

# 금산 융복합 진전이 금융안정에 미치는 효과에 대한 이론 분석

강경훈\*

## <국 문 요 약>

최근 빅테크, 핀테크의 금융업 진출, 플랫폼 금융 확산 등으로 금산 융복합이 빠르게 진전되고 있으며 금융서비스들의 un-bundling과 re-bundling도 두드러진 현상이다. 이러한 움직임은 금융안정에도 심대한 영향을 미칠 것으로 보인다. 이 연구는 Guembel (2017) 및 Banal-Estanol et al. (2013) 등에 기초하여 금융 및 비금융 회사들의 다양한 결합이 금융안정에 미치는 영향에 대해 분석한다. 특히 기존 연구에서는 대칭적인 두 계열사의 결합에 대해서만 분석하고 있는데 이를 N개의 계열사 및 비금융(IT)-금융 간 이질성을 포함하는 모형으로 확대한다. 금산 융복합 및 금융서비스 해체·재조합에 따라 금융불안정이 커질 가능성이 있으며 이에 대한 정책과제에 대해서도 검토한다.

국문 색인어: 금산 융복합, 금융안정, 빅테크, 핀테크, 언번들링, 리번들링

JEL Code: G10, G18, G20, G28

\* 동국대학교 경영학과

\*\* 본고는 전적으로 연구자 개인의 의견이며, 소속기관의 입장과는 무관함을 알려드립니다.

## I. 서론

최근 빅테크, 핀테크 등의 기술기업과 금융산업의 융합은 전 세계적으로 나타나고 있는 현상이다. 이들은 주로 간편결제(payment) 사업으로 금융산업에 진출하기 시작해, 소액대출, 보험, 자산관리 등의 분야로 그 범위를 확대해 나가고 있다(Zamil & Lawson, 2022). 여러 IT기업들은 간편결제, 신용평가, 소액대출, 자산관리, 보험판매 등의 금융업에 진출한 바 있다. 그리고 일부 빅테크, 핀테크 기업들은 은행업 인가를 받아 인터넷 채널로만 영업하는 챌린저 뱅크(challenger bank), 네오뱅크(neo-bank) 등의 새로운 은행들을 설립하고 있다.

국내에서도 금융회사의 독점적 네트워크로만 공급되던 금융서비스들이 핀테크 기업에 의해 “해체(un-bundling)” 되고, 소비자 니즈에 맞추어 “재조합(re-bundling)” 되는 “임베디드 금융(embedded finance)” 이 금융산업의 뚜렷한 흐름이 되고 있다. 또한 여러 플랫폼 기업들이 비금융 사업(Captive Market)에서 형성한 네트워크를 기반으로 금융서비스 접근성을 높이고, 축적된 데이터를 분석하여 개별화된 큐레이션 금융서비스를 제공하고 있다(이보미, 2020).

금융업과 기술기업 특히 플랫폼 업체과의 융합이 이루어짐에 따라 바람직한 규제 체계의 정립 필요성이 커지고 있다. 일각에서는 “금산분리 완화”를 제기한다. 기술환경의 변화에 걸맞게 금융산업과 IT 산업의 결합을 법적으로 허용해야 할 필요가 있다는 주장이다(강신원·이중만, 2016; 김상조, 2016, 박창욱·윤창술, 2018). 반대로 금융은 “자원의 제2차적 배분기능”을 수행하기 때문에 산업자본과 분리되어야 하며 이러한 금산분리 원칙이 IT산업에도 적용되어야 한다는 주장은 여전히 존재한다. 한편 “동일기능·동일규제”의 필요성이 제기되기도 한다. 새롭게 등장한 플랫폼 비즈니스에 대한 중복규제를 막고 규제 효율성을 제고하거나(이효경, 2019), 플랫폼 비즈니스도 기존 금융회사와 동일한 진입·영업규제가 적용되어야 한다는 주장이다(금융위원회, 2021). “동일기능·동일규제”는 행위 중심 규제(activity-based regulation) 접근법이라고 할 수 있는데 이로서는 새로운 금산융복합 기업을 제대로 규율하기 어려우므로 기관 중심 규제(entity-based regulation)이 필요하다는 주장도 있다(BIS, 2020 및 Crisanto et al., 2021).

IT와 금융 간의 결합은 새로운 혁신과 막대한 부가가치를 창출할 수 있기 때문에 이미 경제의 큰 흐름으로 자리 잡고 있다. 새로운 경제환경에서 과거의 규제를 그

대로 유지하는 것은 바람직하지 못하며 규제체계를 새로 정비할 필요가 있다. 문제는 금산분리의 필요성을 감안하면서 산업 간 결합의 혜택을 가져오는 규제체계를 만드는 것이 매우 어렵다는 점이다. 한국뿐 아니라 미국, EU 등에서도 현재 이에 대한 뜨거운 연구와 논의가 이루어지고 있다.

이 연구는 Guembel (2017) 및 Banal-Estanol et al. (2013) 등에 기초하여 금융 및 비금융 회사들의 다양한 결합이 금융안정에 미치는 영향에 대해 분석한다. 특히 기존 연구에서는 대칭적인 두 계열사의 결합에 대해서만 분석하고 있는데 이를  $n$ 개의 계열사 및 비금융(IT)-금융 간 이질성을 포함하는 모형으로 확대한다. 금산 융복합 및 금융서비스 해체·재조합에 따라 금융불안정이 커질 가능성이 있으며 이에 대한 정책과제에 대해서도 검토한다.

## II. 모형 분석

IT·금융 융복합은 이미 현실로서 주어져 있으며 이에 따라 전통적인 금산분리 규제를 고집하는 것은 어렵다. 사실 은산분리 규제를 제외한 나머지 금산분리 규제는 형해화되어 있는 상태라고 할 수 있으며 은산분리 역시 인터넷전문은행 허용 등으로 많이 완화된 실정이다. 다만 빅테크, 핀테크 등의 금융산업 진출이 본격화되고 다양한 형태의 금산결합이 이루어지는 경우 금융불안정을 초래할 수 있다는 데 대해서는 공감대가 확산되어 있으며 이에 대한 효율적인 규제체계 마련이 시급한 형편이다. 최근 국내외 논의를 종합하면 IT·금융 결합에 따른 기술적 효율성 제고 효과를 극대화하는 한편 금융안정 유지를 위해 미시건전성 및 거시건전성 차원의 규제가 필요하다. 특히 빅테크 플랫폼의 금융 참여에 따라 시스템 리스크가 커질 가능성에 대비할 필요가 있다.

IT·금융 결합 기업집단에 대한 미시 및 거시 건전성 규제와 관련하여 행위 중심 규제 또는 기관 중심 규제 접근법으로 구분할 수 있다는 것은 앞에서 밝힌 바와 같다. 행위 중심 규제는 여신, 지급서비스, 투자중개, 투자자문 등 각 부문 참가자 전원에 대하여 동등하거나 유사한 수준의 규제를 부과하는 것이다. 기관 중심 규제는 정책적 목표(금융안정성 추구 등)에 기반하여 특정 면허를 가진 ‘기관(institutions)’을 대상으로 규제하는 것이다. 현실에서는 금융 부문의 대부분 규제가

두 가지 접근법의 혼합인데 빅테크의 금융업 진출에 따른 시스템 리스크 증대 가능성에 대비하여 기관 중심 규제의 중요성이 최근 강조되고 있다.

은행, 증권, 보험 등 각 금융업권의 건전성 규제에서 핵심은 자본규제이다. 개별 금융회사의 자산 위험을 감안하여 필요 자본액을 산정하는데 여러 업권의 계열사를 포함하는 기업집단의 경우 필요 자본액을 합산하여 규제한다. 복수의 계열사로 구성된 금융기업집단은 다각화의 이익을 향유한다는 것이 전통적인 견해인데 전이위험이 커질 수도 있다는 점에 유의할 필요가 있다. Guembel (2017)은 금융그룹이 다각화의 혜택을 누릴 수도 있지만 전이위험에 노출될 수도 있다는 것을 보였는데 다음 절에서 간략히 소개한다. 또한 Guembel (2017)의 아이디어를 일부 확장하여 이질적인 기업들로 구성된 금융복합 기업집단의 경우 다각화 및 전이위험 증대가 동시에 발생할 수도 있음을 보인다. 이어 2절에서는 3개 이상의 기업으로 구성된 기업집단의 경우와 3절에서는 두 산업부문의 기업들로 구성된 복합금융그룹의 경우를 분석한다.

