

# 시스템리스크를 고려한 복합금융그룹 감독방안 : 보험그룹을 중심으로

2016. 3

이승준 · 민세진



## 머 리 말

우리는 지난 2008년 리이먼 사태로 촉발된 글로벌 금융위기를 거치면서, 대형 금융 그룹의 파산이 금융시스템은 물론 실물경제에 크나큰 충격을 줄 수 있다는 사실을 목도한 바 있다. 이후 국제 금융기구를 중심으로 대형 금융그룹의 시스템리스크를 줄이고 금융안정성을 높이려는 노력이 경주되어 왔다.

이러한 국제적 움직임의 연장선에서 우리나라 정부도 대형 금융그룹에 대한 감독을 정비하고 있으며 그 일환으로 은행지주회사뿐 아니라 대규모기업집단 소속 금융회사까지 포함하는 복합금융그룹에 대한 감독을 추진하고 있다. 하지만 우리나라의 경우, 대형 비은행 금융그룹은 규모는 크지만 아직 시스템리스크를 높이는 사업모형은 갖지 않은 것으로 보이며, 현행 금융규제와 대기업집단 규제는 사전적으로 금융회사 리스크의 전이를 통제하고 있다.

이 보고서는 이와 같은 배경에서 우리나라 비은행 금융그룹, 특히 대기업집단에 속한 계열 금융회사에 대한 그룹감독방안으로 그룹 리스크에 대한 보완적 감독을 제시하고 있다. 특히 금융그룹 사업모형에 따른 리스크의 종류와 크기에 비례한 맞춤형 규제와 금융시장 참여자들의 규제준수부담을 최소화할 수 있도록 기존의 금융규제 및 대기업집단 규제를 활용할 것을 제안하고 있다.

보고서를 통해 우리나라 비은행 금융그룹에 대한 그룹감독이 금융시장에 규제부담을 증가시키지 않으면서도 국제적 정합성을 한층 높이는 방향으로 개선되기를 희망해 본다.

마지막으로 본 보고서에 수록된 내용은 연구자들 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식적인 의견이 아님을 밝혀둔다.

2016년 3월  
보 험 연 구 원  
원장 강 호



## ■ 목차

---

요약 / 1

I. 서론 / 12

1. 연구배경 / 12
2. 선행연구 / 16

II. 금융그룹 시스템리스크와 감독 / 17

1. 시스템리스크의 정의 / 17
2. 시스템리스크 관련 국제기구 논의 / 18
3. 미국의 시스템적으로 중요한 금융그룹 규제 / 26

III. 국내 비은행 금융그룹 시스템리스크 / 35

1. 금융그룹 감독원칙 / 35
2. 국내 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크 평가 / 36
3. 국내 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크 감독 / 45

IV. 복합금융그룹의 리스크와 감독 / 47

1. 복합금융그룹의 정의 / 47
2. 복합금융그룹의 리스크와 감독 / 48
3. EU의 복합금융그룹 보완적 감독 / 50

V. 국내 복합금융그룹 감독방안 / 68

1. 국내 복합금융그룹 현황 / 68
2. 복합금융그룹의 선정 / 74
3. 복합금융그룹의 보완적 감독 / 80

VI. 결론 / 87

| 참고문헌 | / 89

| 부록 | / 92

I. 시스템적으로 중요한 비은행 금융그룹 감독 / 92

II. 복합금융그룹의 보완적 자기자본 계산 / 104

## ■ 표 차례

---

- 〈표 II -1〉 G-SIIs 지표기반 평가방법 / 22
- 〈표 II -2〉 2015년 발표 시스템적으로 중요한 글로벌 은행(G-SIBs) / 24
- 〈표 II -3〉 금융안정감시위원회(FSOC) 구성 / 27
- 〈표 III -1〉 시스템적 중요성 인식: 양적기준 / 38
- 〈표 III -2〉 금융자산 대비 보험자산 비중 / 40
- 〈표 III -3〉 상위 3개 회사 생명보험시장 점유율 / 42
- 〈표 III -4〉 상위 3개 회사 손해보험시장 점유율 / 42
- 〈표 III -5〉 상위 3개 회사 지급여력비율 / 43
- 〈표 IV -1〉 복합금융그룹을 구성하는 회사 간 관계 / 54
- 〈표 IV -2〉 복합금융그룹 정의: 유형 / 55
- 〈표 V -1〉 2015년 상호출자제한 기업집단 현황 / 69
- 〈표 V -2〉 2015년 대기기업집단 금융계열사 보유현황 / 69
- 〈표 V -3〉 외국계금융그룹 / 73
- 〈표 V -4〉 복합금융그룹 후보와 금융계열사 현황 / 75
- 〈표 V -5〉 복합금융그룹 판별요건 3: 금융주도 조건 / 77
- 〈표 V -6〉 복합금융그룹 판별요건 4: 균형 조건 / 78
- 〈표 V -7〉 균형 조건 판별을 위한 금융영역 구분 / 78
- 〈표 V -8〉 복합금융그룹 판별요건 5: 최소규모 조건 / 79
- 〈표 V -9〉 보험업법과 시행령의 기업집단 관련 규정 변천 / 81
- 〈표 V -10〉 보험업법 상 대주주와의 거래제한 / 81
- 〈부록 표 I -1〉 도드-프랭크법의 강화된 건전성 기준 / 93
- 〈부록 표 II -1〉 은행 영역과 투자서비스 영역 포함 회사 정의 / 110
- 〈부록 표 II -2〉 복합금융그룹 차원에서 인정되는 자기자본 요소 / 114

## ■ 그림 차례

---

- 〈그림 I -1〉 SIFI 규제와 복합금융그룹 규제 / 15
- 〈그림 IV-1〉 복합금융그룹 정의: 요건 / 58
- 〈그림 V-1〉 계열금융그룹 예시 / 71
- 〈그림 V-2〉 모·자회사 금융그룹 예시 / 72
- 〈그림 IV-1〉 복합금융그룹 정의: 요건 / 76
- 〈부록 그림 II -1〉 복합금융그룹 자기자본 접근
  - －금융회사 두 개(A, B)의 경우 / 105
- 〈부록 그림 II -2〉 복합금융그룹 자기자본 접근
  - －금융회사 두 개(A, B)와 비금융회사(C) 한 개의 경우 / 107



# **A Study on the Supervision of Non-bank Financial Conglomerates in Korea**

Global financial crisis has brought a renewed attention to the systemic risk harbored in financial groups. Accordingly, financial supervision on these groups, the failure of which may harm the financial system and the real economy became one of the key issues in financial stability. Early in 2015, Korean government announced a plan to introduce a group-wide supervision on financial conglomerates including those affiliated to Korean business groups also known as Chaebols. This study suggests how to identify and supervise non-bank financial conglomerates focusing on prudential supervision differentiating macro-prudential supervision from micro-prudential one. These financial groups show little or no evidence to have systemic risk evaluated by the business models and channels thereby spreading the risks to financial system. The current level of regulations on these groups by the financial regulation as well as business group regulation for the separation of finance and commerce also help reducing potential systemic risk. Therefore, the group-wide supervision on these groups reduces to the group-wide micro-prudential supervision, which is supplementary supervision on financial conglomerates. As for the supplementary supervision, this study suggests a regulation on group-wide capital adequacy using deduction and aggregation method described in the EU conglomerate directive of 2002. Disclosure and other requirements of the current regulation can be utilized for the supplementary group-wide compliance.



# 요약

## I. 서론

### 1. 연구배경

#### 가. 금융그룹 감독에 대한 인식의 제고

- 국내 금융감독에 있어서 금융그룹에 대한 그룹단위 감독의 도입 필요성과 대형 금융그룹의 시스템적 중요성에 대한 인식이 높아짐.
  - FSB 등 국제기구를 중심으로 시스템적으로 중요한 금융기관(SIFI)에 대한 지정 및 규제 논의가 진행 중에 있음.
  - 이를 반영하듯 금융위원회는 2015년 업무계획에서 “금융그룹의 시스템리스크 방지를 위한 「금융그룹별 감독시스템」추진방안”을 발표함.

#### 나. 연구의 목적과 범위

- 이 연구는 국내외 금융규제의 변화와 함께 우리나라 비은행 금융그룹의 특성을 반영한 비은행 금융그룹의 그룹단위 감독방안의 제시를 목적으로 함.
- 우리나라에서 복합금융그룹 그룹감독에 대한 논의는 막 시작되는 단계로 시스템적으로 중요한 금융그룹에 대한 감독과 복합금융그룹 감독의 개념에 대한 명확한 구분이 필요하므로 본문을 크게 두 부분으로 나누어 기술함.
  - 제1부는 「국내 비은행 금융그룹의 시스템리스크」로 제2장과 제3장에서 다루며, 제2부는 「복합금융그룹 선정 및 감독방안」으로 제4장과 제5장에서 다룸.
  - 본 연구의 논의는 금융그룹의 건전성 감독에 초점을 맞추며 금산분리 등 일반적인 기업집단의 문제는 본 연구의 범위를 벗어남.

## 2. 선행연구

- 시스템리스크와 금융그룹 감독에 관한 주요 선행연구에는 Billio, Getmansky, Lo and Pelizzon(2010)와 Cummins and Weiss(2014)가 있음.
  - Cummins and Weiss(2014)는 전통적 보험사업은 시스템리스크를 유발하지 않으나 그룹단위감독 강화로 비전통보험의 시스템리스크 완화를 주장함.
- 이민환 · 전선애 · 최원(2009)은 해외 복합금융그룹의 리스크와 자기자본규제 현황을 조사하고 국내 복합금융그룹 감독제도의 개선방안을 제시함.
- 임준환 · 유진아 · 이경아(2012)는 우리나라 보험회사의 사업모형에 따른 시스템적 중요성은 높지 않은 것으로 진단함.

## II. 금융그룹의 시스템리스크와 감독

### 1. 시스템리스크의 정의

- FSB/BIS/IMF는 ‘(1) 금융시스템의 부분 또는 전체의 장애로 인하여, (2) 실물경제에 심각한 부정적 결과를 초래할 수 있는 잠재성을 가진, 금융서비스 흐름을 중단시키는 리스크’로 시스템리스크를 정의함.
  - 금융그룹의 시스템적 중요성 평가는 부실화나 파산의 확률보다는 부실화나 파산이 금융시스템 및 실물경제에 주는 영향의 크기에 초점을 둠.

## 2. 시스템리스크 관련 국제기구 논의

### 가. 시스템리스크 관련 논의 개요

- 금융그룹은 영위하는 사업모형에 따라 리스크가 달라지며 이들 금융회사의 부실화나 파산 시 시스템에 미치는 영향력도 사업모형에 따라 달라짐.
  - 은행은 자금중개와 지급결제 등 핵심 사업모형의 특성상 유동성 위기에 취약하며 다른 금융회사들과의 높은 상호연계성으로 인해 부실이나 파산 시 시스템에 미치는 영향이 큰 금융업으로 인식됨.
  - 보험의 경우, 전통적인 보험영업은 그 자체로 시스템리스크를 일으키지 않으나 비전통비보험 사업을 통해 다른 금융권역에서 발생한 시스템리스크를 증폭시킬 수 있음.
  - 비은행비보험 금융업은 다양한 사업모형에 따른 다양한 리스크 프로파일을 가짐.

### 나. 국제기구 발표 SIFIs 선정방안

- FSB는 시스템적으로 중요한 글로벌 금융회사(G-SIFIs)를 지표기반 측정방법과 이를 보완하는 감독자 판단을 통해 선정함.
  - 지표기반 측정방법은 시스템적 중요성을 글로벌 영업활동, 규모, 상호연계성, 대체가능성, 복잡성의 5개의 범주(category)로 분류하고, 각 범주는 지표(indicator)로 세분하여 가중치를 반영하여 점수화함.
    - 범주 및 지표의 선정과 가중치는 각 금융권역의 사업모형에 따른 특성을 반영함.
  - 감독자 판단(supervisory judgement)은 지표기반과 같은 정량적 방식을 보완하기 위해 정성적인 측면을 고려함.

#### 다. 국제기구 발표 SIFIs 규제방안

- SIFI 규제의 목적은 대형 금융그룹의 이른바 대마불사라 불리는 도덕적 해이를 줄여 금융시스템에 미치는 부정적 외부효과를 감소시키는 것임.
- IAIS는 감독강화를 통해 비전통비보험 영업을 제한하는 시스템리스크 경감계획, 추가손실흡수 자본부과 및 비전통비보험활동 분리를 포함한 효과적 청산방안 등의 G-SIFIs 규제방안을 2013년 제시함.

#### 라. G-SIFIs 지정 현황

- FSB는 매년 11월 G-SIFIs를 선정하여 발표하며, 2015년 11월 현재 30개 은행과 9개 보험회사가 각각 G-SIBs와 G-SIFIs로 지정되어 있음.

#### 마. D-SIFIs 선정 및 규제방안

- D-SIFIs 선정 및 규제방안은 현재 시스템적으로 중요한 국내은행(D-SIBs)에 관한 원칙만 2012년 BCBS에서 제시되었음.
- 각국 감독당국은 국내 사정을 반영한 자체적인 기준에 의하여 자국 은행의 시스템적 중요성을 평가할 수 있는 방안을 마련하도록 함.
- 은행에 뒤이어 보험회사 등 비은행 금융권역에 대한 D-SIFIs 지정 및 감독에 대한 논의도 순차적으로 이루어질 것으로 예상됨.

### 3. 미국의 시스템적으로 중요한 비은행 금융그룹 규제

#### 가. 시스템적으로 중요한 비은행 금융그룹 지정

- 도드-프랭크법에 따라 미국 금융안정감시위원회(FSOC)는 비은행 금융그룹의 상당한 부실이나 사업모형이 미국 금융안정성에 위협이 된다고 판단하는 경우, 연

준 이사회 감독대상 비은행 금융그룹(SIFI)으로 지정함.

- 2015년 현재 AIG, Prudential, MetLife와 GECC 등 4개 금융그룹이 SIFI로 지정되어 있음.

#### 나. 적용회피 방지조항

- 도드-프랭크법은 조직이 복잡한 복합그룹(Conglomerates)이 SIFI 지정을 회피하지 못하도록 금융안정감시위원회에 필요한 권한을 주고 있음.
- 복합그룹의 금융부분이 금융시스템에 위협이 된다고 간주되는 경우, 금융부분만 중간금융지주회사 형태로 분리시켜 SIFI로 지정하고 규제함.

#### 다. 시스템적으로 중요한 금융그룹에 대한 강화된 규제

- FSOC가 SIFI로 지정하는 비은행 금융그룹은 대형 은행지주회사와 함께 연방준비제도에 의한 강화된 감독과 건전성 기준의 적용 대상이 됨.
- 단, 연방준비제도는 비은행 금융그룹에는 원칙적으로 적용을 제외하고 사업모형 등을 고려하여 선별적으로 적용하도록 하고 있음.
  - － 도드-프랭크법은 맞춤형 규제로 적용 대상 금융그룹에 대해 개별적 또는 사업모형 특성을 고려하여 강화된 규제를 차등적으로 적용함.

### Ⅲ. 국내 비은행 금융그룹의 시스템리스크

#### 1. 금융그룹 감독원칙

- 본고는 국내 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크를 고려한 그룹감독 원칙으로 비례성(proportionality)의 원칙과 감독부담 최소화 원칙을 제시함.

- 비례성(proportionality)의 원칙은 금융그룹 사업의 성격, 규모, 복잡성을 고려하여 맞춤형으로 규제를 적용하여야 한다는 것임.
- 감독부담 최소화의 원칙은 기존 감독내용과의 중복을 배제하면서 시스템리스크 사각지대를 찾아 메우는 감독을 해야 한다는 것임.

## 2. 국내 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크 평가

### 가. 후보 금융그룹

- 보험회사를 소유한 국내 주요 금융그룹 중 금융자산 규모를 기준으로 삼성, 한화, 교보생명, 미래에셋, 동부그룹을 대상으로 시스템적 중요도를 평가함.

### 나. 양적기준

- 2015년 대규모기업집단 현황 공시자료에 따라 자산 및 부채 규모가 양적기준을 만족하는 금융그룹은 교보, 삼성과 한화 그룹임.

### 다. 감독판단/질적기준

- 교보, 삼성, 한화 금융그룹은 사업모형을 통한 리스크 노출, 자산유동화 및 금융기능의 대체가능성 등에서 시스템리스크가 낮은 것으로 판단됨.
- 개별 금융업법상 금융규제와 공정거래법에 의한 대규모기업집단 규제도 금융그룹의 시스템리스크를 직·간접적으로 완화시키는 것으로 볼 수 있음.



#### 라. 시스템리스크 평가

- 종합적으로 판단하여 보면 우리나라 비은행 금융그룹의 시스템리스크는 현재 상황에서 미미하다고 판단할 수 있음.

### 3. 국내 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크 감독

- 현 상태에서 국내 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크 감독의 도입은 아직 그 필요성이 적으며 시기적으로 이른 측면이 있는 것으로 판단됨.
  - 따라서 국내 복합금융그룹에 대한 그룹감독은 보완적인 미시건전성 감독에 보다 중점을 두어 검토할 필요가 있음.

## IV. 복합금융그룹의 리스크와 감독

### 1. 복합금융그룹의 정의

- 복합금융그룹이란 동일지배 아래 있는 둘 이상의 금융업을 일정부분 이상 영위하면서 금융을 전업하거나 주력으로 하는 기업집단을 말함.

### 2. 국내 복합금융그룹의 리스크와 감독

#### 가. 개별 금융회사의 리스크와 감독

- 금융회사는 사업을 영위하는 과정에서 예상하지 못한 다양한 리스크에 노출되는데, 노출되는 주요 리스크는 사업모형에 따라 다르게 나타남.

### 나. 그룹 리스크와 보완적 감독

- 복합금융그룹은 개별회사 단위의 리스크와 함께 그룹 형태에서 오는 그룹단위 리스크도 가지므로 이에 대한 그룹단위에서의 감독이 필요함.
- 그룹 내부의 리스크 전이 방지와 집중 리스크 완화를 위해 그룹단위에서의 리스크를 측정하여 이에 대비한 적절한 자본을 갖도록 감독해야 함.

## 3. EU의 복합금융그룹 보완적 감독

### 가. 복합금융 선정 및 범위설정

- EU 복합금융그룹 감독지침은 사실상 동일한 지배 하의 회사들을 ‘그룹’으로 정의하고 복합금융그룹에 대하여 보완적 감독을 받도록 요구함.
- 복합금융그룹 해당 여부는 그룹 내 금융 부문의 비중 및 이업종 금융회사들 포함 여부, 각 금융업의 상대적 비중, 최소 규모 금융업종의 절대 규모 등으로 결정됨.

### 나. 복합금융그룹의 보완적 감독

- 복합금융그룹에 대한 보완적 감독의 내용은 자본적정성, 위험집중, 그룹 내 거래, 내부통제체제 및 위험관리절차 등이 포함됨.
- 복합금융그룹에 대한 자본적정성 규제를 위한 두 가지 원칙은 다음과 같음.
  - 자본의 다중계상(Multiple Gearing) 방지와 모회사 부채를 자회사 자본으로 이용하는 것(Excessive Leverage)을 막는 것임.
  - 자본적정성 평가 방법은 각 금융부문의 차이점을 인정하고 규제의 효율성을 높이기 위해 이미 존재하는 각 금융부문의 자본적정성 규제를 준용함.

- 복합금융그룹지침의 구체적인 자기자본 계산방식으로는 연결회계방식, 가감방식, 장부가/규제자본 차감방식 등이 있음.
- 자본적정성 외에도 그룹 리스크의 요소를 감독 당국에 정기적으로 보고하거나 리스크 관리 시스템을 갖추도록 요구함.

## V. 국내 복합금융그룹 감독방안

### 1. 국내 복합금융그룹 현황

#### 가. 계열금융그룹

- 계열금융그룹은 금융회사가 ‘기업집단’ 안의 한 계열사로 존재하며 다른 금융계열사들과 지분관계로 연결되어 있는 형태임.

#### 나. 모·자회사 금융그룹

- 보험회사가 모회사(사업지주회사로 간주)면 보험업법에 따른 금융규제를 이미 받고 있으므로 현재 진행되는 복합금융그룹의 감독 대상이 아님.

#### 다. 외국계 금융그룹

- 보험과 투자 영역을 모두 보유한 외국계금융그룹은 알리안츠와 BNP파리바이나 모두 EU 자산규모 기준으로는 복합금융그룹에 포함되지 않음.

## 2. 복합금융그룹의 선정

### 가. 국내 복합금융그룹 후보군

- 국내 상호출자제한 기업집단 중 2015년 4월 기준으로 보험회사를 포함하고 금융회사를 2개 이상 보유한 복합금융그룹 후보군은 삼성, 한화, 동부, 미래에셋, 교보생명, 태광 등임.

### 나. 보완적 감독 대상 복합금융그룹 선정

- EU의 방식을 따를 경우 결과적으로 삼성, 한화, 동부, 미래에셋 그룹이 복합금융그룹 감독 대상이 될 가능성이 높음.

### 다. 복합금융그룹 범위

- 복합금융그룹에 대한 보완적 감독의 대상은 복합금융그룹 내의 혼합금융지주회사(금융회사가 그룹의 최상위 회사가 아닐 경우)와 금융회사로 한정해야 타당함.
  - 특히 가장 중요한 그룹 차원의 자본적정성 재계산에 있어서 비금융회사는 규제상 요구자본이 없으므로 금융회사들만 대상이 되어야 함.

## 3. 복합금융그룹의 보완적 감독

### 가. 자본적정성

- 한국의 계열금융그룹은 그룹 내 모든 금융회사들에 대한 연결회계를 하지 않는 경우가 대부분이므로 EU의 방식을 적용한다면 가감방식이 현실적임.
  - 비금융회사가 보유한 금융회사의 지분을 자본에 어떻게 반영할 지에 대해서는 추가적인 논의가 필요함(〈부록 Ⅱ〉 복합금융그룹의 자기자본 계산 참조).

## 나. 내부통제 및 리스크관리 체계

- 각 금융업법과 공정거래법에 의해 그룹 차원의 구조 및 거래 상황 등은 상당 부분 공시가 되고 있으므로 특별히 추가적인 규제는 필요하지 않으리라 판단됨.

## VI. 결론

- 본 보고서는 금융그룹 감독에 대한 국내외적 논의 속에서 우리나라 복합금융그룹 감독의 방향을 제시하고자 하였음.
  - 이를 위해 비은행 금융그룹에 대한 그룹감독을 거시건전성 측면의 시스템리스크 감독과 미시건전성 측면의 보완적 감독으로 나누어 살펴봄.
- 우리나라의 비은행 금융그룹은 비교적 단순한 사업모형을 영위하고 있으며 금융업법과 공정거래법 등 사전적 행위규제를 받으므로 시스템리스크에 대한 우려는 낮은 것으로 나타남.
- 보완적인 그룹감독을 위한 자본적정성 규제방안으로 EU 복합금융그룹 감독지침의 가감법에 기초한 우리나라 계열금융그룹 자본적정성 규제방안을 제시하였음.
  - 그룹의 법적 구조, 지배 및 조직 구조의 상세 사항을 정기적으로 감독기관에 보고하고 정기적으로 공시하는 방안이 보다 중요한 요소로 작용할 것으로 보이며 이는 공정거래법의 대기업집단 현황 공시를 활용함.

---

# I. 서론

---

## 1. 연구배경

### 가. 금융그룹 감독에 대한 인식의 제고

이 연구는 금융감독에 있어 두 가지 큰 흐름에 주목하여 이루어졌다. 첫째는 국내 금융감독에 있어서 금융그룹에 대한 그룹단위 감독의 도입 필요성에 대한 인식이 높아졌다는 점이다. 둘째는 국제적으로 인식이 높아지고 있는 대형 금융그룹의 시스템적 중요성과 이에 대한 대응이다.

금융위원회는 2015년 업무계획에서 “금융그룹의 시스템리스크 방지를 위한 「금융그룹별 감독시스템」 추진방안”<sup>1)</sup>을 발표하였다. 이는 사실상 금융지주그룹과 대기업 집단 소속 금융계열사 등으로 복합금융그룹 범위를 정의하고 그룹단위 건전성 감독 체계를 도입하는 내용과 함께 장기적으로 금융감독원의 검사체계를 금융권역별 체계에서 금융그룹별로 전환하는 계획을 담고 있다. 이를 통해 현행 개별회사단위 감독에 더해서 금융그룹에 대한 그룹단위 감독을 도입하여 미시적 감독을 보완하고, 시스템적으로 중요한 금융그룹인 경우 강화된 감독이 필요하다는 인식이 반영된 것으로 보인다.

글로벌 금융위기를 거치면서 대형 금융그룹의 실패가 금융시스템으로 전이되어 실물경제까지 심각한 영향을 주는 시스템리스크에 대한 인식이 제고되었다. 이에 G20는 금융안정위원회(FSB; Financial Stability Board)에 이들 대형 금융회사의 도덕적 해이 완화방안을 마련하도록 권한을 주어 현재 국제기구를 중심으로 시스템적으

---

1) 금융위원회(2015. 1. 29), 「2015년 업무계획」, p. 70.

로 중요한 금융회사(Systemically Important Financial Institutions, 이하 SIFIs)를 식별하여 규제하는 방안에 대한 논의가 진행 중에 있다. 시스템적으로 중요한 글로벌 금융회사(Global Systemically Important Financial Institutions, 이하 G-SIFIs)의 지정 및 규제에 대한 논의와 함께 각국의 금융시스템 내에서 시스템적 중요성을 가지는 시스템적으로 중요한 국내 금융회사(Domestic Systemically Important Financial Institutions, 이하 D-SIFIs)에 대한 지정 논의도 함께 진행되고 있다.

## 나. 연구의 목적과 범위

본 연구는 국내외적으로 대형 복합금융그룹에 대한 그룹단위 감독에 대한 인식이 높아지고 국제기구를 중심으로 대형 금융그룹에 대한 금융안정성 측면의 규제 필요성이 논의되는 시점에서 우리나라 비은행 금융그룹의 그룹단위 감독방안을 제시하고자 한다. 즉, 국내외 금융규제의 변화와 함께 우리나라 비은행 금융그룹의 특성을 반영한 감독방안을 제시하고자 한다.

본 연구의 논의는 복합금융그룹의 건전성 감독에 초점을 맞춘다. 건전성 감독은 개별 금융회사 또는 금융그룹의 건전성에 초점을 맞춘 미시건전성(Micro-prudential) 감독과 금융시스템 전체의 건전성을 관리하는 거시건전성(Macro-prudential) 감독으로 구분할 수 있다.

미시건전성 감독은 개별 금융회사 또는 금융그룹의 부실화 또는 실패의 방지에 초점을 맞추어 금융소비자(예금자, 보험계약자, 투자자) 보호를 목적으로 한다. 은행권의 바젤 III 규제, 보험권의 Solvency 또는 RBC 규제, 금융투자권역의 순자본규제(Net Capital Rule) 등에 기초한 금융감독은 각 금융권역의 대표적 미시건전성 감독이라 할 수 있다. 또한 금융그룹에 대한 그룹단위에서의 보완적 감독도 금융그룹의 부실을 모니터링하는 미시건전성 감독으로 볼 수 있다.

거시건전성 감독은 시스템적으로 중요한 금융그룹이 부실화되거나 실패하는 과정에서 금융시스템 또는 실물경제에 미칠 수 있는 충격을 완화하거나 방지하려는 목적을 가진다. 글로벌 금융위기 이후 시스템적으로 중요한 글로벌 은행 등에 대하여 강

화된 감독과 함께 시스템적 중요성에 비례한 추가적인 자기자본을 요구하는 것을 예로 들 수 있다.

현재 우리나라의 복합금융그룹 감독은 논의가 시작되는 단계로 볼 수 있다. 그런데 국제기구를 중심으로 제기되고 있는 시스템적으로 중요한 금융그룹에 대한 감독과 우리나라 금융당국이 도입하고자 하는 복합금융그룹에 대한 감독이 최근 들어 동시에 화두로 떠오르며 우리나라 비은행 금융그룹 감독의 맥락에서 그 개념에 대한 명확한 구분이 먼저 필요해 보인다. 이를 위하여 본 연구는 시스템리스크를 고려한 우리나라 비은행 금융그룹에 대한 감독을 보완적 감독인 미시건전성과 강화된 감독인 거시건전성 측면으로 나누어 접근한다.

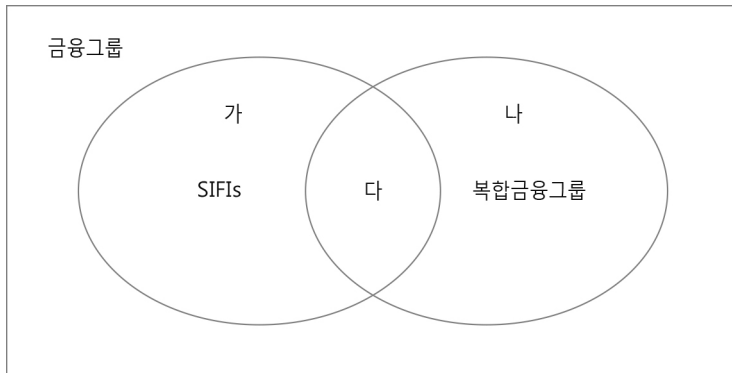
제1부는 「국내 비은행 금융그룹의 시스템리스크」로 제2장과 제3장에서 다룬다. 제2장에서 금융그룹의 시스템리스크에 대한 논의를 개관하고 미국의 시스템적으로 중요한 비은행 금융그룹(SIFI) 규제를 참고하여 제3장에서 거시건전성 감독 측면에서 우리나라 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크 규제의 필요성 여부를 논의해 본다. 제1부를 통해 금융그룹의 시스템리스크를 주제로 우리나라의 복합금융그룹은 사업 모형에 따른 시스템리스크가 존재하지 않으며 대규모 기업집단에 대한 규제를 통하여 시스템리스크에 대한 통제가 이루어지고 있음을 보인다. 따라서 우리나라 복합금융그룹에 대한 그룹단위 감독은 미시건전성 측면에서 보완적 감독이 보다 중요하며 제2부에서 이를 보다 중점적으로 다룬다.

제2부는 「복합금융그룹 선정 및 감독방안」으로 제4장과 제5장에서 다룬다. 제4장에서 미시건전성 감독 측면에서 복합금융그룹의 리스크와 감독에 대해 개관하고 EU의 복합금융그룹 감독을 참고한다. 제5장에서 우리나라 비은행 복합그룹의 형태적 특성을 살펴본 후 우리나라 비은행 금융그룹의 그룹감독을 위한 금융그룹 선정 및 보완적 감독방안을 제시한다. 제2부를 통해 우리나라 복합금융그룹의 형태 및 금융그룹의 보완적 감독을 주제로 복합금융그룹 선정방안과 이들에 대한 보완적 감독방안을 재무건전성을 중심으로 제시한다. 금융그룹에 대한 미시건전성 감독인 보완적 감독은 국제 감독기준과의 정합성 측면에서 중요하며 이를 반영하여 우리나라 금융당국에서도 그룹감독의 도입을 업무계획을 통하여 밝힌 바 있다. 따라서 필요한 경우



독자들이 제2부의 내용만을 독립적으로 보더라도 우리나라 비은행 금융그룹에 대한 보완적 감독방안을 이해할 수 있도록 기술하였다.

〈그림 I-1〉 SIFI 규제와 복합금융그룹 규제



시스템적으로 중요한 금융그룹에 대한 규제와 복합금융그룹에 대한 규제를 개념적으로 도식화하면 〈그림 I-1〉과 같이 표현할 수 있다. 전체 금융그룹 중 어떤 금융그룹은 시스템적 중요성을 가지는데(좌측 타원) 이들은 복합금융그룹으로 분류될 수도(다 영역) 아닐 수도(가 영역) 있다. 또한 복합금융그룹(우측 타원)이 시스템적 중요성을 가질 수도(다 영역) 아닐 수도(나 영역) 있다. 교집합에 속하는 금융그룹(다 영역), 즉 시스템적 중요성을 가진 복합금융그룹은 두 가지 규제를 모두 받을 수 있다. 하지만 복합금융그룹이 시스템적 중요성을 갖지 않는 경우(나 영역)에는 보완적 규제만 받게 될 것이다.

우리나라 비은행 금융그룹의 조직 상 특성은 이들이 이른바 재벌로 불리는 산업자본 성격을 가진 대기업집단의 일부인 경우가 많다는 것이다. 이들 대기업집단에 대한 규제는 주로 경제력집중의 완화 또는 방지를 목적으로 하는 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」(이하 공정거래법)에 의하여 이루어지고 있다.

본 연구의 논의는 보험회사를 포함하고 있는 비은행 금융그룹의 건전성 감독에 초점을 맞추므로 금산분리로 불리는 산업자본의 금융업 지배 또는 그 반대의 경우도 경제력집중의 관점이 아니라 한 부분의 부실이 다른 부분으로 전이되는 리스크의 전이

측면에서 접근한다. 따라서 금산분리를 포함한 대기업집단에 대한 일반적 경제력집중 규제는 본 연구의 범위를 벗어나므로 논의 대상이 아님을 미리 일러둔다.

## 2. 선행연구

금융그룹의 시스템적 중요성에 관한 선행연구로는 Billio, Getmansky, Lo and Pelizzon(2010)와 Cummins and Weiss(2014)를 우선 들 수 있다.

Billio, Getmansky, Lo and Pelizzon(2010)은 보험·금융부문의 시장수익에 기반한 시스템리스크의 다섯가지 측정기준을 제시하고 금융부문 간 상호연계성에 따라 시스템리스크가 증대하였음을 보였으며, Cummins and Weiss(2014)는 보험회사 사업모형의 시스템리스크 관련성을 고찰하고, 전통적인 보험사업은 시스템리스크를 유발하지 않지만 보험그룹에 대한 그룹단위감독 강화를 통해 비전통 보험업의 시스템리스크를 완화해야 한다고 주장하였다.

우리나라의 복합금융그룹 리스크에 관한 선행연구인 이민환·전선애·최원(2009)은 해외 복합금융그룹의 리스크와 자기자본규제 현황을 조사하고 우리나라 복합금융그룹 감독제도의 개선방안을 제시하였다. 이 연구는 복합금융그룹의 시스템적 리스크에 대한 연구가 아닌 미시건전성 측면의 리스크 및 자기자본규제 관련 연구이며 시스템리스크 관련 논의는 제한적으로 다루고 있다.

한편, 임준환·유진아·이경아(2012)는 금융위기 이후 금융안정성을 반영한 보험규제의 변화 내용과 그 내용이 우리나라 보험감독에 주는 시사점을 밝히고 있다. 또한 우리나라 보험회사의 사업모형에 따른 시스템적 중요성이 높지 않은 것으로 진단하고 있다. 하지만 보험그룹에 대한 그룹감독과 관련된 논의는 다루지 않고 있다.

본 연구는 우리나라 보험그룹을 중심으로 비은행 금융그룹에 대한 그룹단위 감독을 미시건전성과 거시건전성 측면 모두 고찰하였다. 금융그룹의 사업모형에 따른 시스템적 중요성을 검토하고 그룹단위에서 보완적 감독의 대상이 되는 비은행 금융그룹의 선정방안을 제시하며 이들에 대한 맞춤형 감독을 통해 감독의 효율성을 높이고 규제부담을 줄일 수 있는 감독방안을 모색해 본다.

---

## Ⅱ. 금융그룹 시스템리스크와 감독

---

### 1. 시스템리스크의 정의

본고는 금융안정성 관련 규제의 대표적 국제기구라 할 수 있는 FSB의 시스템리스크(Systemic Risk)의 정의를 따르고자 한다. FSB/BIS/IMF는 시스템리스크를 ‘(1) 금융시스템의 부분 또는 전체의 장애로 인하여, (2) 실물경제에 심각한 부정적 결과를 초래할 수 있는 잠재성을 가진, 금융서비스 흐름을 중단시키는 리스크’로 정의하고 있다.<sup>2)</sup>

이 정의에 의하면 시스템리스크는 부정적 외부효과 또는 시장실패와 연관되어 있으며 한 금융회사의 실패 또는 기능의 이상이 금융시스템뿐 아니라 실물경제까지도 영향을 미칠 수 있음을 의미한다. 금융서비스 흐름의 중단 또는 장애란 일부 금융서비스가 잠시 이용이 불가능해지거나 금융서비스 사용 비용이 급격히 증가하는 경우를 포함하는데, 이는 금융시스템 밖에서의 충격때문일 수도 있고, 금융시스템 안에서 발원된 충격때문일 수도 있다. 또한 실물경제로의 심각한 여파 또는 부정적 결과를 수반할 때에만 금융서비스의 장애가 시스템리스크로 고려될 수 있으며 실물경제로의 영향은 다른 재화나 서비스의 공급 또는 수요에 대한 영향에 의해서도 달라질 수 있으며 장기간에 걸쳐 형성될 수도 있다.

