금산분리 관련 제도의 현황과 논점

2006. 6. 9

이병윤*

* 한국금융연구원 연구위원, E-mail : bylee@kif.re.kr

Ⅰ. 논의의 배경

우리나라는 과거 정부주도의 경제발전 과정에서 금융을 경제성장을 주도하는 핵심산업을 지원하는 도구로 이용해 온 경향이 있었다. 그 결과 금융자본 축적이 미약해졌고 이에 따라 재벌 등 산업자본이 금융회사를 지배하게 되어 이의 적정성에 대한 논란이 있어 왔다. 이러한 논쟁의 핵심은 결국 금융 본연의 역할이 기업에 대한 평가와 감시라고 할 수 있는데 그 대상인 기업이 금융을 지배하는 것은 문제가 있지 않느냐는 것이다. 또 한편으로는 우리나라에서는 재벌 등 산업자본 위주로 자본이 형성되어 왔는데 이처럼 유일한 자본인 산업자본의 금융지배를 제한하는 것이 과연 바람직한 것인지, 그렇다면 그 범위와 수준은 어느 정도여야 하는지 등에 관한 것이라고 할 수 있다.

산업자본이 금융회사를 소유·지배할 경우 경영효율성이 제고된다거나, 업무다각화에 따른 시너지가 창출되는 등의 효과를 기대할 수 있다고 하겠다. 그러나 모니터링 대상(기업)이 모니터링 주체(금융회사)를 지배함에 따라 금융회사의 기업규율 기능이 약화되고, 산업과 금융의 동반 부실화에 따른 금융시스템의 불안정성 증대, 공정경쟁 저해 등 여러 가지 문제가 야기될 수 있다. 따라서 금산분리가 바람직하다는 공감대는 형성되어 왔다고 할 수 있다. 그러나 국내에서는 산업자본의 은행 소유는 엄격히 제한되어 온 반면, 비은행금융회사 소유는 허용되어 이미 많은 산업자본이 비은행금융회사를 소유하고 있어 이를 강제 분리하기에는 어려움이 있었다. 이에 따라 정부는 산업자본의 금융회사 지배는 은행을 제외하고는 허용하되 그 부작용을 방지하는데 정책의 초점을 맞추고 이를 실천해 오고 있는 상황이다.

그러나 최근 들어 외국자본의 국내 은행산업 진출이 크게 늘어나면서 이의 폐해에 대한 지적이 늘어나자 은행을 인수할 수 있는 국내자본은 산업자본 뿐이라는 현실을 감안하여 산업자본의 은행소유도 허용해야 하는 것 아니냐는 주장이 다시 대두되고 있다. 외국계은행은 기업대출보다는 가계대출에 집중하여 국가 경제성장에 도움이 되지 못하고 정부의 금융시스템 안정화 정책에도 협조하지 않으며 국부만 유출시킨다는 비판이 폭넓게 제기되었다. 이러한 상황에서, 국내 금융자본은 제대로 형성되지 않은 실정이고 산업자본이 은행을 인수할 수 있는 유일한 국내자본이라는 현실 인식이 작용하여 산업자본의 은행인수 허용 주장들이 제기되고 있다.

따라서 과연 산업자본과 금융자본간 바람직한 관계는 어떠한 것인지, 산업자본이 은행을 소유해도 좋은지 등에 대한 논점을 다시 한 번 정리해 볼

필요가 있다고 하겠다. 또 이와 관련된 국내외 제도들은 어떻게 되어 있는지 등에 대해 다시 한번 검토해보고 우리나라에서 산업자본의 은행소유 허용여부에 대해 논의해볼 필요가 있다고 하겠다. 이 글은 이러한 문제의식에서 출발하고 있다.

Ⅱ. 현황

1. 금산분리 관련 제도 현황

우리나라에서는 은행의 경우 산업자본에 의한 소유에 제한을 두고 있으나 은행 이외 금융회사에 대해서는 이러한 제한이 없어 소유의 측면에서는 금산분리보다는 은산(銀産)분리가 우리나라 금융정책상의 기본 원칙이라고 할 수 있다. 이를 반영하여 참여정부 대통령직 인수위원회 보고서(“자유롭고 공정한 시장질서 확립”, 2003. 2)에서도 “산업자본의 금융지배에 따른 폐해차단”, “산업자본의 금융지배에 따른 시장왜곡 시정”이라는 표현을 사용하여 우리나라에서 산업자본의 금융지배를 현실로 받아들이고 있다. 이와 관련하여 참여정부가 출범하면서 금산분리와 관련한 정책방향을 밝힌 재경부 로드맵(2004. 1)의 제목도 “산업자본의 금융지배에 따른 부작용 방지 로드맵”이다. 즉 산업자본의 금융회사 소유 및 지배를 제한하는 것이 정책목표가 아니라 이미 산업자본이 금융회사를 소유 및 지배하고 있는 현실하에서 이에 따른 폐해 방지에 정책목표가 있다는 것이다.

이와 관련하여 이번 장에서는 금산분리와 관련된 우리나라 제도 현황을 보다 구체적으로 살펴보기로 한다[1].

가. 일반지주회사와 금융지주회사의 분리

먼저 금산분리와 관련하여 공정거래법에서는 일반지주회사와 금융지주회사가 상호 주식을 보유하는 것을 금지하고 있다. 공정거래법 제8조의 2 제1항 제4호에 따르면 금융지주회사(금융업이나 보험업을 영위하는 회사를 지배하는 공정거래법상의 지주회사)가 금융업이나 보험업 혹은 이와 밀접한 관련이 있는 회사의 주식을 제외한 국내 회사의 주식을 취득하는 것을 금지하고 있다. 또 공정거래법 제8조의 2 제1항 제5호에서는 일반지주회사(금융지주회사가 아닌 지주회사)가 금융업이나 보험업을 영위하는 국내회사 주식을 취득하는 것을 금지하고 있어 이 두 조항에 의해 일반지주회사와 금융지주회사는 상호 주식보유가 금지되어 있다. 그러나 우리나라에서는 지주회사가 주된

1) 일부에서는 대주주에 대한 신용공여 제한 등도 금산분리 관련 제도의 하나로 제시하기도 하나 이는 산업자본이 금융회사를 소유할 유인을 줄이는 역할을 한다고는 말할 수 있으나 제도의 근본적인 목적이 금산분리를 위한 것은 아니기 때문에 본 논문에서는 제외하였다.

회사의 형태가 아니기 때문에 공정거래법의 이러한 조항들이 산업자본과 금융자본의 분리원칙을 나타내는 것이라고 보기는 어렵다. 실질적으로 우리 법률상 산업자본의 금융자본 지배 제한은 개별 금융회사 설립법상 소유규제에 의해, 금융자본의 산업자본 지배 제한은 개별 금융회사의 자산운용 규제에 의해 규율되고 있다.

나. 산업자본의 금융자본 소유 제한

우리나라 금융법상 은행에 대해서는 산업자본의 소유제한이 있으나 은행 이외 금융회사에 대한 산업자본의 소유제한은 없다. 은행법 제16조의 2에 의해 비금융주력자는 은행주식의 4%를 초과하여 보유 할 수 없고(지방은행은 15%), 의결권을 행사하지 않는 조건으로 금감위 승인을 얻은 경우 10%까지 보유가 가능하도록 되어 있다. 이와 똑같은 법이 은행지주회사에도 적용이 되어 금융지주회사법 제8조의 2에 의해 비금융주력자는 은행지주회사 주식의 4%를 초과보유 할 수 없고(지방은행지주회사의 경우 15%), 의결권을 행사하지 않는 조건으로 금감위 승인을 얻은 경우 초과보유가 가능하도록 하고 있다. 한편 사모투자펀드를 이용한 산업자본의 은행 우회 지배를 방지하기 위해 간접투자자산운용업법 제144조의 16에서는 비금융주력자가 사모투자펀드의 유한책임사원으로 출자총액의 10%를 초과하거나, 4%초과 10% 이하를 보유하며 최대주주인 경우, 또 무한책임사원인 경우 등은 이를 은행법상의 비금융주력자로 간주하여 은행소유에 제한을 두고 있다.

다. 금융자본의 산업자본 소유 제한

앞에서 언급한 것과 같이 금융자본의 산업자본 소유 제한은 개별 금융회사의 자산운용 규제로 규율되고 있다. 먼저 은행(은행법 제37조)과 보험회사(보험업법 제109조)는 다른 회사의 의결권 있는 발행주식의 15%를 초과하는 주식을 소유할 수 없다. 또 금융지주회사법 제44조에 의거하여 은행지주회사는 5% 이내에서 자회사가 아닌 다른 회사의 주식 소유가 가능하며 은행지주회사가 아닌 금융지주회사는 자회사가 아닌 비금융회사의 주식 취득이 불가능하다(금융지주회사법 제44조 및 독점규제및공정거래에관한법률 제8조의2제2항제4호).

또한 금융기관을 이용한 기업결합도 제한되어 금융산업의 구조개선에 관

한 법률(금산법) 제24조에 의하면 금융기관 및 그 금융기관과 같은 기업집단에 속하는 금융기관이 일정비율 이상[2]의 다른 회사 주식을 보유하려고 할 때는 금감위 승인을 얻도록 하고 있다.

라. 산업자본의 금융지배에 따른 부작용 방지

우리나라에서 산업자본은 은행을 제외한 금융회사를 소유·지배할 수 있는데, 정부는 이에 따른 폐해를 방지하기 위해 "산업자본의 금융지배에 따른 부작용 방지 로드맵(2004. 1. 2)"을 만들어 실천해 가고 있다. 동 로드맵에서는 1) 대주주·계열사와의 거래내역 공시 및 이사회의결 의무화 확대(거래의 투명성 확보), 2) 대주주 및 계열사에 대한 금융감독 및 검사 강화, 3) 비상장 금융회사에 대한 금융감독 강화, 4) 금융회사의 대주주 및 주요출자자 자격요건 강화, 5) 대주주 및 계열사에 대한 대출한도를 단계적으로 축소 : 대주주 등에 대한 자산운용규제 강화, 6) 금융회사 보유 자기계열사주식의 의결권행사 제한, 7) 금융회사 계열분리 청구제 도입 등 7가지의 실천과제를 제시하고 있다. 동 로드맵의 내용 중 법개정이 필요 없는 대주주 및 계열사에 대한 금융감독 및 검사 강화, 비상장 금융회사에 대한 금융감독 강화 등은 이미 시행되고 있으며, 금융회사 보유 자기계열사주식의 의결권행사 제한도 공정거래법 개정으로 강화되었다[3].

<참고 1> 산업자본의 금융지배에 따른 부작용 방지 로드맵 주요 과제별 정책추진 방안

1) 대주주·계열사와의 거래내역 공시 및 이사회의결 의무화 확대
- 대주주와 일정규모이상 거래(신용공여, 주식취득)시 이사회 의결(전원 찬성)을 의무화
- 대규모 거래시마다 금감위 보고·공시, 분기별로 대주주와 거래 내역 공시

2) 대주주 및 계열사에 대한 금융감독 및 검사 강화
- 대주주 관련 규제를 위반한 혐의가 있는 경우 금융감독당국이 금융기관 대주주에

2) 다른 회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 20이상을 소유하는 경우, 그리고 다른 회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 5이상을 소유하고 당해 회사를 사실상 지배하는 것으로 인정되는 경우

3) 공정거래법 제11조에서는 자산 2조원 이상 대기업집단에 속하는 금융·보험사들이 소유한 자기계열사 주식의 의결권을 특수관계인 지분까지 포함하여 30%까지 허용하고 있었으나 2004년 12월 공정거래법 개정으로 2008년 4월 1일까지 동 의결권이 15%로 축소되었다.

