

조사보고서 2009-6

복합금융그룹의 리스크와 감독

2009. 4

이민환 · 전선애 · 최원

머 리 말

최근 발생한 글로벌 금융위기는 금융시스템상의 취약점을 일거에 드러낸 큰 사건이었다. 구조화 금융시장의 붕괴로 인해 발생한 금융위기는 금융회사의 리스크관리, 구조화상품과 관련한 신용평가제도, 금융회사의 공시제도 등 다양한 측면에서 위험이 제대로 측정되지 못했을 뿐만 아니라 시장참가자들이 이를 인식하지 못했기 때문에 초래되었다. 이러한 금융위기의 발생으로 인해 그 동안 수익성 추구에 묻혀 크게 중시되지 않았던 복합금융그룹의 감독 및 내부감시시스템에 관한 문제가 제기되었다. 대형복합금융그룹의 경우 감독당국의 규제 사각지대가 존재하고 내부적으로도 이에 대한 감시기능이 제대로 작동하지 않는 경우에 단일 금융회사에 비해 부실이 심화될 수 있다. 따라서 금번 금융위기가 대형복합금융그룹을 중심으로 발생한 것은 당연한 결과로 해석할 수 있다. 복합금융그룹의 편익뿐만 아니라 사회적 비용에 대해 새롭게 인식하기 시작하면서 복합금융그룹의 위험을 정확히 측정하고 이러한 위험으로 초래되는 시스템위험 등을 사전에 차단하기 위한 규제·감독제도를 마련하는 작업이 시급히 요구되고 있다. 따라서 본 연구에서는 이러한 금융환경을 고려하여 복합금융그룹에 대한 정의와 각 유형별 리스크에 대해 살펴보고, 각국의 복합금융그룹 현황 및 감독제도의 특징을 정리하여 복합금융그룹의 규제와 감독제도의 개선방안을 제시하였다. 마지막으로 본 보고서가 우리나라 복합금융그룹의 리스크를 최소화하는데 유용한 정보로 이용되기를 기대하며 바쁜 시간임에도 불구하고 보고서의 완성도를 높이는데 유익한 의견을 제시해준 익명의 심사자에게 감사 را 표한다.

아울러 본 보고서의 내용은 연구자 개인의 의견이며, 우리 원의 공식적인 견해가 아님을 밝혀둔다.

2009년 4월

보 험 연 구 원
원 장 나 동 민

목 차

요 약	1
I. 서 론	29
II. 복합금융그룹화와 리스크	32
1. 정 의	32
2. 유형	35
3. 복합금융그룹화의 동기	39
4. 복합금융그룹화와 위험	42
III. 국가별 복합금융그룹화 현황 및 감독체계	47
1. EU지침	47
2. Joint Forum	50
3. 영국	51
4. 프랑스	53
5. 독 일	55
6. 네덜란드	56
7. 미국	58
8. 일 본	62
9. 우리나라	63
IV. 복합금융그룹의 자기자본규제	71
1. 자기자본규제	71
2. 복합금융그룹의 규제자본 합산 논의	77

V. 복합금융그룹의 감독제도 개선 방안	94
1. 감독제도 개선 방안	94
2. 자기자본규제의 보완	99
3. 금융시스템 안정을 위한 규제	102
4. 종합적인 리스크 관리체계 강화	107
 VI. 요약 및 맺음말	 112
 참고문헌	 115

<표 차례>

<요약 표 1>복합금융그룹 소속 기관과 비소속기관의 ROA	18
<요약 표 2>복합금융그룹 소속 기관과 비소속기관의 총자산대비 자기자본비율 ...	19
<요약 표 3> 복합금융그룹 소속 기관과 비소속기관의 Z-index	20
<요약 표 4> 필요자본대비 자기자본비율	21
<표 II-1> 복합금융그룹의 조직형태별 특징	38
<표 II-2> 신용위험에 대한 금융권별 규제자본 예시	44
<표 III-1> 유럽 주요국의 복합금융그룹 현황	49
<표 III-2> 프랑스의 복합금융그룹 감독제도	54
<표 III-3> 프랑스의 복합금융관련 규제	55
<표 III-4> 일본의 주요 금융지주회사 현황	62
<표 III-5> 주요 복합금융그룹 현황(2008년 12월말 기준)	66
<표 III-6> 기업집단 소속 금융기관(2008년 9월기준)	67
<표 III-7> 주요 복합금융그룹 내 권역별 총자산	68
<표 III-8> 금융지주회사에 대한 규제·감독의 유형과 한도	69
<표 III-9> 공정거래법상 기업집단에 대한 규제	70
<표 IV-1> 권역별 규제자본 접근법의 단점	72
<표 IV-2> 리스크 유형과 측정 방법	81
<표 IV-3> 복합금융그룹과 비금융그룹의 ROA	89
<표 IV-4> 복합금융그룹 소속 기관과 비소속기관의 총자산대비 자기자본비율 ...	90
<표 IV-5> 복합금융그룹 소속 기관과 비소속기관의 Z-index	91
<표 IV-6> 필요자본대비 자기자본비율	92
<표 IV-7> 복합금융그룹의 연결기준 BIS비율	93
<표 V-1> 각국 은행설립의 최저자본금 요건	99
<표 V-2> 거시건전성감독과 미시건전성 감독의 비교	107

<그림 차례>

<요약 그림 1> 복합금융그룹의 리스크프로필 예시	15
<그림 II-1> 글로벌 금융회사 상위 20사	32
<그림 II-2> HSBC그룹 현황	33
<그림 II-3> AIG그룹 현황	34
<그림 II-4> 통합형	36
<그림 II-5> 모·자회사형	37
<그림 II-6> 지주회사형	38
<그림 II-7> 수평적 그룹형	39
<그림 III-1> EU지침의 필요자기자본 계산식	48
<그림 IV-2> 복합금융그룹의 리스크프로필 예시	74
<그림 IV-3> 위험유형의 분포	82
<그림 IV-4> 위험요인내에서의 분산효과	83
<그림 IV-5> 빌딩블록 접근법의 예시	85
<그림 IV-6> 위험기반 합산 접근법의 예시	86
<그림 IV-7> 위험기반 공제 접근법의 예시	87
<그림 IV-9> 복합금융그룹의 통합위험 관리	109

요 약

I. 서 론

- 글로벌 금융위기에 따른 자회사들의 부실로 AIG, 씨티그룹 등 대형복합 금융그룹이 경영위기에 직면
 - AIG는 금융서비스부문인 AIGFP의 과도한 CDS 투자로 인해 그룹전체가 부실위험에 직면
 - 한편 씨티그룹도 서브프라임 모기지와 CDO관련 유동화전문회사(SIV)의 부실로 파산상황에 직면하고 이를 해결하기 위해 구제금융 실시
 - 대형복합금융그룹의 경우 감독당국의 규제 사각지대가 존재하고 내부적으로도 이에 대한 감시기능이 제대로 작동하지 않는 경우에는 그룹전체가 부실화될 위험 증가
- 특히 2008년 하반기 발생한 서브프라임 모기지사태는 복합금융그룹을 포함, 다음과 같은 금융시스템상의 취약점을 총체적으로 노정하였음
 - 구조화상품 및 부외거래에 대한 금융회사의 리스크관리가 미흡하였고, 구조화상품과 관련한 신용평가제도도 불합리
 - 금융회사의 공시제도가 불완전 하여 부내·외 익스포저관련 리스크의 형태 및 크기 측정이 불명확
 - 기존의 감독제도상 한계 등으로 인하여 구조화 채권 등 부외거래에 대한 관리 및 감독 미흡
 - 단기이익 중심의 금융회사의 보상체제로 금융회사의 경영진 및 자금

운용자가 과도한 위험 추구

- 글래스-스티걸법(Glass-Steagall Act)이 폐지된 이후 규제완화로 인해 새롭고 복잡한 금융상품 및 금융기관이 출현·활성화된 점도 위기를 증폭시킨 요인으로 작용
- 이러한 관점에서 본 연구는 복합금융그룹에 초점을 맞추어 글로벌 금융 위기를 계기로 노출된 위험을 정확히 측정하기 위한 방법을 검토하는 한편, 이러한 위험을 초래하는 시스템위험 등을 사전에 차단하기 위한 규제·감독방안을 마련하는 것이 목적임.
- 제Ⅱ장에서는 복합금융그룹의 정의 및 유형, 복합금융그룹화의 동기 및 복합금융그룹화에 따른 위험 및 규제·감독상의 어려움에 대해 정리
- 제Ⅲ장에서는 주요국들의 복합금융그룹의 형성과정과 규제·감독체제에 대해 설명
- 제Ⅳ장에서는 복합금융그룹의 자기자본 규제의 의의와 함께 이를 산출하기 위한 방안에 대해 검토한 후 우리나라 복합금융그룹의 리스크에 대해 측정
- 마지막으로 제Ⅴ장에서는 복합금융그룹의 감독제도를 개선하기 위한 방안들을 검토하는 것으로 마무리하고자 함

Ⅱ. 복합금융그룹화와 리스크

1. 정 의

- 복합금융그룹은 일반적으로 '공동지배하에 있는 2개 이상의 금융회사 집

단으로서 은행업, 종합금융업, 증권업, 보험업, 저축은행업 중 2개 이상의 업종을 영위하는 그룹'을 지칭

- EU는 복합금융그룹에 관한 지침(Directive 2002/87/EC)에 따라 다음 3가지 요소를 충족하는 금융그룹을 복합금융그룹으로 정의
 - － 그룹 내 은행업, 증권업 중 하나와 보험업을 함께 수행할 것
 - － 은행업, 증권업, 보험업을 수행하는 기업이 그룹의 최상위 기업이거나 그룹전체에서 금융업이 차지하는 자산비율이 40%를 넘을 것
 - － 금융업 전체자산에 대해 은행, 증권, 보험업이 차지하는 각각의 비율과 필요자본액(Solvency Requirements) 비율 평균이 10%가 넘거나 규모가 가장 작은 금융회사의 총자산이 60억 유로 이상일 것
- Joint Forum은 복합금융그룹을 은행, 증권, 보험중 적어도 두개이상의 금융업을 수행하거나 주된 사업이 금융업(은행, 증권 또는 보험)일 것으로 규정
- 미국의 경우 EU 지침 처럼 복합금융그룹에 해당하는 엄밀한 정의는 없으나 금융현대화법(Gramm-Leach-Bliley Act)에 따라 허용된 금융지주회사를 복합금융그룹으로 해석
- 일본은 복합금융그룹감독지침에 따라 금융지주회사그룹, 사실상 지주회사그룹, 모자회사그룹, 외국지주회사그룹을 복합금융그룹으로 분류
- 우리나라도 미국과 마찬가지로 복합금융그룹에 대한 규정은 없으며 다만, 2000년 금융지주회사법이 제정되면서 금융지주회사를 허용함.

2. 유형

- 복합금융그룹은 조직형태에 따라 통합형, 모자회사형, 지주회사형, 수평적 그룹형으로 구분

3. 복합금융그룹화의 동기

- ☐ 복합금융그룹을 형성하는 가장 중요한 이유는 규모의 경제와 범위의 경제의 추구임
 - 금융회사의 대형화, 복합화는 시장집중도를 상승시켜 규모 및 범위의 경제를 달성
 - 한편, 독과점 형태의 금융회사는 영업가치의 제고를 위하여 위험을 추구할 유인이 감소하고
 - 대형복합금융그룹의 경우, 다양한 자산포트폴리오 구성이 가능하여 리스크의 분산이 용이
 - 그러나 금융집중화에 따른 대형화가 반드시 금융회사의 시장지배력 향상에 따른 효율성 제고로 연결되는 것은 아니라는 의견도 존재
 - － 대형복합금융그룹은 효율적 내부통제가 곤란하여 사기 및 횡령사고가 증가할 우려가 있음.
 - － 또한 복합금융그룹은 그룹화의 결과 복합금융그룹 고유의 새로운 리스크요인이 생겨서 위험 자체가 증가하는 요인으로 작용

4. 복합금융그룹화와 리스크

가. 시스템리스크의 증가

- ☐ 복합금융그룹은 여러 부문을 포함한 거대조직이기 때문에 부분적으로 발생한 경영환경 악화가 시장 전체로 확대되어 시스템위기로 발전할 가능성이 높음.
 - 은행을 소유한 복합금융그룹의 경우 비은행금융회사 및 자본시장과

연결된 고위험 영업활동으로 업무영역을 확대하면서 시스템리스크가 증가

나. 규제 · 감독의 어려움

- 복합금융그룹은 그 업무가 복잡하여 이를 감독하는 것이 단일 금융기관에 비해 어려움.
- 감독당국의 입장에서 복합금융그룹의 건전성 평가를 위한 부담이 증가할 뿐만 아니라 적절한 규제 · 감독이 이루어지지 못해 복합금융그룹 전체의 비효율성을 초래

다. 자본 이중계상

- 자본 이중계상(Double Gearing)으로 인해 자본 부족 문제 발생
- 자본 이중계상은 동일한 자본금이 복수 계열사의 리스크를 커버하는데 사용되는 것을 지칭함.
- 이 경우 복합금융그룹 계열사간에 상호주식을 보유함에도 불구하고 각각의 규제자본으로 인정되어 실제로는 자본 부족 문제 발생

라. 규제차익

- 현재 금융회사의 자기자본 규제는 다른 기준에 따라 이루어지기 때문에 동일한 리스크에 대해서도 금융회사에 따라 감독당국이 요구하는 필요 자본량이 달라지므로 이를 활용한 이익추구행위 발생
- 서브프라임 위기에서 알 수 있듯이 금융회사나 금융상품들간 규제와 감독에 차이가 존재하는 경우 규제차익 발생

마. 금융안전망의 경계 약화

- 금융안전망의 존재로 인해 복합금융그룹에 속한 비은행금융회사의 경우도 금융안전망의 보호를 받게 됨에 따라 은행 등의 도덕적 해이 발생
 - 예금보험제도 등 금융안전망에 의해 보호를 받는 부보금융기관들은 여타 비부보 금융기관에 비해 과도한 위험을 추구할 유인을 가지며, 일부해당 기관의 보호가 복합금융그룹 전체로 확대 적용될 가능성이 있음.

바. 복합금융그룹 유형과 리스크

- 복합금융그룹의 형태에 따라 리스크가 상이하게 나타나며 특히 은행과 보험의 결합이 가장 리스크가 낮게 나타남.
 - 복합금융그룹에 대한 시뮬레이션 분석결과, 은행과 보험회사간의 결합은 은행이 독자적으로 영업활동을 수행하는 경우보다도 리스크를 낮추는 것으로 분석됨
 - Boyd and Graham (1988)과 Boyd et al. (1993)은 각기 1971-1984년, 1971~1987년의 개별기업 자료를 사용하여 은행과 증권회사, 은행과 생명보험회사, 은행과 손해보험회사간의 결합에 대한 시뮬레이션을 실시
 - 그 결과, 은행이 생명보험회사와 합병하는 것이 기대수익률(위험대비 이익)이 높게 나타났으며, 합병의 이익은 규모의 경제효과보다는 범위의 경제효과에 주로 기인한 것으로 분석

Ⅲ. 국가별 복합금융그룹화 현황 및 감독체계

1. EU지침

- EU지침은 EU시장 단일화에 따라 금융기관의 경영위기로 초래될 수 있는 EU전체의 금융불안을 사전에 방지하기 위한 목적에서 제정
 - 대부분 EU국가에서는 금융감독기능이 분리되어 있어 복합금융그룹에 대한 다수의 감독당국이 존재
 - 이를 효율적으로 감독하기 위해 감독당국 중에서 주 감독당국을 정하여 조정자의 역할을 수행하도록 함.
 - 여러 국가에 걸쳐 금융업을 수행하는 경우, 자산비중이 가장 큰 금융회사가 위치한 국가의 감독당국이 감독권한을 행사

2. Joint Forum

- 각 국제 감독기구들이 정보교환과 감독제도 개선을 위한 논의와 방안 마련을 목적으로 출범한 Joint Forum은 감독당국간의 이해관계를 조정하기 위해 1999년 복합금융그룹 감독에 대한 지침을 마련
 - 이 지침은 크게 자본적정성의 원칙과 경영진의 적격성 및 타당성에 관한 원칙, 감독정보 공유를 위한 틀, 조정자의 역할 등으로 구성
 - 각 지침은 최소한도의 범위에서의 합의를 의미하며 이를 각 감독기구가 준수하도록 하고 있음.

3. 영 국

- 영국은 1986년 금융개혁에 따른 규제완화, 고령화에 따른 보험·연금수

요의 증가에 힘입어 대형은행들이 일찍부터 겸업화를 추진

- 금융통합 및 다각화가 진행된 1990년 이후 복합금융그룹화가 본격화되어 영국의 대형 금융기관은 5개 금융그룹으로 재편됨.
- 영국 대형복합금융그룹은 은행이 소매영업을 기반으로 투자신탁, 보험 및 연금상품 판매 등으로 영역을 확대한 것이 특징
- 금융기관에 대한 감독은 FSMA(Financial Service Market Act)에 근거하여 FSA가 모든 금융서비스에 대한 감독권을 행사
 - FSA의 감독형태는 은행, 증권, 보험 등 개별금융업에 대한 감독은 각 감독기구에서 수행하며 복합금융그룹에 대한 감독은 그룹감독방식(Group Supervision Approach)이나 주도적 감독방식(Lead Supervision Approach) 중 하나를 채택하도록 하고 있음
- 한편 2002년 EU지침이 채택되면서 영국정부는 이와 관련된 조항을 EU지침에 맞게 재정비
 - 2003년 10월 FSA는 재무부와 같이 EU지침의 내용을 국내법에 포함시키기 위한 개정안을 담은 '금융그룹(Financial Groups)'을 발표하고 2005년부터 새로운 규정을 적용

4. 프랑스

- 프랑스는 1984년 제정된 은행법에 따라 은행들이 소매금융, 자산관리업 등 여타 금융업무를 수행하는 것이 가능하게 되면서 일찍부터 유니버설뱅킹제도가 정착
 - 1996년 금융업무현대화법에 따라 은행이 직접 거래소회원으로 참가하는 것이 가능하게 되어 증권업무에 본격 참여

- 이러한 규제완화의 흐름을 계기로 1987년 Societe General, 1993년 BNP 등 주요은행들이 민영화되었으며 협동은행에서 전환된 Credit Agricole 등 대형 3사를 포함한 8개그룹이 복합금융그룹으로 분류
- 프랑스는 여타국가와 달리 은행을 주축으로 복합금융그룹이 형성되어 있으며 보험사 등의 은행업무 진출은 그 규모가 미미하여 EU지침에 따른 복합금융그룹의 범주에 포함되지 않는다는 점이 특징
- 2003년 8월에 제정된 '금융안전에 관한 법률'(Loi de securite financiere: 이하 금융안전법)에 따라 규제·감독제도가 크게 변화
 - 증권, 투자서비스분야에 대한 규제·감독을 일원화하고 상호보험(CCMIP)과 보험(CCA)으로 분리되어 있던 보험분야에 대한 감독기관은 하나로(ACAM) 통일
 - 복합금융그룹의 감독에 관해서도 기본적으로 모·자회사형의 경우에는 모회사의 감독기관이, 지주회사형의 경우에는 주된 업종을 담당하는 감독기관이 주감독기관이 되고 감독당국간에 정기적인 회합을 통해 보유정보를 상호 교환하도록 하고 있음.

5. 독 일

- 유니버설뱅크는 이전부터 정착되어 있었으나 은행업과 보험업의 상호진입(Alfinanz)은 영국, 프랑스에 비해 상대적으로 늦은 1980년대 후반에 시작
 - 1980년대 후반 대형금융기관을 중심으로 은행업무와 보험업무의 상호진출이 활발히 진행
 - 독일 복합금융그룹은 상당수가 보험회사 특히, 손해보험사가 모체인

금융그룹이 다수를 이루고 있는 점이 특징

- 복합금융그룹이 동일그룹내에서 은행, 증권, 보험 및 기타 금융업을 수행하는데 특별한 제한을 두지 않으나 별도의 감독국을 두어 감독기구간 이해 조정업무를 담당
 - 다만 복합금융그룹으로 지정된 사업자는 지급여력비율, 위험집중, 그룹내 거래, EU지침에 따라 규정된 조건을 충족시켜야 함
 - 또한 보험회사는 보험회사 본체에서 은행업을 겸업할 수가 없고 반대로 은행의 경우에도 본체에서 보험업무를 취급할 수 없음
 - 복합금융그룹에 대해서는 금융시장 전체의 감독, 국제관련 업무 등을 담당하는 Q국중에서 제1국이 금융그룹 전체의 감독업무와 그룹내 각 금융회사를 감독하는 감독국간의 조정업무를 담당

6. 네덜란드

- 네덜란드는 1990년에 복합금융그룹의 규제·감독에 관한 의정서가 제출되어 동일 금융그룹내에 은행업과 보험업을 동시에 영위하는 것이 가능해짐.
 - 은행과 보험의 통합이 촉진되어 2000년까지 네덜란드 상위15개중 10개의 은행과 ING등 대형보험회사가 복합금융그룹의 일부로 편입
- 1990년 복합금융그룹 설립이 허용되면서 복합금융그룹 감독의 필요성이 제기되고, 이에 따라 2002년 감독기능을 재편
 - 네덜란드중앙은행(DNB)이 은행, 증권, 보험 등 개별 금융업에 대한 감독뿐만 아니라 복합금융그룹에 대한 감독을 담당
 - 증권업을 포함 금융업 전반의 시장행동에 대한 감독은 네덜란드 금

융시장감독국이 담당

- 복합금융그룹에 대한 감독은 개별주체에 대한 보완적 감독으로서 복합금융그룹의 리스크 분석방법에 기초하여 감독

7. 미 국

- 미국의 복합금융그룹은 금융지주회사를 통한 은행, 보험, 증권간의 상호 진입을 인정한 GLB법(Gramm-Leach-Bliley Act)이 성립된 것을 계기로 허용됨
 - GLB법에 따라 산하 예금취급기관의 자기자본이 충분(well capitalized)하고 경영상태가 양호(well managed)하며 FRB에 사전신청을 전제로 지역재투자법(Community Reinvestment Act 1977)에 따라 지역신용수요 충족도 평가에서 4단계 평가중 2단계(satisfactory)이상인 금융회사에 대해 금융지주회사를 설립할 수 있도록 제도 개선
- 미국의 감독제도는 개별감독제도를 채용하고 있으며 지주회사에 대한 감독도 주감독기관이 행사
 - 은행에 대해서는 연방기관(FRB, OCC, FDIC) 및 주정부, 증권에 대해서는 SEC, 보험에 대해서는 주정부가 각각 감독권한을 보유
 - 1999년에 제정된 GLB법에 따라 금융지주회사본체의 설립 인·허가 권한과 금융지주회사 및 그 자회사에 대한 검사를 포함한 포괄적 감독권한을 FRB가 보유
 - 증권, 보험과 동일하게 투자은행지주회사에 대해서는 원칙적으로 SEC가, 보험지주회사에 대해서는 각주의 감독당국이 감독권한 보유

8. 일 본

- 미국과 같이 은행, 증권, 보험이 엄격히 분리되어 있었던 일본은 1980년 대 금융자유화를 겪으면서 서서히 겸업화가 진전되고 1998년 금융지주회사 설립을 허용함.
 - 1993년에는 은행업, 증권업, 신탁업에 대해서 자회사방식의 상호진입이 허용되고 금융산업 발전을 위해 추진된 규제완화(금융빅뱅)에 따라 1998년 금융지주회사의 설립이 가능
 - 이에 따라 2000년 9월 미즈호 홀딩스를 시작으로 연이어 금융지주회사가 출범
 - 일본의 경우 은행을 중심으로 한 금융지주회사는 보험회사를, 보험사를 중심으로 한 금융지주회사는 은행을 자회사로 소유하지 않는 것이 특징
- 금융규제완화의 흐름속에 복합금융그룹의 효율적 규제·감독의 필요성이 증가하자 일본 금융청은 2005년 6월 '복합금융그룹감독지침'을 제정하여 감독을 강화
 - 이 감독지침에 따라 복합금융그룹의 경영관리, 재무건전성 또는 업무적정성에 문제가 있다고 판단된 경우에는 경영관리회사 또는 지주회사에 대해 그 개선책의 마련을 요구하거나 자회사에 대한 업무개선 명령 권한 보유

9. 우리나라

- 국내의 복합금융그룹은 과거 은행을 모회사로 하는 모·자회사형 그룹과 기업계열그룹이 주도하고 있었으나, 금융지주회사법의 제정과 함께

지주회사 방식의 복합금융그룹이 점차 증가하는 추세

- 금융의 경쟁력 제고방안으로 금융지주회사를 통한 대형화와 겸업화를 적극 모색하고자 2000년 10월 금융지주회사법을 제정
- 2008년 12월말 현재 국내 복합금융그룹은 금융지주 5개사, 모·자회사형 그룹 8개, 기업집단 6개사로 구성
- 우리나라의 복합금융그룹은 크게 금융지주회사법과 공정거래법에 의한 규제를 강하게 받고 있어 시너지 창출이 곤란한 점을 문제점으로 지적
- 공정거래법상에 있어서는 계열금융회사의 의결권 제한(공정거래법 제 11조)과 금융지주회사법에서는 금융지주회사가 일반회사의 주식을 소유를 금지
- 이와 더불어 금융지주회사법상에 있어서도 신용공여, 내부거래 등에 대한 엄격한 규제를 적용하여 전체 위험 감소에 초점을 맞춘 나머지 시너지효과 축소

IV. 복합금융그룹의 자기자본규제

1. 자기자본규제

가. 자기자본규제의 의의

- 전통적으로 은행에 대한 감독에 있어 자기자본규제는 피규제금융기관의 지급능력(solvency)을 유지하는 데 있어 필수적인 항목임.
- 전통적인 자기자본규제에서는 위험에 대한 '완충제'로서 자산의 위험도에 비례하여 규제자본의 규모가 증가

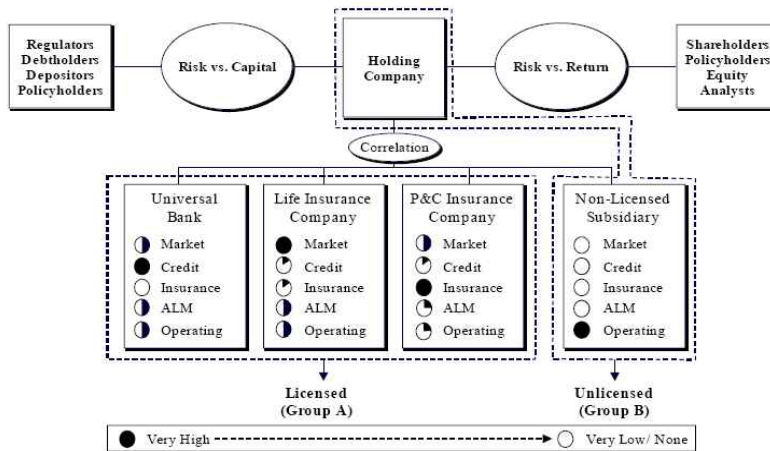
- 1988년의 바젤 자기자본규제에서 한 발 나아가 바젤 II는 자산의 위험도를 더욱 세분화하여 은행의 다양한 위험에 따라 규제자본의 양이 적절하게 결정될 수 있도록 하였음.

나. 자기자본규제의 어려움

- 지금까지 자기자본규제는 권역별로 법규체제, 회계처리기준, 리스크산출시제, 정부개입시점, 정책목표 등이 상이한 것을 이유로 권역별 규제 접근법(silo-based approach)이 적용되어 왔음
 - 유사한 위험에 대해서도 위험이 발생한 권역에 따라 상이한 자본규제를 부과하여 잠재적으로 규제차익의 가능성을 발생시키는 비밀관성의 문제가 발생
 - － ‘통합’을 무시하여, 특정자회사로의 위험 집중이나 분산을 효과적으로 통제하기 어려울 뿐만 아니라
 - － 비규제자회사에 대해 자본규제를 실시하지 않아 전체의 위험도를 제대로 반영하고 있지 못하다는 비판 대두
 - 그리고 <요약 그림 1>과 같이 각 비즈니스라인은 다양한 리스크에 노출되어 있으며 핵심업무의 성격에 따라 리스크유형의 차이 발생
 - － 유니버설 은행부문은 신용리스크가 지배적이며 시장리스크, 운영리스크, ALM리스크 등에 어느 정도 노출
 - － 생명보험의 경우, 시장리스크가 가장 지배적인 리스크 유형이며, ALM, 운영, 신용리스크 등도 주요한 리스크의 원천
 - － 손해보험은 보험리스크가 가장 지배적인 리스크이며, 시장리스크도 중요한 관리대상
 - － 비인가 금융부문은 운영리스크가 주된 리스크로 작용

- 또한 금융권별, 나라별 회계 관행의 차이로 인해 자기자본규제를 일원화하는 것이 곤란
- 증권회사는 보유 자산의 대부분을 시가평가(mark-to-market) 방식으로 평가하는 반면 은행과 보험은 보유 자산(대출 등)의 대부분이 장부가액으로 평가되며, 시가평가는 일부 자산에 국한

<요약 그림 1> 복합금융그룹의 리스크프로필 예시



자료 : Kuritzkes et al.(2003)

- 이처럼 금융권별로 자기자본과 충당금의 경제적 역할이 상이한 이유는 자기자본이 손실을 커버하는 완충수단의 일부이기 때문임
 - － 핵심자본은 은행, 증권, 보험 모두 주로 주식자본과 준비금 (disclosed reserve)으로 구성되나, 구체적인 정의와 구성요소는 금융권별, 그리고 나라별로 상이
 - － 은행의 필요자본은 은행산업의 국제화 흐름과 자본 이중계상 문제 등을 통제하기 위해 연결기준으로 측정

- 바젤위원회는 은행지주회사도 연결기준에 포함되도록 제안하고 있으며 각 수준마다 부분연결(sub-consolidation) 기준을 적용하여 필요자본을 산출토록 하고 있으며 국제적 영업은행은 개별(solo) 기준으로도 필요자본을 산출하여야 함.
- 결국 감독당국의 자기자본규제는 기본적으로 최소요건을 의미함.
 - Joint Forum(2001b)이 미국 금융회사에 대해 조사한 바에 따르면 은행은 실제자기자본을 규제자본보다 1.3~1.8배, 증권은 1.2~2.2배, 생명보험은 2~3배, 손해보험은 2~4배 더 적립하는 것으로 나타나고 있음

2. 복합금융그룹의 규제자본 합산 논의

가. 바젤 II

- 바젤 II는 국제적으로 영업을 하는 은행에 대해 연결기준으로 자기자본을 계산하도록 요구
 - 자기자본이 이중계상되지 않도록 함으로써 자회사를 보유하거나 은행을 자회사로 보유한 복합금융그룹의 자기자본을 정확하게 나타내기 위해 연결기준 자기자본 계산 요구
 - 국제적으로 영업하는 은행을 자회사로 둔 복합금융그룹이 연결기준 대상에 포함되며 복합금융그룹의 자회사인 은행, 증권회사 및 기타 금융회사들은 원칙적으로 완전히 연결되어야 함

나. 경제적 자본 접근법

- 경제적 자본 접근법에서는 복합 위험을 산출하기 위해 조직 내 순차적인 수준에서 위험을 합산하는 빌딩블록 접근법을 채택
 - Oliver Wyman & Company(2001)은 복합금융그룹의 위험자본을 산출하기 위해 경제적 자본 접근법을 실무적으로 조정한 개별 경제적 자본 접근법을 제시
 - Kuritzkes et al.(2003)은 '빌딩블록(building block) 접근법'을 이용하여, 복합금융그룹 전체의 위험을 측정

다. 필요자본대비 자기자본비율 접근법

- 필요자본대비 자기자본비율 접근법은 투하된 자본의 이중계상을 고려하여 실제로 부담할 수 있는 자본량을 측정
 - Joint Forum(2001a)은 복합금융그룹의 자기자본을 측정하는 과정에서 다음과 같은 사항을 고려하도록 하고 있음
 - － 자본의 이중계상 문제
 - － 모회사가 조달한 부채로 자회사에 투자할 때 발생하는 초과 레버리지 문제
 - － 중간지주회사를 통한 자본의 이중계상 문제
 - － 규제받지 않은 자회사 리스크의 고려
 - － 규제대상 자회사에 대해 지배의 강도에 따라 차별적인 처리
 - 위 사항을 고려하여 Joint Forum(2001a)은 복합금융그룹의 자기자본 합산방식으로 빌딩블록접근법, 리스크기반 합산접근법 그리고 리스크기반 공제접근법 중 하나를 선택하도록 제시

라. 우리나라 복합금융그룹의 리스크 측정

- 복합금융그룹에 속하는 금융기관과 그렇지 못한 금융기관의 부실위험을 비교하고 Joint Forum (2001a)의 필요자본 대비 자기자본비율을 우리나라 은행에 적용하여 전체기반 부실위험 지표 측정
- 개별금융기관의 부실위험을 측정하기 위하여 수익성 지표인 ROA, 부채비율을 나타내는 지표인 총자산 대비 자기자본비율, 그리고 Z-index를 사용

<요약 표 1>복합금융그룹 소속 기관과 비소속기관의 ROA

(단위: %)

		은행	증권	보험	
				생보	손보
금융지주	우리지주	0.91	1.88		
	신한지주	0.89	2.08	5.96	
	하나지주	0.93	2.73	5.24	
	한국지주		3.00		
은행계열	국민은행	1.34		4.28	
	농협		0.54		
	산업은행		5.34		
생보계열	삼성		2.76	5.42	4.48
	한화		4.73	6.02	5.11
	교보		2.65	6.00	
	금호아시아나			7.10	
	태광			4.64	2.66
손보계열	동부		1.37	7.25	6.47
	메리츠		2.83		5.14
	LIG			4.91	5.24
	교직원공제회				
증권계열	미래에셋		4.41	7.72	
	동양		1.58	5.57	
금융그룹		0.97	2.76	5.76	3.96
비금융그룹		0.91	2.66	6.40	7.02

주 : 1) 은행은 2007년말, 증권은 2007년 3월말, 생보·손보는 2008년 3월말기준

2) 생보·손보는 총자산이익률 기준

<요약 표 2> 복합금융그룹 소속 기관과 비소속기관의 총자산대비 자기자본비율

(단위: %)

		은행	증권	보험	
				생보	손보
금융지주	우리지주	5.72	18.12		
	신한지주	6.06	19.67	5.50	
	하나지주	5.95	23.63	4.08	
	한국지주		24.06		
은행계열	국민은행	6.06		4.45	
	농협		37.06		
	산업은행		21.69		
생보계열	삼성		25.83	8.05	16.47
	한화		37.44	7.36	10.10
	교보		26.60	5.30	
	금호아시아나			5.83	
	태광			4.82	1.09
손보계열	동부		23.96	4.26	10.36
	메리츠		25.59		9.99
	LIG			4.12	7.25
	교직원공제회				
증권계열	미래에셋		21.87	4.89	
	동양		8.59	6.66	
금융그룹		6.07	24.12	5.45	9.29
비금융그룹		5.87	40.9	7.30	8.16

주 : 1) 은행은 2007년말, 증권은 2007년 3월말, 생보·손보는 2008년 3월말기준

- 복합금융그룹과 비금융그룹사의 ROA를 비교한 결과, 은행과 증권의 경우 복합금융그룹에 속하는 금융기관의 ROA가 복합금융그룹에 속하지 않는 금융기관에 비해 평균적으로 높게 나타남
- Z-index는 은행, 생보·손보사의 경우 복합금융그룹에 속하는 금융기관의 Z-index가 평균적으로 높아 이들 기관의 위험도가 복합금융그룹에 속하지 않는 금융기관의 위험도보다 낮은 것으로 나타났음
- 그리고 금융지주회사에 한정하여 필요자본 대비 자기자본을 비교한

결과 우리나라의 모든 지주회사들은 모두 필요자본에 비해 충분한 자기자본을 가지고 있는 것으로 나타나고 있음

- 또한 2008년 9월말 현재 국내 복합금융그룹은 부실위험 측면에서 위험에 대비할 수 있는 충분한 지급여력을 확보하고 있는 것으로 추정됨.

