

# 비은행권 금산분리 규율체계의 재설계

김상조(한성대 교수)

- 목 차 -

1. 서론
2. 금산결합그룹의 현황
3. 금융(복합)그룹 통합감독체계의 구축
4. 삼성그룹 문제에 대한 해법의 고민
5. 결론 및 정책 제언

## 1. 서론

한국경제의 곳곳에서 위기 징후가 표출되고 있는 현 상황에서, 자본주의 발전의 동학을 분석한 J.A. Schumpeter(1912)의 *The Theory of Economic Development*가 주는 시사점을 재음미해볼 필요가 있다. 주지하는 바와 같이, Schumpeter(1912)의 제2장은 '무에서 유를 창조하는 혁신'의 기업가(entrepreneur)가 Walras의 정태적 균형을 파괴하고 자본주의의 동태적 발전을 이끄는 주역임을 설파하고 있다. 그런데 많은 사람들이 간과하고 있는 것은 Schumpeter(1912)가 제3장에서 강조한 은행가(banker)의 역할이다. 즉 entrepreneur가 가진 혁신의 잠재성을 포착·선별·지원하는 banker가 존재할 때, (착취의 결과물로서가 아니라) 혁신의 대가로서 초과이윤이 현실화하고, 이에 따른 강력한 유인이 자본주의의 (양적 성장이 아닌) 질적 발전을 추동한다는 것이다. 자본주의의 동태적 발전은 entrepreneur와 banker의 상호작용의 산물인 것이다. 이러한 관점에서 본다면, 현재 한국경제의 위기 징후는 한편으로는 entrepreneurship의 실종에서 연유한 것이지만, 다른 한편으로는 진정한 banker의 부재에서 비롯된 것이라 볼 수 있다.

물론 Schumpeter의 banker는 매우 다양한 형태로 발현될 수 있다. 경제발전 초기 단계에서는, A.H. Amsden(1989)의 *Asia's Next Giant* 및 World Bank(1993.12)의 *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy* 등이 강조한 바와 같이, 시장기능을 적극적으로 활용하는 발전국가(developmental state)가 Schumpeter의 banker 역할을 대신할 수 있었다. 1960~80년대에 이르는 30년간의 한국경제의 눈부신 성장이 그 대표적인 증거라고 할 수 있다. 그런데 세상의 역사가 증명하듯이, 놀라운 성공은 역설적이게도 그 성공의 조건을 파괴하는 과정이기도 하다. 발전국가 시대의 성공은 박정희 대통령 식의 정치 리더십과 정주영 명예회장 식의 경영 리더십이 더 이상 작동할 수 없는 환경을 창출하는 것이었다. 한국경제는 entrepreneur와 banker의 새로운 상호작용을 요구하는, 진정한 혁신을 요구하는 단

계에 이르렀다. 그러나 매우 안타깝게도, 한국경제는 지난 20여년간 경제질서의 혁신에서 실패를 거듭했다. 발전국가의 쇠퇴에도 불구하고, 이를 대체할 진정한 의미의 banker의 출현, 즉 금융시장 또는 자본시장의 발전은 계속 지체되었다.

이런 왜곡된 경제환경 속에서 대규모기업집단은 경제력을 집중·오남용하고 그 지배주주 일가는 경영권의 유지·승계에 집착함으로써 자신의 entrepreneurship을 상실함은 물론 새로운 entrepreneur의 출현을 방해하는 폐해를 유발한 것으로 이해되고 있다. 또한, 은행을 제외한 여타 금융부문에서 대규모기업집단의 지배력이 확고하게 자리 잡음으로써 금융이 독자적인 원리에 따라 발전하지 못하고, 따라서 Schumpeter가 말한 banker의 기능이 발현되지 못한 것으로 이해되고 있다.

이러한 인식이 응축된 것이 바로 현행 금산분리 규제다. 즉, 은행권을 넘어 금융부문 전반에 걸쳐 ‘사전적 금지 원칙’(outright prohibition)에 입각한 금산분리 규제체계가 형성되어 있다. 금산법 제24조의 소유규제, 공정거래법 제11조의 의결권 규제, 공정거래법·금융지주회사법의 지주회사 행위제한 규정 등이 대표적인 예라고 할 수 있다. 각 업법 상의 건전성규제 및 자산운용규제 차원을 넘어서는 이러한 금산분리 규제체계는 한국경제의 경로의존적 특성을 반영하는 것으로서, 그 역사적 발생연원을 망각해서는 안될 것이며, 현 시점에서의 존재 필요성 또한 완전히 부정할 수는 없다.

문제는, 미래다. 다음 두 가지 측면에서 현행 금산분리 규제체계를 재검토할 필요가 있다고 본다. 첫째, 현행 규제체계가 금산분리의 실현이라는 애초의 취지를 실효성 있게 달성하고 있는가라는 점이다. 경직적 사전 규제가 잠재적 경쟁자의 진입을 방해함으로써 오히려 기존의 현실을 고착화시키는 역효과를 내고 있는 것은 아닌지 점검하여야 한다. 둘째, 현행 금산분리 규제체계가 금융산업의 경쟁력 제고 또는 금융의 국민경제적 기여라는 또 다른 목표에 효과적으로 부응하고 있는가라는 점이다. 특히 최근의 경제적·기술적 환경 변화에 금융산업이 신속적으로 대응할 수 있는 여지를 봉쇄하고 있는 것은 아닌지 점검하여야 한다.

이러한 문제의식에서 이 글에서는 비은행권 금산분리 규율체계의 재설계 방향을 모색하고 과제를 제안하고자 한다.<sup>1)</sup> 다음 2절에서는 비은행권의 금산결합 실태와 그 변화 추이를 분석한다. 이를 통해 각 업법 차원의 규제를 넘어서는 금산분리 규제는 그 대상을 현재보다 대폭 좁힐 필요가 있다는 점을 확인한다. 이어 3절에서는, 금융을 통한 지배력 확장 방지 또는 위협의 전이 방지 등의 목적을 효과적으로 달성하기 위해서는 금융(복합)그룹에 대한 통합감독체계 구축이 시급함을 강조한다. 이를 통해 현

---

1) 이 글에서 은산분리 문제는 다루지 않는다. 2008년 글로벌 금융위기를 계기로 은산분리 규제의 완화를 요구하는 목소리도 잦아들었을 뿐만 아니라, (우리은행의 민영화 이슈를 제외한다면) 당분간은 주요 은행의 소유구조 개편이 정책적 관심의 대상이 될 현실적 계기도 없을 것이기 때문이다.

그럼에도 불구하고, 외환은행-론스타 사건이 우리나라 은행법 집행체계에 남긴 깊은 불신, 그리고 최근 인터넷전문은행 설립인가 과정에서의 논란 등을 감안하면, 소유규제를 위주로 하는 은산분리 규제체계에 대해서도 근본적인 재검토가 필요하다고 본다. 특히, 산업자본의 은행(지주회사) 주식 보유 한도를 몇 %로 할 것인가라는 차원을 넘어, 자산규모 2조원 또는 자본비율 25%를 기준으로 하는 산업자본의 정의 자체가 현재의 경제적·기술적 환경에 부합하는 것인가부터 재검토되어야 할 것이다.

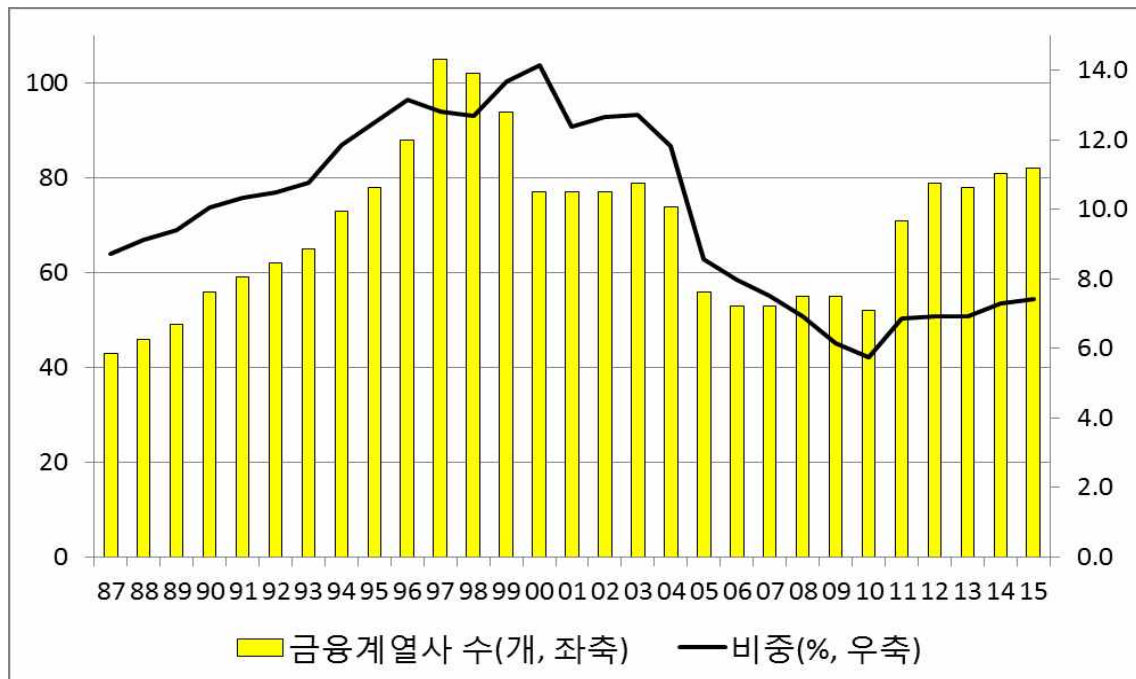
행의 경직적 금산분리 규제를 보완·대체할 길을 찾을 수 있을 것이다. 한편, 4절에서는 현 상황에서 금산분리 규제의 가장 중요한(어쩌면 사실상 유일한) 대상이라고 할 수 있는 삼성그룹 문제를 다룬다. 특히 최근 논란이 되고 있는 삼성그룹 금융부문의 지주회사체제 전환 문제를 구체적으로 살펴본다. 마지막으로, 제5절은 결론 및 정책적 제언의 요약이다.

## 2. 금산결합그룹의 현황

### (1) 금산결합의 양상 변화

금산분리 규율체계의 개선을 고민하기 위해서는, 우선, 금산결합의 실태를 정확하게 파악해야 할 것이다. 다음 [그림 1]은 공정위가 대규모기업집단을 지정한 1987.4월 이후 2015.4월까지 30대 민간기업집단의 금융계열사 수 및 그것이 전체 계열사 수에서 차지하는 비중 추이를 나타낸 것이다. 30대 민간기업집단은, 한전·LH공사 등의 공기업집단, 포스코·KT 등의 민영화된 기업집단, 그리고 농협·미래에셋·한국투자금융 등의 금융전업 기업집단을 제외하고, 비금융계열사의 자산총계를 기준으로 한 상위 30개 기업집단을 의미한다. 금융계열사 여부는 매년도의 공정위 자료를 기초로 하되, 2008년 2월 시행된 제9차 한국표준산업분류(KSIC)에 따라 일부 조정하였다.

[그림 1] 30대 민간기업집단의 금융계열사 수 및 전체 계열사 수 대비 비중 추이



자료: 매년도 4월의 공정위 발표 자료

[그림 1]에서 보듯이, 30대 민간기업집단의 금융계열사 수는 1987.4월 43개(그룹당 1.4개)에서 1997.4월 105개(그룹당 3.5개)로 급격하게 늘어났다. 이 기간이 금산결합에 대한 우려가 가장 고조되었던 시기이고, 이때의 인식이 현행 금산분리 규제의 근거에 깔려 있다고 할 수 있다. 그러나 1997년 외환위기와 2003년 카드대란이라는 두 차례의 충격을 거치면서 금융계열사의 수가 크게 줄었던 결과 2010.4월에는 52개(그룹당 1.7개)로 감소했다. 이는, 금산분리 규제의 효과라기보다는, 위기 국면에서 금융계열사를 많이 보유한 그룹이 해체되거나 구조조정을 위해 금융계열사를 매각한 결과이다. 따라서 근래에 들어서는 금산결합에 대한 우려가 줄어들고, 금산분리 규율체계를 재설계할 수 있는 환경의 단초가 마련되었다고 볼 수도 있다. 물론 2011.4월부터는 금융계열사 수가 다시 늘어나고는 있는데, (뒤에서 보다 자세히 살펴보겠지만) 이는 PEF 등 자본시장의 투자기구, 손해사정회사 등의 보험사 보조기관, 그리고 특히 롯데그룹의 교통카드결제회사들이 추가된 데 따른 것으로, 증권사·보험사·카드사·할부금융사 등의 핵심 금융계열사가 늘어난 것은 아니다. 오히려 2010년 남유럽 재정위기 이후의 장기침체가 이어지면서 금융업에의 진출 유인은 감소했고, 금융계열사의 매각을 검토하는 그룹들도 나타나고 있는 실정이다.

또한 [그림 1]에서 30대 민간기업집단의 전체 계열사 수 대비 금융계열사 수의 비중을 보면, 외환위기 이전 시기에 급격히 상승했다가 외환위기 이후에는 큰 폭으로 하락하는 양상을 확인할 수 있으며, (앞서 언급한 이유로 인해) 2011.4월 이후 그 비중이 다소 상승했으나 여전히 그 수준은 1980년대 후반의 그것에도 미치지 못하고 있다. 즉 외환위기 이후에는 30대 민간기업집단의 금융계열사 수가 줄었을 뿐만 아니라(1997.4월 105개로 최대치, 2010.4월 52개로 최소치), 비금융계열사 수가 급증한 것(2000.4월 467개로 최소치, 2012.4월 1059개로 최대치)에 대비해서 그 비중은 더욱 하락한 것이다. 그만큼 산업자본의 금융업 진출 유인이 크게 약화되었다고 볼 수 있다. 예컨대, 2015.4월 공정위가 지정한 61개 상호출자제한기업집단 중에서 업종 불문하고 금융계열사가 하나라도 있는 그룹은 약 절반인 30개인데, 그 중에서도 금융계열사가 1개인 그룹이 12개, 2개의 금융계열사를 보유한 그룹이 4개였고, 이들 금융계열사의 대부분은 PEF 등의 투자기구 내지는 소규모 자산운용회사이다. 즉 주의를 기울여서 규제·감독해야 할 금산결합그룹은 상위 10여개 그룹에 불과하다.

한편, [그림 1]은 공정위 자료를 이용하는 가장 간단한 방법이기도 하지만, 금산결합그룹의 현황을 묘사하기에 부정확한 측면이 있다. 무엇보다, 공정위의 대규모기업집단 지정 기준이 ‘공정자산’(= 비금융계열사의 자산총계 + 금융계열사의 자본총계)이기 때문에, 미래에셋·교보생명·한국투자금융·태광 그룹 등과 같이 비금융부문의 자산 규모가 작은 주요 금산결합그룹이 아예 지정대상에서 제외되는 해가 적지 않다. 특히 지정 기준이 공정자산 2조원에서 5조원으로 상향조정된 2009.4월 전후해서는 자료의 일관성을 확보하기가 어렵다.

이에 이하에서는, 금융부문의 규모가 큰 금산결합그룹에 집중해서 살펴본다는 취지에서, ‘금융계열사의 자본총계’만을 기준으로 자료를 재구성하였다. 자산총계 대신 자본총계를 기준으로 한 것은, 보험·증권·여전 등 업권별로 자산의 의미가 다르고, 금융회사의 규모를 나타내는 데는 통상적으로 자본이 보다 적합한 변수라고 판단하기 때문이다. 공정위가 매년 4월 지정·발표한 대규모기업집단에 포함된 그룹의 경우에는 해당 공정위 자료에서 ‘계열사 전체의 자본총계 - 비금융계열사의 자본총계’의 형태로 금융계열사의 자본총계를 산출하였고, 미래에셋·교보생명·한국투자금융·태광 그룹 등과 같이 때때로 대규모기업집단으로 지정되지 않은 그룹의 경우에는 KIS-line DB를 이용하여 해당 그룹의 금융계열사들의 자본을 일일이 합산하는 방식으로 보완하였다.<sup>2)</sup>

외환위기에 따른 하드웨어 구조조정이 일단락된 2002.4월 이후 기간만을 대상으로 해서 금융계열사의 자본총계 기준으로 금산결합그룹의 순위를 매긴 것이 다음 <표 1>이다. 여기서도 한전·LH공사 등의 공기업집단과 포스코·KT 등의 민영화된 기업집단은 제외하였으며, 금융전업그룹 중에서는 은행을 포함하고 있는 농협만 제외하였다. 미래에셋·교보생명·한국투자금융·태광 그룹의 경우에 빨간색으로 표시한 것은 당해 연도에 대규모기업집단으로 지정되지 않았음을 의미한다.

카드대란의 여파로 LG그룹이 금융업 포기를 선언하고, SK그룹도 외환위기와 소버린 사태를 겪으면서 SK증권 이외의 모든 금융계열사를 매각한 2000년대 중반 이후부터는 금융계열사 자본총계 기준 상위 금산결합그룹은 매우 안정된 순위를 기록하고 있다. <표 1>에서 음영으로 표시한 그룹들인데, 2015.4월의 순위를 기준으로 하면 삼성, 한화, 미래에셋, 교보생명, 현대자동차, 한국투자금융, 동부, 현대, 롯데, 태광 그룹 등의 10개 그룹(2013년 중 해체된 동양그룹을 포함하면 11개 그룹)이 그것이다.

예컨대, 2015.4월 기준의 금산결합그룹 현황을 보면(<부표 I> 참조), 금융계열사의 자본총계가 1조원 이상이면서 자산총계가 10조원 이상인 그룹은 상기 10개 그룹뿐이다. 11위인 현대중공업그룹의 경우 금융계열사 수는 5개이나 이들의 자본총계와 자산총계는 각각 0.9조원, 6.0조원으로, 바로 상위의 10위인 태광그룹(1.8조원, 28.0조원)에 비교해서도 상당한 규모 차이를 보이고 있다. 12위인 SK그룹(0.4조원, 3.7조원)은 금융계열사가 SK증권 하나뿐이며, 14위인 두산그룹(0.3조원, 1.1조원)은 금융계열사 수는 6개로 많으나 그 규모는 매우 작은 편이다.

2) 공정위 자료를 기반으로 재구성하는 만큼 다음과 같은 주의사항이 있다. 예컨대, 2015.4월 기준 공정위 자료에 표시된 각 그룹의 재무수치는, ‘2015.4월 현재’ 각 그룹의 계열사로 지정된 회사의 ‘직전 사업연도 말’ 수치이다. 즉, 각 계열사의 직전 사업연도 종료일에 따라 2014.3월말 또는 2014.6월말 또는 2014.12월말 재무수치가 사용된다. 따라서 직전 사업연도 종료일 이후부터 2015.4월 사이에 그룹 계열사로 편입(제외)된 회사의 경우에는 직전 사업연도 종료일 시점에서는 당해 그룹의 계열사가 아니었음에도(계열사이었음에도) 공정위의 2015.4월 자료에는 포함(제외)되는 방식으로 재무수치가 만들어졌다는 점에 유의하여야 한다.

또한, 저축은행의 경우에는 매년도 6월말을 사업연도 종료일로 계속 사용하고 있지만, 보험사·증권사·여전사 등 대부분의 비은행권 금융회사들은 2013년 중에 사업연도 종료일을 3월말에서 12월말로 변경하였다. 이들 회사의 경우 2013.4월까지의 공정위 자료에서는 직전연도 3월말 기준 재무수치가 사용된 반면, 2014.4월 및 2015.4월 공정위 자료에서는 직전연도 12월말 재무수치가 사용되었다.