게 자료제출 요구

- 감독당국은 대주주의 부실화 가능성이 있는 경우 금융기관에게 대주주와의 거래제한 조치를 부과
  * 신용공여 금지, 대주주 발행 주식 취득 금지
- 대주주의 부당한 영향력 행사와 부당내부거래를 금지
- 대주주와 거래에 대해 경영실태평가 항목 신설, 대손충당금 적립 요건 강화
- 계열금융회사에 대한 연계 검사 실시 등 대주주와 거래에 대한 검사·감독 강화

3) 비상장 금융회사에 대한 금융감독 강화

- 경영공시의 강화
  · 상장회사에 준하여 비상장 대형 금융회사의 주요 경영사항에 대한 공시의무를 강화
- 최대주주 또는 주요주주 지분 변동시 신고 확대
  · 경영권의 변동 파악이 용이하도록 최대주주 또는 주요주주 지분변동 신고제를 확대 도입
  * 현재 투신·여전 등은 관련 신고제도의 미비로 경영권 변동 또는 주요주주의 지분변동 상황을 파악하기 곤란
- 금융기관 지배구조의 강화
  · 사외이사 선임비율을 상향 조정 : 1/2이상 → 과반수
  · 감사위원회의 전문성 요건을 강화
  * 감사위원회의 전문성 제고를 위해 위원중 1인은 재무재표 이해능력이 있는 회계 및 재무분야 전문가로 구성

4) 금융회사의 대주주 및 주요출자자 자격요건 강화

- 금융기관 설립시에 적용되는 출자자 자격 요건을 강화
  · 출자자 자격 요건중 제2금융권별로 상이한 (자기자본/출자금) 비율, 부채비율을 증권·투신수준*으로 강화
  * (자기자본/출자금)비율 4배이상, 부채비율 200%이하
  · 개별 출자자 자격 요건을 점검하여 개선방안을 강구
  * 예) 일정 경과 기간을 두고 부채비율 200%기준을 제조업 평균 부채비율로 인하하는 방안 등을 강구
- 모든 금융권에 대주주 변경시 출자자 자격 요건을 적용
  · 제2금융권중 03.8월 시행된 개정보험법에만 도입중
- 대주주의 개념을 지배개념에 기초하여 통일적으로 규정
  * 현재 은행·보험업법 이외에는 출자개념에 기초하여 대주주의 정의를 내림

5) 대주주 및 계열사에 대한 대출한도를 단계적으로 축소 : 대주주 등에 대한 자산운용규제 강화

- 금융회사 자산운용한도를 점진적으로 강화
  · 특히, 자산운용한도 설정기준을 자기자본으로 통일하여 자기자본증가없이 고객자산 증가에 따라 계열사를 지원하는 행위 등을 차단
- 현재 제2금융권별로 상이한 자산운용규제 위반시의 벌칙을 은행* 수준으로 강화

* 5년 이하의 징역 또는 2억원 이하의 벌금
- 모든 금융회사에 자산운용한도초과금액의 일정비율(은행수준)에 대해 과징금을 부과
* 현재 은행·보험에 대해 적용중(대주주 신용공여한도·계열사 주식 취득한도 초과시 초과금액의 20%이하)

6) 금융회사 보유 자기계열사주식의 의결권행사 제한
- 금융회사보유 계열사 주식의 의결권을 적극적으로 행사할 경우 금융회사 이사회의 의결을 사전에 거치도록 의무화
- 의결권 행사내역에 대한 공시제도를 대폭 강화
* 산업자본 소유 금융회사의 경우 계열회사에 대한 의결권 행사 여부 및 그 사유를 공시
* 금감위에 제출하는 영업보고서등에 계열회사에 대한 의결권 행사내역 등을 제출하도록 의무화
- 합병·임원임면·정관변경 등에 대한 의결권 행사한도(현행 최대 30%)를 단계적으로 축소하고 의결권제한 적용대상기관을 확대하는 방안을 검토
* 현행 자산 2조원이상 산업자본 계열 금융·보험사에서 모든 금융·보험사로 확대 적용하는 방안 등
- 의결권 제한 규정을 위반한 경우에 제재를 강화

7) 금융회사 계열분리 청구제 도입
- 금융계열분리청구제는 외국에 없는 입법례로서 재산권 침해 우려 등을 야기할 수 있는 매우 강력한 규제 수단
· T/F의 다른 과제를 통하여 산업자본의 금융지배에 따른 폐해 방지가 가능하다면 계열분리청구제를 도입할 필요성은 감소
· 반면, 제도의 존재 자체만으로도 금융기관의 사금고화 행태 등을 억제하는 잠재적 규율 효과가 존재하는 것은 사실
- 현실적으로 동 제도를 당장 도입하기에는 법리적 측면에서 어려움이 있으며 추가적인 연구와 논의가 필요

자료 : 재정경제부(2004)를 재정리

2. 산업자본의 금융회사 소유 현황

앞에서 언급한 바와 같이 우리나라에서는 산업자본의 은행 소유가 엄격히 제한되고 있는 반면, 산업자본의 비은행금융회사 소유는 허용되어 대기업집단으로 대변될 수 있는 산업자본이 비은행금융회사를 많이 소유하고 있다. 이에 따라 은행을 제외한 보험, 증권, 투신, 여신전문업 등 거의 모든 금융업종에서 대기업집단이 지배적 위치를 구축하고 있다. 이를 좀더 구체적으로 살펴보면 2005년 4월말 현재 우리나라에서 자산 6조원 이상 출자총액제한 대상 대기업집단은 11개인데 이들이 24개의 금융회사를 소유하고 있다. 또 자산 2조원 이상인 55개의 상호출자제한 대상 대기업집단이 68개의 금융회사를 소유하고

있으며, 이들중 공기업을 제외하고 금융회사를 소유하고 있는 대기업집단만 대상으로 할 경우 25개 대기업집단이 67개 금융회사를 소유하고 있다.

<표 1> 대기업집단의 비은행금융회사 소유 현황[1](2005년 4월말 현재)

(단위 : 개)

	기업집단수	금융기관수	보험	증권·자산운용·선물	카드·캐피탈	저축은행 등 기타
출자총액제한 : 자산6조원 이상	11 (9)	24 (24)	6	6	4	8 (8)
상호출자제한 : 자산2조원 이상	55 (25)	68 (67)	10	17	10	31 (30)

주 : 1) ( )내는 공기업 및 비은행금융기관을 소유하지 않은 기업집단 제외시
자료 : 공정거래위원회

한편 10대 대기업집단의 경우를 살펴보면 이들 대기업집단 소속 금융계열사는 총 35개인데 대부분 총수나 총수의 친척 등 특수관계인보다는 계열회사를 통해 금융계열사의 지분을 소유하고 있다는 것을 알 수 있다. 즉 계열사를 통한 지배구조 구축이라는 우리나라 재벌의 특징이 재벌 계열 금융회사의 지배방식에서도 나타난다고 할 수 있다.

<표 2> 10대 대기업집단 소속 금융계열사 현황(2005년 4월 1일 기준)[1]

(단위 : 개, 10억원, %)

	계열사수	자본금	자산	지분율(보통주+우선주)	
				동일인및특수관계인	계열사
삼성	8	1,008	109,901	5.98	48.36
LG	4	824	5,865	9.35	20.70
현대자동차	2	1,063	11,251	2.96	86.37
SK	5	1,164	4,682	2.08	56.24
금호아시아나	2	250	3,593	0.03	87.07
한진	2	69	2,491	9.01	31.68
롯데	2	492	2,335	2.01	94.04
두산	1	17	30	5.65	94.35
한화	6	3,899	31,491	0.42	34.69
현대중공업	3	142	230	3.36	66.62
합계	35	8,929	171,869	4.09[2]	62.01[2]

주 : 1) 총수가 있는 기업집단 중 총자산 기준 상위 10대
2) 평균치
자료 : 공정거래위원회

<표 3> **대기업집단 계열 금융회사**

기업집단	계열사 수	금융계열사
삼성	62(9)	삼성생명・삼성화재해상보험・삼성증권・삼성투자신탁운용・삼성선물・삼성카드・삼성벤처투자・생보부동산신탁・삼성화재손해사정서비스
현대자동차	28(2)	현대카드・현대캐피탈
엘지	38(1)	부민상호저축은행
에스케이	50(3)	SK생명보험・SK증권・SK캐피탈
롯데	41(2)	롯데카드・롯데캐피탈
케이티	12(1)	한림창업투자
포스코	17(1)	포스텍기술투자
한진	23(1)	한불종합금융
한화	30(6)	대한생명・신동아화재・한화증권・한화투자신탁운용・한화기술금융・드림파마
한국토지공사	2(1)	한국토지신탁
현대중공업	7(3)	현대선물・현대기술투자・현대기업금융
금호아시아나	18(2)	금호생명・금호종합금융
두산	18(1)	네오플럭스
동부	21(7)	동부생명보험・동부화재해상보험・동부증권・동부투자신탁운용・동부캐피탈・동부상호저축은행・동부자동차손해사정
현대	7(1)	현대증권
씨제이	48(3)	CJ투자증권・CJ자산운용・CJ창업투자
대림	12(1)	웹텍창업투자
동양	16(8)	동양생명보험・동양오리온투자증권・동양투자신탁운용・동양선물・동양캐피탈・동양종합금융증권・동양창업투자・동양파이낸셜
효성	16(1)	효성캐피탈
코오롱	28(2)	코오롱캐피탈・아이퍼시픽파트너스
케이씨씨	7(2)	유리제우스주식형사모펀드일호・유리패시브주식형사모펀드
현대산업개발	12(1)	아이투자신탁운용
부영	6(1)	부영파이낸스
태광산업	44(4)	흥국생명보험・태광투자신탁운용・고려상호저축은행・한국도서보급
대한전선	12(2)	한국산업투자・케이아이파트너스
대성	41(2)	바이넥스트하이테크・액츠투자자문

주 : 2005년 4월 1일 기준, ( ) 안은 금융계열사 수
자료 : 공정거래위원회

2005년 3월말 현재 대기업집단 소유 금융회사들의 시장점유율을 살펴보면 총자산 기준으로 생보사 75.2%, 손보사 47.6%, 증권사 35.7%, 자산운용사 16.6%, 신용카드사 63.9% 등을 기록하고 있어 이들 대기업집단이 소유하고 있는 금융회사들이 각 금융업에서 높은 시장지배력을 가지고 있는 것으로 나타났다.

<표 4> 대기업 금융업종의 시장점유율 추이

금융권	2002.3	2003.3	2004.3	2005.3
생보사				
자산	57.6	76.2	76.1	75.2
대출금	58.0	75.0	75.6	74.3
수입보험료	54.0	74.8	72.4	70.6
손보사				
자산	46.2	51.3	53.0	47.6
대출금	61.9	63.4	56.3	51.8
원수보험료	50.8	55.0	55.2	47.8
증권사				
자산	44.6	47.6	49.2	35.7
예수금	50.3	53.0	51.3	35.7
수수료수입	44.6	44.0	42.8	29.8
자산운용사				
자산	30.0	29.4	29.4	16.6
펀드설정액	34.6	35.9	29.5	19.2
신용카드사				
카드자산	56.1	57.2	56.4	63.9
이용실적	46.8	47.8	18.0	20.6
종금사				
자산	36.6	33.9	100	100
대출금	28.9	32.7	100	100
상호저축은행				
자산	13.4	12.5	5.6	3.6
총여신	13.8	12.7	5.4	3.7

한편 국내 대기업집단들은 여전히 금융계열사를 활용하여 계열사간 순환출자를 통해 전체 계열기업에 대한 소유지배 구조를 공고히 하고 있는 것으로 나타났다. 즉 자산 6조원 이상 기업집단 14개중 GS그룹 등 지주회사 그룹과 신세계그룹을 제외한 11개 그룹에 3단계 이상의 순환출자관계가 존재하고 있는 상태인 것으로 파악되었다[4].