<요약 표 3> 복합금융그룹 소속 기관과 비소속기관의 Z-index

		은행	증권	보험	
				생보	손보
금융지주	우리지주	43.72	14.71		
	신한지주	59.30	22.66	25.95	
	하나지주	20.85	6.23	18.35	
	한국지주		3.32		
은행계열	국민은행	59.30		54.50	
	농협		6.96		
	산업은행		6.32		
생보계열	삼성		24.36	26.71	104.05
	한화		21.50	22.71	28.34
	교보		26.74	13.39	
	금호아시아나			16.15	
	태광			10.78	-0.47
손보계열	동부		12.76	12.60	26.48
	메리츠		20.11		54.85
	LIG			26.46	33.64
	교직원공제회				
증권계열	미래에셋		20.35	15.52	
	동양		15.70	23.89	
금융그룹		41.13	14.85	22.54	41.74
비금융그룹		32.87	20.97	9.75	24.90

주 : 1) 은행은 2007년말, 증권은 2007년 3월말, 생보·손보는 2008년 3월말기준

<요약 표 4> 필요자본대비 자기자본비율

(단위: 백만, %, 2008.12월말)

	금융지주			
	우리지주	신한지주	하나지주	한국지주
필요자본대비 자기자본비율	139.69	139.65	156.22	284.03
필요자본	13,804,682	13,336,221	7,412,848	601,231
자기자본	34,438,032	42,583,717	20,753,503	3,910,572
공제대상출자액등	15,153,597	23,959,264	9,173,091	2,202,891
자기자본 순액	19,284,435	18,624,453	11,580,412	1,707,681

V. 복합금융그룹의 감독제도 개선 방안

1. 감독제도개선 방안

가. 상호보증

- ☐ 복합금융그룹의 위험전이를 차단하기 위한 방안으로 상호보증(Cross Guarantee Provision)과 힘의 원천이론(Source of Strength Doctrine)을 도입하고 시스템위기시에는 이에 대한 적용을 유보하도록 조치
 - 상호보증은 금융지주회사내의 자회사의 부실에 대하여 자회사간에 그 손실의 전부 또는 일부를 부담하는 제도로 1989년 제정된 금융기관 개혁 및 재생강화법(Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement, FIRREA)에 의해 도입
 - 또한 힘의 원천이론은 금융지주회사가 부실 등의 이유로 파산에 직면한 자회사의 채무에 대해 이를 부담할 의무를 지는 것 지칭
 - 그러나 최근 글로벌 금융위기를 통해 알 수 있듯이 모회사 및 여타

자회사에 부실의 책임을 지우는 것은 그룹 전체를 경영위기에 처하게 할 위험성을 증가시킴.

- 따라서 도덕적 해이 방지차원에서 제도를 도입하여 평상시 상황에 대해서는 이를 적용하고 시스템 위기 시에는 있어서는 협의를 거쳐 적용을 유보하는 것이 필요

나. 정리제도 정비

- 복합금융그룹이 부실화되면 이해당사자간의 갈등이 단일금융기관의 부실에 비해 훨씬 심각하게 나타날 수 있으므로 이를 적절히 관리하고 조속히 정리할 수 있는 제도적 장치를 마련하는 것이 필요
- 자회사가 부보대상금융기관과 비부보대상금융기관이 혼재되어 있는 경우에 그룹전체에 대한 공적자금의 투입은 중앙은행이나 정부가 일괄적으로 집행하고 사후에 이를 각각의 주체에 분담시키는 방안을 고려할 필요
- 다국적 금융기관의 정리는 EU의 예를 기준으로 삼아 신속한 정리가 이루어지도록 하며 각국이 자국의 파산법을 적용하지 않고 예외적으로 국제적인 합의기준을 적용하여 단계적 축소(wind-down)가 이루어지도록 하는 방안을 마련

다. 기능별 금융규제·감독체계 및 통합감독제도로의 전환

- 각국의 금융규제·감독체계는 기관별, 기능별 접근법으로 구분되나 금융검입화 내지 통합이 진전됨에 따라 기능별 접근방식의 적용을 검토할 필요
- 기관별 접근은 제공되는 금융상품 및 서비스와 관계없이 감독의 초

점이 금융기관의 형태에 있는 반면, 기능별 접근은 금융서비스의 제공자(즉, 금융기관의 형태)와 관계없이 감독의 초점을 금융상품이나 서비스에 두고 있음

- 현재 글로벌 금융위기를 계기로 기능별 접근과 함께 통합감독의 중요성이 부각되고 있으며, 이에 대한 충분한 검토가 필요

라. “자본”의 정의에 대한 조화가 필요

- 각국의 감독기준상 권역별 금융회사의 자본금 규제방법이 상이하고 또한 자본을 측정하는 데 기술적으로도 차이가 존재하므로 이를 조화시키는 작업이 필요
- 자기자본의 정의는 업법에 따라 BIS기준 자기자본(은행, 증권)으로부터 납입자본금, 자본잉여금 및 이익잉여금 그밖에 이에 준하는 것(보험), 조합원이 납입한 출자금과 적립금 기타 잉여금(신탁) 등으로 업종별로 다양한 형태가 존재
- 따라서 업권별 자본금 정의에 대한 국제적 합의를 바탕으로 가이드라인을 마련할 필요

2. 자기자본규제의 보완

가. 자산평가, 레버리지, 은행자본 등의 경기순응성 완화

- 자산평가, 레버리지, 은행자본 등의 경기순응성을 완화하기 위한 제도적 장치 마련
- 바젤 II로 대표되는 금융회사의 자본금 규제, 자산의 시가평가제 등은 금융시스템의 경기순응성을 확대하는 문제점이 지적됨에 따라 이

에 대한 개선 필요성이 제기

- 바젤 II의 경기순응성 확대효과를 완화하기 위해서는 제도적 보완장치로서 필요자기자본비율, 대손충당금비율, LTV 비율 등의 감독기준을 선제적, 동태적으로 조절할 수 있는 준칙적 기반을 마련할 필요

나. 자기자본 적립기준 강화 및 공시 강화

- 구조화 채권(structured credit products)의 자본부족이 금융위기를 심화시킨 점을 고려하여 구조화 채권 및 유동화(증권화) 거래에 대한 자기자본 적립을 강화
 - 세부적으로는 구조화 채권 등에 대한 신용공여 약정에 대한 자기자본을 적립(BCBS 2008년 중)토록 하고, 은행 및 증권사의 트레이딩 거래(trading book)에 따른 신용익스포져(exposure)에 대한 자기자본도 적립(BCBS, IOSCO, 2008년중)토록 할 예정
- 서브프라임 사태로 은행들이 부외자산 및 부채를 결국은 부내자산으로 떠안을 수밖에 없는 상황에 처하면서 부외자산에 대한 회계 및 공시기준의 필요성이 대두
 - SIV 및 Conduit와 같이 은행이 부외거래를 위하여 이용하고 있는 기관들은 은행의 백업 신용라인을 토대로 시장에서 CP를 발행하여 필요자금을 조달하고 있음
 - 따라서 이러한 기관들이 어떠한 유동성리스크에 처해있고 이들이 보유하고 있는 자산의 공정가치가 어떠한 지를 공시하여야 할 필요

3. 금융시스템 안정을 위한 규제

가. 유동성 및 최대 레버리지비율 관리

- 유동성 리스크 관리에 대한 필요성이 중요시됨에 따라 이러한 위험에 대한 관리 강화가 필요
 - 최근 서브프라임모기지 금융위기가 전개되는 과정에서 바젤 II는 거의 역할을 하지 못함에 따라 금융기관의 지급능력과 자본을 연계하는 금융규제·감독의 접근법에 의문이 제기
 - 금융감독당국의 목적이 금융시장 전체의 안정을 도모하기 위한 것이라면, 기존의 전통적인 위험에 기반한 자기자본규제 접근법은 적절치 않음
 - 따라서 이를 위해 금융기관에 대해 ‘유동성 규제’와 ‘레버리지 비율’을 고려해 볼 필요가 있음(Morris & Shin 2009)
 - 또한 2008년 6월 바젤위원회는 유동성리스크 관리를 강화하기 위해 17개 원칙을 발표
 - － 동 원칙에는 지배구조, 위험관리체계, 공시제도, 감독체계 등에 대한 포괄적 개선방안이 포함
 - － 특히, 신용경색 현상으로 인해 금융회사들이 유동성리스크에 크게 노출되었으므로, 유동성리스크에 대한 관리를 강화하는 것이 중요

나. CoVaR

- 현재와 같은 개별 금융기관의 독립적 리스크를 측정하는 방법인 Value at Risk(VaR)보다는 최근의 금융위기와 같이 타 금융기관도 어려움에 처할 경우를 포함하여 리스크를 측정하는 기법인 CoVaR의 개념 도입을

검토할 필요가 있음(Adrian and Brunnermeier, 2008).

- CoVaR은 다른 금융기관도 위기를 겪을 조건하에서 개별금융기관의 VaR을 측정하는 것으로 정의되며 금융기관의 어려움을 보다 효과적으로 반영
- CoVaR와 VaR의 차이(%)는 확산된 리스크(spillover risk)를 나타내는데, 특정 금융기관이 위기를 겪을 경우 다른 금융부분으로부터 확산된 리스크에 얼마나 노출되었는지를 측정하는 것임.

다. 거시건전성 감독의 중요성

- 거시건전성감독(macprudential supervision)은 금융의 경기순응성에 따른 금융불안을 최소화함으로써 전체 금융시스템의 안정을 도모하는 데 목적이 있음.
- 미시건전성 감독은 개별 금융회사의 건전성 확보를 통한 금융소비자 보호에 초점을 맞추고 있지만 거시건전성감독은 전체 시스템 안정을 통한 거시적 손실 최소화에 초점을 맞추고 있음.
- 거시건전성감독은 금융회사간, 금융회사와 금융시장간 상호작용을 중시함.
 - 거시건전성 감독은 예컨대, 자산가격의 변화와 같은 공통위험이 금융회사들의 행동에 따라 상호 영향을 받을 수 있다는 점에 주목하는 반면, 반면 미시건전성 감독은 자산가격이나 거시경제상황이 이미 주어진 외생적인 요인으로 간주

4. 종합적인 리스크 관리체계 강화

가. 개별 금융회사의 위험관리 모델 재평가

- ☐ 금융위기를 통해 거래상대방 위험, 집중위험 등 평소에 고려하지 않던 요소들까지 리스크요인으로 등장하면서 리스크 관리가 어려워졌으므로, 이를 효과적 관리할 리스크관리 모델의 수립이 필요

나. 종합적인 리스크 관리체계 강화

- ☐ 금융회사의 노출된 리스크에 대한 정보가 경영진에게 빠르고 정확하게 전달되고 서로 다른 부서간에도 정보가 효과적으로 교환될 수 있는 종합적인 리스크 관리체계를 구축

다. 금융감독당국의 리스크에 대한 대응능력 강화

- ☐ 금융감독당국은 구조화 금융 등 금융혁신에 따른 새로운 리스크에 효과적으로 대응할 수 있도록 전문적인 지식, 인력과 수단을 확보할 필요가 있음.
- 리스크에 대한 적기 대응을 위해 국내 및 해외 금융감독당국간 정보 교환 및 협력강화가 필요

VI. 요약 및 맺음말

- ☐ 본 연구는 복합금융그룹이 단일 금융기관에 비해 다양한 위험을 내포하고 있음을 살펴보고, 이를 효율적으로 관리, 감독하기 위한 방안을 제시

- 제Ⅱ장에서는 복합금융그룹에 대한 정의 및 유형을 소개하고 복합금융그룹을 형성하는 이유와 복합금융그룹화에 따른 유인문제 및 리스크측정에 대해 고찰
 - － 복합금융그룹을 형성함으로써 규모의 경제(economy of scale)와 범위의 경제(economy of scale)를 누릴 수 있으나, 복합금융그룹 고유의 리스크를 발생시켜 복합금융그룹의 위험 자체는 증가
- 제3장에서는 EU, 미국 등의 금융복합그룹 출현과정을 종합적으로 검토하고, 복합금융그룹의 현황 및 규제·감독체계를 설명
- 제4장에서는 복합금융그룹의 리스크관리를 자기자본규제 측면에서 검토
- 제5장에서는 복합금융그룹의 감독제도의 개선방안에 대해 살펴보고, 자기자본규제의 보완 및 금융시스템 안정을 위한 규제, 그리고 종합적인 리스크 관리체계 강화에 대해 분석
- 종합하여 볼 때 복합금융그룹은 개별금융기관보다 리스크가 복잡·다양하기 때문에 이를 효과적으로 관리하기 위해서는 금융감독당국의 대응능력 강화와 함께 국제적인 협력체제 구축이 필요

I. 서론

2008년 하반기 발생한 서브프라임 모기지 사태는 금융시스템상의 취약점을 총체적으로 드러냈다. 이러한 사태가 발발하기 까지 먼저 구조화상품 및 부외 거래에 대한 금융회사의 리스크관리가 미흡하였고, 구조화상품과 관련한 신용평가제도도 불합리하였으며, 부내·외 익스포저 관련 리스크의 형태 및 크기 판단하기 위한 금융회사의 공시가 불명확하였다. 또한 기존의 감독제도상 한계로 인하여 구조화 채권 등 부외거래에 대한 관리 및 감독이 미흡하였고, 단기성과중심의 보상체계는 금융회사의 경영진 및 자금운용자로 하여금 과도한 위험선택을 취하도록 하였다.

글래스-스티걸법(Glass-Steagall Act)이 폐지된 이후 금융기관들이 업무영역을 확대하며 경쟁이 격화됨에 따라 규제를 회피한 새롭고 복잡한 금융상품과 영역을 뛰어넘는 금융기관들이 활성화된 점도 위기 발생의 주요 요인으로 작용하였다.¹⁾ 따라서 금융위기 이후, 금융위기 재발 방지를 위한 제도개선방안이 광범위하게 논의되고 있는데, 2008년 4월 G7 금융안정포럼(FSF)은 리스크 및 자본적정성에 대한 감시기능 및 투명성 강화, 신용평가기관 개혁, 신속한 정책대응, 금융시스템 위기 극복을 위한 준비 등의 가이드라인을 발표한 바 있다. 또한 G20 정상회의에서도 금융위기에 대처하기 위한 후속조치를 마련 중이다.

글로벌 금융위기는 그 동안 문제가 노출되지 않았던 복합금융그룹의 감독 및 내부감시 시스템에 관해서도 재인식하는 계기가 되었다. 이러한 계기를 제공한 것은 AIG그룹과 씨티그룹의 부실이다. AIG그룹은 금융서비스부문인 AIGFP가 모기지 관련 채권을 보유한 은행 및 다수의 투자자들에게 현재 약 4,410억달러에 달하는 CDS를 매도한 결과 AIGFP의 상각액이 증가하면서 FRB로부터 받은 850억달러의 구제금융을 포함해서 총 1730억달러의 공적자금을 지원받았다. 한편, 씨티그룹도 서브프라임 모기지과 CDO관련 유동화전문회사(SIV)의 부실로 씨티그룹 전체의 부도위험이 증가하였고 미정부는 씨

1) 서브프라임 사태의 분석에 대해서는 이민환·임준환(2009)을 참조

티그룹 구제를 위해 부실자산인수프로그램(TARP)에 따라 200억달러의 자금을 지원하고 추가적으로 3,060억 달러의 대출보증을 실시하였다. 이처럼 AIG 및 씨티그룹의 사례는 대형복합금융그룹의 경우 감독당국의 규제 사각지대가 존재하고 내부적으로도 이에 대한 감시기능이 제대로 작동하지 않는 경우에는 오히려 단일 금융회사보다 부실이 심해질 수 있음을 보여주었다.

복합금융그룹은 그룹내 포함되어 있는 금융업종에 따라 규제정도가 상이하여 규제차익이 발생할 수 있고 규제가 미흡한 부분을 통해 위기가 확대될 수 있다. 완벽한 차단벽이 존재 할 경우 자회사의 부실이 여타자회사에까지 영향을 미치지 않는다는. 그러나 현실적으로는 평판위험 등이 존재함에 따라 그룹의 주가가 급락하는 등 경영환경이 급격히 악화될 가능성이 있다. 따라서 복합금융그룹의 위험을 정확히 측정하고 이로 인해 초래되는 시스템위험 등을 사전에 차단하기 위한 규제·감독제도의 마련이 시급하다.

복합금융그룹은 업무 장벽에 대한 규제완화가 일찍부터 이루어진 영국, 독일 등 유럽을 중심으로 일반화되었고 이후 엄격한 분리체계를 유지하고 있던 미국과 일본을 포함한 여타국가에 까지 확대되었다. 복합금융그룹의 형성이 일반화된 것에 대해 Group of Ten(2001)은 글로벌화 및 규제완화의 진전, IT와 금융기술의 발달 등을 이유로 들고 있다.

복합금융그룹이 일반화 되면서 업무가 복잡해짐에 따라 정보의 비대칭 등에 따른 리스크가 확대 되었다. 이것을 이유로 감독업무를 강화하려는 움직임이 시장통합을 이룬 유럽 등을 중심으로 진행되고 있다. 또한 최근 들어 글로벌 금융위기로 인해 대형복합금융그룹의 경영위기가 발생되면서 복합금융그룹의 리스크와 이를 효율적으로 감독하기 위한 방안마련이 시급한 현안으로 대두되고 있다.

본 연구에서는 이러한 금융환경을 고려하여 복합금융그룹의 리스크와 감독제도에 관해 체계적으로 정리하고 향후 개선방안을 제시하고자 하였다. 먼저 제1장의 서론에 이어 제2장에서는 복합금융그룹의 정의 및 유형, 복합금융그룹화의 동기 및 복합금융그룹화의 효과와 그에 따른 위험 및 규제·감독상의 어려움에 대해 정리한다. 다음으로 제3장에서는 주요국들의 복합금융그룹의 형성과정과 규제·감독체제에 대해 설명한다. 그리고 제4장에서는 복합금융그

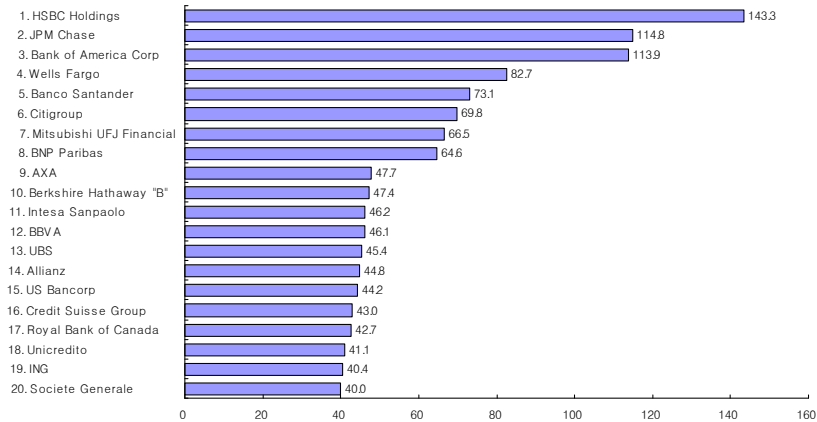
룹의 자기자본 규제의 의의와 함께 이를 산출하기 위한 방안에 대해 검토한 후 우리나라 복합금융그룹의 리스크에 대해 측정한다. 마지막으로 제5장에서는 복합금융그룹의 감독제도를 개선하기 위한 방안들을 검토하고, 6장에서 지금까지 논의된 내용을 요약하고 향후 과제에 대해 설명하고자 한다.

II. 복합금융그룹화와 리스크

1. 정 의

금융자유화 및 복합화가 진전되면서 글로벌 금융회사의 상위사는 대부분 복합금융그룹이 차지하고 있다. <그림 II-1>은 각 기관에서 조사한 글로벌 금융회사중 상위 20사의 현황을 나타내고 있다. 이들 대부분은 복합금융그룹을 형성하고 있으며 과반수 이상의 기관이 주 업무분야가 은행업이고 보험업이 주력인 회사는 3개사가 포함되어 있다.

<그림 II-1> 글로벌 금융회사 상위 20사

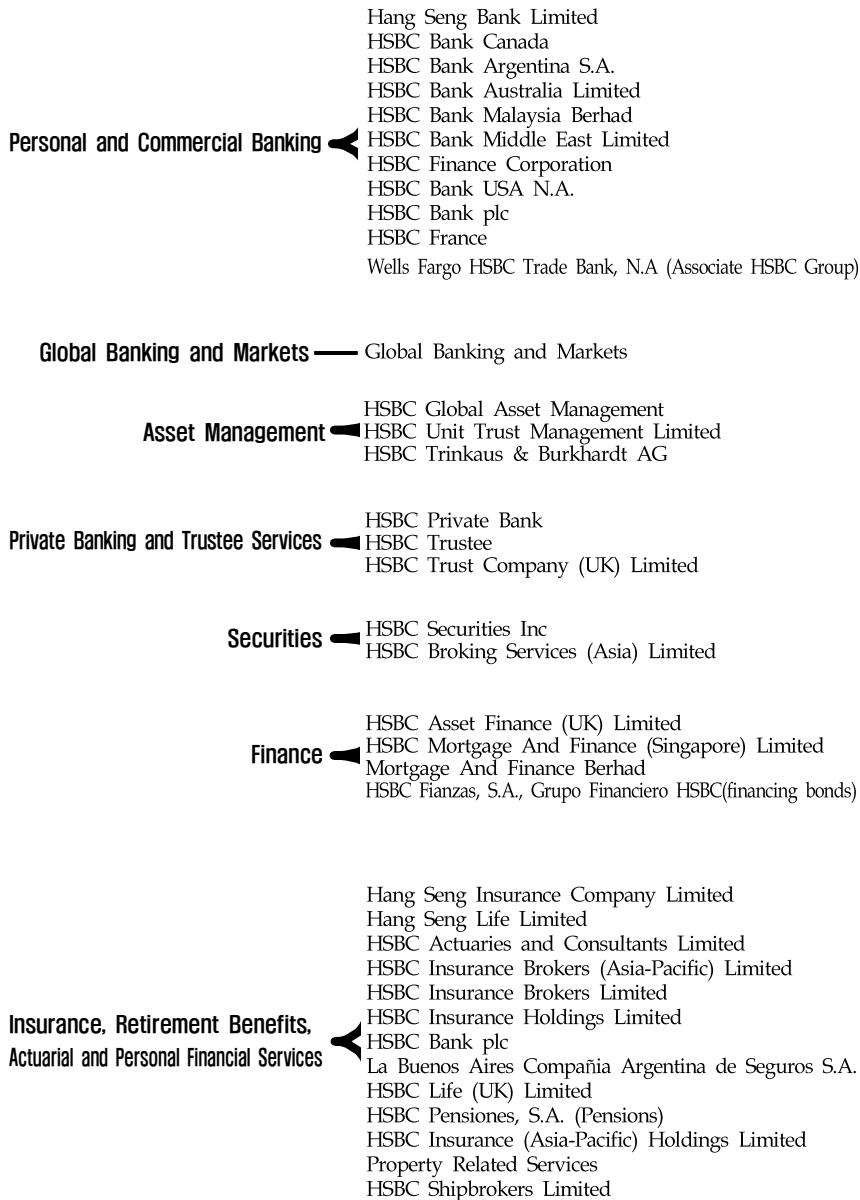


주 : 시장가치 기준

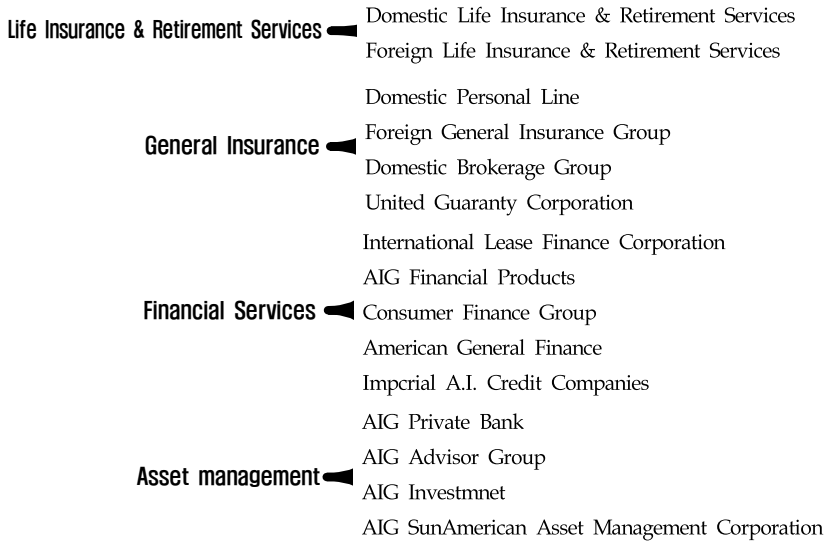
자료 : MSCI, Bloomberg, 3 October 2008

이중에서 가장 규모가 큰 그룹은 HSBC인데 HSBC는 소매금융과 프라이빗 बैंकिंग, 자산운용, 보험 및 연금업무를 취급하고 있으며 지역 또는 업종별 지주 회사를 두고 이를 다시 모지주회사가 통제하는 형태를 취하고 있다. AIG그룹 의 경우에도 비슷한 조직구조를 갖추고 있는데 AIG는 각 업무영역 별로 4개 의 그룹으로 구분되며 각각 별도의 지주회사를 두고 자회사를 관리하고 있다.

<그림 II-2> HSBC그룹 현황



<그림 II-3> AIG그룹 현황



복합금융그룹은 그 특징에 따라 여러 형태로 정의되는데 일반적으로 ‘공동 지배하에 있는 2개 이상의 금융회사 집단으로서 은행업, 종합금융업, 증권업, 보험업, 저축은행업 중 2개 이상의 업종을 영위하는 그룹’을 가리킨다. EU에서는 복합금융그룹에 관한 지침(Directive 2002/87/EC)에 따라 다음 3가지요소를 충족하는 금융그룹을 복합금융그룹으로 정의하고 있다.

- 1) 그룹내에 은행업, 증권업 중 하나와 보험업을 함께 운용할 것.
- 2) 은행업, 증권업, 보험업을 수행하는 기업이 그룹의 최상위 기업이거나 전체 자산중 금융업이 차지하는 비중이 40% 이상(초과) 일 것.
- 3) 금융업 전체자산에 대해 은행, 증권, 보험업이 차지하는 각각의 비율과 필요자본액(Solvency Requirements) 비율 평균이 10%가 넘거나 규모가 가장 작은 금융회사의 총자산이 60억 유로 이상일 것

한편, Joint Forum에서는 복합금융그룹을 은행, 증권, 보험중 적어도 두개 이상의 금융업을 수행하거나 주된 사업이 금융(은행, 증권 또는 보험)일 것으

로 규정하고 있다. 미국의 경우에는 EU처럼 복합금융그룹에 해당하는 엄격한 정의는 없고 금융지주회사에 대한 규정만 존재하며, 1999년 제정된 금융현대화법(GLB법: Gramm-Leach-Bliley Act)에 따라 자기자본 충실도 등 일정한 요건을 충족한 은행지주회사는 금융지주회사로서 증권, 보험, 투자신탁 등을 포함하여 일반 은행지주회사보다 넓은 범위에서 금융회사를 소유할 수 있도록 인정하고 있다. 또한 미국의 금융지주회사는 보다 폭넓은 업무를 행할 수 있는 금융회사를 소유할 수 있는 일종의 자격을 의미할 뿐, EU과 같이 상이한 두 금융 업무를 수행해야한다는 제약을 두고 있지는 않다.

일본은 개별 금융업법을 통해 지주회사방식 및 자회사방식을 규정하고 이에 따른 업무범위를 정하고 있다. 금융지주회사에 관해서는 1997년 제정된 “지주회사 설립 등의 금지해제에 따른 금융관계 법률의 정비 등에 관한 법률”에 따라 지주회사 설립이 허용되었고 금융지주회사는 독점금지법 및 상법, 세법의 일반지주회사 규정이 적용되어 독점금지법상 지배력 행사여부를 신고하도록 하고 있다. 우리나라도 미국과 마찬가지로 복합금융그룹을 규정하는 조항은 없으나 2000년 금융지주회사법이 제정되면서 본격적으로 금융지주회사 설립이 가능하게 되었다. 우리나라는 미국, 일본이 개별법에 의해 업종별 지주회사를 규정하고 있는데 반해 단일 금융지주회사법을 채택하고 있는 것이 특징이며 은행지주회사와 비은행지주회사간에 동일한 규제를 채택하고 있다. 따라서 최근에는 동일한 규제를 폐지하고 업권별 특성을 반영한 규제·감독제도로 개선하려는 움직임이 전개되고 있다.