<표 1> 금융계열사의 자본총계 기준 금산결합그룹 순위 (2002.4월~2015.4월)

순위	'02.4월	'03.4월	'04.4월	'05.4월	'06.4월	'07.4월	'08.4월	'09.4월	'10.4월	'11.4월	'12.4월	'13.4월	'14.4월	'15.4월
1	삼성	삼성	삼성	삼성	삼성	삼성	삼성	삼성	삼성	삼성	삼성	삼성	삼성	삼성
2	LG	LG	동원	한화	한화	한화	한화	한투	미래	한화	한화	한화	한화	한화
3	동원	동원	한화	한투	한투	한투	한투	한화	한화	미래	미래	미래	미래	미래
4	현차	교보	LG	교보	교보	미래	미래	미래	한투	한투	현차	현차	현차	교보
5	교보	현차	교보	현대	현대	현차	현차	현차	현차	현차	교보	한투	교보	현차
6	동양	한화	현대	동부	현차	교보	교보	교보	교보	교보	한투	교보	한투	한투
7	동부	동부	현차	현차	동부	현대	현대	현대	현대	현대	동양	동부	동부	동부
8	현대	동양	동부	동양	미래	동부	동양	동양	동양	동양	현대	현대	현대	현대
9	미래	미래	롯데	미래	동양	동양	롯데	동부	동부	동부	동부	동양	롯데	롯데
10	SK	SK	미래	롯데	롯데	롯데	동부	롯데	롯데	롯데	롯데	롯데	태광	태광
11	한화	롯데	동양	SK	태광	태광	태광	현중	태광	태광	태광	태광	현중	현중
12	현중	한진	SK	태광	SK	금호	선명	태광	현중	유진	현중	현중	SK	SK
13	CJ	현중	한진	현중	CJ	SK	유진	금호	SK	현중	유진	SK	두산	효성
14	한진	CJ	현중	CJ	현중	두산	금호	SK	효성	SK	SK	두산	효성	두산
15	한솔	한솔	CJ	금호	금호	CJ	SK	두산	두산	효성	두산	효성	대성	대성
16	대상	현대	태광	효성	한진	현중	두산	웅진	웅진	웅진	웅진	대성	코오롱	LG
17	롯데	태광	KCC	KCC	KCC	대우자판	효성	효성	대한전선	두산	효성	웅진	CJ	코오롱
18	코오롱	대상	코오롱	대성	효성	KCC	현중	대한전선	STX	대성	대성	코오롱	현대산업	CJ
19	효성	삼보	한솔	한진	대성	효성	CJ	STX	부영	코오롱	대한전선	CJ	LG	현대산업
20	태광	대성	효성	코오롱	두산	대성	대우자판	현대산업	현대산업	STX	코오롱	현대산업	부영	부영
21	현대산업	효성	대성	두산	중앙일보	대한전선	프라임	CJ	코오롱	대한전선	STX	부영	이랜드	이랜드
22	부영	코오롱	금호	LG	대한전선	부영	웅진	GS	LS	부영	부영	STX	LS	LS
23	두산	금호	대한전선	부영	부영	현대산업	대성	코오롱	CJ	현대산업	현대산업	LS	GS	GS
24	대림	현대산업	부영	현대산업	현대산업	코오롱	보광	LS	GS	CJ	CJ	이랜드	삼천리	삼천리
25		부영	현대산업	대한전선	코오롱	LS	대한전선			LS	LS	GS	한국타이어	한국타이어
26		두산	두산	대림	대림		대우건설			GS	GS	LG	대우조선	대우조선
27		대한전선	대림				STX				이랜드	한국타이어		
28		대림					부영				한국타이어			
29							현대산업				LG			
30							코오롱							

다음 <표 2-1>과 <표 2-2>는 각 연도별 상위 5대 및 10대 금산결합그룹의 규모와 점유 비중을 표시한 것이다. 상위 5대 금산결합그룹의 금융계열사 자본총계 규모는 2002.4월 13.7조원에서 2015.4월 75.3조원으로 5.5배 늘어났으며, 이들 5대 그룹이 30대 그룹 전체 자본총계의 75% 내외를 점하고 있다. 마찬가지로, 상위 10대 금산결합그룹의 금융계열사 자본총계는 동기간 중 15.6조원에서 94.6조원으로 6.1배 증가하였고, 이들 10대그룹이 30대 그룹 전체의 95% 정도를 차지하고 있다. 따라서 이들 상위 10대 그룹, 또는 더욱 범위를 좁힌다면 상위 5대 그룹이, 금융감독의 목적상 주의 집중시켜야 할 금산결합그룹의 사실상 전부라고 해도 과언이 아닌 셈이다.

<표 2-1> 금융계열사의 자본총계 기준 상위 5대 금산결합그룹의 규모와 비중

상위 5대 금산결합 그룹	금산결합그룹 내 금융부문의 규모 (10억원, %)						30대 금산결합그룹 대비 점유 비중 (%)		
	자본	(증가율)	자산	(증가율)	당기순익	(증가율)	자본	자산	당기순익
`02.4월	13,703	-	141,085	-	2,108	-	81.9	77.5	214.6
`03.4월	18,441	(25.7)	176,229	(19.9)	2,274	(7.3)	82.1	70.6	78.4
`04.4월	17,701	(-4.2)	182,098	(3.2)	1,050	(-116.6)	78.2	77.3	4,693.6
`05.4월	22,870	(22.6)	195,045	(6.6)	103	(-921.9)	84.2	79.0	-50.8
`06.4월	23,143	(1.2)	209,636	(7.0)	984	(89.6)	79.6	79.0	46.9
`07.4월	26,544	(12.8)	210,091	(0.2)	3,987	(75.3)	75.9	70.1	73.9
`08.4월	31,470	(15.7)	241,389	(13.0)	3,361	(-18.6)	74.6	68.2	73.9
`09.4월	35,762	(12.0)	276,118	(12.6)	4,005	(16.1)	74.5	69.1	70.9
`10.4월	36,986	(3.3)	292,882	(5.7)	2,636	(-51.9)	73.4	69.1	72.4
`11.4월	49,008	(24.5)	330,464	(11.4)	5,352	(50.7)	74.0	67.8	79.2
`12.4월	56,116	(12.7)	418,668	(21.1)	5,737	(6.7)	74.0	76.2	83.8
`13.4월	62,453	(10.1)	419,081	(0.1)	4,932	(-16.3)	74.5	68.7	82.1
`14.4월	70,355	(11.2)	525,595	(20.3)	4,100	(-20.3)	75.0	76.0	78.5
`15.4월	75,332	(6.6)	610,995	(14.0)	4,880	(16.0)	77.9	79.9	81.8

<표 2-2> 금융계열사의 자본총계 기준 상위 10대 금산결합그룹의 규모와 비중

상위10대 금산결합 그룹	금산결합그룹 내 금융부문의 규모 (10억원, %)						30대 금산결합그룹 대비 점유 비중 (%)		
	자본	(증가율)	자산	(증가율)	당기순익	(증가율)	자본	자산	당기순익
`02.4월	15,628	-	169,778	-	1,426	-	93.4	93.3	145.2
`03.4월	21,014	(25.6)	225,623	(24.8)	3,246	(56.1)	93.5	90.4	111.9
`04.4월	21,141	(0.6)	209,094	(-7.9)	187	(-1,632.5)	93.4	88.7	837.8
`05.4월	26,044	(18.8)	231,470	(9.7)	-275	(-168.1)	95.8	93.8	136.1
`06.4월	27,516	(5.3)	251,972	(8.1)	2,002	(113.7)	94.6	95.0	95.3
`07.4월	32,849	(16.2)	282,002	(10.6)	5,133	(61.0)	93.9	94.0	95.1
`08.4월	38,776	(15.3)	328,228	(14.1)	4,331	(-18.5)	92.0	92.8	95.2
`09.4월	45,647	(15.1)	375,690	(12.6)	5,451	(20.5)	95.0	94.0	96.5
`10.4월	47,933	(4.8)	405,496	(7.4)	3,597	(-51.5)	95.1	95.6	98.8
`11.4월	62,492	(23.3)	460,578	(12.0)	6,793	(47.0)	94.3	94.5	100.5
`12.4월	71,694	(12.8)	519,069	(11.3)	7,056	(3.7)	94.6	94.5	103.1
`13.4월	80,334	(10.8)	578,067	(10.2)	6,359	(-11.0)	95.9	94.8	105.9
`14.4월	89,903	(10.6)	654,640	(11.7)	5,052	(-25.9)	95.9	94.7	96.7
`15.4월	94,620	(5.0)	750,925	(12.8)	6,015	(16.0)	97.8	98.2	100.8

다른 한편, 외환위기와 카드대란을 기점으로 금산결합의 양상에 중대한 변화가 나타났다. 김상조(2011)가 지적한 바와 같이, 외환위기 이전에는 삼성·현대·대우·LG

· SK 등 최상위 5대 재벌이 비은행권 금융부문에서도 지배적인 위치를 차지하고 있었으나, 그 이후에는 삼성그룹을 제외한 나머지 그룹의 위상이 크게 떨어졌다는 사실이다. 대우그룹은 해체되었고, LG·SK 그룹은 사실상 금융업을 포기하였으며, 현대그룹에서 계열분리된 친족그룹들의 경우 최근 금융계열사 수가 일부 늘어나기는 했으나 과거와 같은 위상을 회복하지는 못한 것이다. 대신 교보생명·미래에셋·한국투자금융 등의 금융전업그룹과 한화·동부·동양·태광 그룹 등의 증권그룹이 비은행권 금융부문에서 영향력을 강화하였다.<sup>3)</sup>

결론적으로, 외환위기 이후 주요 금산결합그룹이 10개 정도로 축소되고, 이들 간에도 현격한 규모 차이가 확인되는 등 금산결합의 양상에 중대한 변화가 나타나고 있는 것이 분명한 현실이므로, 금융계열사를 보유하고 있다고 해서 모든 금산결합그룹을 동일한 잣대로 규제하기보다는, 규모가 작고 업종이 단순한 경우에는 각 업법 상의 건전성규제와 자산운용규제 위주로 규율하는 대신, 지배력 남용과 위험전이의 가능성이 큰 상위 금산결합그룹에 규제·감독을 집중하는 체계로 전환하는 것이 보다 효과적일 수 있다는 생각의 단초를 얻을 수 있다.

## (2) 주요 금산결합그룹의 현황

이하에서는 금산결합그룹의 대종을 차지하고 있는 주요 10개 그룹(삼성, 한화, 미래에셋, 교보생명, 현대자동차, 한국투자금융, 동부, 현대, 롯데, 태광 그룹 등. 해체된 동양그룹을 포함할 경우 11개 그룹)의 현황을 보다 구체적으로 살펴본다.

다음 <표 3>은 상기 주요 10개(또는 11개) 그룹 각각의 금융계열사 자본총계 규모 및 그 점유 비중을 나타낸 것이다.<sup>4)</sup> 여기서 가장 눈에 띄는 것은, 삼성그룹의 압도적인 비중이다. 2002.4월과 2003.4월에는 삼성그룹이 11개 그룹 전체 자본총계의 거의 2/3를 차지하였다. 이후 한화그룹이 한화생명(당시 대한생명)을 인수하고, 미래에셋·교보생명 등 금융전업그룹이 성장하면서 삼성그룹의 비중은 낮아졌으나, 최근에도 10개 그룹(또는 11개 그룹) 금융계열사 자본총계의 40% 이상을 점하고 있다. 앞서 살펴본 바와 같이, 외환위기 이후 현대·대우·LG·SK 등 최상위 재벌들의 금융부문에 대한 지배력이 현격히 줄어들고, 산업자본의 금융업 진출 유인이 약화되는 추세가 나타났음에도 불구하고, 금산분리 규율체계의 재검토가 필요하다는 논의가 표면화되지 못한 이유는, 단적으로 말하면 삼성그룹의 압도적 지배력 때문이라고 할 수 있다.

이는 분명히 딜레마적 상황이다. 삼성그룹의 금융 지배력이 여전히 압도적인 현 상황에서 금산법 제24조, 공정거래법 제11조, (금융)지주회사 규제 등 사전적 금지 원칙에 입각한 현행 금산분리 규제를 곧바로 완화하기는 매우 어렵다. 그렇지만, 현행 규제체계가 실효성 있는 금산분리 효과를 내고 있다고 보기도 어려우며, 나아가 그 경직성으로 인해 금융산업의 경쟁력 제고에 장애가 되고 있다는 비판을 무시하기도 어

3) 1987.4월~2015.4월간 주요 그룹의 금융계열사 수 변화 추이는 <부표 II> 참조. 여기서는 계열분리된 친족그룹을 묶은 (범)삼성·(범)현대·(범)LG·(범)대우 그룹도 표시하였다.

4) 상기 10개(또는 11개) 그룹 각각의 금융계열사 '자본총계' 규모 및 그 점유 비중은 <부표 III> 참조.



렵기 때문에 현 상태를 그대로 유지하는 것이 능사가 아닌 것도 분명하다.

<표 3> 주요 10개(11개) 금산결합그룹의 금융계열사 자본총계 및 그 비중 추이

① 금액 (단위 : 조원)

	1위 삼성	2위 한화	3위 미래	4위 교보	5위 현차	6위 한투	7위 동부	8위 현대	9위 롯데	10위 태광	* 동양	10개 합계	11개 합계
`02.4월	8.12	0.21	0.33	0.68	0.71	1.07	0.43	0.37	0.05	0.02	0.67	12.00	12.67
`03.4월	11.59	0.89	0.38	1.22	0.84	1.24	0.60	0.11	0.24	0.11	0.42	17.22	17.64
`04.4월	10.78	1.90	0.45	1.35	0.74	2.11	0.60	1.19	0.46	0.12	0.29	19.70	19.99
`05.4월	13.01	2.64	0.56	1.41	0.73	1.55	0.75	1.15	0.53	0.21	0.60	22.54	23.14
`06.4월	14.49	3.33	0.82	1.75	1.17	2.37	0.87	1.20	0.69	0.39	0.82	27.09	27.91
`07.4월	15.22	3.66	2.20	1.90	2.01	3.46	1.00	1.51	0.91	0.49	0.99	32.35	33.33
`08.4월	17.80	4.05	3.08	2.19	2.61	3.92	1.09	1.52	1.12	0.56	1.38	37.94	39.31
`09.4월	19.15	4.57	4.04	2.98	3.13	4.87	1.58	2.29	1.32	0.46	1.71	44.39	46.10
`10.4월	18.48	4.60	5.31	3.50	4.04	4.39	1.68	2.31	1.60	0.68	1.86	46.58	48.44
`11.4월	26.11	7.46	5.85	4.52	4.60	4.99	2.11	2.46	1.95	0.85	2.48	60.90	63.38
`12.4월	30.60	7.85	6.70	5.30	5.77	5.17	2.49	2.69	2.36	0.88	2.87	69.80	72.67
`13.4월	35.11	8.26	6.63	5.88	6.38	5.99	3.47	3.15	2.58	1.23	2.80	78.68	81.48
`14.4월	40.29	8.48	7.99	6.69	6.90	6.25	4.17	3.23	2.85	1.70	-	88.56	-
`15.4월	41.43	10.22	8.83	7.46	7.37	6.48	4.72	3.22	3.06	1.81	-	94.60	-

② 비중 (단위 : %)

	1위 삼성	2위 한화	3위 미래	4위 교보	5위 현차	6위 한투	7위 동부	8위 현대	9위 롯데	10위 태광	* 동양	10개 합계	11개 합계
`02.4월	64.1	1.7	2.6	5.3	5.6	8.5	3.4	2.9	0.4	0.2	5.3	-	100.0
`03.4월	65.7	5.1	2.1	6.9	4.7	7.0	3.4	0.6	1.4	0.6	2.4	-	100.0
`04.4월	53.9	9.5	2.2	6.8	3.7	10.6	3.0	6.0	2.3	0.6	1.4	-	100.0
`05.4월	56.2	11.4	2.4	6.1	3.1	6.7	3.3	4.9	2.3	0.9	2.6	-	100.0
`06.4월	51.9	11.9	2.9	6.3	4.2	8.5	3.1	4.3	2.5	1.4	2.9	-	100.0
`07.4월	45.6	11.0	6.6	5.7	6.0	10.4	3.0	4.5	2.7	1.5	3.0	-	100.0
`08.4월	45.3	10.3	7.8	5.6	6.6	10.0	2.8	3.9	2.8	1.4	3.5	-	100.0
`09.4월	41.6	9.9	8.8	6.5	6.8	10.6	3.4	5.0	2.9	1.0	3.7	-	100.0
`10.4월	38.2	9.5	11.0	7.2	8.3	9.1	3.5	4.8	3.3	1.4	3.8	-	100.0
`11.4월	41.2	11.8	9.2	7.1	7.3	7.9	3.3	3.9	3.1	1.3	3.9	-	100.0
`12.4월	42.1	10.8	9.2	7.3	7.9	7.1	3.4	3.7	3.2	1.2	3.9	-	100.0
`13.4월	43.1	10.1	8.1	7.2	7.8	7.3	4.3	3.9	3.2	1.5	3.4	-	100.0
`14.4월	45.5	9.6	9.0	7.6	7.8	7.1	4.7	3.6	3.2	1.9	-	100.0	-
`15.4월	43.8	10.8	9.3	7.9	7.8	6.9	5.0	3.4	3.2	1.9	-	100.0	-

주: 1~10위까지의 각 그룹 순위는 2015.4월 자본총계 기준임. 이하 동일.

2004.4월까지의 한국투자금융그룹은 계열분리 이전의 동원그룹임. 이하 동일.

한편, 다음 <표 4>는 (은행 및 은행지주회사를 제외한) 우리나라 비은행권 금융부  
 문 전체의 자본총계에서 주요 10개(11개) 그룹이 차지하는 비중을 표시한 것이다.<sup>5)</sup>  
 비은행권 금융부문의 자본총계는 금감원 금융통계정보시스템(<http://fisis.fss.or.kr/>)  
 에서 ‘생명보험’, ‘손해보험’, ‘투자매매중계업자 I’, ‘투자매매중계업자 II’, ‘집합투자  
 업자’, ‘투자자문일임업자’, ‘종합금융회사’, ‘신용카드사’, ‘리스사’, ‘할부금융사’, ‘신  
 기술금융사’, ‘상호저축은행’, ‘부동산신탁’, 그리고 ‘금융지주회사’ 중 비은행지주회사  
 의 자본총계를 모두 합산하는 방식으로 계산하였다. 이때 공정위 자료와 일치하도록  
 재무수치를 구하는 시점을 조정하였다. 예컨대, 2015.4월 수치는 각 업종의 사업연도  
 종료일에 따라 2014.3월말, 2014.6월말, 2014.12월말 수치를 사용하였다.

우리나라 비은행권 금융부문의 자본총계는 2002.4월 18.8조원에서 2015.4월 179.8  
 조원으로 9.6배 증가하였는데, 그 중에서 주요 10개(11개) 그룹의 점유 비중은 2000  
 년대 초반 카드대란의 여파로 불안정한 모습을 보이다가, 최근 들어서는 50%를 약간  
 상회하는 수준을 유지하고 있다. 즉 이들 10개(11개) 그룹의 금융계열사가 우리나라  
 비은행권 금융부문 자본총계의 절반 이상을 차지하는 것이다.

여기서도 삼성그룹의 지배적 위상을 확인할 수 있다. 삼성그룹의 비중은 30%를 상  
 회하던 2000년대 초반에 비해서는 하락하였지만, 최근까지도 약 23% 전후의 비중을  
 보이고 있다. 이 역시 금산분리 규제의 딜레마적 상황을 드러내는 증거이다.

<표 4> 비은행권 자본총계 대비 주요 10개(11개) 금산결합그룹의 점유 비중 추이

	비은행권 자본총계 (조원)	점유 비중 (%)											10개 합계	11개 합계
		1위 삼성	2위 한화	3위 미래	4위 교보	5위 현대	6위 한투	7위 동부	8위 현대	9위 롯데	10위 태광	* 동양		
'02.4월	18.8	43.2	1.1	1.8	3.6	3.8	5.7	2.3	2.0	0.3	0.1	3.6	63.9	67.5
'03.4월	37.8	30.6	2.4	1.0	3.2	2.2	3.3	1.6	0.3	0.6	0.3	1.1	45.5	46.6
'04.4월	32.7	32.9	5.8	1.4	4.1	2.3	6.5	1.8	3.6	1.4	0.4	0.9	60.2	61.1
'05.4월	46.8	27.8	5.6	1.2	3.0	1.6	3.3	1.6	2.4	1.1	0.5	1.3	48.2	49.4
'06.4월	52.5	27.6	6.3	1.6	3.3	2.2	4.5	1.7	2.3	1.3	0.7	1.6	51.6	53.2
'07.4월	64.5	23.6	5.7	3.4	2.9	3.1	5.4	1.5	2.3	1.4	0.8	1.5	50.1	51.7
'08.4월	76.1	23.4	5.3	4.1	2.9	3.4	5.2	1.4	2.0	1.5	0.7	1.8	49.9	51.7
'09.4월	89.9	21.3	5.1	4.5	3.3	3.5	5.4	1.8	2.5	1.5	0.5	1.9	49.4	51.3
'10.4월	96.3	19.2	4.8	5.5	3.6	4.2	4.6	1.7	2.4	1.7	0.7	1.9	48.4	50.3
'11.4월	116.5	22.4	6.4	5.0	3.9	4.0	4.3	1.8	2.1	1.7	0.7	2.1	52.3	54.4
'12.4월	130.2	23.5	6.0	5.1	4.1	4.4	4.0	1.9	2.1	1.8	0.7	2.2	53.6	55.8
'13.4월	151.4	23.2	5.5	4.4	3.9	4.2	4.0	2.3	2.1	1.7	0.8	1.9	52.0	53.8
'14.4월	167.0	24.1	5.1	4.8	4.0	4.1	3.7	2.5	1.9	1.7	1.0	-	53.0	-
'15.4월	179.8	23.0	5.7	4.9	4.1	4.1	3.6	2.6	1.8	1.7	1.0	-	52.6	-

5) 상기 10개(11개) 그룹 각각이 비은행권 금융부문 전체의 ‘자산총계’에서 차지하는 비중은 <부표 IV>  
 참조.