## 1. 사업다각화에 따른 위험전이 및 위험분산 효과 (두 기업만 존재하는 경우)

이 절에서는 주로 Guembel (2017)에 기반하여 동질적인 두 기업만 존재하는 상황에서 두 기업을 결합함에 따른 위험 전이 및 분산 효과가 어떻게 나타나는지 살펴본다. 아울러 두 기업이 이질적인 경우도 간단히 검토한다. 다만 두 기업 간의 결합 문제는 한 회사가 두 가지 업무를 수행하는 것과 마찬가지로 해석될 수 있다.

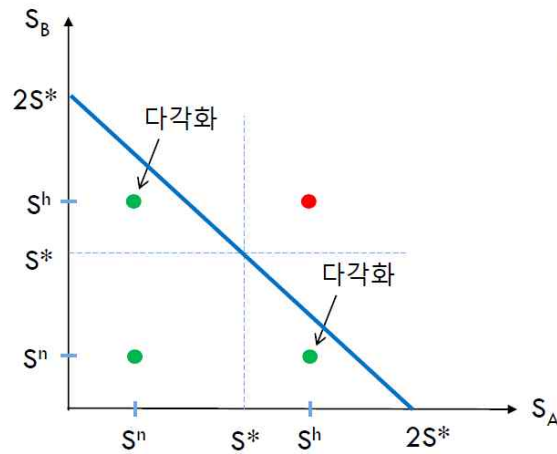
먼저 한 금융회사가 A, B라는 두 업무를 동시에 수행하는 상황을 가정하자. 예컨대 업무 A는 신용대출업무, 업무 B는 증권투자업무라고 가정할 수 있다. 사업 A와 B는 각각  $s_A$ ,  $s_B$ 라는 충격에 노출된다. 충격의 크기는 일반적인 수준( $s^n$ )이거나, 높은 수준( $s^h$ )의 두 가지인데, 일반적인 수준의 충격이 실현될 가능성은  $p$ 라고 하자. 그리고 A와 B의 업무를 수행하는 데에 필요한 자본수준은  $s^*$ 로서,  $s^*$ 이하의 충격은 견딜 수 있는 수준이다. ( $s^n < s^* < s^h$ )

먼저, 업무 A 부분에서 높은 충격이 발생하는 상황을 가정해 보자. 만약 A만을 독립적으로 수행하는 금융회사가 부실화될 확률은  $(1-p)$ 이다.

그러나 어떤 금융회사가 업무 A와 B를 동시에 수행하고 있으며, 이 금융회사는 업

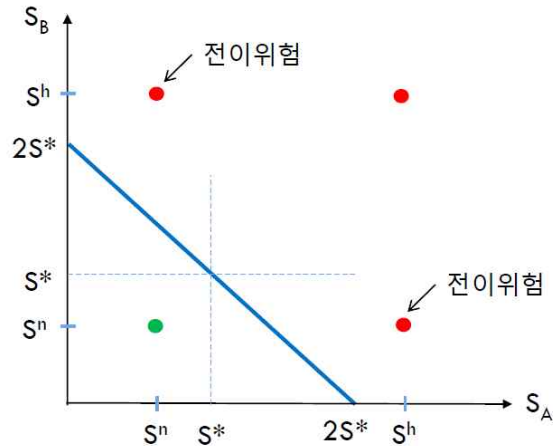
무 A와 B에 각각 대응하기 위해  $2s^*$ 만큼의 충분한 자본을 보유하고 있다고 가정해 보자. (즉,  $2s^* > s^h$  인 상황이다.) 이 경우에는 업무 A와 업무 B 모두  $s^h$ 를 겪을 때에만 부실이 발생한다( $s_A + s_B > 2s^*$ ). 그러나 독립적인 업무 A와 업무 B가 동시에 높은 수준의 충격( $s^h$ )을 겪을 확률은  $(1-p)^2$ 이며, 이는 업무 A나 업무 B를 단독으로 수행할 때의 부실확률인  $(1-p)$ 보다 낮다.

즉, 금융회사가 각각의 업무에 대응한 충분한 자본( $s^*$ )을 보유하고 있다면, 사업의 다각화는 금융회사의 부실 가능성을 감소시키는 순기능을 수행한다.



반대로, 해당 금융회사가 높은 수준의 위험에 대응하여 충분한 자본( $s^*$ )을 보유하지 않은 경우를 가정해 보자. 이는 높은 수준의 위험( $s^h$ )이 사업 다각화시의 자본규모( $2s^*$ )를 넘어서는 수준이라 할 수 있다.

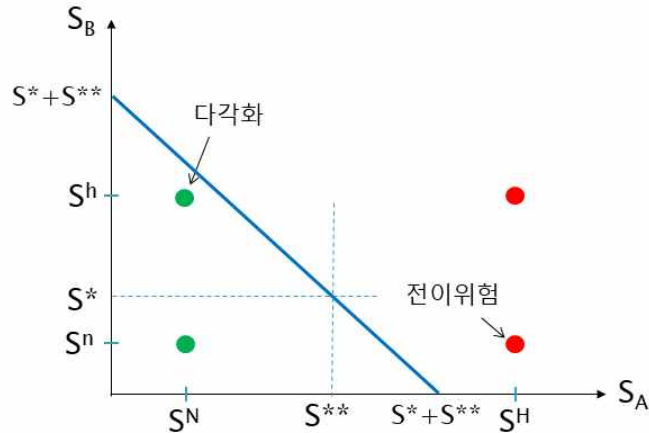
이 경우 사업 다각화는 해당 금융회사의 부실 가능성을 오히려 증가시킨다. 즉, 해당 금융회사는 사업 A나 사업 B 중 최소한 하나에서만 높은 수준의 위험( $s^h$ )이 발생해도 금융부실을 겪게 되기 때문이다. 그리고 이처럼 최소한 하나의 사업부문에 높은 수준의 위험( $s^h$ )이 발생할 가능성은  $(1-p^2)$ 으로, 사업을 다각화하지 않았을 때의 부실위험  $(1-p)$ 보다 부실의 가능성이 증가하는 것을 알 수 있다.



이상의 모델은 한 금융회사 내의 사업부문 A, B가 아니라, 한 기업집단 내의 기업 A, 기업 B로 확장할 수 있다. 예컨대 금융그룹 내의 은행 A, 보험사 B로 상정할 수도 있으며, 복합금융그룹 내의 A 금융회사, B 비금융회사로 상정할 수도 있을 것이다. 이 모델은 동일한 금융그룹 내에 여러 기업이 영업할 경우 어떠한 수준의 위험( $s^h$ )에 직면하느냐, 또는 위험에 대응한 충분한 자본규모( $s^*$ )를 갖추었느냐에 따라 위험의 전이와 분산이 일어날 수 있다는 것을 보여준다.<sup>2)</sup> 아울러, 동일한 금융그룹 내에 여러 기업이 존재할 경우 위험전이 가능성에 대비하기 위해 기업 A, 기업 B가 직면하는 위험수준( $s_A, s_B$ )를 통합적으로 관리할 필요성(그룹기반의 건전성 관리)을 보여주고 있다.

한편 A의 위험이 B보다 큰 경우 다각화 및 전이위험이 동시에 발생 가능하다. A의 높은 위험( $s^h$ )이 B의 높은 위험( $s^h$ )보다 큰 경우 B는 A로부터의 전이위험에 노출된다.

2) 이는 Acemoglu et al(2015)의 주장과도 일치한다. 이에 따르면 충격의 크기에 따라 시스템 리스크의 전이 정도가 달라진다. 즉, 작은 충격의 경우 높은 연결성이 안정을 의미하지만 큰 충격 하에서는 연결성이 높은 네트워크가 전이위험에 더 취약해진다.