금융그룹의 시스템적 중요성에 대한 평가는 금융그룹의 부실화 또는 파산 확률보다는 그 부실화나 파산이 금융시스템 및 실물경제에 주는 영향의 크기에 초점을 맞춘다. 즉, 어떤 금융그룹이 부실화될 확률이 낮더라도 일단 부실화되는 경우 금융시스템과 실물경제로의 영향이 크다면 시스템적 중요성이 큰 금융회사로 볼 수 있는 것이다.

---

2) FSB/IMF/BIS(2009), pp. 5-6. 이외 시스템리스크의 정의는 임준환·유진아·이경아(2012), p. 26, 〈표 Ⅲ-1〉 참조.

## 2. 시스템리스크 관련 국제기구 논의

### 가. 시스템리스크 관련 논의 개요

#### 1) 국제기구 논의 경과

글로벌 금융위기를 거치며 2009년 피츠버그 G20 정상회의에서 금융안정성 관련 금융규제 개혁을 위한 권한을 받은 FSB는 금융회사 건전성 규제 강화, SIFI 규제의 도입, 금융회사 임직원의 보상체계 개선, 장외파생상품 규제 강화 및 회계제도의 개선 등이 포함된 포괄적인 금융규제 개혁안을 제시하였다. 특히 대형 금융회사의 파산 시 다른 금융회사는 물론 금융시스템 전체와 실물경제에까지 악영향을 줄 수 있는 시스템리스크에 대한 인식이 제고되면서 FSB는 시스템적으로 중요한 금융회사(이하 SIFIs)의 선정 및 감독에 관한 논의를 진행해 왔다. 특히 소위 대마불사(Too big to fail)로 요약되는 글로벌 대형 금융그룹의 도덕적 해이(Moral Hazard)<sup>3)</sup>가 글로벌 금융안정성을 저해하는 주요 문제라는 데 인식이 모아지고, 이러한 대형 금융그룹을 식별하여 규제하는 방안이 제시되었다.

FSB/BIS/IMF는 2009년 10월, 공동으로 시스템적으로 중요한 금융기관, 시장, 상품의 평가에 관한 가이드라인<sup>4)</sup>을 제시하였고, FSB는 SIFI 규제방안에 관한 중간보고서<sup>5)</sup>와 G20 피츠버그 정상회의 권고사항의 이행상황에 관한 보고서<sup>6)</sup>를 2010년 6월에 제시하였으며, 2010년 10월에 대형 금융회사의 시스템적 영향을 완화하기 위한 권고사항 및 시간계획에 관한 보고서<sup>7)</sup>를 발표하였고 그해 11월 서울에서 열린 G20 정상회담에서 승인받았다.

3) 대형 금융회사가 파산하는 경우 뱅크런 등 금융시스템 전반에 파장을 초래할 수 있으므로 구제금융 지원이 불가피하고 이를 예상한 대형 금융회사는 전략적으로 과도한 리스크를 수용함.

4) FSB/BIS/IMF(2009, 10).

5) FSB(2010, 6b).

6) FSB(2010, 6a).

7) FSB(2010, 10).

이후 FSB는 은행권역의 바젤은행감독위원회(BCBS), 보험권역의 국제보험감독자 협의회(IAIS), 국제증권감독기구(IOSCO) 등 각 금융권역의 금융감독 국제기준 제정 기구와 함께 지속적으로 금융안정성 관련 논의를 이끌어 왔다. 그 결과로 FSB는 각 금융권역의 G-SIFIs에 대한 선정 및 규제방안을 각 금융권역 국제기구와 함께 2011년부터 은행, 보험, 기타 금융권역에 걸쳐 순차적으로 제시하였다.

FSB는 BCBS와 공동으로 시스템적으로 중요한 글로벌 은행(이하 G-SIBs)의 선정 및 규제방안을 2011년 발표하였고 2013년 내용을 수정하였다.<sup>8)</sup> 보험권역의 경우, FSB는 IAIS와 공동으로 시스템적으로 중요한 글로벌 보험그룹(이하 G-SIIs)의 선정방안과 규제방안을 2013년 발표하였다.<sup>9)</sup> 마지막으로 비은행비보험 금융업의 경우, FSB는 IOSCO와 공동으로 시스템적으로 중요한 글로벌 비은행비보험 금융그룹(이하 NBNI G-SIFIs)<sup>10)</sup>의 선정에 관한 수정 초안을 2015년 3월 발표하였다.<sup>11)</sup>

## 2) 금융권역별 사업모형과 시스템리스크

이들 금융그룹은 영위하는 사업모형에 따라 리스크에 차이가 있으며 이들 금융회사가 부실화되거나 파산하는 경우에 시스템에 미치는 영향력도 사업모형에 따라 달라진다. 각 금융권역 국제기구에서 진단한 사업모형에 따른 시스템리스크 요인은 다음과 같이 요약할 수 있다.<sup>12)</sup>

은행은 자금중개와 지급결제 등 핵심 사업모형의 특성상 유동성 위기에 취약하며 다른 금융회사들과의 높은 상호연계성으로 인해 부실이나 파산 시 시스템에 미치는 영향이 큰 금융업으로 인식되고 있다. 글로벌 금융위기에서 보듯 과도한 레버리지와

8) BCBS(2013, 7).

9) IAIS(2013b).

10) 여신전문회사(Finance Companies), 시장중개업(Market Intermediaries 또는 Securities Broker-Dealer), 투자펀드(Investment Fund), 자산운용업자(Asset Managers) 등의 비은행비보험 금융권역을 포함.

11) FSB and IOSCO(2015).

12) 이승준(2015).

불충분한 자본 상태의 대형은행이 유동성 충격을 흡수하지 못하여 부실화되면 상호 연계된 글로벌 금융시스템 및 실물경제로 영향이 파급되어 상황을 악화시킬 수 있다.<sup>13)</sup>

보험의 경우, 전통적인 보험영업은 그 자체로 시스템리스크를 일으키지 않으나 신용부도스왑(CDS) 같은 금융보증 등의 비전통비보험 영업(NTNI Activities)을 영위하는 보험그룹은 다른 금융권역에서 발생한 시스템리스크를 증폭시킬 수 있다.<sup>14)</sup> 글로벌 금융위기 시 글로벌 보험그룹 AIG의 부실화는 금융투자 자회사인 AIGFP의 파생상품 거래와 이의 부실화가 주요 원인으로 지목되었으며 리먼 사태로 촉발된 글로벌 금융위기를 악화시킨 바 있다.

비은행비보험 금융업은 다양한 사업모형에 따른 다양한 리스크 프로파일을 가지며 그 중 특정 리스산업과 같은 시장의 집중, 영업 및 거래 과정에서 시스템적으로 중요한 거래 상대방과의 상호작용, 위기 시 자산급매각으로 인한 시장혼란 등을 통해 시스템리스크에 노출되어 있다고 알려져 있다.<sup>15)</sup> 예를 들어, 항공리스와 같이 상대적으로 집중된 시장구조를 가진 금융업은 부실 시 빠른 대체가 어려운 시장구조로 시스템리스크에 취약한 것으로 인식되고 있다. 또한 투자금융회사는 금융시장의 주요 채권채무자로 기능하면서 금융위기 발생 시 증거금납부요구(Margin call)나 자산급매각 등의 경로를 통해 시스템리스크를 증폭시킬 수 있다.

#### 나. 국제기구 발표 SIFIs 선정방안

FSB는 시스템적으로 중요한 글로벌 금융회사(G-SIFIs)를 지표기반 측정방법(Indicator-based Measurement Approach)과 이를 보완하는 감독자 판단(Supervisory Judgement)을 통해 선정하고 있다.

지표기반 측정방법은 시스템적 중요성을 글로벌 영업활동(cross-jurisdictional activity),

13) BCBS(2010, 10).

14) IAIS(2013a).

15) FSB and IOSCO(2015).

규모, 상호연계성, 대체가능성, 복잡성의 5개의 범주(category)로 분류하고, 각 범주는 지표(indicator)로 세분하여 각각 가중치를 부여한 뒤 이를 점수화하여 선정한다. 이러한 지표기반 측정방법은 금융회사의 부실 또는 실패가 금융시스템에 미치는 부정적 외부효과를 다양한 측면에서 파악하고자 한다.

특히 범주 및 지표의 선정과 가중치는 각 금융권역의 사업모형에 따른 특성을 반영하여 사업모형에 따른 시스템적 중요성이 선정과정에서 반영될 수 있도록 하고 있다. 예를 들어 <표 II-1>는 G-SIIs(보험권역 G-SIFIs) 선정 시 5개 범주 및 지표와 이들의 가중치를 보여주고 있다.

보험권역은 은행이나 비은행비보험 금융권역과 달리 복잡성 대신 비전통비보험 영업을 범주로 사용한다. 이는 보험회사의 사업모형에 따른 시스템적 중요성이 전통적 보험사업보다 변액상품과 같은 비전통 영업이나 파생상품 같은 비보험 영업에서 비롯됨을 반영하고 있다.

또한 사업모형에 대수의 법칙과 같은 규모의 경제가 반영되어야 하는 특성을 감안하여 규모, 대체가능성 및 국제성보다 비전통비보험 영업과 상호연계성에 보다 큰 가중치를 부여하고 있다. 은행의 경우 5개 모든 범주에 20%씩의 가중치를 동일하게 부여하지만 보험은 사업모형의 차이를 감안하여 차등적으로 가중치를 부여한다. 즉, 비전통비보험 영업에 45%, 상호연계성에 40%의 높은 가중치를 부여하고 나머지 범주에 각각 5%의 가중치를 주고 있다. 각 범주의 하위 지표에는 지표 당 같은 가중치를 부여한다. 따라서 보험권역은 비전통비보험을 구성하는 7개 지표에는 동일하게 6.4%의 가중치를 주며 상호연계성을 구성하는 7개 지표에는 각각 5.7%의 가중치를 부여하고 있다.

〈표 II-1〉 G-SIBs 지표기반 평가방법

| 범주                       | 범주 가중치 | 지표            | 지표 가중치 |
|--------------------------|--------|---------------|--------|
| 글로벌 활동                   | 5%     | 해외부문 수입       | 2.5%   |
|                          |        | 활동국가의 수       | 2.5%   |
| 규모                       | 5%     | 총자산           | 2.5%   |
|                          |        | 총수입           | 2.5%   |
| 상호연계성                    | 40%    | 금융기관 간 자산     | 5.7%   |
|                          |        | 금융기관 간 부채     | 5.7%   |
|                          |        | 재보험           | 5.7%   |
|                          |        | 시장유통 파생상품     | 5.7%   |
|                          |        | 거대노출          | 5.7%   |
|                          |        | 회전율           | 5.7%   |
|                          |        | level 3 자산*   | 5.7%   |
| 비전통 및<br>비보험 활동<br>(복잡성) | 45%    | 비보험부채 및 비보험수입 | 6.4%   |
|                          |        | 파생상품거래        | 6.4%   |
|                          |        | 단기자금조달        | 6.4%   |
|                          |        | 금융보증          | 6.4%   |
|                          |        | 변액보험 최저보증     | 6.4%   |
|                          |        | 그룹내부 약정       | 6.4%   |
|                          |        | 보험부채 유동성      | 6.4%   |
| 대체가능성                    | 5%     | 특정 보험영업부문 보험료 | 5.0%   |

주: 파생상품 등과 같이 투입요소의 관찰이 어려워 모형을 이용하여 가치를 평가하는 금융상품.  
 자료: IAIS(2013a).

감독자 판단(supervisory judgement)은 지표기반과 같은 정량적 방식을 보완하기 위해 정성적인 측면을 고려하되 자의성의 개입을 막고 일관성을 유지하기 위해 적용을 엄격하게 제한한다. 예를 들어, BCBS는 감독자 판단을 위한 4가지 원칙<sup>16)</sup>을 정하여 글로벌 은행의 시스템적 중요성에 대한 판단이 자의적으로 적용되는 것을 방지한다. 보험권역은 추가적인 정량적 판단기준으로 IFS(Insurance and Financial Stability) 평가<sup>17)</sup>를 사용하여 보험그룹 영업행위가 시스템적 중요성에 미치는 영향을 감독자

16) 1. 감독자 판단으로 인한 조정은 정량적 점수를 뒤집어야 하는 드문 경우에 한하여 예외적으로 적용 2. 감독판단 과정에서 은행의 리스크(즉, 부실 또는 부도 확률)가 아니라 부실 또는 부도 발생 시 시스템에 미치는 영향의 크기에 초점을 맞춤 3. 국가 내 정책/청산 체계의 질에 대한 견해는 G-SIBs 식별 과정에 영향을 주지 않음 4. 문서화되고 증명 가능한 정성 및 정량 정보에 근거하여 판단.

17) 보험회사 영업활동을 전통적 보험, 준전통보험, 비전통적 보험, 비보험금융, 산업활동으로 나누어 시스템적 중요도에 따라 가중치를 부여하여 보험회사의 시스템리스크를 측정.



판단 과정에서 고려한다. 특히 금융권역 또는 국가의 특성상 가용한 정량 자료가 충분하지 않은 경우, 시스템적 중요성에 대한 감독자 판단이 보다 중요한 역할을 담당할 것으로 보인다.<sup>18)</sup>

#### 다. 국제기구 SIFIs 규제방안

SIFI 규제의 목적은 대형 금융그룹의 이른바 대마불사라 불리는 도덕적 해이를 줄여 금융시스템에 미치는 부정적 외부효과를 감소시키는 것이다. 이를 위해 FSB는 SIFIs에 대한 감독강화와 감독자 간 협력, 금융시스템의 불안정과 납세자의 부담 없는 부실금융기관의 질서정연한 청산, 추가적 손실흡수를 위한 자본확충, 개별 금융회사의 부실이 시스템으로 전이되기 어렵게 만드는 강건한 금융하부구조, 기타 국내 감독자 재량에 따른 추가적 규제 등의 SIFI 규제방안을 제시하고 있다.<sup>19)</sup>

FSB의 SIFI 규제방안에 따라 IAIS는 2013년 G-SIFIs 규제방안을 제시하였다. 이는 감독강화를 통해 비전통비보험 영업을 제한하는 시스템리스크 경감계획(System Risk Reduction Plan), 시스템리스크를 높이는 영업활동에 부과하는 추가손실흡수방안(Higher Loss Absorbency) 및 비전통비보험활동을 분리하는 절차와 계획을 포함한 효과적 청산방안 등을 포함하고 있다.

보험권역의 경우 은행권역의 바젤협약과 같은 국제적으로 통일된 보험회사 건전성 감독기준이 없다. 따라서 G-SIFIs에 추가손실흡수를 위한 추가적 자본을 부과할 기준도 국제적으로 통일되어 있지 않다. 이에 따라 IAIS는 임시적으로 기초자본기준(BCR; Basic Capital Standard)을 마련하고 이에 기초한 추가손실흡수(HLA) 논의를 진행하는 중이다. 동시에 국제적으로 통일된 보험회사의 자본기준인 국제보험자본기준(ICS; Insurance Capital Standard) 제정 논의도 진행 중에 있으며 향후 ICS는 G-SIFIs

18) 예를 들어, 비은행비보험 금융권역은 주로 영업행위 관점에서 규제를 받아왔으며 이에 따라 리스크 관련 데이터의 가용성이 다른 금융권역에 비해 떨어진다고 보고됨. FSB and IOSCO(2015), pp. 6-7.

19) FSB(2010, 10).

에 대한 추가손실흡수를 위한 추가적 자본 부과를 위한 기초가 되어 BCR을 대체할 예정이다.

시스템적 중요성을 갖는 금융그룹에 “강화”된 추가적인 건전성 감독이 필요한 이유는 금융그룹의 시스템리스크를 경감시켜 유사 시 실물경제에 주는 충격을 완화시키기 위해서다. 금융그룹에 시스템적 중요도에 비례하여 차등적으로 추가적 자본을 부과하면 부정적 외부효과를 “내부화”시키는 효과가 기대된다. 또한 자본비용에 민감한 금융그룹으로 하여금 시스템적 중요성을 스스로 낮추도록 하는 유인을 제공하기도 한다.

## 라. G-SIFIs 지정 현황

FSB는 개별 금융권역 선정방안에 따라 매년 11월 G-SIFIs를 선정하여 발표하고 있으며, 2015년 11월 현재 30개 은행과 9개 보험회사가 지정되어 있다. 현재 은행권역에서는 HSBC와 JP Morgan Chase 등 글로벌 대형은행이 시스템적 중요성에서 최상위 그룹에 속하며, 지정된 30개 글로벌 은행은 시스템적 중요성의 정도에 따라 5개 그룹(Bucket)으로 나누어 그룹에 따라 1~3.5%의 추가적인 자본을 적립하도록 규제하고 있다(〈표 II-2〉 참조).

〈표 II-2〉 2015년 발표 시스템적으로 중요한 글로벌 은행(G-SIBs)

| 그룹(Bucket)* 및 추가자본 | 시스템적으로 중요한 글로벌 은행                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5(3.5%)            | (해당은행 없음)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 4(2.5%)            | HSBC, JP Morgan Chase                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 3(2.0%)            | Barclays, BNP Paribas, Citigroup, Deutsche Bank                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 2(1.5%)            | Bank of America, Credit Suisse, Goldman Sachs, Mitsubishi UFJ FG, Morgan Stanley                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 1(1.0%)            | Agricultural Bank of China, Bank of China, Bank of New York Mellon, China Construction Bank, Groupe BPCE, Group Credit Agricole, Industrial and Commercial Bank of China, ING Bank, Muzuho FG, Nordea, Royal Bank of Scotland, Santander, Societe Generale, Standard Chartered, State Street, Sumitomo Mitsui FG, UBS, Unitcredit Group, Wells Fargo |

주: G-SIBs는 속한 그룹(Bucket)에 따라 차등화된 추가적 자본을 적립하도록 규제를 받음.  
 자료: FSB(2015, 11, 3), 2015 update of list of global systemically important banks(G-SIBs).

보험권역에서는 2015년 11월 현재 미국 AIG, Prudential Financial, Metlife, 영국 Aviva, Prudential, 프랑스 Axa, 네덜란드 Aegon, 독일 Allianz, 중국 Ping An 등 9개 보험회사가 G-SIFIs로 지정되어 있다. 비은행비보험 금융권역은 현재 선정방안 수정 초안에 대한 의견수렴을 마친 상황으로 NBNI G-SIFIs의 선정 및 규제방안을 확정할 후 지정할 예정이다.

#### 마. D-SIFIs 선정 및 규제방안

D-SIFIs 선정 및 규제방안은 현재 시스템적으로 중요한 국내은행(이하 D-SIBs)에 관한 원칙만 2012년 BCBS에서 제시하였다. 이에 따르면 각국 감독당국은 국내 사정을 반영한 자체적인 기준에 의하여 자국 은행의 국내 금융시스템 및 실물경제에 미치는 시스템적 중요성을 평가할 수 있는 방안을 마련하도록 하고 있다. 이때 G-SIBs 선정방안에 나오는 지표기반 방법의 5개 범주 중 국제성을 제외한 4개 항목을 사용하고 국내 경제규모 등을 고려하되 그룹단위 연결기준을 사용하도록 하고 있다. BCBS는 또한 측정 방식과 선정 과정을 공개하여 은행들이 자체적으로 시스템적으로 중요한 활동을 줄이도록 유도하고, 적시성을 위해 주기적으로 평가를 업데이트할 것을 권하고 있다.

D-SIBs의 규제는 국내 감독기관이 각 은행의 시스템적 중요성에 비례한 추가적인 자본부과 기준을 만들어 이에 따르도록 하고 있다. 만약 어떤 은행이 G-SIBs면서 D-SIBs이기도 하면 두 가지 추가적 자본 중 더 큰 자본을 적용하여 부과한다.

우리나라도 은행권역에서 D-SIBs에 대한 규제를 위한 추가적 자본부과 등의 내용을 담은 은행법 개정을 앞두고 있다. 특히 지금까지 국제기구에서 진행되어 온 G-SIFIs 논의의 추이를 보면 은행에 뒤이어 보험회사 등 비은행 금융권역에 대한 D-SIFIs 지정 및 감독에 대한 논의도 순차적으로 이루어질 것으로 예상된다.

### 3. 미국의 시스템적으로 중요한 금융그룹 규제

2010년 미 의회를 통과한 미국 도드-프랭크법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)의 1장(Title 1)<sup>20)</sup>에서 규정하고 있는 대형 비은행 금융그룹(SIFI)<sup>21)</sup> 관련 규제 내용을 주로 시스템적 중요성을 고려한 지정 기준과 지정 후 감독에 초점을 맞추어 검토한다. 미국사례는 D-SIFIs 규제로 주요국 중 국내 활동 비은행 금융그룹의 시스템적 리스크에 대한 금융규제를 도입한 첫 사례로서 의미를 가진다.

#### 가. 시스템적으로 중요한 비은행 금융그룹 지정

글로벌 금융위기를 거치면서 미국은 금융안정성 및 금융소비자보호에 대한 주의가 환기되었으며 이를 강화하기 위한 2010년 도드-프랭크법이 통과되어 입법이 이루어졌다. 도드-프랭크법을 통해 금융안정감시위원회(FSOC)를 비롯하여 연방보험청(Federal Insurance Office; FIO), 금융소비자보호국(Financial Consumer Protection Bureau; FCPB) 등의 새로운 조직이 신설되었다.

금융안정감시위원회는 재무부 산하의 상설 조직으로 재무부 장관을 위원장으로 연방준비제도 총재 등 10명의 투표권을 가진 위원과 연방보험청장 등 5명의 투표권 없는 위원으로 구성된다(〈표 II-3〉 참조). 도드-프랭크법에 규정된 금융안정감시위원회의 주요 역할 중 하나는 미국 금융안정성에 위협을 주는 비은행 금융그룹을 지정하는 것이다.

도드-프랭크법 제113조는 비은행 금융그룹의 상당한 부실이나 영업의 성격, 범위, 크기, 규모, 집중도, 상호연계성, 혼합정도가 미국 금융안정성에 위협이 된다고 금융안정감시위원회가 판단하는 경우, 위원회는 위원장 찬성표를 포함한 재적 위원 2/3

20) DFA Title 1은 다른 이름으로 2010년 금융안정법(Financial Stability Act of 2010)으로 부를 수 있음.

21) 도드-프랭크법에서는 회사(Company)로 표현하고 있으나 실제 이 회사들은 금융그룹(Financial Groups)이므로 이 보고서의 취지상 그룹으로 표현하기로 함.

이상의 찬성으로 연준 이사회 감독대상 비은행 금융그룹으로 지정하도록 하고 있다. 이러한 지정은 미국 국내 금융그룹뿐 아니라 미국 내에서 영업하는 외국 금융그룹에 대해서도 적용되며 이렇게 지정된 비은행 금융그룹은 미국 연방준비제도 이사회(the Board of Governors of the Federal Reserve System, 이하 연준 이사회)의 강화된 감독과 건전성 기준을 적용받게 된다.

〈표 II -3〉 금융안정감시위원회(FSOC) 구성

| 투표권 있는 위원(10명)<br>(voting members) | 투표권 없는 위원(5명)<br>(non-voting members) |
|------------------------------------|---------------------------------------|
| 재무장관(위원장)                          | 연방보험청장                                |
| 연방준비제도이사회 의장                       |                                       |
| 통화청장                               | 금융연구청장                                |
| 금융소비자보호국장                          |                                       |
| 증권거래위원장                            | 주(State) 보험감독관                        |
| 예금보호공사사장                           |                                       |
| 파생선물위원장                            | 주(State) 은행감독관                        |
| 주택금융국장                             |                                       |
| 신탁 이사장                             | 주(State) 증권감독관                        |
| 대통령 지명 독립 위원                       |                                       |

자료: Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act(2010).

금융안정감시위원회의 연준 이사회 감독대상 비은행 금융그룹 지정 시 금융그룹의 다음 요건들을 고려하도록 법 제113조 (a)(2)는 규정하고 있다.

- (A) 레버리지 정도
- (B) 부외 노출도의 성격과 정도
- (C) 주요 은행지주회사 및 비은행 금융그룹과의 거래 및 연계 성격 및 정도
- (D) 가계 기업 주 및 지방 정부의 신용 원천 및 미국 금융시스템 유동성 원천으로의 중요도
- (E) 저소득, 소수자, 소외 계층에 대한 중요도 및 그룹의 도산 시 이러한 계층의 신용 가용 정도에 대한 영향력

- (F) 그룹에 의해 소유되기보다 경영되는 자산의 정도 및 경영되는 소유자산의 분산 정도
- (G) 영업의 성격, 범위, 크기, 규모, 집중도, 상호연계성, 혼합 정도
- (H) 그룹이 이미 하나 이상의 주요 금융규제기관에 의해 규제되는 정도
- (I) 그룹 금융자산의 성격과 양
- (J) 단기 자금 의존도를 포함한 그룹 부채의 종류와 양
- (K) 위원회에서 적절하다고 보는 다른 리스크 관련 요소

금융안정감시위원회는 지정과정에서 이들 고려사항에 기반하여 금융그룹의 부실이나 실패가 시스템에 영향을 주는 경로를 크게 노출 정도, 자산 유동화, 금융기능 등 세 가지로 나누어 금융그룹의 시스템적 중요성을 판단하고 있다. 또한 금융그룹이 받고 있는 현행 감독수준도 시스템적으로 중요한 금융그룹 지정에 고려된다. 2015년 현재 SIFI로 지정된 AIG, Prudential, MetLife와 GECC에 대한 SIFI 지정의 최종 결정근거서<sup>22)</sup>는 이러한 고려요소에 근거하여 금융그룹이 미국 금융시스템에 위협이 되는지 분석한 내용을 담고 있다.

#### 1) 지정 과정<sup>23)</sup>

연준 이사회 감독 대상 비은행 금융그룹의 지정 절차는 3단계로 이루어진다. 1단계(stage 1)에서 넓은 범위의 비은행 금융그룹에 대하여 6가지 양적 기준을 적용하여 지정을 위한 추가 고려가 필요한 그룹을 추려낸다. 양적기준은 금융그룹의 연결기준 자산이 500억 달러 이상이면서 다음 중 하나를 만족하는 경우 2단계 적용 대상이 된다.

- (A) CDS가 파생된 회사채 총액 300억 달러 이상

22) FSOC(2013a); FSOC(2013b); FSOC(2014).

23) Authority to Require Supervision and Regulation of Certain Nonbank Financial Companies, 12 CFR parts 1310.

- (B) 파생 부채 35억 달러 이상
- (C) 총부채 200억 달러 이상
- (D) 연결기준 레버리지 배율 15 이상
- (E) 12개월 미만 단기채무 대비 연결기준자산 비율 10% 이상

2단계 분석에 들어가기 전 금융안정감시위원회는 해당 금융그룹에 연준 이사회 감독대상 비은행 금융그룹 지정에 대한 내용을 통보하고 지정에 이르게 된 근거에 대한 설명도 금융그룹에 제공하여야 한다.

2단계(stage 2)는 위원회에서 1단계를 통과한 금융그룹이 미국 금융안정성에 잠재적으로 위협이 될 지를 확인하기 위한 기초적인 분석을 수행한다. 이때 법 제113조(a)(2)에 규정된 연준 이사회 감독대상 비은행 금융회사 지정 시 고려사항을 금융회사의 규모, 상호연계성, 대체가능성, 레버리지, 유동성 및 만기(maturity), 현 감독수준 등 6가지로 분류하여 분석을 통해 보다 심도 있는 3단계 분석이 필요한 그룹을 식별한다.

마지막 3단계(stage 3)에서는 2단계의 분석에 기반하여 정량 및 정성적 분석을 추가적으로 수행한다. 3단계 진행을 통보받은 금융그룹은 이에 대하여 30일 이내에 지정 제안을 반박하는 청문 절차를 신청할 수 있다. 금융안정감시위원회는 신청 후 30일 이내에 청문 절차를 진행하여야 한다. 청문 절차가 끝나면 60일 이내에 위원회는 지정에 관한 최종 결정을 내리며 이때 결정근거서도 함께 발표한다.

최종결정 전 금융안정감시위원회는 금융그룹의 1차 감독기관과 반드시 협의해야 하며 최종 결정에는 위원장 찬성표를 포함한 재적 위원 2/3 이상의 찬성이 필요하다. 위원회는 적어도 1년에 한 번 연준 이사회 감독 대상으로 지정된 비은행 금융그룹을 재평가하여 재지정 또는 지정 해제를 결정해야 한다.

최종 지정통보를 받은 비은행 금융그룹은 30일 이내 관할 지방법원에 최종 결정을 취소해 달라는 소송을 제기할 수 있으며 법원은 검토 후 소송을 각하하거나 금융안정감시위원회의 최종 결정을 취소할 수 있다. 단, 법원의 검토는 위원회의 최종 결정이 독단적이거나 임의적인 지에 한정된다.

최종 지명 결정에 대한 근거를 위원회가 금융그룹에 서명으로 설명하거나 금융그룹이 요청한 청문 절차를 수정하거나 생략하는 것은 비상 상황에서만 가능하다. 이 경우도 금융그룹은 정해진 절차에 따라 반론을 제기할 수 있다. 즉, 미국 금융안정성에 해당 회사가 미치는 위협을 방지하거나 완화하는 데 필요하고 적절하다고 금융안정감시위원회가 결정하는 경우, 비은행 금융회사 지정에 관한 서명 근거 설명 및 청문의 절차를 수정하거나 생략할 수 있다. 그러나 이 결정 역시 위원장의 찬성표를 포함한 재적 위원 2/3의 찬성이 필요하다. 위원회는 이러한 수정 내지 생략 결정 후 가능한 빨리, 늦어도 24시간 이내에 결정내용을 해당 비은행 금융그룹에 통보하여야 한다. 또한 외국계 비은행 금융그룹에 대한 결정의 경우, 위원회는 적절한 본국 감독자와 협의해야 한다.

해당 비은행 금융그룹은 이러한 절차의 수정 또는 생략 결정을 통보받고 10일 이내에 서면 또는 구두로 위원회의 결정에 이의를 제기하는 청문 기회를 서면으로 요청하면 위원회는 이를 허용해야 한다. 기한 내 접수된 청문 요청에 대하여 위원회는 해당 회사가 직접 또는 변호인을 통해 서면 자료(또는 위원회 재량으로 구두 증언이나 반론)를 제출할 시간(요청을 접수한 지 15일 이내)과 장소를 정해야 하며, 위원회는 청문 후 30일 이내에 위원회의 결정근거서를 담은 최종 결정을 비은행금융회사에 통보해야 한다.

현재 금융안정감시위원회가 연준 이사회 감독대상 비은행 금융그룹으로 지정한 회사는 2013년 지정된 AIG, Prudential, GE Capital과 2014년 지정된 MetLife가 있다. 이들 중 MetLife는 지정 취소를 위한 소송이 현재 진행 중에 있으며, GE는 GE Capital이 연준 감독대상 비은행 금융그룹으로 지정되자 대부분의 금융부문을 매각하기로 2015년 4월 발표하였다.

## 2) 시장 및 1차 감독자와의 소통

금융안정감시위원회는 연준 이사회 감독대상 비은행 금융그룹 지정과정에서 시장 및 기존 1차 감독자와 소통함으로써 지정의 투명성을 높이기 위한 다양한 방안을 도



입하였다.<sup>24)</sup>

금융안정감시위원회는 비은행 지정위원회(Nonbank Designation Committee)에 2단계 조치에 들어가기 위한 분석팀을 만들도록 통보한 후 30일 이내에 해당 금융그룹에 이 내용을 통지해야 한다. 2단계 분석 중, 금융그룹은 위원회에 지정을 위한 평가와 관련되는 추가적 정보를 제출할 수 있고 금융그룹이 요청하면 분석팀과 면담도 가능하다. 또한 분석팀은 금융그룹이 요청하면 2단계 분석에 사용되는 공시자료 목록을 금융그룹에 제공해야 한다.

2단계 분석 결과 3단계로 진행하지 않는 경우, 금융안정감시위원회는 이 결정을 서면으로 금융그룹에 통지하고 향후 해당 금융그룹에 대하여 2단계 분석을 다시 수행하게 되는 경우 다시 그 내용을 통지할 것임을 알려야 한다. 2단계 분석 결과 3단계로 진행하는 경우, 해당 금융그룹은 서면으로 지정 제안을 반박할 수 있다. 여기에 추가적으로 분석팀은 3단계 시작과 함께 금융그룹 대리인을 면담하여 향후 지정 관련 절차를 설명해야 한다. 또한 2단계 분석을 통해 그룹의 운영이나 영업상 특별한 측면이 지정을 위한 평가의 우선 고려사항이라면 이러한 내용도 면담 시 통보해야 한다. 3단계 분석 중에도 금융그룹은 지정을 위한 평가와 관련되는 추가적 정보를 제출할 수 있고 요청 시 분석팀과 면담도 가능하다.

금융안정감시위원회는 연준 이사회 감독 대상 비은행 금융그룹을 재지정하는 과정에서 금융회사에 의견을 제시할 수 있는 기회를 열어두고 있다. 적어도 1년에 한 번 연준 감독대상 지정그룹을 재평가하도록 되어 있는 법 규정에 따라 위원회는 연례 재평가 시 해당 금융그룹과 비은행 지정 위원회 스태프가 만나 재지정 과정 및 검토 내용 등을 논의한다. 이때 금융그룹은 구조조정, 규제변화, 시장변화 등 금융그룹이 금융안정성에 주는 영향의 변화 요인에 관한 정보를 제공할 수 있다.

도드-프랭크법은 금융안정감시위원회가 연준 이사회 감독을 받는 비은행 금융그룹에 대한 최종 결정 전에 반드시 해당 금융그룹의 1차 감독기관과 협의하도록 규정하고 있다. 예를 들어, 주별 감독을 받는 보험그룹의 1차 감독기관은 해당 보험그룹

24) FSOC(2015, 2, 4), "Supplemental Procedures Relating to Nonbank Financial Determinations". 단, 위기 상황에서 빠른 상황 대처를 위하여 이러한 방안은 생략될 수 있음.

이 위치한 주 감독청이 된다. 미국에서 영업 중인 외국 보험그룹이라면 해당 국가의 해당 금융권역 감독기관이 1차 감독기관이 된다.

1차 감독기관과의 원활한 협의를 위하여 금융안정감시위원회는 2단계에서 해당 금융그룹에 지정 관련 통지를 하기 전에 1차 금융감독기관에 먼저 통지한다. 그리고 2단계 과정 중에 3단계 과정으로 진행 여부를 결정하기 전에 해당 감독기관과 협의를 시작한다. 3단계로 진행되는 경우 해당 금융그룹의 1차 감독기관과 협의를 지속하며 지정 제안 또는 최종 결정 전에 협의하고 결정 후에는 결정을 내리게 된 근거를 1차 감독기관에 공개되지 않는 서면으로 제공한다.

#### 나. 적용회피 방지조항(anti-evasion)

도드-프랭크법은 회사의 조직이 복잡한 복합그룹(Conglomerates)의 시스템적 중요성도 규제할 수 있도록 적용회피 방지조항을 두고 있다. 이 조항은 금융 및 비금융 자회사를 거느린 복합그룹의 금융부문이 시스템에 위협이 된다고 간주되는 경우, 중간금융지주회사로 분리하여 연준 이사회 감독대상 비은행 금융회사로 지정하여 법에 규정된 규제를 받도록 만들고 있다. 이 과정에서 비금융 자회사는 자연스럽게 금융감독 대상에서 제외되도록 하고 있다.

적용회피 방지조항은 미국 연방 또는 주 법률에 의해 설립된 회사 또는 외국회사에 적용된다. 도드-프랭크법은 이들 복합그룹이 이 법에 의한 지정을 회피하지 못하도록 만들기 위해 금융안정감시위원회에 이들의 시스템적 중요성 등과 관련된 다음의 결정 권한을 주고 있다.