상기 10개(11개) 그룹 및 삼성그룹의 위상을 업권별로 세분하여 살펴볼 필요가 있다. 다음 <표 4>를 보면, (동양그룹을 제외한) 주요 10개 금산결합그룹의 금융계열사 수는 2000년 초반 50개 안팎에서 최근에는 90개 이상으로 대폭 늘어났는데, 저축은행·생보사·증권사가 1~2개씩 증가<sup>6)</sup>한 것을 제외하면, 그 대부분은 PEF 등의 투자기구 및 손해사정회사·교통카드결제회사(롯데그룹) 등의 보조기관이 늘어난데 기인하는 것으로, 이들 금산결합그룹의 금융업 진출이 재개된 것이라고 해석하기는 어렵다.

<표 5> 주요 10개 금산결합그룹의 업권별 금융계열사 수 추이 (단위 : 개)

	총계	저축 은행	보험		증권				여전			기타	
			생보	손보	증권 선물	자산 운용	PEF 등	종금 신탁	카드	할부 금융	창투 등	지주	보조 기관
'02.4월	48	4	5	3	9	10	1	2	2	5	6	0	1
'03.4월	52	4	6	4	9	10	1	2	3	5	6	1	1
'04.4월	49	4	6	4	8	9	0	2	3	5	6	1	1
'05.4월	49	4	6	4	9	9	0	2	3	4	5	1	2
'06.4월	52	4	6	4	10	9	2	2	3	3	5	1	3
'07.4월	52	4	6	5	9	9	3	2	3	3	5	1	2
'08.4월	54	4	6	5	9	9	4	2	3	4	5	1	2
'09.4월	62	5	6	6	10	10	7	2	3	4	5	2	2
'10.4월	73	5	6	6	10	10	14	2	3	4	5	2	6
'11.4월	85	5	6	5	11	11	17	2	3	4	5	2	14
'12.4월	95	6	7	5	11	10	22	2	3	4	5	2	18
'13.4월	93	6	7	5	11	9	21	2	3	4	6	2	17
'14.4월	95	6	8	5	10	10	20	2	3	4	6	1	20
'15.4월	94	6	8	5	10	10	19	2	3	4	5	1	21

비은행권 금융부문의 주력은 보험업, 증권업, 여전업이다. 2015.4월 현재 보험업, 증권업, 여전업의 자본총계는 각각 86.0조원, 47.3조원, 37.7조원으로서, 비은행권 금융부문 자본총계 179.8조원의 47.8%, 26.3%, 21.0%를 차지하고 있다. 즉 이들 세 개 업종의 자본총계 합계가 비은행권 금융부문 전체의 95.1%(171.0조원)에 이른다.

다음 <표 6>은 보험업, 증권업, 여전업별로 자본총계 규모, 주요 10개 그룹의 점유 비중 합계, 그리고 각 업권의 1, 2위 그룹의 점유 비중을 나타낸 것이다.<sup>7)</sup> 자본총계 규모가 가장 큰 보험업권(생보·손보 합계 기준)에서 주요 10개 그룹의 비중이 가장 높은데, 80%를 상회하던 2000년대 초반에 비해서는 하락하여 최근에는 60%를 약간

6) 태광그룹이 2006년 예보로부터 예가람저축은행을 인수. 한화그룹이 2009년 예보로부터 새누리상호저축은행을 인수하여 한화저축은행으로 상호변경. 현대자동차그룹이 2008년 신흥증권을 인수하여 에이치엠씨투자증권으로 상호변경 및 2011년 녹십자생명보험을 인수하여 현대라이프생명보험으로 상호변경. 교보생명보험그룹이 2013년 인터넷 기반의 교보라이프플래닛생명보험 신설.

7) 각 업권별로 주요 10개 그룹의 구체적인 현황은 <부표 V> 참조.

웃도는 수준이다. 보험업권에서 삼성그룹의 위상은 여전히 압도적인데, 다만 2000년대 초반 60%에 이르던 비중이 최근에는 40% 미만으로 떨어진 것이 눈에 띈다.

증권업(증권선물·자산운용·일임자문·PEF·종금·부동산신탁 합계 기준)의 자본총계 규모는 보험업권과 유사한 수준이었으나 2010년대 이후 정체 양상을 보이면서 보험업권과의 격차가 크게 벌어졌다. 반면, 보험업권 및 여전업권과 달리, 주요 10개 금산결합그룹의 비중은 30% 수준에서 최근 40% 이상으로 계속 상승하는 추이를 보이고 있다. 그런데 상당한 비중 차이로 1위 자리를 유지하던 삼성그룹이 2000년대 후반 들어 미래에셋그룹에 추월되었으며, 최근에는 한국투자금융·현대 그룹 등과의 차이도 많이 좁혀진 상황이다.

마지막으로, 여전업(카드·리스·할부금융·신기술금융 합계 기준)의 경우 카드대란의 충격으로 상당기간 혼란을 겪다가 그 이후 주요 10개 금산결합그룹의 비중이 40%대 중반 수준을 유지하고 있다. 한편, 카드대란 와중에 삼성카드와 삼성캐피탈을 합병한 삼성그룹의 비중은 상당 폭 떨어졌고, 2015.4월에는 현대캐피탈 등 자동차할부금융을 중심으로 성장한 현대자동차그룹에 근소한 차이나마 역전되었다.

결론적으로, 각 업권별로 금산결합의 양상 또는 개별 그룹의 위상이 상당 정도 변화하는 모습을 보이면서, 삼성그룹의 전체적 위상은 여전히 압도적이지만 그 지배력은 과거에 비해서는 많이 축소되었다고 할 수 있다.

<표 6> 각 업권별 자본총계 대비 주요 10개 금산결합그룹의 점유 비중 추이

	보험				증권				여전			
	자본총계 (조원)	10개 그룹 비중 (%)	1위 삼성 비중 (%)	2위 한화 비중 (%)	자본총계 (조원)	10개 그룹 비중 (%)	1위 미래 비중 (%)	2위 삼성 비중 (%)	자본총계 (조원)	10개 그룹 비중 (%)	1위 현대 비중 (%)	2위 삼성 비중 (%)
'02.4월	-0.9	-	-	-	13.1	29.8	1.8	12.2	5.4	54.5	13.3	34.9
'03.4월	11.4	81.3	65.1	5.4	14.8	26.5	1.7	11.3	10.0	38.8	8.4	25.1
'04.4월	13.6	81.0	57.6	12.3	13.1	37.6	2.0	13.4	4.2	63.0	17.6	28.2
'05.4월	21.2	65.2	45.8	10.8	16.7	27.3	1.8	11.1	5.9	50.7	12.3	24.3
'06.4월	22.4	73.5	49.8	13.1	17.9	31.0	3.0	10.3	9.3	39.3	12.6	16.1
'07.4월	24.5	70.9	45.8	13.0	22.0	35.2	6.6	9.5	13.0	41.0	15.4	14.3
'08.4월	27.9	68.1	42.9	12.8	24.8	36.1	9.2	8.8	17.2	45.8	15.2	21.2
'09.4월	31.8	66.0	40.2	12.2	33.1	37.0	9.3	7.6	17.7	48.9	16.7	21.5
'10.4월	31.5	64.7	35.9	12.4	35.6	38.2	11.8	7.6	21.7	47.6	17.2	20.6
'11.4월	44.1	67.6	38.7	13.6	39.6	39.3	11.2	7.4	24.9	50.4	16.2	24.4
'12.4월	52.6	67.9	40.3	12.3	41.9	40.3	12.5	7.5	29.9	47.0	16.7	20.8
'13.4월	66.3	63.9	38.3	10.4	46.5	39.9	10.9	7.8	31.8	45.7	17.4	18.9
'14.4월	78.1	64.3	38.7	9.6	46.3	42.0	13.2	8.0	35.0	43.9	17.0	17.9
'15.4월	86.0	63.2	36.1	10.7	47.3	42.2	13.7	8.2	37.7	43.7	17.2	17.2

주: 각 업권의 1, 2위 순위는 2015.4월 자본총계 기준임.

### (3) 금산결합그룹의 경영성과

금산결합그룹의 경영성과를 살펴보자. 먼저, <표 7>에서 상위 10대 금산결합그룹 내 금융부문의 비중을 보면, (2002.4월~2015.4월의 14년간의 평균치를 기준으로) 금융부문의 자본총계는 전체의 17.9%, 자산총계는 50.9%, 당기손익은 14.1%를 점하였다. 금융부문의 자본총계 비중(17.9%)이 자산총계 비중(50.9%)에 비해 현격히 낮은 것은 레버리지가 높은 금융부문의 특성상 당연한 것이지만, 금융부문의 당기손익 비중(14.1%)이 자본총계 비중(17.9%)보다 낮다는 것은 금산결합그룹 내 금융부문의 수익성이 비금융부문에 미치지 못했다는 것을 의미한다.

실제로 <표 7>에서 수익성을 비교해보면, (2002.4월~2015.4월의 14년간의 평균치를 기준으로) 상위 10대 금산결합그룹 내의 금융부문 ROE(9.10%)가 비금융부문 ROE(12.69%)보다 상당히 낮은 수준을 기록하였다. 특히 금융부문의 ROE 표준편차가 비금융부문에 비해 훨씬 높았는데, 금산결합그룹의 금융부문은 높은 위험도에도 불구하고 오히려 수익성은 더 낮았다고 할 수 있다. 2000년대 초반에 카드대란의 충격이 있었음을 감안하여 시기를 나누어보아도, 2003.4월~2008.4월의 전반부는 물론이고 특히 2010.4~2015.4월의 후반부에는 거의 모든 사업연도에서 금융부문의 ROE가 더 낮게 나타났다. 또한 최근 들어 금융부문의 ROE가 지속적으로 하락하는 경향을 보이고 있어, 금산결합그룹이 수익 목적에서 금융업 진출을 재개할 유인은 크게 약화된 것으로 해석할 수 있다.

<표 7> 상위 10대 금산결합그룹의 경영성과 추이

	금산결합그룹 내 금융부문의 비중 (%)			수익성 (%)				
				ROE			ROA	
	자본 총계	자산 총계	당기 손익	금융 부문(a)	비금융 부문(b)	차이 (a-b)	금융 부문	비금융 부문
'02.4월	14.0	43.5	15.5	-	-	-	-	-
'03.4월	16.3	48.7	16.8	17.72	15.75	(1.97)	1.64	7.02
'04.4월	14.5	46.5	1.1	0.89	14.03	(-13.14)	0.09	6.83
'05.4월	18.5	53.2	-1.3	-1.17	17.53	(-18.69)	-0.13	9.43
'06.4월	17.8	53.0	9.8	7.48	15.28	(-7.80)	0.83	8.63
'07.4월	18.2	53.0	22.4	17.01	12.99	(4.01)	1.92	7.51
'08.4월	19.1	54.2	19.8	12.09	11.27	(0.82)	1.42	6.64
'09.4월	19.9	53.1	25.0	12.91	9.40	(3.52)	1.55	5.36
'10.4월	17.6	51.3	11.9	7.69	13.01	(-5.33)	0.92	7.41
'11.4월	18.8	50.3	15.0	12.30	15.58	(-3.27)	1.57	9.16
'12.4월	19.4	50.3	19.1	10.52	10.51	(0.00)	1.44	6.17
'13.4월	18.6	50.1	13.4	8.37	12.59	(-4.23)	1.16	7.52
'14.4월	19.2	51.7	12.6	5.94	9.58	(-3.64)	0.82	5.89
'15.4월	18.7	54.0	16.9	6.52	7.48	(-0.96)	0.86	4.73

기간	'03-'15	17.9	50.9	14.1	9.10	12.69	(-3.60)	1.08	7.10
	<'03-'08>				<9.00>	<14.48>	<-5.47>		
	<'10-'15>				<8.55>	<11.46>	<-2.90>		
표준편차				5.53	2.95	6.58	0.60	1.41	

주: 상기 비중 및 수익성은 매년도 상위 10대 그룹의 수치를 합산하여 계산한 것임.  
 $ROE(ROA) = \text{당해연도 당기손익} \times 100 / \{ \text{직전연도 자본(자산)총계} + \text{당해연도 자본(자산)총계} \} \div 2$   
 사업연도 종료일이 3월에서 12월로 변경된 금융회사의 경우 2014.4월의 당기손익 및 수익성은 2013.3월~12월의 수치만 반영한 것임.

한편, <표 8>에서는 비은행권 금융부문 전체와 주요 10개 그룹의 ROE를 비교하였다. 비은행권 금융부문 전체에 비해서는 주요 10개 그룹의 합산 ROE가 높게 나타났는데, 2003.4월~2015.4월의 전체 기간(7.84% 대 9.14%)은 물론, 2003.4월~2008.4월의 전반기(7.09% 대 9.09%)와 2010.4월~2015.4월의 후반기(7.48% 대 8.61%)로 나누어보아도 마찬가지이다. 즉, 금산결합그룹 내의 금융부문이 비금융부문에 비해서는 수익성이 낮지만, 여타 비은행 금융회사들(또는 독립계 금융회사들)보다는 높은 수익성을 기록하고 있어, 이들 상위 금산결합그룹이 비은행 금융업권에서 상당한 정도의 지배력을 행사하고 있을 가능성을 추론해볼 수 있다.

그런데 ROE는 개별 그룹별로, 그리고 시기별로 큰 차이를 보이고 있다. 2003.4월~2015.4월의 전 기간의 평균 ROE에서는 한화(25.76%), 동부(16.81%), 교보생명(14.62%), 미래에셋(11.01%), 한국투자금융(10.31%) 그룹 등이 10% 이상의 수익성을 기록했으나, 한화(48.43% → 5.96%), 미래에셋(14.41% → 6.99%), 한국투자금융(14.91% → 4.97%) 그룹은 전반기에 비해 후반기에 수익성이 급락하는 모습을 보였다. 삼성그룹은 카드대란으로 큰 충격을 받았던 전반기(4.73%)에 비해 후반기(8.95%)에는 수익성이 다소 회복되었으나, 기간 전체의 평균 ROE(7.09%)는 10개 그룹 합계(9.14%)는 물론 비은행업 금융부문 전체(7.84%)에 대비해서도 그다지 뛰어난 성과를 거두지는 못하였다.

또한, <표 9>에 보험, 증권, 여전 등 업권별로 수익성을 비교해보면, 기간 전체의 평균 ROE에서는 보험업권이 가장 높고 여전업권이 가장 낮으나, 최근 들어서는 여전업권의 ROE가 상대적으로 양호한 수준을 기록하고 있다. 자본총계 규모가 가장 크고 ROE의 수준도 상대적으로 높은 보험업권을 제외하면, 증권업권 및 여전업권에서 주요 10개 그룹 또는 삼성그룹의 수익성 우위를 확인하기는 어렵다.

결론적으로, 1997년 외환위기, 2003년 카드대란, 2008년 글로벌 금융위기 등의 연이은 충격을 거치면서 한국 금융산업 전체의 성장성 및 수익성이 크게 떨어진 것이 분명하고, 이러한 환경 속에서는 금융산업의 매력이 저하되었다고 할 수 있다. 따라서 금산결합그룹이 금융업에 신규 진출할 유인이 크지 않은 현 상황이야말로, 역설적으로, 금산분리 규율체계를 합리적으로 개선할 수 있는 기회가 될 것으로 판단한다. 그리고 그것은 금융회사를 지배함으로써 얻을 수 있는 비경제적 편익을 줄이는 방향으로 규율체계를 재정립하는 것이 되어야 할 것이다.

<표 8> 주요 10개 금산결합그룹의 ROE 추이 (단위: %)

	비은행 전체	10개 합계	1위 삼성	2위 한화	3위 미래	4위 교보	5위 현차	6위 한투	7위 동부	8위 현대	9위 롯데	10위 태광	
`03.4월	16.10	19.22	17.41	163.36	11.71	16.66	-5.40	10.59	35.48	-88.14	-52.73	21.82	
`04.4월	-25.46	1.03	-1.96	61.28	19.05	25.42	-103.54	2.26	14.13	-9.17	-42.58	44.11	
`05.4월	5.25	-1.57	-4.03	29.06	16.25	7.98	-85.52	0.14	7.33	-16.28	0.41	34.81	
`06.4월	9.48	7.62	-2.78	18.33	13.07	25.93	49.36	18.04	17.96	4.60	25.47	16.25	
`07.4월	19.98	16.72	9.56	12.14	12.91	15.11	39.10	45.50	19.77	20.90	25.99	6.87	
`08.4월	17.18	11.54	10.17	6.44	13.46	16.25	24.94	12.95	14.91	7.57	11.26	0.11	
`09.4월	14.49	12.54	10.08	8.55	14.75	19.12	21.00	14.69	24.63	9.82	15.73	-8.67	
`10.4월	7.63	7.66	8.49	3.24	8.02	9.79	18.25	-4.39	15.73	6.43	13.42	-0.66	
`11.4월	9.97	12.34	12.91	7.78	9.66	13.88	22.10	10.88	15.60	7.35	13.11	2.54	
`12.4월	8.21	10.24	11.48	7.02	7.68	13.37	16.13	2.17	15.22	8.62	11.99	-2.00	
`13.4월	7.19	8.61	8.08	7.51	5.40	10.25	11.94	10.29	15.34	3.01	9.59	11.19	
`14.4월	5.80	6.27	5.69	5.31	4.46	9.22	9.06	5.59	13.03	-1.92	7.30	11.87	
`15.4월	6.10	6.54	7.08	4.90	6.72	7.12	6.10	5.30	9.42	0.26	7.35	8.81	
평균	`03-`15	7.84	9.14	7.09	25.76	11.01	14.62	1.81	10.31	16.81	-3.61	3.56	11.31
	<`03-`08>	<7.09>	<9.09>	<4.73>	<48.43>	<14.41>	<17.89>	<-13.51>	<-14.91>	<-18.26>	<-13.42>	<-5.36>	<20.66>
	<`10-`15>	<7.48>	<8.61>	<8.95>	<5.96>	<6.99>	<10.61>	<-13.93>	<4.97>	<-14.06>	<-3.96>	<-10.46>	<-5.29>
표준편차	11.10	5.69	6.40	44.24	4.43	6.10	45.08	12.32	7.05	26.99	23.84	15.03	

주: 주요 10개 그룹의 ROE는 매년도 10개 그룹의 재무수치를 합산하여 계산한 것임.  
 $ROE = \text{당해연도 당기손익} * 100 / \{ \text{직전연도 자본총계} + \text{당해연도 자본총계} \} \div 2$   
 사업연도 종료일이 3월에서 12월로 변경된 금융회사의 경우 2014.4월의 당기손익 및 수익성은 2013.3월~12월의 수치만 반영한 것임.

<표 9> 주요 10개 금산결합그룹의 업권별 ROE 추이 (단위: %)

	보험			증권			여전		
	업권 전체	10개 그룹	삼성	업권 전체	10개 그룹	삼성	업권 전체	10개 그룹	삼성
`03.4월	35.96	29.33	15.04	7.71	1.27	4.85	18.92	17.61	33.16
`04.4월	24.56	26.99	16.22	-3.89	-2.20	4.56	-165.11	-78.01	-83.85
`05.4월	12.38	10.64	5.68	9.14	1.12	6.70	-28.95	-62.22	-84.36
`06.4월	14.94	13.06	8.20	2.26	9.31	3.23	17.17	-20.65	-88.58
`07.4월	14.06	9.93	7.94	20.48	22.85	12.98	28.05	25.86	16.16
`08.4월	11.51	8.26	7.38	12.73	11.43	11.51	33.88	20.13	20.83
`09.4월	12.68	11.35	9.63	17.68	14.38	17.37	13.71	13.36	6.98
`10.4월	5.95	6.67	5.91	7.30	5.97	10.57	14.25	15.79	14.64
`11.4월	10.58	10.58	10.09	9.35	9.18	10.23	15.74	20.83	21.95
`12.4월	12.49	12.19	13.53	8.16	6.15	9.47	12.18	11.13	6.14
`13.4월	9.80	9.01	7.37	5.68	5.22	5.51	9.87	11.68	12.31

	14.4월	7.75	7.23	6.09	3.37	3.77	4.59	8.73	7.22	4.49
	15.4월	6.78	6.41	6.29	4.40	5.38	7.92	8.93	9.48	10.31
평균	03-15	13.80	12.44	9.18	8.03	7.22	8.42	-0.97	-0.60	-8.45
	<03-08>	<18.90>	<16.37>	<10.08>	<8.07>	<7.30>	<7.31>	<-16.01>	<-16.21>	<-31.11>
	<10-15>	<8.89>	<8.68>	<8.21>	<6.37>	<5.94>	<8.05>	<11.62>	<12.69>	<11.64>
	표준편차	8.13	7.29	3.58	6.39	6.49	4.09	51.41	32.95	44.65

#### (4) 소결

1980년대 이후 1990년대 말에 이르는 기간 동안 재벌이 금융업에 대거 진출하였고, 이 당시의 금산결합 추세에 대한 우려가 현재의 금산분리 규제체계(특히 사전적 금지 원칙에 입각한 규제체계)를 형성하는 배경이 되었다.