## 2. 한 산업부문에 속한 셋 이상의 기업으로 구성된 기업집단의 경우

지금까지는 한 금융회사가 두 업무를 수행하거나 두 금융회사 간의 위험 전이 또는 다각화 문제를 검토하였다. 이제 셋 이상의 금융회사로 구성된 금융그룹의 문제를 검토하기로 한다. 다음 절에서는 두 부문에 걸쳐 다수의 기업들이 결합된 복합 금융그룹의 문제를 고려한다.

앞 절의 분석은 간단히 그래프를 통하여 직관적으로 설명한 것인데 기업 및 부문의 수가 많아짐에 따라 그래프를 통한 설명은 어렵다. 이에 따라 일부 가정을 변경하고 금융그룹 또는 복합금융그룹에 적용되는 금리의 증감을 분석함으로써 다각화 및 위험 전이 여부를 살펴본다. 이는 Guembel (2017)의 분석이 기반하고 있는 Banal-Estanol et al. (2013)의 모형과 흡사하다. 다만 Banal-Estanol et al. (2013)은 모든 면에서 동질적인 두 개의 기업만을 대상으로 하고 있는 데 반해 이 연구에서는 이를 셋 이상의 기업들이 결합한 경우와 함께 이질적인 산업에 속한 기업들이 결합한 복합금융그룹을 검토한다.

다수의 기업들이 결합한 금융그룹 또는 복합금융그룹은 매우 경쟁적인 금융시장에서 자금을 조달하기 때문에 무이윤(break-even) 금리를 지불하며 금융시장의 투자자는 위험중립적이라고 가정하자. 경제 내에는 두 개의 산업부문(1과 2)이 존재하며 1 부문(금융산업)에 속한  $n$ 개의 기업으로 구성된 금융그룹의 경우를 검토한다. 각 기업은 모든 면에서 동질적이며 1만큼의 투자금이 필요한 사업기회를 하나씩 가지고 있다. 각 사업은  $1/2$ 보다 큰  $p_1$ 의 확률로 성공하는데 이 경우 수익률이  $r_{1h}$ 이며,  $(1-p_1)$ 의 확률로 실패하는 경우의 수익률은  $r_{1l}$ 이다.  $-1 < r_{1l} < 0 < r_{1h}$ 의 관계가

성립하며, 이에 따라 각 금융회사는 원금을 상환하지 못할 수도 있다.

어느 금융회사가 원금을 상환하지 못하는 경우 투자자가  $(1+r_{ll})$  금액을 그대로 회수하지는 못하고 이 중  $\gamma$  만큼만 회수한다.  $0 < \gamma < 1$ 의 관계가 성립하는데  $\gamma$ 를 실제 금융시장의 회수율로 볼 수 있다. 즉 원리금 상환이 이루어지지 못해 연체가 발생하는 경우 채권자 측에서 담보 등 자산을 압류하고 법적 절차를 거치게 되는데 이 과정에서 각종 비용이 발생하게 되는 것을 반영한다. 결국 한 금융회사가 사업에 실패하는 경우 투자자는 이 회사로부터  $\gamma(1+r_{ll})$ 만큼을 회수할 수 있다.

이와 같은 가정에 기반하여 위험중립적인 투자자의 무이윤 금리를 계산하면  $\frac{1-p_1-\gamma(1-p_1)(1+r_{ll})}{p_1}$ 이 된다.<sup>3)</sup> 즉 각 금융회사가 독립적으로 운영되면서 다른 계열사의 도산 위험으로부터 격리되어 있는 경우의 금리 수준이다. 이번에는  $n$ 개의 기업으로 구성된 금융그룹에게 적용되는 금리를 계산해보자. 이 경우  $r_{lh}$  및  $r_{ll}$ 의 상대적 크기에 따라 금융회사 몇 개의 사업실패가 금융그룹 전체의 부도를 초래하는지가 금리에 중요한 영향을 미친다. 총  $n$ 개의 금융회사(사업) 가운데  $k$ 개의 실패까지는 다른  $(n-k)$ 개 사업들의 성공으로 원리금 상환이 가능하다고 가정하자. 이 경우 금융그룹 전체에 적용되는 금리는 아래의 무이윤 조건식으로부터 구해진다.

$$\begin{aligned} & (1+r_1^*) \left\{ p_1^n + \frac{n!}{(n-1)!} p_1^{n-1} (1-p_1) + \dots + \frac{n!}{(n-k)!k!} p_1^{n-k} (1-p_1)^k \right\} + \\ & \frac{n!}{(n-k-1)!(k+1)!} p_1^{n-k-1} (1-p_1)^{k+1} \gamma \{ (n-k-1)(1+r_{lh}) + (k+1)(1+r_{ll}) \} + \dots + \\ & (1-p_1)^n \gamma \{ n(1+r_{ll}) \} = 1 \end{aligned} \quad (1)$$

위 무이윤 조건식에서 주목할 사항은  $(k+1)$ 개 이상의 사업이 실패함에 따라 그룹 전체적으로 원리금 상환이 이루어지지 못하는 경우 실패한 사업의 수익뿐 아니라 성공한 사업의 수익까지 더한 합계의  $\gamma$  만큼만 회수된다는 점이다. 금융그룹이 마치 한 회사처럼 연대책임을 지기 때문에 금융그룹 전체 차원에서 회수율이 적용되는 것이 타당하다. 즉  $(k+1)$ 개 이상의 사업이 실패하면 그 손실이 그룹 전체에 영향을 미치는 전염효과를 반영한 것으로 이해할 수 있다.

3) 무이윤 금리  $r^*$ 는 다음 무이윤 조건식에서 도출된다.  $(1+r^*)p_1 + \gamma(1-p_1)(1+r_{ll}) = 1$



여기서 이 금융그룹이 기존의  $n$ 개 금융회사와 동일한 금융회사 하나를 더 편입하여 금융그룹의 계열사 수가  $(n+1)$ 이 되는 경우를 생각해보자. 계열사 추가에 따라 전염효과가 크게 나타날지 아니면 안정화 효과가 더 클지 여부는 몇 개 금융회사(사업)의 실패를 다른 사업 성공으로 감당할 수 있느냐 여부와 밀접히 관련되어 있다. 우선 여전히  $k$ 개 금융회사의 실패만을 다른  $(n+1-k)$ 개 사업들의 성공으로 원리금 상환을 해줄 수 있는 경우를 생각해보자. 이 경우  $n$ 개의 금융회사(사업) 가운데  $(n-k)$ 개 이상의 사업이 성공할 확률보다  $(n+1)$  사업 중에서  $(n+1-k)$ 개 이상의 사업이 성공할 확률이 더 낮다. 또한  $(k+1)$ 개 및 그 이상의 금융회사 실패가 다른  $(n-k-1)$ 개 및 그 이하 금융회사를 위험에 빠뜨리는 효과가 동일한  $(k+1)$ 개 및 그 이상의 금융회사 실패에 따른  $(n-k)$ 개 및 그 이하 금융회사 부실화 효과보다 작은 것도 쉽게 짐작할 수 있다. 결국 금융그룹이 동질적인 계열사의 수를 늘리는 경우 금융그룹 차원에서 감당할 수 있는 부실회사의 수가 변함이 없다면 전체의 부도 위험은 더 커지고 이에 따라 금융그룹 전체에 적용되는 금리는 더 낮아짐을 알 수 있다. 아래의 Proposition으로 이를 간략히 정리한다.

**Proposition 1:** 동질적인 금융회사로 구성된 금융그룹의 계열사 수가 늘어나는 경우 그룹 전체가 감당할 수 있는 부실회사의 수에 변동이 없으면 금융그룹의 부도위험은 증가하고 이에 따라 금융그룹의 조달금리는 상승한다.