2. 유형

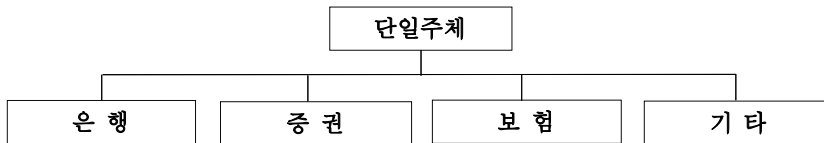
복합금융그룹은 조직형태에 따라 통합형, 모·자회사형, 지주회사형, 수평적 그룹형으로 구분할 수 있다.²⁾

2) Frank Dierick(2004)을 참조

가. 통합형

통합형은 하나의 기업에서 여러 금융서비스를 제공하는 것으로 일반적으로 유니버설뱅크의 형태를 띠고 있다. 유럽의 경우에 일반적인 형태이며 Consolidated Banking Directive에 의해 허용되었다. 그러나 이에 대한 도입여부는 Consolidated Banking Directive가 각 국가 간의 조화를 위한 최소한의 조건만을 명시하고 있기 때문에 실제로는 각 국가 간에 상이한 형태로 나타난다. 또한 은행업과 보험업의 겸영은 유니버설뱅크 하에서도 엄격히 금지되어 있으며, 증권업의 경우 비록 겸영이 허용되어 있다하더라도 업무의 집중 등을 이유로 별도의 자회사를 두고 증권업을 수행하는 경우가 많다.

<그림 II-4> 통합형



한편, 미국의 경우에는 클래스-스티걸법이 폐지되기 이전에는 상업은행과 투자은행업무가 엄격히 분리되어 있었다. 그 이후 GLB법 제정으로 겸영은 허용되었으나 아직까지 상업은행이 증권업무를 직접 수행하는 것은 금지되어 있다. 여기에는 여러 가지 이유가 있는데 첫째는 감독상의 편의이며, 둘째는 금융안전망이 전통적인 은행업무를 벗어나 과다하게 적용됨으로서 경쟁여건을 왜곡할 수 있으며, 셋째는 은행업무를 다른 업무에 수반된 위험과 분리하여 잠재적 이해의 대립을 제거하기 위한 것이다.

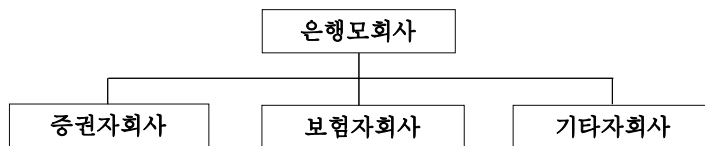
나. 모·자회사형

모·자회사는 일반적으로 보험회사가 포함되는 경우에 나타나는 형태이다. 일반적으로 보험업이 여타 업무와 상이한 위험을 갖고 있기 때문에 이를 동

일한 기업 내에서 수행할 경우 위험이 전이될 가능성이 크다. 따라서 보험업무와 관련된 위험으로부터 보험계약자를 보호하기 위해서 은행, 증권업뿐만 아니라 생·손보의 경우에도 법률상으로 허용하였더라도 겸영을 하지 않는 것이 일반적이다. 이러한 위험전가 리스크를 피하기 위한 방안으로 생겨난 형태가 모·자회사형인데 모·자회사형은 위험전가를 차단 할 수 있지만 통합형에 비해 시너지효과와 다각화의 이점을 살리지 못하는 단점이 있다. 또한 모회사와 자회사의 자본이 분리되어 있어 경영이 분리되고 소유구조도 다르게 나타나 대리인문제가 발생할 수 있다.

모·자회사형은 모회사와 자회사 간에 법률상으로는 독립적으로 운영되어도 실제 시장에서는 이들을 독립회사로 인식하지 않는다. 왜냐하면 모·자회사형은 결합재무제표의 사용, 통합적 위험관리제도, 동일한 명칭 등으로 인해 동일한 집단으로 인식되어지기 때문이다. 이와 더불어 모회사는 모회사의 명성 손상, 자금조달 비용의 증가 등을 이유로 자회사의 부실에 대해 책임을 지게 되므로 위험전가를 방지하기 위한 모·자회사 형태는 그 의미가 퇴색할 수 있다.

<그림 II-5> 모·자회사형

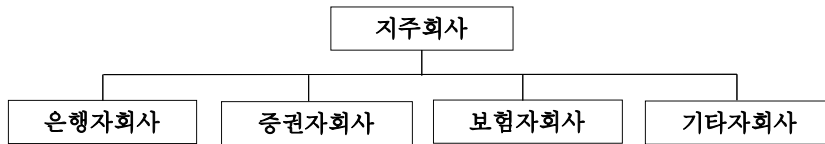


다. 지주회사형

지주회사형은 상위에 영업행위를 하지 않는 회사를 두고 하위의 자회사들을 관리하는 형태이다. 일반적으로 위험관리, 증자 및 자본배분, IT, 그룹감사는 지주회사에서 담당하기 때문에 자회사는 영업활동에만 전념할 수 있는 장점이 있다. 지주회사와 모·자회사를 비교 했을 때, 지주회사가 모·자회사와 가장 다른 점은 자회사간에 지주회사를 통한 간접적인 관계만 있을 뿐 둘 사이에 자본관계가 없다는 점이다. 즉 모회사가 은행인 경우 자회사의 이익이

직접 은행으로 이전되는 반면, 지주회사의 자회사간에는 이러한 이익의 전이가 발생되지 않는다. 앞서 언급한 복합금융그룹의 형태별 주요특징을 살펴보면 <표 II-1>과 같다.

<그림 II-6> 지주회사형



<표 II-1> 복합금융그룹의 조직형태별 특징

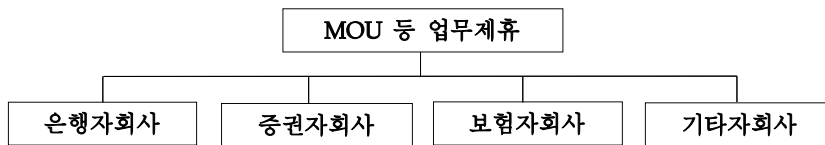
	통합형	모·자회사형	지주회사형
최상위회사 주주의 지배구조	은행주주가 은행, 증권, 보험에 대해 주주권 행사	은행주주가 은행을 직접 지배하고 증권, 보험자회사에 대해서는 간접적으로 지배	지주회사주주가 은행, 증권, 보험자회사에 대해 간접적으로 지배
최상위회사 임원의 업무집행	은행임원이 각 업무를 직접 수행	은행임원이 은행업무를 직접 수행하고 증권, 보험업무에 대해서는 은행이 보유한 주주권을 행사	지주회사임원은 각 업무에 대해서 지주회사가 보유한 주주권을 행사
자본관계	법적으로는 각 업무에 따라 자본을 분리할 수 없음	은행, 증권, 보험 각자가 고유한 자본을 보유 모회사와 자회사간 자본 이중계상문제 발생	은행, 증권, 보험 각자가 고유한 자본을 보유 모회사와 자회사간 자본 이중계상문제 발생
업무간 리스크 차단	리스크차단이 곤란 각업무에 관한 금융안전망의 효과가 타업무에 직접적으로 영향	리스크차단이 어느 정도 가능 모은행의 금융안전망효과가 자회사에도 영향	리스크차단이 비교적 용이 각업무에 관한 금융안전망의 효과가 타업무에 영향을 미치기 어려움
사 례	EU를 중심으로 은행과 증권의 경영이 보편화, 은행, 증권, 보험을 동일법인에서 수행하고 있지는 않음	미국국법은은행이 증권, 보험업무를 수행하는 경우이며 여러 국가에서 일반화되어 있음	국제적으로 대형금융기관의 경우가 이에 해당

자료 : 일본은행(2005)

라. 수평적 그룹형

수평적 그룹형은 직·간접적인 자본연계성이 없는 형태이다. 그럼에도 불구하고 회사 간에 맺은 양해각서 및 계약에 의해 종종 동일 그룹으로 인식되기도 한다. 이와 더불어 그룹의 대주주가 동일인인 경우에도 같은 그룹으로 분류된다.

<그림 11-7> 수평적 그룹형



3. 복합금융그룹화의 동기

은행, 증권 및 보험회사 등 이중 금융회사로 구성된 복합금융그룹을 형성하는 주요 이유로는 규모의 경제(economy of scale)와 범위의 경제(economy of scale)를 들 수 있다. 금융회사가 대형화·복합화됨에 따라 시장집중도가 높아져 매출이 향상되는 반면, 평균비용은 감소하여 규모의 경제를 실현하는 것이 가능하다. Berger, Hancock and Humphrey(1993)와 Hughes and Mester(1998)는 은행산업에서 규모의 경제가 존재한다는 실증증거를 제시하였다. 또한 대규모 IT시설 구축을 통한 설비투자 감소, 계열사 또는 자회사간 데이터베이스의 공유, 공동 마케팅 및 유통으로 일정 수준의 규모까지 비용을 절감할 수 있다. 그러나, Berger(1998)와 Pilloff and Santomero(1998)는 비용절감을 통해 수익을 향상시키기는 어려운 것으로 분석하였다. Craig and Santos(1997)는 미국 은행지주회사가 합병에 따라 수익성은 높아지고 위험은 줄었다고 주장하였다.

또한, 복합금융그룹은 취급하는 금융상품이 다양해짐에 따라 교차판매

(cross-selling)를 통한 범위의 경제를 달성할 수 있다.(Berger, Hunter and Timme, 1993) 고객이 윈스톱쇼핑의 욕구를 지니며 이러한 서비스에 대한 대가를 지불할 용의를 갖는다는 점(Herring and Santomero, 1990), 복합금융그룹내 더 효율적인 내부 자본시장이 존재한다는 점도(Gertner, Scharfstein and Stein, 1994) 범위의 경제를 발생시키는 요인으로 지적된다.

시장지배력을 지닌 독과점 형태의 복합금융그룹은 영업가치(franchise value)를 제고하기 위하여 위험을 추구할 유인도 감소하는 것으로 평가된다. 따라서 이러한 금융기관들은 무리한 자산확대 전략 보다는 철저한 대출심사를 통해 자원배분의 효율성을 추구하고 차입자의 자질을 향상시키려는 경향을 나타낸다. 대형복합금융그룹의 경우, 다양한 자산포트폴리오 구성이 가능하여 리스크 분산(risk diversification)이 용이하다. 대형복합금융그룹은 지정학적 또는 금융권역별 상품의 조합을 통하여 자산구성을 다양화할 수 있으므로 수익성 변동으로 인한 위험을 감소시킬 수 있다. 아울러 금융회사들이 소수의 대형금융회사로 개편될 경우, 시장에 의한 감시가 상대적으로 용이해져 금융회사의 지배구조가 투명해지고 금융회사간 위험전염을 조기에 감지할 수 있다.

반면, 복합금융그룹의 위험도가 특별히 높은지와 관련하여, Demsetz and Strahan(1997)은 미국의 대형 은행지주회사가 소형은행에 비해 분산효과가 큰 것은 사실이지만 이 분산효과가 낮은 위험으로 연결되지는 않는다고 분석하였다. 이들의 분석에 따르면 오히려 자산규모가 큰 은행지주회사들의 경우 위험분산 정도는 크지만 낮은 자본비율과 기업대출 및 부동산대출 등 위험성이 높은 대출 위주의 자산운용으로 인해 오히려 자산의 위험도가 높은 것으로 나타났다. De Nicolo(2000)는 21개국 은행자료를 이용하여 대형은행에 있어서 Z-index로 측정된 도산위험이 소형은행에 비해 상대적으로 높은 것으로 분석하였다. 이는 은행이 대형화될 경우 유인구조의 왜곡으로 도덕적 해이가 발생하고, 이에 따라 위험추구행위가 증가하여, 이로 인해 규모의 경제 또는 지역 및 상품의 다변화를 통한 위험감축효과가 상쇄되는 것을 의미한다. Stiroh(2002)는 미국 은행산업의 다각화와 관련하여 지난 20년 동안 전통적인 이자수익으로부터 다변화를 추구해 왔음에도 불구하고 수익의 안정성이 높아졌다는 객관적인 증거를 발견할 수 없다고 분석하였다. 또한 Flannery(2000),

Santomero and Eckles(2000) 그리고 Wilmarth(2001)도 다양한 사업을 한 조직 내에서 다각화 하면 자산간 상관관계가 증가하여 이러한 효과가 상대적으로 감소한다고 주장하였다.

또한, 은행의 대형화 및 집중화가 반드시 금융회사의 시장지배력을 향상시키고 이로 인한 효율성 제고로 연결되는 것은 아니라는 의견도 존재한다. M&A 등 대형화에 따른 수익성 제고의 효과는 독점금지(antitrust), 잠재적 시장진입자, 영업규제 완화(deregulation), 정보기술 발전 및 낮은 지역집중도(local concentration) 등에 따른 경쟁 심화로 효율성이 상쇄될 수 있다. 특히 동종사업을 영위하는 금융회사간 합병은 시장이 유사·중복됨으로 인해 새로운 수익 창출에 한계가 있다. 그리고 대형화에 따른 비용의 절감에도 한계가 있으므로, 자산규모가 일정 규모를 초과할 경우 비용효율성은 오히려 감소할 수 있다. 업무다각화는 수익의 변동성(earning volatility)을 증폭시켜 수익개선 효과를 감소시킬 수 있는 점도 문제점으로 지적되고 있다.

아울러 금융회사의 복합화는 조직구조의 복잡화에 따른 비경제(organizational diseconomy)를 야기하여 운영위험(operating risk)을 증가시킨다.³⁾ 대형복합금융그룹은 효율적 내부통제(internal control)가 곤란하여 사기 및 횡령사고가 증가할 우려가 있으며, 특히 해당 금융기관은 이러한 금융사고를 외부로 공개하기를 꺼리는 경향이 있기 때문에 더 큰 위험요인으로 작용할 수 있다. 또한 이중 금융회사가 합병할 경우, 상이한 기업문화에 따른 충돌 등의 위험도 존재한다. 특히 국제적인 금융회사의 경우에는 문화 및 언어 등의 차이에 따라 더욱 심각한 문제를 야기할 수 있다.

규모 및 범위의 경제효과에 의해 복합금융그룹의 위험이 감소해야 하지만, 복합금융그룹 고유의 추가적인 리스크요인이 생겨서 실제로는 위험 자체가 증가할 수도 있다. Winton(1999)은 복합금융그룹 거래상대방에 대한 감시수준, Wilmarth(2001)는 복합금융그룹에 대한 신용평가회사의 감시수준이 낮아

3) 최근 세계적인 금융그룹의 탈그룹화(씨티그룹은 수익성이 저하된 보험부문을 2004년과 2005년에 걸쳐 매각, GE 캐피탈은 2003년 보증보험을 매각, 아멕스는 2005년 금융자문과 보험부문을 분사, 모건스탠리도 Discover Credit Card 분사 예정)의 주요 이유는 비관련 사업간 조정(coordination)의 어려움에 따른 비용 부담 가중으로 분석되었다.

저서 오히려 복합금융그룹의 전체 위험이 증가할 수 있다고 주장하였다. 다음으로 Cummings and Hirtle(2001)은 명성위험의 전이 등에 의해 복합금융그룹의 전체 위험이 부분의 합보다 증가할 수 있다고 주장하였다. 즉, 복합금융그룹은 하나의 결합체라는 인식이 강해 복합금융그룹에 포함되는 개별금융회사가 경영위기에 처한 경우 이것이 복합금융그룹 전체의 안전성 및 건전성에 영향을 미친다는 것이다.

4. 복합금융그룹화와 위험

가. 시스템위험의 증가

복합금융그룹은 이업종을 포함한 거대조직이기 때문에 부분적으로 발생한 경영환경 악화가 다른 부분까지 확대되어 시스템위기로 발전할 가능성이 있다. Santomero and Eckles(2000), De Nicolo and Kwast(2001) 그리고 Wilmarth(2001)는 복합금융그룹이 대형화되면 소위 대마불사(too-big-to-fail)로 여겨지기 때문에 시스템위험이 발생할 우려가 있다고 주장하였고 Herring(2002)은 복합금융그룹이 비록 그렇게 크지는 않다고 하더라도 너무 복잡해져서(too-complex-to-fail) 시스템위험 우려가 커진다고 주장하였다. 한편, G-10(2001)은 복합금융그룹화로 은행간 상호 대출을 통한 신용노출, 파생상품 등의 부내 및 부외거래 활동 그리고 지급결제상의 관계 등을 통해 금융기관간 상호의존도가 증가한다고 진단하였다.

또한 복합금융그룹의 경우 은행 자회사가 비은행 금융부문의 자본시장과 연결된 고위험 영업활동에 까지 업무영역을 확대하면서 시스템위험이 더욱 증가할 수도 있다. 결과적으로 은행은 자본시장은 물론이고 비은행 및 비금융기관으로부터의 전염위험에 쉽게 노출된다. Joint Forum(2001a)은 전염위험을 두 가지 유형으로 구분하였는데, 하나는 심리적인 것으로 시장참여자들이 특별한 근거 없이 복합금융그룹 내 특정 자회사의 문제를 건전한 다른 관계회사로 전염시키는 문제이다. 예를 들면 복합금융그룹 내 보험자회사가 지급불

능에 사태가 발생하는 경우, 은행, 증권 등 건전한 자회사도 함께 어려워 질 것이라고 생각하는 심리로 인하여 경영상의 어려움을 겪게 된다는 것이다. 또 다른 유형의 전염은 그룹내 익스포저로 인해 발생한다. 그룹내 익스포저는 하나의 자회사가 다른 자회사에 대해 금전적인 청구권을 가진 상태를 말하며, 계열사 간 크레딧라인 내지 신용공여, 상호주식보유, 계열사가 발행한 증권의 매입, 신용위험 전가상품(가령, 신용보험)의 그룹내 거래, 지급보증 등이 여기에 포함된다.

De Nicolo and Kwast(2001)는 미국 대형복합금융그룹의 주가수익률 자료를 통해 잠재적인 시스템위험을 나타내는 주가수익률의 상관관계가 이들의 시장점유율이 높아짐에 따라 동반상승 한 것을 대형화에 따라 잠재적인 시스템위험이 높아진 증거라고 주장하였다. 동일한 분석을 100여개 국가로 확장한 De Nicolo et al.(2003)은 금융업의 집중도 상승으로 인해 시스템위험 가능성이 줄어들기보다는 오히려 개별 금융기관들이 서로 연관성이 높은 위험을 추구하도록 하는 유인을 제공함으로써, 금융시스템 전반의 위험분산효과가 저해되고 오히려 시스템위험 가능성이 높아졌음을 발견한 바 있다.

나. 규제·감독의 어려움

복합금융그룹은 그 업무가 복잡하여 이를 감독하는 것이 일반적인 금융기관에 비해 어렵다. 따라서 복합금융그룹의 건전성을 평가하기 위한 금융감독 당국의 부담이 증가하고, 적절한 규제·감독이 이루어지지 못한 경우에는 결국 복합금융그룹 전체의 비효율성을 초래할 수 있다.

다. 자본 이중계상

자본 이중계상(Double Gearing)은 동일한 자본금이 복수 계열사의 자본으로 사용되는 경우를 지칭한다. 이는 복합금융그룹 계열사간에 상호주식을 보유하거나 복합금융그룹 내에서 하나의 자회사가 계열사가 발행한 규제자본을 보유하고, 규제자본을 발행한 자회사는 그것을 자신의 자본금으로 취급할 때 발생한다. 지주회사체제에서는 모회사의 자본금을 자회사로 출자(downstream)

하는 경우에 발생하는데, 자본 이중계상을 통해 자기자본을 적립한 경우를 개별(solo) 기준 자기자본을 그룹 차원에서 단순히 합산 한 경우와 비교할 때 복합금융그룹의 자기자본이 과대평가되는 문제가 발생한다.

라. 규제차익

현재 금융권의 자기자본 규제가 상이하여 동일한 위험에 대해서도 어느 금융권에서 위험을 발생시키는가에 따라 감독당국이 요구하는 필요자본량이 다르다. 예를 들어, 일정자산이 A급 신용리스크를 보유하고 있고, 이 리스크가 은행대출에 의해 발생한 것이라면, 바젤위원회는 자기자본규제에 따라 신용 익스포저의 4%를 기본자본으로 요구한다. 한편, 신용리스크가 손해보험사의 신용보험(credit insurance)으로부터 발생하면 EU 규정은 신용 익스포저의 0.16%를 지급여력으로 요구하고, 신용위험이 생명보험회사의 보유 채권에서 발생하면 신용 익스포저의 3%를 지급여력으로 적립하도록 한다.

따라서 경영자는 복합금융그룹의 법적인 형태가 지주회사방식이나 모·자회사방식이나와는 무관하게 통합관리, 통합자원배분, 통합위험관리 등을 통해 규제차익을 얻을 수 있다. 즉, 복합금융그룹의 경영자는 규제비용이 적은 부문으로 신용위험을 전가하거나 고객을 유인하고자 하고, 이 같은 규제차익의 가능성은 복합금융그룹의 위험을 특정 자회사 등으로 집중시키는 결과를 초래한다.

<표 II-2> 신용위험에 대한 금융권별 규제자본 예시

은행(바젤협약)	손해보험(EU 규정)	생명보험(EU 규정)
대차대조표상의 대출자산	신용보험으로 취급	채권투자 자산으로 취급
기본자산=익스포저의 4%	capital=익스포저의 0.16%	자본금=익스포저의 3%

자료 : Kuritzkes et al.(2003)

이처럼 금융기관이나 금융상품들간 규제와 감독에 차별이 존재하였다는 점이 미국발 서브프라임 금융위기의 주요 원인으로 작용한 것으로 평가되었다.(이민

환·임준환 2009) 즉 은행, SIV(구조화 투자기구), 투자자에 있어서는 다양한 동기에 입각해 CDO를 사용하는데, 특히 은행은 신용위험을 제거하고 규제자본경감(Regulatory capital relief) 효과를 극대화하기 위하여 CDO시장에 참여한 것으로 이해 할 수 있다.⁴⁾

마. 금융안전망의 경계 약화

복합금융그룹의 발전은 예금보험, 중앙은행 등 은행중심의 금융안전망의 실효성을 약화시킨다. 복합금융그룹은 그룹내 내부거래를 통해 예금보험의 적용을 받는 금융자회사로 리스크를 전가하려는 유인이 존재한다. 또한, 복합금융그룹 내 비은행 금융자회사가 부실화 될 경우 감독당국은 은행부문에 미칠 악영향을 우려하여 비은행 금융자회사에 대해 지원을 하게 된다. 이러한 유인으로 말미암아 복합금융그룹은 위험도가 다소 증가한다 하더라도 적극적인 포트폴리오를 구성 할 것이다.

Flannery(2000)와 Santomero and Eckles(2000)에 따르면 은행감독당국은 비은행 관계회사의 부실방지를 돕기 위해 금융안전망을 은행 이외 기관으로 확대하려고 하며, 이는 금융기관을 감시하려는 유인을 축소시켜 시장규율을 저해하며, 지주회사 내 관계회사간 전염위험을 증가시킨다. 한편, 복합금융그룹화로 금융안전망의 적용 경계가 흐려질 경우 예금보험의 적용대상이 되는 은행계열 복합금융그룹과 비은행계열 복합금융그룹간에 형평성 문제가 야기 될 수 있다.

바. 복합금융그룹 유형과 리스크

은행업무와 비은행업무와의 결합이 복합금융그룹의 리스크에 미치는 영향에 대한 분석은 주로 미국 금융기관을 대상으로 한 시뮬레이션을 통해 이루어

-
- 4) 규제자본의 경감 규모는 신용위험이 은행 장부에 어떤 용도(보유목적 또는 거래목적)로 기재되어 있는가에 따라 달라진다. 거래목적으로 분류되는 경우, 신바젤협약에서는 해징수단, 포트폴리오의 만기 및 액면금액이 각각 일치할 때, CDS로 헤지된 노출규모에 대해 80% 자본비용을 부여한다.

어졌다. 시뮬레이션 결과, 은행과 보험회사가 결합할 경우 복합금융그룹의 리스크는 은행이 독자적으로 영업활동을 하는 경우보다도 동일하게 낮아지는 것으로 분석된 반면, 은행과 증권 혹은 은행과 손해보험회사와의 결합에 대한 분석결과는 일치하지 않았다.

시뮬레이션 분석결과는 회계자료의 종류, 수익을 나타내는 변수(ROA 혹은 ROE), 리스크 측정변수(ROA 혹은 ROE의 표준편차, Z-score)등과 같은 자료의 성격 및 산업별 혹은 개별기업 자료를 사용하였는가의 여부에 따라 달라진다. Boyd and Graham(1988)과 Boyd and Hewitt(1993)는 각기 1971-1984년, 1971-1987년의 개별기업 자료를 이용하여 은행과 증권회사, 은행과 생명보험회사, 은행과 손해보험회사간의 결합에 대한 시뮬레이션을 실시하였으며 Lown et al.(2000)도 1992-1998년의 자료를 대상으로 유사한 분석을 시행하였다. 이들은 분석에서 금융권의 기대수익률을 나타내는 지표로 금융권별 금융회사의 ROA와 ROE의 평균값을, 리스크 지표로 기대수익률, 수익의 변동성, 그리고 자본대비 자산의 비율을 결합한 Z-score를 사용하였다. 또한, 은행과 비은행 금융기관과의 다양한 합병시나리오하에서 계산된 이익과 위험의 평균값을 합병의 결과 얻을 수 있는 수치로 상정하였다.

분석 결과 이들은 은행이 생명보험회사와 합병하는 것이 위험 대비 이익 측면에서 가장 효과적이며, 합병의 이익은 규모의 경제효과보다는 범위의 경제효과에 기인한 것으로 분석하였다. Estrella(2001)는 옵션가격결정모형과 차익거래이론을 이용하여 은행과 보험의 결합의 경우 모든 경우에서 분산효과가 나타나는 것으로 분석하였다. 그러나 은행과 증권회사와의 합병은 파산위험을 증가시키는 결과를 도출하였다. 또한, Allen and Jagtiani(1999)는 은행, 보험, 증권회사간의 다양한 합병시나리오에 대한 시뮬레이션을 실시하여, 은행의 비은행금융기관과의 합병은 기업의 전반적인 위험을 감소시키나, 체계적인 시장위험은 증가시키는 것으로 분석하였다.

Ⅲ. 국가별 복합금융그룹화 현황 및 감독체계

1. EU지침

EU에서는 시장이 단일화 된 후 금융기관의 경영위기로 인해 금융불안이 초래되는 사태를 사전에 방지하기 위하여 은행, 보험, 증권 등 금융업별 각국의 감독규제 차이를 축소시키려는 노력이 이전부터 이루어졌다. 이러한 흐름속에서 복합금융그룹에 대해서도 개별 감독체제로는 복합금융그룹 전체의 위험을 정확히 관리하기 어렵다는 판단에 따라 감독을 강화하기 위한 금융복합그룹 지침(EU지침)을 2002년에 채택하고 가맹국들에게는 2004년 8월부터 국내법에 반영하도록 하였다. 그 주요 내용은 다음과 같다.

EU에서는 복합금융그룹내 규제대상 금융기관의 감독당국이 다수 존재하기 때문에, 효율적인 감독이 가능하도록 관련 감독당국중에서 주감독당국을 하나 선정하여 조정자(coordinator)의 역할을 하도록 하였다.(EU지침 제10조) 조정자를 선택하는 방법은 복합금융그룹내에서 가장 중요한 위치를 점하는 금융업의 감독당국이 조정자가 되도록 하고 있다.⁵⁾ 또한 여러국가에 걸쳐 금융업을 수행하는 경우에는 자산면에서 가장 큰 비중을 차지하는 금융기관이 위치한 국가의 감독을 받도록 하였다.⁶⁾ EU지침에서 가장 중요하게 다루어지는 것은 복합금융그룹의 업무의 복잡성 등으로 인해 개별 규제·감독으로 파악하기 어려운 위험을 어떻게 통제하느냐 하는 것이다. 따라서 이를 위해 아래 4가지 식에 따라 그룹 전체의 자본적정성을 평가하고 적어도 1년에 한번은 이를 보고하도록 하고 있다.

-
- 5) 예를 들면 보험회사의 비중이 가장 큰 경우에 있어서는 보험감독기구가 조정자 역할을 수행한다.
 - 6) Credit Suisse의 경우 자회사 중 가장 큰 비중을 차지하는 Credit Suisse International의 본사가 영국에 위치하기 때문에 영국감독기구(FSA)의 감독을 받는다.

<그림 III-1> EU지침의 필요자기자본 계산식

<계산식 1> 연결자기자본 - 각 업종의 필요자기자본 합계 ≥ 0

<계산식 2> 각사의 자기자본합계 - 각사의 필요자기자본 합계 - 그룹내 상호지분의 장부가액 ≥ 0

<계산식 3> 모회사의 자기자본 - 모회사의 필요자기자본 - (모회사그룹회사지분의 장부가액)과 (자회사 필요자기자본) 중 큰 것 ≥ 0

<계산식 4> 계산식 1-3식의 결합 ≥ 0

다음으로 복합금융그룹의 위험집중도에 대해서 적어도 1년에 한번은 해당 감독기관에 보고하도록 하고 있으며 위험집중을 제한하는 정량적 제한의 설정이나 다른 감독방법을 채택할 수 있도록 하였다. 한편 EU지침 부칙II에서는 은행, 증권 보험 등 각 부분별 위법행위를 방지하기 위해 가맹국이 위험집중과 관련된 부분규칙의 조항을 복합금융그룹 단위로 적용할 수 있도록 하였다. 또한 가맹국이 적정자본총액의 5%를 초과하는 그룹내 거래에 대해서는 연 1회 보고를 의무화하고 그룹내 거래를 제한하는 양적제한이나 정성적 요구사항을 둘 수 있도록 하였다.(EU지침 제8조) 마지막으로 EU는 복합금융그룹에 대해 적절한 위험관리와 내부통제 시스템을 갖추도록 요구하고 있다. 적절한 위험관리는 건전한 통제 및 관리, 적절한 자본적정성 시책, 위험감시 시스템의 구축 및 유효성 확보로 구성되어 있고 내보통제 시스템은 중요한 위험을 측정하며 자기자본과 위험을 관련짓는 체제, 그룹내거래 및 위험집중을 측정, 감시 또는 관리하기 위한 보고체계 및 회계시스템으로 구성되어 있다.

<표 III-1> 유럽 주요국의 복합금융그룹 현황

국 가	그 룹 명
프랑스	ABN AMRO France
	Banque Postale
	Banques Populaires
	BNP Paribas
	Caisses d'Epargne
	Credit Agricole
	Credit Mutuel
	Societe Generale
독일	Allianz
	DEBEKA Group
	Deutsche Bank
	DZ Bank Gruppe
	Inter Group
	Karstadt Quelle Financial Services Gruppe
	Wüstenrot und Württembergische Group
네덜란드	Delta Lloyd
	ING
	Rabo-Eureko
	Robein
	SNS-Reaal
영국	Invik & Co AB
	Cooperative Group
	Julian Hodge Bank Group
	Liverpool Victoria
	Lloyds TSB
	Old Mutual
	Standard life

자료 : identification of financial conglomerates, European Commission, 2006

한편 EU 각국들은 모회사가 EU이외의 국가에 속하는 경우 EU이외의 국가가 EU지침과 동일한 수준의 규제를 받고 있는지 검증하여야 한다. 만약 동일

한 수준의 검증이 수행되지 않는다고 판단되는 경우에는 EU내 자회사에 대해 EU지침의 보완적 감독을 준용하여 적용하거나, 해당 복합금융그룹에 대해 EU내 본사를 두는 금융지주회사를 설립할 것을 요구하고 있다. 또한 해당 금융지주회사내의 규제대상 금융기관이 EU지침을 적용받도록 하고 있다.