3. 해외사례

이번 장에서는 금산분리 특히 은행과 산업의 분리와 관련한 다른 나라의 제도 현황을 살펴보고 우리에 대한 시사점을 도출해 보려고 한다.

가. 미국

미국의 경우 은행지주회사법(Bank Holding Company Act of 1956)이 나오기 이전까지는 산업자본의 은행지배 금지에 대한 규정이 명확하게 존재하지 않았다. 즉 이 당시에는 국가은행법(National Banking Act of 1864)에서 은행의 다른 은행 주식 보유를 금지하고, 글래스-스티갈 법 20조(Section 20 of Glass-Steagall Act)에 의해 투자은행업에 주로 참여하는(principally engaged) 기업은 회원은행(member bank)에 가입할 수 없도록 하는 정도의 규정이 있었을 뿐이다. 또 은행법(Banking Act of 1933)은 기업이 은행지분의 50% 이상을 소유할 경우 연방은행으로부터 의결권 행사에 대한 허가를 받도록 하는 정도의 규제를 하고 있었다. 이에 따라 미국 역사에서 산업자본이 은행을 소유한 사례가 많이 있었다. 즉 1799년 뉴욕시에 식수를 공급하는 맨하탄사(Manhattan Company)가 맨하탄사 은행(Bank of Manhattan Company)을 만들어 운영한 사례가 있었고, 1954년에는 트랜스아메리카사(Transamerica Corporation)가 서부 5개 주에서 은행을 지배하기도 하였다.

그러나 1933년 글래스-스티갈 법(Glass-Steagall Act) 그리고 1956년 은행지주회사법의 제정으로 미국에서는 은행과 산업의 분리(separation of banking and commerce) 원칙이 확실하게 자리잡기 시작하였다. 먼저 1933년에 제정된 글래스-스티갈 법 에서는 은행업과 증권업의 분리가 명시됨으로써 은행과 산업의 결합 소지가 제거되었다. 즉 증권회사는 기관투자가로서 기업 주식을 보유할 수 있었는데 은행업과 증권업을 분리함으로써 은행이 증권회사를 통해 기업의 주식을 보유할 수 없도록 함으로써 은행과 기업을 분리하

4) 각 기업집단의 주력기업 순환출자 고리를 살펴보면 △삼성그룹은 '삼성에버랜드(19.34%)→삼성생명(7.23%)→삼성전자(46.85%)→삼성카드(25.64%)→삼성에버랜드' △현대자동차그룹은 '현대자동차(38.47%)→기아자동차(18.19%)→현대모비스(14.59%)→현대자동차' △SK그룹은 'SK C&C(11.21%)→SK(21.47%)→SK텔레콤(30.00%)→SK C&C' △한진그룹은 '한진(8.63%)→대한항공(2.86%)→한진중공업(2.57%)→한진' △한화그룹은 '한화(24.21%)→한화석유화학(100%)→한화종합화학(6.44%)→한화증권(4.94%)→한화' △두산그룹은 '두산(41.47%)→두산중공업(30.08%)→두산산업개발(24.68%)→두산' △동양그룹은 '동양생명(1.63%)→동양메이저(46.43%)→동양매직(0.27%)→동양캐피탈(27.22%)→동양생명' 등이다.

게 된 것이다. 또한 1956년에 제정된 은행지주회사법에서는 은행을 지배하는 회사를 은행지주회사로 정의하고 이 회사는 은행업과 밀접한 관련이 있는 업무만 할 수 있도록 함으로써 일반 기업과 은행을 동시에 소유할 수 없도록하여 은행과 산업의 분리를 더욱 공고히 하게 되었다.

1999년 제정된 금융현대화법(Gramm-Leach-Bliley Act)이 금융지주회사를 통한 금융업종간 겸업화를 허용함으로써 글래스-스티갈 법이 천명하였던 은행과 증권의 분리원칙이 변화하기는 하였으나, 그럼에도 불구하고 미국 금융산업에서 은행과 산업의 결합방지 원칙은 은행지주회사법 등을 통해 계속 유지되고 있다[5][6].

1) 은행지주회사법(Bank Holding Company Act of 1956)에서의 산업과 은행의 분리

은행지주회사법에서는 어떤 회사가 은행지주회사가 되는 요건을 정의해 놓고 은행지주회사는 은행 이외의 기업 주식도 보유하지 못하고 은행업과 밀접한 관계에 있지 않은 업무도 하지 못하도록 함으로써 은행과 산업을 분리하고 있다. 먼저 은행지주회사법에서는 어떤 회사가 은행이나 은행지주회사에 대해 직·간접적으로 의결권 있는 주식을 25% 이상 보유하거나 사실상 지배하는 경우, 이사의 과반수를 선임 또는 지배하는 경우, 또 경영에 직·간접적으로 지배적인 영향력을 행사한다고 FRB가 결정하는 경우 이 회사는 은행이나 은행지주회사를 지배하는 것으로 정의하고 이렇게 은행이나 은행지주회사를 지배하는 회사를 은행지주회사로 정의한다[7][8](12 U.S.C. §1841 (a)(2))[9].

---

5) 금융현대화법(Gramm-Leach-Bliley Act)하에서도 은행을 보유한 금융지주회사가 일반기업을 자회사로 보유하는 것은 금지되고 있으며, 기업의 은행(은행지주회사 포함) 소유도 엄격히 규제되고 있다.

6) 한편 최근 월마트가 은행과 유사한 기능을 하지만 은행법 및 은행지주회사법의 적용을 받지 않아 미국 은산분리 정책의 사각지대에 놓여있다는 지적을 받는 ILC(Industrial Loan Company) 인수를 추진하자 FRB의 버낸키(Bernanke) 의장이 국회답변을 통해 은산분리는 미국 금융정책의 원칙인데 ILC와 같은 법의 허점(loophole)이 있다는 것은 문제이므로 국회가 ILC관련법을 폐지하는 것이 바람직하다는 취지의 발언을 한 바 있다.

7) 1956년 도입된 은행지주회사법에서는 두 개 이상의 은행을 지배하는 회사를 금융지주회사로 정의함으로써 금융지주회사 적용을 회피하기 위해 한 개의 은행만 지배하는 회사가 많이 설립되었으나 1970년 법 수정으로 이러한 허점이 보강되었다.

8) 한편 5% 미만의 지분을 소유하고 있을 경우에는 동 은행을 지배하지 않는 것으로 간주한다.

9) 원문 : § 1841. Definitions

(a)

(1) Except as provided in paragraph (5) of this subsection, “bank holding company” means any company which has control over any bank or over any company that

이렇게 정의된 은행지주회사는 은행이 아닌 회사 주식의 신규 취득이 금지되고 설립 2년 후에는 은행(은행지주회사) 이외의 회사 지분 소유도 금지되며 은행업과 밀접한 관련이 있는 업무 이외의 업무 영위도 금지된다(12 U.S.C. §1843 (a) (1)(2), 12 U.S.C. §1843 (c)(8))[10]. 즉 은행지주회사는 설립 이후 은행이 아닌 회사의 의결권 있는 주식을 새롭게 소유하거나 지배할 수 없다. 또 은행지주회사가 된 2년 이후부터는 은행이나 은행지주회사가 아닌

---

is or becomes a bank holding company by virtue of this chapter.

(2) Any company has control over a bank or over any company if

(A) the company directly or indirectly or acting through one or more other persons owns, controls, or has power to vote 25 per centum or more of any class of voting securities of the bank or company;

(B) the company controls in any manner the election of a majority of the directors or trustees of the bank or company; or

(C) the Board determines, after notice and opportunity for hearing, that the company directly or indirectly exercises a controlling influence over the management or policies of the bank or company.

(3) For the purposes of any proceeding under paragraph (2)(C) of this subsection, there is a presumption that any company which directly or indirectly owns, controls, or has power to vote less than 5 per centum of any class of voting securities of a given bank or company does not have control over that bank or company.

10) 원문 : § 1843. Interests in nonbanking organizations

(a) Ownership or control of voting shares of any company not a bank; engagement in activities other than banking Except as otherwise provided in this chapter, no bank holding company shall

(1) after May 9, 1956, acquire direct or indirect ownership or control of any voting shares of any company which is not a bank, or

(2) after two years from the date as of which it becomes a bank holding company, or in the case of a company which has been continuously affiliated since May 15, 1955, with a company which was registered under the Investment Company Act of 1940 [15 U.S.C. 80a 1 et seq.], prior to May 15, 1955, in such a manner as to constitute an affiliated company within the meaning of that Act, after December 31, 1978, or, in the case of any company which becomes, as a result of the enactment of the Bank Holding Company Act Amendments of 1970, a bank holding company on December 31, 1970, after December 31, 1980, retain direct or indirect ownership or control of any voting shares of any company which is not a bank or bank holding company or engage in any activities other than .....

(c)

(8) shares of any company the activities of which had been determined by the Board by regulation or order under this paragraph as of the day before November 12, 1999, to be so closely related to banking as to be a proper incident thereto (subject to such terms and conditions contained in such regulation or order, unless modified by the Board); .....

회사의 소유·지배를 유지해서는 안 되고, 은행업이나 은행업과 밀접한 관련이 있는 업무 이외의 업무를 영위해서도 안되는 것으로 법에 명시되어 있다.

2) 은산분리 지원 법률

미국에서는 은행지주회사법에 의해 은행과 산업을 분리하는 것 이외에 대주주 등 은행관계자에 대한 여신 제한, 은행 내부자와 주요 주주 등에 대한 여신 내역의 보고 및 공시 의무화, 사후 감독 등의 장치를 만들어 이윤을 낼 목적 이외의 목적으로 산업자본이 금융회사를 지배할 유인도 제거하고 있다. 먼저 주요 주주, 임직원 등 내부자(insiders)에 대해서는 동일인 여신한도 등을 설정하고 있다[11](12 U.S.C 375 b(4) 84(a)-(1)(2), 12 CFR 215.2(i)). 또한 단일 계열기업과의 거래액은 은행 자기자본의 10%이내, 전체 계열기업과의 거래총액은 자기자본의 20% 이내로 제한하는 등 계열기업과의 거래도 제한하고 있으며, 내부자와 주요주주 등에 대한 여신 내역에 대해서는 이를 확인하고 기록할 의무를 부여하고 있다[12](12 CFR 215.8). 이와 더불어 은행감독 당국인 FRB는 은행 임직원 및 주요주주에 대한 은행 대출 및 기타 거래에 대하여 철저한 검사를 실시하고 있다[13]. 따라서 이러한 규제들 때문에 일반 기업은 이윤을 추구할 목적 이외의 목적으로 은행을 소유할 유인이 거의 없다고 할 수 있다.