증명: 위 (1) 식에 기초하여 계열사가  $(n+1)$ 개인 금융그룹의 조달금리는 아래 무이윤 조건으로부터 구해진다.

$$\begin{aligned} & (1+r_1^{**}) \left\{ p_1^{n+1} + \frac{(n+1)!}{n!} p_1^n (1-p_1) + \dots + \frac{(n+1)!}{(n+1-k)!k!} p_1^{n+1-k} (1-p_1)^k \right\} + \\ & \frac{(n+1)!}{(n-k)!(k+1)!} p_1^{n-k} (1-p_1)^{k+1} \gamma \{ (n-k)(1+r_{1h}) + (k+1)(1+r_{1l}) \} + \dots + \\ & (1-p_1)^{n+1} \gamma \{ (n+1)(1+r_{1l}) \} = 1 \end{aligned} \quad (2)$$

(1) 식과 (2) 식을 비교하여  $r_1^{**}$ 이  $r_1^*$ 보다 낮음을 확인할 수 있다. 즉  $r_1^{**}$ 과  $r_1^*$ 은 분수식의 형태로 정리될 수 있는데  $r_1^{**}$  분수식의 분모가  $r_1^*$  분수식의 분모보다 작다는 것을 확인할 수 있다.  $(1+r_1^*)$  및  $(1+r_1^{**})$ 에 곱해져 있는 확률은 각각  $n$ 개 중

$(n-k)$ 개 또는 그 이상의 금융회사들이 성공할 확률 및  $(n+1)$  중  $(n+1-k)$ 개 또는 그 이상의 금융회사들이 성공할 확률인데 이항확률분포의 특성에 따라 전자가 후자보다 크다는 것을 알 수 있다. 즉  $n$ 개 금융회사 가운데  $X$ 개 금융회사가 성공할 확률은 이항분포  $B(n, p_1)$ 을 따르고, 새로 추가된 금융회사의 성공 확률은  $B(1, p_1)$ 를 따르므로  $Z \sim B(1, p_1)$ 라고 할 수 있다. 다른 금융회사들과 마찬가지로  $X$ 와  $Z$  역시 독립이므로  $Y = X + Z$ 이면  $Y \sim B(n+1, p_1)$ 이라고 할 수 있다. 이에 기반하여  $P(Y \geq n-k+1)$ 을 계산하면  $P(X \geq n-k)$ 보다 작음을 알 수 있다.

$$\begin{aligned}
P(Y \geq n-k+1) &= P(Y \geq n-k+1, Z=0) + P(Y \geq n-k+1, Z=1) \\
&= P(X \geq n-k+1, Z=0) + P(X+1 \geq n-k+1, Z=1) \\
&= P(X \geq n-k+1, Z=0) + P(X \geq n-k, Z=1) \\
&= P(X \geq n-k+1)(1-p_1) + P(X \geq n-k)p_1 \\
&< P(X \geq n-k)(1-p_1) + P(X \geq n-k)p_1 = P(X \geq n-k)
\end{aligned}$$

한편 식 (1)과 (2)의 좌변에서 나머지 항들은 각각  $(k+1)$ 개 또는 그 이상의 금융회사들이 실패함에 따라 그룹 전체의 부도로 이어지는 효과를 나타낸다. 식 (1)의 경우  $(k+1)$ 개 또는 그 이상의 금융회사들이 실패함에 따라  $(n-k-1)$ 개 또는 그 이하의 금융회사들이 성공함에도 불구하고 그룹 전체가 실패하는 효과를 나타낸다. 식 (2)에서는 동일한  $(k+1)$ 개 또는 그 이상의 금융회사들이 실패함에 따라  $(n-k)$ 개 또는 그 이하의 금융회사들이 성공함에도 불구하고 그룹 전체가 실패하는 효과를 나타낸다. 전자에 비해 후자가 더 크다는 것은 쉽게 짐작할 수 있다. 결국  $r_1^{**}$  분수식의 분자가  $r_1^*$  분수식의 분자보다 크다는 것을 확인할 수 있다. ■

위 Proposition 1의 결과는 계열사 수가 늘어나더라도 그룹 전체가 감당할 수 있는 부실회사의 수가 고정되어 있다는 가정에 의존하고 있다. 이와 달리 계열사 수가 늘어날 때  $p_1$ 이 1/2보다 크고  $r_{1h}$ 이  $r_{1l}$ 보다 크기 때문에 그룹 전체적으로 감당할 수 있는 부실회사의 수가 늘어날 가능성도 크다. 이 경우 계열사가 늘어나는 것이 그룹 전체의 부도위험을 축소하고 이에 따라 그룹 전체에 적용되는 금리도 낮아질 수 있다. 다만 금리의 하락 여부 및 하락 폭은 여러 파라미터의 값에 의존하게 되며 일률적으로 단언하기 어렵다. 간단한 사례를 통해 계열사 수가 늘어남에 따라 부도확률이 감소하는 경우를 살펴보면 다음과 같다. 예를 들어  $p_1 = 0.9$ 이고  $n = 10$ 일 때  $k = 3$ 까지의 부실회사를 감당할 수 있었으나  $n = 11$ 로 늘어나면서 4개 금융회사의 부실을 감당할 수 있는 경우 그룹 전체의 부도확률은 1.28%에서 0.28%로 줄

어든다.<sup>4)</sup> 이상의 논의를 종합하여 다음의 Proposition을 제시할 수 있다.

*Proposition 2: 동질적인 금융회사로 구성된 금융그룹의 계열사 수 확대가 그룹 전체의 부도위험 감소와 조달금리 하락으로 이어지기 위해서는 그룹 전체가 감당할 수 있는 부실회사의 수가 늘어나야 한다.*

한편 지금까지의 논의에서는 각 금융회사(사업) 간의 시너지를 전혀 고려하지 않았다. 그런데 현실에서는 여러 금융서비스들 간에 보완성(complementarity)이 존재하는 경우가 많다. 예를 들어 은행의 대출업무는 기업 등 차입자가 유동성 부족을 경험할 때 유동성을 공급하는 일종의 유동성 보험(liquidity insurance) 업무로 볼 수 있는데 예금업무도 비슷한 속성을 가지고 있다. 또한 기업들이 유동성 부족을 경험하는 것은 금융시장 불안정과 동시에 발생하기 쉬운데 이 경우 은행예금으로 자금이 물리는 것도 시너지의 하나라고 할 수 있다. 그리고 예금주와 주주 간의 이해상충 문제 때문에 은행이 유동적인 자산과 비유동적인 대출자산을 동시에 보유하는 것이 유리하다는 설명도 있다. 즉 지급결제 서비스와 대출업무 결합의 시너지가 있다는 의미이다. 이외에도 자산운용과 예금, 보험과 금융투자 등 시너지가 발생할 수 있는 사례는 매우 많다. 만일 이러한 시너지까지 감안한다면 계열사 증가에 따라 금융그룹의 부도위험이 감소할 가능성이 큰데 이에 대한 보다 구체적인 연구는 추후 과제로 삼는다.

Proposition 1, 2 및 지금까지의 논의는 금융회사 규제·감독과 관련하여 중요한 시사점을 제공한다. 즉 현재와 같이 큰 인허가 단위는 단일 금융기관이 다양한 업무를 수행할 수 있기 때문에 공동보험(co-insurance) 효과가 존재하며, 금융감독의 측면에서도 용이하다는 점이다. 특히 시너지가 발생하기 쉬운 서비스들을 포괄하여 인가단위를 넓게 함으로써 한 금융회사가 다양한 업무를 취급할 수 있도록 하는 것은 해당 금융회사의 건전성 관점에서 바람직하다. 나아가 금융회사들의 네트워크로 이루어진 금융시스템의 안정성 측면에서도 타당하다. 물론 계열사 수의 증가가 언제나 금융안정성을 높이는 것은 아니므로 감독당국은 이를 면밀히 고려할 필요가 있다.

### 3. 복합금융그룹의 경우

앞 절에서는 동질적인 계열사로 구성된 기업집단의 문제를 검토하였는데 이 절에

---

4) 만일  $k = 3$ 가 유지되는 경우에는 그룹 전체 부도확률은 1.85%로 오히려 증가한다.