그러나 상황이 크게 달라지고 있다. 1997년 외환위기와 2003년 카드대란의 충격으로 인해 금융계열사의 부실이 그룹 전체의 존립을 위협하는 상황을 경험하면서 재벌들의 금융계열사 수 및 비중이 대폭 하락하였다. 특히 삼성·현대·대우·LG·SK 등 최상위 5대 재벌 중에서 삼성그룹을 제외한 나머지 그룹들의 경우 사실상 금융업에서 철수하게 되었다. 대신 미래에셋·교보생명·한국투자금융 그룹 등의 금융전업그룹들과 한화·동부·동양·태광 그룹 등의 중견그룹들이 부상하였다.

또한, 2008년 글로벌 금융위기 이후 장기침체 국면이 이어지면서 금융업의 매력도 크게 떨어졌다. 주요 금산결합그룹 내 금융부문의 ROE가 비금융부문의 그것에도 미치지 못하는 대신 그 변동성은 더욱 커지는 양상을 보이고 있다. 이는 금산결합그룹이 금융업 진출을 강화할 유인을 약화시키는 배경이 될 것이다.

이러한 금산결합의 양상 변화는 금산분리 규율체계를 재설계할 수 있는 단초가 될 것으로 기대한다. 즉, 금융계열사의 수나 규모가 작고 업종이 단순한 경우에는 개별 업법 상의 건전성규제와 자산운용규제 위주로 규율하면서, 지배력 남용 및 위험전이의 가능성이 큰 소수의 대형 금산결합그룹에 규제·감독의 역량을 집중하는 체계로 전환하는 것이 필요하고 또 가능해진 것이다. 그것이 사전적 규제체계의 경직성을 완화함으로써 금융산업의 혁신을 가능하게 하는 계기가 될 것으로 기대한다.

다만, 한 가지 우려가 남는다. 삼성그룹의 압도적 지배력이 그것이다. 2000년대 초반에 비해 많이 하락하기는 했지만, 삼성그룹 금융계열사의 자본총계는 2015.4월 기준으로 주요 10개 금산결합그룹의 43.8%, 비은행권 금융부문 전체의 23.0%를 차지하고 있다. 현 시점에서는 삼성그룹이 비은행권 금산분리 규제의 사실상 유일한 대상이라고 해도 과언이 아니다.

삼성그룹에 대한 경계를 게을리 할 수는 없다. 그렇지만, 삼성그룹에나 어울릴 법한 경직적 규제를 61개의 상호출자제한기업집단 전체를 대상으로 적용하는 것도 합리적인 방식은 아니다. 이 딜레마를 푸는 것이 비은행권 금산분리 규율체계 재설계의 기본 방향이자 목표라고 할 수 있다.



### 3. 금융(복합)그룹 통합감독체계의 구축<sup>8)</sup>

현행 금융감독체계의 가장 심각한 결함 중 하나는 금융(복합)그룹에 대한 통합감독 체계가 제대로 구축되어 있지 않다는 것이다. 금융지주회사(은행지주회사 및 비은행지주회사) 체제로 전환한 경우에는 그룹 전체의 자본적정성 규제 등 통합감독의 기본 시스템은 갖추고 있지만, 그 외의 금융그룹 조직형태, 즉 모-자회사형 금융전업그룹이나 대규모기업집단 계열 금융그룹의 경우에는 여전히 개별 금융회사 차원의 감독에 머무르고 있는 것이 현실이다.

호주의 건전성 감독기구인 APRA(Australian Prudential Regulation Authority)의 표현을 빌린다면, 금융감독체계는 개별 금융회사에 대한 'Level 1 감독', 동일 업종의 금융그룹에 대한 'Level 2 감독', 이업종간 혼합결합의 금융복합그룹에 대한 'Level 3 감독' 등의 세 층위로 구성된다. 미국·EU 등 선진국에서는 연결회계(consolidated accounts)가 도입된 1970년대 이래 Level 2 감독을 원칙으로 하는 금융감독체계가 형성되었고, 1990년대 이후 방카쉬랑스 등 이업종간 혼합결합의 금융복합그룹이 등장하면서 Level 3 감독을 새로 도입하여 Level 2 감독을 보완하려는 노력이 이어졌다. 이에 비추어본다면, 우리나라는 금융그룹화는 빠르게 진전되었으나<sup>9)</sup>, 금융감독은 (금융지주회사를 제외하고는) 여전히 Level 1을 탈피하지 못하고 있는 셈이다.

이에 따른 문제점은 다음 세 가지로 요약할 수 있다(이하의 내용은 김상조(2015.5.27.), pp.22-24 참조). 첫째, 금융지주회사체제 이외의 금융그룹 조직형태에서는 계열사 간의 다단계 교차출자 구조로 인한 '자본적정성의 과대평가' 문제가 심각하게 나타나고 있다.<sup>10)</sup> 예컨대, 2010년 저축은행 사태의 진원지는 부산저축은행그룹 등과 같이 다수의 계열저축은행으로 이루어진 그룹들이었는데, 그룹 내의 출자를 적격자본(eligible capital)에서 공제하는 가장 기초적인 통합감독체계도 구축하고 있지 못함으로써 저축은행그룹의 자본적정성을 과대평가했고 따라서 부실징후를 조기에 포착하지 못하는 결과로 이어졌다. 저축은행 사태는, 개별 금융회사(Level 1)만을 대상

8) 이하의 내용은 김상조(2015.5.27.)을 기초로 수정·보완한 것이다.

9) 이재연·이성복(2015.11.25., p.21)에 따르면, 2014년말 기준으로 은행, 금융투자업, 보험업 중 2개 이상을 영위하는 금융그룹은 총 25개이며, 이들이 금융산업 전체에서 차지하는 자산 비중은 72.5%에 이른다.

10) 계열사들 간의 출자로 인해 금융그룹의 자본적정성이 과대평가되는 경로는 다음 두 가지가 있다. 하나는 double gearing(또는 multiple gearing)의 문제로서, 하나의 자본이 다단계 출자 관계를 통해 여러 번 적격자본으로 계산되는 것이다. 예를 들어, 지주회사가 조달한 자금으로 자회사에 출자하고, 다시 그 자금으로 손자회사에 출자하는 경우가 이에 해당한다. 그 각각의 출자분이 개별 회사 차원에서는 적격자본이지만, 그룹 통합감독 차원에서는 계열사 간 출자분은 위험 완충 효과가 없으므로 모두 제거하고 외부 출자분만 반영해야 한다. 다른 하나는 excessive leverage(또는 capital upgrading)의 문제로서, 어느 계열사가 부채자금 또는 후순위채로 조달한 자금을 다른 계열사의 보통주에 출자하는 경우와 같이, 낮은 질의 자본이 높은 질의 자본으로 전환되는 것을 말한다.

Joint Forum의 보고서 및 EU의 Financial Conglomerate Directive 등은 전자의 문제를 제거하기 위한 구체적인 지침을 마련하는데 중점을 둔 반면, 후자의 문제에 대해서는 감독기구의 재량적 판단에 맡기는 태도를 취하고 있다.

으로 하는 우리나라의 현행 금융감독체계가, 여러 업종으로 이루어진 금융복합그룹(Level 3)은 말할 것도 없고, 동일 업종의 금융그룹(Level 2)에 대해서조차도 감독의 사각지대를 노출하고 있음을 보여주는 대표적인 사례라고 할 수 있다.

둘째, 다수의 계열사로 이루어진 금융그룹에서는 개별 금융회사 차원에서는 찾아볼 수 없는 위험, 즉 그룹 리스크가 발생한다. 계열사 간의 내부거래로 인한 위험의 집중 및 전이, 심지어 그룹 계열사라는 사실만으로 인한 평판 위험의 발생, 적격성을 상실한 지배주주·집행임원으로부터 야기되는 지배구조 위험 등이 그룹 전체의 안정성을 위협할 수 있다. 특히 그룹 내에 건전성 감독을 받는 금융계열사(regulated entity)와 건전성 감독을 받지 않는 계열사(non-regulated entity, financial or non-financial)<sup>11)</sup>가 혼재하는 경우 그룹 리스크는 크게 증가한다. Level 1 감독에만 집중하는 우리나라의 현행 금융감독체계는 이 측면에서도 심각한 문제점을 드러내고 있다. 2013년 동양그룹 사태가 대표적인 예다. 대부업체(동양파이낸셜)와 같은 비규제-금융계열사를 통해, 또는 증권사(동양증권)와 같은 규제-금융계열사를 통해, 비규제-비금융계열사의 위험이 그룹 전체로 전이되고 금융소비자에게 전가되는 것에 대해 적절히 대응할 수 없었던 것이다. 다른 한편, 2014년 KB금융 사태는, 비록 외형적으로는 Level 3 체계를 갖추었다고 하는 금융지주회사 감독에서도 많은 허점이 내재되어 있음을 보여주었다. 즉 지주회사와 그 핵심 완전자회사의 CEO간 충돌 및 이사회간 업무중복이라는 심각한 지배구조 위험에 대해 그룹 내부의 장치는 물론 감독기구의 개입 권한도 제대로 정립되어 있지 못했던 것이다.

셋째, 금융복합그룹 감독체계는 업종간(은행, 증권, 보험 등)·조직형태간(금융지주회사그룹, 금융전업그룹, 금산결합그룹 등)·관할국가간 규제 기준의 차이에서 야기되는 위험을 최소화하는 것을 핵심 목표로 한다. 규제가 강한 쪽에서 규제가 약한 쪽으로 영업활동을 이전하는 규제차익 추구 행위는 공정경쟁질서를 위협하고 그룹 리스크를 증폭시킨다. 특히 우리나라에서는 금융그룹의 조직형태에 따른 규제격차가 정태적인 측면에서 뿐만 아니라 동태적인 측면에서도 심각한 문제를 야기한다. 금융전업그룹·금산결합그룹 쪽의 허술한 규제 기준을 강화하는 방향으로 개선이 이루어지는 것이 아니라, 금융지주회사그룹 쪽의 엄격한 규제 기준을 완화하는 방향으로 압력이 작용하기 때문이다(race-to-the-bottom). 조직형태와는 무관하게, 동일한 위험에 대해서는 동일한 내용의 규제를 부과한다는 금융그룹 통합감독의 관점이 결여된 소치이다. 그 결과, 은행을 중심으로 한 금융지주회사그룹에 감독기구가 비공식적인 형태로 개입하는 관행이 고착되면서 금융지주회사 제도가 애초의 취지를 살리지 못하고 형해화되는 한편, 금산결합그룹에 대한 감독의 사각지대를 메우기 위해 금산법 제24조의 '사전적 금지 원칙'에 입각한 경직적 금산분리 규제에 더욱더 의존해야 하는, 악순환을 낳고 있는 것이다. 따라서 금융(복합)그룹에 대한 통합감독체계를 구축하는 것

11) 금융복합그룹 감독은 기본적으로 건전성 감독을 의미한다. 쌍봉체제(twin peaks system)를 도입한 나라에서 금융복합그룹 감독은 건전성 감독기구(영국의 PRA, 호주의 APRA 등)의 소관사항이다. 따라서 건전성 감독을 받지 않는 계열사에는 금융회사(non-regulated financial entity; 영업행위 규제를 받음)는 물론 비금융회사(non-regulated non-financial entity)도 있을 수 있다.

은, 이러한 악순환의 고리를 끊고, 금산분리 문제에 대해 보다 유연하면서도 실효성 있는 접근방법을 모색하는 출발점이 될 것이다.

금융(복합)그룹에 대한 통합감독체계 구축은 더 이상 늦출 수 없는 과제다. 앞서 언급한 바와 같이, 주요 선진국에서는 동일 업종의 금융그룹에 대한 Level 2 감독체계를 기반으로 여러 업종의 금융복합그룹에 대한 보충적 Level 3 감독체계를 이미 구축하고 있으며, 2008년 글로벌 금융위기가 준 교훈을 기초로 그 개선 방안을 모색·발전시키고 있다. 즉 금융(복합)그룹에 대한 통합감독은 이른바 글로벌 스탠다드다.

또한, FSAP(The Financial Stability Assessment Program)에 따른 IMF의 2014년 Korea Report는 한국의 현행 그룹감독체계의 취약성을 지적하면서 이를 강화할 것을 강력히 권고했고(IMF(2014.5), p.9)<sup>12)</sup>, 이에 따라 금융위는 「2015년 업무계획」에서 ‘금융그룹별 감독 시스템’의 도입 계획을 밝히지 않을 수 없었다(금융위원회(2015.1), p.62). 이후 금융위는 「건전성 규제 선진화 방안」의 일환으로 “`15년 중 ‘금융그룹 감독체계 구축 기본방안’을 마련하고, 업계 의견수렴 등을 거쳐 `16년 중 ‘모범규준’ 제정 추진” 등의 일정을 제시하였고(금융위원회(2015.10.29.), p.15), 이는 「2016년 업무계획」에서도 재차 확인되었다(금융위원회(2016.1), p.86). 이제 금융(복합)그룹 통합감독체계의 도입 자체는 돌이킬 수 없는 일이 되었으며, 그 내용을 합리적으로 확정하고 일관되게 집행하는 일만 남았다.

물론 이는 일조일석에 이루어질 수 있는 간단한 일은 아니며, 매우 신중한 검토 작업을 거쳐 (경우에 따라서는, 오랜 기간에 걸쳐 점진적으로) 도입해야 할 난제라는 것도 분명하다. 그 이유를 살펴보면 다음과 같다(이하의 내용은 김상조(2015.5.27.), pp.24-25 참조).

첫째, 금융복합그룹에 대한 Level 3 감독은 보충적 감독(supplementary supervision)이다. 즉 개별 금융회사에 대한 Level 1 감독 및 단일 업종 금융그룹에 대한 Level 2 감독을 대체하는 것이 아니라 그 사각지대를 메우고 보완하는 것이다. Level 3 감독으로 모든 문제를 해결할 수는 없다. 특히 우리나라는 Level 2 감독체계조차 제대로 정비되어 있지 않다는 사실을 감안해야 한다.

둘째, 선진 각국의 Level 3 감독체계 역시 여전히 불확정적이고 계속 진화하는 중이다. 2008년 위기 이후 G20-FSB 주도 하에 각 업종별로 Level 1 및 Level 2 감독체계 개편, 그리고 SIFI 감독기준 도입 작업이 진행되고 있는데, 그 성과를 금융복합그룹에 대한 Level 3 감독체계에 반영하기 위해서는 당초 계획보다 일정이 지연되거

12) IMF의 FSAP에 따른 한국 보고서(Country Report No. 14/127, 2014.5. p.9) 중에서 Consolidated Supervision and Home Host (CPs 12-13)

15. The FSC-FSS have taken the first step in developing a framework for Group supervision of the large complex financial institutions by enacting the FHC Act. Nonetheless, further effort is needed to achieve an effective approach to group supervision. The FSC-FSS is yet to consistently apply minimum requirements for capital, liquidity and risk management on a groupwide basis. Effective supervision of Group structures should be seen as a priority to achieve a consolidated view of risk that takes into account linkages in organizational structure and inter-group transactions. (강조는 필자)

나 기존의 내용을 수정할 수밖에 없는 상황이다. 이는 우리나라가 금융(복합)그룹 통합감독체계를 도입하고자 할 때 가이드라인으로 이용할 수 있는 국제규범이 아직 정립되지 않았다는 뜻이기도 하다.

셋째, 우리나라가 통합감독체계를 도입할 때 가장 어려운 부분이 금산결합그룹에 대한 규제 기준을 마련하는 것인데, 이는 선진 각국의 Level 3 감독체계에서도 가장 불확정적인 부분이다. 2008년 위기 이후의 국제적 논의에서 금융복합그룹에 중대한 위험을 야기하는 모든 비규제 계열사(non-regulated entities, financial or non-financial, within financial conglomerate or wider group<sup>13)</sup>)를 Level 3 감독에서 고려해야 한다는 원칙은 확립되었으나, 그 구체적인 내용은 사실 모호하기 짝이 없다. 비규제 계열사가 야기하는 위험은 각 금융그룹의 특성에 따라, 각 국가의 금융규제 환경에 따라 다를 수밖에 없다는 점을 감안하면, 결국 한국의 현실에 맞는 금산결합그룹에 대한 Level 3 감독체계는 우리 스스로 개발·발전시킬 수밖에 없을 것이다.

넷째, 후술하는 바와 같이, Level 3 감독체계의 핵심적 내용은 그룹감독기구(group supervisor)의 재량적 판단 및 그룹대표회사(group head)와의 협의 과정에 의존하는 경우가 많다. 이는 한국적 현실에서 매우 어려운 과제로서, 자칫 Level 3 감독체계에 대한 신뢰를 무너뜨릴 가능성이 없지 않다. 관치금융이라는 관행적 용어가 상징하듯이, 감독당국에 대한 신뢰가 결여된 것이 우리의 가장 큰 문제이기 때문이다. 결국 Level 3 감독체계 도입은 ‘금융정책과 금융감독의 분리’를 포함한 금융감독체계 전반의 개혁과 더불어 진행해야 하는 과제라고 할 수 있다.

이상의 제약요인을 감안하여, 이하에서는 금융(복합)그룹 통합감독체계 도입 시 최우선적으로 고려·결정해야 할 사안에만 집중하여 살펴보고자 한다. 금융(복합)그룹을 정의하고 그 각각을 Level 2 또는 Level 3 감독대상으로 지정하는 문제, 그룹감독체계의 현실적 집행 기제로서 감독당국과 그룹대표회사 간의 그리고 그룹대표회사와 그룹계열사 간의 조정 문제, 그룹 전체의 자본적정성 평가 문제, 마지막으로 금융(복합)그룹 조직 내의 법률적 방화벽 설치 문제 등이 그것이다.

## (1) 금융그룹의 정의 및 지정

그룹감독체계를 설계하기 위한 첫 단계는 통합감독의 대상이 되는 금융(복합)그룹을 정의하는 것이다. 즉, 둘 이상의 계열사로 이루어진 ‘그룹’이어야 하며, 금융업을 주된 사업으로 하는 ‘금융’그룹이어야 한다.

선진국에서는 연결회계 상의 지배회사-종속회사 개념을 기초로 ‘그룹’을 정의하는 것이 일반적이다. 1970~80년대 EU(당시는 EC)가 회사법과 관련한 Directive들을 제

---

13) 금융복합그룹(financial conglomerate)에 대한 감독은 기본적으로 건전성 감독을 받는 금융회사 및 이와 직접적으로 연결되어 있는 비규제 계열사를 대상으로 하며, 예외적으로 감독기구의 재량적 판단에 따라 여타의 비규제-비금융계열사를 고려한다. 따라서 financial conglomerate는 wider group(금산결합그룹)의 부분집합이다.

정하는 과정에서 보통법적 전통을 가진 영국의 'control' 개념과 대륙법적 전통을 가진 독일의 'domination' 개념을 놓고 논란이 벌어졌는데, 비록 독일의 domination 개념을 선택할 수 있는 여지를 남기기는 했지만, 기본적으로는 영국의 control 개념에 의거하여 연결회계 기준(the 7th Directive on consolidated accounts)이 마련되었고, control의 존재를 추정할 수 있는 요소로는 과반 의결권의 보유, 과반 이상의 임명, 경영 계약의 존재 등과 같은 외형적 요소만을 강조하였다.