- (A) 해당 회사의 직·간접적 금융사업 또는 외국회사의 미국 내 금융사업과 연관된 상당한 부실 또는 회사 영업의 성격, 범위, 크기, 규모, 집중도, 상호연계성, 혼합 정도가 상기 고려사항에 비추어 미국 금융안정성에 위협이 되는지 여부
- (B) 해당 회사가 이 법의 적용을 회피하기 위한 방법으로 회사를 운영하거나 조직하는지 여부
- (C) 해당 회사의 자회사 등 조직 중에서 중간지주회사로 분리하여 이 법에 따른 연준 이사회 감독을 받아야 하는 회사의 금융사업<sup>25)</sup>

이 결정은 금융안정감시위원회 단독으로 또는 연방준비제도 이사회의 요청으로 이루어 질 수 있으며, 표결은 위원장의 찬성표를 포함한 재적 위원 2/3의 찬성으로 결정하고, 의회의 해당 위원회에 이러한 결정에 관한 상세 보고서를 제출하여야 한다. 지정과 관련된 절차는 전술한 연준 이사회 감독대상 비은행 금융그룹의 지정 절차와 동일한 과정을 거친다.

이에 따라 지정된 금융그룹은 연결기준 감독을 위해 금융자회사를 분리하여 중간 금융지주회사를 설립하여야 한다. 연준 이사회는 용이한 감독을 위해 중간금융지주회사 설립을 요구할 수 있다. 그리고 해당 중간금융지주회사가 연준 이사회 감독대상 비은행 금융그룹이 되며 따라서 해당 중간금융지주회사 및 자회사의 금융관련 사업이 연준 이사회의 규제 및 지침을 준수하도록 해야 한다. 특히 비금융회사는 이 법에 따른 연준 이사회의 감독 및 건전성 기준에서 제외되도록 법에 규정되어 있다. 또한 비은행 금융그룹 관련 최종 지정은 해당 비은행 금융그룹 및 그 자회사의 1차적 감독 기관과 협의를 거쳐야 한다.

#### 다. 시스템적으로 중요한 금융그룹에 대한 강화된 규제

강화된 규제의 목적은 상호연계된 대형 금융그룹의 상당한 정도의 부실, 실패 또는 일상적 영업이 미국 금융안정성에 미치는 리스크를 완화하거나 방지하기 위한 것이다. 따라서 시스템적으로 위협이 되지 않는 다른 금융그룹에 비해 엄격한 규제가 요구되며 리스크의 증가에 따라 비례적으로 강화된 규제를 적용하도록 규정하고 있다.

도드-프랭크법에 따라 연준 이사회 감독 대상 비은행 금융그룹(SIFI)으로 지정되면 연결기준 자산 500억 달러 이상의 대형 은행지주회사와 함께 도드-프랭크법 165조에 규정된 강화된 감독과 건전성 기준의 적용대상이 된다.<sup>25)</sup> 그러나 실제로는 비은행

25) 이 법의 적용을 받는 금융사업은 (A) 1956년 은행법 4(k)에 정의된 본질적인 금융(financial in nature) 사업에 국한되며, (B) 하나 이상의 예금수취기관을 포함하고, (C) 내부 자금조달, 투자, 종업원 복지 등을 위한 회사 또는 그 자회사 내부 금융 행위는 포함하지 않음.

26) 〈부록 I〉가. 참조.

금융그룹에 대해서는 원칙적으로 적용을 제외하고 사업모형 등을 고려하여 선별적으로만 적용한다.<sup>27)</sup>

이는 도드-프랭크법이 비례성의 원칙(proportionality)에 따른 맞춤형 규제를 규정하고 있기 때문이다. 즉, 적용 대상 금융그룹에 대해 개별적으로 또는 종류별로 자본 구조, 위험도, 복잡성, 재무활동, 규모와 연준 이사회가 적절하다고 보는 리스크와 연관된 다른 요인들을 고려하여 강화된 규제를 차등적으로 적용하도록 하고 있다.<sup>28)</sup> 또한 연준 이사회는 강화된 감독과 건전성 기준의 여러 규제 중 우발 자본 등 일부 규제<sup>29)</sup>에 대해서는 금융안정감시위원회의 권고에 따라 적용되는 연결기준 자산문턱(threshold)을 500억 달러 이상으로 차등화할 수도 있다. 이와 같은 비례성의 원칙에 따른 차등적 규제는 강화된 건전성 기준을 연결 기준 자산 500억 달러 이상의 은행지주회사에만 적용하고 연준 감독대상 비은행 금융그룹에는 적용을 제외하는 근거가 된다.

27) 12 CFR Part 252 Enhanced Prudential Standards for Bank Holding Companies and Foreign Banking Organizations; Final Rule, March 2014, pp.17244~17245 [T]he Board recognizes that the companies designated by the Council may have a range of businesses, structures, and activities, that the types of risks to financial stability posed by nonbank financial companies will likely vary, and that the enhanced prudential standards applicable to bank holding companies and foreign banking organizations may not be appropriate, in whole or in part, for all nonbank financial companies. Accordingly the Board is not applying enhanced prudential standards to nonbank financial companies supervised by the Board through this rulemaking. ... In applying the standards to a nonbank financial company, the Board will take into account differences among nonbank financial companies supervised by the Board and bank holding companies with total consolidated assets of \$50 billion or more. For those nonbank financial companies that are similar in activities and risk profile to bank holding companies, the Board expects to apply enhanced prudential standards that are similar to those that apply to bank holding companies(밑줄은 저자가 강조를 위해 추가).

28) DFA 제165조 (a)(2)(A).

29) DFA 제165조 (c) 우발 자본 (d) 청산 계획 및 신용노출 보고서 (e) 집중 한도 (f) 강화된 공시 (g) 단기채무 한도.

---

## Ⅲ. 국내 비은행 금융그룹 시스템리스크

---

이 장에서는 국제기구의 시스템리스크 규제 논의와 미국의 SIFI 지정 및 감독 사례를 바탕으로 우리나라에 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크 감독을 도입하는 경우 지켜야 할 감독원칙을 살펴보고 이어서 우리나라 비은행 금융그룹의 시스템리스크를 평가해 본다. 자산 및 부채 규모에 따른 양적기준과 더불어 사업모형에 따른 질적기준에 따라 비은행 금융그룹의 시스템리스크를 검토하여 글로벌 금융그룹과 달리 우리나라 비은행 금융그룹의 사업모형에 기인한 시스템리스크는 크지 않음을 보인다. 또한 기존 금융규제 및 공정거래 규제의 내용을 살펴 본 결과 시스템리스크를 완화시키는 효과가 있음을 알 수 있다. 따라서 감독원칙과 시스템적 중요성을 고려하였을 때, 우리나라 비은행 금융그룹에 대한 감독은 보완적 미시건전성 감독의 문제로 귀결됨을 보인다.

### 1. 금융그룹 감독원칙

우리나라 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크를 고려한 감독 원칙으로 두 가지를 제시하고자 한다. 첫째, 금융그룹 사업의 성격, 규모, 복잡성을 고려한 비례성(proportionality)의 원칙이다. 은행지주회사 및 비은행 금융그룹에 대한 규제는 이들이 영위하는 사업모형 등에 따른 시스템리스크의 차이를 고려하여 차등적으로 이루어질 필요가 있다.

앞서 살펴본 대로 각 금융권역의 국제기구에서 발표한 G-SIFIs 지정방법은 금융권역의 사업모형을 반영하여 범주의 가중치와 세부지표의 구성에 차이를 두고 있다. 미국도 도드-프랭크법에서 비례성의 원칙에 따른 맞춤형 규제를 규정하고 있다. 즉, 강

화된 규제 적용대상 금융그룹도 자본구조, 위험도, 복잡성, 재무활동, 규모 등을 고려하여 규제 강도를 차등적으로 적용하도록 하고 있다.<sup>30)</sup> 이에 따라 현재 미국에서도 강화된 건전성 기준을 연결 기준 자산 500억 달러 이상의 은행지주회사에만 적용하며 연준 감독대상 비은행 금융그룹은 원칙적으로 적용을 제외하고 있다.

둘째, 감독부담 최소화의 원칙이다. 이는 기존 감독내용과의 중복을 배제하면서 시스템리스크 사각지대를 찾아 메우는 감독을 하는 것이다. 기존 규제가 존재하는 상황에서 새로운 규제가 중복되는 경우, 새로운 규제가 가져오는 편익은 미미한 반면 규제를 준수해야 하는 시장참여자의 비용은 크게 증가할 우려가 있다. 이미 우리나라의 금융그룹은 개별 금융업법에 의한 계열회사와의 금융거래 규제와 대기업집단에 대한 경제력집중 규제 등을 통해 많은 규제를 받고 있다. 따라서 새로운 규제를 만들기보다는 기존 규제에 더하여 필요 시 해당 금융그룹의 시스템리스크를 완화할 수 있는 방안을 찾아야 금융그룹의 감독부담을 최소화하면서 규제목적 달성할 수 있을 것이다.

앞서 살펴본 미국사례에서도 기존의 규제수준을 금융그룹의 시스템적 중요성을 판별하는 주요 고려사항으로 포함시켜 시스템적으로 중요한 비은행 금융그룹의 지정 시 반영하고 있다.<sup>31)</sup> 이는 새로운 규제를 금융그룹에 적용하기 전 기존 규제가 얼마나 효과적으로 규제 목적을 달성하고 있는지를 반영하는 것으로 우리도 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크 규제 도입 시 시장참여자의 규제부담을 고려하는 측면에서 반드시 반영할 필요가 있다.

## 2. 국내 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크 평가

금융그룹의 부실이나 실패가 금융시스템과 실물경제에까지 부정적 영향을 미칠 수 있는 경우, 해당 금융그룹을 시스템적으로 중요한 금융그룹으로 지정하여 적절한

30) DFA 제165조 (a)(2)(A).

31) 제113조 (a)(2)(H).

감독을 통해 시스템리스크를 경감하고 유사 시 시스템에 미치는 영향을 완화시킬 필요가 있다. 이를 위해 비은행 금융그룹의 시스템적 중요성을 평가하여 해당그룹을 시스템적으로 중요한 금융그룹으로 지정하는 체계가 필요하다. 여기서는 미국의 시스템적으로 중요한 비은행 금융그룹(SIFI) 지정을 참고<sup>32)</sup>로 하여 우리나라 비은행 금융그룹의 시스템적 중요성을 평가하는 방법을 제안하여 본다.<sup>33)</sup>

## 가. 후보 금융그룹

보험회사를 소유한 국내 주요 금융그룹 중 금융자산의 규모를 기준으로 삼성, 한화, 교보생명,<sup>34)</sup> 미래에셋, 동부그룹을 대상으로 시스템적 중요도를 평가한다. 미국의 경우, 연준 이사회의 감독 대상이 되는 금융그룹은 연결기준 자산이 500억 달러 이상인 경우에 한정되므로 이 기준에 준하여 일차적인 시스템리스크 감독대상 후보 금융그룹을 선정하였다. 시스템적으로 중요한 비은행 금융그룹은 양적기준을 만족하면서 감독자의 재량적 판단에 기초한 질적기준을 함께 만족하는 경우 선정되도록 한다.

## 나. 양적기준

우선 양적기준으로 금융부문 자산 55조 원 이상인 금융그룹이 다음 중 한 가지 이상을 만족하면 양적기준을 통과한다.<sup>35)</sup>

32) 계산의 편의를 위하여 원-달러 환율은 1100 : 1로 가정함.

33) 시스템적 중요성에 대한 측정과 이를 통한 선정은 공시되지 않는 금융그룹의 재무 및 영업 데이터를 필요로 하며 이러한 한계로 본고에서는 공시된 자료에 근거하여 시스템적 중요성을 평가하는 방법론만 제시함.

34) 교보생명그룹의 경우 모·자회사 그룹으로 복합금융그룹의 보완적 감독대상에서는 제외하였으나 우리나라 생명보험 시장에서 차지하는 비중 등을 고려할 때 시스템적 중요성이 없다고 단정할 수는 없음.

35) 미국 도드-프랭크법에서 제시된 금액에 원-달러 환율 1100 : 1 적용, 단 미국은 금융그룹 단위 연결기준이나 우리나라 대규모기업집단 공시는 연결기준이 아니므로 우리나라 수치는 연결기준에 비하여 부풀려진 수치로 볼 수 있음.

- (A) 총부채 22조 원 이상
- (B) 연결기준 레버리지 배율 15 이상
- (C) 12개월 미만 단기채무 대비 연결기준자산 비율 10% 이상
- (D) CDS가 파생된 회사채 총액 33조 원 이상
- (E) 파생부채 3.85조 원 이상

〈표 Ⅲ-1〉 시스템적 중요성 인식: 양적기준

(단위: 조 원, %)

| 구분        | 양적기준 | 교보   | 동부   | 미래에셋 | 삼성    | 한화    |
|-----------|------|------|------|------|-------|-------|
| 금융부문자산    | 55   | 86.1 | 41.7 | 52.5 | 313.4 | 109.6 |
| 금융부문 부채   | 22   | 78.6 | 37.0 | 43.7 | 271.9 | 99.3  |
| 레버리지 배율   | 15   | 10.5 | 7.8  | 4.9  | 6.6   | 9.7   |
| 단기채무/자산   | 10   | 5.6  | 65.3 | 34.5 | 57.0  | 15.4  |
| 양적기준 만족여부 | -    | ○    | ×    | ×    | ○     | ○     |

주: 원-달러 환율 1 : 1100 적용.

자료: 대구모기업집단 현황공시 자료(2015. 6).

우리나라 금융그룹의 파생금융 거래는 미미하므로 (D)와 (E)를 제외하여도 무리가 없으며, 따라서 시스템적 중요성의 양적기준을 통과하는 조건은 금융자산 55조 원을 넘으면서 (A), (B) 또는 (C)를 만족하면 된다. 이러한 기준에서 교보, 삼성, 한화 등 3개 금융그룹이 양적기준을 만족한다(〈표 Ⅲ-1〉 참조).

2015년 대구모기업집단 현황 공시자료에 따르면 대상 금융그룹 중 금융부문 자산이 55조를 넘는 그룹은 교보, 삼성과 한화 그룹이다. 그리고 금융부문 자산 기준을 통과한 교보, 삼성, 한화 그룹은 모두 금융부문 부채가 기준인 22조를 크게 상회하므로 시스템적 중요성을 판단하는 양적기준을 만족한다. 그러나 동부와 미래에셋의 금융부문 자산은 각각 41.7조와 52.5조로 규모 면에서 양적기준에 미치지 못한다. 단, 동부와 미래에셋의 원화 표시 금융부문 자산은 원-달러 환율의 등락에 영향을 받으므로 지정 당시 환율을 고려할 필요가 있다.



## 다. 감독판단/질적기준

### 1) 사업모형에 따른 시스템리스크 파급 경로

금융그룹이 시스템적 중요성의 인식을 위한 양적기준을 만족하는 경우, 감독자의 재량이 요구되는 질적기준을 살펴볼 필요가 있다. 양적기준은 주로 금융그룹의 자산이나 부채 등 외형상 규모에 초점을 맞추고 있으나 비은행 금융그룹 특히 보험그룹의 시스템적 중요성은 외형적 규모보다는 영위하는 사업모형에 따라 달라진다. 따라서 시스템적으로 중요한 금융그룹 선정 시 감독자는 각 금융그룹의 사업모형에 따른 다른 금융회사와의 상호연계성 및 금융그룹이 영위하는 주요 금융기능의 대체가능성 등을 고려하여야 한다.

금융그룹의 부실이 금융시스템으로 파급되는 주요 경로로는 금융그룹 리스크의 다른 금융회사 등에 대한 노출, 자산의 급매각 등 유동화 과정, 금융그룹이 영위하는 주요 금융기능의 대체성 부재 등을 고려할 수 있다.<sup>36)</sup> 시스템리스크 관련 감독판단 및 질적기준 충족 여부를 판단하기 위한 금융그룹의 사업모형에 대한 구체적 정보는 해당 금융그룹 및 감독당국 외에는 접근이 어렵다. 따라서 여기서는 시스템리스크 파급의 주요 경로에 대한 구체적 분석보다 질적기준 판단 시 고려해야 할 사항에 초점을 맞춘다.

먼저 노출 경로에 따른 시스템적 중요성은 금융그룹의 레버리지 정도, 미국 내 부외노출 성격 및 정도를 기준으로 판단한다. 주로 금융그룹의 채권자, 투자자, 거래상대방 및 기타 시장참가자 등이 금융그룹이 가진 리스크에 노출되어 금융그룹이 부실화되는 경우 금융시스템에 위협이 되는지를 판단한다. 은행을 비롯한 다른 대형 금융회사와의 거래, 자본시장에서의 활동을 통한 상호연계성 등의 리스크 노출이 여기에 해당한다.

36) 미국 금융안정감시위원회(FSOC)의 경우 SIFI 지정 판단 시 도드-프랭크법 제113조 (a)(2)에 기반하여 금융그룹의 상당한 부실이나 실패가 시스템에 영향을 미치는 경로를 크게 리스크 노출 정도, 자산 유동화, 주요 금융기능의 대체가능성 등 세 가지로 나누어 판단하고 있음. 또한 금융그룹이 받고 있는 현행 감독수준도 시스템적으로 중요한 금융그룹 지정 시에 함께 고려함.

〈표 Ⅲ-2〉 금융자산 대비 보험자산 비중

(단위: 조 원, %)

| 구분   | 교보   | 삼성    | 한화    |
|------|------|-------|-------|
| 금융자산 | 86.1 | 313.4 | 109.6 |
| 보험자산 | 80.2 | 268.8 | 92.7  |
| 비중   | 93.1 | 85.8  | 84.6  |

자료: 대규모기업집단 현황공시 자료(2015. 6).

우리나라 비은행 금융그룹의 경우 글로벌 금융위기 당시 글로벌 보험그룹 AIG의 부실을 가져온 신용부도스왑(CDS) 등 리스크가 높은 파생금융상품이나 자본시장과의 상호연계성을 높이는 유가증권 대출거래 등이 사업모형에서 차지하는 비중이 미미한 실정이다. 예를 들어, 우리나라 보험그룹 자산운용은 보험업감독규정에 따라 파생상품의 운용은 선물, 옵션, 스왑 등에 한정되며 헷지 목적 이외의 거래는 한도가 제한되어 있다.<sup>37)</sup> 또한 보험회사가 주로 대역자로 참여하는 채권대차거래도 규모도 작고 중개기관에 위탁하는 형식으로 이루어져 시스템리스크 측면에서 큰 위협이 되지는 않을 것으로 판단된다.<sup>38)</sup> 우리나라 비은행 금융그룹의 비은행비보험 자회사의 사업모형에 따른 리스크 노출은 이들 금융그룹의 보험 비중이 절대적으로 높은 점 등을 감안했을 때 그 중요성이 작을 것으로 판단된다(〈표 Ⅲ-2〉 참조).

자산유동화 경로에 따른 시스템적 중요성은 부실화된 금융그룹이 유동성 확보를 위해 보유한 자산을 급매각하는 경우 유사한 자산가격의 폭락을 가져오는 등 시장 혼란을 초래하여 유사한 자산을 거래하는 다른 금융회사에 손실 또는 자금조달 문제를 초래하는 정도로 평가한다. 특히 금융시스템과 실물경제가 불안정한 상황에서는 부실화가 우려되는 금융그룹의 자산 투매가 다른 금융그룹의 연쇄적인 부실로 이어질 가능성이 높아진다.

비은행 금융그룹이 유동성 위기로 인하여 자산을 급매각하는 경우는 대규모 보험 계약이 일시에 해지되어 해약환급금을 지급해야 하는 경우를 생각할 수 있다. 그러나

37) 보험산업 경쟁력제고를 위해 자산운용규제가 완화될 예정이지만 파생상품거래에 미치는 영향은 지켜볼 필요가 있음. 금융위원회 보도자료(2015. 10. 16), “보험산업 경쟁력강화 로드맵”.

38) 임준환·유진아·이경아(2012).

우리나라의 경우 보험계약도 국가가 운영하는 예금보험의 적용을 받고 있으며 보험 계약 해지로 인한 페널티가 크기 때문에<sup>39)</sup> 은행과 같은 대규모 인출사태를 우려할 필요는 없어 보인다. 다른 경우는 자본시장을 이용한 자산운용 과정에서 오는 유동성 위기를 생각할 수 있으나, 우리나라는 자산운용규제<sup>40)</sup>로 인하여 고위험고수익을 추구하는 공격적 자산운용에 한계가 있으므로 그 가능성이 크지 않아 보인다.

금융기능의 대체가능성에 의한 시스템적 중요성은 해당 금융그룹의 부실 또는 실패로 인하여 이를 이용하던 다른 시장 참가자들이 유사한 금융 기능이나 서비스의 대체물을 바로 구하기 어려운 경우에 시장에 미치는 잠재적 영향력을 평가한다. 금융기능의 대체가능성은 일반적으로 회사의 시장점유율이 높을수록 낮아진다.

예를 들어 교보, 삼성, 한화 금융그룹의 소속 생명보험회사가 영업 중인 우리나라 생명보험 시장의 경우 상위권 회사의 보장성보험 점유율은 지속적으로 하락하는 추세를 보이며 저축성보험 점유율은 정체되는 경향을 보인다. 그리고 보장성과 저축성보험 모두 경쟁적인 시장으로 한 회사의 부실이나 실패에도 대체가능성 측면에서 시스템리스크를 우려할 필요는 없어 보인다(〈표 Ⅲ-3〉 참조). 2014년 말 현재 시장점유율 1위인 삼성생명도 보장성과 저축성에서 각각 25.5%와 19.9%의 시장점유율을 보이고 있으며 이를 대체할 많은 회사들이 존재하므로 삼성생명의 부실이 생명보험시장에서의 특정 금융기능 상실로 이어질 가능성은 낮아 보인다.

손해보험 시장에서도 1위사인 삼성화재의 손해보험 주요 종목인 장기손해보험, 자동차보험 및 일반손해 보험에서의 시장점유율을 보면 각각 22.3%, 28.0% 및 19.0%로 부실이나 실패의 경우 다른 경쟁회사에 의해 충분히 금융기능의 대체가 가능한 수준으로 보인다(〈표 Ⅲ-4〉 참조).

이들 금융그룹의 시스템리스크 유발 가능성이 낮은 또 하나의 근거로는 현재 보험 회사의 양호한 지급여력비율도 들 수 있다(〈표 Ⅲ-5〉 참조).<sup>41)</sup> 만약 이들 금융그룹이

39) 보험계약자가 보험을 해약하는 경우, 보험계약 초기에 집행된 신계약비 등 사업비를 공제하고 해지환급금을 받게 되므로 통상 납입한 보험료보다 적음.

40) 보험업 감독규정 별표 8 및 9에서 외국환 및 파생상품 등 위험자산에 대한 보험회사의 투자를 규제하고 있음.

41) 엄밀한 의미에서 금융그룹의 시스템적 중요성은 미시적 건전성 지표에 영향을 받지 않음.

시스템적 중요성을 가진다고 하더라도 미시건전성 지표인 지급여력비율이 양호하면 실제 부실이나 파산으로 이어져 금융시스템과 실물경제까지 영향을 미칠 가능성이 낮기 때문이다.

〈표 Ⅲ-3〉 상위 3개 회사 생명보험시장 점유율

(단위: %)

| 구분  | 회사 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----|----|------|------|------|------|------|
| 보장성 | 삼성 | 30.4 | 29.1 | 26.8 | 26.2 | 25.5 |
|     | 교보 | 13.5 | 13.3 | 12.6 | 12.4 | 12.2 |
|     | 한화 | 14.0 | 13.5 | 12.9 | 13.0 | 13.4 |
| 저축성 | 삼성 | 20.3 | 19.8 | 24.3 | 20.2 | 19.9 |
|     | 교보 | 10.5 | 9.3  | 8.7  | 8.6  | 8.9  |
|     | 한화 | 9.4  | 9.7  | 10.6 | 10.6 | 10.4 |

자료: 금융감독원 공시 시스템.

〈표 Ⅲ-4〉 상위 3개 회사 손해보험시장 점유율

(단위: %)

| 구분  | 회사 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----|----|------|------|------|------|------|
| 장기  | 삼성 | 24.7 | 23.0 | 23.4 | 23.1 | 22.3 |
|     | 현대 | 16.0 | 16.9 | 16.2 | 16.4 | 16.4 |
|     | 동부 | 15.7 | 17.3 | 15.7 | 15.6 | 15.7 |
| 자동차 | 삼성 | 27.3 | 27.4 | 27.6 | 28.2 | 28.0 |
|     | 현대 | 15.5 | 15.6 | 15.5 | 15.8 | 16.5 |
|     | 동부 | 14.5 | 15.5 | 16.1 | 16.7 | 17.0 |
| 일반  | 삼성 | 20.1 | 20.1 | 19.0 | 20.5 | 19.0 |
|     | 현대 | 12.8 | 12.8 | 12.2 | 12.6 | 12.3 |
|     | 동부 | 9.5  | 10.4 | 10.4 | 11.4 | 11.4 |

자료: 금융감독원 공시 시스템.

개별 금융회사나 금융그룹 자체의 부실이나 파산 위험을 측정하는 미시건전성 지표와 달리 거시건전성 측면에서 시스템적 중요성은 이들 금융회사나 금융그룹의 부실이나 파산 시 금융시스템이나 실물경제에 미치는 파급효과나 충격에 초점을 맞춘 개념이기 때문이다. 하지만 일단 시스템적 중요성을 가진 금융그룹의 경우, 이들의 부실이 금융시스템과 실물 경제까지 미치는 영향이 클 수 있으므로 시스템리스크의 유발 및 전파 가능성을 낮추기 위해서 이들의 미시건전성은 추가적이고 강화된 규제가 필요한. 시스템적 중요성을 갖는 금융그룹에 대해 추가적 안전장치로서 추가손실흡수를 위한 자본을 쌓도록 강제하는 것도 이러한 맥락으로 이해할 수 있음. 여기서는 데이터의 한계로 인하여 비은행 금융그룹의 시스템적 중요성을 “없다”고 단정적으로 결론 내리지 않으므로 이들 금융그룹이 만약 시스템적 중요성을 가진다고 하더라도 양호한 지급여력비율을 보임에 따라 실제 부실이나 파산으로 인하여 시스템리스크를 유발할 가능성이 낮음을 보이고자 함.

〈표 Ⅲ-5〉 상위 3개 회사 지급여력비율

(단위: %)

| 생명보험   | 교보생명  | 삼성생명  | 한화생명  |
|--------|-------|-------|-------|
| 지급여력비율 | 270.1 | 344.2 | 293.2 |
| 손해보험   | 동부화재  | 삼성화재  | 현대해상  |
| 지급여력비율 | 221.3 | 380.1 | 162.3 |

자료: 금융감독원 공시 시스템(2015).

정리하면, 교보, 삼성, 한화 금융그룹은 사업모형을 통한 리스크 노출, 자산유동화 및 금융기능의 대체가능성 등의 여러 경로 측면에서 시스템리스크가 낮은 것으로 판단된다. 물론 감독당국은 필요 시 금융그룹의 사업모형에 관한 더욱 상세한 정보를 가지고 정교한 질적 분석을 수행해야 보다 정확하게 금융그룹의 시스템적 중요성을 판단할 수 있다. 결국 양적 및 질적 기준에 근거한 감독자의 재량적 판단에 따라 비은행 금융그룹의 시스템적 중요성이 결정되겠지만 적어도 사업모형 측면에서의 비은행 금융그룹의 시스템리스크는 낮아 보인다. 또한 이들 금융그룹이 시스템적 중요성을 가진다 하더라도 현재와 같은 양호한 지급여력비율을 유지하는 경우 금융시스템이나 실물경제에 충격을 주는 시스템리스크를 유발할 가능성도 낮아 보인다.

## 2) 대규모기업집단 소속 금융회사에 대한 현행 규제

비은행 금융그룹의 시스템적 중요성을 판단하는데 고려해야 하는 또 하나의 요소는 현재의 규제수준이다. 현행 규제가 금융그룹의 부실이 금융시스템 및 실물경제로 전이되는 가능성을 낮추고 있다면 새로운 시스템리스크 규제를 통해 얻는 편익은 크지 않을 것이다.

우리나라는 개별 금융업법은 물론 대규모기업집단 규제를 통해 기업집단 소속 금융회사에 대한 규제가 이루어지고 있다. 예를 들어, 보험업법은 대주주 및 계열회사에 대한 투·융자 제한 등을 통해 금융그룹 내부의 금융거래를 통한 리스크의 전이를 통제하고 있다. 이를 통해 보험회사가 대주주나 계열사와 거래할 때는 일반적인 개인이나 법인과 금융거래에 비하여 보다 엄격한 규제를 하고 있다.<sup>42)</sup>

특히 보험업법 제111조의 대주주와의 거래제한 규정은 보험회사가 대주주의 출자 지원을 위한 신용공여나 대주주와 불리한 조건으로 거래하는 행위를 금지한다. 또한 일정 규모<sup>42)</sup> 이상 대주주에 대한 투·융자 시 보험회사 이사회 재적이사 전원 찬성으로 의결을 요구한다.

보험업법 등에 의한 계열회사 및 대주주 관련 규제는 주로 금융회사의 미시적 건전성에 초점을 맞추고 있으며 시스템리스크를 직접적으로 고려하지는 않는다. 하지만 금융자회사의 계열회사 주식에 대한 자산운용 및 신용거래 등의 규제는 한 자회사의 부실이 계열 금융회사로 전이되는 경로를 제한하는 효과를 기대할 수 있고 따라서 시스템리스크를 완화하는 효과도 기대할 수 있다.

보험업법 등 금융업법에 의한 규제와 더불어 우리나라는 대기업집단에 소속된 금융그룹에 대하여 공정거래법에 의한 경제력집중억제 관점에서도 규제하고 있다. 일정 규모(자산 5조) 이상 기업집단 소속 회사(상호출자제한 기업집단)에 대하여 자기주식을 취득 또는 소유하고 있는 계열회사의 주식을 취득 또는 소유할 수 없도록 만든 상호출자제한 규제는 대표적인 대기업집단 규제라 할 수 있다.

상호출자제한 기업집단에 속하는 회사로서 금융업 또는 보험업을 영위하는 회사는 의결권도 제한되는데, 이들은 취득 또는 소유하고 있는 국내 계열회사주식에 대하여 원칙적으로 의결권을 행사할 수 없다. 또한 이들은 대규모 내부거래의 이사회 의결 및 공시, 비상장사 중요사항 공시, 기업집단 현황 등에 관한 공시의무를 가진다.

이들 대기업집단의 계열회사 규제는 대기업집단이 내부에서 순환 출자 등을 활용하여 가공자본을 만들어 외형을 확장하고 지배력을 강화하는 것을 막고 경제력집중을 완화하고자 하는 것이 주된 목적이다. 따라서 그 자체로 금융회사의 리스크를 제어하기 위한 규제는 아니며, 이들 규제는 금융규제라기보다 해당 대기업집단의 시스템리스크 유무에 관계없이 적용되는 포괄적인 기업집단 규제라 할 수 있다.

42) 대주주에 대한 신용공여는 min(자기자본 40%, 총자산 2%), 대주주에 대한 투자는 min(자기자본 40%, 총자산 2%)지만 동일차주와의 금융거래는 총자산의 12%, 동일 법인에 대한 투자는 총자산의 7%.

43) 자기자본의 0.1%와 1,000억 원 중 작은 금액.

하지만 경제력집중 완화를 위한 공정거래법 상의 대기업집단 규제 역시 비은행 금융그룹 그리고 이들이 속한 대기업집단이 잠재적으로 가질 수 있는 시스템리스크를 완화하는 효과를 기대할 수 있다. 대마불사(too big to fail) 관행에 기댄 대형 금융그룹의 과도한 리스크 추구 등 도덕적 해이의 완화가 금융그룹에 대한 시스템리스크 규제의 주요 목적이라는 측면에서 대기업집단에 대한 경제력집중 규제는 이들이 소속된 비은행 금융그룹의 리스크도 간접적이지만 함께 완화할 수 있다.

## 라. 시스템리스크 평가

이상의 논의를 통하여 우리나라 비은행 금융그룹의 시스템리스크를 평가하면 일부 대형 금융그룹은 자산 및 부채의 규모에 기초한 시스템적 중요성 관련 양적기준을 만족하는 것으로 나타난다. 하지만 양적기준을 통과한 금융그룹도 사업모형에 따른 시스템리스크의 파급경로 등에 기초한 질적기준을 고려하면 시스템적 중요성을 갖는 것으로 평가하기는 어렵다고 판단된다.<sup>44)</sup> 그리고 현행 금융업법과 공정거래법에 기초한 이들 금융그룹에 대한 사전적 행위규제도 이들 금융그룹의 시스템리스크를 직접·간접적으로 완화하는 효과를 가져오는 것으로 보인다. 종합적으로 보면 우리나라 비은행 금융그룹의 시스템리스크는 현재 상황에서 미미하다고 판단할 수 있다.

## 3. 국내 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크 감독

우리나라 비은행 금융그룹은 사업모형에 근거한 시스템리스크도 미미하며 대기업집단 소속 금융회사에 대한 금융업법 및 공정거래법에 의한 계열회사와의 금융거래 규제를 통해 잠재적인 시스템리스크도 완화시키고 있다. 시스템리스크를 고려한 우

44) 단, 구체적 자료의 제약 등으로 인하여 단정적인 결론을 내리는 데 신중한 판단이 요구되며 향후 이들 금융그룹에 대한 구체적 자료에 기초한 감독당국의 보다 정교한 평가와 판단이 필요하다.

리나라 비은행 금융그룹에 대한 감독원칙으로 제시한 비례성 및 감독부담 최소화 원칙을 따르면 우리나라 비은행 금융그룹에 대한 규제에 있어 시스템리스크에 대한 감독은 아직 그 필요성이 적으며 현 상태에서 비은행 금융그룹에 대한 시스템리스크 감독을 도입하는 것은 시기적으로 이른 측면이 있는 것으로 판단된다.<sup>45)</sup>

따라서 국내 복합금융그룹에 대한 감독은 보완적인 미시건전성 감독에 보다 중점을 두어 검토할 필요가 커지며 본고는 4장과 5장에서 이에 대해 보다 심도있는 논의를 담는다.

---

45) 향후 우리나라 비은행 금융그룹의 사업모형이 보다 복잡해지고 금융환경 변화에 따라 국내 금융그룹의 시스템적 중요성이 높아지는 경우를 대비하기 위하여 시스템리스크를 고려한 감독방안을 〈부록 I〉 나.에서 제시하였음.



---

## IV. 복합금융그룹의 리스크와 감독

---

이 장에서는 복합금융그룹이 일반적으로 가진 리스크를 개관하여 살펴보고 이에 대한 감독에 대하여 기술한다. 이어 EU에서 2002년 제정되고 2011년에 개정된 복합금융그룹 감독지침을 복합금융그룹의 선정 및 감독방안에 초점을 맞추어 살펴보기로 한다. EU 사례는 복합금융그룹 감독지침의 내용과 형식 면에서 국내 복합금융그룹 감독에 많은 시사점을 준다.

### 1. 복합금융그룹의 정의

복합금융그룹(Financial Conglomerates)이란 동일지배(common control) 아래 있는 둘 이상(at least two)의 금융업을 일정부분 이상(significant) 영위하면서 금융을 전업(exclusive)하거나 주력(predominant)으로 하는 기업집단(group of companies)을 말한다.<sup>46)</sup> 즉, 각각의 사업모형을 가진 은행, 보험, 증권 등 다양한 금융권역의 여러 금융회사들이 동일한 소유자의 지배를 받는 금융회사의 집단을 말한다.

예를 들어, EU 복합금융그룹지침<sup>47)</sup>에서는 금융그룹이 동일 지배 아래 은행이나 증권업 중 하나와 보험업을 함께 운영하고 각 금융권역 비중도 10%를 초과하면서 그룹 내 금융업의 비중이 40%를 초과하는 조건 등을 만족해야 복합금융그룹으로 간주한다.

---

46) Joint Forum(2001).

47) Directive 2002/87/EC, EU 지침의 상세한 복합금융그룹의 요건은 보고서 3장 3절 참조.