3) GE의 금융업 영위 관련 시사점

최근 일각에서는 산업자본의 은행소유 제한 완화의 필요성을 제기하면서 이의 주요 논거로 미국의 혼합금융그룹인 GE의 금융업 영위 사례를 거론하는 경우가 있다. 그러나 기본적으로 GE는 은행업을 영위하지 않아 산업자본의 은행 소유·지배 완화 주장을 뒷받침하는 예로는 적절하지 않은 것으로 보인다. 오히려 GE는 모회사가 100% 출자한 중간지주회사를 통해 혼합금융그룹의 출자구조를 단순화하고 금융부문 자회사와 제조업부문 자회사간 금융거래가 거의 없는 등 우리나라 혼합금융그룹이 배워야 할 점이 많은 것으로 보인다. 우리나라 혼합금융그룹은 계열화 방식으로 계열사간 순환출자를 이용하고 계

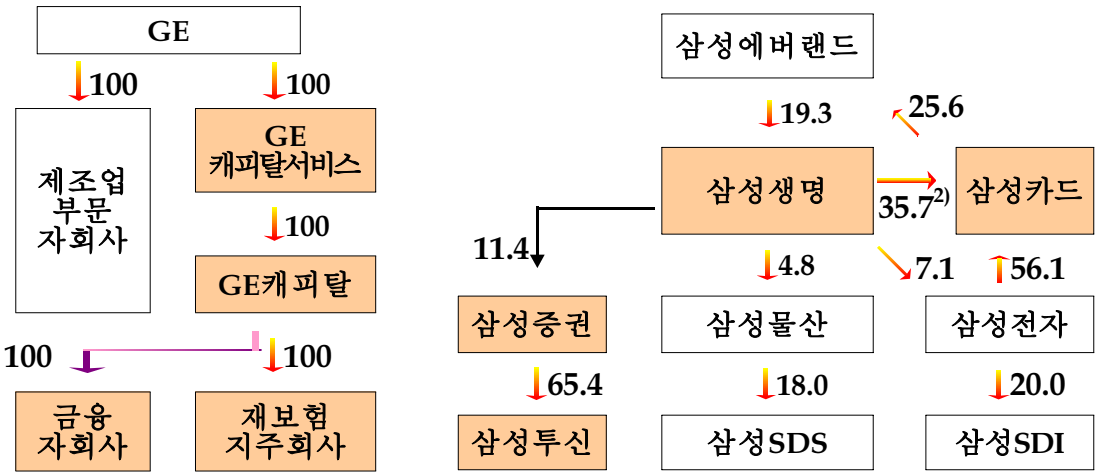
11) 동일인에 대한 여신한도(은행 자기자본의 15%이내) 및 내부자 전체에 대한 여신한도(은행 자기자본의 100%이내)를 설정하고 있다.

12) 주요주주에 대한 여신이 자기자본의 5% 또는 50만 달러를 초과하면, 일반인의 공시요청이 있을 경우 이를 공시해야 한다(12 CFR 215.11(b)).

13) FRB는 은행관련기관(Bank-related organization)에 대해서도 은행의 건전성에 미치는 영향에 대해 충분한 검사를 실시하고 있다.

열사 상호간의 출자, 지급보증 등으로 금융부문을 계열기업 지배 및 자금조달 수단으로 활용하는 경우가 많다. 따라서 우리나라 혼합금융그룹이 출자구조를 단순화하고 금융계열사를 이용한 계열기업 지배구조를 개선하여 계열은행을 계열기업 지배를 위한 수단으로 사용하지 않는다는 점이 확실해지기 전까지는 산업자본의 은행 소유·지배 제한 완화에 대해 논의하지 않는 것이 바람직한 것으로 보인다.

<그림 1> GE 및 삼성그룹의 출자구조(2003년말 기준)[1)]



주 : 1) 숫자는 출자회사의 지분율
2) 출자약정 기준
자료 : 한국은행

나. 기타 국가들

미국과 우리나라 이외에 산업자본의 은행지분 소유에 제한을 두는 나라는 호주, 이탈리아, 캐나다 정도인 것으로 알려져 있다.

호주는 은행 뿐 아니라 제2금융권 회사에 대한 산업자본의 지분소유한도를 15%로 제한하고 이를 초과하는 것은 재무장관이 국익을 위해 필요하다고 인정할 경우에만 승인하도록 하고 있는 것으로 알려져 있다.

이탈리아는 뿌리 깊은 연고주의 및 정경유착에 따른 부작용 방지를 위해 산업자본과 은행의 결합을 제한하고 있다. 이탈리아에서는 은행지분을 5% 초과하여 보유하거나 은행을 실질적으로 지배(control)하는 경우 중앙은행의

승인이 필요하고, 주주의 기업부문 비중이 금융부문 비중에 비해 상당히 높을 경우 은행지분의 15%를 초과하여 소유하는 것을 금지하고 있다. 또한 대부분 은행의 경우 자기자금 15% 이상의 총투자를 제한하고 있으며(비상장기업의 경우 7.5%) 개별 비금융회사에 대해서는 3%이상 지분보유를 금지하고 있다. 그러나 몇몇 대형은행 및 안전성이 검증된 은행에 대해서는 이 제한을 다소 완화하고 있다(리딩뱅크의 경우 전체 50%, 개별 6%, 특수은행의 경우 60%, 15%로 제한).

캐나다는 1967년 은행지분소유 한도를 10%로 제한하였으나 이후 2001년에 은행지분소유한도를 은행 자기자본규모에 따라 차등 적용하는 방식으로 변경하였다. 이에 따라 은행 자기자본이 50억달러를 초과하는 경우 은행지분 소유 한도는 의결권 있는 주식의 20% 이내로 제한되고, 자기자본이 10억달러 이상 50억달러 이하인 경우에는 대주주이외 일반 주주의 지분율이 35% 이상일 것으로 규정하고 있으며, 자기자본이 10억달러 미만인 경우에는 지분소유제한이 없다.

한편 EU 국가들은 대부분 은행산업을 통일적으로 규제하는 "EC의 제2차 은행지침(the EC Second Banking Directive)"을 적용하고 있다. 동 지침에서는 비금융회사의 은행지분소유를 직접적으로 제한하고 있지는 않다. 다만 은행 주식의 일정 비율(10%, 25%, 33%) 이상을 직·간접적으로 보유하고자 할 경우에는 감독기관에 보고하고(Article 11.1), 동 비율별로 감독당국의 출자자 적격성 심사를 받으며, 감독기관은 은행이 건전하고 신중하게(sound and prudent) 경영될 수 있을 경우 이를 승인하도록 하고 있다.

기타 여러 나라들의 산업과 금융의 관계와 관련하여서는 Santos(1998)의 논문을 인용하여 <표 5>에 정리해 보았다.

<표 5> 주요 국가들의 산업자본-금융자본간 결합규제

	비금융회사의 상업은행 소유	상업은행의 비금융회사 소유
오스트리아 (Austria)	EU 2nd Banking Directive	EC 2nd Banking Directive
벨기에 (Belgium)	EC 2nd Banking Directive에 따름. 그러나 Banking and Finance Commision이 은행자본의 5% 이상 주주에 대해 “fit and proper" 심사를 함.	단독 주주의 경우 은행 소유 자금의 10%를 초과하지 못하며 이들을 합한 것이 소유 자금의 35%를 초과할 수 없음. 과도기에는 EC 2nd Banking Directive 보다 엄격함.
캐나다 (Canada)	어떤 주주도 은행지분의 10% 이상을 가질 수 없음.	은행은 어떤 비금융회사 지분도 10% 이상 소유할 수 없고 총지분합이 은행자본의 70%를 초과할 수 없음.
덴마크 (Denmark)	EC 2nd Banking Directive에 따름. 그러나 기업은 은행에 결정적인 영향력을 행사할 수 있는 권리를 가질 수 없음.	EC 2nd Banking Directive에 따르지만 은행이 비금융회사에 영속적이고 결정적인 참여를 할 수 없음.
핀란드 (Finland)	EC 2nd Banking Directive에 따름. 그러나 기업은 은행의 연차 이사회에서 전체 의결권의 5% 이상을 행사할 수 없음.	EC 2nd Banking Directive
프랑스 (France)	EC 2nd Banking Directive	EC 2nd Banking Directive
독일 (Germany)	EC 2nd Banking Directive	EC 2nd Banking Directive
그리스 (Greece)	EC 2nd Banking Directive	EC 2nd Banking Directive
아일랜드 (Ireland)	은행 의결권의 5% 이상을 소유하려면 미리 공시해야 하고, 이사를 지명하거나 해임할 수 있는 정도인 10% 이상의 은행 의결권이나 소유권을 가지려면 사전 승인 필요	EC 2nd Banking Directive
이탈리아 (Italy)	은행 또는 금융 이외의 다른 중요한 업무에 종사하는 자는 이미 보유하고 있는 지분과 합하여 총 보유지분이 은행 의결권의 15%를 초과하는 것이 금지됨.	대부분 은행의 경우 자기자금 15% 이상의 총투자를 제한하고 있으며 (비상장 기업의 경우 7.5%) 개별 비금융회사에 대해서는 3%이상 지분보유 금지. 몇몇 대형 및 안전성이 검증된 은행은 제한이 다소 완화(리딩뱅크의 경우 전체 50%, 개별 6%, 특수은행의 경우 60%, 15%로 제한)

	비금융회사의 상업은행 소유	상업은행의 비금융회사 소유
일본 (Japan)	기업의 자본이나 순자산 금액에 따라 총투자 한도가 있음. 반독점법은 다른 회사의 지배를 주요 업무로 하는 지주회사의 설립을 금지	은행은 다른 회사의 지분을 5% 초과하여 보유할 수 없음(독점금지법)
룩셈부르크 (Luxembourg)	비금융회사는 법률적으로 은행의 주요 주주가 될 수 있으나, 실제 정책은 비금융그룹 또는 개인이 은행의 주요 주주가 되지 못하게 함.	EC 2nd Banking Directive
네덜란드 (Netherlands)	EC 2nd Banking Directive에 따름. 그러나 은행자본의 5% 이상 투자에 대해서는 재무부장관이 반대하지 않는다는 선언이 있어야 함.	EC 2nd Banking Directive를 따름. 그러나 기업자본의 10%를 초과하는 은행의 투자에 대해서는 재무부장관이 반대하지 않는다는 선언이 있어야 함.
포르투갈 (Portugal)	EC 2nd Banking Directive	EU 2nd Banking Directive를 따름. 그러나 은행은 비금융회사 의결권의 25%를 초과 보유할 수 없음.
스페인 (Spain)	EC 2nd Banking Directive을 따름. 그러나 비금융회사는 신규은행 설립초기 5년간 은행주식의 20% 이상을 가질 수 없음.	EC 2nd Banking Directive
스웨덴 (Sweden)	은행이 파산 위기에 있거나 외부자본 수혈이 필요한 경우가 아니면 50% 이상 소유 금지. 이 특별한 경우에는 신규 소유자의 적격성 여부에 따라 은행주식의 50% 이상 소유도 허용됨.	은행의 총투자한도는 은행자금의 40%로 제한. 개별회사에 대한 소유지분은 이 한도의 5% 그리고 개별회사 의결권의 5%로 제한. 이 한도는 은행이 신용손실을 방어할 때는 적용되지 않는데 이 경우에는 시장상황이 허락하는 한 은행이 회사지분을 매각해야 함.
스위스 (Switzerland)	규제 없음.	회사지분에 대한 단독 참여의 경우 은행 자기자본의 20%로 제한. 그러나 Swiss Banking Commision이 이 한도 초과를 허용할 수 있음.
영국 (U. K.)	EC 2nd Banking Directive	EC 2nd Banking Directive를 따름. 그러나 20%를 넘는 지분에 대해서는 동 투자금액을 위험기준 자기자본 계산시 자기자본에서 차감하거나, 대출로 계산.