서는 두 산업부문(금융 및 IT)에 속한 기업들이 결합된 복합금융그룹의 문제를 고려한다. 2절과 마찬가지로 복합금융그룹은 매우 경쟁적인 금융시장에서 자금을 조달하기 때문에 무이윤(break-even) 금리를 지불하며 금융시장의 투자자는 위험중립적이다. 경제 내에는 두 개의 산업부문(1과 2)이 존재하는데 1 부문(금융산업)에 속한  $n$ 개의 기업과 2 부문(IT산업)에 속한 1개의 기업으로 구성된 복합금융그룹의 경우를 검토한다. 금융회사들은 모든 면에서 동질적인데 IT기업은 이들과 이질적이다. IT기업 역시 1만큼의 투자금이 필요한 사업기회를 하나 가지고 있는데 이 사업은  $p_2$ 의 확률로 성공(수익률  $r_{2h}$ )하며  $(1-p_2)$ 의 확률로 실패(수익률  $r_{2l}$ )한다. 금융회사들과 마찬가지로  $-1 < r_{2l} < 0 < r_{2h}$ 의 관계가 성립하며 IT산업이 금융업에 비해 수익의 변동성이 크다고 가정하자. ( $r_{2l} < r_{1l} < r_{1h} < r_{2h}$ ) 그러나 금융산업이나 IT산업의 회수율  $\gamma$ 은 동일하다고 가정하며 그 외 가정들은 두 산업 간 차이가 없다고 하자.

이러한 가정들 하에  $n$ 개의 금융회사 및 1개의 IT기업으로 구성된 복합금융그룹에게 적용되는 금리를 계산해보자. 이 경우  $r_{1h}$ ,  $r_{1l}$ ,  $r_{2h}$  및  $r_{2l}$ 의 상대적 크기에 따라 IT기업의 사업실패가 얼마만한 충격을 주는지가 중요한 고려사항이 된다. 앞에서  $r_{2l} < r_{1l} < r_{1h} < r_{2h}$ 를 가정했으므로 IT기업의 사업 실패는 2개 금융회사의 사업 실패와 맞먹는다고 가정하자. 또한 IT기업의 사업 성공에 따라 그룹 전체가 감당할 수 있는 부실 금융회사의 수가 늘어나지도 않는다고 가정하고, 비교의 편의를 위해  $p_1$ 과  $p_2$ 가 동일한 상황을 상정한다. 이 경우 복합금융그룹 전체에 적용되는 금리는 아래의 무이윤 조건으로부터 구해진다.

$$\begin{aligned}
& (1+r_1') \left\{ p_1^{n+1} + \dots + \frac{n!}{(n-k)!k!} p_1^{n+1-k} (1-p_1)^k + \frac{n!}{(n-k+2)!(k-2)!} p_1^{n-k+2} (1-p_1)^{k-1} \right\} + \\
& \frac{n!}{(n-k-1)!(k+1)!} p_1^{n-k} (1-p_1)^{k+1} \gamma \{ (n-k-1)(1+r_{1h}) + (1+r_{2h}) + (k+1)(1+r_{1l}) \} + \\
& \frac{n!}{(n-k+1)!(k-1)!} p_1^{n-k+1} (1-p_1)^k \gamma \{ (n-k+1)(1+r_{1h}) + (1+r_{2l}) + (k-1)(1+r_{1l}) \} + \dots + \\
& (1-p_1)^{n+1} \gamma \{ n(1+r_{1l}) + (1+r_{2l}) \} = 1
\end{aligned} \tag{3}$$

위 식을 식 (2)와 비교해보면 복합금융그룹의 조달금리가 높아질 것임을 짐작할 수 있다. 계열사 수는  $(n+1)$ 로 2절의 금융그룹과 3절의 복합금융그룹이 같은데 그룹

전체의 부도가 나지 않는 조건이 서로 다르다. 즉 (순수)금융그룹의 경우  $(n+1)$ 개의 계열사 가운데  $(n+1-k)$ 개의 계열사가 사업에 성공하면 원리금 상환을 할 수 있다. 복합금융그룹의 경우에는 IT기업이 성공하고  $n$ 개의 금융회사 중  $(n-k)$ 개 금융회사가 성공하든지, 그게 아니라 IT기업이 실패했을 때에는  $n$ 개의 금융회사 중  $(n-k+1)$ 개 금융회사가 성공해야 한다. 결국 그룹 전체의 부도 위험은 더 커지며 이에 따라 조달금리가 상승하게 된다. 이 내용을 정리하면 아래와 같다.

***Proposition 3:** 동질적인 금융회사로 구성된 금융그룹과 이질적인 회사가 섞인 복합 금융그룹을 비교하는 경우 비금융회사의 위험이 금융회사보다 크다면 복합금융그룹의 부도위험이 상대적으로 크며 조달금리도 더 높다.*

여기에서 복합금융그룹의 조달금리 상승은 부도확률의 증가뿐 아니라 일부 계열사 사업이 실패함에 따라 성공한 사업의 수익까지 더한 합계의  $\gamma$  만큼만 회수되는 것 과도 밀접하게 연결되어 있다. 또한 위에서는 IT기업의 사업 실패가 2개 금융회사의 사업 실패와 맞먹는다고 가정했는데 현실에서 빅테크가 금융업에 진입하는 경우 상대적 크기에서 훨씬 더 차이가 있을 수 있음에 주목할 필요가 있다. 빅테크 기업이 도산할 확률은 매우 낮다고 할 수 있지만 만에 하나 실패하는 경우 금융 계열사 모두의 자본을 더해도 손실을 메꾸지 못하는 가능성도 없지 않다. 이 경우 부도비용이 크게 늘어나 금산 융복합의 시너지를 넘어서는 가능성이 상존한다.

물론 IT기업의 사업 성공에 따라 그룹 차원에서 감당할 수 있는 부실 금융회사의 수가 커지는 경우 그룹 전체의 부도위험을 감소시킬 가능성을 완전히 배제할 수는 없다. 이는 p.7의 그림에서 ‘다각화’ 효과가 발생하는 경우와 흡사하다. 다만 이 경우 전염효과는 항상 존재하며 결과적으로 복합금융그룹 전체의 금리 수준은 상승할 가능성이 매우 크다고 할 수 있다. (추후 구체적인 논의 추가)

### Ⅲ. 새로운 금융규제 프레임워크

앞서 살펴본 금융혁신의 트렌드와 새로운 정책과제들을 감안하면, 빅테크 및 핀테크의 진입에 따라 금산 융복합이 빠르게 진전되는 현 상황에서 향후 금융규제를 새롭게 개편할 필요가 있다. 이하에서는 지금까지의 분석에 기초하여 향후 금융규제

의 방향에 대해 검토한다.

먼저, 규제에 대한 수요-공급 불일치를 해소할 필요가 있다. 최근 임베디드 금융의 확산과 금융산업의 플랫폼화에 따라 금융회사와 빅테크 기업의 비즈니스 모델은 과거와 완전히 다르게 변화하고 있다. 금융서비스의 언변들링, 판매채널 변화, 타 서비스와의 결합, 리변들링이 일어나고 있다. 이전에는 상상하기 어려웠던 새로운 금융서비스가 등장하고, 이전에 있던 금융서비스들도 언변들링을 통해 전혀 다른 채널로 공급되기도 한다. 그러나 규제공급(현실의 규제)은 여전히 그 자리에 머물러 있다. 과거와 같은 오프라인 비즈니스, 대면방식의 기술환경에 기반을 두고 만들어진 지금의 금융규제로 새로운 비즈니스 모델과 새로운 규제수요를 충족하기는 어렵다.

한편, 금융회사도 비금융회사와의 결합에 따라 발생할 수 있는 위협요인에 충분히 대비하도록 금융복원력(Financial Resilience)과 운영복원력(Operational Resilience)을 갖추도록 유도해야한다. 금융회사와 ICT 간의 제휴가 강화되면서 금융회사도 클라우드 사업자, 핀테크 기업 등 제3자 기업(Third Party)에의 의존도가 높아지고 있다. 이에 따라 제3자 기업, 또는 비금융 부문에서 발생할 수 있는 각종 재해·중단상황에 대응하여 금융 서비스를 지속할 수 있도록 금융 그룹 내에 충분한 자본금을 구비하고 컨틴전시 플랜을 갖추는 것도 중요한 과제다.