2. Joint Forum

Joint Forum은 바젤은행감독위원회(Basel Committee), 국제증권위원회협회(IOSCO), 국제보험감독자협의회(IAIS) 등 국제감독기구들이 상호정보 교환과 감독제도 개선을 위한 논의 및 방안마련을 목적으로 출범하였다. 이러한 논의 과정 속에서 1999년 복합금융그룹감독에 대한 지침을 마련하였다. 이 지침은 크게 자본적정성의 원칙(Capital Adequacy Principles)과 경영진의 적격성 및 타당성에 관한 원칙(Fit and Proper Principles), 감독정보 공유를 위한 틀(Principles for Supervisory Information Sharing), 조정자의 역할(Coordinator) 등으로 구성되어 있다.

자본적정성의 원칙은 복합금융그룹의 자기자본 평가를 용이하게 하기 위한 방법을 말한다. 평가방법은 감독자들이 이용하는 기존의 방법을 결합하여 사용하는 것을 원칙으로 하여 개별 접근방법과 동일한 결과가 얻어지도록 하였다. 이러한 원칙은 복합금융그룹 전체의 자기자본을 평가할 때 발생하는 개별 문제에 대처하기 위한 것으로 이러한 경우에는 평가받는 대상이 평가결과를 받아들일 수 있는 범위 내에서 이루어져야 한다. 경영진의 적격성 및 타당성에 관한 원칙은 은행, 증권 및 보험회사 경영진의 성실성과 능력이 감독상 중요하다 인식하에 복합금융그룹에 속하는 금융기관의 감독자가 해당금융기관이 건전하게 경영되고 있는지 여부에 대해 평가하기 위해 마련된 것이다. 이와 더불어 이 원칙은 개별 또는 대상기업에 관한 감독자간의 협의 및 정보교환을 촉진하기 위한 조정의 역할을 강조하고 있다.

감독정보 공유를 위한 틀은 국제적으로 활동하는 복합금융그룹에 속하는 규제대상 금융기관의 감독자간 정보교환을 용이하게 하고 복합금융그룹의 구

조와 운영을 분석하기 위한 것으로, Joint Forum에 의해 수행된 대응연습(mapping exercises)에 기초하고 있다. 여기서는 복합금융그룹에 속하는 규제 대상 금융기관을 감독하기 위해서 두가지 차원 ① 기업활동의 구성이 업무계통에 따르고 있는가, 법률적 구조에 따르고 있는가 ② 기업 관리기능의 구조가 중앙집권적인가, 지역분권적인가에 초점을 맞추고 있다. 이 원칙은 복합금융그룹의 분류에 따라 설명하고 각각의 기본적인 특징과 발생할 수 있는 감독상의 문제에 대해서 개설하고 있다. 이러한 정보교환에 관한 틀에 덧붙여 감독상의 정보교환에 관한 원칙을 두고 감독자간의 정보공유를 강화하여 감독자들의 이해를 돕기 위한 원칙을 제시하고 있으며 마지막으로 조정자의 역할에서는 단독 또는 복수의 조정자를 특정하기 위한 지침과 긴급시와 평상시 조정자가 선택할 수 있는 조정자의 역할과 책무에 대해 설명하고 있다.

3. 영국

영국은 미국, 일본 등에 비해 일찍이 복합금융그룹화가 진전되었다. 영국에서는 1986년 금융개혁에 따른 규제완화, 고령화에 따른 보험, 연금수요의 증가에 힘입어 대형은행들이 투자은행업무를 강화하는 한편 보험회사를 매수하거나 방카슈랑스 등의 판매채널을 통한 보험상품의 판매를 강화하였다. 이러한 흐름에 따라 Natwest은행과 Barclays은행은 투자은행업무를 강화한 반면, Lloyds은행과 Midland은행은 소매금융업무에 주력하였다. 한편, 1986년 건축조합법(Building Societies Act 1986)이 개정되면서 지금까지 소액예금과 주택대출로 한정되었던 건축조합의 업무범위가 확대되고 자본시장으로부터의 자금조달도 허용되었다. 이에 따라 대형건축조합인 Abbey National과 Halifax가 은행으로 전환하였다. 이러한 흐름은 금융통합 및 다각화가 진행된 1990년이 후에 본격화되어 영국의 대형 금융기관은 Barclays, HSBC, Lloyds, TSB, RBC, HBOS의 5개 복합금융그룹으로 재편되었다. 영국 대형복합금융그룹은 소매영업을 기반으로 투자신탁, 보험 및 연금상품 판매 부분까지 영역을 확대한 것이 특징이다.

영국은 FSM법(Financial Service Market Act)에 근거하여 FSA가 모든 금융서비스에 대한 감독권을 행사한다. FSA는 각금융기관의 분담금에 의해 운영되는 유한회사형태의 비정부조직이나 규제, 감독에 관한 모든 사항을 책임지며 개별 상황 등을 재무부에 보고할 의무가 있다. FSA는 은행, 증권, 보험 등 개별금융업에 대한 감독은 각 감독부문에서 수행하도록 하고, 복합금융그룹에 대한 감독은 그룹감독방식(Group Supervision Approach) 또는 주도적 감독방식(Lead Supervision Approach) 중 하나를 채용하도록 하고 있다. 그룹감독 방식은 복합금융그룹내 은행, 증권, 보험의 업무에 대해서 전문적 지식을 가진 단일 감독자 또는 그 지휘를 받는 감독자팀에 의해 감독을 받는다. 이러한 감독방식은 금융시장에 영향력이 큰 거대복합금융그룹 감독에도 그대로 적용된다. 한편, 주도적 감독방식은 금융시장에 영향을 거의 미치지 않는 소규모의 금융그룹에 적용되는 감독접근법으로 은행, 증권, 보험 등 각 감독부문에 감독자팀을 설치하고 부분간에 서로 정보교환을 하면서 협력하여 감독을 수행한다. 이때 만약 해당 복합금융그룹의 주업무가 은행업무라면 은행부문의 감독을 담당하는 기관이 주요감독자(Lead Supervisor)로서의 역할을 담당한다.

2002년 EU지침이 채택되면서 영국은 이와 관련된 조항을 정비하였다. 먼저 2003년 10월 FSA는 재무부와 공동으로 EU지침의 내용을 국내법에 포함시키기 위한 개정안을 담은 『금융그룹(Financial Groups: Consultation Papers 204)』을 발표하고 2005년 1월부터 새로운 규정을 적용하였다. 또한 가맹국별로 재량적으로 정할 수 있는 필요자기자본액의 산정방법은 [그림 II-8]의 계산식 4를 채용하였으며 FSA에 대한 보고는 은행, 투자서비스부문이 주력인 복합금융그룹에 대해서는 연 2회, 보험이 주력인 복합금융그룹에 대해서는 연 1회 실시하도록 하였다. 또한 리스크집중 및 그룹내 거래에 대해서는 각국이 정량적 제한을 설정하도록 하고 있으나 이에 대한 별도의 규정은 두지 않고 연 1회 보고의무만을 부여하고 있다.

4. 프랑스

프랑스의 은행제도는 1980년대 전반까지 공공적인 성격이 강했다. 그러나 1984년 제정된 은행법에 따라 은행들이 소매금융, 자산관리업 등 여타 금융업무를 수행하는 것이 가능하게 되면서 유니버설뱅크제도가 정착되었다. 이후 1996년 금융업무현대화법에 따라 은행이 직접 거래소회원으로 참가하는 것이 가능하게 되어 증권업무에도 본격 참여하게 되었다. 이러한 규제완화의 흐름을 계기로 1987년 Societe General, 1993년 BNP 등 주요은행들이 민영화되었으며 현재에는 협동은행에서 전환된 Credit Agricole 등 대형 3사를 포함한 8개그룹이 복합금융그룹으로 분류되어 있다. 프랑스의 특징은 여타국가와 달리 복합금융그룹의 형성이 은행을 주축으로 이루어지고 있으며 보험사 등이 은행업무에 진출하고 있으나 그 규모가 미미하여 EU지침에 따른 복합금융그룹에 포함되지 않는다는 점이다. 또한 앞서 언급한 바와 같이 유니버설뱅크를 채택하고 있는 프랑스는 은행이 보험업을 겸영하는 것을 금지하고 있으나 자회사 및 지주회사방식에 의한 겸영은 허용하고 있다. 마찬가지로 보험회사의 은행 겸영에 대해서도 동일한 방식을 적용하고 있다.

프랑스의 규제감독제도에 변화를 가져온 것은 2003년 8월에 제정된 ‘금융안전에 관한 법률’(Loi de securite financiere, 이하 금융안전법)이다. 이 법률은 제1장 금융규제·감독기관의 통합 및 재편, 제2장 투자자와 보험계약자보호 강화, 제3장 회계감사제도의 현대화, 내부통제제도 강화 등을 통한 지배구조 개선 등 크게 세 부분으로 구성되어 있다. 프랑스가 이 법률을 제정하게 된 배경은 ‘엔론사태’ 등으로 회계적 투명성이 강조되었고 금융파생상품의 증가로 인해 금융제도 및 기업지배구조에 대한 개선이 필요했기 때문이었다.

금융안전법의 가장 큰 특징은 증권, 투자서비스분야에 대한 규제·감독을 일원화하고 상호보험(CCMIP)과 보험(CCA)으로 분리되어 있던 보험분야에 대한 감독기관을 하나로 통일한 것(ACAM)⁷⁾이다. 그러나 영국 등 단일감독기구

7) 상호보험조직·공제조합감독위원회(CCMIP)와 보험감독위원회(CCA)가 보험회사·상호보험조직·공제조합감독위원회(CCAMIP)로 단일화되고 ACAM로 명칭을 변경하였다.

를 운영하고 있는 국가와 달리 기본적으로 각각의 분야에 대해 규제와 감독을 독립적으로 수행하며 증권, 투자서비스분야만 규제감독이 단일화되어 있다. 따라서 복합금융그룹의 감독에 관해서도 기본적으로 모회사형의 경우에는 모회사의 감독기관이, 지주회사형의 경우에는 주된 업종을 담당하는 감독기관이 주감독기관이 되고 감독당국간에 정기적인 회합을 통해 보유정보를 상호 교환하도록 하고 있다.

<표 III-2> 프랑스의 복합금융그룹 감독제도

모회사	은행	보험회사	비은행 또는 비보험 지주회사		
자회사	은행이 1개사 이상	보험회사가 1개사 이상	주업무가 은행	주업무가 보험	주업무가 은행, 보험 이외
그룹감독 주체	CB ¹⁾ 가 통합 감독(consolidated supervision)	ACAM ²⁾ 이 보완적 감독(supplementary supervision) ³⁾	CB가 금융회사를 통합감독	ACAM이 보험지주회사를 보완적으로 감독	사업그룹과 보험지주회사는 통합, 보완적 감독 대상 외 이나 감독당국이 필요에 따라 정보 수집
자회사의 개별감독 주체	CB 또는 감독대상외	CB	CB 또는 감독대상외	CB	CB
	ACAM	ACAM (면제 가능)	ACAM	ACAM (면제 가능)	ACAM

주 : 1) CB는 Commission bancaire의 약자

2) ACAM은 Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles의 약자

3) 보험그룹에 대한 보완적 감독은 i) 보험회사가 하나 이상의 보험회사, 재보험회사 등의 경영에 참가, ii) 보험회사가 순수형보험지주회사(insurance holding company)의 자회사, iii) 보험회사가 혼합보험지주회사(mixed activity insurance holding company)의 자회사인 경우에 적용

자료 : CB(2002)

<표 III-3> 프랑스의 복합금융관련 규제

관련법	규제대상	복합금융그룹관련 규제
통화·금융법	금융기관(은행, 협동은행, 신용금고, 금융회사, 특수금융기관), 투자기업, 포트폴리오관리회사, 투자서비스회사, 복합금융그룹	은행이 보험업무를 겸영할 수 없으나 지주회사, 자회사방식에 의한 진출은 허용하고 은행지점이 보험사의 대리점으로서 보험상품 판매가 가능
보험법	보험회사, 복합금융그룹	보험사는 은행·증권업무를 겸영할 수 없으나 지주회사나 자회사를 통한 진출은 허용

자료 : 損害保險事業總合研究所(2005)

5. 독 일

독일은 은행본체에서 은행업과 증권업을 겸영하는 유니버설뱅크가 이전부터 정착되어 있었다. 그러나 Alfinanz로 불리우는 은행업과 보험업의 상호진입은 영국, 프랑스에 비해 상대적으로 늦은 1980년대 후반에 시작되었다. 은행업무와 보험업무의 경영진출은 1989년 도이치은행이 생명보험자회사를 설립하여 은행창구를 통한 보험상품판매를 강화한 것을 계기로 알리안츠보험이 2001년 드레스너은행을 인수하는 등 대형금융기관을 중심으로 활발히 진행되었다. 그러나 이러한 다각화의 움직임이 반드시 성공한 것은 아니다. 독일 최대은행인 도이치은행은 2002년 생명보험사업의 중핵인 Herold보험을 Zurich Financial Service에 매각하였고 2008년 12월 글로벌 금융위기의 영향으로 알리안츠는 드레스너은행을 코메르츠은행에 47억 유로로 매각기로 결정하는 등 독일 금융그룹의 업무다각화는 성공하였다고 판단하기 어려운 점이 있다. 독일 복합금융그룹의 특징은 상당수가 보험회사 특히 손해보험사가 모체인 금융그룹이 주체를 이루고 있는 점이다. 이는 독일이 대형 손해 보험사의 경우 업무 다각화를 통해 수입원을 증가시키고자 하는 수요가 많았던 반면 은행은 일부 대형은행을 제외하면 보험업무를 통한 시너지효과 창출에 소극적이었기

때문으로 판단된다.

독일 복합금융그룹에 대한 규제를 살펴보면 동일그룹내에서 은행, 증권, 보험 및 기타 금융업을 수행하는데 특별한 제한을 두고 있지는 않다. 다만 복합금융그룹으로 지정된 사업자는 지급여력비율, 위험집중, 그룹내 거래, EU지침에 따라 규정된 조건을 충족시켜야 한다. 또한 보험회사는 보험감독법(Versicherungsaufsichtsgesetz) 제7조에 따라 보험회사 본체에서 은행업을 겸업할 수가 없고 반대로 은행의 경우에도 본체에서 보험업무를 취급할 수 없다. 그러나 여타국가와 마찬가지로 보험회사가 은행자회사를 설립하거나 은행이 보험대리점 또는 중개인으로서 창구를 통해 보험상품을 판매할 수 있다.

독일은 2002년 5월 통합금융감독법(Gesetz über die Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht)에 의해 은행, 보험, 증권별로 구분되어 있던 감독기구를 연방금융감독청(BaFin)으로 통합하였다. 연방금융감독청은 크게 은행감독국, 증권·자산운용감독국, 보험감독국의 업종별 감독부문과 업종에 관계없이 금융시장 전체의 감독, 국제관련 업무, 소비자보호 업무, 금융시스템 안정에 관한 업무를 담당하는 Q국으로 나누어진다. 복합금융그룹에 대해서는 Q1국이 복합금융그룹 전체의 감독업무와 그룹내 각 금융회사를 감독하는 감독국간의 조정업무를 담당한다.

6. 네덜란드

네덜란드는 1990년에 복합금융그룹의 규제·감독에 관한 의정서가 제출되어 동일 복합금융그룹내에 은행업과 보험업을 동시에 영위하는 것이 가능하게 되었다. 이에 따라 은행과 보험의 경영통합이 촉진되어 2000년까지 네덜란드 상위15개 은행 중 10개의 은행과 ING등 대형보험회사가 복합금융그룹의 일부로 편입되었다. 이러한 배경에는 EU의 금융시장 단일화 통화통합에 대비하여 네덜란드 금융기관이 글로벌한 시장에서 성공하기 위해 업종간 장벽을 철폐하여 국제경쟁력을 높이려는 의도가 있었다. 이러한 의정서가 제정되기 전에는 은행 또는 보험회사에 의한 주식상호보유는 의결권을 가진 주식의 최고 5%, 주식전체의 15%로 제한되어 있었다. 이후 1992년 여신기관감독법이

1994년 복합금융그룹 감독에 부합하도록 개정하였고 1996년에는 감독당국간 정보교환과 관련된 규정들이 개정되었다. 또한 2007년부터 금융감독법(Financial Supervision Act)이 제정되어 EU지침과 관련된 내용이 포함되었다.

네덜란드의 감독구조는 약간 특이한 형태를 취하고 있다. 은행, 증권, 보험 등 개별 금융업에 대한 감독뿐만 아니라 복합금융그룹에 대한 감독을 네덜란드중앙은행(De Nederlandsche Bank, 이하 'DNB')이 담당하고 있고 증권뿐만 아니라 금융업 전반의 시장행동에 대한 감독은 네덜란드 금융시장감독국(Netherlands Authority for the Financial Markets)이 담당하고 있다. 1990년 복합금융그룹 설립이 허용된 후 복합금융그룹 감독의 필요성이 제기되면서 2002년 감독기능에 대한 재편이 이루어졌다. 즉, 은행은 DNB, 연금 및 보험은 PVK(Pensionen Verzekeringskamer), 증권에 대해서는 증권업계가 독자적으로 설립한 STE(Stichting Toezicht Effectenverkeer)가 감독하던 것을 DNB와 PVK로 이원화하였다. 이에 따라 은행, 증권에 대한 건전성감독은 DNB가, 연금 및 보험에 대한 건전성감독은 PVK가 담당하고 복합금융그룹에 대해서는 DNB와 PVK가 협력하여 수행하도록 하였다. 또한, 금융기관이 대형화되고 복합화되면서 금융감독기능 통합 필요성이 제기되었고, 이에 2004년 10월 개별 금융기관의 감독뿐만 아니라 복합금융그룹의 감독과 시스템리스크에 관한 모든 감독권한을 DNB가 수행하도록 하였다.

복합금융그룹에 대한 감독은 개별주체에 대한 보완적 감독으로 리스크분석 방법에 기초하여 감독이 이루어진다. 감독의 목적은 통치구조, 내부관리 및 리스크관리이며 검사는 온라인검사와 오프라인검사를 병행하여 수행한다. 은행에 대해서는 국내기업 뿐만 아니라 국외법인도 검사대상에 포함되며 보험에 대해서는 국내보험사만을 대상으로 한다. 리스크분석방법은 그룹전체의 일반정보 및 재무데이터의 분석, 리스크 및 리스크관리에 대한 평가, 평가의 종합과 보고서 작성, 이에 기초한 감독지침의 제정으로 구성되어 있다. 이러한 분석방법에 따라 신용리스크, 시장리스크, 금리리스크, 외환리스크, 유동성리스크 등 각종 리스크를 평가한다. 리스크평가에 추가하여 주주구성, 경영진의 평판 및 신뢰성, 그룹 조직구성 및 사업체에 대한 중추로서의 역할, 경영방침, 리스크 집중도 및 그룹내 거래 등을 보조적 감독항목으로 채택하고 있다.

7. 미국

미국은 Glass- Steagall 법에 따라 은행업무와 증권업무의 겸영이 금지되고 은행지주회사법에 따라 은행지주회사의 업무범위가 은행업무와 밀접한 관계가 있는 업무로 제한되어 일반사업, 보험인수 및 비은행 금융서비스업무의 진출이 제한되어 있었다. 그러나 1980년대에 접어들면서 금융자유화가 진행되고 은행들로부터 타업종으로의 진출규제 완화에 대한 요구가 커지면서 이를 반영한 GLB법이 성립하였다. GLB법에 따라 금융지주회사를 설립하기 위해서는 산하 예금취급기관의 자기자본이 양호(well capitalized)하고 경영상태도 양호(well managed)해야 한다. 이와 함께 FRB에 지역재투자법(Community Reinvestment Act 1977)에 따라 지역신용수요 충족도 평가에서 4단계 평가중 2단계(satisfactory)이상을 받아야 한다. 한편, 은행의 타업종 진출에 대해서는 FRB의 지주회사 자회사방식과 OCC(미국 통화 감독청, 이하 'OCC')의 은행 자회사방식이 서로 대립되었는데 GLB법의 성립으로 OCC가 감독권한을 보유한 국법은행에 한해 은행 자회사방식을 통한 진출이 허용되었다. 다만 금융자회사의 연결자산이 모회사 총자산의 45% 또는 500억달러를 넘지 않도록 하였고 보험업무에 대해서는 인수업무를 할 수 없도록 하는 등 은행 자회사방식은 지주회사 자회사방식에 비해 그 업무가 크게 제한되었다.

미국의 감독제도는 은행에 대해서는 연방기관(FRB, OCC, FDIC) 및 주정부, 증권에 대해서는 SEC, 보험에 대해서는 주정부가 각각 감독권한을 보유하고 있다. 1999년에 제정된 GLB법에서는 금융지주회사 본체의 설립 인허가 권한과 금융지주회사 및 그 자회사에 대한 검사를 포함한 포괄적 감독권한(umbrella supervisor)을 FRB가 보유하도록 하고 있다. 그러나 FRB의 감독은 금융지주회사와 그 자회사인 예금취급기관의 안전성 및 건전성 확보에만 한정되어 있고 다른 감독기관의 검사를 받는 금융 기관에 대해서는 감독권한이 없다. 따라서 은행을 제외한 자회사에 대한 감독권은 각 감독을 수행하는 기관의 감독, 검사를 존중하여 각 감독기관이 작성한 감독, 검사보고서 등을 가능한 활용하고 개별보고를 요청할 때에는 일차적으로 각 감독기관에 요청하여야 한다. FRB가 자회사에 대한 직접보고를 요구하거나 직접 검사를 수행하

는 경우는 다음과 같은 경우로 제한되고 이 경우에 있어서도 각 감독기관의 협력에 따라 추진되어야 한다.

① 직접 보고를 받을 수 있는 경우

- 개별감독기관으로부터 보고서를 입수하기 곤란한 경우
- 지주회사 또는 산하의 예금취급기관에 대해 중대한 위험을 평가하기 위해 필요한 경우
- FRB가 관할하는 규정을 준수하기 위해 필요한 경우
- 리스크 감시와 관리를 위한 시스템 평가에 필요한 경우

② 직접 검사를 할 수 있는 경우

- 해당자회사가 산하 예금취급기관을 중대한 위험에 처하게 할 가능성이 있는 경우
- 보고서를 검토한 결과 예금취급 금융기관의 안전성 및 건전성에 위협을 가할 가능성이 있는 지주회사에 대해 알기 위해 자회사에 대한 검사가 필요하다고 판단한 경우
- FRB가 관할하는 법률을 준수하지 않는다는 합당한 이유가 있으나 지주회사나 예금취급 자회사의 검사만으로는 파악하기가 곤란한 경우

GLB법에는 금융지주회사 이외에 투자은행지주회사 및 보험지주회사의 설립을 허용하고 있는데 이 경우 주감독기관은 FRB가 아니라 각 주요업무를 감독하는 기관이다. 다만 투자은행지주회사의 경우에는 FRB의 감독과 SEC의 감독·검사 중에서 하나를 선택할 수 있도록 하고 있다. 투자은행지주회사는 산하에 1개 이상의 증권사를 소유·지배하고 있는 지주회사로 SEC에 신고한 회사를 말하며 증권사 이외에 보험회사, 예금보험에 가입되어 있지 않은 신탁회사 등을 자회사로 둘 수 있으나 예금취급기관은 자회사로 둘 수 없다. 따라서 상업은행 등을 소유하는 지주회사는 투자은행지주회사가 될 수 없다.

1990년대 이후 복합금융그룹내 일부 기업이 파산하여 증권회사의 경영에 영향을 미치게 되자 SEC는 2004년 8월 지주회사, 증권자회사 등 자회사 전체

의 경영 현황을 종합적으로 파악하기 위한 새로운 규칙을 도입하였다. 새로운 규칙은 증권회사의 최상위 지주회사와 그 관련회사를 대상으로 자발적인 신청에 따라 증권회사그룹 전체에 대해서 시장리스크, 신용리스크, 유동성리스크, 법적리스크, 운영리스크를 측정하고 감독하며 리스크관리체계 등을 심사하고, 심사에 합격한 경우 종합적으로 감독받은 기관(CSE: Consolidated Supervised Entity)으로서 통상적인 자본요건이 아닌 바젤금융위원회의 규칙을 적용하여 VaR모델 또는 리스크시나리오분석을 포함한 계산 모델에 따라 보다 경제적 실체에 가까운 순자본요건(net capital requirement)을 적용할 수 있도록 하였다.

그러나 이 제도는 금융지주회사에 대한 감독권을 주도적으로 행한 FRB와 달리 SEC가 투자은행지주회사에 대한 감독권을 사실상 포기한 것을 의미한다. 즉 원칙적으로 SEC가 감독권을 보유하고 있으나 이는 자발적으로 감독을 받기 원하는 투자금융지주회사로 제한되었고 이에 대한 강제조항이 없어 사실상 감독기능이 부재한 것과 마찬가지였다. CSE 프로그램을 활용하는 투자은행 지주회사들은 의견상으로는 이러한 감독공백의 문제가 해결된 것처럼 보였으나 실제로는 리스크관리 등 내부통제 및 감독제도에 있어서 많은 문제가 내포되어 있었다. 무엇보다도 CSE프로그램은 부채비율에 대한 통제가 전혀 없었고 통합감독을 받는 투자은행에 대해서는 본래 투자은행에 적용되던 순자본요건 대신에 규제가 완화된 순자본요건을 적용토록 함으로써 과도한 차입에 대해 견제가 전혀 이루어지지 못했다. 이는 결국 2008년 발생한 글로벌 금융위기의 원인이 되었으며 결국, CSE프로그램은 2008년 9월 폐지되었다.

보험회사가 지주회사의 자회사로 편입된 경우 보험자회사는 모회사나 여타 자회사와의 관계에서 경영방침이나 재무구조, 보험가입 등 다른 거래에 관해서 여러 가지 영향을 받을 가능성이 있다. 이 때문에 보험회사의 감독을 책임지는 각 주(state)는 보험회사의 등록 또는 지배권취득에 관한 허가 또는 지주회사의 여타자회사와 보험회사와의 재무상태나 거래상황에 대한 보고를 요구할 수 있도록 보험업법에 규정하고 있다.

미국의 보험업법은 각 주별로 다르기 때문에 여기서는 NAIC(National Association of Insurance Commissioners)가 작성한 보험지주회사제도규제법

(IHCSR: Insurance Holding Company System Regulatory Act)을 중심으로 살펴보고자 한다. IHCSR에서는 주내보험회사의 지배와 관련되는 의결권의 취득 등 주내보험회사와의 합병 또는 그 지배권을 취득하려는 경우에는 보험청장관에게 사전에 신고하고 허가를 받아야하며 취득하기 60일전에 보험청장관에 신청하여야 한다. 또한 취득내용이나 허가통지는 보험회사에 보내도록 되어있고 신고사항에 변경이 있는 경우에는 그 사실을 주지한 날로부터 2일 이내에 추가 신고를 해야 한다. 또한 보험자회사의 건전성 및 보험계약자보호의 관점에서 등록된 보험회사와의 거래는 공정하게 이루어져야 하며, 일정액이상의 판매, 신용공여, 대출 등의 거래를 보험청장관에게 사전에 제출하여야 한다.

NAIC는 보험지주회사의 감독을 위한 보험지주회사 분석틀(Framework for Insurance Holding Company Analysis)을 제정하고 이를 활용하고 있다. 보험회사의 경우 주별 감독제도를 채용하고 있기 때문에 보험지주회사의 경우에도 여러 주에 걸쳐 영업활동을 수행하는 경우 이를 주도적으로 감독할 기관이 필요하다. 따라서 지주회사가 위치한 주가 주된 감독기관으로서 역할을 한다.⁸⁾ 이러한 주된 감독기관의 역할은 필요에 따라 관련되는 주감독당국이나 여타기관의 감독기구들과 연락창구를 마련하고 정보를 교환하거나 관련 감독기구의 동의를 얻어 보험회사의 건전성 등에 관한 분석, 검사 및 조사를 수행하는 것이다. 즉 보험자회사의 운영, 경영 및 재무상태에 중대한 영향을 미치는 보험지주회사의 영업에 관한 사항 중 보험감독관이 지시하는 보고서 및 자료를 보험감독관에게 제출하여야 하고 보험자회사의 경영에 영향을 미칠 수 있다고 보험감독관이 판단한 보험지주회사 및 비보험자회사에 대해서도 검사할 권한을 가진다. 한편, 보험지주회사 분석틀은 지주회사내 자회사간의 내부거래에 대해서도 이를 엄격히 통제하고 있는데 보험자회사와 금융지주회사내 다른 회사와의 판매, 구입, 신용공여, 투자 등의 거래가 전년말 기준 보험회사 자산의 5%이상일 경우에는 보험감독관의 사전 승인이 필요하다.⁹⁾

8) 지주회사가 아닌 일반적인 경우에는 보험자회사가 가장 많이 위치한 주 혹은 가장 많은 보험료수입을 얻는 주가 주된 감독기구로서의 역할을 한다.

9) 안철경, 이상우(2006)을 참조

8. 일 본

1980년대 이전 일본은 미국과 같이 은행, 증권 보험이 엄격히 분리되어 있었다. 그러나, 1980년대 금융자유화가 이루어지면서 은행의 공사채 창구판매와 중개업무가 허용되었고 1993년에는 은행업, 증권업, 신탁업에 대해서 자회사방식의 상호진입이 허용되었다. 이후 금융산업 발전을 위해 추진된 규제완화(금융빅뱅)에 따라 1998년 금융지주회사의 설립이 가능해지고 2000년 9월 미즈호파이낸셜이 일본 최초의 금융지주회사로 설립되었다. 이후 2001년 4월 미쓰비시도쿄파이낸셜그룹과 UFJ홀딩스, 2002년 12월에는 미쓰이스미토모파이낸셜그룹이 연이어 금융지주회사를 출범시켰다.

<표 III-4> 일본의 주요 금융지주회사 현황

지주회사명/업종	은행	생보	손보	증권	투자신탁
일본우정	○	○	-	-	-
미쓰비시UFJ파이낸셜그룹	○○○	-	-	○	○
미즈호파이낸셜그룹	○○○○	-	-	○○○	○
미쓰이스미토모파이낸셜그룹	○○○	-	-	○○	○
리조나홀딩스	○○○○	-	-	-	-
주오미쓰이드리스트홀딩스	○○	-	-	-	○
야마구찌파이낸셜그룹	○○	-	-	○	-
소니파이낸셜홀딩스	○	○	○	○	-
T&D홀딩스	-	○○○	-	-	○
AXAJapan홀딩	-	○	○	-	-
도쿄가이조홀딩스	-	○○	○	○	○
미쓰이스미토모가이조그룹홀딩스	-	○○	○○	-	-
노무라홀딩스	○	-	-	○	○

주 : ○는 기업수를 나타냄

일본의 금융지주회사는 대부분 복합금융그룹에 해당되는데 은행을 중심으로 한 금융지주회사는 보험회사를, 보험사를 중심으로 한 금융지주회사는 은행을 자회사로 소유하고 있지 않는 것이 특징이다. 금융규제완화의 흐름속에 복합금융그룹의 효율적 규제·감독의 필요성이 증가하자 일본 금융청은 2005년 6월 “복합금융그룹감독지침”을 제정하였다. 이 감독지침은 복합금융그룹을 금융지주회사그룹, 사실상 지주회사그룹¹⁰⁾, 모회사그룹, 외국지주회사그룹으로 분류하고 복합금융그룹의 경영관리, 재무건전성 또는 업무적정성에 문제가 있다고 판단된 경우에는 경영관리회사 또는 지주회사에 대해 개선책 마련을 요구하거나 자회사에 대해 업무개선명령을 내리도록 하고 있다. 이를 위해 경영관리가 제대로 이루어지고 있는지 내부통제시스템을 포함하여 검증하는 한편, 개별금융기관과 연결기준에 의한 복합금융그룹의 자기자본의 적정성을 검토하고 적정수준에 미달했을 경우에는 이를 시정하도록 명령할 수 있다.

9. 우리나라

국내의 복합금융그룹은 과거에 은행을 모회사로 하는 모·자회사형그룹과 기업집단 주도형그룹이 주를 이루었으나, 근래에는 금융지주회사법의 제정에 따라 지주회사 방식의 그룹이 점차 증가하는 추세이다. 우리나라는 전업주의 금융법체제로 인하여 자체 겸업방식은 사실상 취할 수 없는 방식이며, 국내의 복합금융그룹은 자회사방식, 지주회사 방식, 기업계열사 방식으로 제한되어 있다.

