다면 산업자본의 은행자본 지배금지, 즉 은산(銀産) 분리이다. 이러한 은산분리는 은행법 및 금융지주회사법에서 규정하고 있다.

은행법 제16조의2에 따르면, “비금융주력자”¹⁴⁾가 시중은행의 의결권 있는 주식 4%를 초과해서 소유할 수 없도록 규정하고, 다만 일정한 재무건전성 요건¹⁵⁾을 충족하는 경우에는 의결권을 행사하지 않는 조건으로 금감위가 승인하면 10%까지 소유할 수 있다. 은행법(제15조 제1항)에서는 동일인이 감독당국의 승인 없이 국내시중은행의 의결권 있는 주식을 10%까지 보유할 수 있도록 하고 있기 때문에 실질적으로 산업자본은 다른 주주에 비해 소유를 제한하고 있다. 특히, 의결권이 있는 주식 10% 보유한도를 넘어서는 예외사항(은행법 제15조 제1항 제1호와 제2호)도 있는데 정부나 예금보호공사는 주식보유한도가 없으며, 지방은행의 경우에는 15%까지 보유할 수 있다. 은행법 시행령에서는 일정

을 위한 대안으로 지주회사제도를 강화해야 한다는 논의도 등장하고 있다.

- 12) 금융지주회사 설립을 통한 금융그룹화가 확산되면서 금융지주회사의 총자산규모가 2001년 말 156조 원에서 2007년 말에는 609조 원으로 3.9배 확대되고, 전체 금융산업 내에서의 비중도 27%를 상회하고 있다.
- 13) 김훈·유종민(2008)은 우리나라의 금융지주회사가 회사별로 주력업종에만 집중해 자회사의 겸업을 통한 시너지효과도 부진하고 비이자수익의 비중이 선진국의 지주회사에 비해 매우 낮다고 지적하고 있다.
- 14) 비금융주력자는 ① 동일인이 소유한 비금융회사의 자본총액(자산-부채총액)의 합계액이 당해 동일인 중 회사인 자의 자본총액 합계액의 25% 이상인 경우, ② 동일인 중 비금융회사인 자의 자산총액의 합계액이 2조 원 이상인 동인이다.
- 15) 재무건전성 요건: 부채비율 200% 이하 등(은행법 시행령 제5조 및 한도초과보유주주의 초과보유요건(제5조 관련) 제1호 가목 및 제3호 가목 내지 다목 요건)이다.

한 자격을 충족하게 되면 금융위원회의 승인을 얻어서 10%, 25%, 33%까지 보유가 가능하다. 지방은행의 경우에는 비금융주력자도 의결권 있는 주식 15%까지 소유가 가능하다.

금융지주회사법에 의하면 은행지주회사(즉, 은행을 자회사로 두는 금융지주회사)에 대하여도 위의 은행법 규정과 동일하게 적용(제8조의2)하여 산업자본의 은행지주회사의 지분취득을 제한하고 있다.

(2) 금융자본의 산업자본 소유제한

또 다른 금산분리는 금융자본의 산업자본 지배금지로 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」(이하 금산법) 제24조에서 규정하고 있다. 동일계열 금융기관이 ① 다른 회사의 의결권 있는 주식 20% 이상을 소유하려고 하거나, ② 다른 회사의 의결권 있는 주식 5% 이상 소유하면서 동일계열 금융기관 또는 동일계열 금융기관이 속하는 기업집단이 당해 회사를 사실상 지배하는 경우에는 금감위의 사전승인을 얻어야 한다. 여기서 사실상 지배는 ① 최다출자자인 경우, 또는 ② 주주권 행사에 의한 지배관계가 형성되는 것을 말한다. 다만, ① 비금융회사를 사실상 지배하기 위한 것이 되어서는 안 되며, ② 당해 주식소유가 관련시장에서 경쟁을 실질적으로 제한해서도 안 된다는 요건이 충족되어야 한다.

(3) 지주회사상의 금산분리

지주회사제도상에서는 일반지주회사와 금융지주회사¹⁶⁾의 상호주식보유를 공정거래법에 의거하여 규제하고 있다. 우선 공정거래법 제8조의2 제1항 4호에서는 금융지주회사가 금융업이나 보험업 또는 이와 밀접한 관련이 있는 회사의 주식을 취득하는 것을 금하고 있다. 금융자본의 산업자본 소유를 막고 있는 것이다. 또한 공정거래법 제8조의2 제1항 4호에서는 일반지주회사가 금융업이나 보험업을 영위하는 국내주식회사의 취득을 금하고 있어 산업자본의 금융자본

16) 우리나라에서 “금융지주회사”는 금융지주회사법 제2조 1항 1호에 의거하여 주식, 지분의 소유를 통하여 금융업을 영위하는 회사 또는 금융업의 영위와 밀접한 관련이 있는 회사를 대통령령이 정하는 기준에 의하여 지배하는 것을 주된 사업으로 하며, 1 이상의 금융기관을 지배하는 회사로서 제3조의 규정에 의한 인가를 받은 회사를 말한다. 공정거래법상(공정거래법 제2조 1의2)의 지주회사는 주식이나 지분의 소유를 통하여 국내회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사로서 자산총액이 대통령령이 정하는 금액 이상인 회사를 말한다. 일반지주회사 중에 금융회사 지배를 사업으로 하는 경우를 금융지주회사라 할 수 있어, 자회사를 금융관련 회사로 제한한 금융지주회사법은 공정거래법 동조의 특별법이라 할 수 있다.

소유를 막고 있다. 지주회사상에서는 금산분리가 양방향으로 작용하고 있다.

(4) 산업자본의 금융자본에 대한 지배 억제

우리나라는 산업자본의 금융산업에 대한 지배를 근본적으로 억제하기 위한 규제를 추가적으로 가지고 있다. 상호출자제한 기업집단 소속의 금융·보험회사는 취득 또는 소유하고 있는 국내계열사 주식에 대하여 원칙적으로 의결권을 행사할 수 없도록 공정거래법 제8조의2, 제11조에서 규제하고 있다. 다만 금융업이나 보험업을 영위하기 위해 주식을 취득하거나 소유한 경우는 보험업법에 의해 승인을 얻어 취득 소유하게 되는 경우에만 의결권을 행사하도록 하였다.

또 다른 금산분리는 개별 금융업법에 의한 자산운용 및 거래규제이다. 은행은 자기자본의 25%를 넘어서 대주주에게 신용을 공여하지 못하며 자기자본의 1%를 넘어서 대주주가 발행하는 주식을 취득하지 못한다. 은행지주회사도 마찬가지이다. 주요 출자자의 발행주식을 은행과 마찬가지로 1%를 초과해 취득하지 못한다. 보험회사는 자기자본의 40% 또는 총자산의 2% 중에서 적은 금액을 초과해 동일계열회사에 여신을 제공해서는 안 된다. 또한 동일계열회사가 발행한 채권 또는 주식을 자기자본의 60%, 총자산의 3% 중 적은 금액을 초과해 매입하지 못한다.

3. 금산분리규제의 문제점

(1) 중첩적 규제

앞에서 살펴본 것처럼 금산분리규제는 현재 「은행법」, 「보험업법」 등 개별 금융업법에서는 물론 「금융산업구조 개선에 관한 법률」(이하 금산법), 「금융지주회사법」, 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 공정거래법) 등에 산재해 있으면서 중첩적으로 규제가 이루어지고 있다. 우선 소유상의 규제는 산업의 은행지배와 은행의 산업지배를 은행법 각 제16조와 제37조에서 규정하고 있다. 산업의 금융지배와 금융의 산업지배를 금융지주회사법 제8조와 제44조에서 금지하고 있다. 금융의 산업지배와 산업의 금융지배를 지주회사 차원에서 공정거래법 제8조의2에서 금지하고 있다. 보험의 경우에는 보험업법 제109조에서 다른 회사의 의결권 있는 주식의 15% 이상을 보유하는 것을 금지하고 있다. 이렇게 소유의 제한은 은행법, 금융기주회사법, 공정거래법, 보험업법 등 개별 금융회사의 설립법상의 소유규제에 의해 규율되고 있는 것이다.

금융·보험사의 의결권을 제한하는 제도는 출자총액 제한제도의 보완장치라는 의미를 넘어서서 대기업의 사금고화를 막겠다는 의도이다. 그러나 금융·보험사의 의결권 제한제도는 이미 중복규제의 성격을 갖고 있다. 은행의 경우에는 은행법 제15조 제1항에 따른 지분상한 제한으로 대기업이 은행의 대주주가 될 수 없으므로 은행을 통한 계열사 확장은 원천적으로 불가능하다. 대기업이 진출하고 있고 또 진출할 수 있는 보험업과 기타 금융기관의 주식보유에 대해서는 손실이 초래될 것이 명백하게 예상되는 경우를 제외하고는 의결권 행사를 금지하는 조항이 이미 관련법에 명시되어 있다.¹⁷⁾ 즉, 「증권투자신탁업법」, 「증권투자회사법」, 「신탁업법」 등의 금융관련법에서는 계열사에 대한 지원을 방지하기 위해서 중립적 의결권을 의무화하고 있으며, 보험업법 감독규정에서는 특별계정 자산으로 취득한 주식의 의결권 행사는 당해 특별계정자산에 손실이 초래될 것이 명백하게 예상되는 경우로 한정하고 있다. 이와 같은 안전장치가 마련되어 있는 한 공정거래법의 의결권 제한은 불필요한 중복규제이다.