## 2. 복합금융그룹의 리스크와 감독

### 가. 개별 금융회사의 리스크와 감독

금융회사는 사업을 영위하는 과정에서 예상하지 못한 다양한 리스크에 노출되는데 노출되는 주요 리스크는 사업모형에 따라 다르게 나타난다. 예를 들어 은행의 경우 가계 또는 다른 금융회사로부터 조달된 자금으로 가계, 기업 등으로 대출 및 신용공여를 통해 수익을 창출하는 사업모형을 가진다. 이로부터 주로 거래상대방의 신용도 하락에 따른 신용리스크 및 이자율 또는 환율 변화에 따른 시장리스크 등에 주로 노출된다. 은행은 또한 단기적 수신 자금을 장기 대출로 바꾸는 장단기변환(maturity transformation) 과정에서 유동성리스크에 상시 노출된다. 다른 예로 보험은 다수의 법칙에 의거하여 다수의 계약자가 가진 동질의 위험을 인수하면서 보험료를 수취하고 이를 다양한 자산에 투자하여 운용한 뒤 계약자에게 보험사고가 발생하는 경우 보험금의 형태로 지급하는 사업모형을 가진다. 이 과정에서 보험금 지급이 예상보다 많이 발생하는 보험리스크와 자산운용 과정에서 신용 및 시장 리스크와 같은 투자리스크에 노출된다. 금융회사는 사업모형에 따른 리스크와 함께 회사의 경영 및 내부통제 과정에서 법규리스크 등 운영리스크에도 노출된다.

해당 금융권역의 금융감독당국은 건전성 감독을 통하여 금융회사가 이러한 예상하지 못한 리스크에 의한 손실에 대비하여 적절한 자본을 쌓도록 한다. 이러한 개별 금융회사에 대한 미시건전성 감독(Micro-prudential Supervision)은 금융회사의 금융소비자(예금자, 보험계약자 등)에 대한 채무 이행을 위한 충분한 자본을 갖추도록 하는 것이 목적이다.

은행이나 보험회사 등 금융회사의 개별 회사단위의 재무건전성은 지표로 나타낼 수 있다. 은행은 국제기준인 BIS 자기자본비율(BIS ratio)을 사용하는데, 이를 통해 모든 은행으로 하여금 위험가중자산의 8% 이상을 가용자본으로 보유하도록 하고 있다.<sup>48)</sup> 보험회사는 지급여력비율(solvency ratio)을 사용한다. 이는 보험회사의 리스크를 나타내는 지급여력기준금액을 가용한 자기자본을 나타내는 지급여력금액으로

나는 것이다. 예를 들어, 우리나라는 2011년부터 지급여력비율로 위험기준자기자본(Risk-Based Capital) 비율을 사용하고 있다. 이러한 재무건전성 비율은 모두 예상하지 못한 리스크로 인한 손실액인 필요자본 대비 가용자본의 비율을 의미하며 이 비율이 높을수록 재무건전성이 좋은 금융회사로 간주된다.

## 나. 그룹리스크와 보완적 감독

개별 금융회사의 집합체인 복합금융그룹은 개별회사의 리스크와 함께 그룹 형태에서 오는 리스크도 가지므로 이에 대한 그룹단위에서의 감독을 필요로 한다. 국제보험감독자협의회(IAIS)에서 발표한 보험감독의 국제기준인 보험핵심원칙(ICPs) 중 그룹감독에 관한 내용인 보험핵심원칙 23장(ICP 23)도 “감독자는 보험감독을 개별회사 단위 및 그룹단위로 해야 한다”라고 규정하여 금융그룹 감독에서 그룹단위 감독의 중요성을 강조하고 있다.

복합금융그룹에 대한 그룹단위 감독의 필요성은 일반적으로 그룹내부의 리스크 전이의 방지와 집중 리스크의 완화 필요성으로 요약될 수 있다. 그룹내부의 리스크 전이는 그룹 내 자회사 간의 신용공여, 각종 거래와 보증 등을 통하여 한 자회사의 부실이 다른 회사의 부실을 초래하는 경우를 말한다. 그룹의 집중 리스크는 한 그룹 전체의 신용공여, 금융거래와 보증 등이 소수의 거래 상대방에 집중되면서 유사 시 그룹 전체가 부실화되는 리스크로 이는 개별 회사단위의 감독을 통해서는 간과되기 쉬워 금융그룹 전반에 대한 그룹단위 감독을 필요로 한다. 이와 같은 그룹단위에서의 전체적인 리스크를 측정하여 이에 대비한 그룹단위에서의 적절한 자본을 가지도록 감독하는 것이 금융그룹에 대한 보완적 미시건전성 감독의 핵심이라 할 수 있다.

복합금융그룹의 가용자본 계산 시에는 자본의 다중계상과 레버리지에 의한 가공자본을 제거하여야 그룹 차원에서의 적정 자본을 산출할 수 있다. 자본의 다중계상이란 동일한 자본이 금융그룹 내 여러 회사의 자본으로 계산되는 것을 말한다. 이 경우,

48) 특히 글로벌 금융위기 이후 은행권역은 바젤 Ⅲ를 통해 미시건전성 및 거시건전성 측면에서 자본적정성을 강화하는 방향으로 규제를 개선하고 있음.

각각의 금융회사 자본적정성은 만족하면서도 그룹 전체의 자본적정성은 부족할 수 있다. 또한 모회사가 외부에서 차입하여 이를 자회사의 자본으로 전환하는 경우에도 자회사의 자본적정성은 만족하나 실제 그룹단위에서는 자본이 부족한 경우가 발생할 수 있다. 복합금융그룹의 건전성 감독 시 금융그룹 차원에서의 자본의 다중계상 및 과도한 레버리지 방지는 그룹단위감독을 통해서 방지가 가능하다.

### 3. EU의 복합금융그룹 보완적 감독

우리나라의 유럽 규제·감독에 대한 관심은 EU의 탄생 이전에 비해 크게 증가했다. 금융 부문에 있어서도 과거 일본이나 미국의 규제에 대한 연구가 대부분이었으나, 미국에 버금가는 거대 단일 경제공동체가 등장하면서 EU 지침서(Directive)가 28개 회원국 국내법에 반영되고 다양한 언어로 공개되면서 유럽의 경제규제 연구가 촉진되는 계기가 되었다. 특히 미국의 기업소유구조가 대부분 지주회사가 자회사를 100% 소유하고 대규모 회사일수록 소유와 경영이 분리된 경우가 많다는 특징을 갖는 것과 달리, 유럽에서는 복잡한 기업소유구조가 광범위하게 관찰돼 한국의 현실과 더 가깝다는 것도 EU의 규제·감독에 대한 한국의 관심이 높아진 한 원인이라고 하겠다.

이와 관련해 Van Hulle(1998)은 유럽의 기업집단(holding groups)에 대해 다음과 같이 요약한 바 있다.<sup>49)</sup> 첫째, 대형 회사들이나 주요 상장사들이 기업집단에 속해있다. 이태리, 벨기에, 스웨덴에서는 소수의 지주그룹들이 주요 상장사 대부분을 지배하고 있고, 프랑스, 스페인, 포르투갈 등에서는 대형회사들 대부분이 기업집단에 속해 있다는 것이다. 둘째, 기업집단은 여러 층의 상장/비상장 지주회사들이 상층부를 구성하고 있어 피라미드 형태가 보편적이고 주주들을 파악하기 어렵다. 셋째, 각기 다른 기업집단이 지배하는 회사들을 서로 지분보유하고 있어 기업집단 간에 다양한 연결고리가 존재하고 내용이 공개되지 않는 주주연합계약(shareholder syndicate contracts)을 광범위하게 사용한다. 한국의 경우 복잡한 소유 지배관계의 측면에서 유

49) 민세진(2009), 각주 2에서 재인용.

업 기업집단과 유사한 점이 많고, 복잡한 소유구조 안에 금융회사와 비금융회사가 혼재하는 특징이 관찰된다.

이러한 배경에서 EU의 복합금융그룹 감독 사례는 한국의 복합금융그룹 감독에도 중요한 참고안이 될 것이다. 이미 한국금융연구원(2006)이나 민세진(2009) 등에서 EU의 복합금융그룹 감독지침을 상세히 소개하였으므로, 본 연구에서는 기존 문헌을 바탕으로 내용을 정리하되 2011년 개정된 사항을 추가하여 상술하기로 한다.

약 20년 전부터 각기 다른 금융영역의 상품과 서비스를 결합해 공급하는 금융그룹들이 출현하기 시작하여 복합금융그룹이라 불리기 시작했다. 수년에 걸쳐 이러한 복합금융그룹을 어떻게 감독할 것인가에 대한 국제적 논의가 진행되었고, 그 결과 은행, 보험, 증권에 관한 국제 감독기구의 공동 위원회인 Joint Forum에서<sup>50)</sup> 1999년에 ‘복합금융그룹 감독 원칙(Principles for the Supervision of Financial Conglomerates)’이라는 보고서가 발표되었다. 이를 바탕으로 EU에서는 2002년 12월에 ‘복합금융그룹 감독지침(Directive 2002/87/EC)’<sup>51)</sup>을 발표하였다. 지침에서 밝히는 복합금융그룹에 대한 보완적 감독의 목적은 두 가지 위험의 통제이다. 첫째는 여러 금융회사 간 출자관계 속에 자본의 중복 사용(‘double gearing’)에서 오는 잠재적 위험이고, 둘째는 그룹 리스크, 즉 전염, 복잡한 경영환경, 집중, 이해상충 등으로 인한 위험이다.

물론 각 금융영역마다 해당 금융영역의 금융서비스를 공급하는 금융회사들과 단일 업종으로 구성된 금융그룹을 감독하는 지침이 존재한다. 은행의 경우 2004년의 신 BIS협약을 반영하는 등 개정을 거쳐 현재 ‘은행 지침(Directive 2013/36/EU)’이 사용되고,<sup>52)</sup> 보험회사 역시 자기자본 규제를 반영한 개정을 거쳐 ‘Solvency II(Directive

50) Joint G10 Committee of Basel Committee of Banking Supervisors, International Association of Insurance Supervisors, and International Organisation of Securities Commissions.

51) Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council of 16 December 2002 on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate. 지침의 위상에 대한 일반적 설명은 민세진(2009), II장 전반부 참조. 지침은 유럽연합 내 국가들이 단일시장으로 기능할 수 있도록 회원국들의 법률을 유사하게 맞추기 위해 만들어지는 것으로, 각 회원국은 공동체의 목적과 자국의 법체계를 훼손하지 않는 한도 내에서 지침을 조정하여 내국법으로 채택.

52) Directive 2013/36/EU of the European parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit

2009/138/EC)’가 사용될 예정이다. 그러나 동종 금융그룹에 대한 감독만으로는 복합 금융그룹을 감독하기에 한계가 있다. 특히 각기 다른 업종의 금융회사들이 그룹 내에 공존하고 국경을 넘어 그룹의 규모가 확대되는 것에는 규모와 범위의 경제 추구 및 수입구조의 안정 등 경영상 이점이 충분히 인정되지만, 그룹 내 거래가 규제 회피 수단으로 이용될 소지와 도덕적 해이 및 위험 전이 가능성도 꾸준히 제기되었다.<sup>53)</sup> 이에 따라 2002년 복합금융그룹에 대한 보완적 감독지침(2002/87/EC)이 발표된 것이다.

복합금융그룹 보완적 감독지침이 제정된 이후 2005년 11월 실제 시행과정에서 부각된 문제들이 제기되었다. 이에 따라 2007년 6월부터 세 번에 걸쳐 유럽위원회는 ‘복합금융그룹에 대한 잠정 실무위원회(Interim Working Committee on Financial Conglomerates; IWCFC)’에 자문을 요청했다. 첫 번째(No. 1)는 ‘적격 자본에 관한 금융 부문별 규정과 복합금융그룹 감독 결과에 대한 분석(sectoral rules on eligible capital and analysis of the consequences for supervision of financial conglomerates)’, 두 번째(No. 2)는 ‘스위스와 미국 등 비회원 국가들 내에서의 감독(supervision in non-member states: Switzerland and the USA)’, 세 번째(No. 3)는 ‘복합금융그룹 감독지침에 대한 점검(review of financial conglomerates directive)’ 등이다.

이 중에서 한국의 규제 상황과 관련이 적은 No. 2를 제외하고 No.1과 No.3를 간략하게 살펴본다. No.1에서는 복합금융그룹 보완적 감독지침을 시행하는 과정에서 각국의 감독기관들이 어려움을 겪게 되었는데, 그 중 일부는 은행 및 증권 부문과 보험 부문 간에 적격 자본으로 인정하는 항목들이 달라서 발생한다고 배경을 밝히고, 적격 자본에 대한 금융부문별 규제 비교와 이러한 규제 차이로 인한 복합금융그룹 감독지침 부록에 제시된 자본적정성 계산 방식 간 결과 차이에 대한 자문을 구하고 있다. No. 3는 구체적으로 문제가 불거진 복합금융그룹 감독지침 조항들의 개정 방향에 대한 자문을 구하는 것이다.

이후 2009년 11월 6일부터 2010년 1월 15일까지 복합금융그룹, 복합금융그룹이 아

---

institutions and investment firms, 투자회사와 은행의 자본적정성을 함께 다루는 것을 통해 유럽의 유니버설 뱅킹(universal banking) 전통을 확인할 수 있음.

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

닌 금융기관, 규제 및 감독 당국, 이해관계자 단체 등으로부터 설문 형식으로 자문을 구하는 절차를 진행하였다. 2010년 6월에 관련 회담을 거쳐 2010년 8월 16일에 개정안이 제출되고 이를 EU가 2011년 11월에 채택, 12월 9일부터 실행에 들어가게 되었다(Directive 2011/89/EU). 특히 자본적정성 계산 방법의 적용에 대한 기술적 기준에 대해서는 2014년 4월에 시행령(delegated regulation)이 발표되었다.

복합금융그룹 감독지침은 다른 지침의 개정 사항을 나열한 네 번째 장을 제외하면 3장으로 구성되어 있다. 1장은 목적 및 정의, 2장은 보완적 감독, 3장은 유럽위원회에 위임된 법과 이행 수단 등이다. 이 중 1장에는 복합금융그룹 선정 및 범위 설정에 관한 내용이, 3장에는 자본적정성, 위험집중, 그룹 내 거래, 내부통제체제 및 위험관리 절차 등의 내용이 포함되어 있다. 그리고 자본적정성 계산과 관련된 부록(annex)과 그룹 내 거래 및 위험집중에 관한 복합금융그룹의 감독기관 보고사항을 해당 감독기관이 관련 감독기관들과 상의해 지정할 것을 정한 부록이 추가된다. 따라서 본 연구의 목적에 따라서는 1장과 2장, 그리고 부록들의 내용을 살펴봐야 할 것이다.

### 가. 복합금융그룹 선정 및 범위설정<sup>54)</sup>

2002년 복합금융그룹에 대한 보완적 감독지침이 발표되기 이전에 이미 은행그룹과 보험그룹에 대한 감독지침이 있었으나 ‘그룹’이란 단어 자체가 정의된 것은 복합금융그룹 감독지침에서였다. 복합금융그룹 감독지침에서 ‘그룹’ 개념을 정의하면서 이전의 은행그룹 및 보험그룹에 대한 지침상 포함하는 회사들의 범위와 가장 다른 점은 ‘수평적 그룹 관계(Horizontal group relationship)’가 포함되었다는 것이다. 수평적 그룹 관계란 동일한 모회사가 존재하지는 않으나 제 7차 연결회계 지침(83/349/EEC)의<sup>55)</sup> 12(1)조에서 규정한 바와 같이 ‘통일된 기반(unified basis)’에서 경영되는 기업들

54) 본 절의 내용은 민세진(2009)에서 Directive 2002/87/EC와 관련된 내용을 재정리한 것에 2011년 개정 내용을 반영.

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

의 관계를 의미한다. 회사들이 통일된 기반으로 운영된다고 판단할 수 있는 근거는 첫째, 계약이나 정관에 의해 회사들이 동일한 기반으로 경영되고 있거나, 둘째, 해당 회계연도상 기업의 경영-감독기구의 대부분이 동일한 인력들로 구성되어 있을 때 등이다.

결론적으로 그룹에 속하는 회사의 범위는 ‘모-자회사’, ‘참여-피참여 회사’, ‘수평적 그룹 관계’와 ‘하위 그룹(subgroup)’이다.<sup>56)</sup> 이들의 개념은 <표 IV-1>에 정리되어 있다. 추가로 2011년 개정에서는 그룹의 범위를 더 분명하게 하기 위해 모-자회사, 참여-피참여 회사, 수평적 그룹 관계의 회사들과 하위 그룹으로 연결된 회사들도 그룹에 포함시켰다. 즉, 그룹에 포함되는 회사는 매우 광범위하다. 지분을 보유하는 경우만 아니라 동일한 지배 아래 있는 것으로 판단되면 모두 그룹에 해당되는 것이다. 이러한 그룹의 정의를 바탕으로 복합금융그룹은 다음 <표 IV-2>에 정리된 두 가지 중 한 경우에 해당할 때 정의되고 보완적 감독의 대상이 된다(Arcicle 2(14)).

<표 IV-1> 복합금융그룹을 구성하는 회사 간 관계

|           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 모-자회사     | 83/349/EEC의 1조의 정의:<br>(a) 의결권 있는 지분의 과반 보유<br>(b) 주주이면서 경영-감독 기구 이사의 과반 임면권 보유<br>(c) 주주가 아니더라도 계약(contract)이나 정관(memorandum)에 의해 지배적 영향력을 행사하는 경우(그러한 계약이나 정관을 법으로 인정하는 국가에 한함)<br>(d) 주주이면서 전해와 올해의 경영-감독 기구 이사 과반을 동주주의 의결권 행사 결과로 임명한 경우 또는 다른 주주들과의 합의에 의해 과반의 의결권을 행사할 경우((a)~(c)에 해당하는 주주가 있는 경우에는 해당되지 않음)<br>(a)~(d)의 경우가 아니더라도 각 회원국은 ‘참여적 지분’을 갖고 있는 회사가 실제로 대상회사에 압도적인 영향을 미치고 있거나 본질적으로 동일한 기반으로 경영되고 있을 때 모-자 관계로 간주 |
| 참여-피참여 회사 | 20% 이상 직간접적으로 의결권이나 자본의 지분을 보유한 경우 또는 지침서 78/660/EEC의 <sup>57)</sup> 제17조 첫째 문장에서 정의한 ‘참여적 지분’을 갖는 경우임. 참여적 지분이란 회사 경영활동에 기여할 목적으로 지속적인 연결(durable links)을 통해 자본의 지분 권한을 갖는 것을 의미                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 수평적 그룹 관계 | 모-자회사와 참여-피참여 회사 외에도 계약이나 정관에 의해 회사들이 동일한 기반으로 경영되고 있거나 금번 회계연도상 경영-감독기구의 대부분이 동일한 인력들로 구성되어 있을 때                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

56) 그룹의 정의에 포함된 ‘하위그룹(subgroup)’은 2011년 개정에 새롭게 추가.



〈표 IV-2〉 복합금융그룹 정의: 유형

| 복합금융그룹 유형                       | 추가 조건                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 그룹이나 하위 그룹의 최상위에 금융회사*가 위치할 때   | (i) 최상위 금융회사가 금융회사의 모회사나 참여회사이거나 금융회사와 수평적 그룹 관계로 연결되어 있음<br>(ii) 그룹이나 하위 그룹 안에 최소한 한 개의 보험회사와 최소한 한 개의 은행 또는 투자회사가 있음<br>(iii) 보험영역의 활동과 은행 및 투자 서비스 영역의 활동 모두가 본 지침 3조의 (2) 또는 (3)의 기준으로 중요함 |
| 그룹이나 하위 그룹의 최상위 회사가 금융회사*가 아닐 때 | (i) 본 지침 3조의 (1)의 기준으로 해당 그룹이나 하위 그룹의 활동이 주로 금융에서 발생하고 있음<br>(ii) 그룹이나 하위 그룹 안에 최소한 한 개의 보험회사와 최소한 한 개의 은행 또는 투자회사가 있음<br>(iii) 보험영역의 활동과 은행 및 투자 서비스 영역의 활동 모두가 본 지침 3조의 (2) 또는 (3)의 기준으로 중요함 |

\* 지침의 '피규제 기관(regulated entity)'을 의미상 금융회사로 표기함.

복합금융그룹 정의에 중요한 지침 3조의 내용을 살펴 보기 전에 마찬가지로 중요한 두 가지, 금융회사와 혼합금융지주회사의 정의를 먼저 짚어 본다. 지침에서는 금융회사라는 표현 대신 '피규제 기관(regulated entity)'란 표현을 쓰고 있다. 피규제 기관은 은행(credit institution), 보험회사(insurance undertaking), 재보험회사(reinsurance undertaking), 투자회사(investment firm), 자산운용회사(asset management company), 대안적 투자 펀드사(alternative investment fund manager) 등으로 정의된다.

2002년 지침에는 피규제 기관이 은행, 보험회사, 투자회사로 한정되어 있다. 즉, 2011년 개정 지침에 재보험회사, 자산운용회사, 대안적 투자 펀드사가 새롭게 포함된 것으로 피규제 기관의 정의가 확대된 것을 알 수 있다. 특히 자산운용회사가 피규제 기관에 포함되어 이로 인해 복합금융그룹으로 판별되는 그룹이 나타날 수 있다. 그러나 기본적으로 피규제 기관은 열거식(positive) 방식으로 정의되어 복합금융그룹이 지나치게 확대 적용되는 것을 막고 있다.

2011년 개정으로 피규제 기관의 정의가 확대된 것은 '혼합금융지주회사(mixed

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

financial holding company)’의 정의와 관련해서도 의미가 있다. 혼합금융지주회사는 피규제 기관이 아니면서 피규제 기관의 모회사이고, 이들이 포함된 그룹이 복합금융 그룹일 때 그러한 회사를 말한다. 따라서 위 표의 두 번째의 경우, 즉 그룹이나 하위 그룹의 최상위 회사가 금융회사가 아니면서 복합금융그룹에 해당하는 경우일 때 최상위의 회사는 혼합금융지주회사이다.

2011년 개정으로 피규제 기관의 정의가 확대되어 혼합금융지주회사의 범위는 오히려 축소되었다. 과거에는 예컨대 재보험회사가 혼합금융지주회사로 취급될 수 있었는데, 이제는 그렇지 않은 것이다. 또한 혼합금융지주회사가 복합금융그룹 감독지침 제정 당시에는 ‘금융영역(financial sector)’<sup>58)</sup>에 포함되었는데, 개정 때는 제외되었다. 복합금융그룹의 요건을 따질 때 어떤 회사가 금융영역에 해당되는지가 중요하기 때문에 개정에 따른 이러한 변화는 복합금융그룹에 대한 보완적 감독이 금융영역에 집중되는 것임을 분명히 하는 것으로 해석할 수 있다.

이에 관해 민세진(2009)에서는 다음과 같이 정리하고 있다: EU의 복합금융그룹 감독은 복합금융그룹 내에 금융회사 이외의 비금융회사가 존재할 가능성 및 소유구조상 최상위에 비금융회사가 존재할 가능성 등을 인정하는 한편, 뒤에 살펴보는 바와 같이 보완적 감독 대상은 그룹 최상위의 혼합금융지주회사를 제외하고는 금융회사로 한정하고 있다는 것이다.<sup>59)</sup> 유럽위원회(European Commission)는 복합금융그룹

58) 개정된 복합금융그룹 감독지침인 Directive 2011/89/EU에서는 금융영역을 은행 영역, 보험영역, 투자 서비스 영역으로 정하고 있음. 개정 이전의 지침인 Directive 2002/87/EC에서는 이들 영역에 혼합금융지주회사를 포함하고 있었음.

59) 이에 대해 BIS Joint Forum의 1999년 보고서에서는 자본적정성 규제 강화가 복합금융그룹 내부의 비피규제기관(unregulated entities)으로의 규제확대를 의도하는 것이 아니라고 적시하고 있음("The elaboration and application of capital adequacy measurement techniques on a groupwide basis... is not intended to create an expectation that the full extent of regulation extends to unregulated entities within a financial conglomerate. The supervisory measures adopted should be construed so as to take this into account", BIS Joint Forum on Financial Conglomerate(1999), p. 6). 강조는 저자. 그러나 금융위기 이후 Joint Forum의 입장은 다소 차이가 있음. AIG의 구제금융 사태가 비피규제기관인 자회사로부터 발생한 것에 영향을 받아 복합금융그룹 내의 비피규제기관으로부터의 위험도 고려해야 한다고 밝히고 있음("It is important that supervisors consider risks arising from the activities of unregulated entities, which are entities within the financial conglomerate (or the wider group to which the financial conglomerate belongs) that are not directly

감독지침 작성을 위한 논의 과정에서 “금융 활동과 더불어 다양한 상업적 또는 산업적 활동을 수행하는 그룹은 매우 이질적이기 때문에 그룹에 대한 감독에 이들을 모두 포함시키는 것은 감독의 목적에 비추어 볼 때 의미 있는 일은 아니다”라고 견해를 피력한 바 있다.<sup>60)</sup>

복합금융그룹 판별을 위해서는 ‘금융영역’을 나누는데, 은행 영역, 보험영역, 투자서비스 영역 등이다. 은행 영역은 credit institution, financial institution, ancillary service undertaking로, 보험영역은 insurance undertaking, reinsurance undertaking, insurance holding company로, 투자서비스 영역은 investment firm으로 구성되어 있다. 은행 영역과 투자서비스 영역에 포함되는 회사의 정의를 보면, 대부분의 금융회사들은 은행 영역 또는 투자서비스 영역에 포함됨을 알 수 있다(〈부록 표 II-1〉 참조). 복합금융그룹 판별에 필요한 구분 영역이 ‘은행 및 투자서비스 영역’과 ‘보험영역’이므로 어떤 금융그룹의 영역별 비중을 합치면 100%가 될 것이다. 그러나 금융영역에 포함되는 모든 회사들이 ‘피규제 기관’인 것은 아니다. 피규제 기관(regulated entity)은 은행(credit institution), 보험회사(insurance undertaking), 재보험회사(reinsurance undertaking), 투자회사(investment firm), 자산운용회사(asset management company), 대안적 투자 펀드사(alternative investment fund manager)만 포함하기 때문이다.

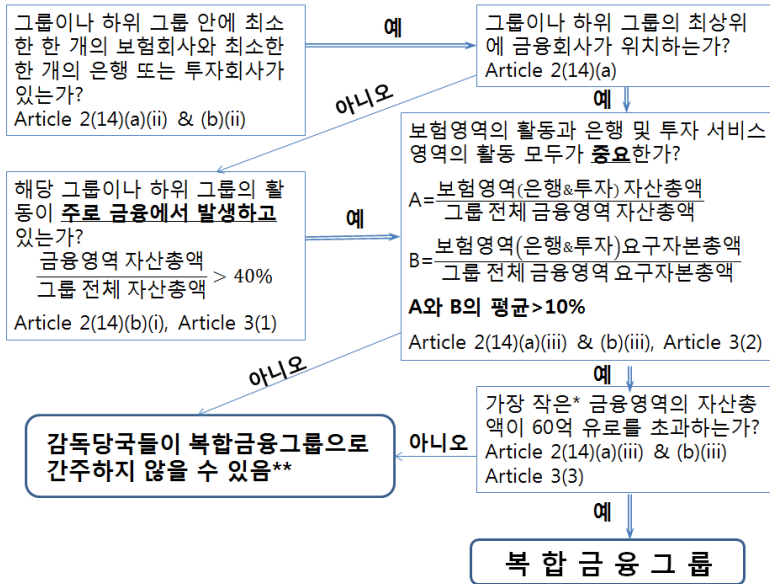
다음 〈그림 IV-1〉은 복합금융그룹을 정의하는 조건에 따라 판별 순서도를 보이고 있다.

---

prudentially regulated. Each unregulated entity may present different risks to a financial conglomerate and each may require separate consideration and treatment”, BIS Joint Forum on Financial Conglomerate(2012), p. 5). 강조는 저자. 그럼에도 불구하고 지적되어야 할 바는 비피규제 기관이 피규제기관이 아닐 뿐이지 주요 대상은 금융회사라는 점임. 이는 본문에서 곧이어 상술됨.

- 60) 원문: The accepted view is that groups that cover a wide variety of commercial or industrial pursuits alongside with financial activities are so heterogeneous that their full inclusion in group supervision would not give a meaningful picture taking into account the objectives of prudential supervision...a distinction needs to be made between groups or subgroups headed by a regulated entity and those headed by an unregulated entity (European Commission Internal Market Directorate General(2000), p. 13). 강조는 저자.

## 〈그림 IV-1〉 복합금융그룹 정의: 요건



\* 가장 작은 금융영역: C와 D의 평균이 가장 작은 금융영역.

C=해당 금융영역 자산총액/그룹 전체 금융영역 자산총액

D=해당 금융영역 요구자본총액/그룹 전체 금융영역 요구자본총액

단, 자산운용회사나 대안적 투자 펀드사는 그룹 내 그 회사가 속한 영역에 포함하되, 배타적으로 속한 영역이 없으면 가장 작은 금융영역에 추가해 계산함.

\*\* 원문 각주 참조.<sup>61)</sup>

이러한 기준으로 복합금융그룹을 판별하지만, 해당 감독당국들이 합의에 의해 다음과 같은 추가적인 사항들을 고려할 수 있다(Article 3(4)). 첫째, 규제를 회피하기 위해 제 3국으로 회사를 이전한 경우가 아니라면<sup>62)</sup> 제 3국에 있으면서 감독이 어려운

61) 원문: [T]he relevant competent authorities may decide by common agreement not to regard the group as a financial conglomerate. They may also decide not to apply the provisions of Article 7, 8, or 9, if they are of the opinion that the inclusion of the group in the scope of this Directive or the application of such provisions is not necessary or would be inappropriate or misleading with respect to the objectives of supplementary supervision. Article 7, 8, 9는 각각 위험 집중(risk concentration), 그룹 내 거래(intra-group transaction), 내부통제체계와 위험관리절차(internal control mechanisms and risk management processes)에 관한 조항임.

62) 2011년 개정으로 '규제를 회피하기 위해 제 3국으로 회사를 이전한 경우가 아니라면' 문구가 추가됨.

상황이거나, 중요하지 않은 금융회사는 판별 요건의 비율 계산에서 제외할 수 있다. 둘째, 복합금융그룹 판별에 급격한 변경(“sudden regime shift”)을 피하기 위해 ‘그룹의 활동이 주로 금융에서 발생’하는지와 ‘보험영역의 활동과 은행 및 투자 서비스 영역의 활동 모두가 중요’한지의 요건이 연속 3년간 충족되는가를 고려하고, 그룹의 구조에 중대한 변화가 있을 경우에는 요건 충족 여부를 무시할 수 있다. 셋째, ‘가장 작은 금융영역’에 포함된 몇몇(“one or more”) ‘참여적 지분’이 결과적으로 복합금융그룹 판별에 결정적이면서 보완적 감독 관점에서 무시할 만한 상황이면 이러한 참여적 지분을 제외할 수 있다.<sup>63)</sup> 또한 특별한 경우에는 자산총액 대신 수입구조(income structure), 부외거래(off-balance sheet activities), 총운용자산(total assets under management) 중 한 개 이상을 이용할 수 있다(Article 4(5)). 요건의 40%, 10%, 60억 유로의 기준들도 기존 복합금융그룹에 대해 이 수치들 이하로 떨어진 경우가 발생하면 급격한 지위 변경을 막기 위해 이후 연속 3년간 35%, 8%, 50억 유로의 기준을 적용할 수 있다(Article 4(6)).

요약하면, 복합금융그룹에 해당되는 그룹은 보험분야와 은행 및 투자서비스 분야에 각각 한개 이상의 회사를 보유하면서 각 금융부문 역시 일정 규모 이상이어야 한다. 즉, 다른 업종의 금융업을 동시에 영위하면서 각각의 규모가 비슷하거나 가장 작은 부문도 절대적으로는 상당히 큰 규모여야 한다. 특히 금융회사가 소유구조상 최상위에 있을 경우에는 해당 금융회사가 지배하는 비금융 부문의 규모가 크더라도 금융회사들만을 대상으로 보완적 감독을 실시해야 하지만, 소유구조 최상위에 비금융 회사가 존재할 경우에는 해당 비금융 회사가 지배하는 회사들 중 금융 부문이 비금융 부문에 비해 지나치게 작은 규모가 아니어야 복합금융그룹으로 정의될 수 있다.

복합금융그룹 판별과 관련해서 2011년 개정으로 중요하게 변경된 내용은, 이전에 는 보험영역의 활동과 은행 및 투자 서비스 영역의 활동 모두가 지침 3조의 (2) 기준으로 중요할 때 ‘일정 기준’<sup>64)</sup>이 추가적으로 만족되어야 복합금융그룹에서 제외될 수

63) 2011년 개정으로 신설됨.

64) 지침 Article 3(2) 기준을 만족하지 않을 때 복합금융그룹으로 인정받지 않기 위해 추가적으로 확인되어야 하는 기준은 (a) 가장 작은 금융영역을 판단하는데 사용된 평균이나 자

있었는데, 그러한 추가 기준이 없어졌다는 것이다. 또한 보험영역의 활동과 은행 및 투자 서비스 영역의 활동 모두가 지침 3조의 (2) 기준으로 중요하더라도 ‘가장 작은 금융영역의 자산총액이 60억 유로를 초과’하는지에 대한 추가 요건을 묻고, 이것이 만족되지 않으면 역시 복합금융그룹에서 제외될 수 있는 가능성도 분명해졌다 (Article 3(3a) 신설). 금융그룹의 입장에서는 2011년 이전에 비해 ‘가장 작은 금융영역’의 자산총액이 60억 유로를 초과할 가능성이 높아지긴 했다. 그것은 자산운용회사나 대안적 투자 펀드사가 배타적으로 속한 영역이 없으면 가장 작은 금융영역에 추가해 계산하도록 했기 때문이다. 그러나 기본적으로는 복합금융그룹으로 판별되지 않을 수 있는 ‘Waver option’이 좀 더 명확해졌다. 이에 대해 2011년 개정안에 대한 설명에서는 복합금융그룹의 ‘위험 기반 식별(risk-based identification)’을 강조하고, 비교적 소규모의 복합적 금융그룹은 복합금융그룹에서 벗어나 규제준수비용(compliance cost)이 경감될 것이라 기대했다. 자산운용사의 포함으로 복합금융그룹으로 새로 포함될 금융그룹의 경우 규제준수비용이 분명히 증가하겠지만, 복합금융그룹으로서 인정받음으로써 시장으로부터의 가시성 및 신뢰가 커져 규제준수비용이 어느 정도 상쇄되기를 기대할 수 있다고 밝혔다.

---

산총액 비중 또는 요구자본 비중 각각이 5% 이하인지, (b) 어느 회원국 내에서도 은행 및 투자서비스 영역에서는 자산총액, 보험영역에서는 원수보험료 기준으로 시장 지분이 5% 이하인지 등임(개정 전 지침 Article 3(3)(a)와 (b)). 이러한 추가 기준이 개정으로 삭제됨.

## 나. 복합금융그룹의 보완적 감독<sup>65)</sup>

복합금융그룹 감독지침의 3장에는 자본적정성, 위험집중, 그룹 내 거래, 내부통제 체제 및 위험관리절차 등의 내용이 포함되어 있다. 구체적인 감독 내용에 앞서 Article 5에서는 복합금융그룹에 대한 보완적 감독이 금융회사들에 국한됨을 분명히 하고 있다. 특히 Article 5(5)에서는 복합금융그룹 감독이 혼합금융지주회사와 복합금융그룹 내 제 3국 금융회사, 복합금융그룹 내 비규제 회사(unregulated entities, 피규제 회사가 아닌 금융회사와 비금융회사)까지 개별 단위로 감독함을 의미하는 것이 아니라고 밝히고 있다. 복합금융그룹 감독지침 전체적으로 혼합금융지주회사, 즉 복합금융그룹의 최상위 회사이면서 금융회사가 아닌 회사에 대해 개별 단위로 추가로 요구하는 것은 혼합금융지주회사를 실질적으로 지배하는 사람들이 충분히 좋은 평판과 그러한 임무를 수행하기에 충분한 경험을 갖추고 있는 것을 요구(Article 13)하는 조항이 있는 정도이다. 이하에서는 자본적정성, 위험집중과 그룹 내 거래, 내부통제체제 및 위험관리 절차에 대한 지침의 내용을 차례대로 살펴본다.