다. 시사점

해외사례를 보면 미국이나 이탈리아 등을 제외하고는 금산분리를 엄격하게 시행하는 나라는 그렇게 많지 않다고 할 수 있다. 그러나 다른 나라의 사례는 우리가 단지 참고만 할 수 있을 뿐 역사 및 기업경영환경이 상이한 다른 나라의 사례를 우리나라에 그대로 적용하기는 어렵다고 하겠다. 최근 들어 세계에서도 미국만이 엄격하게 은산분리를 하고 있으므로 은산분리가 글로벌 스탠다드라고 할 수 없고, 따라서 우리도 은산분리 원칙을 완화할 필요가 있지 않느냐는 주장이 나오고 있다.

그러나 우리나라의 경우 '재벌'이라는 다른 나라에는 없는 형태의 기업지배구조가 형성되어 있으며 다수의 '재벌'이 금융회사의 자산을 이용하여 여러 기업을 지배하는 지배구조를 구축하고 있는 것이 현실이라는 점을 인식할 필요가 있다. 또 과거 외환위기 직후 금융회사를 소유한 산업자본이 모기업의 도산 위기를 모면하기 위해 금융회사를 사금고처럼 사용했던 사례도 있었다[14]. 따라서 최소한 우리나라에서 금융회사를 이용한 기업지배구조가 사라지고, 우리 기업들이 금융회사를 사금고화할 가능성이 없어질 정도로 기업경영환경이 투명하고 성숙해질 때까지는 금산분리 원칙, 최소한 은산분리 원칙의 완화에 대한 논의를 하는 것 자체가 바람직해 보이지 않는다.

한편 이처럼 역사나 경제환경이 다른 여타 국가들의 사례를 통해 금산분리 제도의 타당성 여부를 알아보기 보다는, 좀 더 이론적인 접근을 해볼 필요가 있다. 다음 장은 이에 대해 다루어보려고 한다.

14) III장의 <참고 2> 참조

Ⅲ. 금산분리 제도의 타당성에 대한 이론적 접근[15)]

1. 금산분리 지지의 논리

가. 금융회사의 특성

산업자본이 제조업 계열사를 소유하는 것은 허용되면서 특별히 금융회사를 소유 및 지배하는 것에 대해서만 규제가 있는 것은 여타 제조업과 구분되는 금융회사만의 고유한 특징이 있기 때문이다. 먼저 금융회사는 자기자본이 작고[16)] 대부분 타인의 자금을 가지고 영업을 하여 대주주 입장에서는 부실화되어도 자기비용이 적어 위험사업을 추구할 유인이 큰 특징을 가지고 있다. 그러나 금융회사는 부실해질 경우 제조업체와는 달리 수많은 금융회사 이용자들에게 피해를 줄 뿐 아니라, 금융시스템 안정성을 해치는 등 경제전반에 미치는 파급효과가 막대하기 때문에 제조업체보다 훨씬 더 안정적으로 경영되어야 한다.

따라서 금융회사를 소유·경영하는 자는 제조업체를 소유·경영하는 자보다는 안정경영을 추구하는 성향이 훨씬 더 높아야 한다고 할 수 있다. 그런데 제조업체 등으로 대변되는 산업자본은 일반적으로 위험을 부담하면서 새로운 사업을 추진하고 이를 통해 성장을 도모하는 특징이 있어 이들이 금융회사를 소유·지배하는 것은 바람직하지 않다고 할 수 있다. 즉 일반 제조업체와 금융회사는 경영에 대한 태도가 서로 판이하기 때문에 서로 다른 주체에 의해 경영될 필요가 있다는 것이다. 또한 금융회사의 운용자산은 유동성이 매우 높아 산업자본이 소유할 경우 계열기업을 쉽게 지원할 수 있는 문제도 상존하고 있다.

따라서 금융회사의 이러한 특징으로 인해 일반기업과 금융회사는 서로 다른 주체에 의해 소유・지배되는 것이 바람직하며, 따라서 일반적으로 산업자본의 금융회사 소유 및 지배에 제한을 두고 있는 것이다.

나. 시장경제시스템에서 금융의 역할

15) 이번 장의 내용은 주로 이병윤(2006)의 내용을 참조하였다.

16) 우리나라 제조업 평균 자기자본비율은 2004년 현재 49%에 달하는 반면, 국제결제은행(Bank for International Settlement : BIS)이 은행의 안정적 경영을 위해 권고하는 자기자본비율 기준은 자산대비 8% 수준에 불과하다.

기업에 여신을 제공해주는 은행 등 금융회사는 시장경제시스템내에서 사전적인 기업평가와 사후적인 기업감시로 자원배분의 효율성을 도모하고, 기업구조조정의 주체로서의 역할을 한다. 즉 은행은 사전적으로 기업의 신용도 및 성공가능성 등을 평가하여 가장 생산성이 높은 사업부터 여신을 제공함으로써 자원배분의 효율성을 도모한다. 또 여신을 받은 기업에 대해서는 사후에 철저한 감시를 통해 기업이 부실해질 경우 여신을 회수해서 기업의 부도를 유도함으로써 시장에서 상시적 기업구조조정의 주체로서의 역할도 수행한다. 우리나라가 1997년말 금융위기를 맞게 된 것은 이처럼 은행이 주체가 되는 상시적 기업구조조정이 제대로 이루어지지 않았던데에도 한 원인이 있었다고 할 수 있다.

그런데 이처럼 효율적 자원배분과 상시적 기업구조조정의 주체인 은행을 그 대상인 산업자본이 소유하거나 지배하게 되면 효율적 자원배분 및 시장에 의한 구조조정이 제대로 이루어지지 못하는 문제가 발생할 수 있다. 특히 대기업집단이 은행을 소유 또는 지배할 경우 계열사가 부실해질 때 계열은행이 계열사에 대한 구조조정을 제대로 할 수 없게 되고, 이 경우 부실계열기업에 대한 자금지원이 지속되어 기업구조조정이 지연되는 등 국가경제적 비용이 초래될 가능성이 높다고 할 수 있다. 즉, 금융회사가 거래기업의 채권자로서 수행해야 하는 제반역할이 약화 또는 왜곡되어 시장에 의한 상시적 기업구조조정이 어렵게 되고, 그 결과 시장경제의 적자생존원리도 적절히 작동하지 않게 되고 자원의 낭비가 심화될 우려가 발생하는 것이다.

따라서 시장에 의한 상시적 기업구조조정을 통해 건전한 경제 및 금융시스템을 유지하기 위해서는 산업자본과 금융자본이 분리되는 것이 바람직하다고 하겠다.

다. 금융시스템 안정성 유지

산업자본이 금융회사를 소유·지배하게 될 경우 산업자본인 모기업의 이해에 따라 금융회사의 자금이 기업의 무리한 확장, 위험한 투자 등에 과도하게 동원되어 금융회사의 건전성이 악화되고 나아가 금융시스템의 안정성이 저해될 우려가 있다. 또 산업자본과 금융자본이 결합되어 거대기업이 탄생할 경우 대마불사(Too big to fail)의 딜레마로 금융시스템 안정성이 크게 저해될 가능성도 존재한다. 즉 금융과 산업이 결합된 거대기업의 도산이 경제에 미치는 파급효과를 우려하여 부실이 생겨도 정부가 이를 조기에 처리하지

못하는 경우가 발생하고 이에 따라 부실규모가 더욱 증대하여 금융시스템 안정성이 위협받을 수 있다는 것이다.

한편 산업자본이 금융회사를 소유·지배하게 되면 금융회사의 이윤이 계열기업으로 이전(profit transfer)될 수 있는데, 이 경우 금융회사의 건전성이 악화될 수 있고 이러한 사례가 빈발할 경우 금융산업 전반의 안정성이 저해될 수도 있다고 하겠다. 금융회사 이윤의 계열기업 이전(profit transfer)은 금융회사가 계열기업에 제공하는 금융서비스의 가격을 낮게 책정하거나 또는 계열기업으로부터 금융회사가 구입하는 재화 및 서비스의 가격을 높게 책정하는 방법 등으로 이루어질 수 있다. 또 금융회사가 이익금을 과도하게 배당함으로써 모기업으로 이익을 이전시킬 수도 있다. 물론 이러한 이윤이전이 불법적으로 발생할 경우 공정거래나 금융감독 당국의 제재를 받게되겠지만, 첨단 금융상품을 이용한 우회적인 방식을 모두 찾아내는 데는 어려움이 있다. 또 계열기업 또는 모기업의 경영상황이 악화되어 회복이 불가능한 최후의 순간에 발생하는 경향이 많은데[17] 이를 제재하기는 매우 어려운 것으로 보인다.

라. 공정경쟁 유도

산업자본이 금융회사를 소유하게 될 경우 금융회사를 소유하지 못한 기업과의 경쟁에서 근본적으로 우위를 점하게 되어 공정경쟁이 달성되지 못하는 문제가 발생하게 된다. 먼저 자금조달원 자체가 경쟁력의 원천이 되기 때문에 산업자본소속 금융회사가 산업자본의 자금조달창구 역할을 할 경우 동 산업자본에 기반을 둔 기업은 경쟁업체에 비해 절대적인 경쟁력 우위를 확보할 수 있게 된다. 이렇게 되면 여타 경쟁기업이나 창의적 중소기업들이 경쟁에서 도태되어 성장기반이 위축될 수 있다.

또한 산업 제품과 금융 서비스 등의 공동판매, 판매망의 공동이용, 상호구매 등을 통한 불공정 경쟁행위를 할 소지가 매우 높다. 물론 이러한 불공정 경쟁행위는 공정거래 당국에 의해 제재를 받겠지만 발전된 금융상품을 통한 우회적 지원을 모두 가려내는 데에는 어려움이 있을 수밖에 없다.

마. 이해상충문제 해결

17) 외환위기 당시 동서증권을 소유하고 있던 극동건설이 부실화되자 동서증권에서 자금을 동원하여 우량기업이었던 동서증권이 동반 부실화한 경험이 있다.

산업자본계열의 금융회사는 보유자산을 계열기업을 위해 운용함으로써 지배대주주와 소액주주·고객간 이해상충문제를 일으킬 가능성이 있다. 특히 우리나라와 같이 금융회사를 매개로 한 계열기업지배구조를 가지고 있는 대기업집단이 존재하는 경우 이러한 이해상충의 문제가 발생할 가능성은 더 크다고 할 수 있다. 즉, 이 경우 대기업집단 계열 금융회사가 보유자산을 대기업집단 총수의 경영권 유지를 위해 운용할 가능성이 높아지게 되는 것이다.

한편 외환위기 직후 금융회사를 보유한 기업들이 도산위기에 처한 최후의 순간에 보유 금융회사의 자산을 모기업을 위해 전용한 사례들을 발견할 수 있다. 즉 평소에는 문제가 없다가 모기업이 위기에 처했을 때 금융회사 자산을 전용하여 금융회사의 소액주주나 고객에게 피해를 주는 문제가 발생할 수 있는데 이러한 문제는 사전에 아무리 철저한 금융감독을 한다고 해도 제대로 통제하기 어려운 것이라고 할 수 있다. 따라서 산업자본과 금융자본은 근본적으로 분리하는 것이 이러한 이해상충문제가 발생하지 않게 하는 방법이라고 할 수 있다.