또한, 금융회사의 서비스가 복잡해지고 비금융서비스와의 결합이 다양하게 전개됨에 따라 금융당국이 금융회사의 모든 영업활동을 일률적으로 규제하는 것이 비효율적일 가능성이 커지고 있다. 이러한 상황하에서는 “규칙중심의 규제” 보다는 “원칙중심의 규제”를 도입하여 금융회사의 자율을 존중하고, 금융혁신과 금융안정을 추진하는 방안을 갖출 필요가 있다.

## 1. 새로운 규제수요에 대응한 스몰 라이선스 방식의 규제

새로운 규제수요에 대응하는 차원에서 스몰라이선스 제도를 검토할 수 있는데 이는 금융서비스를 업무범위 등에 따라 세분화한 후, 인허가 요건과 영업규제를 비례의 원칙에 따라 완화하는 제도이다. 스몰 라이선스 제도는 이미 미국, 영국, 일본, 인도, 스위스 등 주요국을 중심으로 핀테크 기업의 금융업 진입, 금융시장의 효율성

제고를 위해 도입되고 있는 추세다. 스펙트럼 라이선스 제도는 플랫폼 기업의 금융업 진입을 촉진하고, 이 기업들을 금융규제 체계 하에 둘 수 있어 안정성을 제고할 수 있는 장점이 있다.

[표] 해외 주요국이 도입한 스펙트럼 라이선스의 방식과 사례

방식	사례
업무범위를 세분화	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b>미국 OCC</b>는 특수목적은행(Special Purpose National Bank)의 하나로 Fin-tech Charters 도입을 발표(2018년 7월) <ul style="list-style-type: none"> <li>- 핀테크 기업에 은행규제를 적용하여 안정성을 제고하기 위함이며, 이 은행에게는 예금을 제외한 대출, 수표지급 업무만을 허용.</li> </ul> </li> <li>○ <b>ECB</b>는 Fin-tech Credit Institution License 신설(2017.9월) <ul style="list-style-type: none"> <li>- 투자서비스, 청산, 연기금관리, 증권중개, 투자자문 업무 불가능</li> </ul> </li> <li>○ <b>인도중앙은행</b>은 소액저축, 지급결제 서비스만을 제공하는 “Payment Bank” 라는 인가단위를 신설(2014년 11월)</li> <li>○ <b>홍콩 금융관리국(HKMA)</b>은 업무범위에 따라 Licensed Bank, Restricted Licensed Bank, Deposit-Taking Companies 등 3가지 은행인가 제도 운영 <ul style="list-style-type: none"> <li>- Restricted Licensed Bank는 수시입출식 예금을 취급할 수 없도록 업무 범위 제한</li> <li>- Deposit Taking Companies는 소비자금융, 무역금융, 유가증권 업무 등 특화영역 업무를 수행</li> </ul> </li> </ul>
영업규모를 제한	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b>스위스 FINMA</b>는 은행법을 개정하여 2019년 Fintech License를 도입 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 1억 스위스 프랑 이하의 예금만 유치가능, 이자지급, 투자업무 불가능</li> </ul> </li> <li>○ <b>일본</b>은 일반보험회사(최저자본금 10억엔)와 구분되는 소액단기보험회사(최저자본금 1,000만엔) 제도를 운영 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 다만, 연간보험료 수입은 50억엔 이하로 제한되며, 보험금액의 상한도 제한됨(사망보험 300만엔, 의료보험 80만엔)</li> </ul> </li> </ul>
영업기간을 제한	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ <b>영국</b>은 신규은행 인가시 12개월간의 Mobilisation 단계를 도입하여, 제한된 업무만을 수행하며 투자금을 유치</li> <li>○ <b>호주</b>는 은행업무(승인예금수취기관) 인가시 Direct ADI와 Restricted ADI로 License를 구분하여 인가 <ul style="list-style-type: none"> <li>- Restricted ADI는 최대 2년동안 제한된 업무만을 수행하며, Direct ADI 수준의 건전성 요건 등을 보완</li> </ul> </li> </ul>

우리나라에도 은행업, 보험업, 전자금융업을 중심으로 스펙트럼 라이선스 제도, 또는 그와 유사한 제도<sup>5)</sup>들이 도입되어 있다.

5) “그와 유사한” 제도라고 표현한 이유는 해외 주요국의 스펙트럼 라이선스의 경우 ①업무범위를 세분화하거나, ②영업규모를 제한하거나, ③영업기간을 제한하는 방식인 데에 반해, 우리나라에서 스펙트럼 라이선스로 간주할 수 있는 일부 제도들은 ①영업구역(지방은행)이나 ②영업방식(인터넷전문은행)을 제한하는 방식을 취하고 있기 때문이다.

은행업권에는 시중은행과 구분되는 지방은행, 인터넷전문은행이라는 인가단위가 존재한다. 지방은행은 전국을 영업구역으로 하지 않는 대신(영업구역의 제한), 완화된 설립자본금 규제, 영업규제를 적용받는 은행업의 인가단위다. 또한, 인터넷전문은행은 전자금융의 방법으로만 영업을 하는 대신(영업방법의 제한), 완화된 설립자본금 규제와 소유제한 규제를 받는 은행업의 인가단위다. 한편, 은행의 외국환 업무 중 해외송금 업무(3,000달러 이하)만을 수행하는 소액해외송금업도 외국환거래법에 도입되어 있다.

보험업권에도 스포라이센스 제도가 도입되어 있다. 대표적인 사례는 미니보험을 공급하는 “소액단기 전문 보험사”다. 기존에는 보험업을 허가받기 위해 300억 원 이상의 자본금이 필요했으나, 2021년부터 자본금 요건이 보험업법상 10억 원으로 완화된 소액단기 전문 보험사 제도가 도입되었다. 2015년 도입된 “간단손해보험대리점”도 보험업권에서 도입된 스포라이센스다. 이는 본업이 보험이 아닌 업체도 간단한 손해보험상품을 모집할 수 있도록 허용한 제도로써, 중고거래업체, 여행사, 이동통신사 등이 현재 간단 손보대리점으로 등록되어 있다.

전자금융업권은 소규모 핀테크 기업들의 시장진입을 촉진하기 위해 스포라이센스 제도가 비교적 활성화되어 있다. 전자금융거래법에는 소규모 전자금융업이라는 스포라이센스가 존재한다. 전자금융업 중 분기별 전자금융 거래 총액이 30억원 이하인 경우<sup>6)</sup>를 소규모 전자금융업으로 정의하고, 이에 대해서는 최소 자본금 요건을 3억원으로 완화(2016)하였다. 또한, 전자금융거래법 개정안(윤관석 의원안)에는 최소 자본금 요건이 1.5억원으로 설정된 지급지시전달업<sup>7)</sup>의 신설이 포함되어 있는데, 이는 비교적 낮은 수준의 등록요건으로 전자금융업에 쉽게 진입할 수 있는 스포라이센스의 일종이라 볼 수 있다.

그러나 우리나라의 스포라이센스 제도는 주요 해외국가의 스포라이센스 사례와는 작동방식이 상이한 측면이 있다. 즉, 해외의 스포라이센스 사례들은 주로 업무범위를 세분화하는 방식(Un-bundling)인 반면, 우리나라의 스포라이센스는 주로 ❶영업구역을 제한하거나(지방은행), ❷영업방식(인터넷전문은행)을 제한하거나, 또는 ❸영업규모(소액해외송금업, 소액전자금융업)를 제한하는 방식(Restriction)을 택하고 있

6) 전자금융업자 중 전자지급결제대행업, 결제대금예치업, 전자고지결제업에 한하며, 이들의 최소 자본금 요건은 각각 10억원, 5억원, 5억원이다.

7) 고객의 계좌를 보유하지 않더라도 금융회사에 지급인의 지급지시를 전달하는 업무를 말한다.