복잡한 규제를 일관성 없이 하다보니 법적으로 시비를 가리기 어려운 문제마저 발생하고 있다. 1997년 금산법 개정 당시에 이미 취득하고 있었던 주식에 대해 개정 법률을 적용하여 초과지분을 처분하는 문제로 2005년 금산법상의 입법불비사항을 보완하기 위해 국회에 제출된 금산법 개정안에서 진정소급(과거에 완성된 사실 또는 법률관계를 규율하는 것)과 불진정소급(완성되지 않고 진행과정에 있는 사실관계를 규율하는 것)이 문제가 제기되었다. 결국 일부를 제외하고 일부의 의결권을 제한하는 것으로 결론이 났지만 법적 원칙이나 경제적 논리는 실종되었다.¹⁸⁾

17) 보험업법 감독규정 제96조 제2항에 따르면 보험사업자가 특별계정으로 소유하거나 담보로 하는 동일인 주식은 총발행주식의 15%를 넘어설 수 없다. 또한 특별계정자산에 의하여 취득한 주식의 의결권 행사는 당해 특별계정자산에 손실이 초래될 것이 명백하게 예상되는 경우에 한하는 것으로 규정되어 있다.

18) 입법 불비사항 문제는 2005년 6월 초 열린우리당 박영선 의원이 5% 초과지분 주식에 대해 취득시기와 상관없이 5년 이내에 강제처분하도록 하는 취지의 금산법 개정안을 국회에 제출하면서 촉발되었다. 박영선 의원의 안은 금융자본과 산업자본을 분리하고, 고객이 맡긴 돈으로 금융사가 계열사 주식을 취득하여 그룹총수의 지배권 강화에 이용하는 것을 막기 위해서는 5% 초과지분 주식에 대해서도 소급적용이 필요하다는 것이다. 반면에 재정경제부는 처분명령 등 시정조치의 근거를 마련하고 불가피한 경우 사후에 승인할 수 있도록 하며, 처분명령 신설 이전에 취득한 주식에 대해서는 의결권만 제한하는 개정안을 정부안으로 국회에 제출하였다. 1997년 3월에 금산법으로 전면 개정할 당시 계열사 지분을 5% 이상 초과보유할 경우 승인을 받도록 되어 있었다. 다만, 이미 5% 이상을 보유하고 있는 경우에는 이를 승인받은 것으로 본다는 조항이 부칙에 첨부(“…… 제24조 제1항(금융감독위원회 승인절차)에 의해 승인받은 것으로 본다”)되어 있었다. 문구 표현상 별도로 승인을 다시 받으라는 것인지, 아니면 금융감독위원회(이하 ‘금감위’)의 승인절

(2) 과잉규제

공정거래법상의 의결권 제한은 대주주의 사적편익행위 억제에만 초점을 두다 보니 대주주의 기업가치 제고기능은 상대적으로 간과하고 있다. 이는 오히려 경영자의 대리인문제를 발생시켜 일반주주의 권익을 침해하는 결과를 가져올 수도 있다. 공정거래법상의 의결권을 제한하는 규정은 투자자 사이의 문제를 규정하고 있는 상법 및 증권거래법에 비교해 법집행의 효율성이 떨어진다. 즉, 투자자를 보호한다는 법 취지 차원에서 생각해 본다면 소수지분 또는 의결권의 제한을 통해 투자자를 보호한다는 공정거래법보다는 신의성실의 의무와 위배손해배상청구권을 갖고 있는 상법과 증권거래법이 훨씬 효율적이라고 할 수 있다.¹⁹⁾

지주회사제도도 과잉규제의 문제가 존재한다. 미국·유럽·일본 등에서는 지주회사 자체에 대한 규제가 없으며 체제에 관계없이 독과점적 폐해가 나타날 수 있는 기업결합에 대해서만 규제하고 있다. 특히, 외국의 금융지주회사에 대한 규제는 은행·보험·증권 등 개별 금융업법에서 각 업종의 특징을 반영하여 지주회사를 정의해 다루고 있다. 우리나라의 금융지주회사법은 은행·증권·보험 등 업종 간 규제 차이를 인정하지 않고 일률적으로 규제하고 있으며, 비은행권에서조차 금산분리원칙을 적용하고 있다. 금융지주회사법에서 특별히 정한 것을 제외하고는 공정거래법에 정한다고 규정해 일반회사와 다른 금융지주회사가 과도하게 규제되고 있다.²⁰⁾

지주회사로의 이행상의 규제도 과잉규제의 성격을 지닌다. 자회사 주식이액 상승 등 비자발적인 요인에 의해 지주회사요건에 해당되는 경우에도 지주회사로의 전환의도 여부와 상관 없이 일률적으로 규제가 적용된다. 이에 따라 지주회사는 기존에 영위하던 사업을 정리하고 보유주식 중 비금융회사 주식과 자회사외 계열사 주식을 매각해야 한다. 금융자회사의 경우 금융회사로서의 성격, 영업 속성에 변화가 없어도 최다출자자가 지주회사로 전환하게 되면 보유한 비금융회사 주식을 팔아야 한다. 또한 자발적으로 지주회사가 되고자 하더라도

차도 이미 마친 것으로 간주하여 승인해 준 것으로 한다는 것인지가 다소 애매하여 당시 삼성전자의 지분을 5% 이상 보유하고 있던 삼성생명에 대해 현재 보유지분에 대해 별도 승인을 받지 않았다는 이유로 제재를 가할 수 있다는 것이다.

19) 예를 들어, 상법은 제403조(주주의 대표소송)를 통하여 그리고 증권거래법은 제188조의3(미공개정보 이용행위의 배상책임) 등을 통한 투자자 보호조치조항을 갖고 있다.

20) 금융지주회사법 제62조 “금융지주회사에 관하여 이 법에 특별한 규정이 있는 것을 제외하고는 상법과 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 의한다.”

지주회사법상의 강제사항을 충족하기는 쉽지 않다. 지주회사와 자회사의 업무 제한 등 사업의 자유를 침해하게 된다.

비금융주력자의 정의가 지나치게 포괄적이다. 2조 원 이상의 제조업체 자산을 보유한 연기금이나 펀드의 경우 비금융주력자로 간주되어 은행소유가 제한된다. 특히, 국내자본이 아닌 외국자본이나 펀드의 경우에는 이들이 투자한 기업의 성격과 규모를 파악하기가 쉽지 않기 때문에 법적용에 근본적인 한계가 나타나게 된다. 부실금융기관의 정리과정에서 금융기관이 출자전환을 하게 되었을 경우, 그 금액이 2조 원을 초과하게 되거나 연기금들이 투자한 기업의 순자산규모가 2조 원을 초과했을 때는 은행의 의결권 있는 지분율 4% 이상은 소유하지 못하게 된다. 다만, 금산법 제2조 제3호에 의거하여 특별한 사유가 있으면 승인이 가능하도록 하는 등의 조항으로 인해 자의성이 개입될 여지가 있다. 따라서 2조 원 이상의 비금융기업을 소유한 연기금 등은 비금융주력자로 분류하여 은행주식소유를 제한하는 것은 과도하다.

(3) 국내자본에 대한 차별

금산분리 완화 근거 중의 하나로서 논의되는 것이 금산분리에 의해 국내자본이 역차별을 당하고 있다는 것이다. 그러나 적어도 은행주식 소유규제와 산업자본을 정의하는 데 있어서 현재의 규제하에서는 외국자본과 국내자본 간의 역차별은 없다. 산업자본(비금융주력자)을 정의를 하고 있는 은행법 제2조 제1항 제9호에 명시적으로 외국인을 포함한다고 하고 있지는 않으나, 비금융주력자는 국내자본뿐만 아니라 외국자본도 포함된다고 보인다. 고동원(2007)은 오히려 10% 초과 소유하려고 하는 경우에는 외국자본이 국내자본에 비하여 역차별을 받고 있다고 주장한다. 한도초과보유 주주의 초과보유요건의 경우, 국내자본에 대해 금융기관을 특별히 제한하고 있지 않는 반면에(예를 들어, 신용카드회사 등도 금융위원회가 정하는 자본적정성 요건을 충족하면 10% 초과하여 시중은행 주식소유 가능), 외국인인 경우에는 “은행, 증권회사, 보험회사 및 그 지주회사”로 한정하고 있어 일반외국기업인 경우에는 시중은행의 의결권 있는 주식 10% 초과하여 주식을 보유할 수 없으므로 이는 그만큼 외국금융기관인 경우에는 그 범위가 국내금융기관보다 제한되어 있다는 것이다.²¹⁾

그럼에도 불구하고 국내자본이 차별되고 있다는 논의가 되는 것은 부실금융기관을 처리하는 과정에서 개별법을 넘는 금산법의 예외규정의 적용을 받아들

21) 은행법 제15조 및 은행법 시행령 제5조.