### 1) 자본적정성(Capital adequacy: Article 6)

금융회사에 대한 자본적정성 규제의 개념상 배경은 금융소비자들로부터 대규모 부채를 지고 있는 금융회사의 재무적 건전성에 문제가 생겼을 때 주주의 몫인 자본으로 그 충격을 일부라도 흡수할 수 있어야 한다는 것이다. 그렇게 자본을 어느 정도 갖추도록 요구함으로써 궁극적으로 주주와 그 대리인인 금융회사의 경영진이 금융회사의 재무적 건전성에 충분한 주의를 기울이도록 하려는 것이다. 복합금융그룹 감독 차원에서는 복합금융그룹 내의 금융회사들의 자기 자본(own funds)이 복합금융그룹 차원에서 이용가능하고 지침의 〈부록 1〉에 제시된 계산 방법을 따랐을 때 자본적정성 요구량보다 항상 클 것을 요구하는 것이다. 또한 해당 금융회사들이 복합금융그룹

65) 본 절의 내용은 민세진(2009)에서 Directive 2002/87/EC와 관련된 내용을 참고한 것에 2011년 개정 내용을 반영.

차원에서 적절한 자본적정성 정책을 갖추고 있어야 한다. 이를 뒷받침하는 복합금융 그룹에 대한 자본적정성 규제의 가장 중요한 원칙 두 가지는 다음과 같다.<sup>66)</sup> 첫째, 동일한 복합금융그룹 내 복수의 회사가 같은 자본을 위험에 대한 완충제로 공동으로 사용하는 것을 막고, 모회사가 부채를 발행하여 자회사인 금융회사들의 자본으로 이용하는 것을 방지하는 것이다. 둘째, 자본적정성 평가 방법은 각 금융부문의 차이점을 인정하고 규제의 효율성을 높이기 위해 이미 존재하는 각 금융부문의 자본적정성 규제를 준용한다는 것이다.

복합금융그룹 차원의 자본적정성은 Directive 2002/87/EC 제정 때부터 가장 강조되어온 규제 항목이다. 자본적정성에 대해서는 Directive 2002/87/EC의 Article 6와 부록(Annex I)에서 기본적인 규제를 담고, 지침의 시행령 개념인 Regulation(EU) 342/2014에서 상세하게 다루고 있다.

먼저 지침의 내용을 살펴본다. 일단 복합금융그룹 차원의 자본적정성 계산에 포함되는 회사들은 은행(credit institution, financial institution, ancillary service undertaking), 보험회사(insurance undertaking, reinsurance undertaking, insurance holding company), 투자회사(investment firm), 혼합금융지주회사 등이다.

각 금융부문의 자본적정성 규제의 가장 큰 차이는 자기 자본(own funds)의 정의 차이, 즉 자본으로 인정되는 요소의 차이와 요구되는 규제 자본량의 차이이다. 이들 각각은 은행과 투자회사는 Directive 2013/36/EU, 보험회사는 Directive 2009/138/EC(Solvency II)를 따르는데, 혼합금융지주회사의 ‘개념상 지급여력 요구량(notional solvency requirement)’은 ‘가장 큰 금융영역’의<sup>67)</sup> 규제를 따른다(Annex I(I)(2)(ii)).<sup>68)</sup>

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

67) 가장 큰 금융영역: C와 D의 평균이 가장 큰 금융영역.

C = 해당 금융영역 자산총액/그룹 전체 금융영역 자산총액

D = 해당 금융영역 요구자본총액/그룹 전체 금융영역 요구자본총액

68) 지침과 달리 Regulation 342/2014에는 자산운용사의 자기자본과 요구자본량은 Directive 2009/65/EC의 Article 2(1)(l)과 Article 7(1)(a)를, 대안적 투자펀드는 Directive 2011/61/EC의 Article 4(1)(ad)와 Article (9)를 따르도록 함. 또한 혼합금융지주회사가 비피규제 금융회사의 지분을 가지고 있을 경우 개념적 자기자본과 요구자본량은 해당 복합금융그룹의 가장 중요한 금융영역의 규제를 따르고, 그 외의 비피규제 금융회사는 영업의 속성에 따라 가장 가까운 속성의 금융영역 규제를 따르도록 함(Article 10과 12).



각 금융부문의 자본적정성 규제가 인정하는 자본의 종류와 요구하는 규제 자본량의 차이는 복합금융그룹 감독 시행에 있어 많은 곤란을 야기했다. 기본적으로 복합금융그룹에 대한 보완적 감독의 핵심은 ‘보완적 자본적정성 요구량(supplementary capital adequacy requirements)’의 계산이다. 보완적 자본적정성 요구량을 직관적으로 설명하면, 그룹 내 금융회사의 자기자본 합계에서 규제 자기자본 양의 합계 및 그룹 내 출자분(intra-group creation of own funds)을 제외한 것이며 이 수치가 항상 양(陽)의 값을 유지해야 한다는 것이다. 지침의 부록 I에서 정하는 보완적 자본적정성 요구량의 계산 방식은 세 가지이다. 첫째, 연결회계방식(accounting consolidation method), 둘째, 가감방식(Deduction and aggregation method), 셋째, 장부가/규제자본 차감방식(Book value/Requirement deduction method) 등이다. 이 중 세 번째 장부가/규제자본 차감방식은 2011년 개정에서는 삭제되었으나 2014년 발표된 Regulation (EU) No 342/2014에서는 연결회계방식이나 가감방식 적용이 어렵고 중요하지 않은 복합금융그룹 내 일부 금융회사에만 감독기관이 허용할 경우 제한적으로 이용하도록 정하고 있다.

(a) 연결회계방식(Accounting consolidation method: 지침 부록 I(II), Regulation No 342/2014 Article 14): 그룹 최상위 보험회사의 연결 회계를 기반으로, 조정 지급여력은 (i)에서 (ii)를 뺀 것으로 계산하며 이 수치가 음(陰)이 되면 안된다.

- (i) 연결 회계 상 자기자본 합계
- (ii) 각 금융영역 요구자본량 합계

(b) 가감방식(Deduction and aggregation method: 지침 부록 I(II), Regulation No 342/2014 Article 15): 그룹 내 각 회사들의 회계를 기반으로, 조정 지급여력은 (i)에서 (ii)를 뺀 것으로 계산하며 이 수치가 음(陰)이 되면 안된다.

- (i) 각 금융회사의 자기자본 합계
- (ii) 각 금융회사 요구자본량 합계 + 그룹 내 참여 지분의 합계

즉, 다음이 성립해야 한다(Regulation No 342/2014 Annex).

$$scar = \sum_{i=1}^{Gfin} x_i(OF_i) - \left( \sum_{i=1}^{Gfin} x_i(REQ_i) + \sum_{j=1}^G BV_j \right) \geq 0$$

이 때,  $scar$ 는 보완적 자본적정성 요구량,  $Gfin$ 은 복합금융그룹 내 금융회사의 수,  $x_i$ 는 금융회사  $i$ 에 대한 직간접적 지분 비율,  $OF_i$ 는 그룹 내 출자를 제외한 자기 자본,  $REQ_i$ 는 금융회사  $i$ 의 요구자본량,  $BV_j$ 는 복합금융그룹 내 다른 회사  $j$ 에 대한 지분의 장부가액이다.

(c) 장부가/규제자본 차감방식(Book value/Requirement deduction method: 지침 부록 I(II), Regulation No 342/2014 Article 16): 그룹 내 각 회사들의 회계를 기반으로, 조정 지급여력은 (i)에서 (ii)를 뺀 것으로 계산하며 이 수치가 음(陰)이 되면 안된다.

(i) 그룹 모회사나 최상위 회사의 자기자본

(ii) 그룹 모회사나 최상위 회사의 요구자본량 +  $\max\{\text{해당 회사의 피출자 회사에 대한 직간접적 지분의 장부가, 해당 회사의 피출자 회사에 대한 직간접적 지분에 비례하는 피출자 회사의 요구자본량 금액}\}$

자기자본에 포함되는 자본 요소의 요건이나 범위에 대해서는 Regulation No 342/2014에 상술되어 있다. 우선 각 금융회사 수준에서는 자기자본으로 인정되는 자본 요소로 요구자본량을 초과하는 부분이 있더라도, 복합금융그룹 내 금융회사 간 자금을 이전시키는데 실질적/법적으로 장애가 없어야 복합금융그룹 차원의 자기자본으로 포함시킬 수 있다(Article 4). 따라서 금융영역에서 공통으로 인정되는 자본 요소여야 하는데, 은행/투자 서비스 영역에서는 Tier 1 보통주(common equity Tier 1)와 추가적 Tier 1과 Tier 2 항목(Additional Tier 1 and Tier 2 items)이 이에 해당하고(Regulation No 575/2013), 보험영역에서는 Tier 1과 Tier 2로 분류되는 기본 자기자본 요소(basic own-fund items)가 해당한다(Directive 2009/138/EC Article 94(1)과 (2)). 자본적정성 판단의 결과 복합금융그룹이 자본을 충당해야 하는 상황에 있으면 이러한 공통 자본 요소(cross-sector capital elements)로 충당해야 한다(Directive 2002/87/EC Annex I(I)(1)(ii), Regulation No 342/2014 Article 6, <부록 표 II -2> 참조).

## 2) 위험 집중(risk concentration: Article 7) 및

## 그룹 내 거래(intra-group transaction: Article 8)

복합금융그룹의 그룹 내 거래와 위험 집중은 존재 자체가 감독상 우려 사항인 것은 아니다. 복합금융그룹의 효율성과 시너지 증대 및 자본 관리와 자금 조달의 효과적 수행을 위해서 복합금융그룹들은 핵심 기능들을 중앙집중화하고 이를 위해 그룹 내에서 거래하고 위험을 집중하는 경우가 많기 때문이다. 이들에 대한 감독의 목적은 복합금융그룹의 구조적 이점을 최대한 유지하면서 그룹 내 거래 및 위험 집중이 재무 건전성에 해가 되지 않도록 보장하는 것이다.

위험 집중은 그룹 내 금융회사의 지급여력 등을 위협할 만큼 큰 잠재적 손실의 위험 노출로 정의된다(Article 2(19)). 그룹 내 거래는 광범위하게 ‘금융회사가 동일 그룹 내 다른 회사나 동일 그룹 내 다른 회사와 밀접한 관계에 있는 자연인 또는 법인과 계약이나 수수료 지급 여부에 관계없이 계약 및 서비스를 이행하는 모든 활동’으로 정의된다(Article 2(18)).

금융감독주체의 입장에서는 그룹 내 회사 간 상호 의존성이 존재한다는 것이 관건이며 거래 가격 등 공정 거래의 문제는 논외의 사항이다. ‘중대한(significant) 위험 집중’이나 ‘중대한(significant) 그룹 내 거래’는 최소한 1년에 한 번 정기적으로 감독당국에 보고하도록 요구된다(Article 7(2), 8(2)). 특별한 규정이 없는 한, 그룹 전체 자본적 정성 요구량의 5% 초과 거래를 ‘중대한’ 거래로 가정한다. 보고 대상이 되는 ‘중대한’ 위험 집중이나 그룹 내 거래의 구체적인 기준은 2011년 개정 때까지도 정해지지 않았다. 다만, 2011년 개정에서 신설된 Article 21a(1a)에서 유럽금융감독당국(European Supervisory Authorities; ESAs)이 2015년 1월 1일까지 ‘기술적 규제 기준(regulatory technical standards; RTS)의 초안을 작성하도록 규정했다. 현재 최종안(JP/CP/2014/04)이 채택되어 유럽위원회에 제출되어 승인을 기다리는 상태이다.

해당 안에는 중대한 위험 집중이나 중대한 그룹 내 거래에 대한 구체적 기준치를 제시하지 않았다.<sup>69)</sup> 위험 집중이나 그룹 내 거래에 대한 정량적 한도를 설정할지 여부도 지침을 통해 회원국에 맡겨진 상태이다(Article 7(3), Article 8(3)). 유럽연합 차

원에서는 위험 집중과 그룹 내 거래를 통제할 수치적 규제 개발을 고려하지 않는다고 밝힌 바 있다.<sup>70)</sup> 그룹 내 거래의 경우 구체적 한도를 두는 규제는 복합금융그룹 경영진의 책임 및 권한을 침해할 소지가 있으며, 위험 집중의 경우에는 각 금융업종의 본질적 위험 요소가 다르고 이에 따른 감독 철학에도 차이가 있기 때문에 단기간에 통합된 규제를 갖추기는 어려울 것이라는 입장이다. 오히려 통합적 감독 경험이 부족한 상태에서 수량적 규제를 가하게 되면 시장에 인공적인 왜곡을 가져올 뿐만 아니라 복합금융그룹의 자발적인 위험 관리 체제 개발을 저해할 수 있기 때문에 비생산적일 것이라는 견해이다.

따라서 현 시점에서는 각 복합금융그룹이 내부적인 위험 관리 체제(자본적정성과 관련된 위험 판별 및 측정 절차와 그룹 내 거래와 위험집중을 통제할 보고, 회계 절차를) 갖추고 정기적으로 감독기관에 보고하는 한편 감독기관에는 효과적인 집행력을 부여하는 방안이 채택되었다. 이러한 건전한 관리 및 회계절차 등은 각 금융부문 규제에 이미 도입되어 있기 때문에 각 금융그룹은 금융회사의 기존 내부 통제 시스템을 그룹 차원으로 확대하게 된다.

### 3) 내부통제체제 및 위험관리절차(Internal control mechanism and risk management processes, Article 9, 9b)

위에서 논의한 것처럼 복합금융그룹 감독지침에서는 위험 집중이나 그룹 내 거래를 명시적으로 규제하기 보다는 각 복합금융그룹이 내부적인 위험 관리 체제를 갖추도록 요구하고 있다. 위험관리절차란 첫째, 복합금융그룹 차원의 모든 위험에 대해 적합한 지배체제가 정기적으로 전략과 정책을 점검하고 승인하는 건전한 지배체제와 경영 상태, 둘째, 경영전략이 위험 상황(risk profile)과 규제 자본에 미치는 영향을

69) 이에 대해 유럽금융당국의 검토보고서에는 그 장단점에 대해 논의하고 있음(JP/CP/2014/04, Chapter 5 Draft cost-benefit analysis/impact assessment).

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

예측할 수 있는 충분한 자본적정성 정책, 셋째, 위험 감시 체제가 조직에 통합되어 있고 모든 회사의 위험 감시 체제가 일관될 수 있는 수단들이 강구되어 위험들이 복합 금융그룹 차원에서 측정, 감시, 통제될 수 있는 적절한 절차 등을 포함한다(Article 9(2)). 내부통제체제는 첫째, 자본적정성 차원에서 모든 중요한 위험을 식별, 측정하고 자기 자본을 위험에 적절히 연관시키는 충분한 체제와 둘째, 그룹 내 거래와 위험 집중을 식별, 측정, 감시, 통제하는 건전한 보고 및 회계 절차를 갖추는 것을 의미한다(Article 9(3)).

금융회사들은 복합금융그룹 차원에서 그룹 내 모든 회사들과 중요한 지점들을 포함하여 그룹의 법적 구조, 지배 및 조직 구조의 상세 사항을 정기적으로 감독기관에 보고하도록 요구된다. 또한 1년에 한번씩 복합금융그룹의 법적 구조, 지배 및 조직 구조에 대해 공시를 해야 한다(Article 9(4)).

2011년 개정에서 스트레스 테스트에 관한 Article 9b가 추가되었다. 감독당국이 복합금융그룹 차원의 스트레스 테스트를 요구할 수 있다는 내용이다. 연합 차원의 스트레스 테스트를 위해서 유럽금융감독당국이 복합금융그룹과 관련된 특정 위험을 잡아낼 만한 보완적 매개변수를 개발할 수 있다는 내용도 포함되었다.

이처럼 복합금융그룹에 대한 보완적 감독 지침 및 그 제·개정과정에서의 논의를 살펴보면 유럽연합의 입장은 현존하는 다양한 그룹 형태를 모두 인정하되 복합금융 그룹 내의 금융회사들의 자본적정성 보장을 중심으로 보완적 감독을 하는 것으로 요약할 수 있다.

---

## V. 국내 복합금융그룹 감독방안

---

이 장에서는 앞에서 살펴본 EU의 복합금융그룹 감독지침을 참고하여 국내 복합금융그룹 규제방안으로 그룹감독을 위한 복합금융그룹의 선정방안 및 보완적 감독방안을 제시한다.

### 1. 국내 복합금융그룹 현황

국내 복합금융그룹의 현황을 알기 위해서는 대기업집단이 보유한 금융회사 현황을 파악하는 것이 필요하다. 공정거래위원회는 매년 자산 5조 이상의 기업집단 중 상호출자제한 기업집단을 선정<sup>71)</sup>하고 있으며, 이들 중 다수가 금융회사를 계열회사로 거느리고 있다. 2015년에 상호출자제한 기업집단으로 선정된 기업은 61개이며 이중 민간집단이 49개이고 공기업 집단이 12개<sup>72)</sup>이다(〈표 V-1〉 참조). 이들 중 금융회사를 1개 이상 보유한 민간집단은 29개로 집계된다.

2015년 상호출자제한 기업집단 중 보험회사를 계열회사로 가진 기업집단은 8개(농협 제외)이며 이들은 모두 보험회사 외에도 적게는 1개에서 많게는 4개까지 대부업이나 캐피탈을 제외한 주요 금융업을 계열 금융회사를 통해 영위하고 있다(〈그림 V-2〉 참조). 이들 중 삼성, 동부, 한화 등 3개 기업집단은 생·손보회사를 모두 계열

---

71) 이들 상호출자제한 기업집단은 공정거래법에 의하여 계열회사 간 상호출자, 신규 순환출자 및 채무보증이 금지되고, 소속 금융·보험사의 의결권 행사가 제한되며, 기업집단 현황공시 등 공시 의무를 부담함.

72) 한국전력공사 등 11개 집단은 공공기관(공기업·준정부기관·기타공공기관) 집단인 반면, 농협은 동일인이 특별법에 의해 설립된 기타집단으로 분류.

회사로 거느리고 있다. 이들은 다시 계열금융그룹과 모·자회사 금융그룹으로 나눌 수 있다.

〈표 V-1〉 2015년 상호출자제한 기업집단 현황

| 민간집단(49개)                                                                                                                                                                                                               |                                                  | 공기업집단 등*<br>(12개)                                                                                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 총수있는 집단(41개)                                                                                                                                                                                                            | 총수없는 집단(8개)                                      |                                                                                                   |
| 삼성, 현대자동차, 에스케이, 엘지, 롯데, 지에스, 현대중공업, 한진, 한화, 두산, 신세계, 씨제이, 엘에스, 금호아시아나, 대림, 부영, 동부, 현대, 현대백화점, 오씨아이, 효성, 영풍, 케이씨씨, 미래에셋, 동국제강, 코오롱, 한진중공업, 한라, 한국타이어, 교보생명보험, 태광, 세아, 현대산업개발, 이랜드, 태영, 삼천리, 아모레퍼시픽, 대성, 하이트진로, 중흥건설, 한솔 | 포스코, 케이티, 대우조선해양, 대우건설, 에스-오일, 케이티엔지, 한국지엠, 홈플러스 | 한국전력공사, 한국토지주택공사, 한국도로공사, 농협, 한국가스공사, 한국수자원공사, 한국철도공사, 한국석유공사, 인천도시공사, 서울특별시도시철도공사, 서울메트로, 부산항만공사 |

주: \* 한국전력공사 등 11개 집단은 공공기관(공기업·준정부기관·기타공공기관) 집단인 반면, 농협은 기  
타집단(동일인이 특별법에 의해 설립)임.

자료: 공정거래위원회 보도자료(2015. 4), 「2015 상호출자제한 기업집단 지정」.

〈표 V-2〉 2015년 대기업집단 금융계열사 보유현황

(단위: 개)

| 기업집단명  | 계열회사 수 |     | 금융계열회사 수 |     | 보험계열사 | 주요금융 |
|--------|--------|-----|----------|-----|-------|------|
|        | '15    | '14 | '15      | '14 | '15   | '15  |
| 삼성     | 67     | 74  | 14       | 13  | 2     | 3    |
| 현대자동차  | 51     | 57  | 5        | 5   | 1     | 2    |
| 롯데     | 80     | 74  | 9        | 10  | 1     | 1    |
| 한화     | 52     | 51  | 10       | 8   | 2     | 3    |
| 동부     | 53     | 64  | 12       | 1   | 2     | 3    |
| 미래에셋   | 31     | 30  | 23       | 20  | 1     | 2    |
| 교보생명보험 | 13     | 13  | 7        | 7   | 2     | 2    |
| 태광     | 32     | 34  | 7        | 7   | 2     | 4    |

주: 주요금융은 은행, 저축은행, 증권, 자산운용, 카드(대부업, 캐피탈 제외).

자료: 공정거래위원회 보도자료(2015. 4), 「2015 상호출자제한 기업집단 지정」을 수정.

### 가. 계열금융그룹<sup>73)</sup>

계열금융그룹은 금융회사가 ‘기업집단’ 안의 한 계열사로 존재하며 다른 금융계열사들과 지분관계로 연결되어 있는 형태이다. 계열금융그룹이 반드시 법적인 기업집단일 이유는 없으나 현재 이 형태의 그룹들은 모두 기업집단에 속한다. 공정거래법 제2조 제2호와 동법 시행령 제3조에 의한 정의에 따르면 ‘기업집단’은 ‘동일인이 회사인 경우 그 동일인과 그 동일인이 지배하는 하나 이상의 회사의 집단이나 동일인이 회사가 아닌 경우 그 동일인이 지배하는 2 이상의 회사의 집단’이다. 이 때 ‘지배’란 동일인이 동일인 관련자와 합쳐 의결권 있는 주식을 30% 이상 소유하면서 최다출자자이거나, 동일인이 대표이사를 임명하거나 임원의 50% 이상을 선임할 수 있는 등 해당 회사의 경영에 지배적인 영향력을 행사하고 있다고 인정되는 경우이다. 기업집단에 속한 회사는 서로 ‘계열회사’라 한다(공정거래법 제2조 제3호).

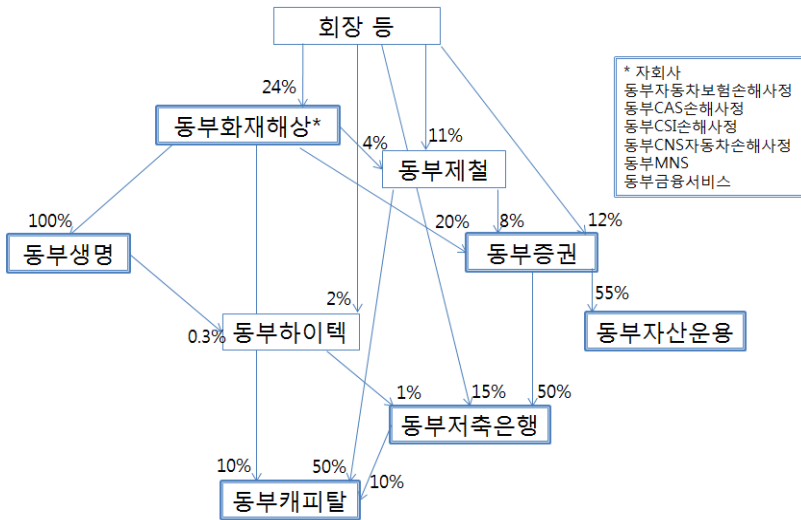
계열금융그룹 형태의 특징은 첫째, 소유구조가 복잡하고, 둘째, 제조회사와 금융회사들이 혼재하고 있으며, 셋째, 주주인 계열사들이 지분에 따라 영향력을 행사하고 있지 않는 점 등이다. <그림 V-1>은 계열금융그룹에 속하는 복합금융그룹의 소유구조를 금융회사를 중심으로 도식화한 것이다. 비금융회사는 금융회사의 상위에 위치하여 다른 금융회사와의 연관을 보이는 데에 필요한 경우가 아니면 그림에서 제외하였다.

이들 계열금융그룹을 복합금융그룹으로 묶는 것은 개념적으로 많은 무리가 따르는 것도 사실이다. 외국의 금융지주회사와 같은 수직적이고 단순한 지분구조를 가진 경우와는 다르게 우리나라 대기기업집단의 경우 <그림 V-1>과 같이 금융·비금융이 복잡한 지분관계로 얽혀 있다. 또한 지주회사와 같은 그룹단위에서의 통제가 없는 상태에서 소속 계열사들은 독립적인 주주와 경영진을 가지고 독자적으로 사업을 영위하고 있다.

73) 계열금융그룹의 개념에 대한 본 절의 내용은 민세진·김현수(2012)로부터 인용.



〈그림 V-1〉 계열금융그룹 예시



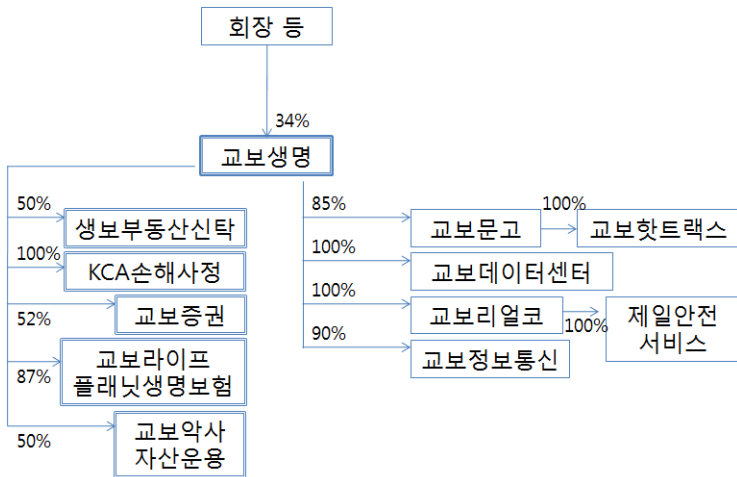
자료: 1) 금융감독원 전자공시시스템에 등록된 대규모기업집단현황공시(2015. 3). 단 ‘회장 등’과 관련된 지분은 연1회 공시되는 내용이며 2014년 6월 공시임.  
2) 지분은 자연수로 반올림하되 결과가 1% 미만인 경우 소수점 첫째자리로 반올림함.  
3) 회장 등: 회장 본인과 배우자, 혈족 1촌 포함(현대자동차의 경우 혈족 1촌의 배우자 포함).

그러나 정부가 『2015년 금융위원회 업무계획』에 밝힌 복합금융그룹이 “사실상 금융지주그룹, 대규모 기업집단 소속 금융계열사 등”이기 때문에 계열금융그룹이 논의의 중심이 될 수밖에 없다.

## 나. 모·자회사 금융그룹

현재 모·자회사금융그룹으로 분류될 수 있는 그룹은 공정거래법상 상호출자제한 기업집단에 속한 교보생명보험그룹이 있다. 민세진·김현수(2012)에서는 모·자회사금융그룹을 사업지주회사 유형으로 분류하였다. 지주회사는 주식의 소유를 통하여 다른 회사를 지배하는 회사이다. 지주회사는 회사의 형태를 가진 지배주주로서, ‘지배’의 법적 의미는 나라에 따라 다를 수 있지만 대체로 많은 지분을 가짐으로써 해당 주식을 발행한 회사에 영향력을 행사하는 주주로서의 회사를 일컫는다. 〈그림 V-2〉는 모·자회사금융그룹 사례이다.

〈그림 V-2〉 모·자회사 금융그룹 예시



자료: 1) 금융감독원 전자공시시스템에 등록된 최근 사업보고서 또는 감사보고서(2015. 3월 말 기준).

2) 지분은 자연수로 반올림하되 결과가 1% 미만인 경우 소수점 첫째자리로 반올림함.

3) 회장 등: 회장 본인과 배우자, 혈족 1촌 포함(현대자동차의 경우 혈족 1촌의 배우자 포함).

보험회사가 사업지주회사(모회사)가 되면 보험업법에 따라 자회사의 정의와 업종에 규제를 받게 된다. 보험업법 제2조 제17호에 따르면 보험회사의 자회사는 보험회사가 해당 회사의 주식을 15% 초과 소유할 때로 정의된다. 또한 동법 제115조에 의해 보험업 경영과 밀접한 관련이 있는 경우가 아니면 제한된 업무 영역으로 진출하면서도 정부의 승인을 받아야 한다. 따라서 우리나라의 사업지주회사 형태 사례는 보험회사가 사업지주회사이면서 제한된 업종의 자회사들을 보유한 경우이다.<sup>74)</sup>

74) 보험업법 제2조 제18호에 따르면 보험회사의 '자회사'는 보험회사가 의결권주의 15%를 초과하여 보유하는 대상 회사임. 즉, 공정거래법 및 금융지주회사법에서 지주회사와 그 자회사의 관계를 정의하는 조건과 다름. 현재 금융과 관련되지 않은 자회사를 보험회사가 보유한 경우는 1998년 관련 법령이 현재와 같이 개정되기 전에 자회사가 된 것임. 예컨대 교보생명은 1981년 정부의 승인을 받아 비금융회사인 교보문고를 설립할 수 있었음. 보험업법상 보험회사 자회사는 비금융회사인 경우라도 제117조에 의거 매년 재무제표 등을 제출해야 하는 보고의무가 있고, 제112조에 의해 보험회사 또는 그 대주주가 제106조(자산운용)와 제111조(대주주와의 거래제한)를 위반한 혐의가 있다고 인정되는 경우 필요한 자료를 제출해야 함.

## 다. 외국계금융그룹

한편, 외국 자본이 우리나라에 진출하여 영업하는 은행, 보험회사 또는 증권회사의 경우, 씨티은행을 제외하고는 국내에서는 금융그룹을 이루고 있는 형태가 관찰되지는 않는다. 그러나 이러한 금융회사들은 이들의 모회사가 지주회사 또는 중간지주회사이기 때문에 지주회사 조직의 일부로 볼 수 있다.

2015년 4월 현재 외국계 보험회사는 알리안츠, 메트라이프, 프루덴셜, PCA, ING, BNP파리바카디프, 라이나, AIA 등이 있다. 이들 중 한국 내에 증권회사와 한 그룹에 있는 경우는 알리안츠, BNP파리바 등이다(표 V-3 참조).

〈표 V-3〉 외국계금융그룹

(2014년 12월 말 기준)

| 기업집단   | 계열회사             | 자산규모(억 원) |
|--------|------------------|-----------|
| 알리안츠   | 알리안츠생명보험         | 159,756   |
|        | 알리안츠글로벌인베스터스자산운용 | 455       |
| BNP파리바 | BNPP카디프생명보험      | 39,173    |
|        | BNPP카디프손해보험      | 296       |
|        | BNPP증권           | 3,237     |

알리안츠생명보험과 알리안츠글로벌인베스터스자산운용은 Allianz S.E. 등에 의해 100% 소유된 상태이다. BNP파리바의 경우 BNP파리바카디프생명보험의 85%, BNP파리바카디프손해보험의 75%를 BNP파리바카디프가 보유하고 있다. BNP파리바카디프는 BNP파리바의 자회사이다.<sup>75)</sup> 증권영역의 BNP파리바증권은 BNP파리바 S.A.가 100% 지분을 보유하고 있다. 신한금융지주가 65% 지분을 보유하고 BNP파리바인베스트먼트파트너스 S.A.가 35% 지분을 보유한 신한BNPP자산운용의 자산 규모는 2014년 12월 말 1,911억 원이다.

75) BNPP카디프생명보험의 나머지 15%는 신한은행이, BNPP카디프손해보험의 나머지 25% 중 15%는 AXA S. A.가 10%는 신한생명보험이 보유.

따라서 보험영역과 은행 및 투자서비스 영역을 모두 보유하고 있는 외국계금융그룹은 알리안츠와 BNP파리바인데, 두 그룹 모두 EU 자산규모 기준으로는 복합금융그룹에 포함되지 않는다.

## 2. 복합금융그룹의 선정

### 가. 국내 복합금융그룹 후보군

복합금융그룹에 대한 그룹단위의 보완적 감독 대상 비은행 금융그룹을 선정하기 위해 후보 금융그룹을 먼저 정해야 한다. 이를 위해 국내 상호출자제한 기업집단 중 2015년 4월 기준으로 보험회사와 비은행비보험 주요 금융회사<sup>76)</sup>를 포함한 금융회사를 2개 이상 보유한 금융그룹을 후보군으로 한다. 이때 보험회사를 포함한 주요 금융업을 영위하고 있는 후보군은 삼성생명과 삼성화재 등 5개 금융회사를 보유한 삼성그룹을 비롯한 8개 기업집단이 대상이 된다(〈표 V-4〉 참조).

이 중 교보생명보험그룹은 교보생명보험회사 외의 모든 금융회사가 교보생명보험회사의 자회사이기 때문에 모·자회사 금융그룹으로 분류되고 다른 모든 경우는 계열금융그룹에 해당된다. 외국 금융그룹의 경우, 앞에서 살펴본 바와 같이 주로 은행그룹에 속하고 자산규모도 작으므로 고려대상에서 제외한다.

76) 대부업 및 캐피탈을 제외한 비은행비보험 금융회사.

〈표 V-4〉 복합금융그룹 후보와 금융계열사 현황

2015. 4. 1 현재

| 기업집단명  | 보험계열사            | 주요금융 계열사                         |
|--------|------------------|----------------------------------|
| 삼성     | 삼성생명, 삼성화재       | 삼성증권, 삼성카드, 삼성자산운용               |
| 현대자동차  | 현대라이프생명          | 현대카드, HMC투자증권                    |
| 롯데     | 롯데손보             | 롯데카드                             |
| 한화     | 한화생명, 한화손보       | 한화투자증권, 한화자산운용,<br>한화저축은행        |
| 동부     | 동부생명, 동부화재       | 동부증권, 동부자산운용, 동부저축은행             |
| 미래에셋   | 미래에셋생명           | 미래에셋증권, 미래에셋자산운용                 |
| 교보생명보험 | 교보생명, 교보라이프플래닛생명 | 교보증권, 교보약사자산운용                   |
| 태광     | 흥국생명, 흥국화재       | 흥국증권, 흥국자산운용,<br>흥국저축은행, 예가람저축은행 |

주: 주요금융은 은행, 저축은행, 증권, 자산운용, 카드(대부업, 캐피탈 제외).

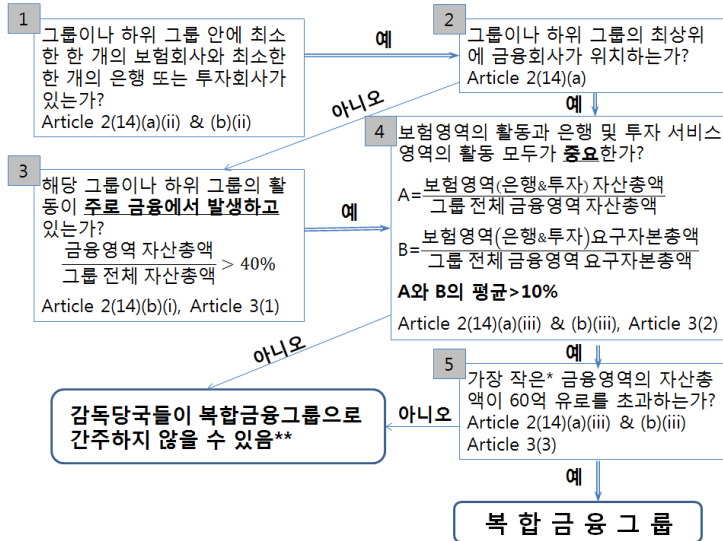
자료: 공정거래위원회 보도자료(2015. 4), 「2015 상호출자제한 기업집단 지정」를 수정.

## 나. 보완적 감독 대상 복합금융그룹 선정

이제 EU 사례에서 봤던 〈그림 IV-1〉을 참고하여 복합금융그룹 판별 요건을 다시 확인해보면, 복합금융그룹 후보로 포함된 그룹(삼성, 현대자동차, 롯데, 한화, 동부, 미래에셋, 태광)은 모두 ‘최소한 한 개의 보험회사와 최소한 한 개의 투자회사’가 있는 경우이므로 첫 번째 요건(‘복합성 조건’이라 하기로 한다)은 모두 만족한다.