<참고 2>는 산업자본이 소유한 금융회사를 사금고화하여 금융회사의 소액주주 및 고객에게 피해를 준 사례 몇 가지를 예시해 본 것이다.

<참고 2> 산업자본의 금융회사 사금고화 사례

(거평그룹의 한남투신 사금융화)

거평그룹의 나승렬 회장은 1998년 3월 한남투신을 인수한 뒤 그룹 계열사에서 발행한 채권 등을 매입해 주거나 계열사 간 무담보 대출을 해주는 방법으로 약 2,945억원을 계열사에 부당 지원하였다. 나승렬 회장은 거평그룹의 자금난이 계속되자 1998년 3월 한남투신을 인수한 뒤 계열사들이 발행한 기업어음(CP)의 만기를 연장하거나 계열사 채권 1,800억원을 새로 매입하는 방식으로 2,500억원을 편법 조달하여 계열사 운용자금으로 사용하였다. 한남투신은 거평으로 넘어간 뒤 거평 계열사에 편법 자금지원으로 인해 980억원의 손실을 입고 1998년말 퇴출되었다. 금감위 조사에 따르면 나승렬 회장은 한남투자신탁 이사들과 공모하여 거평그룹과 특수 관계인 성암산업 등에 장기신용은행과 하나은행 주식취득자금을 지원토록 한 후, 이 주식을 장외에서 고가로 매입하게 함으로써 한남투자신탁에 58억원의 손해를 입히기도 하였다. 또한 전남신협 등 3개 기관에 법령상 금지된 수익률 보장각서를 작성, 교부하게 함으로써 이 기관들의 투자손실액 62억원을 한남투자신탁이 보전하게 하기도 하였다.

(현대투신의 계열사에 대한 콜자금 제공 위반 사례)

현대투신운용은 1998년 3월부터 1999년 9월 사이에 현대투신에 시중 콜금리보다 낮은 금리로 콜자금을 제공하거나 현대투신의 상품 등을 고가로 매입하는 방법 등으로 2,221억원의 부당이득을 제공한 바 있다. 이외에도 현대투신운용은 1998년 6월부터 1999년 3월까지 계열 금융기관인 현대투신증권이 소유하고 있는 채권을 시가보다 훨씬 비싸게 매입하여 현대투신증권에 2,033억원의 채권매매이익을 안겨주기도 하였다.

(서울투신의 대우그룹에 대한 무모한 자금운용 사례)

대우그룹의 실질적인 계열사로 알려진 서울 투신운용이 대우그룹에 대해 투자한도를 어기고 과다하게 자금을 지원한 사례도 있다. 서울투신은 계열사에 대한 유가증권 투자액이 이미 법정한도를 초과했지만 1998년 4월부터 1999년 9월까지 (주)대우 등 16개 계열사가 발행한 기업어음(CP) 5조 1,331억원, 채권 2조 4,579억원 등 7조 5,910억원(평잔 3조 5,640억원)을 세계물산, 쌍용양회, 이수파이낸스 등을 경유해 부당 인수하는 방식으로 대우그룹에 자금을 지원하였다. 또 1998년 11월부터 1999년 6월까지 대우캐피탈 등 2개 대우계열사 자금중개기관의 중개를 거치거나 종합금융사가 발행한 어음을 매입하는 등의 우회적인 방법으로 대우계열사에 평잔 1조 2,831억원을 대출해주는 등 대우의 사금고 역할을 수행하기도 하였다. 금융감독원의 1999년 국정감사 답변자료에 따르면 서울투신운용은 1999년 9월 8일 현재 대우그룹의 회사채와 기업어음(CP) 등을 사주는 방법을 통해 직·간접적으로 대우그룹에 대해 4조 3,221억원을 지원한 것으로 나타났다. 이는 서울투신운용의 신탁재산 11조 3,741억원의 38%에 해당하는 엄청난 규모이다.

바. 산업자본 소유 금융회사의 저조한 실적

앞에서 알아본 단점들에도 불구하고 산업자본 소유 금융회사들이 여타 금융회사들에 비해 뚜렷하게 좋은 실적을 보여준다면 금산분리 재고가 합리성을 찾을 수도 있을 것이다. 그러나 현실은 그렇지 못한 실정이다. 즉 대기업 계열금융회사의 경영성과가 평균적으로 비계열금융회사보다 낫다고 말하기 어려운 것으로 보인다. 이는 자금조달처 확보에 따른 거래비용의 절감, 시너지효과의 창출 등 산업자본의 금융지배를 합리화하는 주장들이 설득력을 갖지 못한다는 것을 시사한다고 할 수 있다.

1) 생명보험회사

대기업집단 계열생보사(총 7개)의 수익성을 나타내는 총자산이익율과 운용자산이익율은 업계 전체 평균보다 낮은 것으로 보이며 건전성을 나타내는 고정이하여신비율도 업계 전체 평균보다 좋은 편이라고 말하기 어려운 것으로 보인다.

계열생보사의 총자산이익율은 2001년까지만 해도 1.55%로 비계열생보사의 0.46%에 비해 높았으나 2003년 이후 하락하여 2004년말 현재 비계열생보사에 비해 1.3%p 낮은 수준을 기록하고 있다. 계열생보사의 운용자산이익율 역시 2002년을 제외하고 모두 비계열생보사보다 낮은 수준을 보여주었다. 한편 계열생보사의 고정이하 여신비율은 2002년까지 비계열생보사 평균보다 낮아서 좋은 모습을 보여주었으나 그 후 상승하여 2004년 현재 4.12%로 비계열생보사의 3.06%에 비해 오히려 높은 수준을 보여주고 있다.

<표 6> 계열 및 비계열 생보사의 주요 경영현황 비교

(단위 : %)

		FY2001	FY2002	FY2003	FY2004
총자산 이익율	전체	1.20	1.72	0.85	0.99
	계열	1.55	1.83	0.86	0.88
	비계열	0.46	2.19	1.30	2.18
운용 자산이익율	전체	6.66	6.83	6.87	6.93
	계열	6.25	7.67	6.64	6.92
	비계열	7.41	4.91	7.67	7.56
고정이하 여신비율[1)]	전체	5.05	3.81	3.98	3.77
	계열	4.81	3.72	4.04	4.12
	비계열	5.41	4.04	3.94	3.06

주 : 1) 대출채권에 대한 고정이하여신비율
자료 : 금융감독원, 통계정보시스템

2) 손해보험회사

대기업집단 계열손보사의 경우 총자산이익율 및 운용자산이익율 등 수익성은 비계열손보사에 비해 좋다고 볼 수 없으나, 고정이하여신비율로 나타낼 수 있는 건전성은 비계열손보사에 비해 나은 것으로 나타났다. 2001년과 2002년에 계열손보사의 총자산이익율은 각각 3.16%, 1.73%로 비계열 손보사

의 -1.45%, 0.07%에 비해 높았으나 2004년에는 2.04%로 낮아져 비계열손보사(3.24%) 보다 낮은 수준을 보여주고 있다.

계열손보사의 운용자산이익율은 2002년과 2003년에 비계열손보사에 비해 높았으나 2004년에는 5.21%로 비계열손보사(6.54%) 보다 낮은 수준을 보여주고 있다. 그러나 고정이하여신비율의 경우 계열손보사가 비계열손보사보다 낮은 수준을 기록하고 있다.

<표 7> 계열 및 비계열 손보사의 주요 경영현황 비교

(단위 : %)

		FY2001	FY2002	FY2003	FY2004
총자산 이익율	전체	0.68	0.92	1.47	2.67
	계열	3.16	1.73	1.19	2.04
	비계열	-1.45	0.07	1.78	3.24
운용 자산이익율	전체	7.22	3.20	4.96	5.85
	계열	6.59	4.68	5.01	5.21
	비계열	7.84	1.63	4.91	6.54
고정이하 여신비율	전체	5.09	3.71	3.52	2.03
	계열	1.58	2.41	2.64	1.31
	비계열	5.09	3.71	3.52	2.03

자료 : 금융감독원, 통계정보시스템

3) 증권회사

증권회사의 경우 대기업집단 계열증권사의 수익성 및 자본적정성이 비계열증권사보다 열위에 있는 것으로 보인다. 대기업 계열증권사의 총자산이익율은 변동성은 작지만 전반적으로 업계 평균보다 낮으며 비계열증권사보다도 크게 낮은 것으로 나타났다. 대기업 계열증권사의 영업용순자본비율은 2003년까지만 해도 비계열증권사보다 높았으나 2004년 들어 큰 폭으로 하락하여 자본적정성이 크게 훼손되었다.

<표 8>　　계열 및 비계열 증권사의 주요 경영현황 비교

(단위 : %)

		FY2001	FY2002	FY2003	FY2004
총자산 이익율	전체	1.57	-1.19	2.58	0.59
	계열	0.91	-1.10	0.46	0.46
	비계열	2.05	-1.27	4.40	0.70
영업용 순자본비율	전체	151.9	153.3	369.2	494.7
	계열	441.3	417.3	478.0	126.8
	비계열	151.3	152.5	368.8	506.8

자료 : 금융감독원, 통계정보시스템

4) 신용카드사

신용카드회사의 경우 대기업계열 신용카드사의 총자산이익율, 조정자기자본비율 등이 업계 평균보다 낮은 수준인 것으로 나타났다. 총자산이익율의 경우 비계열신용카드사는 2003년 3월 이후 회복세를 나타내고 있으나, 계열신용카드사는 2002년 3월 이후 지속적으로 적자를 기록하였다. 또 비계열신용카드사의 조정자기자본비율은 2004년 3월 크게 낮아진 이후 큰 폭의 증가세를 보여 2005년 3월 현재 대기업집단 계열신용카드사보다 높은 수준을 보여주고 있다. 그러나 건전성을 나타내는 고정이하여신비율의 경우 다른 지표들과 달리 계열신용카드사가 양호한 모습을 보여주고 있다.

<표 9>　　계열 및 비계열 신용카드사의 주요 경영현황 비교

(단위 : %)

		2002.3	2003.3	2004.3	2005.3
총자산 이익율	전체	1.40	-1.88	-0.23	-3.44
	기업집단계열	1.23	-1.94	-0.98	-6.90
	비계열	1.75	-1.79	0.66	2.73
조정자기 자본비율	전체	13.20	10.20	5.01	15.07
	기업집단계열	14.01	10.56	8.48	13.44
	비계열	11.95	9.55	0.52	17.51
고정이하 여신비율	전체	1.01	5.16	7.86	4.38
	기업집단계열	0.95	4.58	5.70	3.63
	비계열	1.09	6.17	10.47	5.74
1개월이상 연체율	전체	2.93	9.43	11.98	8.19
	기업집단계열	2.31	9.45	9.97	8.66
	비계열	4.31	9.39	14.21	7.52

자료 : 금융감독원, 통계정보시스템

5) 자산운용사

대기업집단 계열자산운용사의 경우 수익성이 비계열자산운용사에 비해 낮은 것으로 나타났다. 2001년 이후 업계 전체의 총자산이익율이 지속적으로 하락추세를 보이고 있는 가운데 대기업집단 계열자산운용사의 총자산이익율은 비계열자산운용사보다 전반적으로 낮은 모습을 보여주고 있다.