자회사방식에 의한 겸업화는 지주회사가 허용되기 이전까지 주요한 겸업화의 수단이었으며, 금융회사 및 이와 지배·종속관계에 있는 국내외 금융회사, 관련법령 등에 의한 자회사로 구성된다. 대개는 모회사인 은행의 업무를 보완하기 위해 자회사를 설립하는 경우가 많으며, 그 외 정부의 구조조정 차원에서 부실 금융회사의 인수나 대형금융기관 간 자발적인 합병에

10) 사실상 지주회사그룹은 금융지주회사에 해당되지 않는 기업집단중 다른 업종의 금융기관을 2개 이상 자회사로 소유한 그룹을 지칭한다.

의해 자회사방식에 의한 복합금융그룹화가 형성되었다.

한편 정부는 우리나라 금융기관의 경쟁력을 제고 하고, 금융지주회사를 통해 대형화와 겸업화를 추진하고자 2000년 10월 금융지주회사법을 제정하였다. 국내 금융지주회사제도는 미국이나 일본과 달리 단일한 금융지주회사법 체제를 채택하고 있으며, 금융회사를 지배하는 것을 주된 사업으로 하고 금융감독위원회의 인가를 받은 회사를 금융지주회사라고 정의한다. 지주회사에 대해서는 자회사 발행주식의 50% 이상을 소유하는 것을 원칙으로 하며 자회사의 경영관리 및 그에 부수하는 업무 이외에 영리 목적의 다른 업무를 금지하고 있다.

현재 우리나라에는 2001년 4월 한빛, 평화, 경남, 광주은행 등을 자회사로 편입한 우리금융지주회사의 출범을 시작으로 2008년 12월말 현재 신한금융지주, 하나금융지주, 한국투자금융지주, KB금융지주 등 5개의 금융지주회사가 설립, 영업중이다.

다음으로 기업계열그룹은 공정거래법상 기업집단에 속한 국내외 금융회사를 지칭하며, 기업집단의 효율적인 자원 활용, 시장 지배력 확장 등을 통한 경쟁력 강화의 필요성 때문에 형성된 경우가 많다. 국내의 경우 산업자본의 은행소유는 엄격히 제한¹¹⁾되어 있는 반면, 비은행 제2금융회사(보험, 증권)에 대해서는 기본적으로 제한이 없어 기업집단의 비은행금융회사 소유가 일반화되어 있다. 다만, 상호출자제한 기업집단(국내계열회사의 자산합계가 2조원 이상인 기업집단) 소속 비은행금융회사는 산업자본의 금융지배에 따른 폐해방지를 위해 공정거래위원회에 의해 취득 또는 소유하고 있는 국내계열회사 주식에 대하여 원칙적으로 의결권을 행사할 수 없도록 하고 있다.¹²⁾ 2008년 12월말 현재 국내 복합금융그룹의 현황은 금융지주 5개사, 모자회사 8개사,

11) 일반적으로는 의결권 있는 은행주식의 10%(지방은행은 15%)까지 취득이 가능하지만, 산업자본(비금융주력자)*의 경우는 4%(지방은행은 15%)까지만 취득이 가능하다.(은행법 제15조 및 제16조의2)

* 비금융주력자 : 비금융부문의 자본비중이 25%이상이거나 비금융부문의 자산합계가 2조원 이상인 자(또는 이러한 자가 4%를 초과하여 투자한 증권투자회사)

12) 2009년 3월 출자총액제가 폐지되었음에도 불구하고 비은행금융기관의 의결권 제한 조항은 유지되었다.

기업집단 6개사로 구성되어 있다. 복합금융그룹이 국내 금융시장에서 차지하는 점유율은 총자산을 기준으로 76.8%, 영업수익을 기준으로 하면 78.3%에 이른다. 또한 영업수익률(총자산 대비 영업수익의 비율)은 복합금융그룹 소속 금융회사의 경우 평균 15.9%로서 그룹에 속하지 않은 금융회사가 평균 14.5% 인데 비해 약간 높은 편에 속한다.

<표 III-5> 주요 복합금융그룹 현황(2008년 12월말 기준)

계 열	그 룹 명	소속 금융회사			
		은행	증권	보험	기 타
금 융 지 주	우리금융지주	우리은행, 광주은행, 경남은행	우리투자증권	우리아비바 생명	우리CS자산운용, 우리파이낸셜, 우 리금융정보시스템, 우리에프엔아이, 우리프라이빗에쿼티
	신한금융지주	신한은행, 제주은행	굿모닝신한증권	신한생명, SH&C생명	신한신용정보, 신한캐피탈, 신한카드, 신한프라이빗에쿼티, 신한BNP파리 바투신용, 신한맥쿼리금융자문
	하나금융지주	하나은행	하나대투증권	하나 HSBC 생명	하나캐피탈, 하나아이앤에스
	한국투자금융 지주	-	한국증권	-	한국투자신탁운용, 한국밸류 자산운용, 한국투자파트너스, 코너스톤에쿼티파트너스, 한국투자저축은행
	KB금융지주	KB국민은행	KB투자증권	KB생명	KB창업투자, KB신용정보, KB자산 운용, KB부동산신탁, KB데이터시 스템, KB선물
은 행 계 열	농 협	농협	NH투자증권	농협공제	NH-CA투자신탁운용, NH투자선물
	산업은행	산업은행	대우증권	-	산은캐피탈, 산은자산운용, 한국인 프라자산운용
생 보 계 열	삼 성	-	삼성증권	삼성생명, 삼성화재	삼성카드, 삼성투신운용, 삼성벤처 투자
	한 화	-	한화증권	대한생명, 한화 손해보험	한화투자신탁운용, 한화기술금융
	교 보	-	교보증권	교보생명, 교보 자동차보험	교보투자신탁운용, 생보부동산신탁
손 보 계 열	동부	-	동부증권	동부화재, 동부생명	동부캐피탈, 동부자산운용
	메리츠	-	메리츠증권	메리츠화재	메리츠증권
증 권 계 열	미래에셋	-	미래에셋증권	미래에셋생명보험	미래에셋자산운용, 미래에셋캐피 탈, 미래에셋 맵스자산운용
	동 양	-	동양증권	동양생명	동양투자신탁운용, 동양파이낸셜, 동 양캐피탈, 동양창업투자, 동양선물

<표 III-6> 기업집단 소속 금융기관(2008년 9월기준)

기업집단명	회사수	소속회사명
삼성	10	삼성벤처투자, 삼성생명보험, 삼성선물, 삼성증권, 삼성카드, 삼성투자신탁운용, 삼성화재해상보험, 생보부동산신탁, 삼성화재손해사정서비스, 애니카자동차손해사정서비스
현대자동차	4	현대캐피탈, 현대카드, 현대커머셜, 에이치엠씨투자증권
롯데	3	롯데캐피탈, 롯데카드, 롯데손해보험
한화	9	한화기술금융, 한화증권, 한화투자신탁운용, 대한생명보험, 한화손해보험, 대생보험심사, 대한티엠에스, 제일화재해상보험, 새누리상호저축은행
두산	4	네오플렉스, 두산캐피탈, 네오플렉스제1호사모투자전문회사, 비엔지증권중개
동부	7	동부상호저축은행, 동부생명보험, 동부증권, 동부캐피탈, 동부자산운용, 동부화재해상보험, 동부자동차보험손해사정
동양	7	동양생명보험, 동양선물, 동양창업투자, 동양캐피탈, 동양투자신탁운용, 동양종합금융증권, 동양파이낸셜

주 : 금융회사가 3개사이상인 기업집단으로 한정
 자료 : 상호출자제한기업집단 등의 소속회사 현황, 공정거래위원회, 2008.9

그리고 각 금융업종에서 복합금융그룹이 차지하는 시장점유율은 총자산 기준으로 은행업은 76.8%, 증권업은 73.1%이며 보험업은 89.8% 이다. 다음으로 복합금융그룹 내 소속금융회사를 살펴보면 은행, 증권, 보험과 같이 금융규제와 감독을 받는 기관들이 대부분이지만 금융규제와 감독을 강하게 받지 않는 다른 업종에 속한 금융회사들도 많이 있고, 금융규제 감독정도가 다소 약한 일반회사들도 포함되어 있다.

국내 복합금융그룹은 대형화를 통한 규모의 경제효과가 어느 정도 달성된 것으로 판단된다. 이는 복합금융그룹을 구성하고 있는 금융회사들이 주로 대형회사들이고 이들이 그룹화 전략을 통해 계열회사들을 편입시키고 있기 때문인 것으로 추측된다. 그러나, 국내 복합금융그룹은 규모의 경제는 어느 정도 실현하였지만 권역별 금융시장의 규모 차이, 권역별 시장 내 금융회사의 규모 차이 등으로 인해 범위의 경제를 추구하는 겸업화의 목적은 제대로 달성하지 못한 평가된다.

우리나라 복합금융그룹의 다른 특징은 주요 복합금융그룹 내에서 특정 금융업이 차지하는 비중이 상대적으로 높다는 점이다. 즉, 은행을 계열회사로 편입하고 있는 복합금융그룹의 경우 은행산업의 편중도가 80~90% 이상이며 보험사가 중심인 경우에는 이와 반대로 보험사의 비중이 상대적으로 높은 것으로 나타난다. 이는 우리나라에서 금융지주회사제도가 도입초기인 데다가 금융지주회사 설립의 일차적인 목적도 복합금융그룹의 시너지추구보다는 규제를 통한 위험요인 축소에 있었던 데 기인한 것으로 평가된다.

<표 III-7> 주요 복합금융그룹 내 권역별 총자산

(단위: %, 천억원)

계열	그룹명	은행	증권	보험	합계
금융지주	우리금융지주	92.9	6.6	0.6	2,475
	신한금융지주	92.0	3.5	4.5	1,933
	하나금융지주	97.7	1.5	0.8	1,197
	한국투자금융지주	0.0	100.0	0.0	117
	KB금융지주	99.3	0.1	0.6	2,205
은행계열	농협	86.3	0.6	13.1	1,955
	산업은행	91.0	9.0	0.0	1,347
생보계열	삼성	0.0	6.4	93.6	1,465
	한화	0.0	5.5	94.5	539
	교보	0.0	3.7	96.3	483
손보계열	동부	0.0	11.9	88.1	127
	메리츠	0.0	24.5	75.5	60
증권계열	미래에셋	0.0	45.0	55.0	153
	동양	0.0	62.6	37.4	186

주 : 1) 2007년 12월말 기준으로 하였음. 단, 보험회사와 일부 증권사의 경우 2008년 3월말을 기준으로 하였음.

2) 은행, 증권, 보험의 값은 합계에서 차지하는 비중이며, 합계는 은행, 증권, 보험의 총자산 합산 금액임.

자료 : 각사 연차보고서

<표 III-8> 금융지주회사에 대한 규제 · 감독의 유형과 한도

유 형		한 도	근 거
신 용 공 여	동일차주 신용공여	자기자본순합계액의 25%	법45조 ①항
	동일인 신용공여	자기자본순합계액의 20%	법45조 ②항
	주요출자자 신용공여	자기자본순합계액의 25%	법45조 ③항
내 부 거 래	자회사의 지주회사에 대한 신용공여	금 지	법48조 ①항
	다른 자회사에 대한 신용공여	(개별) 자기자본의 10%	령27조 ③항
		(전체) 자기자본의 20%	
	불량자산 내부거래 금지	금 지	법48조 ③항
	자회사간 상호주식보유 금지	금 지	법48조 ①항
출 자 한 도	지주회사의 유가증권투자한도	(자기자본-자회사출자액)	법43조
	지주회사의 다른 회사 주식소유 제한	타사발행주식 총수의 5%	법44조 ①항
	지주회사의 자회사 출자한도	자기자본	법46조
지 도 비 율	지주회사의 부채비율	자기자본의 200%	공정거래법 8조의2
	비은행지주회사의 필요자기자 본비율	필요자본의 100%	법50조(감독규정25조)
	은행지주회사의 BIS기준자기자본비율	8%	법50조(감독규정25조)
	지주회사의 유동성비율	(원화) 100%	법50조(감독규정25조)
		(외화) 80%	
	지주회사 외화자산 만기 GAP	(잔존만기 7일 이내) 0% 이상	법50조(감독규정25조)
	(외화자산이 부채를 초과하는 비율)	(잔존만기 1개월 이내) 10%이상	법50조(감독규정25조)

주 : 법은 금융지주회사법을 지칭함.

자료 : 금융감독원

우리나라의 복합금융그룹은 크게 금융지주회사법과 공정거래법에 의해 규제를 받는다. 이와 함께 동일인 신용한도 규제 등 복합금융그룹의 자산운용과 관련된 규제는 은행법 등 개별법에서 규정하고 있다. 우리나라 복합금융그룹 규제정책의 특징은 대기업집단 및 지주회사와 관련하여 공정경쟁 여건을 마

련하는데 초점이 맞추어져 있으며 공정거래법상에 있어서 계열금융회사의 의결권 제한(공정거래법 제 11조)과 금융지주회사법에서는 금융지주회사가 일반회사의 주식을 소유할 수 없도록 하고 있다.¹³⁾ 우리나라의 금융지주회사는 은행지주회사, 보험지주회사, 투자은행지주회사의 구분없이 동일한 규제를 적용하는 문제점이 있었다. 이에 금융위는 금융지주회사법을 개정하여 보험지주회사, 금융투자지주회사를 허용하고 이 경우 은행지주회사와 별도의 규제를 적용받도록 하고 있다. 이와 별도로 기업집단에 속한 계열사의 경우에는 공정거래법상의 상호출자금지 등의 조항을 적용받고 있다.

<표 III-9> 공정거래법상 기업집단에 대한 규제

유 형	내 용	근 거
상호출자	금지	법9조 ①항
출자총액한도	순자산액의 25%	법10조 ①항
채무보증	금지	법10조의2
의결권	의결권 제한	법11조

주 : 법은 공정거래법을 지칭함.

13) 은행지주회사가 아닌 경우에 있어서는 회사 발행주식의 100분의 5이내에 주식 취득이 가능하다.(금융지주회사법 제 44조의 1)

IV. 복합금융그룹의 자기자본규제

복합금융그룹의 리스크는 복합금융그룹 전체기반 전체의 부실위험을 측정하는 효율적인 측도를 통해 관리하는 것이 중요하다. 그 이유는 그룹기반 전체의 부실위험을 측정하지 못하면 개별 금융회사(solo) 차원에서 부실위험을 관리할 수밖에 없고 그 경우 복합금융그룹의 고유한 위험요인들의 영향을 막을 수 없기 때문이다.

복합금융그룹의 자기자본관리 문제는 다양한 사업에서 발생하는 위험을 적절하게 통합할 필요성에서 발생한다. 복합금융그룹이 과도하게 자본을 확충할 경우에는 비효율적으로 경영할 수 있고, 과소하게 자본을 확충할 경우에는 예금자나 보험가입자에 대해 지급불능의 위험에 처할 수 있다. 복합금융그룹의 자기자본관리에 있어, 경영진은 위험과 자본 그리고 수익률의 균형을 이뤄야 하는 과제를 안고 있는 반면, 감독당국은 금융기관의 안전성과 건전성 확보에 중점을 두고 있어 양자의 균형을 이루는 것이 중요하다. 복합금융그룹의 위험 측정과 위험관리는 금융권별로 따로 운영되고 있는 자기자본규제를 일원화하여 복합금융그룹의 리스크량을 산출하는 문제로 집약된다.

1. 자기자본규제

가. 자기자본규제의 의의

전통적으로 은행에 대한 감독의 핵심은 자기자본규제에 있다. 자기자본은 피규제금융기관이 지급능력(solvency)을 유지하는 데 있어 필수적인 항목으로 은행의 지급능력을 유지하고 보장함으로써 채권자, 예금자를 보호한다. 일반적으로 금융기관을 모니터링할 수 있는 능력을 갖춘 채권자는 계약조항(covenants)에 계약조건을 명시하거나, 경영진의 의사결정 과정을 통제함으로써 금융기관의 위험을 통제할 수 있다. 그러나, 전통적인 예금수취 금융기관의 채권자는 소액 예금자로 거액채권자처럼 은행의 경영상태를 감시할 수 있는 능력을 보유하

고 있지 않으며 감시비용을 부담할 여유도 없다. 따라서 은행에 대한 규제·감독을 통해 일종의 감독기구가 경영진의 위험추구적인 행위를 통제하는 것이다. 자기자본규제에 있어 자본은 위험에 대한 '완충제'로서의 역할을 담당하며 규제 자본의 규모는 자산의 위험도에 비례하여야 한다. 바젤 II는 1988년의 바젤 자기자본규제에서 한 발 나아가 자산의 위험도를 더욱 세분화하여 은행이 보유하는 자산의 위험도에 따른 필요규제 자본량을 결정하도록 하였다.

나. 자기자본규제의 어려움

1) 권역별 자기자본규제 접근법의 한계

지금까지 자기자본규제는 금융권역별로 법규제체제, 회계처리기준, 시제, 정부개입시점, 정책목표가 상이한 점을 반영한 권역별 규제 접근법(silo-based approach)이 적용되어 왔다. 그러나, 권역별 규제접근법은 여러 가지 문제점을 안고 있다. 즉, 유사한 위험에 대해서도 위험이 발생한 권역에 따라 상이한 자본규제를 부과하여 잠재적으로 규제차익의 가능성을 발생시키는 비일관성의 문제가 있다. 또한, '통합(aggregation)'을 무시하여, 특정사회사로의 위험의 집중이나 분산을 효과적으로 통제하기 어렵고, 자본규제를 받지 않는 회사가 있을 수 있어 불완전규제가 이루어 질 수 있다.

<표 IV-1> 권역별 규제자본 접근법의 단점

구 분	단 점
비일관성 (inconsistent treatment)	위험발생 금융권역에 따라 상이한 자본규제를 부과 상품혁신에 따라 경계의 소멸 규제차익의 가능성
통합 (aggregation)	법률적용범위 내로 위험집중 법률주체 내에 위험군간 다양화 사업활동과 운영회사간 위험의 다양화
불완전성 (incompleteness)	비규제 운영회사의 자본부과 지주회사의 자본부과/자금조달구조 비금융회사에 전략적 투자

자료 : Kuritzkes et al.(2003)

2) 권역별 리스크의 차이

개별 감독체제에서 개별 감독체제에서 규제관행의 차이는 여러 가지 규제 관행의 차이는 복합금융그룹의 자기자본규제를 어렵게 한다.

가) 회계기준의 차이

금융권별, 국가별 회계 기준의 차이는 자기자본규제를 일원화하는 데 어려움으로 작용한다. 증권회사는 보유 자산의 대부분을 시가평가(mark-to-market) 방식으로 평가하는 반면 은행과 보험은 보유 자산(대출 등)의 대부분을 매입가를 기준으로 평가하며, 시가평가는 일부 자산에 국한된다.

이러한 회계기준의 차이는 특정 금융업종의 재무상태와 리스크를 파악하는데 중요한 시계(time horizon)의 차이를 반영한 것이다. 시계의 결정은 리스크 프로파일, 회사의 투자전략, 유동성 등을 종합적으로 고려하여 결정되는 것으로, 시계를 얼마로 두느냐에 따라 해당 리스크의 산출량과 그에 따른 필요자본의 크기는 달라진다. 따라서 금융업종간 자기자본의 절대 규모를 비교하는 것은 큰 의미가 없으며, 연결기준으로 자기자본을 복합금융그룹에도 어려움으로 작용한다.

나) 리스크산출 시계(time horizon)의 차이

<그림 IV-1>은 은행, 손해보험, 생명보험, 기타 비인가 금융부문 등으로 사업포트폴리오가 짜여진 복합금융그룹에 있어서 위험의 종류와 비중을 예시한 것이다. 비즈니스라인은 다양한 리스크에 노출되어 있지만, 핵심업무의 성격에 따라 지배적인 리스크유형에는 차이가 있다.

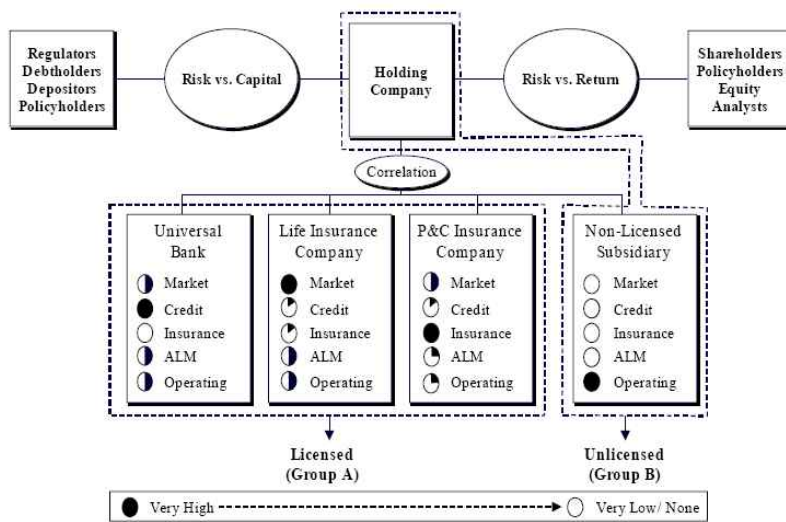
유니버설뱅크부문은 신용리스크가 지배적이며 시장리스크, 운영리스크, ALM 등에 어느 정도 노출되어 있다. 총자산 중 대출비중은 대체로 적게는 25%에서 많게는 75%까지 차지하며 부외항목 중에도 지급보증, 신용라인 등이 존재하기 때문에 신용리스크가 가장 지배적인 리스크 요인이다.

생명보험회사의 경우, 시장리스크가 가장 지배적인 리스크 요인이며, ALM,

운영, 신용리스크 등도 주요한 리스크 요인이다. 손해보험회사 보험리스크가 가장 지배적인 리스크이며, 시장리스크도 중요한 관리대상이다. 비인가 금융 부문의 경우 운영리스크가 주된 리스크가 된다.

금융권역별 시계의 차이는 권역별 리스크의 속성을 반영한 것으로, 총당금 및 자본금 계상에 영향을 미치고, 감독업무의 권역별 차이를 가져오는 중요한 요인이 된다. 시장리스크에 주로 노출된 증권회사의 시계는 짧은 반면, 은행의 경우 자산이 대부분 만기가 길고 유동성이 낮은 대출자산이기 때문에 리스크 측정은 1년의 시계를 가정한다. 또한 손해보험 관련 자산들은 시계가 매우 짧은데 비해 생명보험 관련 계약은 만기가 길고, 관련 자산도 장기 상품으로 운용되기 때문에 시계가 길다. 따라서 복합금융그룹이 연결기준으로 자기자본을 산출하기 위해서는 리스크유형마다 다른 시계를 일치시킬 필요가 있다.

<그림 IV-2> 복합금융그룹의 리스크프로필 예시



자료 : Kuritzkes et al.(2003)

다) 자본금과 충당금의 중요성 차이

금융 권역별로 자기자본과 충당금의 경제적 역할이 상이한데 이는 자기자본이 손실을 커버하는 완충수단의 일부이기 때문이다. 증권회사의 자기자본은 시장리스크, 운영리스크를 커버하는 일차적인 완충수단이다. 그러나 증권회사는 예상손실을 커버하는 충당금을 적립하지 않는 경우가 많은데 미국은 충당금을 적립하지 않는 반면, EU는 충당금을 적립한다.

은행은 국가마다 대손충당금 규정이 다르기 때문에 자기자본의 경제적 중요성도 다르다. 대손상각(write-off)을 비교적 자유롭게 허용하는 국가의 은행은 상각자산에 대해 충당금을 적립할 필요가 없어 충당금 비중이 줄어드는 반면, 손실이 확실시 되는 대출에 대해서 상각을 허용하는 나라에서는 거의 모든 부실 징후 대출자산에 대해 충당금을 적립해야 한다.

보험회사의 보험계약 준비금(technical provisions)은 보험계약에 따른 부채지급을 위해 적립하는 것으로 보험계리방법을 통해 추정한다. 보험계약준비금은 미래의 보험금지급(potential claims)을 위한 완충수단 중 가장 큰 비중을 차지하여 생명보험 부채의 80%, 손해보험 부채의 50% 이상을 차지한다. 보험회사는 보험계약 준비금의 비중이 높고 자기자본은 단지 보험계약 준비금 등에 의해서도 커버되지 않는 잔여 리스크에 대한 완충수단의 의미를 갖기 때문에 그 중요성은 크게 약화된다.

라) 자본금 정의의 차이

핵심자본은 은행, 증권, 보험 모두 주로 주식자본과 준비금(disclosed reserve)으로 구성되나, 구체적인 정의와 구성요소는 금융권별로, 그리고 국가별로 상이하다. 은행의 경우 기본자본은 주로 주식자본과 준비금(disclosed reserve), 특정조건을 만족하는 혼성증권으로 구성된다. 주식자본은 완전 납입된 것에 한하며, 준비금은 사내유보 부분과 일반충당금으로 구성된다. 보완자본은 재평가충당금, 주식장기 보유에 따른 이익, 일반 대손충당금, 후순위채 등을 포함한다.

보험업의 핵심자본은 은행과 큰 차이가 있다. EU에서는 보험회사의 주식자

본의 범위에 납입자본과 자본금의 25% 이상이 납입된 경우에 비납입자본금의 1/2까지도 자본으로 간주한다. 보완자본으로 후순위채 혹은 누적적 우선주를 포함하는 것은 은행과 유사하다. 아울러 생명보험의 경우 이익준비금(profit reserve)을 보완자본에 포함시키기도 한다. 또한 미국 RBC제도에서는 대외에 공시되는 일반 재무자료보다 훨씬 보수적으로 자산부채를 평가하여 조정된 자본금 개념을 사용한다.

증권회사는 순자본(net capital) 개념을 사용하는데, 은행과 보험에 비해 준비금 계정이 존재하지 않기 때문에 순자본 계산이 단순하다. 미국에서 증권회사의 순자본은 지분가치와 만기 1년 이상 우선주의 가치로 구성된 순가치(net worth), 그리고 몇몇 후순위채권을 포함한다. 증권회사의 후순위 대출은 특정한 조건이 만족될 경우에 한해 순가치에 포함한다. 한편 EU의 증권회사 순자본은 바젤위원회가 은행에 대해 정한 요건을 따른다.

마) 자기자본 산출 범위의 차이

은행의 필요(규제)자본은 은행산업의 국제화 흐름과 자본 이중계상문제 등을 통제하기 위해 연결기준으로 측정된다. 바젤위원회는 은행지주회사도 연결기준에 포함시키도록 제안하고 있으며 각 수준마다 부분연결(sub-consolidation) 기준을 적용하여 필요자본을 산출토록 하고 있다. 또 국제적 영업은행은 개별기준(solo)으로도 필요자본을 산출하여야 한다.

보험의 경우 필요자본 산출은 개별기준(solo)에 입각하는 것이 미국, 유럽 모두 일반적이지만, 미국의 RBC 모델에서는 자회사나 관계회사로부터 발생하는 리스크 요인을 반영해야 한다. 아울러 자본 이중계상문제를 제거하고 자본을 합산하는 방법은 EU의 보험그룹 규정에 반영되어 있다. 증권회사의 순자본 산출에 있어서 미국은 개별기준(solo), EU는 연결기준을 채택하고 있다.

바) 규제자본과 실제자본의 차이

감독당국의 자기자본규제는 기본적으로 갖추어야 할 최소요건을 의미한다. Joint Forum(2001b)이 미국 금융회사에 대해 조사한 바에 따르면 은행은 실제

자기자본을 규제자본보다 1.3~1.8배, 증권은 1.2~2.2배, 생명보험은 2~3배, 손해보험은 2~4배 더 적립하는 것으로 나타났다. 이처럼 실제자본과 규제자본간에 차이가 존재하는 상황에서는 규제자본 수준만을 가지고 동일한 리스크에 대한 금융권간 규제차익의 문제를 접근하기에는 한계가 있다.

2. 복합금융그룹의 규제자본 합산 논의

2002년 9월 EU는 복합금융그룹 감독에 대한 모범규준을 마련하였는데, 이 모범규준의 주요 목적은 다음과 같다.

- 1) 자본의 중복계산을 막는데 중점을 두고 복합금융그룹이 적절히 자본화 되도록 보장
- 2) 복합금융그룹의 전체 부실정도를 계산하는 방법을 소개
- 3) 그룹내 거래, 그룹 수준의 위험노출금액 그리고 내부 위험관리와 통제과정의 이슈에 대응
- 4) 각 회원국들을 주도하는 감독기관을 채택

Joint Forum¹⁴⁾도 복합금융그룹의 위험을 측정하고 관리하는데 있어서 제기되는 이슈에 대해 논의하였다.

복합금융그룹의 규제자본을 산출하기 위한 접근법으로는 연계기준 신BIS비율 접근법, 개별 경제적자본 접근법, Joint Forum(2001a)의 필요자본 대비 자기자본비율 접근법 등이 있다.(장욱·박종원, 2008) 연결기준 신BIS비율 접근법은 연결기준 재무분석을 통해 자본의 이중계상을 제거하여 진정한 자본의 측정에 보다 근접하고 자산의 상관관계를 고려한 위험가중자산을 측정하여 이 비율을 사용하기 때문에 다른 지표와 병행 사용할 필요 없이 독립지표

14) Joint Forum은 바젤은행감독위원회(BCBS), 국제증권거래조직(IOSCO) 그리고 보험회사 감독기관 국제연합(IAIS)이 연합하여 구성된 모임으로 복합금융그룹 감독과 같은 주로 개별 권역을 초월한 이슈를 다루는 데 초점을 맞춘 모임이다.

(stand alone index)로 사용할 수 있다.

개별 경제적 자본 접근법은 개별위험에 맞추어 개별 경제적 자본을 추정 한 후 각 수준에 따라 상관관계를 고려하여 위험을 합산하는 것이다. 이 방법은 각 경제적 자본 계산 모형을 통해 금융기관 손실이 가지고 있는 극단적, 비대칭적 특성을 반영할 수 있기 때문에 보다 정교한 측정치를 제시할 수 있다. 그러나 아직까지 계산 방법론과 합산수준에 대한 통일적 견해가 존재하지 않아, 임의적으로 행해지고 있다.

Joint Forum(2001a)의 필요자본 대비 자기자본비율 접근법에서는 주로 자본의 이중계상 등 내부거래의 이중적 요소에 초점을 맞춘다. 자산의 위험이 반영되지 않기 때문에 진정한 의미에서 위험자본을 추정하는 접근법이라고 말하기 곤란하나 나름대로 복합금융그룹 부실위험의 중요한 부분을 측정하는 지표이기 때문에 의미를 갖는다. 개별 금융기관 수준에서 자산의 위험이 고려된 자본규제 지표가 사용되기 때문에 이 지표를 병행해서 사용하면 복합금융그룹의 그룹 전체기반 위험자본을 어느 정도 파악할 수 있다.

접근법을 비교해 보면 필요자본 대비 자기자본 접근법, 연결기준 신BIS비율 접근법 그리고 개별 경제적 자본 접근법으로 갈수록 산출되는 위험자본의 정교성은 높아지는 반면, 계산방법의 통일성과 자료의 접근가능성 면에서는 그 반대의 순위를 갖는다.

가. 바젤 II

바젤 II는 국제영업을 하는 은행에 대해 연결기준(consolidated basis)으로 자기자본을 계산하도록 요구하고 있다. 이는 자기자본이 이중계상 되지 않도록 하여 은행이 자회사를 보유하거나 은행을 자회사로 보유한 복합금융그룹의 자기자본을 정확하게 나타내기 위해서이다.

국제영업을 하는 은행을 자회사로 둔 복합금융그룹이 수행하는 모든 은행 업무 및 기타 금융업무는 연결기준 대상에 포함된다. 따라서 은행그룹의 자회사인 은행, 증권회사 및 기타 금융회사들은 원칙적으로 완전히 연결된 것으로 간주한다. 은행그룹이 지분율을 50% 이상 보유한 증권 자회사 또는 기타 금

용 자회사가 연결대상에 포함되지 못할 사유가 발생할 경우 해당 자회사에 출자한 주식 등을 자기자본에서 차감한다.