두 번째 요건인 ‘그룹이나 하위 그룹의 최상위에 금융회사가 위치’(‘혼합금융지주 회사 부재 조건’이라 하기로 한다)하는 그룹은 삼성과 동부이다. 최상위의 금융회사는 삼성의 경우 삼성생명보험, 동부의 경우 동부화재해상보험이다. 삼성의 경우에도 삼성물산이 삼성생명보험과 올엣이라는 금융회사의 지분을 동시에 가지고 있으나, 삼성물산이 삼성생명의 최대주주가 아니고 올엣의 최대주주는 삼성카드도 될 수 있기 때문에 삼성생명보험을 금융그룹의 최상위에 위치한다고 보아도 되리라 생각한다. 삼성과 동부는 네 번째 요건 적용여부를 바로 확인하면 될 것이다.

〈그림 IV-1〉 복합금융그룹 정의: 요건



\* 가장 작은 금융영역: C와 D의 평균이 가장 작은 금융영역.

C = 해당 금융영역 자산총액 / 그룹 전체 금융영역 자산총액

D = 해당 금융영역 요구자본총액 / 그룹 전체 금융영역 요구자본총액

단, 자산운용회사나 대안적 투자 펀드사는 그룹 내 그 회사가 속한 영역에 포함하되, 배타적으로 속한 영역이 없으면 가장 작은 금융영역에 추가해 계산함.

\*\* 원문 각주 61 참조.

세 번째 요건, 즉 ‘해당 그룹이나 하위 그룹의 활동이 주로 금융에서 발생’하는지 (‘금융주도 조건’이라 하기로 한다)는 계열금융그룹 중 삼성과 동부를 제외한 모든 기업집단에 대해 확인해야 한다.

〈표 V-5〉의 계산 결과에 의하면 기업집단은 그룹 전체 자산에서 금융영역의 자산이 차지하는 비중에 따라 비교적 명확하게 금융그룹과 비금융그룹으로 구분된다. EU의 판별 기준은 40%인데, 한국에서는 이 수치를  $\pm 10\%$ p 변경하더라도 결과에 차이가 없는 것이다. ‘금융주도 조건’에 의하면 현대자동차와 롯데는 복합금융그룹에 해당되지 않는다. 한화, 미래에셋, 태광의 금융그룹은 금융영역의 자산비중이 70%를 상회하여 무리 없이 금융그룹으로 구분할 수 있을 것이다.

〈표 V-5〉 복합금융그룹 판별요건 3: 금융주도 조건

(2013년 말 기준, 단위: 백만 원, %)

| 기업집단  | 전체 자산총액(A)  | 금융영역 자산총액(B) | $100 \times B/A$ |
|-------|-------------|--------------|------------------|
| 현대자동차 | 220,640,839 | 46,600,039   | 21.12            |
| 롯데    | 107,312,219 | 18,524,102   | 17.26            |
| 한화    | 128,190,569 | 99,894,180   | 77.93            |
| 미래에셋  | 48,519,644  | 47,402,173   | 97.70            |
| 태광    | 28,037,716  | 22,426,402   | 79.99            |

자료: 금융감독원 전자공시시스템에 등록된 대규모기업집단현황공시(2014. 6).

금융주도 조건을 건너 뛴 삼성, 동부와 금융주도 조건을 통과한 한화, 미래에셋, 태광에 대해서는 네 번째 요건인 ‘보험영역의 활동과 은행 및 투자 서비스 영역의 활동 모두가 중요’한지(‘균형 조건’이라 하기로 한다)를 확인해 본다. ‘균형 조건’은 보험 및 투자 서비스 각각이 복합금융그룹이라 칭할 수 있을 만큼 균형 있는 규모를 갖추고 있는지를 확인하는 것이다. 〈표 V-6〉은 균형 조건을 확인하기 위한 각 그룹의 보험 영역과 신용기관 및 투자서비스(증권) 영역의 비중을 자산과 요구자본 각각과 그 평균으로 알아본 것이다. 〈표 V-7〉은 자산 및 요구자산 계산에 포함된 금융회사를 보험영역과 신용기관 및 투자서비스 영역으로 나누어 보여준다.

EU의 균형 조건은 보험영역과 신용기관 및 증권영역 각각이 10%를 초과하는 것이다. 이에 따르면 서로 다른 두 영역이 비교적 균형있게 금융그룹을 형성하는 경우는 삼성, 한화, 동부, 미래에셋 등이다. 미래에셋을 제외하면 표의 모든 그룹에서 보험영역의 비중이 압도적이지만, 삼성, 한화, 동부는 신용기관 및 증권영역의 비중이 10%는 넘는 데 반해 태광은 그 비중이 10%에 미치지 못하고 있다.

〈표 V-6〉 복합금융그룹 판별요건 4: 균형 조건

(자산은 2013년 말, 요구자본은 2014년 말 기준, 단위: 백만 원, %)

| 구분                 | 삼성          | 한화         | 동부         | 미래에셋       | 태광         |
|--------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 금융자산               | 277,298,593 | 99,894,180 | 37,076,269 | 47,402,173 | 22,426,402 |
| 보험자산               | 239,897,838 | 91,071,695 | 30,456,709 | 20,857,421 | 21,473,470 |
| 보험자산비중(A)          | 86.51       | 91.17      | 82.15      | 44.00      | 95.75      |
| 금융요구자본             | 12,288,748  | 1,545,852  | 2,063,719  | 1,561,125  | 1,125,730  |
| 보험요구자본             | 10,213,390  | 1,265,267  | 1,825,776  | 592,685    | 1,068,367  |
| 보험요구자본비중(B)        | 83.11       | 81.85      | 88.47      | 37.97      | 94.90      |
| A와 B의 평균           | 84.81       | 86.51      | 85.31      | 40.98      | 95.33      |
| 금융자산               | 277,298,593 | 99,894,180 | 37,076,269 | 47,402,173 | 22,426,402 |
| 신용기관 및 증권자산        | 37,400,756  | 8,822,485  | 6,619,560  | 26,544,752 | 952,932    |
| 신용기관 및 증권자산비중(A)   | 13.49       | 8.83       | 17.85      | 56.00      | 4.25       |
| 금융요구자본             | 12,288,748  | 1,545,852  | 2,063,719  | 1,561,125  | 1,125,730  |
| 신용기관 및 증권요구자본      | 2,075,358   | 280,585    | 237,943    | 968,440    | 57,363     |
| 신용기관 및 증권요구자본비중(B) | 16.89       | 18.15      | 11.53      | 62.03      | 5.10       |
| A와 B의 평균           | 15.19       | 13.49      | 14.69      | 59.02      | 4.67       |

주: 1) 자산관련자료: 금융감독원 전자공시시스템에 등록된 대규모기업집단현황공시(2014. 6).

2) 요구자본관련자료: 2014년 말 기준 사업보고서 또는 영업보고서.

〈표 V-7〉 균형 조건 판별을 위한 금융영역 구분

| 구분   | 보험                                                                | 신용기관 및 증권                              |
|------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| 삼성   | 삼성생명, 삼성화재(100% 자회사 포함, 삼성자산운용과 삼성SRA자산운용 제외, 생보부동산신탁은 지분 50% 반영) | 삼성증권, 삼성자산운용, 삼성SRA자산운용, 삼성선물, 삼성카드    |
| 한화   | 한화생명, 한화손보(100% 금융자회사 포함)                                         | 한화투자증권, 한화자산운용, 한화인베스트먼트, 한화저축은행       |
| 동부   | 동부화재, 동부생명(100% 금융자회사 포함)                                         | 동부증권, 동부자산운용, 동부저축은행, 동부캐피탈            |
| 미래에셋 | 미래에셋생명보험                                                          | 미래에셋캐피탈, 미래에셋증권, 미래에셋자산운용(투자전문회사 등 포함) |
| 태광   | 흥국생명, 흥국화재                                                        | 흥국증권, 흥국자산운용, 고려저축은행, 예가람저축은행          |



현재 상황에서 네 번째 균형 조건까지 만족하는 금융그룹은 삼성, 한화, 동부, 미래에셋이다. 마지막 다섯 번째 요건은 ‘가장 작은 금융영역의 자산총액이 60억 유로를 초과’하는지(‘최소규모 조건’이라 하기로 한다)이다. 60억 유로는 원화 가치로 최소한으로 환산할 때 약 7조 원 정도이다.<sup>77)</sup> EU의 60억 유로라는 기준은 EU의 경제 규모와 EU 내 복합금융그룹으로 간주 가능한 금융그룹의 규모를 고려하여 ‘임의로’ 결정된 수치이기 때문에 명확한 이유는 없다. 따라서 한국에서 최소규모 조건을 정할 때 반드시 7조 원이 기준일 필요는 없으나 참조할 만한 수치가 될 것이다. <표 V-8>에 정리된 바에 따르면 한화와 미래에셋은 가장 작은 금융영역의 규모가 7조 원을 상회한다. 동부의 경우 2013년 말 기준으로는 7조 원에 미치지 못하나, EU와 한국의 경제 규모를 생각할 때 최소규모 조건을 만족시키지 못한다고 판단할 만큼 작은 규모는 아닐 수 있다. 확실한 것은 EU의 기준으로 보더라도 삼성과 한화, 미래에셋은 복합금융그룹으로 판별될 수 있다는 것이다.

〈표 V-8〉 복합금융그룹 판별요건 5: 최소규모 조건

| 구분   | 가장 작은 금융영역  | 가장 작은 금융영역 자산총액(조 원) |
|------|-------------|----------------------|
| 삼성   | 신용기관 및 증권영역 | 37.4                 |
| 한화   | 신용기관 및 증권영역 | 8.8                  |
| 동부   | 신용기관 및 증권영역 | 6.6                  |
| 미래에셋 | 보험영역        | 20.9                 |

#### 다. 복합금융그룹의 범위

EU의 기준을 적용할 때 삼성, 한화, 동부, 미래에셋 안에 복합금융그룹에 대한 보완적 감독의 대상이 될 수 있는 회사의 범위는 금융회사와 혼합금융지주회사이다.

77) EU의 확장적 통화정책과 한국의 경상수지 흑자 등으로 인해 유로화의 가치는 원화에 비해 지난 1년간 하락세에 있음. 예컨대, 지난 1년간을 보면, 유로화 가치는 2014년 4월 25일에 1유로=1,439.53원으로 최고치였는데 약 1년 후인 2015년 4월 14일 1유로=1,155.86원으로 최저치를 보임.

삼성은 삼성생명을 최상위 회사로 간주하고 금융회사들을 묶은 금융그룹을 복합 금융그룹으로 볼 수 있다. 한화의 경우 많은 비금융회사들이 금융회사들의 지분을 갖고 있지만, 기업집단의 대표회사이자 가장 자산 규모가 큰 한화생명보험의 최대주주인 (주)한화를 혼합금융지주회사로 간주하는 것이 무난하리라 생각한다. (주)한화는 100% 자회사인 한화건설을 통해 한화생명보험과, 한화생명이 최대주주인 한화손해보험의 2대 주주도 점하고 있다. 동부는 동부화재해상보험이 금융그룹 소유구조 내에서 최상위에 있으므로 복합금융그룹에 금융회사들만 포함하면 될 것이다. 미래에셋의 경우에는 비금융회사인 미래에셋컨설팅을 혼합금융지주회사로 보고 금융회사들을 포함하여 복합금융그룹을 설정하는 것이 타당할 것이다.

### 3. 복합금융그룹의 보완적 감독

정부의 복합금융그룹 감독 계획은 “복합금융그룹의 범위를 정하고 내부통제·위험관리 시스템 구축 의무 부여 및 그룹전체에 대한 건전성 규제 도입”을 검토하는 것이다. EU의 복합금융그룹지침은 복합금융그룹 감독의 주요 영역으로 자본적정성, 위험집중, 그룹 내 거래, 내부통제체제 및 위험관리절차 등을 다루고 있는데, 정부 계획을 EU 지침과 비교해 보면 그룹 내 거래를 제외하고는 서로 유사하다 할 수 있다.

사실 한국에서 대규모 기업집단의 계열사 간 거래는 이미 다각도로 규제되고 있다. 예를 들어, 민세진(2012)에서 정리한 바와 같이 <표 V-9>는 보험업법과 동법 시행령상 보험회사에 적용되는 대주주와의 거래 제한에 대한 규정이 강화되어 온 과정을 보이고 있는데 특히 1997년 말 외환위기 이후 관련 규정이 매우 강화된 것을 확인할 수 있다. 특히 보험업법 106조의 자산운용의 방법 및 비율 규제는 대주주뿐만 아니라 대주주를 통해 연결된 모든 계열사와의 거래에 있어서도 적용된다. <표 V-10>는 보험업법 111조의 대주주와의 거래제한 규정 내용을 구체적으로 보여준다.

〈표 V-9〉 보험업법과 시행령의 기업집단 관련 규정 변천

| 구분               | 1980년 12월                                                          | 1997년 8월                                                           | 현재                                                                                                                                                                           |
|------------------|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 대주주에 대한 보험업 허가요건 | 제5조(보험사업의 허가): 대주주 관련 조항 없음                                        | 제5조(보험사업의 허가): 대주주 관련 조항 없음                                        | 제6조(허가의 요건) 1항 4호 충분한 출자능력과 건전한 재무상태, 건전한 경제질서를 해친 사실이 없을 것                                                                                                                  |
| 자산운용의 방법 및 비율    | 시행령에서 규제<br>제15조(재산이용의 비율)<br>제16조(재산이용의 제한의 예외)<br>: 대주주 관련 조항 없음 | 시행령에서 규제<br>제15조(재산이용의 비율)<br>제16조(재산이용의 제한의 예외)<br>: 대주주 관련 조항 없음 | 제106조(자산운용의 방법 및 비율) 1항 5, 6호 대주주와 계열사에 대한 신용공여 <min(자기자본 40%, 총자산 2%)>, 채권 및 주식 소유 합계액 <min(자기자본 60%, 총자산 3%)><br>* 일반적 기준: 동일차주에 대한 신용공여 또는 동일차주의 채권 및 주식 소유 합계액 <총자산 12%> |
| 다른 회사에 대한 출자 제한  | 규정 없음                                                              | 규정 없음                                                              | 제109조(다른 회사에 대한 출자 제한)<br>보유한 타회사 의결권주 <15%>                                                                                                                                 |
| 대주주와의 거래제한       | 규정 없음                                                              | 규정 없음                                                              | 제111조(대주주와의 거래제한 등)                                                                                                                                                          |
| 자회사의 소유          | 규정 없음                                                              | 규정 없음                                                              | 제2조(정의) 18호 의결권주를 15% 초과 보유한 경우<br>제115조(자회사의 소유) 1항<br>금융 관련 업무를 하는 자회사를 금융위 승인을 받아 소유할 수 있음                                                                                |

자료: 민세진(2012), 〈표 2〉.

〈표 V-10〉 보험업법 상 대주주와의 거래제한

|                                                       |                                                                                                                                                                            |
|-------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 금지행위                                                  | 1. 대주주의 다른 회사 출자를 지원하기 위한 신용공여<br>2. 자산을 무상으로 양도하거나 해당 보험회사에 뚜렷하게 불리한 조건으로 자산을 매매·교환·신용공여 또는 재보험계약                                                                         |
| 신용공여 및 채권, 주식 취득 제한                                   | 보험회사는 자기자본 0.1%와 10억 원 중 작은 금액 이상의 대주주에 대한 신용공여 또는 대주주가 발행한 채권 또는 주식을 취득하려는 경우에는 미리 이사회의 의결을 거쳐야 하며 이 경우 이사회는 재적이사 전원의 찬성으로 의결                                             |
| 보고 및 공시<br>(7일 이내에<br>금융위원회 보고,<br>인터넷 홈페이지<br>등에 공시) | 1. 대통령령으로 정하는 금액(min(자기자본 0.1%, 10억 원)) 이상의 대주주에 대한 신용공여<br>2. 해당 보험회사의 대주주가 발행한 채권 또는 주식을 대통령령으로 정하는 금액(min(자기자본 0.1%, 10억 원)) 이상으로 취득<br>3. 해당 보험회사 대주주 발행주식에 대한 의결권을 행사 |

## 〈표 V-10〉의 계속

|                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>보험회사의 이익에 반하여 대주주 개인의 이익을 위하여 해서는 안되는 행위</p> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 부당한 영향력을 행사하기 위하여 해당 보험회사에 대하여 외부에 공개되지 아니한 자료 또는 정보의 제공을 요구</li> <li>2. 경제적 이익 등 반대급부를 제공하는 조건으로 다른 주주 또는 출자자와 담합(談合)하여 해당 보험회사의 인사 또는 경영에 부당한 영향력을 행사</li> <li>3. 제106조 제1항 제4호 및 제5호에서 정한 비율을 초과하여 보험회사로부터 신용공여를 받는 행위</li> <li>4. 제106조 제1항 제6호에서 정한 비율을 초과하여 보험회사에게 대주주의 채권 및 주식을 소유하게 하는 행위</li> <li>5. 그 밖에 보험회사의 이익에 반하여 대주주 개인의 이익을 위한 행위로서 대통령령으로 정하는 행위</li> </ol> |
|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

각 금융업법에 의한 금융거래 제한 외에도 공정거래법에 의해 지정된 상호출자제한 기업집단은 상호출자의 금지, 계열사 채무보증 금지, 금융·보험사의 계열사의 결권 제한, 대규모 내부거래의 이사회 의결 및 공시, 비상장사 중요사항 공시, 기업집단 현황 등에 관한 공시 등이 요구된다. 정기적인 대규모 기업집단 소속회사에 대한 현황 공시를 통하여 금융회사와 비금융회사로 구분하여 계열회사 사이의 금융거래<sup>78)</sup>가 공시된다. 또한 기업집단의 계열사 사업보고서 등에 기업집단의 소유관계, 이해관계자와의 거래 내용이, 감사보고서에 임직원 및 특수관계자와의 거래가 포함되어 있어 그룹 내 거래에 대해서는 정보 공개가 충분하리라 생각한다.

이번에 정부에서 언급한 ‘복합금융그룹’이 금융지주회사와 비교하여 규제상 두드러지게 차이나는 부분은 ‘자본적정성’에 관한 것이다. 즉, 같은 그룹으로 볼 수 있는 금융회사 각각이 개별 금융업법에 따라 자본적정성 규제를 받고 있으나, 복잡한 출자·피출자 과정을 고려했을 때에도 복합금융그룹 차원에서 충분한 자본금을 갖추고 있을 것인가가 문제인 것이다. 국제기준 관점에서 봐도 보험그룹이나 복합금융그룹에 대한 보완적 감독에서 핵심적으로 다루는 사항이 자본적정성이기 때문에, “사실상 금융지주그룹, 대규모 기업집단 소속 금융계열사 등”에 국제 기준에 맞는 자본적정성

78) 계열회사 간 주식소유현황, 계열회사로부터의 자금차입, 특수관계인에 대한 자금대여, 계열회사 간/특수관계인과의 유가증권 거래, 계열회사 간/특수관계인과의 기타자산거래, 계열회사 간 상호채무보증 및 담보제공 현황 등.

을 요구하는 것은 명분이나 실리 모두에 부합하는 일이라 생각한다.

따라서 복합금융그룹의 자본적정성에 대한 보완적 감독은 국제기준과의 정합성과 국내 규제의 형평성 제고 차원에서 정당성을 갖추고 있다. 다만 한국의 대기업집단 소속 금융계열사들에는 국제기준으로 보았을 때 과도할 수 있는 계열사 간 거래 규제가 이미 존재하기 때문에, 기존 규제에 대한 조정 없이 복합금융그룹에 대한 감독 명분의 추가 규제만 더해진다면 불필요하고 지나친 규제비용이 야기될 우려가 있다.

### 가. 자본적정성

복합금융그룹 감독 차원에서는 복합금융그룹 내의 금융회사들의 자기자본(own funds)이 복합금융그룹 차원에서 이용가능하고 자본적정성 요구량보다 항상 클 것을 요구한다. 여기에 해당하는 회사는 금융회사와 혼합금융지주회사(복합금융그룹 최상위 회사가 비금융회사일 경우)이다. 금융회사는 각 금융부문의 자본적정성 규제를 따르되, 혼합금융지주회사의 ‘개념상 지급여력 요구량(notional solvency requirement)’은 ‘가장 큰 금융영역’의 규제를 따른다.

‘보완적 자본적정성 요구량(supplementary capital adequacy requirements)’은 직관적으로 그룹 내 금융회사 자기자본(own funds)의 합계에서 규제 자기자본 양의 합계 및 그룹 내 상호출자분(intra-group creation of own funds)을 제외한 것이며, 이 수치가 항상 양(陽)의 값을 유지해야 한다는 것이다. EU 복합금융그룹지침에서 정하는 보완적 자본적정성 요구량의 계산 방식은 연결회계방식, 가감방식 등이다.

우리나라 계열금융그룹의 경우 그룹 내 모든 금융회사들에 대한 연결회계를 하지 않으므로 연결회계방식을 적용하기 어렵다. 따라서 EU의 방식을 적용한다면 가감방식이 현실적이다. 가감방식은 그룹 내 각 회사들의 회계를 기반으로, 보완적 자본적정성 요구량은 (i) 각 금융회사의 자기자본 합계에서 (ii) 각 금융회사 요구자본량 합계+그룹 내 참여 지분의 장부가 합계를 뺀 것으로 계산하며 이 수치가 음(陰)이 되면 안된다.

각 금융회사의 자기자본과 요구자본량의 합계를 취하는 것은 그다지 어렵지 않으나, 그룹 내 참여 지분의 장부가 합계를 구하는 것은 다음의 2가지 이유로 다소 복잡할 수 있다. 첫째, 비금융회사가 보유한 금융회사 지분과, 둘째, 자사주 반영에 관해서이다.

혼합금융지주회사는 그룹의 최상위에 위치함으로써 자본적정성 계산에 포함되도록 정해져 있고, 혼합금융지주회사의 요구자본은 ‘가장 큰 금융영역’의 규정을 적용하여 ‘개념적 요구자본’을 구하는 등으로 반영하게 된다. 하지만 그 외 비금융회사를 복합금융그룹에 포함하는 것은 적절하지 않고, 그렇다고 비금융회사가 보유한 금융회사 지분을 보완적 자본적정성 요구량을 계산하는 데 완전히 반영하지 않는 것도 적절하지 않다. 보완적 자본적정성 계산이 궁극적으로 그룹 내에서 자체적으로 생성된 자본이 중복 계산되는 것을 피하는 것이기 때문이다.

그러나 다른 한편에서는 보완적 자본적정성 계산에 포함되는 자기자본이 그룹 내에서 자유로이 이전될 수 있어야 그룹 차원의 완충제 역할을 할 수 있다는 의미에서 소수 주주들이 보유한 자본보다 계열사 간 보유하고 있는 자본이 목적에 더 적합할 수도 있기 때문에, 비금융회사가 보유한 금융회사 지분을 완전히 빼는 것은 무리한 일일 것이다. 물론 보완적 자본적정성 계산에서 차감하는 계열사 출자분이 시가가 아니라 장부가인 것 때문에 계열사 출자분이 과도하게 차감되는 것이 어느 정도 방지될 수 있다. 통상 지분의 시가가 장부가보다 크기 때문이다.

이상의 점들을 고려할 때 한 가지 방법은 금융회사의 지분을 보유한 비금융회사들만 가감방식의 보완적 자본적정성 요구량 계산에 포함하는 것이다. 다만, 비금융회사는 요구자본은 없는 반면 자기자본은 있기 때문에, 해당 비금융회사의 자기자본을 위 조건 (i)에만 더하면 보완적 자본적정성 기준이 매우 느슨해질 우려가 있다. 따라서 금융회사들만을 대상으로 자기자본과 요구자본량을 계산하고, 그룹 내 참여 지분 장부가 합계에는 비금융회사의 금융회사 지분을 포함하여 차감하는 방식을 고려할 수 있다. 이 방법의 문제점은 비금융회사가 금융회사에 출자하는 것이 금융회사가 금융회사에 출자하는 것보다 불리하게 취급된다는 것이다. 물론 이러한 문제가 역으로는 금융계열사의 부실이 비금융계열사로 전이되는 것을 사전에 막을 유인으로 작용할

수도 있겠지만, 금융 부문에 전체적으로 재무적 문제가 발생했을 때 비금융 부문의 지원을 차단하여 구제금융과 같은 정부의 개입을 불가피하게 하는 상황을 야기할 수도 있다.

또 다른 방법은 복합금융그룹의 최상위에 비금융회사가 있다면 이러한 혼합금융 지주회사만 복합금융그룹 보완적 자본적정성 계산에 포함하고 다른 비금융회사들은 모두 제외하는 것이다. 이 방법의 문제점은 위의 방법과 반대로 금융회사가 금융회사에 출자하는 것이 비금융회사가 금융회사에 출자하는 것보다 불리하게 취급된다는 것이다. 이 경우 금융회사로의 출자가 필요할 때 금융계열사보다 비금융계열사가 이용될 가능성을 부추기게 된다.

대규모기업집단 내의 금융회사들만으로 복합금융그룹 감독을 하려면 금융회사 간 출자구조 안에 포함된 비금융회사를 자본적정성 계산에 적절히 반영해야 한다. 구체적으로는 금융회사들의 전체 자본에서 내부 출자분을 뺀 때, 비금융회사가 금융회사에 출자한 자금을 내부 출자분으로 볼 것이냐의 문제이다. 비금융회사의 자본은 복합금융그룹 전체 자본에 포함되지 않는데 비금융회사의 금융회사로의 출자분을 내부 출자분으로 모두 빼면 복합금융그룹의 가용 자본이 과소하게 계산될 것이기 때문이다. 특히 해당 비금융회사가 영업 활동으로부터의 이익이나 외부로부터의 증자를 통해 금융회사로의 출자분을 조달한 경우 내부 출자분으로 보지 않는 것이 맞다. 만약 이 과정에서 순환 출자 고리가 형성되어 있는 경우에도 순환 출자로 인해 추가로 형성된 가공자본은 제외하고 영업 이익이나 외부에서 조달된 자본은 모두 금융그룹의 자기자본으로 계산하는 것이 개념에 보다 부합할 것으로 생각한다(상세한 내용은 〈부록 Ⅱ〉 복합금융그룹의 자기자본 계산 참조).

자사주의 경우 외부에서 유입된 자본은 아니지만, 자기 자산으로 취득하였기 때문에 금융회사에 재무적 문제가 발생했을 때 채무를 이행하기에 가장 이해 상충의 정도가 낮다고 할 수 있다. 따라서 자사주는 그룹 내 출자로 취급하지 않는 것이 타당하리라 생각한다.

## 나. 내부통제 및 리스크관리 체계

EU의 사례에서 살펴본 바와 같이 복합금융그룹이 내부적인 리스크 관리 체제(자본적정성과 관련된 위험 판별 및 측정 절차와 그룹 내 거래와 위험집중을 통제할 보고, 회계 절차)를 갖추고 정기적으로 감독기관에 보고하는 한편 감독기관에는 효과적인 집행력을 부여하는 방안을 고려할 수 있다. 이러한 건전한 관리 및 회계절차 등은 각 금융부문 규제에 이미 도입되어 있기 때문에 각 금융그룹은 금융회사의 기존 내부통제 시스템을 그룹 차원으로 확대하는 것이다.

또한 EU는 복합금융그룹이 내부적인 리스크 관리체제를 갖추도록 요구하고 있다. 그러나 우리나라에서 복합금융그룹 차원의 리스크 관리체제를 갖추는 것의 문제점 중 하나는, 복합금융그룹 소속 금융회사들이 ‘동일한 지배력’ 하에 있는 것이 인정된다 하더라도 한국의 경우 그러한 금융회사들이 개별적으로 상장되어 서로 다른 이해를 갖는 소수 주주들이 존재하는 경우가 많다는 것이다. 예컨대, 각 금융회사 수준에서는 적절히 분산되어 있는 것으로 파악되었던 위험 상황이 그룹 차원에서 모아놓았을 때 동일 차주나 지역, 통화, 국가 등에 투자가 집중되어 있는 등 현저히 바뀔다면 이를 조정해야 할 필요가 있는데, 그룹 최상위의 회사라 하더라도 100% 자회사가 아닌 계열사들에 대해 자산 조정에 대한 요구를 해도 좋은가라는 것이다.

이에 관해 EU 지침에서 이미 명확하게 규정하는 바는 복합금융그룹 차원에서 그룹 내 모든 회사들과 중요한 지점들을 포함하여 그룹의 법적 구조, 지배 및 조직 구조의 상세 사항을 정기적으로 감독기관에 보고하고, 1년에 한 번씩 복합금융그룹의 법적 구조, 지배 및 조직 구조에 대해 공시를 해야 한다는 것이다. 그러나 이 규정에 관해서는 현재 앞서 상술한 바와 같이 공정거래법에 의한 대규모 기업집단의 현황공시가 분기별로 시행되고 있어 추가적 규제가 필요하지 않으리라 생각한다.



---

## VI. 결론

---

복합금융그룹에 대한 감독은 금융산업의 발달과 함께 금융권역 간의 장벽이 모호해지고 국제적인 영업활동이 활발해지면서 그 중요성이 높아져 왔다. 특히 글로벌 금융위기를 거치면서 대형 금융그룹이 미칠 수 있는 시스템적 영향력으로 인하여 이들의 감독에 대한 인식이 제고되었다. 이에 우리나라에서도 정부 차원의 그룹감독에 대한 인식이 높아지고 금융감독의 국제적 정합성 측면에서 비은행 금융그룹에도 그룹감독을 도입하려 하고 있다.

본 보고서는 금융그룹 감독에 대한 이러한 국·내외적 논의 속에서 우리나라 복합 금융감독의 방향을 제시하고자 하였다. 이를 위해 비은행 금융그룹에 대한 그룹감독을 거시건전성 측면의 시스템리스크 감독과 미시건전성 측면의 보완적 감독으로 나누어 살펴 보았다.

우리나라 비은행 금융그룹은 비교적 단순한 사업모형을 영위하고 있으며 금융업 법과 공정거래법 등 사전적 행위규제를 통해 계열사 및 대주주에 대한 금융거래를 통제함에 따라 시스템리스크에 대한 우려는 낮은 것으로 나타난다. 따라서 복합금융그룹 감독은 미시건전성 측면의 보완적 감독으로 축약될 수 있다.

보완적인 그룹감독 중 국제적 정합성 측면에서 가장 격차가 큰 부분이 자본적정성 규제로 판단되며 이를 위해 EU복합금융그룹 감독지침에서 제시한 가감법에 기반한 우리나라 계열금융그룹에 대한 자본적정성 규제방안을 제시하였다. 그룹단위 내부 통제 및 위험관리는 계열금융그룹 소속 금융회사의 경우 각각 독립적인 주주와 경영진을 가지고 독자적으로 사업을 영위한다는 측면에서 그룹단위에서의 통제는 계열사 소수 주주들 사이에 이해상충을 초래할 수 있다.

따라서 그룹의 법적 구조, 지배 및 조직 구조의 상세 사항을 정기적으로 감독기관

에 보고하고 정기적으로 공시하는 방안이 보다 중요한 요소로 작용할 것으로 보이며 이는 공정거래법의 대기업집단 현황 공시를 활용할 수 있다.

본고는 또한 복합금융그룹에 대한 감독 도입을 위한 기본적인 원칙을 제시하였다. 이러한 감독원칙은 시스템리스크에 대한 규제뿐 아니라 보다 넓게 금융규제 전반에도 일반적으로 적용될 수 있을 것이다. 첫째는 비례성의 원칙으로 이는 금융감독에 있어 금융그룹이 영위하는 사업의 성격, 규모, 복잡성을 고려하는 것이다. 금융감독은 금융그룹이 영위하는 사업모형에 따른 리스크의 차이를 고려하여야 한다. 둘째는 감독부담 최소화 원칙으로 이는 기존 규제가 있는 경우 새로운 규제와의 중복을 최소화하여 시장 참여자의 규제부담을 줄이기 위한 것이다. 중복되는 새로운 규제는 규제의 편익은 작은 반면 규제를 준수하는 시장참여자의 부담을 가중시킨다.

우리는 이제 금융그룹 그룹감독 논의에 대한 첫 발을 뗀 것으로 보인다. 향후 금융그룹 감독에 대한 논의가 보다 활성화될 것으로 전망되며 본고가 이러한 논의를 보다 심화시키고 우리나라 금융그룹에 대한 감독에 작은 도움이 되길 기대해 본다.

## 참고문헌

- 강유덕 외 5인(2012. 12), 『글로벌 금융위기 이후 EU 금융감독 및 규제변화』, 연구 보고서 12-29, 대외경제정책연구원.
- 금융연구원(2006), 『복합금융그룹에 대한 감독방안』, 연구용역보고서.
- 민세진(2009), 「유럽의 산업자본－금융자본 결합규제에 관한 연구: EU지침서를 중심으로」, 『한국경제연구』, 제27권 제4호, 한국경제연구학회, pp. 291~316.
- \_\_\_\_\_(2012), 「금산분리 강화방안의 쟁점」, 『한국경제포럼』, 제5권 제4호, 한국경제학회, pp. 127~136.
- \_\_\_\_\_(2014), 「대기업집단 내 보험회사의 내부거래에 관한 연구」, 『금융지식연구』, 제12권 제3호, 명지대학교 금융지식연구소, pp. 125~155.
- 민세진·김현수(2012), 「보험그룹 범위 설정에 관한 연구－IAIS 보험핵심원칙을 기준으로」, 『보험금융연구』, 제23권 제4호, 보험연구원, pp. 133~169.
- 이민환·전선애·최원(2009. 4), 「복합금융그룹의 리스크와 감독」, 조사보고서 2009-6, 보험연구원.
- 이승준(2015. 9. 28), 「시스템적으로 중요한 글로벌 금융회사 선정기준의 금융권역별 차이와 시사점」, 『KiRi Weely』, 352호, 보험연구원.
- 임준환·유진아·이경아(2012. 11), 「금융위기 이후 보험규제 변화 및 시사점」, 정책보고서 2012-3, 보험연구원.
- BCBS(2011. 11), “Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement”.
- \_\_\_\_\_(2012. 10), “A framework for dealing with domestic systemically important banks”.
- \_\_\_\_\_(2013. 7), “Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement”.
- BIS Joint Forum on Financial Conglomerate(1999), “Supervision of Financial Conglomerate”.

- 
- \_\_\_\_\_(2012), “Principles for the supervision of financial conglomerates”.
- Billio, Getmansky, Lo and Pelizzon(2010. 3), “Measuring Systemic Risk in the Finance and Insurance Sectors”, mimeo.
- Cummins and Weiss(2014), “Systemic Risk and the U.S. Insurance Sector”, *Journal of Risk and Insurance*.
- Dierick, Frank(2004), “The Supervision of Mixed Financial Services Groups in Europe”, Occasional paper, series No. 20, European Central Bank.
- European Commission Internal Market Directorate General(2000), “Towards an EU Directive on the Prudential Supervision of Financial Conglomerates- Consultation Document”, Market/3021/2000.
- FSB(2010a. 6), “Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability”, *Report of the FSB to G20 Leaders*.
- \_\_\_\_\_(2010b. 6), “Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions”, *Interim report to G20 Leaders*.
- \_\_\_\_\_(2010. 10), “Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions FSB Recommendations and Time Lines”.
- \_\_\_\_\_(2014a. 11. 6), “2014 update of list of global systemically important banks (G-SIBs)”.
- \_\_\_\_\_(2014b. 11. 6), “2014 update of list of global systemically important insurers(G-SIIs)”.
- FSB/BIS/IMF(2009. 10), “Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations”.
- FSB and IOSCO(2015. 3), “Assessment methodology for identifying non-bank non- insurer global systemically important financial institutions”.
- FSOC(2013. 7. 8), “Basis for the Financial Stability Oversight Council’s Final

- Determination Regarding American International Group, Inc.”.
- \_\_\_\_\_(2013. 9. 19), “asis for the Financial Stability Oversight Council's Final Determination Regarding Prudential Financial, Inc.”.
- \_\_\_\_\_(2014. 12. 19), “Basis for the Financial Stability Oversight Council's Final Determination Regarding MetLife, Inc.”.
- \_\_\_\_\_(2015. 2. 4), “Supplemental Procedures Relating to Nonbank Financial Determinations”.
- IAIS(2013a. 7), “Global systemically important insurers: initial assessment methodology”.
- \_\_\_\_\_(2013b. 7), “Global systemically important insurers: policy measures”.
- International Review of Law and Economics, Vol. 18. pp. 255~277.
- Joint Forum(2001. 11), “Risk management practices and regulatory capital: Cross sectoral comparison”.
- Van Hulle, Cynthia(1998), “On the Nature of European Holding Groups”.