그런데 연결회계 상의 control 개념에 의거하여 금융그룹을 정의할 경우에는 그 범위가 너무 협소해지고 따라서 금융감독의 사각지대가 발생하는 문제가 발생한다. 이에 EU의 2002년 Financial Conglomerate Directive는 i) (연결회계에 포함되지 않더라도) 직간접적으로 20% 이상의 지분참여(participation)를 한 경우, 또는 ii) 감독의 목적을 달성하기 위해 필요하다고 그룹감독기구가 재량적으로 판단한 경우에는 금융그룹 통합감독의 대상인 계열사로 추가하여 보완하는 방식을 택하였다.

우리나라도 2011년부터 연결재무제표를 기본으로 하는 국제회계기준(IFRS)을 도입하였는데, 지배회사-종속회사 관계의 기초가 되는 control 개념은 EU의 7th Directive와 사실상 동일하다. 따라서 지주회사체제 이외의 조직형태를 가진 그룹의 경우 복잡한 다단계 교차출자 구조로 인해 그룹 계열사의 대부분이 연결재무제표에 포함되지 않은 상황이 발생하고 있다. 예를 들어, 공정위가 2015.4월 지정한 상호출자제한기업집단 가운데 삼성그룹에는 총 67개의 국내 계열사가 포함되어 있고, 그 중 금융회사가 14개사인데, 삼성생명의 연결재무제표에 포함된 국내 종속회사는 3개뿐이고, 삼성화재의 연결재무제표에 포함된 국내 종속회사는 2개뿐이며, (삼성생명이 삼성화재의 최대주주임에도 그 지분율이 14.98%에 불과하기 때문에) 삼성생명과 삼성화재는 회계적으로 연결되지 않는다. 결국 연결재무제표 상의 control 개념을 기초로 금융'그룹'을 정의할 경우, 지주회사체제 이외의 경우, 특히 금산결합그룹의 대부분이 통합감독의 대상에서 제외되는 문제가 발생한다. 전술한 바와 같이, IMF의 FSAP 보고서는 우리나라에 그룹감독체계의 도입을 강력히 권고했는데, 정작 우리나라의 감독당국은 Level 3 감독체계를 이미 도입·시행하고 있다고 Joint Forum에 보고(Joint Forum(2014.9))하는 웃지 못할 상황이 발생하는 이유가 여기에 있다. 즉, 현재 우리나라는 지주회사체제의 금융그룹만을 통합감독의 대상으로 설정하고 있는 것이다. 이는 금융지주회사그룹과 금융전업그룹·금산결합그룹 사이에 조직형태에 따른 규제격차를 방지하는 셈이 된다.

그렇다고 해서 EU 방식으로 문제를 해결하기도 쉽지 않다. 무엇보다, 감독당국에 대한 신뢰가 확립되지 않은 우리나라의 현실에서 그 재량적 판단에 의존하기는 어렵기 때문이다. 가장 현실적인 대안은, '사실상의 지배'(de facto control) 개념에 의거하고 있는 공정거래법 상의 기업집단 및 계열사 정의를 준용하여 금융그룹을 정의하는 것이다. 현행 공정거래법령에 따르면, 특수관계인과 합하여 30% 이상의 지분을 보유하면서 최대주주이거나, 경영에 지배적 영향력을 행사한다고 인정되는 둘 이상의 계열사로 기업집단이 형성된다. 또한 은행법·보험업법·자본시장법 등의 개별 업법

에서는 15%를 초과하는 지분을 보유한 경우를 자회사로 정의하고 있기 때문에, 직간접 지분 20%를 기준으로 그룹 계열사를 추가하는 EU Financial Conglomerate Directive의 participation 개념 역시 별도로 고려할 필요는 없을 것이다. 공정거래법상의 기업집단 개념은, 입법정책의 측면에서나 실무집행의 측면에서나 충분한 경험이 축적되었고 예측가능성이 확보되었기 때문에, 가장 효과적인 대안이 될 수 있을 것으로 판단된다.

현행 공정거래법 기준에 따른 기업집단 중에서 금융부문의 규모 및 비중, 업종 구성 등이 일정기준을 초과하는 경우 Level 3 감독의 대상이 되는 ‘금융복합그룹’으로 지정토록 해야 할 것이다. 예시하면, KB·신한·하나·우리 등의 시중은행그룹과 농협·산은·기은 등의 특수은행그룹은 이론의 여지없이 금융복합그룹에 포함될 것이다. 비은행권 금융그룹 중에서 미래에셋·교보생명 그룹 등의 금융전업그룹은 Level 3 감독대상에 포함될 가능성이 높고, 금산결합그룹 중에서는 최소한 삼성·한화 그룹은 반드시 포함되어야 할 것이다.

결론적으로, 앞서 2절에서 살펴본 10개의 주요 금산결합그룹 중에서 일부만 Level 3 감독대상으로 지정하는 것이 현실적이다. 다만, Level 3 감독대상으로 지정되지 않는 금융그룹이라고 해서 현재의 Level 1 감독만을 적용한다는 뜻으로 해석해서는 안 된다는 점에 주의해야 한다. 여러 번 강조했듯이, 금융감독의 글로벌 스탠다드는 Level 2 감독을 기본으로 하면서 특정한 조건을 충족하는 대형 금융복합그룹에 대해서는 Level 3 감독을 보충적으로 적용한다는 것이다. 따라서 그룹 단위의 자본적정성 평가, 그룹 내부거래에 따른 위험의 집중 및 전이 통제, 지배주주·핵심임원에 대한 그룹 단위의 동태적 적격성 심사 등 통합감독의 기본요소는 모든 금융그룹에 공통적으로 적용되어야 한다는 점을 잊어서는 안된다.

한편, 금산결합그룹이 Level 2 또는 Level 3 감독의 대상으로 지정되었다고 하더라도, 소속 계열사 모두가 ‘금융’감독의 대상이 되는 것은 아니다. 따라서 금산결합그룹의 경우에는 원칙적으로 상시감독의 대상이 되는 부분과 금융그룹의 위험 특성에 중요한 영향을 미친다고 감독당국이 판단한 경우에만 예외적으로 감독대상에 포함되는 부분으로 구분하여야 한다. 즉 금산결합그룹 소속의 계열사 중에서 i) 금융회사, ii) 금융회사와 연결재무제표로 직접 연결된 비규제 계열사, iii) 연결재무제표로 직접 연결되지는 않았더라도 금융회사의 최대주주이거나 금융회사가 최대주주가 되는 비규제 계열사, iv) 그 외 감독기구가 필요하다고 인정한 비규제 계열사는 Level 2 및 Level 3 단계의 상시감독 대상으로 지정하여야 한다.

## (2) 그룹대표회사와 계열사와의 관계

선진국에서 금융복합그룹에 대한 Level 3 감독이 시행되는 현실적인 통로는, 해당 금융복합그룹을 대표하는 회사(‘그룹대표회사’(group head))의 책임 하에 그룹 전체의 전략을 정하고 실행하도록 하는 것이다. 물론 그 과정에 그룹감독기구와의 긴밀한

협약이 전제되며, 필요한 경우 그룹감독기구의 재량적 개입이 이루어진다.

이때 가장 어려운 문제는, 그룹 전체의 이익과 각 계열사의 이익이 충돌하는 경우 어떻게 조정할 것이냐는 것이다. 아무리 경제적 현실로서는 다수의 계열사가 그룹을 형성하고 그룹 전체의 경영전략에 따라 통할 경영이 이루어지고 있다고는 하지만, 그룹의 각 계열사는 법형식적으로는 엄연히 독립된 법인(separate legal entity)이기 때문이다. 따라서 그룹대표회사가 Level 2 또는 Level 3 감독체계에 따라 부여된 책임을 이행하기 위해 그룹 전체의 전략을 수립하고 이를 각 계열사에 부과할 권한이 있는 것인지, 그룹의 각 계열사는 이를 따를 의무가 있는 것인지, 그룹대표회사의 전략과 각 계열사의 이익이 충돌하는 경우에는 이를 어떻게 조정할 것인지, 각 계열사가 자신의 이익에 부합하지 않음에도 불구하고 그룹의 전략을 수행한 결과 발생한 손해에 대해서는 누구에게 어떤 책임을 물을 것이며 어떤 조건 하에서 면책이 인정되는 것인지 등의 문제가 대두된다.

사실 이 문제는 회사법 내지 기업집단법 논의에서 가장 어려운 난제라고 할 수 있으며, 국제적으로 수용될 수 있는 통일된 원칙이 아직 마련되지 못한 상태에서, 각 국가의 법적 전통과 기업집단의 현실에 따라 다른 접근방법을 택하고 있다. 예컨대, 호주의 경우는 대부분의 기업집단이 종속회사의 지분을 100% 또는 최소한 과반을 보유하면서 지배하는 수직적 기업집단 형태를 취하고 있는데, 바로 이러한 독특한 소유구조로 인해 APRA가 Level 3 Head에 명시적인 책임을 부여하는 방식(single enterprise approach)의 금융복합그룹 감독체계를 구상할 수 있었다. 이에 비해 각 회원국의 법적 전통과 기업집단 구조가 매우 다양한 EU의 경우는 이중적 접근방식(dual approach)을 택하고 있다. 즉, 그룹감독기구와의 협의를 통해 그룹대표회사가 그룹의 전략을 정하되, 이를 각 계열사의 이사회가 추인·조정하도록 하는 것이다.

우리나라가 그룹감독체계를 도입하기 위해서는, 우선, 그룹대표회사의 지정이 선행되어야 한다. 금융지주회사그룹의 경우 또는 모-자회사그룹의 경우 최상위 지주회사 또는 모회사가 그룹대표회사가 된다는 데에는 큰 문제가 없다. 다단계 교차출자 구조의 금융그룹, 특히 금산결합그룹 내의 (상시감독의 대상이 되는) 금융소그룹의 경우는, 그룹감독기구와의 협의를 거쳐, 규모 및 그룹 내 위상 등을 감안하여 지정할 수 밖에 없을 것이다.

그룹대표회사와 산하 계열사의 관계는, EU의 예에 따라, 일종의 ‘comply or explain’ 원칙을 적용한 이중적 접근방식을 취하는 것이 바람직하다고 판단된다. 그룹대표회사 및 산하 주요 계열사의 집행임원으로 구성된 (가칭)그룹경영협의회 및 (가칭)그룹위험관리협의회에서 그룹전략을 설정하고, 그룹대표회사는 그 결과를 그룹감독기구에 보고하고 협의하도록 한다. 상기 그룹전략은 각 계열사의 이사회 결의를 얻어야 하며, 그룹전략을 승인하지 않은 계열사는 그 이유를 공시하고 그룹대표회사와 조정방안을 협의하여야 한다. 즉, (가칭)그룹경영협의회 및 (가칭)그룹위험관리협의회에서 설정된 그룹전략이 그대로 계열금융회사에 강제력을 가지는 것은 아니며, 그룹대표회사 및 산하 계열금융회사의 이사회 결의를 얻어야 효력을 갖는 것으로 하는 방식

이다. 중요 사안에 대해서는 이사회 결의에 강화된 요건(예컨대, 2/3 이상의 찬성)을 부과할 수도 있으며, 사외이사들만의 결의를 요건으로 할 수도 있을 것이다. 이상의 이중적 접근방식은 2014년말 제정된 ‘금융회사 지배구조 모범기준’에서 지주회사 특례로 이미 도입되었는바, 이를 모든 금융그룹에 확대적용하는 것으로 볼 수 있다.

### (3) 그룹 단위의 자본적정성 평가

금융회사에 대한 건전성 감독의 가장 중요한 요소는 자본적정성 평가이다. 즉 금융회사의 사업 활동에 수반되는 위험을 완충할 수 있을 정도의 충분한 자본을 보유하도록 하는 것이다.

자본적정성 평가의 기본 개념은 단순하다. 금융회사가 보유한 ‘적격자본’(eligible capital; 실제 보유한 자본에서 위험 완충 수단으로는 부적절하다고 판단되는 공제항목을 차감한 것)이 ‘필요자본’(required capital; 보유 자산의 위험을 완충하는데 필요한 최소한의 자본)보다 많아야 한다는 것이다. 물론 각 업종별로 적격자본과 필요자본을 계산하는 방식은 매우 다르고 매우 복잡하다.

그런데 금융그룹 차원(Level 2 또는 Level 3)에서의 자본적정성 평가에서는 개별 금융회사 차원(Level 1)과는 전혀 다른 문제가 발생한다. 그룹 내 계열사들 간의 출자로 인해 그룹 전체의 자본적정성이 과대평가될 소지가 있기 때문이다(각주 10 참조). 그 중에서 double gearing 또는 multiple gearing을 제거하는 방법은 크게 두 가지로 나눌 수 있다. 가장 원칙적인 방법은 그룹 전체의 연결재무제표를 이용하는 것이다. 연결재무제표의 정의상 그룹 내 출자관계 등 내부거래는 모두 제거된다. 따라서 연결재무제표 상의 자본에서 공제항목을 차감하면 그룹 전체의 적격자본을 바로 계산할 수 있다. 그리고 연결재무제표의 각 블록별(업종별) 필요자본을 합산하여 그룹 전체의 필요자본을 계산한 다음, 이를 적격자본과 비교하는 방식이다.

그런데 이 방법은 연결재무제표가 작성되지 않는 경우 또는 그룹 내부거래를 제거하기 어려운 경우에는 적용할 수 없다. 이때에는 각 금융회사의 별도재무제표 또는 동질적 금융(소)그룹의 부분적 연결재무제표를 이용하여 계산한 각각의 적격자본과 필요자본을 합산하되, 그룹 내부의 출자분을 적격자본 합계에서 차감하는 방법을 이용할 수밖에 없다.

2008년 위기 이후 금융복합그룹에 대한 자본적정성 평가에서 가장 크게 변한 것은 비규제-비금융계열사와 관련된 것이다. Joint Forum의 1999년 보고서 및 이에 근거한 EU의 2002년 Financial Conglomerate Directive에서 금융복합그룹 전체의 자본적정성 평가는 원칙적으로는 금융회사(regulated financial entities)만을 대상으로 할 뿐이었고, ‘비규제-비금융회사’(non-regulated non-financial entities)에 대해서는 위험의 전이 가능성이 있는 경우에만 반영하는 식으로 감독당국의 재량권을 인정하였다. 그런데 2008년 위기를 통해, 감독의 사각지대에 존재하는 다양한 형태의 비금융회사(non-financial entities)들이 금융불안정의 원천이 될 수 있다는 사실이 확



인되었다. 이에 Joint Forum의 2012년 수정 보고서는 금융복합그룹 내의 모든 회사들을 자본적정성 평가에 포함할 것을 권고했고, 특히 모든 비규제 계열사에 대해 capital proxy 내지 deduction 방식을 적용할 것을 강력히 권고하였다(Joint Forum(2012.9), p.27). capital proxy 방식은 유사한 기능을 수행하는 금융회사라면 충족해야 할 필요자본량을 부과하는 것을 의미하고, deduction 방식은 capital proxy를 계산하는 것이 불가능한 경우 해당 비규제 계열사에 대한 출자분을 출자회사의 적격자본에서 공제하는 것을 말한다.

EU의 2011년 Financial Conglomerate Directive 개정 작업은 Joint Forum의 2012년 수정 보고서 작업과 긴밀한 관련을 맺으면서 진행되었기 때문에, 양자의 자본적정성 평가 부분은 매우 유사하다. 특히 금융복합그룹의 상위에 있는 지배회사(mixed financial holding company), 그리고 금융복합그룹이 투자한 특수목적회사(SPEs) 등과 같은 비규제-비금융계열사는 반드시 자본적정성 평가에 포함시키도록 했다는 점에서 양자는 궤를 같이 하고 있다.

우리나라의 현행 감독체계에서 가장 큰 문제점은 그룹의 조직형태에 따른 규제격차가 너무 크다는 것이다. 우선, 은행지주회사는 연결재무제표를 기초로 Basel III 방식의 자본적정성 지표를 산출하는데, 이는 Joint Forum의 building block prudential approach 및 EU의 accounting consolidation method에 해당하는 것이다. 한편, 비은행지주회사의 경우에는 '필요자본에 대한 자기자본 비율' 방식을 적용하는데, 증권업과 보험업의 자본적정성 평가 방법이 다르기 때문에 연결재무제표를 이용하지 않는 대신, Joint Forum의 risk-based aggregation approach 및 EU의 deduction and aggregation method에 해당하는 방식으로 평가하는 것이다.

문제는 다단계 교차출자 구조의 금융전업그룹·금산결합그룹에 대한 자본적정성 평가 방식에 있다. 이에 대해서는 '총차감 방식'(total deduction method)을 적용하는데, 자회사에 대한 출자액과 자회사의 자본부족분을 모회사의 적격자본에 차감하는 것이다. 그런데 총차감 방식은 개별 금융회사로서의 모회사만을 대상으로 하는 간이평가 방식이기 때문에, Joint Forum(2001, p.17)은 이것이 금융그룹 전체에 대한 자본적정성 평가가 아님을 강조하면서 매우 제한적으로만 사용할 것을 권고하였다. 그런데 현재 우리나라는 총차감 방식이라는 매우 제한적인 의미의 간이평가 방식을 교차출자 구조의 금융그룹에 일반적으로 적용하고 있는 실정이다. 더구나 연결재무제표에 포함되는 자회사가 아닌 여타 계열사에 대한 출자액은 전혀 차감하지 않기 때문에 심각한 규제격차가 발생한다. 현실적으로 일부 재벌들이 다수의 금융계열사를 지배하면서도 금융지주회사로 전환하지 않고 현 체제를 유지하는 가장 큰 유인이 여기에 있다고 할 수 있다.

예컨대, 삼성생명의 경우 2015.9월말 현재 총자산(별도재무제표 기준)이 222.5조원인데, 그 중 8.4%에 해당하는 18.7조원을 다른 법인의 주식(집합투자기구를 통해 보유한 주식은 제외)에 투자하고 있다. 그런데, 그 주식투자액의 96.9%인 17.9조원이 계열사 주식이고, 특히 비금융 계열사 주식이 12.7조원으로 전체 주식 투자액의 67.9%

에 달한다. 그 중 삼성전자 주식 보유분이 12.0조원에 달한다(이상은 삼성생명의 2015.9월말 분기보고서 참조). 또한 삼성생명이 주식을 보유한 계열사의 대부분이 연결대상 종속회사가 아니다. 이는 그룹의 지배권 유지를 위한 주식 보유임에도 불구하고, 상기 총차감 방식의 자본적정성 지표를 산정할 때 전혀 차감되지 않는다는 것을 의미한다. 만약 계열사 출자분을 모두 삼성생명의 적격자본에서 차감한다면, 삼성생명의 자본적정성 지표는 심각한 수준으로 하락할 것이다.

제2금융권에 대한 현행 금산분리 규제는 금융회사가 비금융회사에 출자하는 것을 규제(금산법 제24조)하거나 또는 소유지분에 대한 의결권 행사를 제한(공정거래법 제11조)하는 방식에 의존하여 왔다. 물론 현 상황에서 이런 규제들을 곧바로 폐지할 수는 없겠지만, 그렇다고 해서 언제까지 이러한 직접적 규제방식에 의존할 수는 없을 것이다. 직접적 규제방식은 간명하지만, 동양그룹 사태에서 보듯이, 규제의 사각지대를 악용하는 탈법행위를 유발한다. 반면, 사각지대를 메우기 위해 규제를 더욱 강화하는 것은 정상적인 거래까지 규제함으로써 금융시장의 활력을 손상시키고 나아가 이미 시장에 진입한 기업들의 지배력을 강화하는 부작용을 유발할 수도 있다. 따라서 자본적정성 평가를 비롯한 그룹감독체계를 도입하고 그 실효성을 확보할 수 있다면, 금산법 제24조 및 공정거래법 제11조 등과 같은 직접적 규제방식에 대한 의존도를 낮추면서 금산분리 규제를 보다 유연하게 개선해나갈 수 있을 것이다.

재차 강조하지만, 2008년 위기 이후 금융복합그룹에 대한 감독체계의 변화 중에서 가장 중요한 것이 자본적정성 평가시 비규제-비금융계열사로부터의 위험을 반영하도록 하는 것이다. 예를 들면, 삼성생명(이 소속된 금융복합그룹)의 자본적정성을 평가할 때 삼성물산의 삼성생명에 대한 출자, 그리고 삼성생명의 삼성전자 등에 대한 출자로부터 초래되는 위험을 고려해야 한다는 것이다. 물론 금산결합그룹(wider group, mixed conglomerate)에 속한 비규제-비금융계열사와의 출자관계를 자본적정성 평가에 반영하는 방법이 확정된 것은 아니고, 감독당국의 재량적 판단이 개입할 수밖에 없는 영역이기는 하지만, 그룹의 지배권 유지를 위한 계열사 주식 보유를 단순투자 목적으로 취급하면서 총차감 방식을 적용하는 현행 자본적정성 평가체계가 그대로 방치되어서는 안된다는 것은 분명하다.