이에는 많은 예외 조항이 존재한다. 복합금융그룹의 여러 자회사 중에서 연결기준으로 반드시 자기자본을 측정해야 하는 대상은 은행자회사, 증권자회사 그리고 기타 금융자회사¹⁵⁾이다.

은행그룹이 지배하는 보험회사에 대한 투자금액이 해당 보험자회사의 규제자본을 초과할 경우 감독당국은 은행그룹 자기자본 산출 시 잉여금액만큼 산입할 수 있도록 허용하고 있다. 그러나 은행의 지분율이 50% 미만으로 어느 정도 지배력을 행사하는 보험회사의 잉여자본은 은행이 자기자본의 이전(transfer)을 명할 수 있는 위치에 있지 않으므로 연결기준으로 인식하지 못하도록 하고 있다. 그러나 은행의 지분이 50% 미만으로 어느 정도 지배력을 행사하는 비보험금융회사에 대한 주식투자금액은 자본투자금액을 차감하거나 혹은 지분법(pro rata basis)에 따라 연결하도록 한다.

또한 금융감독의 주요 목적이 예금자보호에 있으므로, 자기자본이 예금자들이 필요할 경우 즉시 이용될 수 있도록 개별은행기준(stand-alone basis)의 자본적정성 측정도 권고사항에 포함시키고 있다.

나. 경제적 자본 접근법

Oliver Wyman & Company(2001)는 복합금융그룹의 위험자본을 산출하기 위해 경제적 자본 접근법을 실무적으로 조정한 개별 경제적자본 접근법을 제시하였다. Kuritzkes et al.(2003)은 '빌딩블록(building block) 접근법'을 이용하여, 복합금융그룹의 전체위험을 측정하였는데, 분산효과는 단일위험요인 수준에서 가장 크고, 사업단위 수준에서는 감소하다가 사업단위를 통합하는 수준에서는 가장 작은 것으로 분석하였다.

빌딩블록 접근법에 따라 복합금융그룹 차원의 리스크를 측정하기 위해서는 개념적으로 크게 다음 세 단계를 고려하여야 한다.

15) 기타 금융자회사에는 리스회사, 카드회사, 자산관리회사, 투자자문회사 등이 포함되며 보험회사를 금융기관에 포함하지 않는다.

1단계: 개별 리스크를 측정하는 것으로 은행 같은 하나의 비즈니스라인에서 신용리스크, 시장리스크 등을 측정. 예를 들면 은행의 기업대출 신용리스크와 가계대출 신용리스크 등을 신용리스크로 합산하는 과정으로 가장 기본적인 리스크의 측정 및 합산과정임.

2단계: 하나의 비즈니스라인 내에서 다양한 리스크유형의 리스크산출량을 합산하는 것임. 이는 한 개의 금융회사에서 통합리스크관리 및 규제자본의 산출과정에 해당되는 것임.

3단계: 2단계에 의해 합산된 비즈니스라인별 리스크 및 규제자본을 복합금융그룹 차원에서 다시 합산하는 과정임. 복합금융그룹의 통합리스크 측정과 규제자본 산출은 3단계 개념에 해당됨.

1단계에서 리스크를 산출하기 위해서는 해당 리스크를 야기하는 익스포저의 크기, 손실리스크의 실현 가능성(손실확률), 손실의 크기(손실률) 등을 추정하여야 한다. 그런데 신용리스크, 시장리스크, 보험리스크, 운영리스크 등은 유형별로 프로파일이 서로 다르기 때문에 상이한 특성의 확률함수를 가지며 그에 따라 측정방식도 다르다. 시장리스크는 VaR, 시나리오분석기법을 이용하며, 신용리스크는 주로 예상손실, VaR 등을 이용하여 측정된다. 그리고 생명보험리스크는 Surplus Testing, 재난위험은 시뮬레이션 혹은 Exceedence Probability Curve 등을 통해 측정한다. 전략리스크는 역사적 수익변동성 등을 통해 측정하며, 운영리스크는 극치이론 등을 통해 분석한다.

<표 IV-2> 리스크 유형과 측정 방법

	정 의	측정방법
시장리스크/ALM	자산가격변동에 따른 변동성	VaR, Scenario Analysis, Duration, Gap Analysis
신용리스크	채무불이행에 따른 손실리스크	Credit VaR
생명보험	사망, 상해, 질병 등의 변동에 따른 리스크	Surplus, Resilience, Solvency Test
손해보험	(재난)재난에 의한 손실리스크	Exceedence Probability Curve
	(사고)교통사고, 화재 등에 의한 손실 리스크	Frequency Severity Modeling, Loss Triangle Analysis
운영리스크	프로세스, 사람, 시스템 등에 의한 손실 리스크	Scorecard, VaR, Extreme Value Theory
전략리스크	경쟁, 의사결정 오류 등에 따른 리스크	Historical Earning Volatility

자료 : DNB(2003)

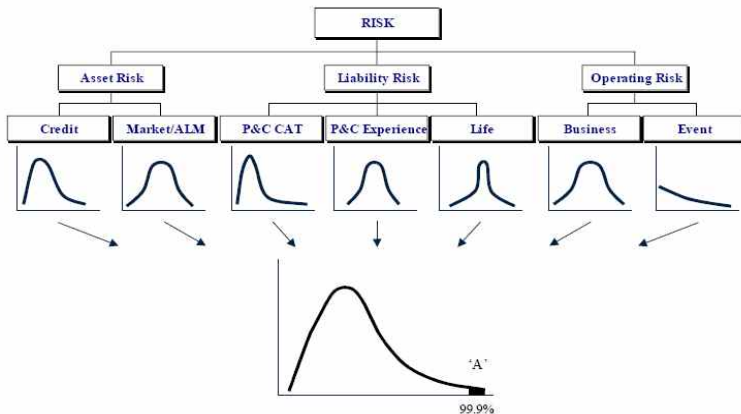
1단계에서는 각 리스크 유형에 대해 개별적으로 리스크를 측정하기 때문에 리스크 측정의 시계나 신뢰구간 등을 통일할 필요가 없다. 그러나 개별 금융회사에서 통합리스크 관리에 해당되는 2단계에서는 다양한 유형의 리스크를 합산하여야 한다. 다양한 유형의 리스크를 단일 측정수단으로 표준화 한 것이 경제적 자본(economic capital)이다. 경제적 자본을 이용해 통합리스크를 관리하기 위해 개별 리스크를 측정할 때 신뢰구간, 시계 등을 단일화하는 것이 필요하다. 이는 시계를 일치시키고 리스크 유형별 누적손실분포의 신뢰구간을 동일시하는 것이다. 동일한 신뢰구간에서 개별 리스크를 커버하기 위해 계산된 경제적 자본은 리스크 유형이 서로 상이한 통계적 특성을 갖고 있더라도 직접적인 비교가 가능하다.

3단계는 복합금융그룹 전체의 통합리스크를 측정하는 단계로서 개별 금융회사별로 측정된 리스크를 복합금융그룹 차원에서 합산하는 과정이다. <그림 IV-2>는 개념적으로 다양한 분포특성을 갖는 여러 리스크가 어떻게 하나의 손실분포로 합산될 수 있는지 보여준다. 그러나 합산과정이 임의적이기 때문

에 몇몇 가정 아래 표준화된 방법론을 모색할 필요가 있다. 이때 중요한 가정이 시계와 신뢰구간이다. 신뢰구간을 어떻게 정하는가는 경제적 자본의 크기를 얼마로 유지할 것인가의 문제이며 동시에 복합금융그룹의 신용등급(credit rating)을 어느 수준으로 유지할 것인가 하는 문제와도 직결된다. 신뢰구간 99.9% 수준에서 1년 내에 발생할 손실을 커버하기 위해 필요한 경제적 자본은 대략 복합금융그룹의 장기채 신용등급을 A등급으로 유지하겠다는 것과 동일한 의미를 갖는다.

3단계에서는 이와 같은 임의의 가정외에 복합금융그룹의 리스크 측정에 따른 고유의 문제, 즉, 자본 이중계상, 비규제자회사의 존재 등을 리스크의 합산 과정에서 고려하여야 한다.

<그림 IV-3> 위험유형의 분포

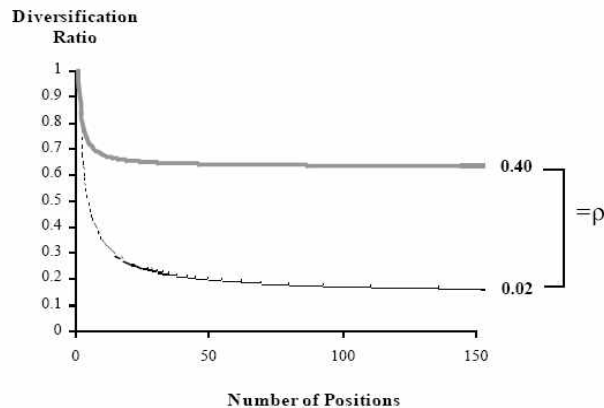


자료 : Kuritzkes et al.(2003)

위험합산의 출발점은 개별 위험요인에 대해 요구되는 경제적 자본을 개별적으로 추정하는 것으로부터 시작된다. 개별 경제적 자본이 추정되면, 경제적 자본의 상대적 양에 기초하여 위험을 통합할 수 있고 위험요인간 상관관계를 고려할 수 있다. 일반적으로, 분산효과는 구성자산의 수가 많으면 증가하고, 집중도 및 상관관계가 크면 감소하는 성질을 갖고 있다. 시장리스크의 상관관

계는 대략 40%인데, 분산효과는 1/3가량이며 구성자산의 수가 30에 이르면 달성 가능하다. 신용리스크의 상관관계는 낮아서 대략 2% 정도인데 반해, 분산효과는 75%에 이른다.

<그림 IV-4> 위험요인내에서의 분산효과



제1단계에서는 위험요소들이 크게 집중되거나 상관관계가 높지 않다. Kuritzkes et al.(2003)에 따르면 주식포트폴리오의 경우 위험의 1/3정도는 포트폴리오 구성의 변화를 통해 축소가 가능하다. 신용 포트폴리오의 경우 상관관계수가 낮아지면 위험의 4/5가 축소된다. 자산의 수 이외, 상품의 지역적 분산 등은 체계적 위험 수준에 대해 영향을 줄 수 있다. 예를 들면 상업대출 포트폴리오를 다양한 국가로 분산시키면 경제적 자본을 약 50% 수준까지 낮출 수 있다.

제2단계에서는 위험요소의 수가 줄어들어 집중 및 상관관계가 높아질 가능성이 크고, 따라서 제1단계에서보다는 분산효과가 낮아진다. 제2단계의 분산은 사업단위 내 위험의 상관관계에 의존한다. 제2단계 효과의 크기는 은행, 생보사 그리고 손보사가 체계적으로 다르다. 위험요인에 대한 개별 경제적 자본의 상대적 가중치가 주어지면, 제2단계에서의 분산효과는 위험요인 상관관계에서 추정할 수 있다. Kuritzkes et al.(2003)에 따르면 경제적 자본 가중치

를 상관관계와 결합하면, 일반 은행에 대한 제2단계의 분산효과는 15%에서 28% 수준으로 추정된다. 이는 통합의 수준이 증가할수록 분산효과 크기가 감소한다는 사실을 지지하는 것이다. 예를 들어 은행의 경우 위험요인의 수는 3가지 정도이며, 이들 위험은 집중되어 있고 상대적으로 높은 상관관계를 갖는다.¹⁶⁾ 세 단계 통합 중에서 제 3단계의 통합은 분산효과가 가장 작다. 이는 제1단계에서 얻는 분산효과에 비해 매우 낮은 수준으로 그룹화를 통해 달성할 수 있는 효과가 매우 낮다는 것을 의미한다.

다. 필요자본대비 자기자본비율 접근법

필요자본대비 자기자본비율 접근법은 투입된 자본의 이중계상을 고려하여 실제로 부담할 수 있는 진정한 자본을 측정하는 방법론이다. Joint Forum(2001a)은 복합금융그룹의 자기자본을 측정하는 과정에서 다음과 같은 사항을 고려하도록 하고 있다.

- 자본의 이중계상 문제
- 모회사가 조달한 부채로 자회사에 투자할 때 발생하는 초과 레버리지(excessive leverage) 문제
- 중간지주회사를 통한 자본의 이중계상 문제
- 규제를 받지 않은 자회사 리스크의 고려
- 규제대상 자회사에 대해 지배의 강도에 따라 차별적인 처리

위 사항을 고려하여 Joint Forum(2001a)은 복합금융그룹의 자기자본 합산방식으로 빌딩블록(building block) 접근법, 리스크기반 합산(risk-based aggregation) 접근법 그리고 리스크기반 공제(risk-based deduction) 접근법을 제시하였다.

16) 이는 은행 자본규제가 제2단계의 통합 효과를 무시하는지를 설명해준다. 기존 BIS 및 신BIS 기준에서는 신용위험과 시장위험을 개별 기반으로 측정하고 전체 위험은 개별 위험을 단순히 합산한다. 다수의 은행들도 내부 경제적 자본을 계산할 때 같은 방법을 사용한다.

1) 빌딩블록 접근법

빌딩블록 접근법은 연결기준을 적용하여 복합금융그룹을 하나의 단일 실체로 가정하고 위험자본을 산출하며, 그룹 내의 모든 내부거래는 상계한다. 즉, 빌딩블록 접근법은 다음과 같은 과정을 거친다.

- ① 그룹의 연결재무제표를 개별 감독체제에 맞게 몇몇 블록(은행, 증권, 보험) 등으로 나눔
- ② 각 블록의 감독기준에 맞게 규제자본을 산출
- ③ 규제 자회사의 경우 가상의 자기자본을 계산
- ④ 이렇게 산출된 각 블록의 위험자본을 합산하면 그룹 전체의 위험자본으로 계산 도출
- ⑤ 이것을 실제 개별 기준(비연결기준)으로 작성된 위험자본과 비교

<그림 IV-5> 빌딩블록 접근법의 예시

Consolidated Statement Divided By (No Intra-Group Accounts)				
	Banking (Parent Co.)	Insurance	Securities (60% owned)	Unreg.
	<i>(Full Consolidation)</i>			
Capital Required/Proxy	32	10	17	10
Actual Capital (solo)	40	12	22	7
Surplus (Deficit)	8	2	5	-3
	Aggregation →			
	<i>(Pro Rata Consolidation)</i>			
Capital Required/Proxy	32	10	10.2	10
Actual Capital (solo)	40	12	13.2	7
Surplus (Deficit)	8	2	3.0	-3
	Aggregation →			

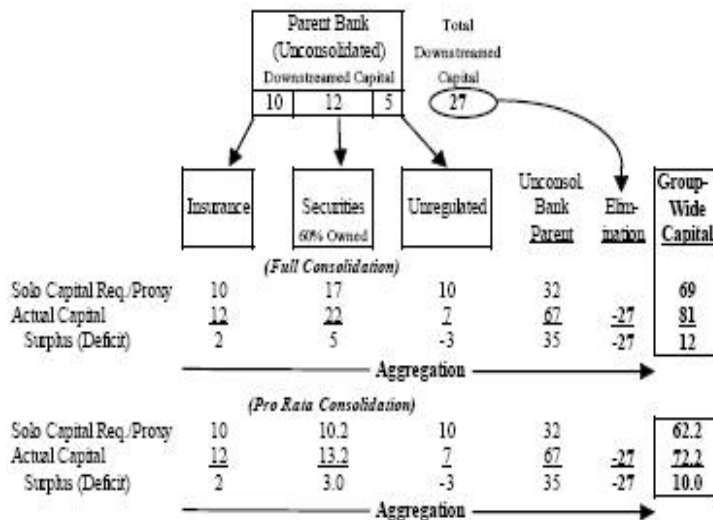
자료 : Joint Forum(2001a)

2) 위험기반 합산 접근법

위험기반 합산 접근법은 빌딩블록 접근법과 유사한 방법이나 연결재무제표를 이용할 수 없거나 그룹 내부거래가 완전히 상계될 수 없는 경우에 사용할 수 있는 방법이다. 위험기반 합산 접근법의 순서는 다음과 같다.

- ① 모회사와 자회사의 개별 규제자본을 산출하여 합산
- ② 모회사와 자회사가 보유하고 있는 실제자본을 합산
- ③ 모회사에 의해 자회사로 투자된 자본을 차감
- ④ 비이전 항목을 제거
- ⑤ 총 규제자본과 조정된 자본을 비교

<그림 IV-6> 위험기반 합산 접근법의 예시



자료 : Joint Forum(2001a)

3) 위험기반 공제 접근법

위험기반 공제 접근법은 위험기반 합산 접근법과 유사한 방법이나 모회사 관점에서 분석이 수행되고, 각 자회사의 자본잉여나 부족에 초점을 맞추고 있는 점이 다르다. 이러한 위험기반 공제 접근법의 순서는 다음과 같다.

- ① 모회사 자본계정에서 출발
- ② 모회사 자본에서 자회사 투자지분을 공제
- ③ 조정자본에 각 자회사로부터 잉여 또는 결손가치를 합산
- ④ 조정자본으로부터 개별 규제자본을 차감

<그림 IV-7> 위험기반 공제 접근법의 예시

Parent Bank (Unconsolidated) Downstreamed Capital 10 12 5	
	Insurance Securities 60% Owned Unregulated
Solo Capital Req./Proxy	10 17 10
Actual Capital	12 22 2
Surplus (Deficit)	2 5 -3
Parent Capital	67
Deduct Capital Investments in Dependents	
Insurance Firm	-10
Securities Firm	-12
Unregulated Firm	-5
Substitute Dependents Surplus or Deficit	
Insurance Firm	2
Securities Firm (@ 60% Pro Rata)	3
Unregulated Firm	-3
Adjusted Parent Capital	42
Subtract Parent Solo Cap Req.	32
Resulting Group-Wide Surplus	10
Memo:	
Reconciliation With Full Consolidation of Other 2 Methods:	
Add Back 40% of Securities Firm	2
Surplus with Full Consolidation	12

자료 : Joint Forum(2001a)

라. 우리나라 복합금융그룹의 리스크 측정

본 절에서는 우리나라 복합금융그룹의 실제 리스크를 측정하였다. 먼저 개별금융기관의 부실위험을 측정하기 위하여 수익성 지표인 ROA, 부채비율을 나타내는 지표인 총자산 대비 자기자본비율, 그리고 Z-index를 사용하였다. Z-index는 De Nicolo(2000)에 의해 제안된 부실위험을 나타내는 지표로서 식 (1)과 같이 ROA와 총자산대비 자기자본비율의 합을 ROA의 변동성으로 나누어 구할 수 있다. Z-index는 금융기관의 지급능력을 나타내는 것으로 Z-index가 클수록 위험이 작다는 것을 의미한다.

$$Z-index = \frac{\mu_{ROA} + \mu_{E/A}}{\sigma_{ROA}} \quad (1)$$

우리나라 복합금융그룹은 II장의 [표 II-5]에서 분류한 바와 같이 금융지주, 은행계열, 생보계열, 손보계열, 증권계열 별로 분류하고 각 계열에 속하는 금융기관 지표의 평균을 산출하였다. 또한, 복합금융그룹에 속하는 개별 금융기관 지표의 평균치와 복합금융그룹에 속하지 않는 금융기관 지표의 평균치를 산출하였다. 분석에 사용된 금융기관은 은행 13개, 증권 40개, 생보 14개, 손보 11개 기관이다.

<표IV-3>은 복합금융그룹과 비금융그룹사의 ROA를 비교한 것이다. 은행과 증권의 경우 복합금융그룹에 속하는 금융기관의 ROA가 복합금융그룹에 속하지 않는 금융기관의 ROA에 비하여 평균적으로 높은 것으로 나타났으나, 생보사나 보험사의 경우에는 그렇지 못하였다. 총자산 대비 총자기자본비율의 경우에도 은행과 손보사의 경우 복합금융그룹에 속하는 금융기관의 비율이 높으나, 증권과 생보사의 경우에는 복합금융그룹에 속하지 않는 금융기관의 자산대비 자기자본비율이 더 높은 것으로 나타났다. 부실위험을 나타내는 지표로 사용된 Z-index의 경우에는 은행, 생보·손보사의 경우 복합금융그룹에 속하는 금융기관의 Z-index가 평균적으로 높아 이들 기관의 위험도가 복합금융그룹에 속하지 않는 금융기관의 위험도보다 낮은 것으로 나타났다.

<표 IV-3> 복합금융그룹과 비금융그룹의 ROA

(단위: %)

		은행	증권	보험	
				생보	손보
금융지주	우리지주	0.91	1.88		
	신한지주	0.89	2.08	5.96	
	하나지주	0.93	2.73	5.24	
	한국지주		3.00		
은행계열	국민은행	1.34		4.28	
	농협		0.54		
	산업은행		5.34		
생보계열	삼성		2.76	5.42	4.48
	한화		4.73	6.02	5.11
	교보		2.65	6.00	
	금호아시아나			7.10	
	태광			4.64	2.66
손보계열	동부		1.37	7.25	6.47
	메리츠		2.83		5.14
	LIG			4.91	5.24
	교직원공제회				
증권계열	미래에셋		4.41	7.72	
	동양		1.58	5.57	
금융그룹		0.97	2.76	5.76	3.96
비금융그룹		0.91	2.66	6.40	7.02

주 : 1) 은행은 2007년말, 증권은 2007년 3월말, 생보·손보는 2008년 3월말기준

2) 생보·손보는 총자산이익률 기준

자료 : 금융감독원

<표 IV-4> 복합금융그룹 소속 기관과 비소속기관의 총자산대비 자기자본비율

(단위: %)

		은행	증권	보험	
				생보	손보
금융지주	우리지주	5.72	18.12		
	신한지주	6.06	19.67	5.50	
	하나지주	5.95	23.63	4.08	
	한국지주		24.06		
은행계열	국민은행	6.06		4.45	
	농협		37.06		
	산업은행		21.69		
생보계열	삼성		25.83	8.05	16.47
	한화		37.44	7.36	10.10
	교보		26.60	5.30	
	금호아시아나			5.83	
	태광			4.82	1.09
손보계열	동부		23.96	4.26	10.36
	메리츠		25.59		9.99
	LIG			4.12	7.25
	교직원공제회				
증권계열	미래에셋		21.87	4.89	
	동양		8.59	6.66	
금융그룹		6.07	24.12	5.45	9.29
비금융그룹		5.87	40.9	7.30	8.16

주 : 1) 은행은 2007년말, 증권은 2007년 3월말, 생보·손보는 2008년 3월말기준
 자료 : 금융감독원

<표 IV-5> 복합금융그룹 소속 기관과 비소속기관의 Z-index

		은행	증권	보험	
				생보	손보
금융지주	우리지주	43.72	14.71		
	신한지주	59.30	22.66	25.95	
	하나지주	20.85	6.23	18.35	
	한국지주		3.32		
은행계열	국민은행	59.30		54.50	
	농협		6.96		
	산업은행		6.32		
생보계열	삼성		24.36	26.71	104.05
	한화		21.50	22.71	28.34
	교보		26.74	13.39	
	금호아시아나			16.15	
	태광			10.78	-0.47
손보계열	동부		12.76	12.60	26.48
	메리츠		20.11		54.85
	LIG			26.46	33.64
	교직원공제회				
증권계열	미래에셋		20.35	15.52	
	동양		15.70	23.89	
금융그룹		41.13	14.85	22.54	41.74
비금융그룹		32.87	20.97	9.75	24.90

주 : 1) 은행은 2007년말, 증권은 2007년 3월말, 생보·손보는 2008년 3월말기준
 자료 : 금융감독원

다음에서는 전체기반 부실위험 지표로서 Joint Forum (2001a)의 필요자본 대비 자기자본비율을 우리나라 금융지주회사에 적용하여 보았다. 필요자본 대비 자기자본비율에서 필요자본이란 개별 법규상의 자본적정성을 충족하기 위한 최소 자기자본을 의미하고, 자기자본이란 그룹 자기자본합계에서 내부출자액 등을 차감한 자기자본을 의미한다. 본 지표는 Joint Forum(2001)이 복합금융그룹의 자본적정성을 평가하기 위해 제시한 방식으로 EU회원국 및 일본에

서 주로 비은행지주회사에 대한 자본적정성 규제기준으로 사용되고 있다.

필요자본 대비 자기자본비율을 계산하기 위해서는 먼저 자기자본의 범위를 정해야 한다. 일반적으로 자기자본에는 첫째, 자본금, 내부유보금 등 금융기관이 손실흡수에 영구적으로 상용할 수 있는 기본자본(Tier 1 Capital), 둘째, 기본자본에 준하는 경제적 기능을 지닌 보완자본(Tier 2 Capital) 그리고, 셋째, 시장리스크 충당용 단기 후순위채무인 준보완자본(Tier 3 Capital)이 포함된다. 필요자본의 경우 개별 기준으로 계산된 최소 자기자본이므로 자기자본의 개념을 그대로 적용하여 계산할 수 있다.

[표 IV-6]은 금융지주회사 그룹에 한정하여 필요자본 대비 자기자본을 비교한 것이다. 우리나라의 모든 지주회사들은 모두 필요자본에 비해 충분한 자기자본을 가지고 있는 것으로 나타나나, 지표의 산출이 금융지주회사로 한정되어 폭넓은 비교에는 한계가 있다.

<표 IV-6> 필요자본대비 자기자본비율

(단위: %, 백만)

	금융지주			
	우리지주	신한지주	하나지주	한국지주
필요자본대비 자기자본비율	139.69	139.65	156.22	284.03
필요자본	13,804,682	13,336,221	7,412,848	601,231
자기자본	34,438,032	42,583,717	20,753,503	3,910,572
공제대상출자액등	15,153,597	23,959,264	9,173,091	2,202,891
자기자본 순액	19,284,435	18,624,453	11,580,412	1,707,681

주 : 2008.12월말 기준

자료 : 금융감독원

<표 IV-7>은 금융지주회사의 연결기준 BIS비율과 복합금융그룹 소속 은행의 개별 BIS비율을 제시한 것이다. 최근 국내은행의 BIS비율은 2007년 12월말에 비해 하락추세에 있으나, 여전히 8%이상 유지되고 있음을 알 수 있다. 그러나, 이 비율 역시 금융지주와 일부 은행들에서만 계산되기 때문에 폭넓은

비교가 불가능하다.

본 절에서의 연결기준 BIS비율은 아직 신BIS기준이 적용되지 않고 있어 현행 BIS비율을 의미한다. 현행 BIS기준 과 신BIS기준의 차이점은 신BIS기준의 경우 위험가중자산 측면에서 운영위험이 포함되지 않고 신용위험과 시장위험에 대해서만 위험가중자산이 산출된다는 점이다. 또한 현행 BIS기준에서 익스포저별 위험가중치는 신BIS기준만큼 정교하게 구분되지 않는다. 현행 BIS비율의 산출방식은 아래의 식(2)와 같다

$$\text{BIS비율} = \text{자기자본} / (\text{신용위험가중자산} + \text{시장위험가중자산}) \times 100 \quad (2)$$

<표 IV-7> 복합금융그룹의 연결기준 BIS비율

		BIS비율			
		은행		연결기준	
		2007.12	2008.9	2007.12	2008.9
금융지주	우리지주 우리은행 광주은행 경남은행	10.81 10.58 11.25	11.75 10.91 10.80	12.00	11.00
	신한지주 신한은행 제주은행	11.90 10.46	12.09 11.32	10.00	10.00
	하나지주 하나은행	10.66	11.75	11.00	13.00
	한국지주	-	-	-	-
	평균				
은행계열	국민은행	9.77	12.62		10.00
	농협	11.83			
	산업은행	16.50			
	평균				
복합금융그룹		11.53			
비그룹		12.02			

V. 복합금융그룹의 감독제도 개선 방안

1. 감독제도 개선 방안

가. 상호보증원칙

복합금융그룹의 위험전이를 차단하기 위한 방안 가운데 대표적인 것은 미국에서 시행되고 있는 상호보증(Cross Guarantee Provision)과 힘의 원천이론(Source of Strength Doctrine)이다. 이는 자회사의 부실에 대해 모회사가 책임 짐으로써 결과적으로 복합금융그룹의 도덕적 해이를 사전에 차단할 수 있으며 이를 통해 복합금융그룹의 부실가능성을 감소시켜 사회적 후생을 향상시킨다는 논리이다. 상호보증은 금융지주회사내의 자회사의 부실에 대하여 자회사간에 그 손실의 전부 또는 일부를 부담하는 제도로 1989년 제정된 금융기관의 개혁 및 재생강화법(FIRREA: Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act)에 의해 도입되었다. 상호보증에 따라 금융지주회사내의 예금취급자회사가 채무불이행 때문에 예금보험기구(FDIC)에 손실이 발생하는 경우 예금보험기구는 상호보증을 책임지는 금융지주회사내 타 예금취급 자회사에 대해 손실액의 보전을 요구할 수 있다.¹⁷⁾

상호보증이 출현하게 된 것은 1980년대 S&L위기를 겪으면서 예금보험기금이 고갈되어 은행예금기금(Bank Insurance Fund)과 저축기관보험기금(Savings Association Insurance Fund)이 통합되는 등 예금보험기금 문제가 심각해지면서 이러한 문제를 완화시키려는 목적에서였다. 상호보증이 도입되기 이전과 이후인 1986년~1999년 기간 동안 은행 지주회사 단일은행의 부실발생시 회복 정도를 비교한 Ashcraft(2004)의 분석에 따르면 단일은행의 약 50% 정도가 2년 후에도 부실이 지속되었으나 은행지주회사에 속한 은행의 부실지속율은 평균 6% 정도에 그쳐 상호보증이 은행의 부실회복에 크게 기여하고 있는 것으로 나타나고 있다.

17) 상호보증 및 힘의 원천이론에 대한 자세한 내용은 백정웅(2007)을 참조

힘의 원천이론은 부실 등의 이유로 파산에 직면한 자회사의 채무에 대해 금융지주회사에게 이를 부담할 의무를 지게 하는 것을 말한다. 힘의 원천이론도 상호보증과 같이 FIRREA의 제정에 따라 구체화되었으며 FRB는 은행지주회사에 대해 부실이 발생한 은행자회사에게 자본이전을 명령하거나 해당 은행지주회사의 자산의 처분을 명령할 수 있다. 이러한 상호보증과 힘의 원천이론은 부실에 대한 책임을 금융지주회사 및 자회사가 부담한다는 면에서 의의가 있다.

그러나 최근 글로벌 금융위기를 통해 알 수 있듯이 모회사 및 여타자회사에 부실의 책임을 지우는 것은 그룹 전체를 경영위기에 처하게 할 위험성이 있다. AIG와 씨티그룹이 그 대표적인 예인데, AIG는 금융서비스부문인 AIGFP의 부실이, 씨티그룹은 SIVs자회사에 대한 보증으로 인해 그룹전체가 경영위기를 겪었다. 따라서 상호보증이나 힘의 원천이론과 같이 상호책임을 지우는 것이 공적 비용을 최소화하는 방안으로 규정짓기는 어려우나 도덕적 해이 방지차원에서 제도를 도입하고 금융시스템위기로 판단되는 경우에는 협의를 거쳐 그 적용을 유보하는 방안이 합리적일 것으로 판단된다.

나. 정리제도 구축

복합금융그룹이 부실화되면 이해당사자간의 갈등이 단일금융기관의 부실에 비해 훨씬 심각하게 나타날 수 있어, 이를 적절히 관리하고 조속히 정리할 수 있는 제도적 장치를 마련하여야 한다. 복합금융그룹의 파산처리가 일반회사의 파산처리보다 복잡한 이유는 다음과 같다. 첫째, 일반회사의 파산처리에 있어서는 채권자의 이익이 우선적으로 고려되는 반면 복합금융그룹에 있어서는 금융시스템 안정 및 유지 등 관련 문제 등을 종합적으로 고려해야 하기 때문이다. 둘째, 따라서 복합금융그룹이 파산한 경우 일반 은행 등의 파산처리와 마찬가지로 일반법이 아닌 특별법을 통해 처리된다. 셋째, 부실금융기관의 일부가 예금보험 등 공적예금보험제도의 대상인 경우 예금보험기구 등으로 부터의 자금원조를 통해 정리될 수 있다.