〈표 2〉 일반은행의 주주유형별 지분율 추이

(단위: 연말기준, %)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
정 부	21.4	46.9	51	47.8	51.1	46.4	31.5	28.3	24.9	23
국내민간	71.6	41.2	32.7	28.5	25	29	23.2	17.4	15.6	15.2
(산업자본)	11	6.3	4.5	4.5	4.4	4.3	2.4	2	2	1.9
(기관투자자)	8.9	2.5	3.7	3	1.4	1.9	1.9	2.4	2.1	1.9
(기타 대주주)	20	1	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0	0	0.2
(소액주주)	49.7	31.4	24.1	20.8	18.9	22.5	18.6	13	11.5	11.2
외국인	7	11.9	16.3	23.7	23.9	24.7	45.3	54.3	59.5	61.8
(외국계은행 지배주주)	·	·	·	3.9	4.2	4	15.4	21.5	25.1	28.4

자료: 금융감독원, 『은행경영통계』 각호.

이는 금융당국의 판단이 작동된 데 따른 것이다.²²⁾ 뉴브리지 캐피탈이 제일은행을 론스타가 외환은행을 사들인 경우에 예외규정의 적용을 받아 한도를 넘어 소유한 사례가 있다. 물론 싱가포르의 테마섹(TEMASEC)이 하나은행 지분 10% 초과하여 취득하는 것이 허용되지 않았지만 상대적으로 미약한 국내금융자본과 외국계 자본과의 규모면에서 같은 잣대를 적용한다면, 〈표 2〉에서와 같이 국내금융자본이 불리한 것이 사실로 드러나고 있다.

(4) 국제적 정합성 문제

금산분리정책의 순기능과 역기능에 대해서 판단하는 방법의 하나로 선진국의 접근방법을 관찰해 결론을 유도하고 있다. 금산분리정책의 논거로서 우리나라에서 자주 거론되어 온 사례는 미국의 상업은행 및 은행지주회사의 업무영역 제한규제, 즉 은행과 산업자본 간의 분리(은산분리)이다. 전성인(2004)은 미국의 제도를 살펴보고 정책적 시사점을 도출하면서 금산분리제도의 설계에 따라 경제적 이권이 달라질 수 있는 정치적 문제이므로 이에 따르는 다양한 해결수단을 제시하고 있다. 반면에 민세진(2008)은 우리와 비슷한 대륙법체제이며 복잡한 기업의 소유지배구조가 일반적이고 유럽연합이 있는 유럽의 사례가 미국의 경우보다 우리 금융산업에 시사점이 더 크다고 주장한다. 유럽 금융규제의 방

22) 은행법 시행령 제8조에 의해 금융위원회는 금산법 제2조 제3호의 규정에 의한 부실금융기관의 정리 등 특별한 사유가 있다고 인정되는 경우에는 은행법 시행령 제5조의 요건을 갖추지 아니한 경우에도 그 승인을 할 수 있다.

향은 현존하는 다양한 그룹형태를 인정하면서 금융그룹 내의 금융회사들의 자본적정성을 보장하고 있다. 즉, 금융규제당국의 규제 초점이 금융부문 시장실패 문제가 금산결합에 의해 악화될 가능성을 우려하기보다는 금융회사들의 자율권을 향상하면서 자산을 분산투자하고 자본을 확충하도록 유도하는 데 맞추어져 있다. 따라서 미국식 은산분리 논리와 더불어 복합금융그룹의 감독 개선과정에서 자산 및 자본규제에 대한 금융권역 간 규제감독 수렴, 통합의 필요성을 강조하는 유럽식 금산결합에 대한 논의도 이루어져야 한다. 특히, 금융권역 간 규제가 달라서 금융회사의 거래행위가 왜곡되고 나라가 금융그룹 형성에 어떻게 영향을 주는지에 대한 논의가 있어야 한다. 최근 변화하는 회계기준과 규제의 차이에 대한 국가별 실증적 연구를 바탕으로 금산분리규제가 정밀하게 이루어져야 한다.

Ⅲ. 금산분리 완화의 논거

1. 사금고화 우려

산업자본 소속 금융기관은 고객의 이익이 아니라 계열기업 전체의 이익을 위해 운영됨으로써 고객의 이익이 침해될 가능성이 존재한다는 사금고화는 금산분리의 주된 논거 중 하나이다. 더욱이 금융회사를 자금공급원으로 하여 계열확장을 하게 되면, 경제력 집중의 문제가 발생할 수도 있으며 대기업집단계열 금융기관이 보유자산을 대기업집단의 경영권 유지를 위해 운용될 가능성이 있어서 소액주주 및 고객의 이익 침해가능성이 크다는 것이다. 실제로 계열 소속 기업이 도산위기에 처했을 때 해당 계열 금융기관이 자산을 전용하여 소액주주나 고객에게 피해를 주게 될 가능성이 있다.²³⁾

그러나 이러한 고객 이익을 침해하여 발생하는 문제는 금산분리를 엄격히 하여 금융업만을 전업으로 하게 되더라도 계열 금융기관들 내에서도 발생할 수 있는 문제이다. 같은 금융회사 내에서 은행과 증권회사 간의 경우에도 부실기업의 은행대출을 상환하기 위해 동일계열 소속 증권회사를 이용하여 유가증권

23) 많이 거론되는 실제 사례로는 1998년 거평그룹 계열의 금융회사인 한남투신이 계열회사가 발행한 채권을 부당하게 매입하는 등의 방법으로 손실을 입혔다. 또한 같은 해 현대투신운용(주)도 계열회사에 대한 부당지원을 한 사례가 있다.

의 발행을 주선한다면 일어날 수 있다. 나아가 이러한 문제점은 일반적인 계열 기업 간에도 발생할 수 있고, 동일회사 내에서 독립사업부 간에도 발생할 수도 있다. 따라서 사금고화 문제는 금융기관의 주식소유 제한, 금융기관의 동일종목 보유한도, 동일인 및 동일계열 기업군에 대한 대출 및 투자의 제한, 금융기관 자기계열집단에 대한 투자 및 대출의 제한, 주식의 대량소유 보고의무, 상호출자의 제한, 금융기관의 의결권 제한 등 이미 존재하는 다양한 법적·제도적 제약을 활용해 해결해야 한다.

만일 금융회사가 수익성을 무시한 채 사금고화를 시도한다면 타금융사와의 경쟁에서 뒤떨어지게 된다. 특히, 현재와 같은 규제하에서 금융사가 계열사에 대한 의결권 행사에 추가적인 제약을 받으면서까지 계열사에 투자하는 경우 자신의 수익성만을 위해 의결권을 행사하는 경쟁사와의 경쟁에서 도태될 가능성이 높다. 경쟁이 치열한 금융시장 상황에서 불필요한 계열사 확장을 위해 금융사를 동원하는 경우 이에 따른 수익성 저하는 고스란히 해당 기업집단에 남게 될 것이다. 금융계열사를 지배할 여력이 있는 산업자본은 자기신용으로 직접금융시장을 통해 국내은행보다 낮은 금리로 자금을 조달할 수 있기 때문에 오히려 금융계열사를 사금고화할 가능성이 적다. 또한 현재와 같은 자금잉여기에는 금융회사 간 대출경쟁이 심화되어 필요한 자금을 적기에 금융시장을 통해 조달할 수 있어 금융계열사를 계열에 편입할 유인도 적다.

2. 이해상충 가능성

금융기관에 있어 이해상충문제는 항상 존재한다. 각종 소유규제를 통해 산업자본의 금융기관 사금고화에 따른 이해상충문제를 방지한다고 하나, 이해상충의 문제는 산업자본의 금융소유만의 문제가 아니다. 산업자본이 아니더라도 금융기관을 지배하는 대주주 또는 주주 간의 담합 등이 존재하는 한 이해상충의 가능성은 항상 존재하는 것이다. 산업자본의 금융기관 소유제한 및 소유에 따른 권리제한은 이해상충의 문제를 근본적으로 해결하지 못하면서, 한편으로는 소유의 자유와 이에 따른 권리를 막는 결과를 초래한다. Barth, Capiro, and Levine(2002)에 따르면 국제자료를 이용하여 분석한 결과 시장규율을 이용한 금융감독이 금융시스템의 안전성·효율성 등을 높이는 데 있어 사전적·직접적 규제보다 효과적이라고 밝히고 있다.

외환위기 이후 제2금융권 지배구조 개선 및 경영건전성 강화를 위해 정부는

지속적으로 제도개선을 추진해 왔다. 사외이사제도 및 감사위원회제도의 도입(비상장 포함), 준법감시인 제도의 도입, 비은행 금융기관(비상장 포함)에 대한 소수주주권 행사요건 강화, 대주주와의 거래에 대한 감독강화, 상호교차, 우회 투자행위 등의 금지 등 현재 운용중인 여러 제도적 장치의 실효성을 강화함으로써 이해상충의 문제를 해결해 나가야 한다. 현재의 규제수준도 선진국에 비해 매우 엄격하며 사전적 규제의 성격이 강해 금융의 자율성을 해치는 면이 없지 않다. 엄격한 사전적 규제는 사후적으로 결국 감독기능의 발달을 막아 금융 감독의 국제적 수준으로의 도약을 가로막는 결과를 초래하게 될 것이다.