<표 10> 계열 및 비계열 자산운용사의 주요 경영현황 비교

(단위 : %)

		FY2001	FY2002	FY2003	FY2004
총자산이익율	전체	8.9	8.3	5.7	1.8
	기업집단계열	8.4	8.0	4.9	-3.91
	비계열	9.1	8.5	6.1	3.0
단순자기자본비율	전체	87.4	90.2	95.3	92.4
	기업집단계열	84.0	90.8	95.7	96.4
	비계열	88.9	90.0	95.2	91.6

자료 : 금융감독원, 통계정보시스템

2. 금산분리 반대의 논리

이번 장에서는 산업자본과 금융자본의 분리보다는 결합이 더 바람직하다는 주장의 논리적 근거에 대해 알아보기로 한다.

가. 주인-대리인 문제

기업의 주인은 주주인데 주주들은 대체로 직접 경영을 하기보다는 경영을 잘하는 대리인을 뽑아 경영을 맡기고 이 경영자가 주주를 위한 경영을 하고 있는지 감시·통제하게 된다. 그런데 주주들이 경영자에 대한 통제능력을 상실하게 되면 경영자가 주주가 아니라 자기 자신의 사적 이익을 추구하는 기업경영을 하게 되는 부작용이 발생하게 되는데 이를 주인-대리인 문제(principal-agent problem)라고 한다. 그런데 일반적으로 기업에 지배대주주가

존재하지 않고 소액주주만 있을 경우 소액주주들은 경영자를 모니터링 할 비용부담 능력도 없고, 이를 통한 이익도 크지 않아 경영자 모니터링에 대한 인센티브도 적어 경영자에 대한 통제가 제대로 이루어지지 않게 되므로 주인-대리인 문제가 심각해 질 가능성이 높다고 알려져 있다.

우리나라 은행들의 경우 은행을 소유할 수 있는 자본이 축적되어 있는 산업자본의 은행소유 제한으로 인해 외국자본이 대주주로 있는 몇몇 은행을 제외하고는 대주주가 존재하지 않는 경우가 대부분이다. 이에 따라 주인-대리인 문제가 심각하다는 주장이 많다. 특히 우리나라 은행들의 경우 주인이 없어서 생길 수 있는 문제를 보정한다는 이유로 정부가 은행 내부경영에 간여하여 은행산업의 비효율성을 높였던 경험도 있다. 따라서 은행에 주인을 찾아줘야 하고 은행의 주인이 될 수 있는 외국자본 이외의 자본은 현실적으로 산업자본 뿐이므로 산업자본의 은행소유 제한을 완화해 줘야 한다는 것이 주인-대리인 문제에 따른 은산분리 완화 주장이다.

그러나 지배대주주 지분이 일정 수준을 넘으면 오히려 경영효율성이 낮아질 수 있다는 연구도 있고, 지배대주주가 없어도 경영지배권 시장 활성화, 기업경영 투명성 제고, 지배구조 개선 등을 통해 대리인 문제는 상당히 해소 가능한 것으로 알려져 있어, 은행에 주인을 찾아주기 위해 산업자본의 은행소유를 허용해야 한다는 주장은 설득력이 떨어진다고 할 수 있다. 먼저 경영 지배대주주의 지분이 일정 수준을 넘어 적대적 M&A 위협으로부터 자유로워지면 지배대주주는 자신의 사적 이익을 추구하게 되어 경영 효율성이 저하된다는 경영자안주 가설(Entrenchment Hypothesis)이 있다. 우리나라의 경우에도 소위 '주인'이 있던 금융회사들(종금사, 대한생명, 대우증권, 서울투신 등)이 부실화된 사례가 있어 이러한 가설을 뒷받침하고 있다. 특히 평상시에는 별문제가 일어나지 않지만 모기업이 경영위기에 처할 경우 금융회사를 소유한 기업이 금융회사의 자금을 전용하여 금융회사가 부실화되는 경우가 빈번하다. 이 경우 적대적 M&A시장이 활성화되어 경영실적이 부진한 금융회사의 경영진이 시장에서 쉽게 교체될 수 있으면 지배대주주가 없어도 경영진의 경영 효율화 노력이 촉진되고, 경영진의 독단적 경영, 방만한 경영 등이 상당히 억제될 수 있다고 할 수 있다.

따라서 주인-대리인 문제를 해결하기 위해 산업자본이 은행을 소유할 수 있도록 허용해 주어야 한다는 논리는 설득력이 떨어진다고 할 수 있다.

나. 산업과 금융 결합의 경영상 시너지 효과

산업자본이 금융회사를 소유·지배할 경우 실물기업과 금융회사가 결합된 결합기업은 규모 및 범위의 경제, 실물 및 금융상품의 공동판매에 따른 시너지 효과, 상품 및 지역 다각화에 따른 위험분산 등의 효과를 누릴 수 있어 바람직하다는 주장이 있다. 또한 실물기업과 금융회사간에 경영자 및 전문가를 상호 파견하면 우수 경영기법을 서로 배울 수 있어 양사의 경영효율성이 서로 높아지는 효과도 누릴 수 있을 것이다. 예를 들어 금융회사의 첨단 리스크관리 기법에 능숙한 전문가가 실물기업에 가면 기업의 재무관리효율을 높일 수 있고, 국제금융시장에서의 자금조달 경험이 많은 기업의 재무관리 전문가는 금융회사의 국제금융업무 기법 및 정보 확충에 도움이 될 수도 있을 것이다.

그러나 여러 실증분석결과 산업과 금융의 연계 시 기대되는 시너지효과는 잘 나타나지는 않는 것으로 나타났다. 좌승희(1994)는 국내 기업집단의 비용함수분석을 통해 제조업과 증권업간에는 범위의 경제성이 있으나 제조업과 은행 및 여타 금융업간에는 범위의 경제성이 관찰되지 않는 것으로 분석하였다. 박경서(1997)는 산업자본의 소유·지배가 허용된 증권산업의 경우 1990～1995년 기간중 대기업집단계열 증권사의 경영성과가 비계열 증권사에 비해 좋지 않았음을 보여준 바 있다. 김준경(1999)은 제2금융권 전체금융회사에 대한 1995~1997년까지의 경영성과를 비교한 결과, 평균적으로 대기업집단 소유 금융회사의 수익성과 자본구조 건전성이 상대적으로 취약한 것으로 평가하기도 하였다. 이는 기업과 금융회사의 결합이 예상과는 달리 그렇게 바람직한 결과를 낳지는 않았다는 것을 보여준다고 하겠다.

한편 기업과 금융회사의 상호결합 및 상호지원이 비용절감 및 시너지 효과를 가져올 수도 있지만 다른 한편으로는 한쪽의 경영부실이 다른 쪽으로 파급되어 경영상의 위험을 증폭시킬 위험도 상당히 있다고 할 수 있다. 또한 공동판매, 상호구매, 판매망의 공동이용 등은 기본적으로 불공정거래의 소지가 있어 정상적인 거래관계에서는 시너지효과를 내기가 더욱 어렵다고 할 수 있겠다.

Ⅳ. 제도운영 평가 및 외국자본에 대한 대응

1. 원칙 및 제도 운영 평가

앞에서 살펴본 것처럼 산업자본과 금융자본의 결합은 장점보다는 폐해가 훨씬 크기 때문에 분리하는 것이 바람직한 것으로 보인다. 또한 금융회사가 경제시스템내에서 기업에 대한 감시 역할을 수행한다고 보았을 때 감시의 주체인 금융회사와 감시의 대상인 일반기업은 서로 분리하는 것이 시장경제 시스템의 원활한 작동을 위해서도 필요한 것으로 보인다. 그러나 그렇더라도 산업자본의 금융회사에 대한 소유를 규제하는 것은 자유로운 경제적 선택을 제약한다는 문제가 있으므로 소유는 자유로이 허용하되 철저한 금융감독을 통해 사금고화를 방지함으써 금산분리와 같은 효과를 얻는 것이 더 바람직하다는 주장이 있다. 하지만 첨단 금융기법의 등장으로 금융감독을 회피하는 다양한 우회지원 방법이 나오고 있는 상황에서 대주주의 불공정 행위를 금융감독만으로 규제하는 것은 한계가 있으며 따라서 효과적이지 않다(ineffective)고 할 수 있다. 또 이러한 모든 우회지원 방법들을 완벽하게 감독하려면 비용도 많이 들어 효율적이지도 않다(inefficient). 따라서 금산분리에는 소유규제가 최선의 방안인 것으로 보인다.

한편 금융회사의 겸업화가 진전되면서 은행·비은행간 업무차별성이 모호해지고 있어 은행에만 금산분리 원칙을 적용할 경우 규제 차익(regulation arbitrage)이 발생할 수 있으므로 비은행에도 은행과 마찬가지로 금산분리 원칙을 적용하는 것이 바람직하다고 하겠다. 그러나 산업자본이 비은행금융회사 대부분을 소유하고 있는 우리나라의 현실을 감안할 때 산업자본의 비은행금융회사 소유를 제한하는 것은 무리가 있다. 따라서 현행과 같이 은행에 대해서는 산업자본의 소유를 제한하고 비은행에 대해서는 소유는 허용하되 부작용을 방지하는데 정책의 초점을 두는 정책 방향이 합리적이며 따라서 우리 정부가 이러한 방향으로 정책을 유지해 온 것은 긍정적이라고 할 수 있다.

다만 비은행금융회사들에 있어서 산업자본의 금융지배에 따른 부작용 방지라는 정책목표를 보다 더 확실하게 달성하기 위해서는 은행권에만 도입되어 있는 금융기관 설립 후 출자자 자격요건 유지제도(Dynamic Fit and Property Test)의 전금융권 도입, 금융회사보유 계열사 주식에 대한 의결권 행사 제한의 예외규정 삭제 등도 적극 검토해 볼 필요가 있다고 하겠다.

2. 외국자본 진출확대에 따른 대응

가. 현황

최근 들어 외국자본의 국내 금융산업에 대한 진출이 크게 확대되고 있다. 먼저 우리나라 주식시장을 보면 외국인의 주식보유 비중이 2005년말 현재 39.7%로 선진국 및 여타 아시아 국가들에 비해 크게 높은 수준을 보여주고 있다. 또한 특히 외환위기 이후 은행산업으로의 외국자본 진출이 두드러지게 나타나고 있는데, 2005년말 현재 우리금융지주와 전북은행을 제외한 모든 일반은행의 외국인 지분율이 50%를 초과하고 있는 실정이다. 이에 따라 외국계은행의 시장점유율도 크게 증가하여 2005년 6월말 현재 국내 은행산업에서 외국계은행 시장점유율[18]은 일반은행 총자산 기준으로 29.9%로 1998년 대비 5배 이상 증가하였다. 증권사와 생보사에 대한 외국자본 진출도 활발하여 외국계 증권사의 시장점유율은 1998회계연도에 14.9%에서 2004 회계연도에 21.0%로 증가하였으며, 외국계 생보사의 시장점유율은 1998 회계연도에 1.0%에서 2004 회계연도에 16.5%로 증가하였다.

이처럼 외국자본이 우리나라 금융산업에 대한 진출을 늘려가자 이에 대한 우려의 목소리들이 나오고 있다. 특히 외국자본의 국내 은행산업 진출이 늘어나면서 국가 경제발전을 위한 자원배분을 담당하는 은행산업을 외국자본에게 모두 넘겨줄 수 없다는 인식이 팽배해지고 있다. 그런데 현실적으로 국내 은행을 인수할 만한 국내 금융자본이 없으므로 산업자본에게 은행을 인수할 수 있는 기회를 주어야 한다는 주장이 계속 제기되고 있는 것이다. 그러나 앞에서 살펴본 것처럼 산업자본의 은행 소유는 장점보다는 폐해가 너무 크다. 따라서 산업자본이나 외국자본 이외에 은행을 인수할 수 있는 자본을 육성하는 방안 마련이 시급한 실정이라고 하겠다.