복합금융그룹의 정리제도와 관련해서는 크게 두가지 관점에서 논의되고 있

는데 첫째는 자국내 복합금융그룹에 대한 정리 지침을 어떻게 마련하는가에 대한 것이고 둘째는 다국적 복합금융그룹의 정리에 관한 합의점 도출이다. 먼저 자국내 복합금융그룹의 파산처리는 우리나라의 경우 금산법에 따라 금융지주회사 등을 부실금융기관으로 정의할 수 있고 이에 따라 일반 부실금융기관에 대한 처리와 동일하게 다루어진다. 다만 자회사가 부보대상금융기관과 비부보대상금융기관이 혼재되어 있는 경우에 있어서는 문제가 복잡하다. 왜냐하면 부보대상금융기관의 주요채권자는 예금보험기구인 반면 비부보대상금융기관의 주요채권자는 일반채권자이기 때문에 금융지주회사 전체가 부실해질 경우 자금투입 및 손실분담에 대한 합의가 필요하기 때문이다. 따라서 현재 글로벌 금융위기를 겪고 있는 미국 복합금융그룹의 사례에서와 같이 그룹전체에 대한 공적자금의 투입은 중앙은행이나 정부가 일괄적으로 집행하고 사후에 이를 각각의 주체에 분담시키는 방안을 고려할 필요가 있다.

다국적 금융기관 정리에 대한 논의는 EU를 중심으로 진행되고 있는데 EU는 지급불능규칙(Insolvency Regulation), 보험수취기관의 정리에 관한 EU의회 지침(the Council Directive on the Reorganization and Winding-up of Insurance Undertakings), 신용기관의 정리에 관한 EU의회 지침(the Council Directive on the Reorganization and Winding-Up of Credit Institutions) 등을 제정하여 시행하고 있다. 2002년 5월부터 시행된 지급불능규칙은 채권자의 비중이 가장 큰 회원국 법원에서 자국법에 따라 파산절차를 개시할 수 있도록 하고 있으며 보험수취기관의 정리에 관한 EU의회 지침(2003년 4월)과 신용기관의 정리에 관한 EU의회 지침(2004년 5월)은 EU회원국에 지점을 보유하고 있는 금융기관의 파산절차가 본국의 법률에 의해 처리될 수 있도록 하고 있다. 이와 더불어 최근 글로벌 금융위기가 진행되면서 G20를 중심으로 다국적 금융기관이 파산하는 경우에는 각국이 자국의 파산법을 적용하지 않고 예외적으로 국제적인 합의기준을 적용하여 단계적으로 축소하는 방안(wind-down)이 이루어지도록 하는 방안이 검토되고 있다.

다. 기능별 금융규제·감독체계 및 통합감독제도로의 전환

금융규제·감독체계는 기관별·기능별 접근법과 권역별·통합감독제도 등으로 구분될 수 있는데, 금융점업화 내지 통합(conglomerate)이 진전됨에 따라 기능별 접근 및 통합 감독제도에 대한 관심이 높아지고 있다. 기관별(institutional) 접근은 제공되는 금융상품 및 서비스와 관계없이 감독의 초점이 금융기관의 형태에 있으며, 이는 하나의 감독자가 여러 가지 감독 목적을 가지고 한 기관의 다양한 업무를 동시에 감독한다는 의미에서 감독에 있어서의 범위의 경계를 실현할 수 있다는 장점이 있다.

반면, 기능별(functional) 접근은 금융서비스의 제공자(즉, 금융기관의 형태)와 관계없이 감독의 초점이 영업활동 내지 금융상품, 서비스에 있다. 이는 하나의 감독자가 한 가지 감독 목적을 가지고 여러 개 기관의 특정 업무를 동시에 감독한다는 의미에서 감독에 있어 규모의 경계를 실현할 수 있다는 장점이 있다. 현재 기능별 접근법을 채택하고 있는 나라는 호주와 싱가포르가 유일하다. 미국은 기관별 접근과 기능별 접근을 병용하고 있으며, 우리나라, 일본, 영국 등 대부분의 나라는 기관별 접근법을 채택하고 있다.

금융규제·감독체계를 기능별로 재정비하는데 문제가 없는 것은 아니다. 기능별 접근은 복합금융그룹 전체의 건전성을 일관성 있게 감독하거나 퇴출포지션을 결정하기 곤란한 문제가 발생할 수 있다. 또한 현재 기능별 접근을 하고 있는 나라는 극소수에 불과하며, 대부분의 나라에서는 규제당국(regulatory authority)과 감독당국(supervisory authority)이 분리되는 등 통합감독의 개념에 대한 일치된 견해나 벤치마크 대상도 존재하지 않는 실정이다.

최근에는 기능별 접근과 함께 통합감독의 중요성도 부각되고 있다. 영국, 한국, 일본 등은 비교적 최근들어 통합감독기구를 출범시킨 나라들이다. 단일 통합감독체계를 갖춘 나라는 일찍부터 겸업주의를 운영해 온 유럽국가들이 대부분이고, 나머지 국가들은 대부분 금융권역별 개별감독(solo supervision) 체제를 갖추고 있다. 통합감독은 복합금융그룹의 감독에 효과적이고, 금융권 공통의 리스크요인에 대해 체계적이고 포괄적인 감시를 가능하게 하며, 중복 감독의 비효율을 제거하고 규제차익과 그로 인한 불공정거래의 소지를 줄일

수 있는 것으로 평가된다.

그러나 금융감독 조직의 통합이 감독업무의 비효율을 증가시킬 수도 있다. 즉, 통합감독의 목적이 불분명하고 금융권별 감독부서간의 협조체제가 조직 내 알력과 이해상충 등으로 제대로 작동하지 않을 경우 책임소재가 불분명해진다. 또한 감독당국과 금융기관간의 공모(collusion) 및 도덕적 해이(규제적 포획, regulatory capture)를 야기할 수 있다.(Briault 1999, OECD 2002, Taylor and Fleming 1999) 따라서 통합감독 조직이 항상 좋은 것은 아니며, 개별감독 체제를 유지하되, 개별감독이 복합금융그룹을 감독하는데 갖는 한계를 극복할 수 있도록 감독당국간 협조체제를 강화할 필요가 있다.

금융감독과 관련하여 또 다른 이슈는 중앙은행이 다양한 형태로 금융감독에 관여하고 있다는 점인데, 이는 통화정책 및 지급결제시스템의 안정성을 책임지는 중앙은행의 특수한 역할에 기인한 것이다. 감독조직 통합과 중앙은행의 금융 감독 간에는 상충관계가 존재하는데, 중앙은행이 감독권한이 큰 나라일수록 감독조직의 통합정도는 낮은 것으로 나타났다. 유럽의 경우 중앙은행이 은행 및 신용협동조합 그리고 다양한 형태의 금융기관의 감독에 개입하고 있으나, 보험회사에 대해서는 금융감독권을 행사하지 않는 것이 일반적이다. 그러나, 최근 네덜란드에서는 중앙은행이 보험회사에 대한 감독권한까지 행사하게 되었는데, 이는 보험회사를 포함하는 복합금융그룹이 금융시스템의 안정성에 미치는 영향력이 증가한 점을 반영한 것이다.

라. “자본”의 정의에 대한 조화가 필요

각국의 감독기준상 업권별 금융회사의 자본금 규제방법이 상이하고 또한 자본을 측정하는 데 있어 기술적으로도 다른 측면이 존재한다. 자기자본의 정의는 업법에 따라 국제결제은행기준 자기자본(은행, 증권)으로부터 납입자본금, 자본잉여금 및 이익잉여금 그밖에 이에 준하는 것(보험), 조합원이 납입한 출자금과 적립금, 기타 잉여금(신탁) 등으로 업종별로 다양한 형태를 보이고 있다. 특히, 우리나라의 경우 영업범위 및 자산규모에 관계없이 일률적으로 적용되는 최저자본금 규정은 진입장벽의 요소로 작용할 가능성이 있는 바,

은행의 경우 외국에 비해 최저자본금 수준이 지나치게 높다는 문제점이 제기되고 있다. 따라서 동일 업권 기준의 자본금 정의가 국제적 정합성을 제고할 수 있도록 국제적 가이드라인을 마련할 필요가 있다.

<표 V-1> 각국 은행설립의 최저자본금 요건

국가	최저자본금	한국대비	국가	최저자본금	한국대비
미국	백만달러 ¹⁾	0.8%	일본	20억엔	14.5%
독일	천만DM ²⁾	5%	싱가포르	8억싱가포르달러	482.5%
영국	백만파운드	1.4%	네덜란드	5백만Ecu	7.3%
프랑스	3천5백만프랑	5.6%	스페인	1천9백만Ecu	27.7%

주 : 1) 국법은행, 2) 상업은행

2. 자기자본규제의 보완

가. 은행자본의 경기순응성 완화

바젤 II로 대표되는 금융회사의 자본규제, 자산의 시가평가제 등은 금융시스템의 경기순응성을 확대할 수 있기 때문에 이에 대한 개선이 필요하다. 바젤II하에서는 위험가중치가 차주의 신용도에 따라 차등 적용되면서 불황기에는 차주의 신용등급이 악화되어 대출이 감소하고 호황기에는 대출이 증가하여 은행대출의 경기순응성이 확대될 우려가 있다. 자산이 시가평가제로 인해 실시간 장부에 반영됨에 따라 호황기에는 금융회사의 자산규모가 커지는데, 금융회사는 자산규모가 커질수록 레버리지를 높이는 경향이 있으며, 금융회사의 자산규모와 레버리지간의 양의 상관관계는 금융시스템의 경기순응성을 확대시킬 우려가 있다.

바젤 II의 경기순응성 확대효과를 완화하기 위해서는 제도적 보완장치로서 필요자기자본비율, 대손충당금비율, LTV비율 등의 감독기준을 선제적,

동태적으로 조절할 수 있는 규제를 마련할 필요가 있다.¹⁸⁾ 이러한 감독당국의 선제적 조절기능은 감독당국의 경기순환과 금융회사들의 위험상태에 대한 정확한 파악할 수 있는 능력이 전제되어야 가능하므로 이를 위한 감독당국의 역량제고가 필수적이다. 또한 상황에 따라서 빈번하게 변화하는 감독당국의 재량적(discretion)인 감독기준의 설정보다는 경기순환, 금융회사의 위험 및 신용증가, 담보가격 변화 등 일정한 변수들과 체계적으로 연계되도록 감독기준을 설정하는 일정한 규제를 통제하는 방법이 바람직할 것이다.

나. 자기자본 적립기준 및 공시기준 강화

자기자본 규제제도는 규제차익 등의 한계를 갖고있는 문제점이 꾸준히 지적되어 왔는데, 특히 최근의 글로벌 금융위기로 자기자본 적립기준 및 공시기준 강화방안의 필요성이 증대되고 있다. 바젤 II의 자기자본규제는 은행이 유동화된 자산과 완전히 연결고리를 끊지 않는 한 많은 자본을 적립하도록 의무화하고 있는데, 이러한 규제를 회피하기 위하여 은행 등은 SIV(Special Investment Vehicles) 및 Conduit 등을 부외거래수단으로 이용하여 왔다. 그러나, 서브프라임사태로 인해 결국 은행들은 부외자산 및 부채를 부내자산으로 떠안을 수밖에 없는 상황에 처하였다. 이에 따라 부외자산에 대한 자기자본 적립기준을 강화하고 회계 및 공시기준의 정비 필요성이 제기되었다.

구조화 채권(structured credit products) 및 유동화(증권화) 거래에 대해서도 자기자본 적립을 강화하는 방안이 강구되어야 한다. 국제적으로는 구조화 채권 등에 대한 신용공여 약정(liquidity facilities)에 대한 자기자본을 적립(BCBS 2008년 중)토록 하고, 은행 및 증권사의 트레이딩 거래(trading book)에 따른 신용익스포져(exposure)에 대해서도 자기자본을 적립(BCBS, IOSCO, 2008년 중)토록 하자는 논의가 진행 중이다.

또한, 지금까지 대부분의 국가에서 부외거래에 대해서는 공시 및 회계기준

18) 현재 스페인에서 실시중인 동태적 대손충당금제도(dynamic provisioning)가 그 대표적인 예이다.

적용이 배제되어 왔으며, 다만, 바젤 I 혹은 II 기준에 따라 자본금에 영향을 미칠 수 있는 파생거래 등에 대해서는 부분적으로 회계기준을 적용하고 있다.¹⁹⁾ SIV 및 Conduit와 같이 은행이 부외거래를 위하여 이용하고 있는 기관들은 은행의 백업신용라인(back-up credit line)을 토대로 시장에서 CP를 발행하여 필요자금을 조달하고 있기 때문에 이러한 기관들이 어떠한 유동성리스크에 처해있고 이들이 보유하고 있는 자산의 공정가치가 어떠한지를 공시하여야 한다. 또한, 관행적으로 인정되었던 부외거래 중 부외거래로 인정할 수 있는 부분과 그렇지 않은 부분을 구분하여야 한다. 우발채무가 확정채무가 되었던 과거의 경험을 토대로 우발채무 중 일정부분을 부내 계정으로 전환(conversion)하고 이들 우발채무가 어떻게 취급 금융기관의 유동성리스크와 관련이 있는지를 공시하여야 한다.

바젤은행감독위원회도 2009년까지 부외거래 및 구조화 채권 등과 관련한 내용에 대해 공시의무를 강화하는 바젤 II Pillar 3(시장규율강화)를 수정·보완할 예정이다. Pillar 3는 금융회사의 리스크와 자본적정성에 관한 정보의 공시를 확충하여 시장참가자 스스로 이를 평가하고 적절히 대응할 수 있도록 함으로써 시장규율을 강화하자는 취지의 지침이다. 보완 내용은 유동화 익스포저, 부외거래 관련 신용보강(sponsorship), 자산담보부 CP발행 관련 유동성약정과 가치평가 등에 대한 공시의무 강화 등이 포함되어 있다.

19) 우리나라에서도 부외거래의 경우 부내거래와 달리 대부분 회계 및 공시의 대상이 아니며 다만 capital loss를 야기할 수 있는 거래 등의 경우 부분적으로 공시 및 회계기준 적용의 대상이 되고 위험가중치에 반영된다. 또한 부외거래 중 우발채무를 야기할 수 있는 경우에는 감사보고서 등을 통하여 시장에 공시하고 있다.

3. 금융시스템 안정을 위한 규제

가. 유동성 및 최대 레버리지비율 관리

1) 유동성 및 최대 레버리지비율 관리

2007~2008년에 발생한 서브프라임 모기지발 금융위기는 기존의 전통적인 금융규제·감독의 유용성에 의문을 제기하는 계기가 되었다. 만일 금융감독당국의 목적이 금융시스템 위기를 예방하고, 금융시장 전체의 안정을 도모하기 위한 것이라면 기존의 전통적인 위협에 기반한 자기자본규제 접근법은 한계가 있다. 최근 파산한 베어스턴스의 경우에도 파산 당시 규제자본은 충분한 것으로 드러났으며, 베어스턴스를 위기로 몰고간 것은 채무자들이 유동성을 계속 공급하기를 단념했기 때문이었다.²⁰⁾ 만일 차입은행의 현금 유동성이 풍부하다면, 자금회수에 대해 쉽게 대응할 수 있고, 또한 채권은행도 현금 유동성이 풍부하다면, 그들 자신도 자금회수에 대한 필요성이 감소한다. Morris and Shin(2008)은 은행에 유동성 제약을 가하여 차입은행이 자금회수에 더욱 잘 견디고, 채권은행도 자금회수를 자제하는 환경을 조성함으로써 'run'을 예방하고 시스템 안정을 달성할 수 있음을 주장하였다.

또한, 바젤의 자기자본규제는 은행자산의 신용위험만을 강조하여 금융기관, 특히 투자은행(broker-dealer)의 높은 레버리지를 정당화시키고 시스템위기를 확산시키는 문제점을 갖는다. Morris and Shin(2008)과 FDIC(2006)는 은행의 자본 대비 자산비율인 레버리지 비율에 제약을 가하여 자금사정이 좋을 때 은행이 레버리지를 쉽게 높이고, 금융위기로 헤어졌²¹⁾이 상승할 때 시스템이 취약해지는 상황을 방지하자고 제안하였다.

20) 물론, 베어스턴스의 자산의 질에 대한 의문이 '런'을 야기한 것이고, 또한 이러한 '런'에 대처하기 위하여 자산을 급매한 것 자체가 베어스턴스가 지급불능에 처한 것이라는 것을 증명하는 것이라고 얘기할 수 있다.

21) 담보자산의 가치와 대출 가치의 차를 의미한다.

2) 바젤의 유동성리스크 관리 강화

2008년 6월 바젤위원회는 유동성리스크 관리를 강화하기 위해 17개 원칙을 발표하였다. 동 원칙에는 지배구조, 위험관리체계, 공시제도, 감독체계 등에 대한 포괄적 개선방안을 포함하고 있다. 특히, 위기 시 신용경색 현상으로 인해 금융회사들이 유동성리스크에 크게 노출되므로, 유동성리스크에 대한 관리를 강화하는 것이 중요함이 지적되었다.

<유동성리스크 관리를 위한 17개 원칙 (바젤위원회)>

① 유동성리스크에 대한 관리와 감독을 위한 1개의 기본원칙

- Principle 1: 은행은 각종 자금조달 창구의 붕괴에 대비하여 적절한 수준의 유동자산을 마련해야 하며, 감독기구는 은행의 유동성리스크 관리방식 및 현황을 평가하고 이에 신속히 대응할 필요

② 지배구조 개선을 위한 3개의 원칙

- Principle 2: 각 은행은 본사의 경영전략 및 금융시스템에서의 역할 등을 고려할 때 어느 정도의 유동성리스크를 감당할 수 있는지를 명확하게 제시할 필요
- Principle 3: 경영진은 유동성리스크를 효과적으로 관리할 수 있는 전략 및 방식을 수립할 의무가 있으며, 이사회는 1년에 1회 이상 유동성리스크 관리방식의 유효성을 평가할 필요
- Principle 4: 은행은 유동성리스크를 내부금리, 고과평가 등에 반영함으로써 은행과 임직원의 이해상충 문제를 해결할 필요

③ 유동성리스크에 대한 측정 및 관리를 위한 8개의 원칙

- Principle 5: 은행은 자산, 부채, 부외자산 등으로부터 도출되는 미래의 현금흐름을 충분히 고려한 유동성리스크의 측정 및 관리

방식을 도입할 필요

- Principle 6: 은행은 법적, 규제적, 업무적 장벽으로 인하여 발생할 수 있는 유동성리스크에 대처하기 위하여 자회사별, 부서별, 환별 유동성리스크를 관리할 필요
- Principle 7: 은행은 유동성리스크를 줄이기 위하여 자금조달 수단 및 거래처를 다양화할 필요
- Principle 8: 은행은 어떠한 상황에서도 지급결제기능에 문제가 생기지 않도록 각종 위험요인에 대비할 필요
- Principle 9: 은행은 담보자산에 대한 정기적 심사를 통해 담보가치를 보존하고 청산방식을 마련할 필요
- Principle 10: 은행은 각종 거시적, 미시적 위험요인을 상정한 스트레스 테스트를 정기적으로 실시하고, 이를 유동성관리 정책에 반영할 필요
- Principle 11: 은행은 유동성과 관련된 응급사태가 발생할 경우에 대비한 비상 자금조달 계획을 마련할 필요
- Principle 12: 은행은 자금조달처가 붕괴될 경우 매각할 수 있는 충분한 규모의 유동자산을 보유할 필요

④ 유동성리스크의 공시를 위한 1개의 원칙

- Principle 13: 은행은 당사의 유동성리스크 관리방식과 유동성리스크 수준 등을 정기적으로 공시할 필요

⑤ 감독당국을 위한 4개의 원칙

- Principle 14: 감독당국은 개별 은행의 전반적인 유동성리스크 관리방식과 유동성리스크 수준을 정기적으로 평가할 필요
- Principle 15: 감독당국은 내부보고서, 감사보고서, 시장정보 등을 은행의 유동성리스크 평가를 위한 보조도구로 활용할 필요
- Principle 16: 감독당국은 유동성리스크 관리방식이나 유동성리스크 수준에 문제가 있는 은행에 대하여 시의적절하고 효과적인

대응책을 마련할 필요

- Principle 17: 감독당국은 유동성리스크에 대한 효과적 감독을 위하여 자국 및 타국의 각종 감독당국 및 정부기관들과 협조할 필요

나. CoVaR

금융위기사 특정 금융기관의 손실이 여타 금융기관으로 확산되면서 현재 금융기관들의 리스크 관리의 핵심인 리스크 평가방법에 대한 비판이 제기되었다. 과거 연기금의 포트폴리오 헤지에서 비롯된 1987년 주식시장 붕괴는 투자은행들의 엄청난 손실로 이어졌으며 이후 헤지펀드 LTCM의 파산으로 초래된 1998년 금융위기 역시 상업은행과 투자은행으로 확산되었다. 금번 글로벌 금융위기가 구조화투자기구(SIV)로부터 시작하여 상업은행, 이후 헤지펀드 및 투자은행으로 확산되었듯이 금융위기 때마다 특정 금융기관의 손실이 여타 금융기관으로 확대되어 왔다.

이를 방지하기 위해서는 현재와 같은 개별 금융기관의 독립적 리스크를 측정하는 방법인 Value-at-Risk(이하 VaR) 보다는 금번 금융위기와 같이 타 금융기관도 어려움에 처할 경우를 고려하여 리스크를 측정하는 기법을 검토할 필요가 있다. VaR는 특정기간 내에 금융자산의 시장가격 변동으로 발생할 수 있는 예측되지 않은 잠재적 손실액을 나타내며 과거 금융자산 수익률의 분포로부터 계산된다. VaR는 금융기관들이 공통적인 리스크 요인에 노출된 경우에 한하여 간접적으로 리스크확산 정도를 측정할 수 있으나 금융기관간 리스크의 상호의존성에 대한 명확한 정보를 제공하지 못하는 한계를 지닌다. 따라서 금융기관의 리스크 측정 방법으로서 VaR 이외에 CoVaR이라는 개념을 도입하는 것이 유용할 수 있다.(Adrian and Brunnermeier, 2008)

CoVaR은 다른 금융기관도 함께 위기에 처한다는 상황에서 개별 금융기관의 VaR를 측정하는 것으로 정의된다. CoVaR은 간단하게 말하자면 조건부 VaR로 다른 금융기관들의 VaR 수준에서 이들이 위기를 겪을 경우 발생하는 수익에 조건부 VaR로 정의된다. CoVaR과 VaR의 차이(%)는 확산된 리스크(spillover risk)를 나타내는데, 특정 금융기관이 위기를 겪을 경우 다른 금융

부문으로부터 확산된 리스크에 얼마나 노출되었는지를 측정하는 것이다. 즉, VaR는 부분 균형의 관점에서 금융기관들의 수익률 분포 중 꼬리부분의 리스크(tail risk)를 측정하는 데 비해, CoVaR은 시스템리스크의 관점에서 금융기관들의 꼬리부분 리스크의 의존성(tail risk dependency)을 측정하는 점이 다르다.

실증분석에 따르면 CoVaR이 VaR에 비해 크게 나타나는 경향이 있으며, 여러 금융기관에 걸쳐 이와 같은 리스크 확산이 유의미하게 존재하는 것으로 나타나 분산투자의 편익이 리스크확산 효과에 의해 상쇄되는 것으로 추정된다. 이와 같이 CoVaR은 펀드 매니저의 투자 포트폴리오 관리 및 은행의 리스크 관리뿐만 아니라 감독당국의 금융기관간 리스크 확산 효과를 측정하는 데에도 유용하게 사용될 수 있다. 따라서 현재 시스템 리스크에 대한 우려가 증가하는 상황을 감안할 때 감독당국은 개별 금융기관으로 하여금 VaR 뿐 아니라 CoVaR도 함께 보고하도록 하는 방안을 검토할 필요가 있다.

다. 거시건전성 감독의 중요성

금융기관 감독에 있어서 거시건전성 감독의 중요성도 다시 부각되고 있다. 미시건전성 감독이 개별 금융회사의 건전성 확보를 통한 금융소비자 보호에 초점을 맞추고 있다면, 거시건전성 감독(macroprudential supervision)은 금융의 경기순응성에 따른 금융불안을 최소화함으로써 전체 금융시스템의 안정을 도모하는 데 목적이 있다. 또한 미시건전성 감독은 자산가격이나 거시경제상황이 이미 주어진 것으로 간주하는 반면(외생적 요인), 거시건전성 감독은 금융회사간, 금융회사와 금융시장간 상호작용을 중시한다. 거시건전성 감독은 예컨대, 자산가격의 변화와 같은 공통위험이 금융회사들의 행동에 따라 상호 영향을 받을 수 있다는 점에 주목한다.

<표 V-2> 거시건전성감독과 미시건전성 감독의 비교

	거시건전성 감독	미시건전성 감독
직접목표	금융시스템 전반의 불안 차단	개별 금융회사의 불안 차단
최종목표	생산(GDP) 손실 회피	소비자(투자자/예금자)보호
리스크모형	(부분적으로) 내생적	외생적
금융회사간 상관관계와 공토위험노출의 중요성	중요함	중요하지 않음
건전성 접근방식	금융시스템 리스크관점, 하향식(Top down)	개별회사 리스크관점, 상향식(Bottom up)

자료 : Borio(2003.2)

4. 종합적인 리스크 관리체계 강화

가. 개별 금융회사의 위험관리 모델 재평가

리스크관리를 위해서는 개별 금융회사들이 효과적인 위험관리 모델 수립이 필요하다. 최근의 서브프라임 부실사태 이후 내부적 위험관리 시스템이 우수한 회사와 그렇지 못한 회사 사이의 경영성과 차이가 현격히 나타나면서 위험관리 모델의 재평가 필요성이 대두되고 있다. 2008년 3월 주요 금융감독당국으로 구성된 감독그룹(SSG)은 서브프라임 이후 금융회사의 경영성과에 가장 큰 영향을 미친 변수를 위험관리 모델이라고 지적하였다. 특히 금융위기로 인한 변동성의 증가는 각종 리스크를 측정하는 것조차 어렵게 만들었으며, 이에 따라 개별 금융회사가 적절한 위험관리 모델을 수립할 유인이 크게 증가하였다.

그리고 금융위기를 통해 거래상대방 위험, 집중위험 등 평소에 고려하지 않았던 요소들까지 리스크요인으로 등장하면서 리스크 관리가 어려워졌으므로, 효과적 리스크관리 모델의 수립 또한 중요하다.

나. 종합적인 리스크 관리체계 강화

금융회사의 노출된 리스크에 대한 정보가 경영진에게 빠르고 정확하게 전달되고 서로 다른 부서간에도 효과적으로 교환될 수 있는 리스크 관리체계의 구축이 필요하다. Joint Forum은 지금까지 복합금융그룹의 리스크관리와 관련하여 다양한 감독지침을 발간하였다. 1999년 12월 Joint Forum은 『Risk Concentration Principles』를 발간하고, 복합금융그룹의 위험집중을 통제하고 관리하기 위한 감독지침을 제시하였다. 2001년 12월에는 『Risk Management Practices and Regulatory capital: Cross-Sectoral Comparison』을 발간하고 금융권역별 리스크와 자본 관리에 있어 수렴하는 현상을 발표하였다. 2003년 8월 Joint Forum은 『Trends in Risk Integration and Agregation』을 발간하고, i) 통합된 기업전체의 입장에서 위험관리의 중요성을 강조하고 ii) 수학적 위험관리모형을 이용하여 위험을 통합할 수 있는 방법을 소개하였으며, 이러한 모형들은 초기구축단계임을 소개하였다.

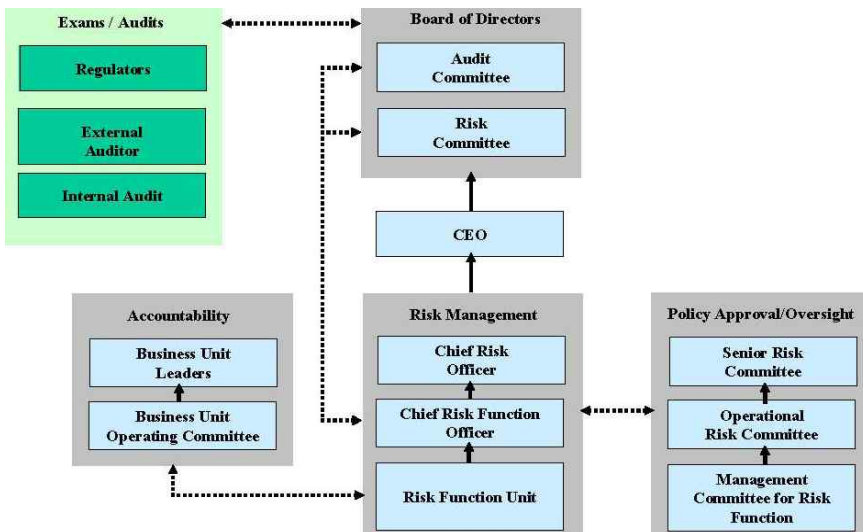
2008년 4월의 『Cross-sectoral Review of Group-Wide Identification and Management of Risk Concentrations』는 기존의 Joint Forum의 연구결과를 확장하여, 그룹전체기반의 위험집중을 소개하고 이러한 위험을 관리하기 위하여 스트레스테스트나 시나리오분석이 어떻게 활용될 수 있는지 소개하였다.

‘위험의 집중(risk concentration)’은 복합금융그룹의 다양한 리스크 카테고리에 걸쳐 발생할 수 있는 위험으로 통상적인 ‘집중리스크’와는 다른 개념으로 다음의 경우로 정의된다.

- i) 복합금융그룹의 손실이 막대하여 그룹의 건전도가 훼손되거나, 핵심 사업을 지속적으로 영위하기 어려워지거나, ii) 금융기관의 리스크 프로파일을 변경시킬 가능성이 있는 위험에 노출되는 경우
- 복합금융그룹 전체에 영향을 미쳐 복합금융그룹 전체의 위험노출을 평가하는 데 포함되어야 하는 경우
- 위험의 집중은 복합금융그룹의 자산, 부채, 부외거래 항목 혹은 거래의 실행 또는 실행과정에서 나타날 수 있음

위험의 집중이 다양한 리스크 카테고리간에 노출됨으로써 발생한다는 것이 명백해짐에 따라 일부 복합금융그룹들은 위험집중에 대해 ‘(리스크 카테고리 간의) 수평적’ 관점으로 접근하기 시작했다. 즉, 이들은 그룹 전체에 대한 자료를 수집하기 위한 관리 수단을 고안하기 시작했는데, 이러한 접근법을 사용하는 그룹은 <그림 IV-7>에서와 같이 그룹을 전체로서 조망할 수 있는 위험관리 체계를 구축한다. 이렇게 함으로써 공통의 위험노출이 서로 상계되는 정도 혹은, 그룹내 부문간 다변화의 정도를 인지할 수 있다. 예를 들어, 은행과 보험부 문간의 금리위험은 서로 상계되는 측면이 있는 반면, 주식투자의 위험은 서로 정(+)의 상관관계를 갖으며, 단지 분산화를 통해서만 수익을 얻을 수 있다.

<그림 IV-9> 복합금융그룹의 통합위험 관리



자료 : BIS (2008)

복합금융그룹이 그룹전체기반의 위험관리체계를 구축하고 또한 그룹 내 통합을 가속화시키는 방법론을 모색하는 가운데, 위험전가(risk transfer)시장이 급격하게 증가하면서, 이러한 통합과정을 더욱 복잡하게 만들었다.

위험전가는 위험 집중을 효과적으로 완화시킬 수 있는 반면 이와 동시에

다음과 같은 '새로운' 위험노출 혹은 위험 결합을 발생시킨다.