3. 금융회사의 경영효율성

금산분리 논의에서 여러 차례 논의가 되었던 것 중 하나가 경영효율성에 대한 것으로 이른바 주인 찾아주기이다. 지배적인 경영주체, 즉 주인이 없고 이에 따라 책임경영을 할 주체가 없어 경영이 비효율적으로 이루어지고 정부의 영향을 많이 받아 경영이 이루어지는 관치금융의 문제만 일으키게 된다는 것이다. 이 문제는 현존하는 금융회사의 경영성과를 놓고 실증적으로 논쟁이 있어 왔으며 결론이 불분명한 상태이다. 외국의 경우에도 주요 은행들인 경우 특정 지배 대주주가 존재하는 경우는 거의 없고, 전문경영진에 의한 자율적인 경영이 성공적으로 이루어지는 경우가 많다. 따라서 산업자본과 금융자본의 결합이 가지는 경영상의 긍정적 효과도 간과할 수 없다. 기업과 금융 간의 결합은 규모 및 범위의 경제, 실물 및 금융상품의 공동판매에 따른 시너지효과, 상품 및 지역다각화에 따른 위험분산 등의 효과가 나타날 수 있다. 일반기업과 금융회사 상호 간에 경영자 및 전문가 상호과견에 의한 우수한 경영기법 교환에 따른 경영효율성 증대효과를 기대할 수도 있다.

우리나라의 경우도 재벌 등 특정 대주주의 지배하에 있는 금융회사의 경영성과에 있어서 실증적 연구를 통해 논의가 있어 왔다. 죄승희(2004)는 범위의 경제면에서 제조업과 증권업 간의 범위 경제성이 있는 것으로 분석하고 있다. 박경서(1997)는 1990~1995년간 대기업집단계열 증권사에 대한 실증분석 결과 대기업계열 증권사가 비계열증권사보다 경영성과가 좋지 않았다고 주장한다. 박준경(1999)은 1995~1997년 기간중 제2금융권 전체 금융회사의 경영성과에 대해 분석하고 평균적으로 대기업 소속 회사의 수익성과 건전성 구조가 취약하였다는 결과를 내놓고 있다.

그러나 외환위기 이후에는 대기업계열의 금융사의 경영실적이 우수하다는 주장도 있다. 조동근(2008)은 2001~2005년까지 한국증권거래소에 상장된 업체를 대상으로 조사한 결과 기업집단체열회사의 자산가중평균의 최대주주지분은 17.8%인 반면, 비계열회사의 최대주주지분은 21.8%로 대규모 기업집단의 소유가 더 분산되어 있다고 주장하고 있다. 기업집단의 경우 자산가중평균 최대지분율이 16%인 반면, 외국인 지분율은 36%에 달해 경영권 방어가 경영현안이 될 수도 있음을 보여 주고 있다. 경영성과면에서도 대규모 기업집단체열기업의 각종 총자산수익률이 비계열기업의 총자산수익률보다 유의하게 높게 나타나고 있으며 총자산 대비 부채비율도 더 낮다.

4. 금융시스템 안정성 저해가능성

산업자본인 모기업의 요청에 의해 금융기관의 자금이 무리한 사업 확대, 위험한 투자 등을 할 가능성이 있기 때문에 금융회사의 건전성 약화는 물론이고 나아가 금융시스템 안정성 저해가능성이 있다는 것은 금산분리를 강화해야 한다는 대표적 논리이다. 소속 계열기업의 손실을 금융계열회사에 이전하여 금융기관 건전성을 훼손하고 금융시스템의 안정을 위협하게 된다는 것이다. 즉, 대마불사(too-big-to-fail)의 논리로 계열 소속 대기업 파산의 파급효과를 우려하여 도산시키지 못해 부실규모가 증대될 가능성도 있다는 것이다. 그러나 금산분리가 직접적으로 금융기관의 건전성과 나아가 금융시스템의 안정성을 저해하였다는 실증적 증거는 많지 않다.

이인실(2005)은 세계 19개국 금융기업의 겸업지수를 금융기업이 실질적으로 진출한 업종의 수로서 측정하고 금융기업 겸업화의 금융산업조직 구조 및 거시경제변수와의 관계규명을 위한 국제적 비교·분석을 시도하였다. 실증분석 결과 산업과 금융자본의 결합을 허용한다고 해서 비금융업종과 금융업종 모두에 진출한 기업이 이른바 말하는 문어발식으로 다양한 업종에 걸쳐 영업을 하는 경향이 있다는 실증적 결과는 나타나지 않았다. 즉, 금산결합을 허용한다 해도 많은 나라들이 금융기관 건전성과 금융시스템의 안정성을 저해하는 무리한 영업행위를 한다는 일반적인 결론은 도출되지 않았다.

5. 공정경쟁 저해가능성

금산분리가 완화되면 금융회사를 소유한 기업이 자금조달 측면에서 불리해 공정경쟁의 저해가능성이 크게 되는 문제점이 생길 수 있다. 특히, 경쟁기업이나 중소기업들이 경쟁에서 부정적인 면이 있다는 논거이다. 그러나 사금고화 문제와 같은 논리로 공시제도가 강화되고 경영이 투명해진 현재의 상황에서 금융회사들은 각자 수익력 극대화를 위해 경쟁을 치열하게 전개하고 있다. 따라서 과거와 달리 비산업자본 소속 기업에 대하여 차별적으로 취급할 유인은 존재하기 어렵다. 특히, 산업자본 소속 금융기관이 계열회사에 대하여 시장거래조건보다 우대조건으로 거래할 가능성도 거의 없고, 이러한 것들은 공정거래법 등에서 규율하고 있으므로 회사법이나 경쟁법을 통해 해결해야 한다.

IV. 금산분리 완화의 실증적 증거

1. 소유구조와 은행의 경영성과

앞서 설명한 논리적 근거들을 기본적으로 뒷받침하기 위해서는 과연 우리나라에서 소유가 은행의 경영에 미치는 긍정적인 효과가 있는지를 확인할 필요가 있다. 본절에서는 국내시중은행들을 대상으로 소유구조가 은행의 경영성과와의 관계를 분석하기 위해 다음 세 가지 가설을 설정하고 실증적으로 검정하고자 한다.

[가설 1] 지배주주 또는 지배력을 어느 정도 행사할 수 있는 주주가 있는 은행들이 그렇지 않은 은행들에 비해 금융중개기능의 효율성이 높다.

[가설 2] 지배주주가 있거나 지배력을 행사할 수 있는 주주가 있는 은행들의 수익성은 그렇지 않은 은행에 비해 높다.

[가설 3] 지배주주가 있는 은행이 다른 은행에 비해 리스크관리에 엄격하다.

위의 세 가지 가설을 검정하기 위해 한미·하나·신한은행을 소유구조가 지배주주가 있거나 지배력을 행사할 수 있는 은행군으로 사용하였고, 다른 시중은

행들은 금산분리가 엄격하여 소유구조 측면에서 지배력을 행사하지 못하는 은행으로 분류하였다.²⁴⁾

2. 추정방정식

첫 번째 가설을 검증하기 위해 식 (1)과 같은 패널모형을 사용하기로 한다.²⁵⁾

$$SME_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 ROA_{i,t} (\text{or } \beta_1 ROE_{i,t}) + \beta_2 BIS_{i,t} + \beta_3 LOAN_{i,t} + \beta_4 ASSET_{i,t} + \beta_5 TERM_{i,t} + \beta_6 DBIG_{i,t} + u_{i,t}. \quad (1)$$

추정방정식의 종속변수로는 i 은행의 t 년도 원화대출금 중 중소기업 대출비중인 $SME_{i,t}$ 을 사용한다. 은행과 중소기업 대출비중에 영향을 미치는 설명변수는 수익률변수, 리스크변수, 은행규모변수, 거시변수와 은행소유구조에 따른 더미변수를 설명변수로 사용한다.

수익률변수로는 $ROA_{i,t}$ (i 은행의 t 년도 총자산이익률)과 $ROE_{i,t}$ (i 은행의 t 년도 자기자본 이익률)을 각각 사용한다.²⁶⁾ 은행의 수익률은 은행의 경영성과에 대한 중요한 척도가 된다. 은행 수익성의 확대 등으로 은행의 가용자금 운용이 늘어나게 되면, 중소기업 대출이 늘어날 수 있다. 자산 대비 수익률이 늘어나는 경우 보다 고수익을 원하는 경우 위험은 크지만 중소기업에 대한 대출을 증가시킬 수 있다. 또한 자기자본이 일정 이상인 경우 수익에 대해 자기자본의 무리한 확충보다는 중소기업 대출과 같은 보다 고수익 대출로 전환시킬 수 있다.²⁷⁾

24) 한미은행은 대주주인 BOA 외에 삼성그룹과 대우그룹이 18% 이상의 지분을 갖고 있는 소유구조를 갖고 있었으며, 하나은행은 전환은행의 특성으로, 신한은행은 집단주주의 형태로 지배력을 행사하는 소유구조를 갖고 있다.