마지막으로, 그룹 단위의 자본적정성 평가를 Level 3 감독의 요소로만 한정해서는 안된다. Level 2 감독의 가장 기본적인 요소 역시 그룹 단위의 자본적정성 평가인 것이다. 연결재무제표에 대부분의 계열사들이 포섭되는 금융지주회사그룹이나 모-자회사형 금융전업그룹의 경우에는 큰 문제가 없지만, 금산결합그룹의 경우에는 (Level 2 또는 Level 3 감독의 대상으로 할 것이냐의 문제와는 무관하게, 공통적으로) 비규제-비금융계열사로부터의 위험을 반영하는 자본적정성 평가 체계를 구축하여야 한다. 이것이 금융그룹의 조직형태별 규제격차를 제거함으로써 우리의 현실에 맞는 금산분리 규율체계를 정립하는 출발점이 될 것이다.

#### (4) 금산결합그룹 내의 법률적 방화벽(legal firewall) 설치

자본적정성 평가가 건전성 감독의 가장 기본적인 요소인 것은 틀림없지만, 이것만으로는 금융감독의 목적을 달성할 수 없다는 것도 분명한 사실이다. 특히 금융복합그룹의 경우 현재까지 개발된 자본적정성 평가 방법에는 많은 한계가 있다는 것도 앞서 살펴본 바와 같다. 따라서 지표로 표시되는 양적인 규제 수단 이외에 질적인 수단으로 보완할 필요가 있다. 금융그룹 내부의 특정 사업단위에 내재된 위험 요소가 다른 사업단위로 전이되는 것(contagion risk)을 막는 방화벽(firewall), 즉 위험관리체계(risk management framework)를 구축하도록 하고 그 운용 상황을 주기적으로 점검하는 것이 그 대표적인 예라고 할 수 있다.

여러 업종의 회사들이 결합되어 있는 금융복합그룹, 특히 비금융회사도 포함되어 있는 금산결합그룹은 위험의 전이 가능성에 매우 취약한 것으로 평가된다. 2008년 위기가 그 대표적인 증거이다. 그래서 Joint Forum의 1999년 보고서와 EU의 2002년 Financial Conglomerate Directive가 double gearing을 제거하는 자본적정성 평가, 그룹 내부거래 및 위험 집중 규제 등의 특정 요소에만 집중했다면, 2008년 위기 이후에는 감독의 범위를 더욱 넓혀 그룹대표회사에게 그룹 전체의 위험관리체계를 구축하고 주기적으로 스트레스 테스트를 시행하는 등의 책임을 부과하면서, 그룹감독기가 이를 재량적으로 평가하고 개입하도록 하는 방향으로 발전하고 있다.

그러나 아무리 세심하게 설계된 위험관리체계라고 할지라도 결코 완벽하지는 않다는 사실을 잊어서는 안된다. 실제로 위기 시에 방화벽이 제대로 작동하지 않는 경우(firewall melting)가 많다. 방화벽은 금융복합그룹 소속 관계회사들 간의 거래로부터 발생하는 직접적 전이 위험(direct contagion risk)에는 대처할 수 있으나, 외부 주체들과의 거래 관계에서 발생하는 평판 위험(reputational risk) 및 유동성 위험(liquidity risk) 등과 같은 간접적 전이 위험(indirect contagion risk)에는 별 효과가 없기 때문이다(Freshfields Bruckhaus Deringer(2003), pp.63-64). 또한 감독당국의 재량적(자의적?) 판단에 내재한 근본적 한계도 무시할 수 없다.

이러한 관점에서 Oliver, Wyman & Company(2001, pp.36-38)는 방화벽의 최후의 보루로서 금융복합그룹의 소유구조 및 조직형태에 대한 법적인 규제, 즉 legal firewall 도입의 필요성을 강조하였다. 특히 금산결합그룹에 대해서는 금융부문과 비금융부문 사이에 교차출자를 차단하고 신용공여·지급보증 등의 특정 거래를 금지하는 금산분리 규제(ring-fencing)를 둘 것을 권고했다.

금산결합그룹의 소유구조와 조직형태를 보다 단순화하는 legal firewall의 필요성은 우리나라에 많은 시사점을 준다. 그 방안의 하나로 제시된 것이 중간금융지주회사 제도의 도입이다. 현행 공정거래법 제8조의2(지주회사 등의 행위제한 등)는 지주회사그룹의 금산분리를 규정하고 있다. 즉 일반지주회사는 금융자회사를 보유할 수 없고, 금융지주회사는 산업자회사를 보유할 수 없도록 규제하고 있다. 이러한 규제의 배경에 대해서는 익히 잘 알려져 있다. 특히 지배주주 일가의 그룹 지배권 강화 및 승계에

악용될 소지가 다분히 존재하기 때문이다.

하지만 지주회사에 대한 경직적 금산분리 규제의 비용도 만만치 않다. 우선, 금산분리 규제의 실효성을 확보하기도 어렵다. 지주회사체제로 전환한 그룹일지라도, 모든 계열사를 지주회사체제 내에 포함하는 것은 아니기 때문이다. 공정거래위원회(2015.10.30., pp.4-5)에 따르면, 자산 5조원 이상의 상호출자제한기업집단 중 15개 그룹이 지주회사체제로 전환했는데, 이들 그룹의 계열사 572개사 중 405개사만 지주회사체제 내에 포함되어 있고(편입률 70.8%), 나머지 167개 계열사는 지주회사체제 밖에 존재하고 있다. 또한 지주회사체제 전환 15개 그룹 중에서 8개 그룹이 체제 밖에서 10개의 금융회사를 보유하고 있다. 총수일가 또는 체제 밖 계열사가 지분을 보유하는 형태로 존재하는 이들 체제 밖 금융계열사로 인해 오히려 그룹 리스크가 증폭될 가능성을 배제할 수 없다. 나아가 지주회사에 대한 경직적 금산분리 규제로 인해 많은 금산결합그룹들이 지주회사체제로 전환하지 못한 채 현재의 복잡한 소유구조를 그대로 유지하고 있는 것이 더 큰 경제적 비용을 유발할 수도 있다.

결국 중간금융지주회사 제도의 도입 여부는 정책적 판단의 문제다. 필자가 제시하는 대안은, 금산결합그룹이 지주회사체제로 전환할 수 있도록 허용하되, 즉 일반지주회사가 금융자회사(은행은 제외)를 보유할 수 있도록 하되, 금융자회사의 숫자와 규모 등이 일정 기준을 초과하는 경우에는 반드시 중간금융지주회사를 설치하도록 하여 그룹 내의 금융부문과 산업부문 간에 방화벽을 두도록 하자는 것이다. 이는 기존의 금산결합 구조를 합법화하고, 나아가 지배주주 일가의 승계구도를 용이하게 한다는 점에서 비판의 여지가 없지 않다. 그러나 최근 동양·동부·현대 그룹 등 주요 금산결합그룹의 사례에서 보듯이, 사전적 금지 원칙에 따른 현행 금산분리 규제체계가 이들 그룹의 금산분리를 강제하지도 못했으며, 그룹 내 비금융부문의 부실이 금융부문으로 전이되는 것을 효과적으로 차단하지도 못하였다는 점 역시 부정하기 어렵다. 나아가 현행 금산분리 규제체계를 더 강화하는 것이 과연 정치적으로 가능한지 또는 경제적으로 효율적인 결과를 가져올지에 대해서도 불확실한 측면이 너무 많다. 그에 비한다면 중간금융지주회사 제도 도입은 훨씬 더 예측가능성이 높은 선택지이다. 금산결합그룹의 지주회사체제 전환을 허용하면서 그 산하 금융부문은 중간금융지주회사를 통해 조직 내부에서 방화벽을 쌓도록 하는 것은 그룹 리스크를 줄이고 금융감독의 유효성을 제고하는 현실적 방안이 될 것이다.

한편, 금융복합그룹의 구조가 금융감독의 효과적 집행을 어렵게 할 정도로 복잡한 경우에는 거시건전성 감독 차원에서 그룹감독기구가 (중간)금융지주회사를 설치하도록 명령할 수 있도록 하고, 나아가 조직 내부의 방화벽만으로는 그룹 리스크를 통제하기 어려운 경우에는 최후의 수단으로서 그룹감독기구의 재량적 판단 하에 계열분리를 명령할 수 있는 제도도 도입하여야 할 것이다(이상의 내용은 김상조(2013.4.26.) 참조).

## (5) 소결

금산법 제24조의 소유규제, 공정거래법 제11조의 의결권 규제, 그리고 공정거래법·금융지주회사법의 지주회사 행위제한 규정 등 현행 금산분리 규제체계가 산업자본의 금융업 진출을 억제하는 효과를 발휘하였다는 것은 분명하다. 그러나 그것이 효율적이고도 지속가능한 방식인지에 대해서는 의문이 남는다. 사전적 금지 원칙에 입각한 현행 금산분리 규제체계는, 일반인들도 직관적으로 이해할 만큼 단순하고 따라서 강한 정치적 호소력을 갖고 있기 때문에, 오히려 그 반작용으로서, 보다 복잡하고도 간접적인 금산분리 규율체계를 발전시키는 노력을 방해하는 측면이 없지 않았다. 나아가 이것이 금융산업의 역동성을 잠식하는 비용을 유발한 것은 아닌지 진지하게 재검토해야 할 시점에 이르렀다고 판단된다.

비은행권 금산분리 규율체계의 재설계를 위한 출발점은, 금융그룹의 조직형태에 따른 규제차익을 제거하는 것이 되어야 할 것이다. 현재처럼 규제격차가 큰 상황에서는, 한편으로는 규제가 상대적으로 강한 금융지주회사 제도에 규제완화 로비 압력이 집중되는 동시에 감독당국의 관치적 개입이 심화되고, 다른 한편으로는 감독의 사각지대가 존재하는 금산결합그룹에 대해서는 경직적 사전 규제를 유지·강화해야 한다는 당위적 주장에 힘을 실어주기 때문이다. 이 악순환의 고리를 끊어야 한다.

금융(복합)그룹에 대한 통합감독체계 구축이 그것이다. 재차 강조하지만, 글로벌 스탠다드는, 동질적 금융그룹에 대한 Level 2 감독을 기반으로 해서 이업종간 혼합결합의 금융복합그룹에 대한 Level 3 감독을 보충하는 것이다. 이러한 관점에서 보면, 우리나라는 Level 2 감독과 Level 3 감독을 동시에 구축해야 하는 과제를 안고 있다.

물론 쉽지 않은 일이고, 점진적으로 접근할 필요도 있다. 다만, 금융(복합)그룹을 정의·지정하고, 그룹감독기구-그룹대표회사-개별 계열사 간의 조정 기제를 모색하며, 그룹 단위의 자본적정성 평가 방식을 개발하고, (중간)금융지주회사 제도 등 금융그룹 내의 방화벽을 강화하는 조치는, Level 2 및 Level 3 감독체계의 공통적 최우선 과제라고 할 수 있다. 이러한 법제도 및 관행의 개선 노력이 현행 금산분리 규제체계를 보완하면서 궁극적으로는 대체하는 길이 될 것이다.

#### 4. 삼성그룹 문제에 대한 해법의 고민

2절에서 살펴본 바와 같이, 삼성그룹이 비은행권 금융부문에서 차지하는 지배적 위상은 (비록 2000년대 초반에 비해서는 많이 하락했다고 하더라도) 여전히 압도적이다. 그런 의미에서 삼성그룹은 사전적 금지 원칙에 입각한 금산분리 규제체계의 사실상 유일한 대상이며, 3절에서 살펴본 금융(복합)그룹 통합감독체계 구축을 위한 논의에서 사실상 유일한 걸림돌이다.

예를 들어 비교하자면, 2015.4월말 현재 자본총계 및 자산총계 기준으로 2위의 금산결합그룹은 한화그룹이고(<표 3> 및 <부표 3> 참조), 그 핵심 금융계열사는 한화생명이다. 2015.9월말 현재 한화생명의 타법인 출자금액은 0.9조원으로, 총자산(별도재

무제표 기준) 97.5조원의 0.9%에 불과한데, 그 중에서도 계열사 주식에 대한 투자는 0.3조원(27.9%)에 지나지 않으며, 특히 그 계열사들은 모두 금융회사 내지는 금융보조기관이다.<sup>14)</sup> 즉 한화생명(비금융계열사의 주식을 전혀 보유하고 있지 않으며, 이는 삼성그룹의 삼성생명이 삼성전자 등의 비금융계열사 주식에 과도하게 투자하고 있는 것과는 크게 대조되는 모습이다. 마찬가지로, 자본총계 기준으로는 4위, 자산총계 기준으로는 3위인 교보생명그룹의 경우에도 그 주력 금융계열사인 교보생명은 총자산 84.4조원의 2.1%인 1.8조원만을 타법인에 출자하고 있고, 그 중에서 계열사 주식은 0.6조원(31.4%)에 그친다(이상은 각 회사의 2015.9월말 분기보고서 참조).

결국 관건은, 삼성생명이 삼성전자의 보통주 지분 7.21%(12.0조원)를 보유한 최대 주주이며, 이것이 삼성그룹 전체의 지배구조와 승계구도에서 핵심 고리에 해당한다는 것이다. 삼성그룹 측에서는 이를 ‘성공의 역설’(삼성전자의 놀라운 성공이 가져온 의도하지 않은 결과)이라고 변명할 수 있겠으나, 어찌되었든 이는 지속가능하지 않은 구조임에 틀림없다.

2015.9월말 현재 한국에서 영업을 하고 있는 25개 국내외 생보사의 총자산은 707.1조원이고, 삼성생명은 31.5%(222.5조원)의 비중을 점하고 있다. 그런데 25개 생보사 전체의 ‘주식 및 출자금’(특별계정 제외) 규모가 23.2조원(총자산 대비 3.28%)인데, 삼성생명이 그것의 78.0%인 18.1조원(특별계정 제외, 총자산 대비 8.13%)을 차지하고 있다. 즉, 삼성생명을 제외한 나머지 24개 생보사의 경우 총자산(484.6조원) 대비 ‘주식 및 출자금’(5.1조원)의 비중이 평균 1.1%에 불과하다(이상은 금감원 금융통계정보시스템 참조). 삼성생명은 보수적 자산운용을 해야 하는 생보사로서는 이례적으로 높은 ‘주식 및 출자금’ 비중을 기록하고 있는 것이며, 이는 국내는 물론 선진국의 어느 생보사에서도 유례를 찾아볼 수 없는 위험한 자산운용 방식이다. 더구나 ‘주식 및 출자금’의 대부분이 삼성전자를 비롯한 비금융계열사 지분이고, 따라서 사실상 매각할 수 없는 자산이라는 사실을 감안하면, 삼성생명의 자산구성은 어떤 논리로도 합리화하기 어렵다.

이는 다양한 형태의 위험을 유발한다. 우선, 법률적 위험(legal risk)이 있다. 보험업법을 비롯하여 모든 업권의 설립근거법에는 자산운용규제의 일환으로서 대주주(특수관계인 포함)에 대한 유가증권 투자한도를 두고 있다. 보험업법 상 일반계정의 경우 ‘자기자본의 60% 또는 총자산의 3% 중 적은 금액’으로 설정되어 있다. 이를 삼성생명에 적용하면 약 5.5조원에 불과한데, 삼성생명은 삼성생명 주식 12.0조원을 포함하여 총 17.9조원의 계열사 주식을 보유하고 있다. 이것이 가능한 것은, 은행법·자본시장법 등과는 달리, 유독 보험업법에서만(보다 정확하게는, 법이 아닌 하위 감독규정에서) 공정가액이 아닌 취득가액으로 보유 계열사 주식가치를 평가하도록 허용하고 있기 때문이다. 이는 삼성그룹만을 위한 ‘특혜’라 해도 과언이 아니다.<sup>15)</sup> 모든 업권에

14) 2015.9월말 분기보고서 기준으로 한화생명의 계열사 주식 보유금액은 한화손해보험 1453억원, 한화 자산운용 829억원, 한화63시티 176억원, 한화손해사정 42억원, 한화금융에셋 30억원, 한화라이프에셋 26억원 등 합계 2556억원에 그친다. 또한 상장회사인 한화손해보험(지분을 34.29%)를 제외하고는 모두 100% 지분을 보유하고 있다.

걸쳐 유가증권에 대한 시가평가가 글로벌 스탠다드로 확립된 현 상황에서 우리나라의 보험업법만 예외일 수는 없다. 그리고 이미 시가평가를 강제하는 보험업법 개정안(5년의 유예기간 포함)이 발의되어 있다.

국내의 보험업법만이 문제가 되는 것도 아니다. 2008년 위기 이후 각 업권별로 건전성규제를 강화하기 위한 국제기구 차원의 개혁 노력이 이루어졌고, BCBS를 중심으로 Basel III 등의 새로운 규제기준을 도입한 은행권과 동일한 차원에서, 보험업권에서도 IAIS(International Association of Insurance Supervisors) 주도로 대폭 강화된 건전성규제 기준이 적용될 예정이다. 특히 2020년에는 보험부채를 시가평가하는 IFRS4 2단계가 시행될 예정이며, 보험자산도 시가평가하는 Solvency II의 도입 여부도 진지하게 검토되고 있다. 이는 부채와 자산 양 측면에서 현재 및 미래의 모든 위험요소를 반영하는 방향으로 대폭 강화된 건전성규제 기준이 시행됨을 의미하고, 따라서 한국의 보험업계는 자본적정성이 크게 하락하는 충격을 받을 수 있다.

보다 단기적으로는, IAIS가 한국의 보험업 감독체계를 평가한 결과 “국내의 RBC(risk-based capital)는 개별 보험사 단위로 산출하고 있어 연결기준의 자본적정성 평가가 곤란”하고, “일부 투자자산 및 보험부채를 원가법으로 평가하고 있어 시가평가로 전환할 필요”가 있음을 지적하면서, “‘자체 위험·지급여력 평가제도’(ORSA) 도입 방안을 마련”할 것을 권고한 바 있다. 이에 따라 금융위는 연결 RBC제도를 2016년에 도입·시행할 예정이고, ORSA는 2016년까지 규정 및 적정성 평가방안을 마련하고 2017년에 시행할 것임을 밝힌 바 있다.<sup>15)</sup> 이제 한국에서도 보험업권의 건전성규제 강화 조치가 본격적으로 시작되었으며, 삼성그룹을 예외로 인정하는 현행 보험업 감독체계를 더 이상 유지할 수 없는 환경에 이르렀음은 분명하다.

또한, 앞서 3절에서 본 바와 같이, 우리나라도 조만간 금융(복합)그룹에 대한 통합 감독체계를 도입할 것이며, 그 핵심 요소 중의 하나가 그룹 단위의 자본적정성 평가라는 것은 기정사실이다. 금융(복합)그룹의 선정 기준을 어떻게 설정하든 간에, 삼성그룹의 금융부문이 Level 3 감독대상이라는 것 역시 분명하다. 현 시점에서 Level 3 자본적정성 평가 기준의 구체적인 모습을 예단하기는 어렵지만, 삼성그룹의 금융계열사와 비금융계열사 간의 출자관계가 적격자본의 차감항목으로 고려될 수밖에 없을 것이다. 즉, 삼성생명이 보유한 삼성전자 등 계열사 주식 가치의 전액 또는 상당부분이

15) 삼성생명이 보유한 계열사 주식을 공정가액으로 평가하면 17.9조원인데 반해, 그 취득가액은 3.6조원에 불과하다. 특히 시가로 12.0조원에 이르는 삼성전자 보통주 7.21%의 취득가액은 5690억원으로, 시가의 20분의 1에도 미치지 못한다. 삼성생명의 2015.9월말 분기보고서 참조.

16) 이상의 내용은 금융위원회(2015.10.29.), p.8 참조.

<표> IAIS 권고사항과 국내 RBC제도의 주요 차이점

구 분	ICS(또는 IAIS 권고)	국내 RBC제도
측정단위	연결 기준	개별보험회사 기준
가치평가방법	• 투자자산: <u>모두 공정가치</u> • 보험부채: <u>공정가치</u>	• 투자자산: 만기보유유가증권, 대출채권 <u>상각후 원가평가</u> • 보험부채: <u>원가평가</u>
자체위험평가 체계 (ORSA)	• 보험회사 자체적인 위험평가 체계를 구축	• 없음

적격자본에서 공제될 것이며, 이는 삼성그룹 금융부문 전체의 자본적정성을 유지하는데 큰 부담이 될 것이다.