- 시장의 유동성 악화에 따른 위험노출
- asset pipelines이나 warehousing의 위험에 노출
- 헤지펀드와 같은 거래상대방 위험에 노출
- 법적 혹은 명성위험에 노출되어 buy-back을 결정해야 하는 상황
- 기존에 인지하지 못한 위험
- 보험 혹은 재보험계약의 조건이나 빈도의 변경

이외에도 위험의 집중을 인지하기 위한 종합적인 접근법에서 또 하나 고려해야 할 사항은 '부차적인 효과(second order effects)'이다. '부차적인 효과'란 정책의 변경 등과 같이 경제적 혹은 금융시장의 환경변화가 기업의 위험노출에 간접적으로 미치는 영향을 의미한다. 이는 리스크 카테고리내일 수도 있고, 한개의 리스크 카테고리에서 다른 리스크 카테고리로의 전염을 의미할 수도 있다. '부차적인 효과'의 예로 한 그룹이 자산가치의 하락으로 일부 자산을 청산하지 못함으로써 추가적인 손실이 발생하는 경우를 들 수 있다. 또 다른 예로는 유가상승으로 보유하고 있는 비행기회사가 발행한 채권가치의 하락에 따른 손실을 들 수 있다. 또한, 위험을 완화하고자 하는 접근법이 금융시장환경이 악화되었을 때 미치는 영향을 고려하는 것도 중요하다.

이러한 숨겨진 위험 집중의 요소는 스트레스 테스트나 시나리오 분석을 통해서 가능하다. 최고 경영진이 직접 스트레스 테스트(stress test)를 관리토록 하고 테스트 시에는 최악의 시나리오(worst scenario)를 반영하여 실행하여야 한다. 경제적 자본모형이 '부차적인 효과'를 포착하는 것이 가능하다고 할 수 있으나, 이는 모형내에서 상관관계에 대한 과정이 적절할 때 한하여 가능한 작업이다. 한편, 그룹전체 기반의 시나리오별 스트레스 테스트 체계를 체계적으로 구축하여 매일의 리스크관리 프로세스로 통합하는 것은 비용 측면에서 적절치 않을 수도 있다. 또한, 감독당국은 금융기관이 부외거래에서 발생하는 익스포저를 관리할 수 있도록 업무보고서에 반영하기 위하여 금융회사가 자기자본 및 유동성 관리시에도 동 내용을 반영하여 관리하도록 지도

하여야 한다. 아울러, 금융회사의 구조화채권 투자 및 신용리스크 이전에 대한 리스크 관리 강화를 위해 관련 업무에 대한 가이드라인을 마련하여 구조화채권 매입 시 동 채권의 리스크 분석을 직접 수행케 하는 등 금융기관의 리스크 관리강화를 유도해야 한다.²²⁾

또한, 개별 금융회사의 종합적인(firm-wide) 리스크 관리능력을 제고하기 위해 Pillar 2 지침을 강화할 필요가 있다. Pillar 2 지침은 바젤 II하에서 최저 자본규제방식(Pillar1)을 보완하기 위해 도입된 것으로, 감독당국이 금융회사의 자본적정성 평가절차와 자본적정성 수준을 점검하여 금융회사의 리스크에 적합한 자기자본 규모를 적립토록 하고, 보다 우수한 리스크관리시스템을 개발·활용토록 하기 위한 지침이다.

다. 금융감독당국의 리스크에 대한 대응능력 강화

금융감독당국은 구조화증권 등 금융혁신에 따른 새로운 리스크에 효과적으로 대응할 수 있도록 전문적인 지식, 인력과 수단을 확보할 필요가 있다. 또한, 금융회사가 이들 리스크를 이해하고 관리할 수 있도록 점검해야 한다. 한편, 특정 금융기관의 리스크 익스포저와 리스크 관리체계의 적정성 및 적기 대응의 필요성이 제기될 경우, 감독당국은 해당 금융기관이 전사적인 측면에서 리스크 관리를 할 수 있도록 최고 경영진과 공식적으로 관련 문제에 대해 의견을 교환할 필요가 있다.

리스크에 대한 적기 대응을 위해 국내 및 해외 감독당국간 정보교환 및 협력강화가 필요하다. 또한, 금융시장 안정기능과 관련하여 감독당국은 중앙은행과도 정보교환 및 협력을 강화할 필요가 있으며, 국제감독기구들은 일관성 있는 금융감독정책 개발을 위해 국제감독기구간 협력을 강화할 필요가 있다.

22) 추가적으로, Joint Forum은 복합금융그룹의 실무자들과의 면담에서 복합금융그룹의 위험관리 행태에서 나타나는 특이한 점으로 i) 다른 형태의 리스크유형에 비교하여 유동성리스크의 관리는 교차 리스크 분석체계에 잘 통합되지 않는 경향이 있으며 (이는 유동성 위험이 다른 위험과는 상이한 방법으로 측정되기 때문일 수 있음), ii) 보험회사계열의 복합금융그룹이 통합시나리오 분석의 구축을 더욱 잘 하는 경향이 있음을 발견하였다.

VI. 요약 및 맺음말

본 연구는 복합금융그룹이 단일 금융기관에 비해 다양한 위험을 내포하고 있음을 살펴보고, 이를 효율적으로 관리, 감독하기 위한 방안을 제시하고 있다. 먼저 제2장에서는 복합금융그룹에 대한 정의 및 유형을 소개하고 복합금융그룹을 형성하는 이유와 복합금융그룹화에 따른 유인문제 및 리스크측정에 대해 살펴보았다. 복합금융그룹을 형성함으로써 규모의 경제와 범위의 경제를 누릴 수 있으나, 금융회사의 복합금융그룹화는 운영 리스크를 증가시키는 한편, 복합금융그룹 고유의 다른 리스크요인을 발생시켜 복합금융그룹의 위험 자체가 증가할 수 있다. 즉, 복합금융그룹은 은행, 보험 등을 포함한 거대조직이기 때문에 부분적으로 발생한 경영환경 악화가 여러 분야의 시장으로 확대되어 시스템 위기로 발전할 가능성이 있으며, 이에 대한 적절한 규제·감독이 이루어지지 못하는 경우에는 복합금융그룹 전체의 비효율성을 초래할 수 있다. 또한, 복합금융그룹은 동일한 자본금이 복수 계열사의 리스크를 커버하는데 사용되는 자본 이중계상 및 규제차익의 문제를 발생시키며, 금융안정망이 은행부문에 한정되지 않고 복합금융그룹 전체로 확대 적용될 가능성이 있다.

제3장에서는 EU, 미국 등 여러 나라에서의 복합금융그룹 출현과정을 종합적으로 검토하고, 복합금융그룹의 현황 및 규제·감독체계를 살펴보았다. 이와 더불어 EU지침, Joint Forum 등에서 논의되고 있는 감독지침에 대해서도 다루었다. 제4장에서는 복합금융그룹의 리스크관리를 자기자본규제 측면에서 살펴보았다. 지금까지 금융권에 대한 자기자본규제는 권역별 규제접근법(silo-based approach)이 적용되어 왔다. 이는 권역별로 법규제, 회계처리기준, 시계, 정부개입시점, 정책목표가 상이한 점을 반영한 것이기도 하나, 유사한 위험에 대해서 위험이 발생한 권역에 따라 상이한 자본규제를 부과하는 경우에는 잠재적으로 규제차익이 발생 할 수 있는 문제를 내포한다.

복합금융그룹의 위험측정과 위험관리는 금융권별로 따로 운영되고 있는 자기자본규제를 일원화하여 복합금융그룹의 리스크 총량을 산출하는 자기자본규제의 문제로 집약된다. 복합금융그룹에 대한 규제자본의 합산논의로 바젤 II, 경제적 자본 접근법, 필요자본대비 자기자본비율 접근법이 있다. 바젤 II는

국제적으로 영업을 하는 은행에 대해 연결기준으로 자기자본을 계산하도록 요구한다. 경제적 자본 접근법은 조직 내 순차적인 수준에서 위험을 합산하는 빌딩블록 접근법을 따르는 것으로, 복합금융그룹의 위험자본을 계상하기 위해 개별 위험자본으로부터 시작해서 이를 포트폴리오 위험자본으로 결합하는 수준을 제시했다는 데 의의가 있다. 필요자본대비 자기자본비율 접근법은 투하된 자본의 이중계상을 고려하여 실제로 부담할 수 있는 진정한 자본을 측정하는 방법론이다. 필요자본 대비 자기자본 접근법, 바젤 II 그리고 개별 경제적 자본 접근법으로 갈수록 산출되는 위험자본의 정교성은 높아지는 반면, 계산방법의 통일성과 자료의 접근가능성 면에서는 그 반대이다.

제5장에서는 복합금융그룹의 감독제도 개선방안에 대해 살펴보고, 자기자본 규제의 보완 및 금융시스템 안정을 위한 규제, 그리고 종합적인 리스크 관리 체계 강화에 대해 알아보았다. 복합금융그룹의 위험전이를 차단하기 위하여 상호보증과 힘의 원천이론을 도입하고 금융시스템위기로 판단되는 경우에는 협의를 거쳐 그 적용을 유보하는 방안이 합리적일 것으로 판단된다. 또한, 복합금융그룹이 부실화되면 이해당사자간의 갈등이 단일금융기관의 부실에 비해 훨씬 심각하게 나타날 것으로 예상됨으로 이를 적절히 관리하고 조속히 정리할 수 있는 제도적 장치를 마련하는 것이 필요하다.

금융겸업화 내지 통합이 진전됨에 따라 금융규제-감독 체계를 기능별로 재정비하는 것에 대한 검토가 필요하다. 또한, 각국의 감독기준 상 업권별 금융회사의 자본금 규제방법이 상이하고 또한 자본을 측정하는 데에도 상이한 측면이 존재하므로, 국제적 정합성을 제고할 수 있는 가이드라인도 시급히 마련되어야 할 것이다.

최근 서브프라임모기지 금융위기가 전개되는 과정에서 금융기관의 지급능력과 자본을 연계하는 금융규제·감독의 접근법에 한계가 있는 것으로 드러났다. 따라서 자산평가, 레버리지, 은행자본 등의 경기순응성을 완화하고, 자기자본 적립기준 강화 및 부외거래에 대한 공시를 강화할 필요가 있다. 그리고, 금융감독당국의 목적이 금융시장 전체의 안정을 도모하기 위한 것이라면, 금융기관에 대해 유동성규제 및 차입비율규제, CoVaR 등을 검토할 필요도 있다. 나아가 미시건전성 감독에 대응하여 거시건전성 감독의 중요성도 부각

되고 있다. 마지막으로 금융회사의 노출된 리스크에 대한 정보가 경영진에게 빠르고 정확하게 전달되고 서로 다른 부서간에도 정보가 효과적으로 교환될 수 있는 종합적인 리스크 관리체계의 구축이 필요하고, 금융감독당국도 리스크에 대한 대응능력을 강화하고 국제적인 협력체제를 공고히 할 필요가 있다.

참고문헌

- 백정웅, “금융그룹 계열사간 위험전이 방지를 위한 법제도 연구,” 금융안정연구, 예금보험공사, 제8권 제2호, 2007.12
- 송홍선, “금융그룹에 대한 통합감독과 자본규제,” 금융리스크리뷰, 예금보험공사, 봄, 2006, pp. 47-71.
- 신진영·이민환, “대형화·겸업화와 예금보험제도의 과제,” 금융안정연구, 예금보험공사, 제8권 별호, 2007.10
- 안철경·이상우, 『보험지주회사제도 도입 및 활용방안』, 보험연구원, 2006.9
- 이건범·김우진, 『금융지주회사의 효율적 운용을 위한 제도개선 방안 연구』, 금융연구원, 2005.12
- 이민환·임준환, 『구조화금융(structured finance) 관점에서 본 금융위기 분석 및 시사점』, 보험연구원, 2009.2
- 장욱·박종원, “복합금융그룹의 부실위험”, 재무관리논총, 제14권, 제1호, 2008
- 전선애, “금융위기와 자기자본규제의 새로운 이해”, 예금보험공사, 예금보험 workshop 발표논문, 2009. 3
- 함준호·김준경, “금융그룹화와 금융위험: 실증분석 및 정책과제,” 한국개발연구, 제28권 제1호, KDI, 2005
- 損害保險事業總合研究所, “諸外國における金融コングロマリットの實態について”, 2005.9
- 日本銀行、信用機構局、“金融サービス業のグループ化”, 2005.4
- Adrian, Tobias and Markus Brunnermeier, “CoVaR” Working paper, Federal Reserve Bank of New York and Princeton University, 2008
- Allen, L., and Jagtiani, J., "Risk and market Segmentation in Financial Intermediaries' Returns", The Wharton Financial Institutions Center, 1996, pp.96-36

- Amihud and G Miller(eds), *Bank Mergers and Acquisitions*, Boston: Kluwer Academic Publishers, 1998, pp. 79-111.
- Ashcraft. Adam B. "Are Bank Holding Companies a Source of Strength to Their Banking Subsidiaries?," *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, June, 2004.
- Berger, Allen N, "The Efficiency Effects of Bank Mergers and Acquisitions: A Preliminary Look at the 1990s Data," in 『Bank Mergers & Acquisitions』 edited by Y. Amihud and G. Miller, Kluwer Academic Publisher
- Berger, Allen N, Diana Hancock and David B Humphrey, "Bank Efficiency Derived from the Profit Function," *Journal of Banking and Finance* 17(2/3), 1993, pp. 317-47.
- Berger, Allen N, William C Hunter and Stephen G Timme, "The Efficiency of Financial Institutions: A Review and Preview of Research Past, Present and Future," *Journal of Banking and Finance* 17(2/3), 1993, pp. 221-49.
- Boyd, J. and Graham, "The Profitability and Risk Effects of Allowing Bank Holding companies to Merge with Other Financial Firms: A Simulation Study", *Federal Reserve Bank of Minneapolis, Quarterly Review*, 1988
- Boyd, J., Hanweek, G. and Hewitt, R., "Bank Holding Company Mergers with Non-bank Financial Firms: Effects on the Risk of Failure", *Journal of Banking and Finance* 17, 1993, pp. 43-63
- Briault, C. "The Rationale for a Single National Financial Services Regulator", *Occasional Paper, No.2, Financial Services Authority*, May, 1999
- Bryant, John, "A Model of Reserves, Bank Runs and Deposit Insurance", *Journal of Banking and Finance* 4, 1980, pp. 335-44
- Commission bancaire, "Risk management in financial conglomerates and prudential", 2002

- Craig, Ben and Joao Cabral dos Santos, "The Risk Effects of Bank Acquisitions", *Economic Review*, Issue Q II, 1997, pp.25-35
- Cumming, CM and BJ Hirtle, "The Challenges of Risk Management in Diversified Financial Companies," Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, March, 2001, pp. 1-17.
- De Nicolo, G., "Size, Charter Value and Risk in Banking: An International Perspective," mimeo, Board of Governors of the Federal Reserve system, September 2000.
- De Nicolo, Gianni and Myron L Kwast, "Systemic Risk and Financial Consolidation: Are They Related?," FEDS Discussion Paper No. 2001-33, 2001.
- Demsetz, Rebecca S and Philip E Strahan, "Diversification, Size and Risk at Bank Holding Companies," *Journal of Money, Credit and Banking* 29(3), 1997, pp. 300-313.
- De Nicolo, Gianni, Philip Bartholomew, Jahanara Zaman and Mary Zephirin, "Bank consolidation, Conglomeration and Internationalization: Trends and Implications for Financial Risk, Financial Markets, Institutions and Instruments, IMF Working Paper 03/158, 2003
- Diamond Douglas and Philip Dybvig, "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", *Journal of Political Economy* 91, 1983, pp. 401-19
- DNB, "Risk Measurement within Financial Conglomerates: Best Practices by Risk Type," De Nederlandsche Bank, February 2003
- Estrella, Arturo, "Mixing and Matching: Prospective Financial Sector Mergers and Market Valuation," *Journal of Banking & Finance* 25(12), 2001, pp. 2367-2392.
- Flannery, Mark J, "Modernizing Financial Regulation: The Relation

- Between Interbank Transactions and Supervisory Reform," *Journal of Financial Services Research*, 17(1), 2000, pp. 101-116.
- Gertner, Robert H, David S Scharfstein and Jeremy C Stein, "Internal Versus External Capital Markets," *Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 1994, pp. 1211-1230
- G-10, "Report on Consolidation in the Financial Sector", BIS, 2001
- Herring, Richard J, "International Financial Conglomerates: Implications for Bank Solvency Regimes," presented at the World Bank's Second Annual International Seminar on Policy Challenges for the Financial Sector in the Context of Globalization, June 2002.
- Herring, Richard J and Anthony M Santomero, "The Corporate Structure of Financial Conglomerates," *Journal of Financial Services Research*, December 1990, pp. 471-97.
- Hughes, Joseph P and Loretta J Mester, "Bank Capitalization and Cost: Evidence of Scale Economies in Risk Management and Signalling," *Review of Economics and Statistics* 80(2), 1998, pp. 314-325.
- Joint Forum, "Cross-Sectoral Review of Group-Wide Identification and Management of Risk Concentrations", BIS, 2008
- _____, "Trends in Risk Integration and Aggregation", BIS, 2003.8
- _____, "Risk Management Practices and Regulatory Capital: Cross-Sectoral Comparison", BIS, 2001
- _____, Risk Management Practices and Regulatory Capital, BIS, 2001a
- _____, The Joint Forum Compendium of Documents, BIS, 2001b
- _____, Risk Concentration Principles, BIS, 1999
- _____, Supervision of Financial Conglomerates, BIS, 1999
- Kuritzkes, Schuermann and Weiner, "Risk Measurement, Risk Management and Capital Adequacy in Financial Conglomerates," *Brookings-Wharton Papers in Financial Services*, April 2003.

- Laeven L. and R. Levine, "Is there a diversification discount in financial conglomerates?", *Journal of Financial Economics*, 2006.
- Lown, Cara S, Carol L Osler, Philip E Strahan and Amir Sufi, "The Changing Landscape of the Financial Services Industry: What Lies Ahead?," *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, October 2000, pp. 39-55.
- Mester, Loretta J, Leonard I Nakamura and Michelle Renault, "Checking Accounts and Bank Monitoring," *Wharton Financial Institutions Working Paper #01-3/R*, 2002.
- Morris, Stephen and Hyun Song Shin, "Financial Regulation in a System Context", Paper prepared for the Brookings Panel meeting, September 11-12, 2008
- Oliver, Wyman & Company, "Study on the Risk Profile and Capital Adequacy of Financial conglomerates", Oliver, Wyman & Company, February, 2001
- OECD, "Consolidated Supervision of Financial Services in OECD", *Financial Market Trends*, No. 81, 2002, pp. 81-125
- Pilloff, Steven J and Anthony M Santomero, "The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions," in Y Amihud and G Miller(eds), *Mergers of Financial Institutions*, New York: Irwin Professional Publishing, 1998.
- Santomero, Anthony M and David L Eckles, "The Determinants of Success in the New Financial Services Environment: Now that Firms can do Everything, What Should They Do and Why Should Regulators Care?," *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, October 2000, pp. 11-23.
- Stiroh, Kevin, "Diversification in Banking: Is Noninterest Income the Answer," *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*, September 2002.
- Taylor, M. and A. Fleming, "Integrated Financial Supervision: Lessons of

Northern European Experience", World Bank Working Paper, September, 1999

Vasicek, O., "Probability of Loss on Loan Portfolio", KMV Corporation, 1987.

Wilmarth, Arthur E Jr, "How Should We Respond to the Growing Risks of Financial Conglomerates?," The George Washington University Law School, Public Law and Legal Theory Working Paper No 34, 2001, forthcoming in Patricia A McCoy (ed), Financial Modernization After Graham-Leach-Bliley, LEXIS Publishing 2002.

Winton, Andrew, "Don't Put all Your Eggs in One Basket? Diversification and Specialization in Lending," Working Paper, Dept of Finance, University of Minnesota, September 1999.

보험연구원(KIRI) 발간물 안내

■ 연구보고서

- 2006-1 보험회사의 은행업 진출 방안 / 류근욱 2006.1
- 2006-2 보험시장의 퇴출 분석과 규제개선방향 / 김현수 2006.3
- 2006-3 보험지주회사제도 도입 및 활용방안 / 안철경, 이상우 2006.8
- 2006-4 보험회사의 리스크공시체계에 관한 연구 / 류건식, 이경희 2006.12
- 2007-1 국제보험회계기준도입에 따른 영향 및 대응방안 / 이장희, 김동겸 2007.1
- 2007-2 민영건강보험료율 결정요인 분석 / 조용운, 기승도 2007.3
- 2007-3 퇴직연금 손·익 위험 관리전략에 관한 연구 / 성주호 2007.3
- 2007-4 확률적 프런티어 방법론을 이용한 손해보험사의 기술효율성 측정 / 지홍민 2007.3
- 2007-5 금융겸업화에 대응한 보험회사의 채널전략 / 안철경, 기승도 2008.1
- 2008-1 보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목, 장동식, 김동겸 2008.1
- 2008-2 한국 보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.3
- 2008-3 확정급여형 퇴직연금의 자산운용 / 류건식, 이경희, 김동겸 2008.3
- 2009-1 보험설계사의 특성분석과 고능률화 방안/ 안철경, 권오경 2009.1
- 2009-2 자동차사고의 사회적 비용 최소화 방안 / 기승도 2009.1
- 2009-3 우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가 / 유경원, 이해은 2009.3

■ 조사보고서

- 2006-1 2006년도 보험소비자 설문조사 / 김세환, 조재현, 박정희 2006.3
- 2006-2 주요국 방카슈랑스의 운용사례 및 시사점 / 류건식, 김석영, 이상우, 박정희, 김동겸 2006.7
- 2007-1 보험회사 경영성과 분석모형에 관한 비교연구 / 류건식, 장이규, 이경희, 김동겸 2007.3
- 2007-2 보험회사 브랜드 전략의 필요성 및 시사점 / 최영목, 박정희 2007.3
- 2007-3 2007년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 오승철 2007.3
- 2007-4 주요국의 퇴직연금개혁 특징과 시사점 / 류건식, 이상우 2007.4
- 2007-5 지적재산권 리스크 관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2007.10
- 2008-1 보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사 / 양성문, 김진억, 지재원, 박정희, 김세중 2008.2
- 2008-2 노인장기요양보험 제도 도입에 대응한 장기간병보험 운영 방안 / 오영수 2008.3
- 2008-3 2008년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 기승도, 이상우 2008.4
- 2008-4 주요국의 보험상품 판매권유 규제 / 이상우 2008.3
- 2009-1 2009년 보험소비자 설문조사 / 안철경, 이상우, 권오경 2009.3
- 2009-2 Solvency II의 리스크평가모형 및 측정방법 연구 / 장동식 2009.3
- 2009-3 이슬람 보험시장 진출방안 / 이진면, 이정환, 최이섭, 정중영, 최태영 / 2009.3
- 2009-4 미국 생명보험 정산거래의 현황과 시사점 / 김해식 2009.3

■ 정책보고서

- 2006-1 2007년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석팀 2006.12
- 2006-2 의료리스크 관리의 선진화를 위한 의료배상보험에 대한 연구 / 차일권, 오승철 2006.12
- 2007-1 퇴직연금 수탁자리스크 감독방안 / 류건식, 이경희 2007.2
- 2007-2 보험상품의 불완전판매 개선방안 / 차일권, 이상우 2007.3
- 2007-3 퇴직연금 지급보증제도의 효율체계에 관한 연구:미국과 영국을 중심으로/ 이봉주 2007.3
- 2007-4 보험고객정보의 이용과 프라이버시 보호의 상충문제 해소방안 / 김성태 2007.3
- 2007-5 방카슈랑스가 보험산업에 미치는 영향 분석 / 안철경, 기승도, 이경희 2007.4
- 2007-6 2008년도 보험산업 전망과 과제 / 양성문, 김진억, 지재원, 박정희, 김세중 2007.12
- 2008-1 민영건강보험 운영체계 개선방안 연구 / 조용운, 김세환 2008.3
- 2008-2 환경오염리스크관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2008.3
- 2008-3 금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구 / 유지호, 최원 2008.3
- 2008-4 2009년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 이태열, 신종협, 황진태, 유진아, 김세환, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 2008.11
- 2009-1 현 금융위기 진단과 위기극복을 위한 정책제언 / 진익, 이민환, 유경원, 최영목, 최형선, 최원, 이경아, 이해은 2009.2
- 2009-2 퇴직연금의 급여 지급 방식 다양화 방안 / 이경희 2009.3
- 2009-3 보험분쟁의 재판외적 해결 활성화 방안 / 오영수, 김경환, 이종욱 2009.3

■ 경영보고서

- 2009-1 기업휴지보험 활성화 방안 연구 / 2009.3 이기형, 한상용

■ 연구논문집

- 1호 보험산업의 규제와 감독제도의 미래
/ Harold D. Skipper, Robert W. Klein, Martin F. Grace 1997.6
- 2호 세계보험시장의 변화와 대응방안
/ D. Farny, 전천관, J. E. Johnson, 조해균 1998.3
- 3호 제1회 전국대학생 보험현상논문집 1998.11
- 4호 제2회 전국대학생 보험현상논문집 1999.12

■ 영문발간물

- 1호 Environment Changes in the Korean Insurance Industry in Recent Years :
Institutional Improvement, Deregulation and Liberalization / Hokyung Kim,
Sango Park, 1995.5
- 2호 Korean Insurance Industry 2000 / Insurance Research Center, 2001.4
- 3호 Korean Insurance Industry 2001 / Insurance Research Center, 2002.2
- 4호 Korean Insurance Industry 2002 / Insurance Research Center, 2003.2
- 5호 Korean Insurance Industry 2003 / Insurance Research Center, 2004.2
- 6호 Korean Insurance Industry 2004 / Insurance Research Center, 2005.2
- 7호 Korean Insurance Industry 2005 / Insurance Research Center, 2005.8
- 8호 Korean Insurance Industry 2006 / Insurance Research Center, 2006.10
- 9호 Korean Insurance Industry 2007 / Insurance Research Center, 2007.9
- 10호 Korean Insurance Industry 2008 / Korea Insurance Research Institute, 2008.9

■ Insurance Business Report

- 20호 선진 보험사 재무공시 특징 및 트렌드(유럽 및 캐나다를 중심으로) / 장이규 2006.11
- 21호 지급여력 평가모형 트렌드 및 국제비교 / 류건식, 장이규 2006.11
- 22호 선진보험그룹 글로벌화 추세와 시사점 / 안철경, 오승철 2006.12
- 23호 미국과 영국의 손해보험 직관시장 동향분석 및 시사점 / 안철경, 기승도 2007.7
- 24호 보험회사의 자본비용 추정과 활용: 손해보험회사를 중심으로 / 이경희 2007.7
- 25호 영국손해보험의 행위규제 적용과 영향 / 이기형, 박정희 2007.9
- 26호 퇴직연금 중심의 근로자 노후소득보장 과제 / 류건식, 김동겸 2008.2
- 27호 보험부채의 리스크마진 측정 및 적용 사례 / 이경희 2008.6
- 28호 일본 금융상품판매법의 주요내용과 보험산업에 대한 영향 / 이기형 2008.6
- 29호 보험회사의 노인장기요양 사업 진출 방안 / 오영수 2008.6
- 30호 교차모집제도의 활용의향 분석 / 안철경, 권오경 2008.7
- 31호 퇴직연금 국제회계기준의 도입영향과 대응과제 / 류건식, 김동겸 2008.7
- 32호 보험회사의 헤지펀드 활용방안 / 진익 2008.7
- 33호 연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제 / 이경희, 서성민 2008.9

■ CEO Report

- 2006-1 생보사 개인연금보험 생존리스크 분석 및 시사점 / 생명보험본부 2006. 1
- 2006-2 보험회사의 퇴직연금 운용전략 / 보험연구소 2006.1
- 2006-3 생보사 FY2006 손익 전망 및 분석 / 생명보험본부 2006.2
- 2006-4 의무보험제도의 현황과 과제 / 손해보험본부 2006.2
- 2006-5 자동차보험 지급준비금 분석 및 과제 / 자동차보험본부 2006.3
- 2006-6 보험사기 관리실태와 대응전략 / 정보통계본부 2006.3
- 2006-7 자동차보험 의료비 지급 적정화 방안 / 자동차보험본부 2006.3
- 2006-8 자동차보험시장 동향 및 전망 / 자동차보험본부 2006.4
- 2006-9 날씨위험에 대한 손해보험회사의 역할 강화 방안 / 손해보험본부 2006.4
- 2006-10 장기손해보험 상품운용전략 -손익관리를 중심으로- / 손해보험본부 2006.5
- 2006-11 자동차 중고부품 활성화 방안 / 자동차기술연구소 2006.5
- 2006-12 장기간병보험시장의 활성화를 위한 상품개발 방향 / 보험연구소 2006.6
- 2006-13 보험산업 소액지급결제시스템 참여방안 / 보험연구소 2006.7
- 2006-14 생명보험 가입형태별 위험수준 분석 / 리스크·통계관리실 2006.8
- 2006-15 「민영의료보험법」 제정(안)에 대한 검토 / 보험연구소 2006.9
- 2006-16 모기지보험의 시장규모 및 운영방안 / 손해보험본부 2006.9
- 2006-17 생명보험 상품별 가입 현황 분석 / 생명보험본부 2006.10
- 2006-18 자동차보험 온라인시장의 성장 및 시사점 / 자동차보험본부 2006.10

- 2007-1 퇴직연금제 시행 1년 평가 및 보험회사 대응과제 / 보험연구소 2007.4
- 2007-2 외국의 협력정비공장제도 운영현황과 전략적 시사점 / 자동차기술연구소 2007.4
- 2007-3 예금보험제 개선안의 문제점 및 과제 / 보험연구소 2007.6
- 2007-4 자본시장통합법 이후 보험산업의 진로 / 보험연구소 2007.7
- 2007-5 방카슈랑스 확대 시행과 관련한 주요 이슈 검토 / 보험연구소 2007.11
- 2007-6 자동차보험 시장변화와 전략적 시사점 / 자동차보험본부 2007.11
- 2008-1 자동차보험 물적담보 손해를 관리 방안 / 기승도 2008.6
- 2008-2 보험산업 소액지급결제시스템 참여 관련 주요 이슈 / 이태열 2008.6
- 2008-3 FY2008 수입보험료 전망 / 동향분석실 2008.8
- 2008-4 퇴직급여보장법 개정안의 영향과 보험회사 대응과제 / 류건식, 서성민 2008.12
- 2009-1 FY2009 보험산업 수정전망과 대응과제 / 동향분석실 2009.2
- 2009-2 퇴직연금 예금보험요율 적용의 타당성 검토 / 류건식, 김동겸 2009.3
- 2009-3 퇴직연금 사업자 관련규제의 적정성 검토 / 류건식, 이상우 2009.6

정기간행물

■ 계간

- 보험동향
- 보험금융연구

『 도서 회원 가입 안내 』

회원 및 제공자료

	법인회원	특별회원	개인회원	연속간행물 구독회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원	간행물별로 다름
제공자료	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서	- 연구보고서 - 정책/경영보고서 - 조사보고서 - 기타보고서	- 보험금융연구 (년3회 ₩ 30,000) - 보험통계월보 (월간 ₩ 50,000) - 보험동향 (계간 ₩ 20,000)
	-연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향(계간)	-연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향(계간)	-연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향(계간)	
	-본원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료 -보험통계월보 -손해보험통계연보	-보험통계월보 -손해보험통계연보	-	

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

가입문의

보험연구원 도서회원 담당
전화 : (02)3775-9115, 9080 팩스 : (02)3775-9102

회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401-01-125198)
예금주 : 보험연구원
- 지로번호 : 6360647

가입절차

보험연구원 홈페이지(www.kiri.or.kr)에 접속 후 도서회원가입신청서를 작성·등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

자료구입처

서울 : 보험연구원 보험자료실, 교보문고, 영풍문고, 반디앤루니스
부산 : 영광도서

저 자 약 력

이 민 환

Kyoto University 경제학박사
현 보험연구원 금융제도실 연구위원
(E-mail : skymh@kiri.or.kr)

전 선 애

Ohio State University 경제학박사
현 중앙대학교 국제대학원 부교수
(E-mail : sechun@cau.ac.kr)

최 원

서강대학교 경영학석사
현 보험연구원 금융제도실 선임연구원
(E-mail : kinowon@kiri.or.kr)

조사보고서 2009-06

복합금융그룹의 리스크와 감독

발 행 일 2009년 4월 일

발 행 인 나 동 민

발 행 처 보 험 연 구 원

서울특별시 영등포구 여의도동 35-4

대표전화 (02) 3775-9000

ISBN 978-89-5710-086-8

정가 10,000