25) 중소기업 대출비중을 사용한 첫 번째 가설을 검증하기 위한 모형설정은 최호상(2008)을 참조하였다.

26) 중소기업 대출비중과 관련하여 ROA를 설명변수로 사용하는 이전 연구로 Peek *et al.* (1998)를 들 수 있으며, Peek *et al.*(1998)는 피합병은행의 중소기업 대출비중이 합병은행의 비중보다 클 경우에는 중소기업 대출비중이 감소한다는 것을 보였다. 보다 최근에는 Clarke *et al.*(2005)는 ROA를 설명변수로 다른 은행보다 정부은행은 중소기업에 대출을 적게 하고 있음을 추정하였다.

27) 반면에 Berger *et al.*(2001)는 ROE를 설명변수로 이용하여 합병 등으로 대형화된 은행, 외국자본계열 은행의 중소기업 대출은 부진한 반면 재무건전성이 양호한 은행의 중소기업 대출비중은 높은 수준을 유지하고 있음을 보였다. 보다 최근에는 Berger *et al.*(2007)는 ROE를 이용하여 대형은행이 중소기업 대출을 통해 더 나은 성과를 내지 못한다고 보고하고 있다.

리스크변수로는 $BIS_{i,t}$ (i 은행의 t 년도 BIS 자기자본비율)과 $LOAN_{i,t}$ (i 은행의 t 년도 총대출/총자산비율)을 사용한다. 부실은행 장벽가설(distressed-bank hypothesis)에 의하면, 금융부실에 직면한 은행은 정보가 불투명한 중소기업에 대해 기존산업 전체에서 차지하는 대출규모가 작거나 절대적인 대출규모가 작을 것이라고 주장한다. 정책 및 금융 규제당국, 예금자 또는 자본시장 투자자, 위험회피적 성향을 가지는 은행관계자들은 부실은행에게 리스크가 높은 항목의 크기를 줄이라고 요구하게 되는데, 특히 리스크가 높은 대출을 줄이라고 요구하는 경우가 많다. 중소기업 대출은 쉽게 상환될 것이라고 검증하기 힘들고, 정책 및 금융 규제당국, 예금자 또는 자본시장 투자자, 위험회피적 성향을 가지는 은행관계자들에 의해 대출규모가 좌우되므로 이러한 은행들은 다른 종류의 대출보다 불투명한 중소기업의 대출을 줄이는 경우가 많다. 또한 중소기업 역시 다음 대출에 어려움에 직면할 수 있기 때문에 은행과의 거래를 피하려 하는 경향이 있다. 일정 신용 이상을 가지는 중소기업은 새로운 은행을 찾아 탐색비용(search cost)을 지불하고서라도 보다 안정적인 은행을 찾는 경향이 있고, 새롭고 보다 안정적인 은행과의 관계를 지속하고자 하는 경향이 있다.

규모변수로는 $ASSET_{i,t}$ (i 은행의 t 년도 총자산에 로그(log)를 취한 변수)를 사용한다. 은행규모는 중소기업 대출에 긍정적 영향을 미칠 수 있다는 견해로, Peterson and Rajan(1995)은 독점은행이 정보비대칭성이 큰 기업과의 금융거래를 통해 시장에서 자금조달 능력이 부족한 기업에게 대규모 자금을 저렴한 가격에 대출하고 있음을 실증분석으로 도출하였다. 그리고 이들은 시장지배력을 지닌 대규모 은행이 경쟁구조를 지닌 타 소규모 은행보다 대출에 더 적극적이라는 것을 보였다.

Cetorelli *et al.*(2001)는 은행의 대형화로 정보수집이 용이해진 은행들이 정보비대칭이 높은 산업에 대출을 확대하여, 이들 산업의 성장에 기여하고 있음을 보여 주었다. 반대로 Berger *et al.*(1995)는 대형은행이 중소기업과의 대출관계에서 필요한 정보문제를 안고 있기 때문에 중소기업 대출비중을 낮추는 경향이 있다고 분석하였다. Cole *et al.*(1999)는 대형은행은 소형은행보다 사전적인 관계보다는 경영상황(재무제표 등)에 기초한 대출승인이 주로 이루어지고 있기 때문에, 대형은행이 주로 거래기반 대출을 수행하게 되고 중소기업 대출비중을 낮출 수 있다고 보고 있다. 따라서 만약 대형은행이 중소기업 대출비중에 대해 정보비대칭을 해결하는 양(+의 효과와 경영상황에 기초한 음(-)의 효과 중 어느 쪽이 더 크냐에 따라 결과는 달라질 수 있다. Micco *et al.*(2006)는 (은행 i

의 t 년도 총자산/당해연도 은행 총자산평균)을 사용하여 정부 소유은행의 대출은 경기변동과 관련이 있으며 시중은행보다 충격에 덜 민감한 것으로 보고하고 있다.

거시경제변수로는 $CREDIT_{i,t}$ (GDP 대비 국내신용)과 $TERM_{i,t}$ (장기이자율과 단기이자율 차), $GDP_{i,t}$ (1인당 GDP에 로그를 취한 값)을 사용할 수 있다.²⁸⁾ Sapienza(2004)는 GDP/국내신용을 설명변수로 이용하여 정부 소유은행은 시중은행보다 더 낮은 이자율을 부과하고 대기업을 더 선호함을 보여 주었다. 단기이자율은 정책이자율로서 중앙은행에 의해 조달되는 반면에 장기이자율은 시장이자율로 시장의 자금수급에 의해 결정되는 이자율이다. 본 논문에서는 단기이자율과 장기이자율을 따로 분리하지 않고 시장참여자의 경제전망에 대한 종합적인 지표인 장단기 이자율의 차를 이용한다. 단기이자율 측정을 위하여 91일 물 CD 유통수익률을 사용하였다. 장기이자율의 측정으로서 3년 만기 회사채이자율(장외, AA-)을 사용하였다. 거시경제변수들은 고정효과모형 분석시에는 같은 해에 같은 값이 들어가 있으므로 빠지게 된다.

은행의 대출은 경기상황에 민감하게 반응한다. 단기이자율과 같은 정책변수는 은행수익률로 직결되기 때문에 매우 빠르게 반응한다. 경기호황에는 은행은 수익을 극대화하기 위해 대출을 늘리게 되고, 경기침체기에 은행이 손실을 방지하기 위해 대출을 회수한다. 경기호황기에는 특정 은행이 장기수익 및 고객확보를 위해 대출을 확대하면, 다른 은행도 동일한 행동을 하므로 전체적으로 여신과다 상황이 발생할 수 있다. 반대로 경기침체기에는 다른 은행에 비해 늦은 반응을 일으킨다면 위험에 큰 영향을 줄 수 있다. 대기업과 달리 중소기업의 경우, 자본시장을 통한 직접자금조달이 어렵고, 은행으로부터의 대출의존도가 높아 경기변동에 따른 은행의 대응에 의해 직접적인 영향을 받기 쉽다. 따라서 이자율 수준은 중소기업의 자금수요와 관련한 변수라 할 수 있다. 외환위기 이후 과거에 비해 기업의 자금수요가 상대적으로 축소되고, 리스크에 대한 인식이 제고되었기 때문에 기업의 중소기업 대출은 이자율 변동에 따라 탄력적인 특징을 지닌 것으로 볼 수 있다.

마지막으로 은행소유구조에 따른 더미($DBIGG$)는 다음과 같이 사용하였다. 시중은행은 0을, 한미·하나·신한은행은 1을 주었다.

두 번째 및 세 번째 가설을 위한 추정방정식은 수익성 변수(ROA 또는 ROE)

28) 다만 $CREDIT$ 과 GDP 가 상관관계가 높아 실증분석에서는 이 두 변수 중 GDP 만 설명변수로 사용하였다.

를 종속변수로 사용하는 경우(두 번째 가설)와 건전성 변수(BIS 자기자본비율)를 종속변수로 사용하는 경우로 나누어, 소유구조의 차이가 시중은행의 경영성과의 차이를 초래하는지를 각각 분석하였다.²⁹⁾

$$\begin{aligned} ROA_{i,t}(\text{or } ROE_{i,t}) = & \alpha_i + \beta_1 BIS_{i,t} + \beta_2 LOAN_{i,t} + \beta_3 ASSET_{i,t} \\ & + \beta_4 TERM_{i,t} + \beta_5 DLOG(GDP)_{i,t} + \beta_6 DBIG_{i,t} \\ & + u_{i,t}. \end{aligned} \quad (2)$$

건전성 지표를 종속변수로 사용하는 추정방정식도 설명변수에 있어서 수익성 변수를 ROA 와 ROE 를 사용하는 경우로 각각 나누어 추정되었다.

$$\begin{aligned} BIS_{i,t} = & \alpha_i + \beta_1 LOAN_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t}(\text{or } \beta_2 ROE_{i,t}) + \beta_3 ASSET_{i,t} \\ & + \beta_4 TERM_{i,t} + \beta_5 DLOG(GDP)_{i,t} + \beta_6 DBIG_{i,t} + u_{i,t}. \end{aligned} \quad (3)$$

3. 자료 및 실증분석 결과

본 연구에서 사용될 자료의 기간은 1993~2006년까지의 연간자료를 활용하기로 한다.³⁰⁾ <표 3>은 실증분석에 사용되는 분석대상 은행들을 정리하였다. 표본기간은 중소기업 대출규모를 1993년부터 알 수 있기 때문에 1993년을 시작하는 기간으로 삼았으며, 1993~2006년까지의 155개 불균형 패널데이터가 사용되었다.