금산결합그룹에 대한 자본적정성 평가의 기본 원리는, i) 건전성규제의 대상이 되는 개별 금융회사별로 또는 연결재무제표가 작성되는 금융섹터별로 각각의 적격자본(eligible capital)과 필요자본(required capital)을 계산한 다음, ii) 그 금융회사들 또는 금융섹터별 간에 존재하는 출자관계를 공제항목으로 차감한 다음, iii) 비규제-비금융계열사와의 출자관계를 추가적으로 조정한 다음, iv) 그룹 전체의 (적격자본 - 공제항목 - 조정항목 - 필요자본)의 합이 0보다 큰 상태를 유지하도록 하는 것이다.

우리나라 금산결합그룹의 현실을 감안할 때 가장 어려운 부분이 iii) 단계의 조정항목을 계산하는 것인데, 은행권의 Basel II 상의 표현을 빌려 필자의 제안을 예시하면 다음과 같다. (삼성생명의 삼성전자 주식 보유 등과 같은) 금융계열사의 비금융계열사에 대한 출자는 재량의 여지없이 반드시 iii) 단계의 조정항목에 포함하고(Pillar 1), (삼성물산의 삼성생명 주식 보유 등과 같은) 비금융계열사의 금융계열사에 대한 출자는 그룹대표회사와의 협의를 거쳐 그룹감독기구가 재량적으로 판단하여 그 위험도에 상응하는 만큼을 조정항목에 반영하고(Pillar 2), 이와 관련된 정보를 투명하게 공개함으로써 시장의 자율조정 기능을 제고하는 것이다(Pillar 3).

다만, Pillar 1에서 금융계열사의 비금융계열사에 대한 출자는 적격자본에서 '완전 차감'하는 방식으로 조정하는 것이 원칙이지만, 현실을 감안하여 과도기적으로는 '부분차감'하는 방식을 사용할 수도 있을 것이다. 유사한 사례가 있다. 지금은 폐지되었지만, 2009.7.31. 개정된 금융지주회사법에 의해 비은행지주회사가 비금융자회사를 지배하는 것을 허용한 적이 있다. 이를 반영하여 2010.1.19. 개정된 금융지주회사감독규정시행세칙은 '비은행지주회사의 자기자본 대비 비금융자회사등에 대한 출자액의 비중'에 따라 체증하는 위험가중치를 적용하는 방식으로 자본적정성을 계산하도록 한 바 있다.<sup>17)</sup> 출자액 비중의 구간을 얼마나 세분하느냐, 구간별 위험가중치의 체증 정도를 어느 정도로 하느냐에 따라 효과는 달라지겠지만, 2015.9월말 현재 삼성생명의 자기자본이 22.8조원인데, 12.7조원에 이르는 비금융계열사 주식 가치의 일정 비율을 적격자본에서 차감한다면, 그룹 전체의 자본적정성에도 상당히 부정적인 영향을 미칠 것이다.

마지막으로, 삼성그룹의 현 지배구조는 사회적 비난가능성이라는 심각한 위험요소

17) 2010.1.19. 개정 금융지주회사감독규정시행세칙 <별표 1> '경영지도비율 산정방식' 참조  
<금융지주회사의 비금융자회사등에 대한 출자액에 요구되는 필요자본 산출 방식>

비금융자회사등에 대한 출자액(X)	필요자본(Y)
$X \leq (A \times 5\%)$	$Y = X \times 8\%$
$(A \times 5\%) < X \leq (A \times 15\%)$	$Y = (A \times 5\% \times 8\%) + \{X - (A \times 5\%)\} \times 12\%$
$(A \times 15\%) < X \leq (A \times 25\%)$	$Y = (A \times 5\% \times 8\%) + (A \times 10\% \times 12\%) + \{X - (A \times 15\%)\} \times 25\%$
$(A \times 25\%) < X \leq (A \times 60\%)$	$Y = (A \times 5\% \times 8\%) + (A \times 10\% \times 12\%) + (A \times 10\% \times 25\%) + \{X - (A \times 25\%)\} \times 32\%$
$(A \times 60\%) < X$	$Y = (A \times 5\% \times 8\%) + (A \times 10\% \times 12\%) + (A \times 10\% \times 25\%) + (A \times 35\% \times 32\%) + \{X - (A \times 60\%)\}$

\* A : 금융지주회사의 자기자본



를 내재하고 있다. 지난 2년여 동안의 이른바 사업재편 과정을 거친 결과 현재 삼성 그룹의 핵심 출자구조는 ‘삼성물산 → 삼성전자 → 여타 비금융계열사’의 고리와 ‘삼성물산 → 삼성생명 → 여타 금융계열사’의 고리로 (과거에 비해서는) 상당히 단순하게 정리되었다. 이 두 고리 사이에 존재하는 ‘삼성물산 → 삼성생명 → 삼성전자’의 출자관계만 합리적으로 조정된다면, ‘그룹 내’의 금산분리도 사실상 마무리된다고 할 수 있고, 궁극적으로는 그룹 전체의 지주회사체제 전환도 모색할 수 있을 것으로 판단된다.

그런데 바로 이 ‘삼성물산 → 삼성생명 → 삼성전자’의 출자관계에 사회적 비난가능성이 응축되어 있다. 삼성에버랜드에서 제일모직으로, 그리고 다시 삼성물산으로 회사의 명칭은 달라졌지만, 전환사채 헐값발행에 대한 사회적 기억은 쉽게 지워지지 않을 것이다. 또한, 삼성생명의 내부지분을 중 상당부분이 차명주식에 의한 것이라는 사실, 그리고 삼성생명의 삼성전자 지분은 결국 보험계약자의 권익을 훼손한 것이라는 사실 역시 쉽게 망각되지 않을 것이다. 물론 이상의 과거 사실에 대한 사법적 판단은 이미 종료되었지만, 그것이 시장과 사회의 승인까지를 의미하지는 않는다는 것 또한 분명하다.

결론적으로, 삼성그룹의 지배구조 개선은 ‘삼성물산 → 삼성생명 → 삼성전자’의 출자관계에 얽힌 법률적 위험과 사회적 비난가능성을 어떻게 해소하느냐에 달려 있다. 그 유력한 방안 중의 하나가 지주회사체제 전환이다. 지금까지 삼성그룹의 지주회사체제 전환은 ‘3세 승계의 완성’이라는 차원에서 논의되었던 것이 사실이고, 바로 그렇기 때문에 비판적인 시각이 주를 이루었던 것도 사실이다. 그렇지만, 그 외의 현실적 대안이 없다면, 특히 삼성생명과 삼성전자의 계열분리를 강제하는 현실적인 방법이 없다면, 모두에게 불만족스러운 현 상태를 고착시키기보다는, 가능한 개선 방법을 모색할 필요가 있다고 본다. 삼성그룹의 지주회사체제 전환이 어떤 과정을 거쳐 어떤 모습으로 귀결되는가는, 삼성그룹의 미래전략실이 기획한 대로 예정된 것이 아니라, 결국 시장과 사회의 감시·견제 기능이 얼마나 잘 작동하느냐에 따라 충분히 가변적인 것이다. 삼성그룹의 지배력을 과소평가해서는 안되겠지만, 그렇다고 해서 삼성그룹을 무소불위의 절대권력으로 전제할 필요도 없다고 본다. 2015년 삼성물산·제일모직의 합병 과정은 삼성그룹의 양면적 위상을 그대로 보여준 사례일 것이다.

한편, 삼성그룹 전체의 지주회사체제 전환, 특히 삼성전자를 중심으로 하는 일반지주회사 설립의 가능성 및 그에 대한 찬반 여부는 논외로 하더라도, 삼성그룹 금융부문만을 금융지주회사체제로 전환하는 것은 현재의 법제도 하에서도 그렇게 어려운 작업이 아니다. 나아가 삼성생명을 중심으로 하는 금융지주회사 설립은 그 부정적인 영향을 이유로 무조건 반대할 일만도 아님을 강조하고자 한다. 금융지주회사 설립은 통합감독의 유효성을 제고함으로써 사금고화 내지 지배력 남용이라는 금산결합의 폐해를 차단하는 가장 현실적인 방법이며, 금융부문만을 금융지주회사체제로 전환하는 것 자체가 3세 승계구도를 강화하는 직접적인 효과를 갖는 것은 아니기 때문이다.

현 상황에서 삼성그룹 금융부문의 지주회사 설립은 두 가지 선택 옵션이 있다고 판

단된다(이하의 자세한 내용은 김상조·이은정(2016.2.10.) 참조). 하나는 삼성물산을 인적분할하여 삼성생명 지분을 보유한 투자부문을 금융지주회사로 만드는 방법이고, 다른 하나는 삼성생명을 인적분할하여 자사주 및 기타 금융계열사 지분을 보유한 투자부문을 금융지주회사로 만드는 방법이다. 이 두 방법은 각각의 장단점을 갖고 있으며, 법률적·사회적 측면에서 신중하게 검토해야 할 과제들이 없지 않으나, 해결불가능하지는 않다. 현재 삼성그룹의 금융계열사간 지분조정 작업은 이미 상당 정도 진행된 상황이며, 빠르면 향후 1~2년 내이라도 금융부문의 지주회사 설립 작업은 공식화될 수 있을 것으로 보인다. 그런데 이러한 금융지주회사 설립 작업과 관련하여 언론은 물론 학계에서도 몇 가지 잘못 이해되고 있는 부분이 있어 바로잡고자 한다.

첫째, 자회사 주식소유기준(상장 30%, 비상장 50%) 등 지주회사의 행위제한 규정을 충족하는데 주어진 유예기간과 관련된 것으로, 공정거래법상 일반지주회사의 경우 유예기간이 2년(추가 승인시 2년 연장)이나, 금융지주회사법 제22조에 따라 상호출자제한기업집단이 비은행지주회사 전환계획을 승인받은 경우에는 유예기간이 5년(추가 승인시 2년 연장)으로 매우 길게 주어져 있다는 사실이다. 따라서 최대한 사전정지 작업을 거쳐 금융지주회사 인가 신청을 하겠지만, 삼성그룹은 인가를 받은 이후에도 5(+2)년의 긴 유예기간을 활용하여 행위제한 규정을 충족할 수 있다는 점을 주의해야 한다.

둘째, 삼성그룹의 금융지주회사 설립 과정에서는, 삼성생명·삼성화재·삼성증권·삼성카드 등의 주요 금융계열사간 지분조정보다도, 삼성생명과 삼성전자 간의 지분조정이 관건이라는 것은 이미 여러 차례 언급했다. 그런데 금융지주회사를 설립하기 위해서는 삼성생명이 보유한 삼성전자 지분을 모두 매각해야 한다거나, 또는 중간금융지주회사 제도가 도입되면 삼성전자 지분을 매각하지 않아도 된다고 보는 주장들이 있는데, 이 두 가지 모두 사실이 아니다. 현행 금융지주회사법에 따르면, 금융지주회사의 자회사(삼성생명)는 비금융계열사(삼성전자)를 '지배'할 수는 없다. 단, 여기서 지배는 최대주주 중 최대출자자가 될 수 없다는 의미이지, 주식을 전혀 보유할 수 없다는 뜻은 아니다. 따라서 삼성생명은 삼성물산에 이어 삼성전자의 2대 주주가 되는 정도로만 지분조정을 하면 된다. 삼성물산이 삼성전자 주식을 추가 매입하면 그만큼 삼성생명이 매각해야 하는 부담도 줄어들며, 이 역시 5(+2)년의 유예기간 동안 진행하면 된다. 또한, 중간금융지주회사제도 도입을 위한 공정거래법 개정은 금융지주회사 설립 과정에서 반드시 필요한 것은 아니며, 설사 중간금융지주회사제도가 도입되어 삼성그룹 전체를 지주회사체제로 전환하는 경우(즉 삼성전자를 중심으로 하는 일반지주회사와 삼성생명을 중심으로 하는 중간금융지주회사를 수직으로 연결하는 구도)에도 삼성생명이 삼성전자의 2대 주주가 되는 수준으로 지분조정을 해야 한다는 사실에는 변함이 없다.

셋째, 최근 논란이 된 일명 원샷법(기업활력 제고를 위한 특별법) 역시 금융지주회사 설립 과정과는 무관한 것이다. 삼성물산을 분할하는 방법이든, 삼성생명을 분할하는 방법이든 간에, 공급과잉 산업에 속한 (부실징후) 기업의 사업재편을 통한 생산성

향상 목적의 계획안을 산자부 산하 심의위원회에 제출·승인받아야 하며, 특히 지배권 강화·승계를 위한 목적이 아니어야 한다는 원샷법의 절차와 요건 등을 감안할 때, 그룹 전체의 지주회사체제 전환 작업의 첫 단계에서부터 시장의 반발과 사회적 논란을 야기할 것이 분명한 방법을 선택하기는 어려울 것으로 판단되기 때문이다.

다시 한 번 강조하지만, 현재 삼성그룹의 소유지배구조는 지속가능하지 않으며, 결국 (일차적으로는) 금융부문의 지주회사체제 전환 또는 (궁극적으로는) 그룹 전체의 지주회사체제 전환은 필연적인 과정으로 판단되는데, 그 과정과 결과가 경제적으로 보다 효율적이고 사회적으로 보다 바람직한 것이 되도록 하기 위해서는 시장과 사회의 감시·견제 역할이 중요하다고 할 수 있다.

## 5. 결론 및 정책 제언

사전적 금지 원칙에 입각한 현행 금산분리 규제체계는, 재벌들이 금융업에 대거 진출함으로써 금산결합의 폐해에 대한 우려가 팽배했던 1997년 이전의 상황을 배경으로 형성된 것이다. 그러나 외환위기 이후 양상이 크게 달라졌다. 경제력집중 억제 시책의 주된 대상인 삼성·현대·대우·LG·SK 그룹 등 최상위 5대 재벌 중에서 삼성그룹을 제외한 나머지 그룹들의 경우 금융업을 사실상 포기하거나 또는 그 위상이 크게 위축된 대신, 미래에셋·교보생명·한국투자금융 등 일부 금융전업그룹과 한화·동부·태광 등 중견그룹들이 부상하였다. 현재는 이들 10개 그룹 정도가 금융감독의 목적상 관심을 집중시켜야 할 대상으로 축약되었으며, 특히 금산분리 규제의 측면에서는 삼성그룹이 사실상 유일한 대상으로 남았다고 할 수 있다. 이러한 변화된 상황 속에서도 과거의 경직적 금산분리 규제체계를 그대로 유지하는 것은 합리적이지 않은 것으로 판단된다. 특히 최근 들어 금융산업의 수익성과 성장성이 크게 떨어지고 있는데, 경직적 규제체계가 금융산업의 발전을 저해하고 있다는 견해를 마냥 무시할 수도 없다.

그렇다고 해서 이 글에서 금산법 제24조, 공정거래법 제11조, 공정거래법·금융지주회사법 상의 지주회사 행위제한 규정 등을 지금 당장 폐지하자고 주장하는 것은 결코 아니다. 이러한 규제들의 기능을 보완하면서도 보다 시장친화적인 규율체계를 발전시킴으로써 궁극적으로 현행 규제체계를 대체할 수 있는 과도기적 노력이 전제되어야 하기 때문이다. 그 기본 방향은 다음과 같다.

첫째, 금융(복합)그룹에 대한 통합감독체계를 조속히 구축하여야 한다. 소수의 소규모 금융회사를 지배하는 경우에는 각 업권별 건전성규제 및 자산운용규제 위주로 규율(Level 1 감독)하는 대신, 그룹 리스크가 우려되는 금융(복합)그룹에 집중해서 보다 강화된 기준을 적용하는 규율체계로 전환하는 것이다.

둘째, 동일 업종의 금융그룹에 대한 Level 2 감독 및 이업종간 혼합결합의 금융복합그룹에 대한 Level 3 감독에 공통적인 기본 요소부터 구축하는 점진적 접근방법을

택하여야 한다. 금융감독의 근간은 Level 2 감독이고, Level 3 감독은 보충적 수단이며, 나아가 선진국 차원에서도 Level 3 감독은 여전히 불확정적이고 계속 진화하는 중이라는 사실을 잊어서는 안된다. 작년에 금융그룹 통합감독체계 구축이 우리나라 감독당국의 공식적 과제로 자리를 잡은 이래 Level 3 감독에 논의의 초점이 모아지는 경향이 없지 않은데, Level 2 감독 없는 Level 3 감독이 제대로 작동할 수가 없다. 따라서 2절에서 열거한 10개의 주요 그룹을 통합감독의 대상으로 지정하고, 그룹 단위의 자본적정성 평가를 시행하는 것을 통합감독의 출발점으로 하는 것이 올바른 접근방법이라고 판단한다.

셋째, 금산결합그룹의 자본적정성 평가는 Basel II 방식을 준용하는 것이 현실적 대안일 것이다. 즉, 금융계열사의 비금융계열사에 대한 출자는 재량의 여지없이 반드시 적격자본에서 차감하고(Pillar 1), 비금융계열사의 금융계열사에 대한 출자는 그룹 감독기구가 재량적으로 판단하여 그 위험도에 상응하는 만큼을 적격자본에서 차감하고(Pillar 2), 이상의 절차와 관련된 정보를 투명하게 시장에 제공함으로써 자율조정이 이루어지도록 하는 것이다(Pillar 3). 또한, Pillar 1 부분도 ‘완전차감’ 방식보다는 과도기적으로는 ‘부분차감’ 방식을 택하면서, 비금융계열사에 대한 출자 비중이 높아질수록 체증하는 가중치로 차감하는 방식이 그룹 자본적정성 평가 제도의 안착에 도움이 될 것으로 보인다. 다만, 출자 지분 비중의 구간 설정과 각 구간별 가중치 체증의 정도를 합리적으로 정하는 것이 부분차감 방식의 실효성을 좌우하는 요인임을 명심해야 한다.

넷째, 그룹감독기구의 재량적 판단이 개입되는 Pillar 2 부분의 시행을 위해서는 그룹감독기구와 그룹대표회사 간의 협의·조정 통로를 구축해야 한다. 이 협의·조정 절차의 경험이 축적된 이후에, Level 3 감독의 본령이라고 할 수 있는 그룹 전체의 위험관리체계 구축(내부거래 규제 포함) 및 그룹 지배구조 개선 과제(지배주주에 대한 동태적 적격성 심사 포함)로 점진적으로 발전해갈 수 있을 것이다. 한편, 그룹대표회사가 그룹감독기구와의 협의·조정을 거쳐 작성한 그룹전략은 그대로 효력을 발휘하는 것이 아니라, (EU의 예에 따라) 그룹 산하 금융계열사들의 이사회 결의를 거치도록 하는 ‘이중적 접근방식’을 택하는 것이 우리나라의 법제도와 현실관행에 부합하는 것으로 판단된다.

다섯째, 통합감독체계를 발전시킨다고 하더라도, 다단계 교차출자 구조의 금산결합 그룹 감독에는 한계가 있을 수밖에 없다. 따라서 금산결합그룹의 금융부문을 금융지주회사체제로 전환하는 것은 그룹 내의 방화벽을 설치하는 의미를 가지며, 이는 사금고화 내지는 지배력의 남용이라는 금산결합의 폐해를 차단하는 가장 효과적인 방법이 될 수 있다. 그런 의미에서 일반지주회사 산하에 중간금융지주회사를 허용하는 것은, 금산분리 규제의 완화가 아니라, 합리적 개선으로 이해되어야 한다. 금산분리를 강제하는 계열분리명령은 아주 심각한 법 위반이나 건전성 위기 상황에서만 발동할 수 있는 예외적 수단이며, 평상시의 그룹 리스크 감독을 위해서는 (중간)금융지주회사체제가 최선의 조직형태임을 인정해야 한다.

여섯째, 마지막으로, 이상의 새로운 규율체계를 도입하는데 가장 큰 우려 사항으로 남는 것이 삼성그룹 문제라는 점은 분명하다. 그렇다고 해서 삼성그룹 문제 때문에 현재의 경직적 규제체계를 그대로 유지하는 것 역시 합리적 선택이 되지 않는 것이다. 또한, '삼성물산 → 삼성생명 → 삼성전자'로 이어지는 삼성그룹의 핵심 출자고리는 여러 가지 법률적 위험과 사회적 비난가능성을 안고 있다는 점에서 지속가능하지 못하다. 이를 삼성그룹 차원에서나 한국사회 전체 차원에서 선제적으로 관리할 수 있는 방안 중 하나는, 삼성그룹의 금융부문을 금융지주회사체제로 전환하는 것이라고 판단한다. 쉽지 않은 과제들이 있는 것은 분명하지만, 불가능한 것도 아니다. 삼성그룹이 이 첫 번째 과제를 어떤 방식으로 수행하느냐에 따라, 그리고 한국의 시장과 사회가 이를 어떻게 감시·견제하느냐에 따라, 삼성그룹 지배구조의 미래와 한국 금융산업의 미래가 달려 있다고 해도 과언이 아닐 것이다. 결국은 정책적 선택의 문제다. 현 상태에 머물러 있는 것(status quo)이 최악이기 때문이다.