기 때문이다.

[표] 우리나라의 스펙트럼라이센스(또는 그에 준하는) 제도

분류	세부내용	방식
은행업	○ <b>지방은행</b> (설립 자본금 250억원)은 전국을 영업구역으로 하지 않으며, 동일인의 주식보유한도 제한, 비금융주력자 주식보유한도 제한 규제가 완화됨	영업구역을 제한
	○ <b>인터넷전문은행</b> (설립 자본금 250억원)은 전자금융의 방법으로만 영업을 할 수 있으며, 법인(중소기업 제외)에 대한 신용공여를 할 수 없음	영업방식을 제한
	○ <b>소액해외송금업</b> 은 은행의 해외송금 업무만을 수행하나, 건당 지급한도가 3,000달러로 제한(영업규모에 따라 최소자본금은 10억~20억원 수준)	업무범위를 세분화
보험업	○ <b>소액단기 전문 보험사</b> 는 최소 자본금이 20억원이며, 미니보험을 제공	영업규모를 제한
	○ <b>간단손해보험대리점</b> 은 본업이 보험이 아닌 업체도 간단한 손해 보험상품을 모집할 수 있도록 허용한 제도	업무범위를 세분화
전자금융업	○ 분기별 거래금액이 30억원 이하인 경우를 <b>소규모 전자금융업(전자지급결제대행업, 결제대금예치업, 전자고지결제업)</b> 으로 두고 자본금요건을 3억원으로 완화	영업규모를 제한
	○ 전자금융거래법 개정안(윤관석 의원안, 국회계류중)은 설립자본금이 1.5억원에 불과한 <b>지급지시전달업(MyPament)</b> 을 신설	영업방식을 제한
여신전문 금융업	○ <b>신용카드부가통신업</b> 등록시, 3만개 이하의 신용카드 가맹점과 계약을 체결하는 경우 자본금 요건은 10억원으로 완화	영업규모를 제한

우리나라와 같이 영업구역과 영업방식을 제한하는 방식의 스펙트럼라이센스 제도는 임베디드 금융이 요구하는 규제수요를 충족시키기 어려울 가능성이 높다. 오늘날 플랫폼 기업들은 주된 비즈니스 모델(비금융)에 금융업을 부가적으로 탑재하기를 원하는데, 이는 주로 업무범위를 “세분화” 하는 방식에 의해서 달성될 가능성이 높기 때문이다. 따라서 임베디드 금융의 트렌드에 맞추어 금융서비스의 언변딜링과 리벤들링을 촉진하기 위해서는 업무방식을 세분화하는 방식의 스펙트럼라이센스 인가 정책을 적극적으로 도입할 필요가 있다.

예컨대, 인도와 같이 각 업권의 고유업무를 언변들링하여 예금과 지급결제만을 수행하는 소위 “페이먼트 은행”이라는 이름의 새로운 라이선스를 만드는 것은 업무방식을 세분화하는 방식의 스펙트럼라이센스다. 물론, 이와 유사한 제도가 우리나라의 전자금융법 개정안(윤관석 의원안)에서 제시된 바 있다. 계좌기반의 전자금융서비스를 제공할 수 있는 종합지급결제사업자가 바로 그것이다. 종합지급결제사업자는 사

실상 여수신 기능이 제한된 은행업 스포라디컬라이센스로 볼 수 있을 것이다.

만약, 업무단위를 쪼개는 방식의 스포라디컬라이센스 제도의 도입이 어렵다면, 영업규모에 제한을 두는 방식도 임베디드 금융과 부합할 수 있는 차선택이 될 수 있다. 즉, 각 업권의 기능을 동일하게 수행하되, 여신이나 수신기능의 상한을 둔 “미니금융” 방식이다. 소액으로 예금, 대출 한도를 둔 “미니은행업” 라이선스나, 소액으로 신용카드 여신기능을 제공하는 “미니신용카드업” 라이선스를 도입하는 것이 그 사례다.

그러나 스포라디컬라이센스의 도입은 금융안정에 부정적 영향을 초래할 가능성이 있다는 점을 유의해야 한다. 현재와 같이 큰 인허가 단위는 단일 금융기관이 다양한 업무를 수행할 수 있기 때문에 공동보험(co-insurance) 효과가 존재하며, 금융감독의 측면에서도 용이하기 때문이다.

이상의 논의를 반대로 해석하면, 인가단위를 세분화하여 스포라디컬라이센스를 제공하는 정책은 대형 금융회사가 누리고 있는 위험분산 효과를 반감시키는 결과를 초래한다. 따라서 금융회사의 업무단위를 세분화하는 스포라디컬라이센스 인허가 방식을 채택한다면, 복합적 업무 수행에서 발생하던 위험분산 효과의 상실분까지를 감안하여 충분한 규모의 자본확충 의무를 부여할 필요가 있다.

## 2. 금산결합에 대응한 규제·감독: 행위기반 및 기관기반 규제의 병행

임베디드 금융의 확산에 따른 금융의 플랫폼화는 한 복합기업 집단 내에서 금융기업과 비금융기업이 결합함을 의미한다. 다양한 비금융기업과 금융기업 간의 결합은 고객의 만족도를 높여주는 각종 서비스를 제공할 수 있으나 그룹 차원의 위기 전염가능성을 높이고 나아가 금융시스템의 안정성을 위협할 우려가 있음을 앞에서 살펴 보았다.

최근 BIS 등은 금산복합 금융그룹의 운영복원력(Operational Resilience)의 중요성을 강조하고 있다. 운영복원력이란 바젤의 운영리스크(Operational Risk)보다 광의의 개념으로, 기업의 영업에 중대한 영향을 미칠 수 있는 모든 요인들을 포괄하는 개념이다.(BCBS, 2020) 재무 건전성 중심의 금융복원력(Financial Resilience)에 비해 넓은 개념으로, 재해 등 사고에 대응하여 서비스를 지속 제공하고, 운영 중단 상황을 예

방·복구·학습할 수 있는 기업의 역량을 일컫는다. 또한 빅테크의 금융서비스로 인해 금융안정이 저해되지 않도록 모니터링 강화, 규제체계 점검 등이 필요하며, 비금융사업 등에 의한 위험전이 차반방안, 금융회사와 금융서비스 제휴·연계시 관리 방안, 이용자 자금보호 방안 등을 마련할 필요하다.

앞에서 언급한 것처럼 IT와 금융 간의 결합은 새로운 혁신과 막대한 부가가치를 창출할 수 있기 때문에 과거의 금산분리 규제를 그대로 유지할 수는 없으며 규제체계를 새로 정비하거나 도입하는 것이 바람직하다. IT·금융 결합 기업집단에 대한 미시 및 거시 건전성 규제와 관련하여 행위 중심 규제 또는 기관 중심 규제 접근법으로 구분하는데 현실적으로 두 가지 접근법을 보완적으로 병행할 필요가 있다.

행위 중심 규제는 여신, 지급서비스, 투자중개, 투자자문 등 각 부문 참가자 전원에 대하여 동등하거나 유사한 수준의 규제를 부과하는 것이며 기관 중심 규제는 정책적 목표(금융안정성 추구 등)에 기반하여 특정 면허를 가진 ‘기관(institutions)’을 대상으로 규제하는 것이다.

특히 금산복합기업집단의 전이위험은 일어날 확률이 낮지만 일어나면 충격이 큰 위험이라는 점에 유의할 필요가 있다. 일반적인 신용위험 등과 달리 대수의 법칙이 적용되지 않으므로 기존의 자본규제가 제대로 작동하지 않을 수 있어 새로운 감독 기법, 접근을 검토하는 것이 바람직하다.