고정효과패널모형과 확률효과패널모형의 선택을 위해서는 Hausman 검정이 필요하다. 귀무가설은 개별 효과와 설명변수들 사이에 상관관계가 없다는 것이며, 이에 대한 대립가설은 고정효과모형만 사용할 수 있다는 것이다. 만약 귀무가설이 기각되지 않는다면 두 모형의 추정을 모두 사용할 수 있다는 것이다. 소유구조가 중소기업 대출에 미치는 영향분석을 위한 Hausman 검정결과에 의하면 Hausman 검정값이 귀무가설을 기각하지 못하여 두 모형 모두 사용하기로 한다.

29) 수익성과 건전성 추정방정식에 사용된 설명변수들은 중소기업 대출 추정방정식에서 사용된 변수들을 중심으로 구성되었다.

30) 은행관련 자료는 금융감독원 홈페이지(www.fss.or.kr)와 1995년 이전 자료는 은행경영통계에서 자료를 추출하였으며, 거시변수로 사용되는 GDP 국내신용과 1인당 GDP는 World Bank의 World Development Indicator(WDI) 자료를 이용하였다.

〈표 3〉 분석대상 은행

연 도	시중은행
1993~1995	조흥·상업·제일·한일·서울·외환·신한·한미·동화·동남·대동·하나·보람·평화 14개 은행
1996	조흥·상업·제일·한일·서울·외환·국민·신한·한미·동화·동남·대동·하나·보람·평화 15개 은행
1997	조흥·상업·제일·한일·서울·외환·국민·주택·신한·한미·동화·동남·대동·하나·보람·평화 16개 은행
1998	조흥·한빛·제일·서울·외환·국민·주택·신한·한미·하나·보람·평화 12개 은행
1999	조흥·한빛·제일·서울·외환·국민·주택·신한·한미·하나·평화 11개 은행
2000	조흥·한빛·제일·서울·외환·국민·주택·신한·한미·하나·평화 11개 은행
2001	조흥·한빛·제일·서울·외환·국민·신한·한미·하나 9개 은행
2002~2004	조흥·우리·제일·외환·국민·신한·한미·하나 8개 은행
2005	조흥·우리·SC제일·외환·국민·신한·한국씨티·하나 8개 은행
2006	우리·SC제일·외환·국민·한국씨티·하나 7개 은행
총자료수	155

주: 한미은행과 합병한 이후의 한국씨티은행(2005년과 2006년)과 조흥은행과 합병한 이후의 신한은행(2006)은 분석대상에서 배제하여 실제 실증분석에서는 153개의 데이터가 사용되었음.

〈표 4〉 Hausman 검정결과(종속변수 중소기업 대출비중)

변 수	계 수 차	표준편차	계 수 차	표준편차
	ROA		ROE	
ROA or ROE	-0.65	0.76	-0.007	0.01
BIS	0.30	0.27	0.19	0.24
LOAN	-0.12	0.096	-0.13	0.10
ASSET	3.30	2.39	3.34	2.41
DBIG_DUMMY	0.08	1.00	-0.11	0.90
$\chi^2(5)$	2.44		2.57	
Prob > $\chi^2(6)$	(p=0.92)		(p=0.92)	

먼저 고정효과모형 추정결과에 의하면 <표 5>에서 보듯이 종속변수인 중소기업 대출비중에 통계적으로 유의한 설명변수로는 자산규모변수(*ASSET*)인 것으로 나타났다.³¹⁾ 총자산규모(*ASSET*)는 통계적으로 유의하면서 음의 부호로 나타나 자산규모가 클수록 오히려 중소기업 대출을 축소하는 것으로 나타났다. 자산규모 외의 다른 설명변수들의 통계적 유의성은 나타나지 않았지만, 본 연구의 목적인 소유구조가 중소기업 대출에 미치는 결과는 더미변수(*DBIG*)가 통계적으로 유의하면서 양의 부호를 나타내 소유구조가 금융중개의 효율성 제고에 중요한 요인임을 시사한다. 한미·하나·신한은행 등 소유구조가 상대적으로 강화된 은행들의 경우 타 시중은행에 비해 7.9% 정도 중소기업 대출을 확대한

<표 5> 종속변수 중소기업 대출비중

변 수	고정효과모형				확률효과모형			
	계 수	t-값 (p-값)	계 수	t-값 (p-값)	계 수	t-값 (p-값)	계 수	t-값 (p-값)
	<i>ROA</i>		<i>ROE</i>		<i>ROA</i>		<i>ROE</i>	
상 수	103.35	4.35 (0.00)	104.42	4.50 (0.00)	232.43	2.35 (0.019)	228.65	2.34 (0.019)
<i>ROA</i> or <i>ROE</i>	-0.40	-0.32 (0.747)	-0.0056	-0.25 (0.80)	0.24	0.25 (0.80)	0.0014	0.07 (0.94)
<i>BIS</i>	-0.26	-0.48 (0.63)	-0.32	-0.68 (0.50)	-0.56	-1.22 (0.22)	-0.51	-1.26 (0.21)
<i>LOAN</i>	0.078	0.40 (0.69)	0.078	0.40 (0.69)	0.20	1.19 (0.23)	0.21	1.26 (0.21)
<i>ASSET</i>	-11.15	-2.36 (0.02)	-11.23	-2.38 (0.019)	-14.45	-3.54 (0.00)	-14.56	-3.59 (0.00)
<i>DBIG</i>	7.91	2.43 (0.017)	7.80	2.42 (0.017)	7.83	2.52 (0.012)	7.91	2.56 (0.011)
<i>TERM</i>					-0.67	-0.98 (0.33)	-0.67	-0.99 (0.32)
<i>LOG</i> (<i>GDP</i>)					-11.77	-1.01 (0.31)	-11.41	-0.99 (0.32)
<i>R</i> ²	0.23		0.23		0.26		0.26	

31) 설명변수로 수익성 변수인 *ROA* 또는 *ROE*를 사용한 실증분석 결과가 유사하여 *ROA*를 사용한 모형 중심으로 설명함.

〈표 6〉 종속변수 ROA 또는 ROE

변 수	고정효과모형				확률효과모형			
	계 수	t-값 (p-값)	계 수	t-값 (p-값)	계 수	t-값 (p-값)	계 수	t-값 (p-값)
	ROA		ROE		ROA		ROE	
상 수	-5.57	-3.48 (0.001)	-211.41	-2.36 (0.02)	-14.61	-1.60 (0.11)	-299.46	-0.73 (0.47)
BIS	0.22	6.72 (0.00)	4.71	2.61 (0.01)	0.23	6.87 (0.00)	4.22	2.51 (0.012)
LOAN	0.002	0.15 (0.88)	0.12	0.16 (0.87)	0.028	2.02 (0.043)	1.45	2.07 (0.038)
ASSET	0.56	1.72 (0.089)	26.96	1.46 (0.15)	-0.11	-0.33 (0.74)	-6.59	-0.38 (0.70)
TERM					-0.07	-0.97 (0.33)	-2.56	-0.89 (0.37)
LOG (GDP)					1.19	1.14 (0.26)	22.47	0.46 (0.64)
DBIG	0.52	2.32 (0.022)	18.83	1.49 (0.14)	0.45	1.85 (0.06)	17.50	1.35 (0.178)
R ²	0.31		0.08		0.38		0.13	

것으로 분석되었다.

확률효과모형을 분석한 결과 역시 고정효과모형의 결과와 유사한 것으로 나타났다. 자산규모변수(ASSET)가 통계적으로 유의하면서 음의 부호로 나타나 자산규모가 클수록 중소기업 대출을 감소시키는 것으로 나타났으며, 소유구조 변수인 DBIG 역시 통계적으로 유의하면서 양의 부호로 분석되었다.

국내시중은행의 소유구조가 수익성에 미치는 효과를 분석하기 위해 종속변수로는 ROA와 ROE를 각각 사용한 분석결과가 〈표 6〉에 나타나 있다. Hausman 검정에 의하면 고정효과가 있다는 귀무가설이 기각되어 확률효과모형을 중심으로 살펴보고자 한다. 먼저 ROA를 설명하는데 통계적으로 유의한 변수들은 건전성 지표인 BIS 자기자본비율과 총자산 대비 총대출(LOAN)인 것으로 나타났다, 부호는 두 변수 모두 양으로 분석되어 BIS자기자본비율과 총대출이 높은 은행들이 수익성이 높은 것으로 해석된다. ROE를 종속변수로 한 분석결과에서도 BIS자기자본비율과 총자산 대비 총대출이 유의한 것으로 나타나 유사

〈표 7〉 종속변수 BIS자기자본비율

변 수	고정효과모형				확률효과모형			
	계 수	t-값 (p-값)	계 수	t-값 (p-값)	계 수	t-값 (p-값)	계 수	t-값 (p-값)
	ROA		ROE		ROA		ROE	
상 수	14.24	3.82 (0.00)	11.96	2.84 (0.005)	-14.60	-0.63 (0.53)	-36.69	-1.23 (0.22)
ROA or ROE	1.19	6.72 (0.00)	0.01	2.61 (0.01)	1.13	6.90 (0.00)	0.01	2.67 (0.01)
LOAN	0.04	1.23 (0.22)	0.05	1.45 (0.15)	0.02	0.73 (0.46)	0.05	1.45 (0.15)
TERM	-0.26	-1.27 (0.20)	-0.41	-1.48 (0.14)	-0.69	-0.93 (0.35)	-0.85	-1.02 (0.31)
LOG (GDP)	2.86	1.10 (0.27)	5.11	1.56 (0.12)	-0.26	-1.27 (0.20)	-0.41	-1.48 (0.14)
ASSET					2.86	1.10 (0.27)	5.11	1.56 (0.12)
DBIG					0.77	1.45 (0.15)	1.48	2.56 (0.01)
R ²	0.32		0.11		0.36		0.19	

한 결과를 보여 주고 있다.