#### <참고문헌>

- 공정거래위원회(2015.10.30.), 보도자료 「2015년 공정거래법상 지주회사 현황 분석 결과 발표」
- 금융위원회(2016.1), 보도자료 「2016년 업무계획 - 금융의 경쟁과 혁신을 통해 창조 금융이 흐르게 하겠습니다」
- 금융위원회(2015.10.29.), 별첨자료 「건전성 규제 선진화 방안」
- 금융위원회(2015.1), 보도자료 「2015년 업무계획 - 창조경제를 선도하고 경쟁력있는 금융업을 만들겠습니다」
- 김상조·이은정(2016.2.10.), 「삼성그룹의 금융지주회사 설립 - 분석과 전망」, 경제개혁이슈 2016-2호, 경제개혁연대 [www.ser.or.kr](http://www.ser.or.kr)
- 김상조(2015.5.27.), 「금융복합그룹(Financial Conglomerate) 감독체계의 도입 필요성 및 과제」, 한국금융연구센터 2015년 상반기 정책심포지엄 자료집 『금융감독, 이젠 그룹감독(Group-wide Supervision)이다』
- 김상조(2013.4.26.), 「공정거래법상 일반지주회사 및 금산분리 제도의 개선 방안」, 국회 경제민주화포럼 발표자료
- 김상조(2011), 「30대 재벌의 금융계열사 현황 분석 (1986~2008사업연도) - 산업자본의 금융 지배 추이 및 정책적 시사점」, 경제발전학회, 『경제발전연구』 제17권 제1호
- 이재연·이성복(2015.11.25.), 「금융그룹 감독 해외사례 및 국내 개선방안」, 한국금융연구원 주최 정책세미나 자료집 『금융그룹 감독 개선 방안 세미나』

- Freshfields Bruckhaus Feringer(2003), 'Study on Financial Conglomerate and Legal Firewalls', A study Commissioned by Council of Financial Supervisors in the Netherlands, The Netherlands Bankers; Association and The Dutch Association of Insurers, 2003.10
- International Monetary Fund(2014.5), 'REPUBLIC OF KOREA - REPORT ON THE OBSERVANCE OF STANDARDS AND CODES', IMF Country Report No. 14/127, [www.imf.org](http://www.imf.org)
- Joint Forum(2001), 'Compendium of Document', Jointly Released by the Basel Committee of Banking Supervision, International Organization of Securities Commissions, and International Association of Insurance Supervisors, Bank for International Settlements
- Joint Forum(2012.9), 'Principles for the supervision of financial conglomerates', Bank for International Settlements
- Joint Forum(2014.9), 'Report on supervisory colleges for financial conglomerates', Bank for International Settlements
- Oliver, Wyman & Company(2001), 'Study on the Risk Profile and Capital Adequacy of Financial Conglomerate', A Study Commissioned by De Nederlandsche Bank, Pension- & Verzekeringkamer, Stichting Toezicht Effectenverkeer, Nederlandse Vereniging van Banken, Verbond van Verzekeraar

<부표 I> 2015.4월 기준 금산결합그룹 현황 (금융계열사 자본총계 기준)

(단위: 개, 10억원)

순위	그룹명	금융계열사			비금융계열사			
		계열사 수	자본총계	자산총계	계열사 수	자본총계	자산총계	공정위 지정 순위
1	삼성	14	41,432	313,396	53	222,035	310,099	1
2	한화	10	10,224	109,573	42	11,894	27,423	15
3	미래에셋	23	8,842	52,500	8	665	919	38
4	교보생명보험	7	7,464	86,072	6	186	426	47
5	현대자동차	5	7,370	49,454	46	115,365	186,720	3
6	한국투자금융	9	6,482	29,019	-	-	-	비지정
7	동부	12	4,718	41,699	41	2,004	9,902	28
8	현대	4	3,216	20,168	16	1,678	9,173	29
9	롯데	9	3,060	21,038	71	54,128	90,330	7
10	태광	7	1,812	28,006	25	4,134	5,512	48
11	현대중공업	5	893	5,991	22	23,766	56,578	10
12	SK	1	393	3,683	81	82,365	151,995	5
13	효성	2	352	2,605	43	3,648	10,838	33
14	두산	6	291	1,066	16	15,796	32,647	17
15	대성	2	55	56	71	2,271	5,863	57
16	LG	1	22	22	62	53,501	105,489	6
17	코오롱	2	22	26	41	3,773	9,009	40
18	CJ	2	18	19	63	13,217	24,585	20
19	현대산업개발	1	18	18	15	2,665	6,668	51
20	부영	1	14	16	14	7,047	16,791	27
21	이랜드	1	13	16	24	2,413	6,644	52
22	LS	1	11	11	47	9,830	20,964	22
23	GS	1	7	8	78	27,101	58,493	9
24	삼천리	1	4	5	14	3,522	6,006	55
25	한국타이어	1	2	3	15	6,341	8,447	43
26	대우조선해양	6	0	104	12	5,372	19,964	24

<부표 II> 주요 그룹의 금융계열사 수 추이 (단위 : 개)

	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	
(범)삼성	2	2	4	4	4	4	5	6	6	13	16	12	16	18	17	17	17	15	13	13	13	13	11	11	11	12	14	15	16	
삼성	2	2	4	4	4	4	5	6	6	9	12	8	10	10	9	10	11	11	10	10	10	10	10	10	10	11	12	13	14	
CJ													3	4	4	4	3	3	3	3	3	3	1	1	1	1	2	2	2	
신세계														1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
한솔										4	4	4	3	3	4	3	3	1	0	0	0	0	0	0	-	-	-	0	0	-
(범)현대	4	5	5	5	5	5	5	6	6	6	7	11	11	9	10	11	11	7	7	7	7	8	12	12	12	16	16	16	15	
현대	4	5	5	5	5	5	5	6	6	6	7	11	11	9	8	3	3	1	1	1	1	1	2	2	2	5	5	5	4	
현대자동차															1	4	4	2	2	2	2	3	4	4	4	5	5	5	5	
현대중공업																3	3	3	3	3	3	3	5	5	5	5	5	5	5	
현대산업개발														0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
(범)LG	6	8	7	7	7	6	6	7	8	8	9	8	9	5	5	5	5	4	1	0	1	1	2	2	3	3	3	3	3	
LG	6	8	7	7	7	6	6	7	8	8	9	8	9	5	5	5	5	4	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	
LS																	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
GS																			0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	
(범)대우	3	3	3	3	2	2	2	2	3	5	5	6	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	6	6	
대우	3	3	3	3	2	2	2	2	3	5	5	6	6	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
대우조선																	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	6	6	
GM대우																	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
대우건설																	0	0	0	0	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
SK	0	0	0	0	0	2	2	2	2	2	3	4	4	4	4	5	5	5	3	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
한화	4	3	4	4	4	4	4	4	4	6	4	4	3	3	4	4	6	6	5	7	7	7	9	8	10	9	8	8	10	
동부	3	3	3	4	4	4	4	4	5	6	8	8	8	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	10	10	11	13	12	
동양					6	6	6	7	8	9	10	9	9	8	9	8	8	8	8	7	7	7	7	6	7	6	6	-	-	
태광															3	3	3	4	4	6	6	6	6	6	-	7	7	7	7	7

주: '-'는 그룹의 해체 또는 규모 축소 등으로 인해 대규모기업집단으로 지정되지 않은 경우임.



<부표 Ⅲ> 상위 10개(11개) 금산결합그룹의 금융계열사 자산총계 및 그 비중 추이

① 금액 (단위 : 조원)

	1위 삼성	2위 한화	3위 교보	4위 미래	5위 현차	6위 동부	7위 한투	8위 태광	9위 롯데	10위 현대	* 동양	10개 합계	11개 합계
`02.4	86.57	0.90	26.36	3.66	6.53	4.21	1.99	3.93	0.75	8.06	8.66	142.96	151.62
`03.4	105.44	26.94	28.20	4.11	12.95	4.85	2.85	4.00	1.82	8.27	9.29	199.43	208.72
`04.4	109.90	31.49	31.17	4.80	11.25	5.32	3.69	4.16	2.33	3.29	10.02	207.40	217.42
`05.4	117.57	34.67	33.52	5.27	11.87	6.10	6.69	4.58	2.64	2.60	10.54	225.51	236.05
`06.4	124.95	38.96	36.64	6.24	13.84	7.28	6.01	6.33	3.62	3.07	11.35	246.95	258.30
`07.4	134.79	43.30	39.74	8.96	15.45	8.94	7.58	7.29	4.33	5.45	13.44	275.84	289.28
`08.4	148.49	48.57	44.24	13.18	19.28	10.91	11.81	8.44	6.68	7.75	17.22	319.34	336.56
`09.4	161.77	56.05	48.06	18.67	23.30	14.01	16.30	9.43	7.43	8.93	21.13	363.96	385.09
`10.4	169.45	60.34	52.10	20.98	25.98	16.00	15.89	10.96	8.67	10.67	25.17	391.04	416.20
`11.4	186.56	68.96	58.52	25.55	32.31	19.96	17.09	12.94	11.83	11.87	28.42	445.58	474.00
`12.4	208.59	75.50	62.26	30.67	41.77	24.54	18.04	15.36	14.90	12.95	29.97	504.60	534.56
`13.4	232.69	83.64	67.13	36.45	44.11	29.84	22.18	18.59	16.16	15.88	29.98	566.66	596.64
`14.4	267.63	94.00	75.38	42.55	46.03	34.85	24.38	22.39	17.76	19.72	-	644.70	-
`15.4	313.40	109.57	86.07	52.50	49.45	41.70	29.02	28.01	21.04	20.17	-	750.92	-

② 비중 (단위 : %)

	1위 삼성	2위 한화	3위 교보	4위 미래	5위 현차	6위 동부	7위 한투	8위 태광	9위 롯데	10위 현대	* 동양	10대 합계	11대 합계
`02.4	57.1	0.6	17.4	2.4	4.3	2.8	1.3	2.6	0.5	5.3	5.7	-	100.0
`03.4	50.5	12.9	13.5	2.0	6.2	2.3	1.4	1.9	0.9	4.0	4.5	-	100.0
`04.4	50.5	14.5	14.3	2.2	5.2	2.4	1.7	1.9	1.1	1.5	4.6	-	100.0
`05.4	49.8	14.7	14.2	2.2	5.0	2.6	2.8	1.9	1.1	1.1	4.5	-	100.0
`06.4	48.4	15.1	14.2	2.4	5.4	2.8	2.3	2.5	1.4	1.2	4.4	-	100.0
`07.4	46.6	15.0	13.7	3.1	5.3	3.1	2.6	2.5	1.5	1.9	4.6	-	100.0
`08.4	44.1	14.4	13.1	3.9	5.7	3.2	3.5	2.5	2.0	2.3	5.1	-	100.0
`09.4	42.0	14.6	12.5	4.8	6.1	3.6	4.2	2.4	1.9	2.3	5.5	-	100.0
`10.4	40.7	14.5	12.5	5.0	6.2	3.8	3.8	2.6	2.1	2.6	6.0	-	100.0
`11.4	39.4	14.5	12.3	5.4	6.8	4.2	3.6	2.7	2.5	2.5	6.0	-	100.0
`12.4	39.0	14.1	11.6	5.7	7.8	4.6	3.4	2.9	2.8	2.4	5.6	-	100.0
`13.4	39.0	14.0	11.3	6.1	7.4	5.0	3.7	3.1	2.7	2.7	5.0	-	100.0
`14.4	41.5	14.6	11.7	6.6	7.1	5.4	3.8	3.5	2.8	3.1	-	100.0	-
`15.4	41.7	14.6	11.5	7.0	6.6	5.6	3.9	3.7	2.8	2.7	-	100.0	-

주: 1~10위까지의 각 그룹 순위는 2015.4월 자본총계 기준임.

<부표 IV> 비은행권 자산총계 대비 주요 10개(11개) 금산결합그룹의 점유 비중 추이

	비은행권 자산총계 (조원)	점유 비중 (%)												
		1위 삼성	2위 한화	3위 교보	4위 미래	5위 현차	6위 동부	7위 한투	8위 태광	9위 롯데	10위 현대	* 동양	10개 합계	11개 합계
'02.4	297.0	29.2	0.3	8.9	1.2	2.2	1.4	0.7	1.3	0.3	2.7	2.9	48.1	51.1
'03.4	367.4	28.7	7.3	7.7	1.1	3.5	1.3	0.8	1.1	0.5	2.3	2.5	54.3	56.8
'04.4	334.6	32.8	9.4	9.3	1.4	3.4	1.6	1.1	1.2	0.7	1.0	3.0	62.0	65.0
'05.4	366.4	32.1	9.5	9.1	1.4	3.2	1.7	1.8	1.3	0.7	0.7	2.9	61.5	64.4
'06.4	409.9	30.5	9.5	8.9	1.5	3.4	1.8	1.5	1.5	0.9	0.7	2.8	60.2	63.0
'07.4	479.5	28.1	9.0	8.3	1.9	3.2	1.9	1.6	1.5	0.9	1.1	2.8	57.5	60.3
'08.4	577.8	25.7	8.4	7.7	2.3	3.3	1.9	2.0	1.5	1.2	1.3	3.0	55.3	58.2
'09.4	679.6	23.8	8.2	7.1	2.7	3.4	2.1	2.4	1.4	1.1	1.3	3.1	53.6	56.7
'10.4	743.9	22.8	8.1	7.0	2.8	3.5	2.2	2.1	1.5	1.2	1.4	3.4	52.6	55.9
'11.4	856.9	21.8	8.0	6.8	3.0	3.8	2.3	2.0	1.5	1.4	1.4	3.3	52.0	55.3
'12.4	958.9	21.8	7.9	6.5	3.2	4.4	2.6	1.9	1.6	1.6	1.4	3.1	52.6	55.7
'13.4	1,095.4	21.2	7.6	6.1	3.3	4.0	2.7	2.0	1.7	1.5	1.4	2.7	51.7	54.5
'14.4	1,226.0	21.8	7.7	6.1	3.5	3.8	2.8	2.0	1.8	1.4	1.6	-	52.6	-
'15.4	1,411.1	22.2	7.8	6.1	3.7	3.5	3.0	2.1	2.0	1.5	1.4	-	53.2	-

주: 1~10위까지의 각 그룹 순위는 2015.4월 자본총계 기준임.

<부표 V> 각 업권별 자본총계 대비 주요 10개(11개) 금산결합그룹의 점유 비중 추이

① 보험

	보험업권 자본총계 (조원)	점유 비중 (%)												
		1위 삼성	2위 한화	3위 교보	4위 동부	5위 미래	6위 태광	7위 롯데	8위 현차	9위 한투	10위 현대	* 동양	10개 합계	11개 합계
'02.4	-0.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
'03.4	11.4	65.1	5.4	7.7	3.0	-0.6	0.8					-0.6	81.3	80.7
'04.4	13.6	57.6	12.3	7.6	2.6	0.1	0.8					-0.4	81.0	80.6
'05.4	21.2	45.8	10.8	5.0	2.4	0.3	0.9					0.5	65.2	65.7
'06.4	22.4	49.8	13.1	6.2	2.7	0.5	1.2					0.8	73.5	74.4
'07.4	24.5	45.8	13.0	6.1	2.9	1.2	1.7					1.1	70.9	71.9
'08.4	27.9	42.9	12.8	6.3	2.8	1.2	1.7	0.4				1.6	68.1	69.6
'09.4	31.8	40.2	12.2	7.7	3.1	1.3	1.1	0.4				1.7	66.0	67.6
'10.4	31.5	35.9	12.4	9.1	3.2	1.5	1.8	0.6				2.1	64.7	66.7
'11.4	44.1	38.7	13.6	8.8	3.1	1.4	1.6	0.5				2.3	67.6	70.0
'12.4	52.6	40.3	12.3	8.7	3.3	1.2	1.3	0.4	0.3			2.1	67.9	70.0
'13.4	66.3	38.3	10.4	7.8	4.0	1.4	1.5	0.3	0.3			1.7	63.9	65.7
'14.4	78.1	38.7	9.6	7.6	4.3	1.6	1.8	0.4	0.3			-	64.3	-
'15.4	86.0	36.1	10.7	7.7	4.5	1.8	1.8	0.4	0.2			-	63.2	-

② 증권

	증권업권 자본총계 (조원)	점유 비중 (%)												
		1위 미래	2위 삼성	3위 한투	4위 현대	5위 한화	6위 교보	7위 현차	8위 동부	9위 태광	10위 롯데	* 동양	10개 합계	11개 합계
`02.4	13.1	1.8	12.2	7.2	2.8	1.9	2.4		1.4	0.1		5.1	29.8	34.9
`03.4	14.8	1.7	11.3	6.9	0.8	2.3	2.2		1.3	0.1		3.0	26.5	29.6
`04.4	13.1	2.0	13.4	7.3	9.1	2.2	2.3		1.3	0.1		2.6	37.6	40.2
`05.4	16.7	1.8	11.1	2.5	6.9	2.0	1.9		1.0	0.1		2.6	27.3	30.0
`06.4	17.9	3.0	10.3	6.0	6.7	2.1	1.9		1.0	0.1		3.2	31.0	34.2
`07.4	22.0	6.6	9.5	7.5	6.8	2.0	1.7		0.9	0.1		3.0	35.2	38.2
`08.4	24.8	9.2	8.8	7.6	6.1	1.8	1.6		0.9	0.1		3.3	36.1	39.5
`09.4	33.1	9.3	7.6	7.2	6.9	2.3	1.5	0.5	1.5	0.1		3.3	37.0	40.3
`10.4	35.6	11.8	7.6	6.3	6.5	2.1	1.7	0.8	1.4	0.1		3.0	38.2	41.2
`11.4	39.6	11.2	7.4	6.4	6.2	3.6	1.6	1.5	1.4	0.2		3.4	39.3	42.7
`12.4	41.9	12.5	7.5	6.0	6.5	3.1	1.6	1.5	1.4	0.2		3.4	40.3	43.8
`13.4	46.5	10.9	7.8	7.1	6.7	2.8	1.5	1.4	1.3	0.4		2.9	39.9	42.8
`14.4	46.3	13.2	8.0	7.2	6.7	2.0	1.6	1.5	1.4	0.4		-	42.0	-
`15.4	47.3	13.7	8.2	7.1	6.6	1.9	1.6	1.4	1.3	0.3		-	42.2	-

③ 여전

	여전업권 자본총계 (조원)	점유 비중 (%)												
		1위 현차	2위 삼성	3위 롯데	4위 미래	5위 한투	6위 동부	7위 한화	8위 교보	9위 태광	10위 현대	* 동양	10개 합계	11개 합계
`02.4	5.4	13.3	34.9	0.9	3.5	1.9	0.6	-0.6				1.6	54.5	56.0
`03.4	10.0	8.4	25.1	2.5	2.0	1.0	0.3	-0.5				0.5	38.8	39.2
`04.4	4.2	17.6	28.2	11.1	4.2	2.6	0.8	-1.4				1.2	63.0	64.2
`05.4	5.9	12.3	24.3	9.0	3.2	1.0	0.6	0.3				0.8	50.7	51.5
`06.4	9.3	12.6	16.1	7.5	1.8	0.7	0.4	0.2				0.5	39.3	39.9
`07.4	13.0	15.4	14.3	7.0	3.3	0.5	0.3	0.2				0.4	41.0	41.4
`08.4	17.2	15.2	21.2	5.9	2.7	0.5	0.3	0.1				0.3	45.8	46.0
`09.4	17.7	16.7	21.5	6.8	3.0	0.5	0.3	0.1				0.2	48.9	49.1
`10.4	21.7	17.2	20.6	6.4	2.6	0.4	0.2	0.1				0.2	47.6	47.8
`11.4	24.9	16.2	24.4	6.4	2.7	0.4	0.2	0.1				0.2	50.4	50.6
`12.4	29.9	16.7	20.8	6.7	2.2	0.4	0.1	0.1				0.2	47.0	47.2
`13.4	31.8	17.4	18.9	7.0	1.7	0.4	0.1	0.1				0.2	45.7	45.9
`14.4	35.0	17.0	17.9	6.9	1.4	0.4	0.1	0.1				-	43.9	-
`15.4	37.7	17.2	17.2	6.9	1.7	0.5	0.1	0.1				-	43.7	-

주: 1~10위까지의 각 그룹 순위는 2015.4월 자본총계 기준임.