### 3. 원칙중심의 금융규제

스몰라이센스의 도입은 금융업무간 공동보험(co-insurance)의 효과를 제거하고 비금융부문발(發) 리스크의 그룹내 전이 가능성을 높일 가능성이 있다. 또한, 각 금융 그룹은 사업구조나 형태, 비금융 계열사의 업종 등 여러 가지 측면에서 많은 차이가 있다. 이 때문에 스몰라이센스의 도입과 금융산업의 플랫폼화는 금융회사의 영업모델과 사업구조를 복잡하게 만들게 된다. 이에 따라 금융감독의 효율성이 저하될 위험이 발생할 뿐만 아니라, 비효율적 금융감독으로 인해 금융회사의 금융혁신도 가로막는 상황이 발생할 수 있다.

따라서 금융업의 플랫폼 비즈니스가 심화됨에 따라 획일적인 “준칙중심의 감독(Rule-based supervision)” 보다는 금융회사에게 자율성을 부여하는 “원칙중심의 감

독(Principle-based supervision)” 이 효과적일 수 있다. 원칙중심의 감독이란 금융감독에 있어 세부적인 절차를 규정하기 보다는 규제의 원칙과 목적 달성에 중점을 두는 방식이다. 감독당국은 금융안정을 위한 상위원칙과 최소한의 규제만을 제시하고, 금융회사가 재량과 자율로 세부적인 달성방안을 마련하는 규제방식이다.

원칙중심 감독의 강점은 규제체계의 간소함과 명료함이다. 금융산업의 플랫폼화가 진행되어감에 따라 금융회사, 또는 빅테크 기반의 금산결합회사의 영업행위는 예단하기 어려운 방법으로 복잡해져갈 것이다. 이렇게 영업행위의 복잡성과 예측가능성이 떨어지는 환경에서 과거 준칙중심의 감독체계는 효과적일 수 없다. 영업방식은 복잡해져 가고, 금융위험 요인은 예측할 수 없을 정도로 다양해져 가는데, 준칙중심의 감독체계는 세부적인 사항을 준수했는지 여부만을 평가기준으로 삼기 때문이다. 그렇기 때문에 현행과 같은 준칙중심의 규제체계를 고수한다면 앞으로 새롭게 등장하는 비즈니스 모델에 대응한 규제를 보완하고 덧붙이는 방식으로 금융규제가 발전할 것이며, 결과적으로는 현재보다 훨씬 복잡하고 방대한 금융규제가 생겨날 것으로 예상된다.

또한, 규제의 후행성도 준칙중심 규제가 지닌 문제점이다(이성복 · 이승진, 2015). 준칙중심의 규제는 그 해석과 적용이 유연하지 못해 끊임없이 변화하는 금융시장을 시의성 있게 규제하는 데에는 한계가 있다. 이에 따라 규제의 기본방향만을 제시하여 시의성을 상대적으로 확보하기 쉬운 원칙중심의 규제체계를 갖출 필요가 있다.

원칙중심의 감독은 규제당국이 쉽게 예상하기 어려울 만큼 역동적인 변화가 일어나고 있는 분야에 적합한 감독방식이다. 복잡성과 역동성이 높은 분야일수록 사업내용과 그에 수반하는 리스크를 가장 잘 알고 있는 금융회사 스스로 금융안정과 소비자 보호를 위한 장치를 마련하는 것이 효과적일 수 있기 때문이다. 스포라이센스를 통한 금산결합이 이루어졌거나, 금융산업의 플랫폼화가 진전된 분야가 바로 그러한 분야가 될 수 있다. 특히, 금융상품의 판매방식이나 수단이 새롭게 등장하는 상황 하에서 “금융소비자보호” 나 “영업규제” 분야에는 보다 유연한 “원칙중심의 규제”가 준칙중심의 규제보다 효과적일 것으로 보인다.

엄격한 자본 적정성 관리, 자산 건전성 관리가 필요한 “건전성 규제” 분야는 대체적으로 원칙중심의 규제가 적합하지 않은 분야로 간주되었다. 그러나 금산결합기업의 경우에는 과거와 같은 금융단일의 사업모델과 달리 비금융 분야에서 발생하

는 비전형적 리스크의 가능성이 높다. 특히, 다양한 비금융 산업과 결합함에 따라 감독당국의 입장에서 볼 때 비금융 산업발(發) 리스크를 미리 예단하기는 더욱이 쉽지 않을 가능성이 있다. 따라서 건전성 규제 분야에 있어서도 전통적인 금융산업 이외의 영역과 관련되어 있다면 상위 원칙만을 제시하는 “원칙중심의 규제”가 더욱 효과적일 것으로 보인다.

## 참 고 문 헌

- 강경훈 (2018), “금융그룹 전이위험의 측정 및 관리 방안”, 한국금융학회 정책심포지엄 (2018.10.17.) 발표자료
- 강경훈 (2019), “금융그룹 전이위험의 정의 및 측정방법론 검토, 예금보험연구센터 심포지엄 발표자료, 2019
- 강신원·이중만 (2016), 모바일 금융 서비스와 은산분리에 관한 탐색적 연구, Journal of Information Technology Applications & Management, 23(2), 195~206.
- 금융위원회 (2021), 온라인 금융플랫폼의 건전한 시장질서 확립을 위해 관련 금융소비자 보호법 적용사례를 전파했습니다, 보도자료(9.7.)
- 김상조, 2016, 비은행권 금산결합의 양상 변화 및 시사점, 경제개혁리포트, 2016-02호, 1-33
- 김자봉, 2021, 빅테크의 금융참여에 따른 위험 유형과 정책과제, 주간금융브리프 30-23, 한국금융연구원
- 박창욱·윤창술, 2018, 인터넷전문은행 도입에 따른 법적 쟁점에 관한 소고 - 금산분리 완화 문제를 중심으로, 법과 정책연구 18권 4호, 401-432. 한국법정책학회
- 이보미, 2020, 빅테크의 금융서비스가 금융안정에 미치는 영향, KIF VIP 리포트, 2020-17, 한국금융연구원
- 이성복·이승진, 2015, 영국의 금융 영업행위 규제 및 감독 체계 변화와 시사점, 조사보고서 15-03, 자본시장연구원
- 이효경, 2019, 금융서비스분야에서 플랫폼비즈니스의 법적 이슈 및 앞으로의 과제(횡단

적 규제체계, 오픈뱅킹을 중심으로), 기업법연구 제33권 제3호. 331-358

Acemoglu, Ozdaglar and Tahbaz-Salehi (2015), “Systemic Risk and Stability in Financial Networks,” American Economic Review

Allen, Franklin and Douglas Gale (2000), “Financial contagion.” Journal of Political Economy, 108

Banal-Estanol, A., M. Ottaviani, and A. Winton (2013), “The Flip Side of Financial Synergies: Coinsurance versus Risk Contamination,” Review of Financial Studies, 80, 1002 – 1026.

BCBS, 2020, Principles for Operational Resilience, Consultative Document

Blume, Larry, David Easley, Jon Kleinberg, Robert Kleinberg, and Eytan Tardos (2011), “Network formation in the presence of contagious risk.” Proceedings of the 12th ACM Conference on Electronic Commerce

Das, Sanjiv Ranjan (2016), “Matrix Metrics: Network-Based Systemic Risk Scoring,” The Journal of Alternative Investments, Vol. 18, No. 4, pp. 33-51.

Deringer, F. B., “Study on Financial Conglomerates and Legal Firewalls,” Oct. 2003

Eisenberg and Noe (2001) “Systemic Risk in Financial Systems,” Management Science

Freixas, Xavier, Bruno M. Parigi, and Jean-Charles Rochet (2000), “Systemic risk, inter-bank relations, and liquidity provision by the central bank.” Journal of Money, Credit and Banking, 32

Gourieroux, Heam and Monfort (2012) “Bilateral exposures and systemic solvency risk,” Canadian Journal of Economics

Guembel, A. (2017), “Diversification and Contagion: Connections and some regulatory implications,” Belgian Financial Forum, 2017.6.19.

Stiglitz, J. (2010), “Risk and Global Economic Architecture: Why Full Financial Integration may be Undesirable,” American Economic Review, Papers & Proceedings, 100, 388 – 392.

Zamil, Raihan, and Aidan Lawson, 2022, Gatekeeping the gatekeepers: when bigtechs and fintechs own banks- benefits, risks and policy options, FSI Insights No 39, BIS