---

## 부록 I : 시스템적으로 중요한 비은행 금융그룹 감독

---

### 가. 도드-프랭크법의 연준 이사회 SIFI에 대한 강화된 감독<sup>79)</sup>

#### 1) 강화된 건전성 기준

도드-프랭크법(Dodd-Frank Act; DFA)은 연준 이사회에 시스템적으로 중요한 은행 지주회사와 비은행 금융그룹에 대한 강화된 건전성 기준을 개발할 것을 규정하고 있으며 이때 연준 이사회는 다음 (A)~(D) 사항을 고려하여야 한다.

- (A) 다음의 해당 비은행 금융그룹들과 은행지주회사의 차이를 고려
  - (i) 금융안정감시위원회의 비은행 금융그룹 지정 시 고려된 요인들
  - (ii) 금융그룹이 예금보험 대상 예금수취기관을 갖는 지 여부
  - (iii) 비금융 영업활동 및 자회사
  - (iv) 기타 위원회가 적절하다고 판단하는 리스크 관련 요인들
- (B) 가능한 한 금융안정감시위원회의 비은행 금융그룹 지정 시 고려된 요인들에 따른 작은 변화가 시스템리스크 완화 목적의 건전성 기준을 심각하고 비연속적으로 변화시키지 않도록 해야 함.
- (C) 건전성 기준과 보고 및 공시 요건의 수립과 세부요건 마련을 위한 금융안정위원회 모든 권고<sup>80)</sup>를 고려해야 함.
- (D) 위원회는 운용자산이나 다른 영업행위를 포함한 금융그룹의 주된 사업에 맞추어 모든 기준을 적절하게 변형하여 적용해야 함.

---

79) DFA 165조.

80) DFA 제115조의 모든 권고 내용.

연준 이사회의 강화된 건전성 기준은 필수요건과 추가요건으로 구분된다(〈부록 표 I -1〉 참조). 필수요건은 리스크기준 요구자본 및 부채비율 한도, 유동성 요건, 종합적 리스크관리 요건, 청산 계획과 신용노출 보고요건, 그리고 집중한도가 있다. 비계열회사의 신용노출은 자본의 25% 이내로 제한된다. 현재 승인된 추가요건으로는 우발 요구자본 요건, 강화된 공시, 단기부채한도, 그 외 금융안정감시위원회의 권고를 받은 적절한 건전성 기준이 포함된다.

또한 연준 이사회는 강화된 규제를 받는 외국 은행지주회사나 비은행 금융그룹에 대한 규제 시에는 (A) 국내회사 대우원칙과 공정한 경쟁 기회를 보장할 수 있도록 해야 하며 (B) 해당 은행지주회사나 비은행 금융그룹이 미국 연결감독에 필적하는 수준으로 본국에서 연결기준 감독을 받고 있는지도 고려하여야 한다.

강화된 건전성 기준의 적용과 함께 연준 이사회는 다른 감독 수단을 통해서도 감독 대상 비은행 금융그룹 및 은행지주회사에 대한 감독을 강화할 수 있다. 이러한 수단으로는 우발 자본(Contingent Capital), 청산 계획 및 신용노출 보고서, 집중 한도, 강화된 공시, 단기채무 한도 등이 있다.

〈부록 표 I -1〉 도드-프랭크법의 강화된 건전성 기준

| 필수요건                 | 추가요건       |
|----------------------|------------|
| 리스크기준 요구자본 및 부채비율 한도 | 우발 요구자본 요건 |
| 유동성 요건               | 강화된 공시     |
| 종합적 리스크 관리 요건        | 단기 부채 한도   |
| 청산 계획과 신용노출 보고 요건    | 기타 건전성 기준  |
| 집중 한도                |            |

자료: DFA 제165조 (b)(1).

## 2) 우발 자본

연준 이사회는 감독 대상 비은행 금융그룹과 은행지주회사로 하여금 재무적 곤경 상황에서 주식으로 전환할 수 있는 최소한의 우발 자본을 유지하도록 요구하는 규제를 명령할 수 있는데 이때 다음을 고려해야 한다.

- (A) 금융안정감시위원회의 모든 권고 및 위원회가 수행한 연구 결과
- (B) 이 항에 따른 우발 자본을 이행하는데 필요한 적정 이행 시간
- (C) 금융안정감시위원회의 건전성 기준 권고<sup>81)</sup> 시 고려사항
- (D) 연준 감독을 받는 비은행금융회사 또는 은행지주회사와 그 자회사에 적용되는 자본 요건
- (E) 기타 연준이사회가 적절하다고 판단하는 요인들

### 3) 청산 계획 및 신용노출 보고서

연준 이사회는 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹 또는 은행지주회사가 상당한 부실이나 실패를 겪는 경우, 신속하고 질서있는 청산을 위한 계획을 위원회, 연준, 예금보호공사로 정기적으로 보고하도록 요구할 수 있으며, 이는 다음을 포함해야 한다.

- (A) 해당 회사 소속 모든 예금수취기관이 관련 비은행자회사의 리스크로부터 적절히 보호되고 있는 정도와 방법에 관한 정보
- (B) 해당 회사의 소유구조, 자산, 부채 및 계약의무에 관한 모든 정보
- (C) 교차보증, 주요 상대방, 담보 우선자 등에 관한 정보
- (D) 규정 및 명령에 따라 연준과 예보가 공동으로 요구하는 기타 모든 정보

또한 연준 이사회는 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹 또는 은행지주회사가 금융감시위원회, 연준, 예금보호공사에 (A) 회사가 다른 주요 비은행 금융그룹 및 은행지주회사에 가지는 신용노출 성격 및 정도와 (B) 다른 주요 비은행금융회사 및 은행지주회사가 이 회사에 가지는 신용노출 성격과 정도를 정기적으로 보고하도록 요구할 수 있다.

연준 이사회와 예금보호공사는 각 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹과 은행지주회사가 이 절에 따라 제공한 정보를 검토해야 한다. 검토 결과 이들이 제출한 청산계획의 신뢰성이 약하거나 미국 파산법 11장(Chapter 11)에 의한 회사의 질서정연한 청

81) DFA 제165조 (b)(3)(A).



산을 촉진하지 않는다고 공동으로 결정하는 경우, (A) 연준과 예보는 청산계획의 결함을 회사에 통보하고, (B) 회사는 청산계획의 이행을 촉진할 수 있도록 제안된 사업 운영 및 회사조직의 변화를 포함하여 청산계획을 수정하여 연준과 예보가 정한 기한 내에 다시 제출해야 한다. 수정된 청산계획은 신뢰성과 미국 파산법 11장에 의한 회사의 질서정연한 청산을 촉진한다는 것을 보여야 한다.

그러나 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹과 은행지주회사가 기한 내에 청산과 관련된 수정 계획을 앞 문단 (B)의 요건에 맞추어 제출하지 못 하는 경우, 연준과 예보는 결함을 시정하는 계획이 다시 제출될 때까지 해당 회사 및 그 자회사에 대하여 보다 엄격한 자본, 부채비율 또는 유동성 요건 또는 성장, 영업 또는 운영상의 제약을 공동으로 가할 수 있다.

또한 해당 회사가 (i) 앞 문단의 예보와 연준이 공동으로 부과한 보다 엄격한 요건을 위배하거나 (ii) 동 요건을 부과한 지 2년 이내에 청산계획 수정안을 다시 제출하지 못 할 때, 연준과 예보는 위원회와 협의하여 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹과 은행지주회사에 대해 미국법 11장에 의한 회사의 질서정연한 청산을 촉진할 것으로 인 지된 특정 자산이나 사업을 매각하도록 공동으로 명령할 수 있다.

#### 4) 집중 한도

어떤 개별회사의 실패가 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹 또는 은행지주회사에 미치는 리스크를 제한하기 위해 연준은 이러한 리스크를 제한하는 기준을 제시하는 규제를 만들어야 한다. 이러한 연준의 규제는 모든 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹과 은행지주회사가 관련이 없는 어떤 회사에 대해서도 회사 자본 및 잉여금의 25%를 초과하는(또는 연준 이사회가 미국 금융안정성을 위해 리스크를 경감하는 데 필요한 규제로 정하는 하한 금액) 신용노출을 금지 한다. 이때 신용노출은 다음을 말한다.

(A) 대출, 예금, 신용 공여를 포함한 회사 신용의 모든 형태

(B) 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹과 은행지주회사에 신용노출을 생성시키는 정도에 따라 회사와의 모든 환매계약, 역환매계약, 회사와의 모든 주식 대차 거래

- (C) 회사 이름으로 발행된 모든 보증, 어음, (보증 신용장을 포함한) 신용장
- (D) 회사가 발행한 모든 구매 또는 투자 주식
- (E) 모든 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹과 은행지주회사와 해당 회사 사이의 파생 거래와 관계된 회사에 대한 거래상대방 신용노출
- (F) 규정으로 연준 이사회가 이 절의 목적을 위해 신용 노출로 판단하는 다른 모든 유사한 거래

## 5) 강화된 공시

연준 이사회는 규정을 만들어 해당 회사의 리스크 프로파일, 자본적정성, 리스크 관리 능력에 대한 시장 평가를 돕기 위해 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹과 은행 지주회사의 정기적 공시를 명할 수 있다.

## 6) 단기채무 한도

연준 이사회는 규정을 만들어 과도한 단기채무 누적이 금융회사 및 미국 금융시스템의 안정성에 미칠 수 있는 리스크를 경감하기 위해 모든 은행지주회사 및 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹이 누적한 부외 노출을 포함한 단기채무 금액(amount)의 한도를 정할 수 있다. 이 절의 목적을 위해 “단기채무”란 예금보호의 적용을 받는 예금을 제외한 연준이 규정에 의해 정하는 만기가 단기인 부채를 의미한다. 연준이사회는 이 절을 이행하는데 필요한 정의를 포함한 규제, 명령 등을 이 절과 일관성 있게 추가로 만들 수 있다.

## 7) 리스크 위원회

연준 이사회는 연준 감독 대상 비은행 금융그룹이 상장회사인 경우 연준 감독 대상 비은행 금융그룹으로 최종 지정 통보를 받은 날로부터 1년 이내에 리스크 위원회

를 설립하도록 요구하여야 한다.

은행지주회사의 경우 연준 이사회는 (A) 연결기준 자산규모가 100억 달러 이상이고 상장된 모든 은행지주회사는 리스크 위원회를 설립하도록 하는 규정을 만들어야 하며 (B) 연결기준 자산규모가 100억 달러 미만인면서 상장된 모든 은행지주회사는 리스크 위원회를 설립하도록 요구할 수 있다.

리스크 위원회는 (A) 은행지주회사 및 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹의 전사 적리스크관리 행위를 감시하는 책임을 가지며, (B) 은행지주회사 및 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹의 영업, 자산규모 및 다른 적절한 기준에 따라 연준이사회가 정하는 일정 수의 독립이사를 포함하여야 하고, (C) 대형 복합 회사의 리스크 노출을 인지, 평가 및 관리한 경험을 가진 1명 이상의 리스크관리 전문가를 포함하여야 한다.

## 8) 스트레스 테스트

적절한 1차 규제기관 및 연방보험청과의 공조를 통해 연준 이사회는 은행지주회사 및 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹이 그룹 전체 연결기준에서 경제적 악조건의 결과로 인한 손실을 흡수하는데 필요한 자본을 보유하고 있는지 평가하는 연차 분석을 시행하여야 한다.

연준 이사회는 기본(baseline), 악조건(adverse), 심각한 악조건(severely adverse)을 포함한 최소한 3개 이상의 다른 조건을 제공하여 이 절에서 요구하는 평가를 받도록 해야 하며, 연차 평가에 추가하여 은행지주회사 및 비은행 금융그룹에 평가를 요구할 수 있다.

미국 금융안정성에 대한 리스크를 인지, 특정 및 평가하는데 필요한 다른 분석기법을 개발하고 적용할 수 있으며, 평가 결과에 근거하여 연준 이사회는 적절하다고 판단 시 회사에 청산계획을 업데이트할 것을 요구해야 하고 평가 결과의 요약을 발표해야 한다.

은행지주회사 및 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹은 반년마다 스트레스 테스트를 시행해야 하며, 100억 달러 이상의 연결자산을 보유하고 1차 금융규제기관의 규제

를 받는 다른 모든 금융회사는 매년 규정에 따른 스트레스 테스트를 시행해야 한다. 스트레스 테스트 시행이 요구되는 회사는 연준과 1차 금융규제기관에 1차 금융규제기관의 요구에 따른 양식과 시기에 맞추어 요구하는 정보를 포함한 보고서를 제출하여야 한다. 모든 연방 일차 금융규제기관은 연준 이사회 및 연방보험청과의 공조를 통해 일관성 있고 비교가 가능한 규제를 통해 이 문단을 이행하여야 한다. “스트레스 테스트” 어휘는 이 문단의 목적에 맞게 정의되어야 하고, 기본(baseline), 악조건(adverse), 심각한 악조건(severely adverse)을 포함한 최소한 3개 이상의 다른 조건을 제공해야 하는 요건에 맞추어 스트레스 테스트를 시행하는 방안을 수립해야 한다. 요건에 맞춘 보고서의 양식과 내용을 수립해야 하며, 요구되는 스트레스 테스트의 결과 요약발간해야 한다.

## 9) 부채비율 한도

연준 이사회는, 금융안정감시위원회에서 해당회사가 미국 금융안정성에 심각한 위협을 미치고 해당 요건의 부과가 해당 회사의 미국 금융안정성에 미치는 리스크를 경감시키는데 필요하다고 결정하는 경우, 연결기준 자산 500억 달러 이상의 은행지주회사 또는 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹에 부채 대 자본 비율을 15 대 1 이하로 유지할 것을 요구해야 한다. 단, 연방주택대부은행에는 적용하지 않는다.

## 10) 요구자본 계산 시 부외활동 포함

은행지주회사 및 연준 감독을 받는 비은행 금융그룹의 자본 요건에 맞추려는 목적의 자본 계산은 회사의 부외 활동을 고려해야 한다.<sup>82)</sup> 이 절의 목적을 위해, “부외활동”은 현재는 회계장부상 부채는 아니나 부채를 생성할 수 있는 한도에서 다음 거래를 포함한 어떤 미래 사건 발생 시 장부에 부채로 잡힐 수 있는 금융그룹의 부채를 의미한다.

82) 단, 연준 이사회는 필요한 경우 해당 회사나 회사가 연관된 거래를 적용제외 할 수 있음.

- (A) 보증신용장을 포함한 은행이 자기 신용을 제3자에 대체하는 직접신용대체  
(direct credit substitutes)
- (B) 면세 유가증권 또는 어음 변제를 보증하는 취소 불능 신용장
- (C) 은행인수어음(bankers' acceptances)<sup>83)</sup> 안에서 리스크 참여
- (D) 매출 또는 재구매 계약
- (E) 매각자에게 상환청구 또는 소구(recourse)<sup>84)</sup>할 수 있는 자산 매각
- (F) 이자율 스왑
- (G) 신용 스왑
- (H) 상품 계약
- (I) 선물 계약
- (J) 유가증권 계약
- (K) 연준이사회가 규제로서 정의하는 다른 거래나 활동

## 나. 시스템적 중요성을 고려한 국내 비은행 금융그룹 감독

복합금융그룹이 부실 또는 실패 시 금융시스템에 위협이 되는 경우, 그 시스템적 중요성에 비례한 추가적 감독을 통해 사업모형 및 조직의 시스템적 중요성을 경감시키고 부정적 외부효과를 내부화할 필요가 있다. 이를 위해 추가적 손실흡수를 위한 자본규제와 주기적인 스트레스 테스트 등의 강화된 감독이 필요하다. 또한 시스템리스크의 선제적 모니터링을 위한 보다 넓은 범위의 감독협의체 구성도 요구된다.

83) 무역거래를 위해 발행된 기한부 환어음을 은행이 지급을 보장 인수한 어음. 기업이 수출입 대금 결제를 위해 발행한 어음에 은행의 신용이 더해진 것.

84) 제1차적 이행의무자가 이행하지 않은 경우 제2차적 의무자에게 그 이행을 청구하는 것을 말함. 예를 들어, 어음·수표상의 권리관계에서 약속어음 발행인, 환어음 지급인 또는 인수인, 수표의 지급인이 제시 기간 내에 지급을 거절했을 경우 또는 환어음의 인수인이 인수할 것을 요구받았는데도 인수를 거절했을 경우에 변제 할 사람, 즉 약속어음의 배서인, 환어음수표의 발행인 및 배서인에 대하여 어음수표금액의 지급을 청구하는 것을 소구(遡求) 또는 상환청구(償還請求)라고 함.

### 1) 추가손실흡수를 위한 자본규제

비은행 금융그룹에 대한 추가적 자본규제는 두 가지 효과를 가져온다. 첫째, 시스템리스크를 통해 금융그룹이 발생시키는 부정적 외부효과를 내부화한다. 시스템리스크는 일종의 사회적 비용으로 볼 수 있으며 이를 내부화하려면 금융그룹이 이를 부담하도록 할 필요가 있는데 추가적 자본을 요구하면 자본비용이 늘어나므로 이러한 효과를 달성할 수 있다. 둘째, 금융그룹이 스스로 시스템리스크를 경감하려는 유인을 제공한다. 시스템적 중요성에 비례한 추가적인 자본을 부담시킴으로써 금융그룹으로 하여금 시스템리스크를 낮추어 이를 회피하도록 만드는 효과를 기대할 수 있다.

추가적 자본규제에서 중요한 점은 비례성의 원칙을 지켜 시스템적 중요성에 따라 차등적으로 추가자본을 요구해야 한다는 점이다. 시스템적 중요성에 비해 과중한 자본부담은 과도한 자본비용을 통한 금융그룹 운영의 비효율을 초래하며 오히려 미시적 건전성을 해칠 수도 있다. 따라서 은행그룹과의 시스템리스크 차이,<sup>85)</sup> 비은행 금융그룹 사이에서도 사업모형에 따른 시스템적 중요성의 차이에 따라 차등적인 자본을 추가로 요구해야 규제의 의도를 살릴 수 있다.

아직까지 국제적으로 통일된 보험그룹 자본규제는 없고 따라서 이에 근거한 추가손실흡수 방안도 마련되어 있지 않다. 그러나 현재 보험감독 기준제정 국제기구인 보험감독자협의회(IAIS)에서 국제적으로 공통된 자본규제인 보험자본기준(Insurance Capital Standard; ICS)을 제정하고 있다. 또한 G-SIIs 감독방안의 하나인 추가손실흡수자본(Higher Loss Absorbancy; HLA) 논의가 진행 중에 있다. ICS가 제정되면 시스템적으로 중요한 모든 보험그룹의 추가손실흡수자본 산출의 근거로 활용될 전망이다. 따라서 우리나라도 ICS 제정 및 G-SIIs 자본규제의 국제적 논의 흐름을 면밀하게 모니터링하여 향후 국내 감독에 반영할 필요가 있다.

85) 미국은 추가적 자본규제는 연결기준 자산 500억 달러 이상의 은행에 대해서만 시행하고 있으며 비은행 금융그룹은 일반적인 적용에서 제외함.

## 2) 주기적 스트레스 테스트

시스템적으로 중요한 금융그룹이 그 부실로 말미암아 금융시스템 및 실물경제에 주는 충격은 일단 발생하는 경우 대량실업과 경기후퇴 등 국가 경제적으로 큰 비용을 부담해야 한다. 따라서 금융그룹의 시스템적 리스크를 선제적으로 탐지하고 관리하는 것이 무엇보다 중요하다. 이를 위해 시스템적으로 중요한 금융그룹에 대해서는 적어도 1년에 한 번 주기적인 스트레스 테스트를 시행할 필요가 있다.<sup>86)</sup>

그룹단위 스트레스 테스트는 금융그룹이 경제상황이 악화되는 경우에도 이로 인한 손실을 흡수할 수 있는 충분한 자본을 보유하고 있는지 평가한다. 금융당국은 경제상황을 기본, 악조건, 심각한 악조건 등을 포함하여 최소한 3개 이상의 다른 조건에서 평가하며, 필요한 경우 주기적인 평가에 더하여 금융그룹에 자체적인 평가를 추가적으로 요구할 수도 있다. 또한 평가 결과에 따라 필요한 경우 금융그룹에 시스템적 중요성 경감방안을 수립할 것을 요구하여야 한다.

스트레스 테스트 시행이 요구되는 금융그룹은 금융당국이 요구하는 정보를 포함한 보고서를 해당 양식에 맞추어 제출하여야 한다. 금융당국은 스트레스 테스트에 필요한 절차를 수립하고 스트레스 테스트를 시행하며 그 결과를 요약하여 발표한다.

## 3) 감독협의체의 구성과 운영

금융그룹에 대한 감독은 금융그룹에 소속된 개별 금융회사의 활동 및 리스크에 대한 모니터링 결과를 금융그룹 단위에서 공유할 필요가 있다. 따라서 개별 금융회사 감독자들 사이의 원활한 정보공유와 협력이 요구된다.<sup>87)</sup>

그룹단위 감독을 위한 감독자 간의 소통과 협조를 원활하게 하는 방안으로 금융그룹별로 감독협의체를 구성할 필요가 있다. 감독협의체 구성의 목적은 금융그룹 소속 금융회사의 해당 권역 감독자들이 정기적으로 모여 금융그룹 전반의 감독관련 정보

86) 미국은 연준 감독을 받은 비은행 금융그룹의 경우 6개월에 한 번 스트레스 테스트를 받음.

87) 보험핵심원칙 제25장(ICP 25) 감독 조정과 협력.

를 공유하고 감독관련 이슈에 대해 토론하는 것이다. 이를 통해 개별회사단위 감독에서 놓칠 수 있는 금융그룹 감독의 사각을 사전에 감지하여 보완할 수 있어 전반적인 금융감독의 향상을 기대할 수 있다.

감독협의체의 구성은 금융그룹 내 모든 금융회사의 감독자를 우선적으로 포함하여 감독자들 사이에 해당 금융그룹에 대한 포괄적인 정보공유가 이루어질 수 있도록 하여야 한다. 감독협의체 의장은 금융그룹 지배구조의 정점에 있는 모회사가 금융회사인 경우, 해당 감독자가 맡을 수도 있으며 금융그룹 소속 금융회사 중에서 감독 중요도가 높은 회사의 감독자가 맡을 수도 있을 것이다.

감독협의체를 통해 금융그룹의 감독자들은 그룹단위 감독에 필요한 다양한 사안을 협의할 수 있다. 우선 금융그룹의 개요 및 운영구조 등 큰 틀에 대한 파악이 용이해 진다. 개별회사의 리스크 분석 및 자회사 간의 금융거래 등도 금융그룹 감독의 맥락에서 의견 교환이 가능해진다. 특히 금융그룹의 긴급 상황 발생 시 감독협력 및 조정과정에 대한 계획을 수립하고 이에 따른 절차를 사전에 협의하여 위기 발생 시 신속한 대응이 기대된다.

시스템적으로 중요한 비은행 금융그룹의 감독협의체 구성은 일반적인 금융그룹 감독협의체의 그것보다 구성원의 전문성이 보다 다양할 필요가 있다. 금융그룹의 시스템적 영향력을 고려하기 위하여 각 금융권역 감독자는 물론 통화정책을 담당하는 중앙은행, 재정 및 외환정책을 담당하는 중앙정부 및 부실 금융회사 정리를 담당하는 예금보험공사 등의 참여도 필요하다. 이를 통해 금융그룹의 시스템적 영향에 대한 주기적인 평가 및 이에 대한 대응과 금융그룹 부실 시 질서정연한 청산 등이 선제적으로 논의되고 필요 시 금융그룹의 시스템적 중요성을 낮추는 방향으로 감독이 이루어져야 한다.

#### 4) 리스크 지배구조 및 공시

시스템적으로 중요한 비은행 금융그룹의 리스크 지배구조 및 공시 등에 대한 규제는 금융회사 지배구조법에서 규정하는 리스크 지배구조 및 공시관련 규제와 함께 공



정거래법의 대규모기업집단에 대한 공시를 활용하여 규제가 가능할 것으로 보인다. 그리고 현재 금융당국에서 시행을 준비 중인 보험회사의 자체 위험 및 지급여력 평가 제도(ORSA)를 시스템적으로 중요한 금융그룹에는 그룹단위로 확장하여 시행하는 방안도 고려할 수 있다. 이를 통해 금융그룹이 자체적으로 시스템적 중요성을 포함한 전사적 리스크 요인을 사전에 파악하여 관리하면서 금융당국에 보고하고, 금융당국은 이를 평가하여 그룹단위 감독에 반영하도록 할 수 있다.

---

## 부록 Ⅱ: 복합금융그룹의 보완적 자기자본 계산

---

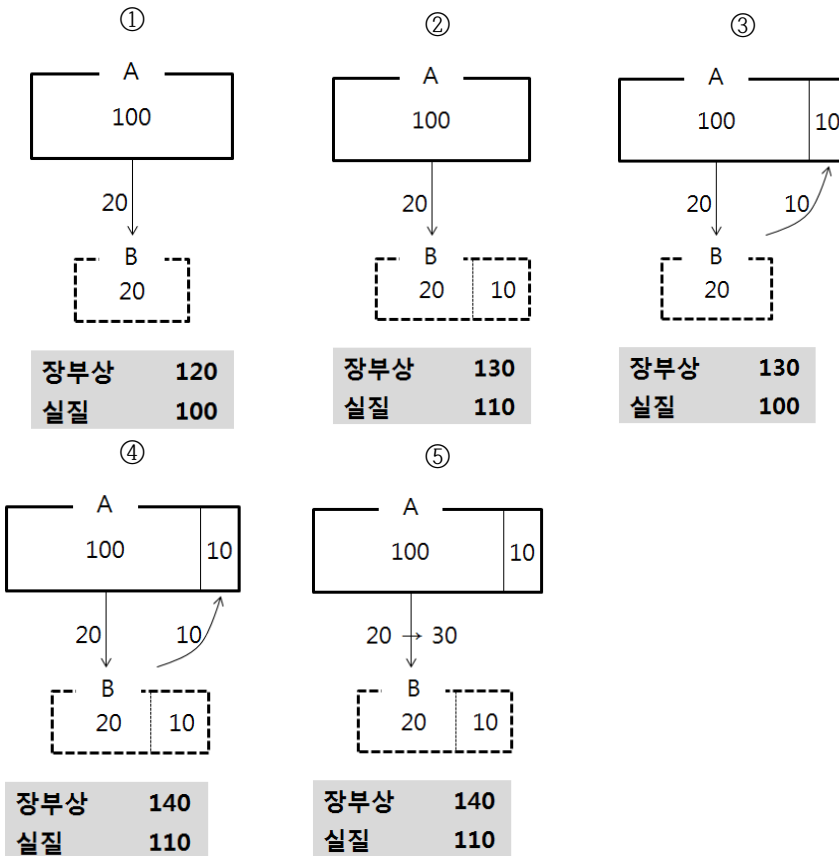
복합금융그룹에 대한 보완적 감독의 핵심은 ‘보완적 자본적정성 요구량(supplementary capital adequacy requirements)’의 계산이다. 보완적 자본적정성 요구량은 그룹 내 금융회사의 자기자본의 합계에서 규제 자기자본 양의 합계 및 그룹 내 출자분을 제외한 것이며 이 수치가 항상 양(陽)의 값을 유지해야 한다는 것이다. EU의 경우 연결회계방식과 가감방식을 통해 보완적 자본적정성 요구량을 계산하도록 하고 있다. 한국에서는 복합금융그룹 후보들이 대규모 기업집단 소속으로, 그룹 내 금융회사들이 연결회계를 작성하지 않을 수 있기 때문에 가감방식을 적용할 가능성이 크다. 이는 복합금융그룹 차원의 자기자본 순합계가 복합금융그룹 내 금융회사의 요구자본량의 합계보다 커야 함을 의미한다. 자기자본 순합계는 복합금융그룹 내 금융회사의 자기자본 합계에서 그룹 내 금융회사 간 출자분을 제외하여 구한다.

원칙은 이러하나 실제로 한국의 복합금융그룹의 자기자본 순합계를 구하는 문제는 쉽지 않다. 금융회사의 ‘장부상’ 자기자본 합계를 구하는 것은 어렵지 않으나 그룹 내 금융회사 간 출자분을 계산하는 것이 복잡한 소유구조로 인해 까다롭기 때문이다. 금융그룹 내 금융회사 사이에 비금융회사가 끼어 있을 수도 있고, 금융회사들이 결과적으로 순환 출자 관계에 놓여있을 수도 있다. 따라서 이하에서는 장부상 자기자본 합계에 그룹 내 출자분을 제외한 자기자본 순합계, 또는 ‘실질’ 자기자본을 합리적으로 접근하는 방법에 대해 논의한다.

논의의 흐름을 위해 금융회사가 두 개 있는 경우부터 살펴보자(〈부록 그림 Ⅱ-1〉참조). 모든 그림은 장부상 자본이 100인 금융회사 A가 금융회사 B에게 20을 출자하는 상황을 보이고 있다. 가장 단순한 ①을 예로 보면, 이 때 두 회사의 장부상 자기자본 합계는 120이고, 이 중 A가 B에게 출자한 20을 제외한 100이 실질 자기자본이 된

다. ②는 ①의 상황 발생 후 B가 사내유보나 외부로부터의 증자를 통해 자기자본을 10만큼 늘린 상황이다. 따라서 장부상으로나 실질로나 자기자본이 10 증가한다. ③은 ①의 상황 후 B가 A의 증자에 10을 내놓은 상황이다. 한국에서 이러한 상호출자는 법적으로 허용되지 않으나 회사가 세 개 이상 있는 경우 발생할 수 있는 순환 출자의 가장 간단한 형태를 예로 보인 것이다. ③의 경우 장부상으로는 자기자본이 10 증가했으나, B가 내부적으로 사내유보를 통해 증자했거나 외부로부터 자금을 조달하여 증자하지 않았기 때문에 이 출자금 10은 B의 부채로 조달되었다고 간주할 수 있다. 따라서 실질 자기자본은 ①의 100과 다르지 않다.

〈부록 그림 II-1〉 복합금융그룹 자기자본 접근-금융회사 두 개(A, B)의 경우

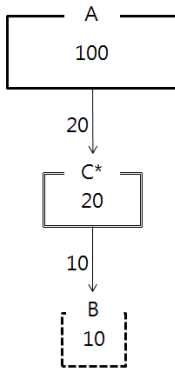


④는 ③과 유사하나, B의 A에 대한 출자금 10이 B의 증자를 통해 조달된 경우이다. 따라서 장부상 자기자본은  $140 (= 110 + 30)$ 이고 실질 자기자본은 A의 100과 B의 10을 더한 110이다. 실질 자기자본 110은 장부상 자기자본 140에서 내부 출자분 30을 뺀 것으로 이해할 수도 있다. ⑤는 ④와 장부상이나 실질이나 자기자본의 크기가 같은데, A가 10을 증자하여 B에 대한 출자를 20에서 30으로 늘린 상황이다. ⑤의 경우는 지주회사의 행태로 볼 수 있다. 자회사 B에 비해 규모가 크고 신인도가 높은 지주회사 A가 자본을 조달하여 자회사에 전달하는 것으로 이해할 수 있기 때문이다. ④가 ⑤에 비해 소유구조가 복잡하지만, 가용 자본의 차원에서 보면 둘 사이에 본질적 차이는 없는 것을 알 수 있다.

한국의 복합금융그룹 후보들의 보완적 자본적정성을 계산하는 데에 있어서 복잡한 문제 중 한 가지는 소유구조 상 금융회사 사이에 비금융회사가 존재하는 경우가 많다는 것이다. 다음의 〈부록 그림 II-2〉에서는 금융회사 A와 B 사이에 비금융회사 C가 위치할 때의 경우를 살펴본다. 비금융회사 C의 위치상 비금융회사이면서 금융회사들의 지주회사인 ‘혼합금융지주회사’는 아니다. ⑥은 ①에 대응되는 가장 간단한 상황이다. A~C 회사 전체로 보면 장부상 자기자본은 130, 실질 자기자본은 100이다. 그러나 우리의 관심 사항은 복합금융그룹이므로 C를 제외한 자기자본을 고려해야 한다. 금융회사만의 장부상 자기자본은 110이고, B의 자본금은 모두 내부적으로 조달되었으므로 실질 자기자본은 110에서 내부 출자분 10을 제외한 100이다. ⑦은 ③에 대응되는데, 이 경우 금융회사들의 장부상 자기자본은  $115 (= 105 + 10)$ 이지만 B에 대한 C의 출자분 10과 A에 대한 B의 출자분 5가 모두 사내유보나 외부 자본 조달이 아니므로 15가 내부 출자분으로 115에서 제외되어야 한다. ⑧은 ④와 유사한 경우로 장부상 자기자본은  $120 (= 105 + 15)$ 이고, 실질 자기자본은 105이다. 이는 A의 원래 자본 100과 B의 증자분 5의 합으로 볼 수도 있고, 장부상 자기자본 120에서 내부 출자분 15를 뺀 것으로 볼 수도 있다.

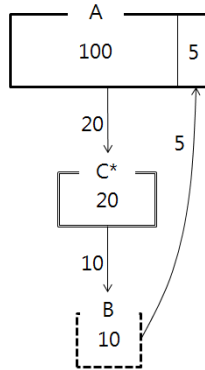
〈부록 그림 Ⅱ-2〉 복합금융그룹 자기자본 접근 -  
금융회사 두 개(A, B)와 비금융회사(C) 한 개의 경우

⑥



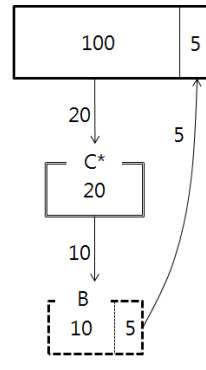
|        |     |
|--------|-----|
| 장부상    | 130 |
| 실질     | 100 |
| 금융 장부상 | 110 |
| 금융 실질  | 100 |

⑦



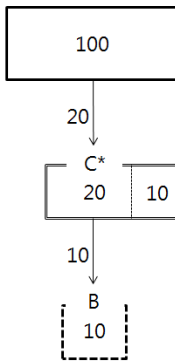
|        |     |
|--------|-----|
| 장부상    | 135 |
| 실질     | 100 |
| 금융 장부상 | 115 |
| 금융 실질  | 100 |

⑧



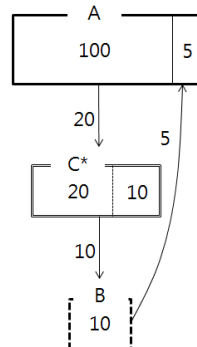
|        |     |
|--------|-----|
| 장부상    | 140 |
| 실질     | 105 |
| 금융 장부상 | 120 |
| 금융 실질  | 105 |

⑨



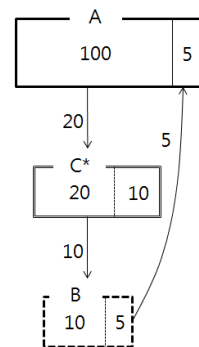
|        |       |
|--------|-------|
| 장부상    | 140   |
| 실질     | 110   |
| 금융 장부상 | 110   |
| 금융 실질  | 110-? |

⑩



|        |       |
|--------|-------|
| 장부상    | 145   |
| 실질     | 110   |
| 금융 장부상 | 115   |
| 금융 실질  | 115-? |

⑪



|        |       |
|--------|-------|
| 장부상    | 150   |
| 실질     | 115   |
| 금융 장부상 | 120   |
| 금융 실질  | 120-? |

⑨~⑪은 더욱 복잡한 상황을 보여준다. 비금융회사인 C가 증자를 한 경우이다. C는 복합금융그룹의 보완적 자본적정성을 판단하는 데에는 제외되는 것이 맞지만 C의 증자가 B의 출자에 미치는 영향은 무시할 수 없다. ⑨의 경우 금융회사 A, B의 장부상 자기자본은 110인데, 실질 자기자본을 구하기 위해 110에서 내부 출자분을 얼마를 빼야 할지는 논란의 여지가 있다. 첫 번째 대안은 내부 출자분을 B의 자본 10 전체로 보는 것이다. 비금융회사의 존재를 완벽하게 무시하는 것이다. 이 때 금융회사만의 실질 자기자본은 100으로 ①이나 ⑥의 경우와 다를 바가 없다. 특히 ⑥과 ⑨를 비교해 보면 ⑨에서는 C에 실질적 증자(내부 출자에 의하지 않은 증자)가 있는 점만 다른데, 증자에도 불구하고 실질 자기자본에서 ⑥과 ⑨ 사이에 아무 차이가 없다는 점은 쉽게 납득이 가지 않는다. 그런데 만약 C의 증자분 10이 B의 출자에 쓰였다고 본다면 B의 자기자본 10은 온전히 실질 자기자본 증가에 기여하게 된다. 이러한 관점에서 두 번째 대안은 내부 출자분을 B의 자본 중에서 C의 증자분은 제외하고 인정하는 것이다. ⑨의 경우에는 B의 자본 10에서 C의 증자분 10을 제외하면 0이므로, B에 대한 내부 출자분은 없다고 보고 장부상 자기자본 110을 모두 실질 자기자본으로 인정한다. 세 번째 대안은 첫 번째와 두 번째 대안의 절충안으로 B에 대한 내부 출자분을 일정 비율, 예컨대 C의 자본 중 A로부터의 출자분의 비율인 2/3를 적용해 인정하는 것이다. 이 경우 실질 자기자본은 약  $103.3(=110-10 \times 2/3)$ 이 된다.