나. 대응방안

외국자본의 국내은행에 대한 지배력이 높아진 상황에서 국내자본과 외국자본이 국내은행산업에서 상호 견제하며 균형을 이루게 하기 위해서는 국내 금융자본을 육성하고 산업자본이나 외국자본을 이용하지 않는 은행 민영화

18) SC제일, 외환, 한국씨티은행 및 외국은행 국내지점의 시장점유율

방안을 마련할 필요가 있다.

(연기금 풀(pool)을 이용한 은행인수)

산업자본이 아닌 국내자본으로 은행을 인수할 수 있는 자본으로는 연기금을 생각해 볼 수 있다. 그러나 개별 연기금의 경우 투자위험의 관리 등으로 인해 개별 은행에 대한 투자한도가 제한적일 수밖에 없는 상황이다. 특히 은행 민영화의 경우 블록세일(block sale) 방식 등 대량매매 형태로 이루진다는 점에서 개별 연기금에 의한 투자보다는 관련 연기금의 투자 풀(pool) 방식을 채택하는 것이 효과적인 것으로 보인다. 그러나 연기금이 개별 은행의 주요주주로 참여할 경우 정부의 영향력이 확대될 우려가 있다. 따라서 이러한 우려를 해소하기 위해 연기금의 지배구조 및 투자에 대한 투명성을 높일 수 있는 방안을 마련할 필요가 있다고 하겠다. 그 방안의 하나로 은행업종 민영화 및 투자를 총괄하는 독립된 의결기구(예: "금융위원회")를 마련하여 연기금이 공공성을 갖춘 주요주주로서의 역할을 담당할 수 있도록 유도하는 것을 생각해 볼 수 있다. 이 독립된 의결기구는 민간전문가들이 참여하도록 하고 은행민영화에 대한 투자자금의 관리와 공익 입장에서 주요주주에 해당하는 경영감시기능을 담당하게 할 수 있을 것이다.

(금융회사간 상호주식 보유(cross-shareholding))

국내 금융자본이 제대로 형성되지 않은 상황에서 외국자본이나 산업자본을 이용하지 않고 은행을 인수하는 또다른 방법으로 은행간 또는 은행과 금융회사간 상호 주식보유(cross-shareholding)를 생각해 볼 수 있다. 외국의 대형 금융회사들의 경우에도 이러한 상호 주식보유 형태의 지분구조를 볼 수 있다[19].

다만 은행법상 대주주가 발행한 주식의 취득한도 제한으로 인하여 은행이 다른 은행의 주식을 보유할 경우 제한을 받게 되는 문제가 있다. 즉 은행법은 대주주 발행주식의 은행소유를 자본금의 100분의 1로 제한하고 있으며, 지분이 4%이상이거나 경영에 영향을 미치면 대주주로 간주하기 때문에 대주주 주식소유제한에 해당될 수 있다. 또 모은행-자은행(15%이상 소유) 관계에서 자은행은 모은행의 주식 소유가 금지되는 문제도 있다. 따라서 금융회사간 상호 주식보유의 경우에는 이러한 제도를 다소 개선할 필요는 있다고 하겠다.

19) ABN Amro, Credit Lyonnais, Bank of New York 등이 그 예이다.

(은행민영화 시 할부매각)

은행민영화시 인수자금이 부족한 국내 전략적 투자자에게 매각하거나 또는 국민주 형태로 민영화할 경우 할부(installment) 방식의 매각을 고려해 볼 수 있다. 할부방식의 매각은 영국, 호주, 뉴질랜드, 캐나다 등의 국가에서 정부지분 매각 시 활용한 방안으로 2단계에 걸쳐 인수가격을 지불하는 것이다. 첫 번째는 매각대금의 60% 정도를 지불하며, 두 번째는 대략 12~18개월의 시차를 두고 매각주체(vendor)의 목적에 따라 잔금 지불을 연기할 수 있다. 또 매각대금이 완불되기 전이라도 투자자들은 배당을 받을 수 있어 많은 소액투자자들(retail investor)을 유인할 수 있다. 호주 커먼웰스 은행(Commonwealth bank)의 경우에는 이러한 방식을 적용하여 약 28억달러의 수익을 획득하였으며, 지분의 약 65%를 일반 소액투자자들이 인수함으로써 지분분산 효과도 발생한 사례가 있다.

Ⅴ. 결 론

금융회사 특히 은행은 경제시스템내에서 기업에 대한 모니터링의 주체 역할을 담당하며 은행이 이 역할을 충실하게 수행할 때 자원이 효율적으로 배분되고 시장에 의한 상시적 기업구조조정도 원활하게 이루어져 시장경제시스템이 원활하게 작동하게 된다. 따라서 모니터링의 대상인 기업 즉 산업자본이 모니터링의 주체인 은행 즉 금융자본을 소유하거나 지배하는 것은 시장경제시스템의 원활한 작동을 위해 바람직하지 않다고 할 수 있다. 또한 산업자본이 금융자본을 소유하거나 지배하게 되면 금융자본을 소유하지 않은 여타 산업자본과의 공정경쟁에도 문제가 생기고, 산업자본과 금융자본의 동반 부실화에 따른 시스템리스크의 가능성도 높아지는 등 여러 가지 폐해가 발생할 수 있다. 따라서 산업자본과 금융자본 그 중에서도 특히 은행은 분리되는 것이 바람직하다고 할 수 있다.

산업자본과 금융자본간 관계에 대한 우리 정부의 정책기조도 이러한 논리적 근거에 기초하여 형성되어 왔다. 즉 우리 정부는 산업자본의 은행 소유는 제한하고 비은행 금융회사의 소유는 불가피하게 인정하되 이에 따른 부작용 방지를 위한 정책을 추진하는 정책기조를 유지해 왔다. 이러한 정책기조는 앞에서 언급한 금산분리의 논리적 근거 뿐 아니라, 우리나라 대기업집단들이 금융회사를 매개로 하는 기업지배구조를 가지고 있고, 또 외환위기 직후 산업자본에 의한 금융회사 사금융화 시도가 많이 발생했었다는 현실도 반영하고 있는 것이다.

그런데 최근 들어 외국자본의 국내 은행산업 진출이 크게 늘어나면서 이에 대한 여러 가지 문제점들이 지적되자, 은행을 인수할 수 있는 국내자본은 결국 산업자본 뿐이라는 현실을 감안하여 산업자본의 은행소유 제한을 완화해야 한다는 주장이 다시 나오고 있다. 이러한 주장은 산업자본이 은행을 소유하면 어떤 바람직한 결과를 낳을 수 있다는 논리에 근거한다기 보다는 단순히 외국자본의 대안이 없으니 부작용이 있더라도 국내 산업자본에게 기회를 주자는 식이다. 그러나 산업자본의 은행 소유 및 지배는 앞에서 살펴본 것처럼 폐해가 클 뿐 아니라 시장경제의 원리에도 맞지 않는 것이다. 또 외국자본이 우리 은행산업에 많이 진출해 있다고는 하지만 사실 그에 따른 폐해가 심각한 지경인지는 제대로 검증된 바 없다. 오히려 외국자본의 은행산업 진출 증대로 우리 은행들의 경영이 투명해지고, 건전해졌다는 점을 지적하는 주장도 많다.

그러나 어찌되었든 한 종류의 자본이 한 산업에서 독주하는 것에는 문제가 있어 은행산업에서 외국자본에 대한 견제가 필요하다면 굳이 부작용이 많은 산업자본을 가져오지 않더라도 다른 방법들을 생각해 볼 수 있을 것이다. 본 논문에서는 그 방법으로 지배구조를 개선한 연기금 풀(pool)을 이용한 은행의 인수, 금융회사간 상호 주식보유(cross-shareholding) 등을 제시하였다.

앞에서 살펴본 것처럼 산업자본과 금융자본 특히 은행을 분리하는 것은 시장경제시스템의 원활한 작동을 위해 반드시 필요하다고 할 수 있다. 제도적으로 산업자본과 은행의 분리를 법으로 명문화하고 있지 않은 나라들에서도 일반적으로 기업이 은행의 대주주가 되는 경우는 거의 없다. 특히 우리나라와 같이 아직도 금융회사를 매개로한 기업지배구조가 존재하는 나라에서는 금산분리가 제도적으로도 여전히 필요하다고 하겠다.

<참고문헌>

김세진, 강종만, 김병덕, 정재욱, 이지언 (1999),『비은행금융기관의 소유 및 지배구조 개선』, 정책조사보고서 99-09

김준경 (1999), 「재벌의 제 2금융권 금융기관 소유에 따른 문제점」, KDI 경제전망, 제16권 제1호, 한국개발연구원

박경서 (1997), 「은행의 소유·지배구조에 관한 연구」, 정책조사보고서 97-05, 한국금융연구원

_____ (1999), 「금융기관의 소유와 경영: 은행의 재벌소유 허용할 것인가?」, 한국경제학회 및 경실련 공동주체 '금융개혁 대토론회'

이건호 (1998), 「은행소유 및 경영구조 개선방안」, 정책조사보고서 98-06, 한국금융연구원

이병윤 (2006), 「산업자본과 금융자본 분리의 논리」, BFL 제16호, 서울대학교 금융법센터

이병윤, 이건범, 한상일 (2003),『산업자본과 금융자본간 바람직한 관계정립 방안』, 연구용역보고서, 한국금융연구원

재정경제부 (2004),「산업자본의 금융지배에 따른 부작용 방지 로드맵」, 보도자료

전성인 (2004),「산업자본과 금융자본의 분리에 관한 제도적 검토: 한국과 미국의 경우를 중심으로」, 산업조직연구, Vol.12, No.2

좌승희 (1994), 「기업집단의 금융겸업구조분석을 통한 금융산업의 소유구조 정책방향 모색」, 한국개발연구, 제16권 제4호, 겨울호

한국금융연구원 (1994),「금융기관 소유구조 개선방안」, 정책조사보고서, 94-05, 한국금융연구원

Gorton, G. and R. Rosen (1995), "Corporate Control, Portfolio Choice, and

the Decline of Banking", *Journal of Finance*, 50(5), pp. 1377-1420

Hoshi, T., A. Kashyap, and D. Scharfstein (1990), "The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan", *Journal of Financial Economics*, vol 27, pp. 67-88

La Porta, R. F. Lopez-de-Silanes and A. Shleifer (2002), "Government Ownership of Banks", *Journal of Finance,* 57(1), pp. 265-301

Santos, J. A. C. (1998), "Banking and Commerce: How Does the United States Compare to Other Countries?", *Economic Review* Vol. 34, No. 4, FRB of Cleveland

Saunders, A. (1994), "Banking and commerce: An overview of the public policy issues", *Journal of Banking & Finance,* 18, pp. 231-254

Schranz, M. S. (1993), "Takeovers Improve Firm Performence: Evidence from the Banking Industry", *Journal of Political Economy,* 101, no.2, pp 299-326

Shull, B. (1994), "Banking and Commerce in the United States," *Journal of Banking and Finance* 18, pp. 255-270.

Walter, J. R. (2003), "Banking and Commerce: Tear Down This Wall?", *Economic Quarterly* Vol. 89/2, Federal Reserve Bank of Richmond, pp. 7~31