소유구조가 수익성에 미치는 효과분석을 살펴보면, ROA를 종속변수로 사용한 경우에는 10% 유의수준에서 통계적으로 유의하고(DBIG의 p값이 0.06), 부호도 양의 값(0.45)으로 나타나 소유구조가 수익성 결정에도 중요할 수 있음을 시사하고 있다. 반면에 ROE를 사용한 결과에서는 소유구조가 유의하지 않은 것으로 나타났다.³²⁾

소유구조와 은행의 경영성과와의 관계분석에서 세 번째 가설을 검정하기 위해 BIS자기자본비율을 종속변수로 사용하여 고정효과모형과 확률효과모형을 분석하였다.³³⁾ 〈표 7〉에서 보듯이 먼저 고정효과모형 분석에 의하면 ROA 또는 ROE는 건전성에 유의한 결과를 보여 주고 있으며, 다른 변수들은 통계적

32) 고정효과모형 분석에 의하면 ROA를 종속변수를 사용한 경우에 소유구조가 수익성에 영향을 미치는 것으로 나타났다(DBIG의 p값이 0.022).

33) Hausman 검정에 의하면 귀무가설이 기각되지 않은 것으로 나타났다.

으로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 소유구조와 건전성과의 관계분석에서는 *ROA*를 설명변수로 사용한 분석에서는 통계적으로 유의하지 않지만 *ROE*를 설명변수로 사용한 분석에서는 통계적으로 유의하고, 양의 부호를 갖는 것으로 분석되었다.

확률효과모형에서도 고정효과모형 분석결과와 비슷하게 수익성 변수가 *BIS* 자기자본비율에 양의 영향을 미치고, 소유구조는 *ROE*를 설명변수로 사용한 모형에서만 통계적으로 유의한 것으로 분석되었다.

4. 실증분석 결과

실증분석 결과에 의하면 소유구조가 금융중개 기능의 효율성을 높이는 데는 통계적으로 유의한 것으로 분석되었다. 수익성과 건전성 측면에서는 모형의 설정에 따라서 다른 결과가 나타났다. 수익성과의 관계에서는 고정효과모형에서는 *ROA*를 종속변수로 사용한 경우에서 5% 유의수준에서 통계적으로 유의하고, 확률효과모형에서 역시 *ROA*를 사용한 분석에서 10% 유의수준에서 유의한 것으로 나타났지만 *ROE*를 종속변수로 사용한 분석에서는 통계적 유의성이 떨어지는 것으로 분석되었다.

종속변수를 *BIS*자기자본비율을 사용한 소유구조와 건전성과의 분석에서는 *ROE*를 설명변수로 사용한 경우에는 5% 유의수준에서 모두 통계적으로 유의한 것으로 분석되었고, 반면에 *ROA*를 사용한 경우에는 통계적 유의성이 없는 것으로 나타났다.

IV. 결론 및 정책적 시사점

법과 제도를 정비하는데 있어 원칙에 입각한 장기적이며 일관성 있는 정책추진이 필요하다. 현재의 일관성 없는 금산분리 관련 법체계와 제도는 상황적 논리를 지나치게 많이 반영하여 관련법을 개정해 온 단기적 처방이 누적된 결과이다.

본 연구에서는 금산분리규제의 현황 및 문제점을 설명하고 이를 완화하기 위한 논리적 근거를 제시하였다. 또한 은행의 예를 들어 지배주주나 지배력을 행사할 수 있는 소유구조와 세 가지 경영성과 측면에서 실증분석하였다. 비록 소

유구조가 경영성과에 미치는 관계분석을 단순한 모형을 통하여 시도하였지만 소유구조의 지배력이 은행의 경영성과에 다양한 측면에서 영향을 미칠 가능성이 있는 것으로 나타났다. 향후 금산분리의 완화 논의에서 좀더 엄격하고 다양한 실증적 분석결과를 반영하여 결론을 내릴 필요가 있다.

금산분리라는 명제가 금융산업의 발전에 긍정적 측면도 있지만 부정적 측면도 무시할 수 없다. 외환위기 이후 공적자금과 외국자본을 투입해 구조조정을 진행했으며 최근에는 미국발 금융위기로 또 다른 구조조정을 진행해야 할 것이다. 금산분리의 효과에 대한 명쾌한 실증적 분석결과가 없는 상태에서 상황논리나 신념에 의한 규제강화 또는 완화는 답이 아니다. 금산분리 완화로 인해 예상되는 부작용은 기존의 은행 대주주에 대한 규제 외에도 감독제도의 보완으로 막아가면서 국내에서만 고민할 것이 아니라 실질적으로 민영화된 세계적인 금융회사를 만들어 낼 수 있도록 정책방향을 설정해야 한다. 이를 위해서는 다음과 같은 금산분리정책에 대한 보완이 이루어져야 할 것이다.³⁴⁾

1. 비금융주력자제도 개선

비금융주력자제도는 재벌의 사금고화를 막기 위해 도입된 것이나 소유구조가 투명한 산업자본도 많이 등장하고 있으며, 연기금 펀드 등도 규모가 커지고 있고 금융기관에 대한 동일인 한도 여신규제 등 각종 감독장치가 진일보 한 상황에서 개정될 필요가 있다. 현행법에서는 한 기업이 사모펀드에 다른 기업과 공동으로 LP(limited partner)로 참여하여 그 펀드가 은행주식을 소유하게 되면 동일인의 개념이 적용되어 사모펀드의 4% 이상은 은행주식을 보유해도 비금융주력자로 간주하여 의결권 행사를 제한받는다. 그러나 연기금과 마찬가지로 사모펀드는 산업자본의 직접투자형태가 아니므로 똑같은 기준을 적용받지 않고 좀더 완화된 기준을 적용할 필요가 있다. 사모펀드의 경우 별도의 GP(general partner)가 펀드를 관리하므로 LP의 영향력이 절대적일 수 없으며 GP와 LP 간의 견제로 우려했던 사금고화의 가능성은 줄어들게 된다. 따라서 의결권 행사를 억제받는 비금융주력자에서 사모펀드의 경우는 완화된 규제를 부과해야 한다. 물론 이 경우 규제를 완화하여 비금융주력자의 은행지분 보유한도를 10%

34) 금융위원회는 2008년 10월 14일 은행주식 보유규제 및 금융지주회사제도 합리화를 위해 은행법·금융지주회사법 및 같은 법 시행령 개정안을 입법 예고하였으며 국회에서 논의가 있을 예정이다.

까지 늘리게 되면 국내산업자본뿐 아니라 외국산업자본도 마찬가지로 국내은행에 대한 투자를 확대할 수 있으므로 감독수준을 높이고 상시 시장모니터링 시스템을 강화해야 하는 것은 필수조건이다.

2. 금융지주회사의 합리화

외환위기 이후 국내금융산업에 대한 외국투자펀드 및 외국금융기관 참여가 급증한 반면, 국내금융자본의 참여는 아직 빈약하다. 국내금융자본이 형성·유지될 수 있도록 어느 정도의 금산분리 완화는 불가피하다. 특히, 국제적으로도 경쟁력이 있는 국내금융자본을 만들어 내기 위해서는 우선 금융지주회사로의 자본이 유입되도록 하는 금융지주회사법제가 합리화되어야 한다. 금융지주회사 제도를 통해 대기업집단의 계열분리를 유도해서 대형 금융자본의 형성을 촉진해야 할 것이다. 금융지주회사법제의 합리화를 위한 방안으로는 금융지주회사의 범위를 명확하게 규정할 필요가 있고, 미국과 같이 사업지주회사를 허용할 필요가 있다. 그리고 자회사 통합과 감사기능을 금융지주회사에 부여하는 명문 규정이 요구되며 이러한 권한 강화에 비례하여 금융지주회사의 책임, 임원의 책임을 규정할 필요가 있다.