⑩은 ⑨의 상황에 순환 출자가 추가된다. ⑦과 비슷한데 C에 증자가 있는 점이 다르다. 금융회사들만의 장부상 자기자본은 ⑦과 마찬가지로 115이다. 115에서 뺄 내부 출자분을 위에서 논의한 세 가지 대안으로 적용해보자. 첫 번째 대안으로는 내부 출자분이  $15(=10+5)$ 이다. 이 경우 실질 자기자본은 100이 되는데, 앞서 언급한 ⑥과 ⑨ 사이와 마찬가지로 ⑩도 ⑦과 장부상이나 실질 자기자본이 모두 같게 된다. C에 증자가 있는데도 이것이 전혀 실질 자기자본에 반영되지 않는 것이다. 두 번째 대안으로는 내부 출자분이 B가 A에 출자한 5가 된다. C가 B에 출자한 10은 C의 증자로 충당된 것으로 보는 관점이다. 만약 세 번째 대안을 적용한다면 내부 출자분은 약  $11.7(=10 \times 2/3 + 5)$ 이 될 것이다.

⑪은 ⑧과 비슷한데, 역시 C에 실질적 증자가 있는 경우이다. 금융회사들만의 장

부상 자기자본은 120인데, 첫 번째 대안대로 내부 출자분 15를 빼면 실질 자기자본은 105로 ⑧과 같게 된다. 두 번째 대안대로라면 내부 출자분은 0이다. C의 B에 대한 출자분 10과 B의 A에 대한 출자분 5가 모두 각각 C와 B의 실질적 증자에 의해 충당되었다고 볼 수 있기 때문이다. 세 번째 대안으로는 내부 출자분이  $10(=10 \times 2/3 + 5 \times 2/3)$ 이 되어 실질 자기자본은 110이다.

현실적으로 소유구조로 얽여 있는 회사들이 장기에 걸쳐 영업을 하다보면 사내유보에 의하든 외부로부터 조달한 자금에 의하든 증자를 겪게 될 것이다. 이 때문에 한국의 복합금융그룹 후보들에 대해 보완적 자본적정성을 산정하는 것이 더욱 복잡할 테지만 현실을 무시하고 첫 번째 대안처럼 과도하게 내부 출자분을 계산하는 것은 앞뒤가 맞지 않으리라 생각한다.

여기서 참고삼아 한국의 금융지주회사에 대해 이미 적용되고 있는 자기자본 순합계액과 필요자본의 산출방식을 검토해 보자(금융지주회사감독규정시행세칙 별표 1). 자기자본 순합계액은 자기자본에서 금융지주회사와 그 자회사 등(“금융지주회사 등”) 간 출자액을 뺀 것이다. 금융지주회사 등 간 출자액은 단순 합계 방식으로 위의 첫 번째 대안 방식이라고 할 수 있다. 금융지주회사 체계에는 금융업의 영위와 밀접한 관련이 있는 비금융회사가 포함될 수 있는데, 이러한 비금융회사의 자기자본이나 이에 대한 출자액은 계산에서 제외된다. 현실적으로 금융지주회사 체계 내의 비금융회사는 규모가 상대적으로 작고 금융서비스를 지원하는 완전 자회사인 경우여서 이러한 제외가 자기자본 순합계액에 별다른 영향을 미치지 않을 것이다.

금융지주회사 체계 안의 필요자본은 각 금융자회사의 필요자본 합계에 금융지주회사 필요자본을 산정하여 더한 것으로 요약할 수 있다. 금융지주회사 필요자본이 별도로 산정되어야 하는 이유는 한국 금융지주회사법의 규정상 지주회사는 별도 영업을 할 수 없는 순수 지주회사여야 하기 때문이다. 비금융자회사의 필요자본은 별도로 산정하지 않는데, 대신 금융지주회사가 비금융자회사 등에 대해 출자한 금액에 대해 요구되는 필요자본이 금융지주회사 필요자본에 포함된다. 비금융자회사 등에 대한 출자액에 요구되는 필요자본은 비금융자회사 등의 상대적 규모에 따라 누진적으로 증가하여 금융지주회사 필요자본에 포함 적용된다.

한국의 금융지주회사법은 소유구조나 영위 업종에 대한 제한이 많기 때문에 내부 출자분을 계산하는 데에 있어서 복잡한 고려가 필요하지 않는 편이다. 그 때문에 지주회사 체계 내 회사들 간 출자분의 단순 합으로 내부 출자분을 구해도 무방할 것이다. 그러나 금융감독의 사각지대를 축소한다는 차원에서 복합금융그룹을 선정해 보완적 감독을 한다면 현실을 바탕으로 보완적 감독의 의미에 충실한 접근이 요구된다. 예컨대, 자기자본 순합계액 계산 시 내부 출자액을 산정할 때에는 소유구조나 비금융 회사의 존재를 고려하여 단순 합은 지양하는 것이 타당하리라 본다. 위에서 지적했듯이 내부 출자액을 단순 합으로 계산하면 금융회사의 가용 자본을 과소 산정하는 결과를 가져 오기 때문이다. 위의 그림에서 ⑥, ⑦, ⑧을 각각 ⑨, ⑩, ⑪과 비교해 보면 금융회사의 가용 자본은 ⑨, ⑩, ⑪에서 더 큰 것이 확실하므로 두 번째 대안이나 세 번째 대안처럼 비금융회사 자기자본 중 내부 출자분을 제외한 부분이 복합금융그룹 자본적정성에 고려되는 것이 합리적일 것이다.

〈부록 표 II-1〉 은행 영역과 투자서비스 영역 포함 회사 정의

| 금융회사                  | 정의                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 출처                                                                                       |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| credit institution    | undertaking the business of which is to take deposits or other repayable funds from the public and to grant credits for its own account                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Directive 2013/36/EU<br>Article 4(1)(1)<br>Regulation (EU) No 575/2013 Article 4(1)(1)   |
| financial institution | undertaking other than an credit institution or an investment firm, the principal activity of which is to acquire holdings or to pursue one or more of the activities listed in points 2 to 12 and point 15 of Annex I to Directive 2013/36/EU, including:<br>-a financial holding company<br>-a mixed financial holding company<br>-a payment institution within the meaning of Directive 2007/64/EC<br>-an asset management company<br>-but excluding insurance holding companies and mixed-activity insurance holding companies<br>points 2 to 12 and point 15 of Annex I: | Directive 2013/36/EU<br>Article 4(1)(22)<br>Regulation (EU) No 575/2013 Article 4(1)(26) |



## 〈부록 표 II-1〉의 계속

| 금융회사                          | 정의                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 출처                                                                                                                                |
|-------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| financial institution         | 2. Lending including, inter alia: consumer credit, credit agreements relating to immovable property, factoring, with or without recourse, financing of commercial transactions (including forfeiting)<br>3. Financial leasing<br>4. Payment services as defined in Article 4(3) of Directive 2007/64/EC<br>5. Issuing and administering other means of payment (e.g. travellers' cheques and bankers' drafts) insofar as such activity is not covered by point 4<br>6. Guarantees and commitments<br>7. Trading for own account or for account of customers in any of the following:<br>(a) money market instruments (cheques, bills, certificates of deposit, etc.);<br>(b) foreign exchange;<br>(c) financial futures and options;<br>(d) exchange and interest-rate instruments;<br>(e) transferable securities<br>8. Participation in securities issues and the provision of services relating to such issues<br>9. Advice to undertakings on capital structure, industrial strategy and related questions and advice as well as services relating to mergers and the purchase of undertakings<br>10. Money broking<br>11. Portfolio management and advice<br>12. Safekeeping and administration of securities<br>15. Issuing electronic money | Directive 2013/36/EU<br>Article 4(1)(22)<br>Regulation (EU) No 575/2013 Article 4(1)(26)                                          |
| ancillary service undertaking | undertaking the principal activity of which consists of owning or managing property, managing data-processing services, or a similar activity which is ancillary to the principal activity of one or more institutions                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Directive 2013/36/EU<br>Article 4(1)(17)<br>Regulation (EU) No 575/2013 Article 4(1)(18)                                          |
| investment firm               | any legal person whose regular occupation or business is the provision of one or more investment services to third parties and/or the performance of one or more investment activities on a professional                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Directive 2013/36/EU<br>Article 4(1)(2)<br>Regulation (EU) No 575/2013 Article 4(1)(2)<br>Directive 2004/39/EC<br>Article 4(1)(1) |

## 〈부록 표 II -1〉의 계속

| 금융회사            | 정의                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 출처                                                                                                                                           |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| investment firm | <p>basis 'Investment services and activities' means any of the services and activities listed in Section A of Annex I relating to any of the instruments listed in Section C of Annex I of Directive 2004/39/EC</p> <p>Annex I Section A:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Reception and transmission of orders in relation to one or more financial instruments</li> <li>(2) Execution of orders on behalf of clients</li> <li>(3) Dealing on own account</li> <li>(4) Portfolio management</li> <li>(5) Investment advice</li> <li>(6) Underwriting of financial instruments and/or placing of financial instruments on a firm commitment basis</li> <li>(7) Placing of financial instruments without a firm commitment basis</li> <li>(8) Operation of Multilateral Trading Facilities</li> </ol> <p>Annex I Section C:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Transferable securities;</li> <li>(2) Money-market instruments;</li> <li>(3) Units in collective investment undertakings;</li> <li>(4) Options, futures, swaps, forward rate agreements and any other derivative contracts relating to securities, currencies, interest rates or yields, or other derivatives instruments, financial indices or financial measures which may be settled physically or in cash;</li> <li>(5) Options, futures, swaps, forward rate agreements and any other derivative contracts relating to commodities that must be settled in cash or may be settled in cash at the option of one of the parties (otherwise than by reason of a default or other termination event)</li> <li>(6) Options, futures, swaps, and any other derivative contract relating to commodities that can be physically settled provided that they are traded on a regulated market and/or an MTF;</li> </ol> | <p>Directive 2013/36/EU<br/>Article 4(1)(2)<br/>Regulation (EU) No 575/2013 Article 4(1)(2)<br/>Directive 2004/39/EC<br/>Article 4(1)(1)</p> |

## 〈부록 표 II -1〉의 계속

| 금융회사               | 정의                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 출처                                                                                                                                               |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| investment<br>firm | <p>(7) Options, futures, swaps, forwards and any other derivative contracts relating to commodities, that can be physically settled not otherwise mentioned in C.6 and not being for commercial purposes, which have the characteristics of other derivative financial instruments, having regard to whether, inter alia, they are cleared and settled through recognised clearing houses or are subject to regular margin calls;</p> <p>(8) Derivative instruments for the transfer of credit risk;</p> <p>(9) Financial contracts for differences</p> <p>(10) Options, futures, swaps, forward rate agreements and any other derivative contracts relating to climatic variables, freight rates, emission allowances or inflation rates or other official economic statistics that must be settled in cash or may be settled in cash at the option of one of the parties (otherwise than by reason of a default or other termination event), as well as any other derivative contracts relating to assets, rights, obligations, indices and measures not otherwise mentioned in this Section, which have the characteristics of other derivative financial instruments, having regard to whether, inter alia, they are traded on a regulated market or an MTF, are cleared and settled through recognised clearing houses or are subject to regular margin calls</p> | <p>Directive 2013/36/EU<br/>Article 4(1)(2)<br/>Regulation (EU) No<br/>575/2013 Article 4(1)(2)<br/>Directive 2004/39/EC<br/>Article 4(1)(1)</p> |

## 〈부록 표 II-2〉 복합금융그룹 차원에서 인정되는 자기자본 요소

| 금융영역    | 공통 자본 요소                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 근거 조항                                             |
|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
| 은행/투자회사 | <ul style="list-style-type: none"> <li>* 보통주(Common equity Tier 1 capital): prudential filter로 조정하고 당해연도 손실, 무형자산, 자른 회사에의 보통주 출자분 등을 차감</li> <li>* 추가적 Tier 1 자본(Additional Tier 1 capital): (순수하게 그룹 외부에서 자금이 유입될 것을 강조하는) 특정 조건을 만족하는 자본 수단 및 주식발행 초과금(share premium accounts)</li> <li>* Tier 2 자본: 특정 조건을 만족하는 자본수단과 후순위 채무(subordinated loans), 주식발행 초과금, 위험 가중 위험노출량을 계산하는 회사의 경우 일정 비율의 가산 가능</li> </ul> | Article 50, 61, 71 in Regulation (EU) No 575/2013 |
| 보험사     | <ul style="list-style-type: none"> <li>* 기본 자기자본 요소(basic own fund items): (자산-부채-자사주)와 후순위 채무</li> <li>* Tier 1과 Tier 2의 구분: 항시 이용가능 여부(permanent availability)와 후순위성(subordination) 모두를 갖추고 있으면 Tier 1, 후순위성만 갖추고 있으면 Tier 2</li> </ul>                                                                                                                                                                        | Article 94(1), (2) Directive 2009/138/EC          |

---

## 보험연구원(KIRI) 발간물 안내

---

### ■ 연구보고서

---

- 2008-1     보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목, 장동식, 김동겸 2008.1
- 2008-2     한국 보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.6
- 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 2009.2
- 2009-3     우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가 / 유경원, 이해은 2009.3
- 2009-4     사적연금의 노후소득보장 기능제고 방안 / 류건식, 이창우, 김동겸 2009.3
- 2009-5     일반화선형모형(GLM)을 이용한 자동차보험 요율상대도 산출방법 연구 / 기승도, 김대환 2009.8
- 2009-6     주행거리에 연동한 자동차보험제도 연구 / 기승도, 김대환, 김혜란 2010.1
- 2010-1     우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점 / 유경원, 이해은 2010.4
- 2010-2     생명보험 상품별 해지율 추정 및 예측 모형 / 황진태, 이경희 2010.5
- 2010-3     보험회사 자산관리서비스 사업모형 검토 / 진익, 김동겸 2010.7

### ■ 정책보고서

---

- 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
- 2009-4     2010년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 황진태, 변혜원, 이경희, 이정환, 박정희, 김세중, 최이섭 / 2009.12

- 2009-5 금융상품판매전문회사의 도입이 보험회사에 미치는 영향 / 안철경, 변혜원, 권오경 2010.1
- 2010-1 보험사기 영향요인과 방지방안 / 송윤아 2010.3
- 2010-2 2011년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면, 김대환, 이경희, 이정환, 최원, 김세중, 최이섭 2010.12
- 2011-1 금융소비자 보호 체계 개선방안 / 오영수, 안철경, 변혜원, 최영목, 최형선, 김경환, 이상우, 박정희, 김미화 2010.4
- 2011-2 일반공제사업 규제의 합리화 방안 / 오영수, 김경환, 박정희 2011.7
- 2011-3 퇴직연금 적립금의 연금전환 유도방안 / 이경희 2011.5
- 2011-4 저출산·고령화와 금융의 역할 / 윤성훈, 류건식, 오영수, 조용운, 진익, 유진아, 변혜원 2011.7
- 2011-5 소비자 보호를 위한 보험유통채널 개선방안 / 안철경, 이경희 2011.11
- 2011-6 2012년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈, 황진태, 이정환, 최원, 김세중, 오병국 2011.12
- 2012-1 인적사고 보험금의 지급방식 다양화 방안 / 조재린, 이기형, 정인영 2012.8
- 2012-2 보험산업 진입 및 퇴출에 관한 연구 / 이기형, 변혜원, 정인영 2012.10
- 2012-3 금융위기 이후 보험규제 변화 및 시사점 / 임준환, 유진아, 이경아 2012.11
- 2012-4 소비자중심의 변액연금보험 개선방안 연구: 공시 및 상품설계 개선을 중심으로 / 이기형, 임준환, 김해식, 이경희, 조영현, 정인영 2012.12
- 2013-1 생명보험의 자살면책기간이 자살에 미치는 영향 / 이창우, 윤상호 2013.1
- 2013-2 퇴직연금 지배구조체계 개선방안 / 류건식, 김대환, 이상우 2013.1
- 2013-3 2013년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈, 전용식, 이정환, 최원, 김세중, 채원영 2013.2
- 2013-4 사회안전망 체제 개편과 보험산업 역할 / 진익, 오병국, 이성은 2013.3
- 2013-5 보험지주회사 감독체계 개선방안 연구 / 이승준, 김해식, 조재린 2013.5
- 2013-6 2014년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈, 전용식, 최원, 김세중, 채원영 2013.12
- 2014-1 보험시장 경쟁정책 투명성 제고방안 / 이승준, 강민규, 이해랑 2014.3
- 2014-2 국내 보험회사 지급여력규제 평가 및 개선방안 / 조재린, 김해식, 김석영 2014.3
- 2014-3 공·사 사회안전망의 효율적인 역할 제고 방안 / 이태열, 강성호, 김유미 2014.4

- 2014-4 2015년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈, 김석영, 김진억, 최원, 채원영, 이아름, 이해랑 2014.11
- 2014-5 의료보장체계 합리화를 위한 공·사건강보험 협력방안 / 조용운, 김경환, 김미화 2014.12
- 2015-1 보험회사 재무건전성 규제 - IFRS와 RBC 연계방안 / 김해식, 조재린, 이경아 2015.2
- 2015-2 2016년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈, 김석영, 김진억, 최원, 채원영, 이아름, 이해랑 2015.11
- 2016-1 정년연장의 노후소득 개선 효과와 개인연금의 정책방향 / 강성호, 정봉은, 김유미 2016.2

## ■ 경영보고서

- 2009-1 기업후지보험 활성화 방안 연구 / 이기형, 한상용 2009.3
- 2009-2 자산관리서비스 활성화 방안 / 진익 2009.3
- 2009-3 탄소시장 및 녹색보험 활성화 방안 / 진익, 유시용, 이경아 2009.3
- 2009-4 생명보험회사의 지속가능성장에 관한 연구 / 최영목, 최원 2009.6
- 2010-1 독립판매채널의 성장과 생명보험회사의 대응 / 안철경, 권오경 2010.2
- 2010-2 보험회사의 윤리경영 운영실태 및 개선방안 / 오영수, 김경환 2010.2
- 2010-3 보험회사의 퇴직연금사업 운영전략 / 류건식, 이창우, 이상우 2010.3
- 2010-4(1) 보험환경변화에 따른 보험산업 성장방안 / 산업연구실, 정책연구실, 동향분석실 2010.6
- 2010-4(2) 종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안 / 금융제도실, 재무연구실 2010.6
- 2010-5 변액보험 보증리스크관리연구 / 권용재, 장동식, 서성민 2010.4
- 2010-6 RBC 내부모형 도입 방안 / 김해식, 최영목, 김소연, 장동식, 서성민 2010.10
- 2010-7 금융보증보험 가격결정모형 / 최영수 2010.7
- 2011-1 보험회사의 비대면채널 활용방안 / 안철경, 변혜원, 서성민 2011.1
- 2011-2 보증보험의 특성과 리스크 평가 / 최영목, 김소연, 김동겸 2011.2
- 2011-3 충성도를 고려한 자동차보험 마케팅전략 연구 / 기승도, 황진태 2011.3
- 2011-4 보험회사의 상조서비스 기여방안 / 황진태, 기승도, 권오경 2011.5
- 2011-5 사기성클레임에 대한 최적조사방안 / 송윤아, 정인영 2011.6
- 2011-6 민영의료보험의 보험리스크관리방안 / 조용운, 황진태, 김미화 2011.8

- 2011-7 보험회사의 개인형 퇴직연금 운영방안 / 류건식, 김대환, 이상우 2011.9
- 2011-8 퇴직연금시장의 환경변화에 따른 확정기여형 퇴직연금 운영방안 / 김대환, 류건식, 이상우 2011.10
- 2012-1 국내 생명보험회사의 기업공개 평가와 시사점 / 조영현, 전용식, 이해은 2012.7
- 2012-2 보험산업 비전 2020 : ㉠ sure 4.0 / 진익, 김동겸, 김혜란 2012.7
- 2012-3 현금흐름방식 보험료 산출의 시행과 과제 / 김해식, 김석영, 김세영, 이해은 2012.9
- 2012-4 보험회사의 장수리스크 발생원인과 관리방안 / 김대환, 류건식, 김동겸 2012.9
- 2012-5 은퇴가구의 경제형태 분석 / 유경원 2012.9
- 2012-6 보험회사의 날씨리스크 인수 활성화 방안: 지수형 날씨보험을 중심으로 / 조재린, 황진태, 권용재, 채원영 2012.10
- 2013-1 자동차보험시장의 가격경쟁이 손해율에 미치는 영향과 시사점 / 전용식, 채원영 2013.3
- 2013-2 중국 자동차보험 시장점유율 확대방안 연구 / 기승도, 조용운, 이소양 2013.5

## ■ 조사보고서

- 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 리스크 평가모형 및 측정 방법 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
- 2009-5 헤지펀드 운용전략 활용방안 / 진익, 김상수, 김종훈, 변귀영, 유시용 2009.3
- 2009-6 복합금융 그룹의 리스크와 감독 / 이민환, 전선애, 최원 2009.4



- 2009-7 보험산업 글로벌화를 위한 정책적 지원방안 / 서대교, 오영수, 김영진 2009.4
- 2009-8 구조화금융 관점에서 본 금융위기 분석 및 시사점 / 임준환, 이민환, 윤건용, 최원 2009.7
- 2009-9 보험리스크 측정 및 평가 방법에 관한 연구 / 조용운, 김세환, 김세중 2009.7
- 2009-10 생명보험계약의 효력상실 · 해약분석 / 류건식, 장동식 2009.8
- 2010-1 과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망 / 신종협, 최형선, 최원 2010.3
- 2010-2 금융산업의 영업행위규제 개선방안 / 서대교, 김미화 2010.3
- 2010-3 주요국의 민영건강보험의 운영체제와 시사점 / 이창우, 이상우 2010.4
- 2010-4 2010년 보험소비자 설문조사 / 변혜원, 박정희 2010.4
- 2010-5 산재보험의 운영체제에 대한 연구 / 송윤아 2010.5
- 2010-6 보험산업 내 공정거래규제 조화방안 / 이승준, 이종욱 2010.5
- 2010-7 보험종류별 진료수가 차등적용 개선방안 / 조용운, 서대교, 김미화 2010.4
- 2010-8 보험회사의 금리위험 대응전략 / 진익, 김해식, 유진아, 김동겸 2011.1
- 2010-9 퇴직연금 규제체계 및 정책방향 / 류건식, 이창우, 이상우 2010.7
- 2011-1 생명보험설계사 활동실태 및 만족도 분석 / 안철경, 황진태, 서성민 2011.6
- 2011-2 2011년 보험소비자 설문조사 / 김대환, 최원 2011.5
- 2011-3 보험회사 녹색금융 참여방안 / 진익, 김해식, 김혜란 2011.7
- 2011-4 의료시장변화에 따른 민영실손의료보험의 대응 / 이창우, 이기형 2011.8
- 2011-5 아세안 주요국의 보험시장 규제제도 연구 / 조용운, 변혜원, 이승준, 김경환, 오병국 2011.11
- 2012-1 2012년 보험소비자 설문조사 / 황진태, 전용식, 윤상호, 기승도, 이상우, 최원 2012. 6
- 2012-2 일본의 퇴직연금제도 운영체제 특징과 시사점 / 이상우, 오병국 2012.12
- 2012-3 솔벤시 II 의 보고 및 공시 체계와 시사점 / 장동식, 김경환 2012.12
- 2013-1 2013년 보험소비자 설문조사 / 전용식, 황진태, 변혜원, 정원석, 박선영, 이상우, 최원 2013. 8
- 2013-2 건강보험 진료비 전망 및 활용방안 / 조용운, 황진태, 조재린 2013.9
- 2013-3 소비자 신뢰 제고와 보험상품 정보공시 개선방안 / 김해식, 변혜원,

- 황진태 2013.12
- 2013-4 보험회사의 사회적 책임 이행에 관한 연구 / 변혜원, 조영현 2013.12
- 2014-1 주택연금 연계 간병보험제도 도입 방안 / 박선영, 권오경 2014.3
- 2014-2 소득수준을 고려한 개인연금 세제 효율화방안: 보험료 납입단계의 세제방식 중심으로 / 정원석, 강성호, 이상우 2014.4
- 2014-3 보험규제에 관한 주요국의 법제연구: 모집채널, 행위규제 등을 중심으로 / 한기정, 최준규 2014.4
- 2014-4 보험산업 환경변화와 판매채널 전략 연구 / 황진태, 박선영, 권오경 2014.4
- 2014-5 거시경제 환경변화의 보험산업 파급효과 분석 / 전성주, 전용식 2014.5
- 2014-6 국내경제의 일본식 장기부진 가능성 검토 / 전용식, 윤성훈, 채원영 2014.5
- 2014-7 건강생활관리서비스 사업모형 연구 / 조용운, 오승연, 김미화 2014.7
- 2014-8 보험개인정보 보호법제 개선방안 / 김경환, 강민규, 이해랑 2014.8
- 2014-9 2014년 보험소비자 설문조사 / 전용식, 변혜원, 정원석, 박선영, 오승연, 이상우, 최원 2014.8
- 2014-10 보험회사 수익구조 진단 및 개선방안 / 김석영, 김세중, 김혜란 2014.11
- 2014-11 국내 보험회사의 해외사업 평가와 제언 / 전용식, 조영현, 채원영 2014.12
- 2015-1 보험민원 해결 프로세스 선진화 방안 / 박선영, 권오경 2015.1
- 2015-2 재무건전성 규제 강화와 생명보험회사의 자본관리 / 조영현, 조재린, 김혜란 2015.2
- 2015-3 국내 배상책임보험 시장 성장 저해 요인 분석 - 대인사고 손해배상액 산정 기준을 중심으로 - / 최창희, 정인영 2015.3
- 2015-4 보험산업 신뢰도 제고 방안 / 이태열, 황진태, 이선주 2015.3
- 2015-5 2015년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2015.8
- 2015-6 인구 및 가구구조 변화가 보험 수요에 미치는 영향 / 오승연, 김유미 2015.8
- 2016-1 경영환경 변화와 주요 해외 보험회사의 대응 전략 / 전용식, 조영현 2016.2

## ■ 조사자료집

- 2014-1 보험시장 자유화에 따른 보험산업 환경변화 / 최원, 김세중 2014.6
- 2014-2 주요국 내부자본적정성 평가 및 관리 제도 연구 - Own Risk and Solvency Assessment- / 장동식, 이정환 2014.8
- 2015-1 고령층 대상 보험시장 현황과 해외사례 / 강성호, 정원석, 김동겸 2015.1
- 2015-2 경증치매자 보호를 위한 보험사의 치매실태 도입방안 / 정봉은, 이선주

- 2015.2
- 2015-3 소비자 금융이해력 강화 방안: 보험 및 연금 / 변혜원, 이해랑 2015.4
- 2015-4 글로벌 금융위기 이후 세계경제의 구조적 변화 / 박대근, 박춘원, 이항용 2015.5
- 2015-5 노후소득보장을 위한 주택연금 활성화 방안 / 전성주, 박선영, 김유미 2015.5
- 2015-6 고령화에 대응한 생애자산관리 서비스 활성화 방안 / 정원석, 김미화 2015.5
- 2015-7 일반손해보험 요율제도 개선방안 연구 / 김석영, 김혜란 2015.12

#### ■ 연차보고서

- 제1호 2008년 연차보고서 / 보험연구원 2009.4
- 제2호 2009년 연차보고서 / 보험연구원 2010.3
- 제3호 2010년 연차보고서 / 보험연구원 2011.3
- 제4호 2011년 연차보고서 / 보험연구원 2012.3
- 제5호 2012년 연차보고서 / 보험연구원 2013.3
- 제6호 2013년 연차보고서 / 보험연구원 2013.12
- 제7호 2014년 연차보고서 / 보험연구원 2014.12
- 제8호 2015년 연차보고서 / 보험연구원 2015.12

#### ■ 영문발간물

- 제7호 Korean Insurance Industry 2008 / KIRI, 2008.9
- 제8호 Korean Insurance Industry 2009 / KIRI, 2009.9
- 제9호 Korean Insurance Industry 2010 / KIRI, 2010.8
- 제10호 Korean Insurance Industry 2011 / KIRI, 2011.10
- 제11호 Korean Insurance Industry 2012 / KIRI, 2012.11
- 제12호 Korean Insurance Industry 2013 / KIRI, 2013.12
- 제13호 Korean Insurance Industry 2014 / KIRI, 2014.7
- 제14호 Korean Insurance Industry 2015 / KIRI, 2015.7
- 제6호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2013 / KIRI, 2014.2

- 제7호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2013 / KIRI, 2014.5
- 제8호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2014 / KIRI, 2014.8
- 제9호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2014 / KIRI, 2014.10
- 제10호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2014 / KIRI, 2015.2
- 제11호 Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2014 / KIRI, 2015.4
- 제12호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2015 / KIRI, 2015.8

## ■ CEO Report

- 2008-1 자동차보험 물적담보 손해율 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
- 2009-4 퇴직연금 가입 및 인식실태 조사 / 류건식, 이상우 2009.10
- 2010-1 복수사용자 퇴직연금제도의 도입 및 보험회사의 대응과제 / 김대환, 이상우, 김혜란 2010.4
- 2010-2 FY2010 수입보험료 전망 / 동향분석실 2010.6
- 2010-3 보험소비자 보호의 경영전략적 접근 / 오영수 2010.7
- 2010-4 장기손해보험 보험사기 방지를 위한 보험금 지급심사제도 개선 / 김대환, 이기형 2010.9
- 2010-5 퇴직금 중간정산의 문제점과 개선과제 / 류건식, 이상우 2010.9
- 2010-6 우리나라 신용카드시장의 특징 및 개선논의 / 최형선 2010.11
- 2011-1 G20 정상회의의 금융규제 논의 내용 및 보험산업에 대한 시사점 / 김동겸 2011.2
- 2011-2 영국의 공동계정 운영체계 / 최형선, 김동겸 2011.3
- 2011-3 FY2011 수입보험료 전망 / 동향분석실 2011.7
- 2011-4 근퇴법 개정에 따른 퇴직연금 운영방안과 과제 / 김대환, 류건식 2011.8
- 2012-1 FY2012 수입보험료 전망 / 동향분석실 2012.8
- 2012-2 건강생활서비스법 제정(안)에 대한 검토 / 조용운, 이상우 2012.11
- 2012-3 보험연구원 명사초청 보험발전 간담회 토론 내용 / 윤성훈, 전용식,

|        |                                                             |
|--------|-------------------------------------------------------------|
|        | 전성주, 채원영 2012.12                                            |
| 2012-4 | 새정부의 보험산업 정책(Ⅰ): 정책공약집을 중심으로 / 이기형, 정인영 2012.12             |
| 2013-1 | 새정부의 보험산업 정책(Ⅱ): 국민건강보험 본인부담경감제 정책에 대한 평가 / 김대환, 이상우 2013.1 |
| 2013-2 | 새정부의 보험산업 정책(Ⅲ): 제18대 대통령직인수위원회 제안 국정과제를 중심으로 / 이승준 2013.3  |
| 2013-3 | FY2013 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2013.7                           |
| 2013-4 | 유럽 복합금융그룹의 보험사업 매각 원인과 시사점 / 전용식, 윤성훈 2013.7                |
| 2014-1 | 2014년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2014.6                            |
| 2014-2 | 인구구조 변화가 보험계약규모에 미치는 영향 분석 / 김석영, 김세중 2014.6                |
| 2014-3 | 『보험 혁신 및 건전화 방안』의 주요 내용과 시사점 / 이태열, 조재린, 황진태, 송윤아 2014.7    |
| 2014-4 | 아베노믹스 평가와 시사점 / 임준환, 황인창, 이해은 2014.10                       |
| 2015-1 | 연말정산 논란을 통해 본 소득세제 개선 방향 / 강성호, 류건식, 정원석 2015.2             |
| 2015-2 | 2015년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2015.6                            |
| 2015-3 | 보험산업 경쟁력 제고 방안 및 이의 영향 / 김석영 2015.10                        |
| 2016-1 | 금융규제 운영규정 제정 의미와 시사점 / 김석영 2016.1                           |

#### ■ Insurance Business Report

|     |                                            |
|-----|--------------------------------------------|
| 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     |

※ 2008년 이전 발간물은 보험연구원 홈페이지(<http://www.kiri.or.kr>)에서 확인하시기 바랍니다.

## 정기간행물

### ■ 간행물

- 보험동향 / 계간
- 고령화리뷰 / 연 2회
- 보험금융연구 / 연 4회

# 『도서회원 가입안내』

## 회원 및 제공자료

|      | 법인회원                                                                                                                                                                                 | 특별회원                                                                                                                                                                                 | 개인회원                                                                                                                                                                                 |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 연회비  | ₩ 300,000원                                                                                                                                                                           | ₩ 150,000원                                                                                                                                                                           | ₩ 150,000원                                                                                                                                                                           |
| 제공자료 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구보고서</li> <li>- 정책/경영보고서</li> <li>- 조사보고서</li> <li>- 기타보고서</li> <li>- 정기간행물</li> <li>· 보험동향</li> <li>· 고령화 리뷰</li> <li>· 보험금융연구</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구보고서</li> <li>- 정책/경영보고서</li> <li>- 조사보고서</li> <li>- 기타보고서</li> <li>- 정기간행물</li> <li>· 보험동향</li> <li>· 고령화 리뷰</li> <li>· 보험금융연구</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구보고서</li> <li>- 정책/경영보고서</li> <li>- 조사보고서</li> <li>- 기타보고서</li> <li>- 정기간행물</li> <li>· 보험동향</li> <li>· 고령화 리뷰</li> <li>· 보험금융연구</li> </ul> |
|      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 본원 주최 각종 세미나 및 공청회 자료(PDF)</li> <li>- 영문보고서</li> </ul>                                                                                      | -                                                                                                                                                                                    | -                                                                                                                                                                                    |

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

## 가입문의

보험연구원 도서회원 담당

전화 : (02)3775-9113, 9056 팩스 : (02)3775-9102

## 회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401-01-125198)

예금주 : 보험연구원

## 가입절차

보험연구원 홈페이지([www.kiri.or.kr](http://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





## 저자약력

### 이승준

University of California, Davis 경제학 박사

보험연구원 연구위원

(E-mail : sjlee@kiri.or.kr)

### 민세진

University of California, Los Angeles 경제학 박사

동국대학교 경제학과 교수

(E-mail : sejinmin@dongguk.edu)

조사보고서 2016-2

## 시스템리스크를 고려한 복합금융그룹 감독방안 : 보험그룹을 중심으로

---

발행일 2016년 3월

발행인 강 호

발행처 보 험 연 구 원

서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38

화재보험협회빌딩

대표전화 : (02) 3775-9000

조판및

인 쇄 고려씨엔피

---

ISBN 979-11-85691-35-0 94320

979-11-85691-02-2(세트)

정가 10,000원