금융지주회사에 대한 규제방향은 항상 금융자회사의 건전한 운영이라는 점에 서 이루어져야 한다. 금융자회사의 건전성과 무관하게 금융지주회사 자체를 제약하는 규제는 과감히 폐지되어야 한다. 공정거래법에서는 금융지주회사에 적용되는 규정을 삭제하고 금융지주회사법에 일괄적으로 규정하는 방안도 법 이용자의 편의성 측면에서 검토해 보는 것이 바람직하다. 금융지주회사제도를 활성화하기 위해서는 자발적으로 체제전환을 유도할 정도의 유인책이 마련되어야 한다. 다른 나라에 비해서 비은행지주회사에 대한 규제가 많은 편이다. 비은행 지주회사에 대하여는 소유규제를 완화하여 금산분리원칙의 적용을 배제하는 것이 타당하다. 즉, 현재 많은 대기업집단이 은행 외의 금융기관을 지배하고 있는 현실에서 금융계열사를 분리하여 금융지주회사체제로 유도하는 것이 장기적으로 대형 국내금융자본을 육성하는 지름길이 될 것이다.

3. 은행소유지분의 점진적 확대

시장경제원칙에 입각해 금산분리로 인한 자원배분의 비효율을 극복하기 위해

의결권 행사가 가능한 은행소유 지분한도를 점진적으로 확대해 나가야 한다. 경영지배 목적이 아닌 단순투자에 대해서는 규제를 대폭 완화하고, 금융지주회사를 이용한 대기업집단의 계열분리를 유도하여 대형 금융자본의 형성을 촉진하여야 한다. 비금융주력자가 경영권 지배 또는 간여 목적이 아니고, 금융계열사를 통해 주식을 취득하는 경우에는 은행 및 은행지주회사 주식보유한도를 현행 4%에서 10%로 확대할 필요가 있다. 그리고 일정한 조건을 갖춘 비금융주력자가 금융위원회 승인으로 지방은행 인수를 가능하도록 허용하여야 한다. 현 단계에서는 규제완화에 맞추어 금융감독의 기능·역량을 강화하는 등 보완장치를 마련해 가면서 단계적으로 시행하는 것이 바람직해 보인다.

참 고 문 헌

- 강종구, 『우리나라 은행의 금융 중개기능 약화 원인과 정책과제』, 한국은행, 2004.
- 고동원, 「산업자본과 금융자본 분리문제의 검토」, 민간금융위원회 2007년 9월 정기총회 발표자료, 2007. 9. 15.
- 금융위원회, 「2008년 업무계획, 대통령 업무보고」, 2008a.
- _____, 「은행주식 보유규제 및 금융지주회사제도 합리화 방안(은행법·금융지주회사법 및 같은 법 시행령 개정안 입법예고)」, 보도자료, 2008b.
- 김동환, 『산업 금융자본 결합규제에 관한 연구』, 금융연구원, 2006. 5.
- 김준경, 『재벌의 2금융권 금융기관 소유에 따른 문제점』, 한국개발연구원, 1999.
- 김석진·김지영, 「은행산업 집중화가 중소기업 여신에 미치는 영향」, 한국증권학회 발표논문, 2006.
- 김훈·유종민, 「금융지주회사의 도입효과 분석과 발전방향」, 『조사통계월보』 9월호, 2008.
- 류근옥, 「산업자본의 은행소유 제한정책의 타당성 검증」, 『보험개발연구』 제16권 제2호, 2005, 132.
- 박경서, 『은행의 소유지배구조에 관한 연구』, 정책조사보고서 97-05, 한국금융연구원, 1997.
- 박경서·김창호, 「은행합병이 기업여신에 미치는 영향」, 『금융학회지』 제7권 제

- 2호, 2002, 113~136.
- 선우석호 외, 『왜 금융선진화인가』, 선진화 정책시리즈 8, 한반도 선진화재단, 2008.
- 양원근, 「은행대형화가 중소기업여신에 미치는 영향」, 『기은조사』 가을호, 2005.
- 윤창현, 「금산분리 원칙은 완화되어야 한다」, 『금융』, 전국은행연합회, 2008. 2.
- 이병윤, 「금산분리 관련 제도의 현황과 논점」, 『금융연구』 20권 별책, 한국금융연구원, 2006. 8.
- 이인실, 「대기업집단의 제2금융권 지배확대에 대한 논의」, 한국경제연구원, 2003.
- 재정경제부, 『산업자본의 금융지배에 따른 부작용 방지 로드맵』, 2004. 1.
- 전성인, 「산업자본과 금융자본의 분리에 관한 제도적 검토: 한국과 미국의 경우를 중심으로」, 『산업조직연구』 제12집 제2호, 2004. 6. 15, 83~113.
- _____, 「금융 겸업화와 금융산업 조직에 대한 실증분석」, 『응용경제』 제7권 제2호, 2005. 12.
- 조동근, 『금산분리비판 및 신금산융합을 위한 정책 제안』, 자유기업원, 2008. 1.
- 최호상, 「은행대형화가 은행산업 성과에 미치는 영향에 관한 연구」, 서강대학교 경제학과 박사학위논문, 2008.
- Amemiya, T., "The Estimation of the Variances in a Variance-Components Model," *International Economic Review*, 12, 1971, 1~13.
- Baltagi, B. H., "Pooling Cross-Sections with Unequal Time-Series Lengths," *Economics Letters*, 18, 1985, 133~136.
- Barth, James R., Capiro, Jr. Gerard, and Ross Levine, "Banking Systems Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability," Economic Policy Analysis Working Paper No. 2325, World Bank, 2000.
- _____, "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?," NBER Working Paper No. 9323, November 2002.
- Berger, A. N., "Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance," *Journal of Business*, 68, 1995, 351~382.
- Cetorelli, N. and M. Gambera, "Banking Market Structure, Financial Dependence and Growth: International Evidence from Industry Data," *Journal of Finance*, 56, 2001, 617~648.

- Clarke, G. R. G., R. Cull, M. S. Peria, and S. Sanchez, "Bank Lending to Small Businesses in Latin America: Does Bank Origin Matter?," *Journal of Money, Credit, and Banking*, 37, 2005, 43~82.
- Davis, E. P., "Prudent Person Rules or Quantitative Restrictions? The Regulation of Long Term Institutional Investors' Portfolios," *Journal of Pension Economics and Finance*, 1, 2002, 157~191.
- Dell'Ariccia, G. and R. Marquez, "Flight to Quality or to Captivity? Information and Credit Allocation," International Monetary Fund Working Paper 01/20, 2001.
- Diamond, D., "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *Review of Economic Studies*, Vol. 51, 1984, 393~414.
- Dierick, Frank, "The Supervision of Mixed Financial Services Groups in Europe," *Occasional Paper Series*, No. 20, European Central Bank, 2004.
- Dinc, S., "Politicians and Banks: Political Influences on Government-Owned Banks in Emerging Countries," *Journal of Financial Economics*, 77, 2005, 453~479.
- Hausman, J., "Specification Tests in Econometrics," *Econometrica*, 46, 1978, 1251~1271.
- Holmstrom, B. and J. Tirole, "Financial Intermediation, Loanable Funds, and the Real Sector," Toulouse University, 1993, mimeo.
- Leland, H. E. and D. H. Pyle, "Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation," *The Journal of Finance*, Vol. 32, 1977, 371~387.
- Levine, R., "Finance and Growth: Theory and Evidence," in P. Aghion and S. N. Durlauf, eds., *Hand Book of Economics Growth*, North-Holland, 2005.
- Micco, A., U. Panizza, and M. Yañez, "Bank Ownership and Lending Behavior," *Economics Letters*, 93, 2006, 248~254.
- Moulton, B. R., "Random Group Effects and the Precision of Regression Estimates," *Journal of Econometrics*, 32, 1986, 385~397.
- Peek, J. and E. S. Rosengren, "Bank Consolidation and Small Business Lending: It's Not Just Bank Size that Matters," *Journal of Banking and Finance*, 22, 1998, 799~819.
- Peterson, M. A. and R. G. Rajan, "The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships," *Quarterly Journal of Economics*, 110, 1995, 407~443.
- Sapienza, P., "The Effects of Government Ownership on Bank Lending," *Journal of*

Financial Economics, 72, 2004, 357~384.

Townsend, R., "Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification," *Journal of Economic Theory*, Vol. 21, 1979, 265~293.

[Abstract]

Arguments on Easing Separation of Finance and Commerce

Insill Yi · Joo-Ha Nam

Regulations on separating finance and commerce have been changed with the economic development and enlarged to not only banks but also non-bank financial institutions. This paper argues logical foundations of separating regulation in Korea. Strict Separation of Commerce and Finance such as in U.S. is not a general phenomenon. European regulation which has the same common law system, prevalence of holding groups emphasizes the importance of capital adequacy for both stand-alone and group levels. This paper shows the positive relationship between bank ownership and profitability, soundness, and risk management in Korean bank by using 155 disequilibrium panel data from 1993 to 2006. Problems, such as fund abuse of bank owner for private purpose, conflicts of interests, management efficiency, and impediment of fair competition and financial stability, can be raised under the non-separation of commerce system and finance as well as under separation of commerce and finance system. Easing the separation regulation gradually need to be examined and promoted with strengthening the capability of financial supervisory regulation.

Keywords: separation of commerce and finance, separation of banking and commerce, bank ownership, conflicts of interests

JEL Classification: G0, G1, G3