

유럽資本市場統合과 우리經濟의 對應*

李 天 杓**

<目 次>

I. 序
II. 資本市場統合의 意義
III. 資本自由化
IV. 金融市場統合
V. EC資本市場統合에 대한 主要국의 適應
VI. 우리經濟의 對應方案

I. 序

종래 獨立된 主權을 가지고 있던 單位國家들이 統合을 해 나가려면 主權을 制限하고 양여하는 問題를 合意할 수 있어야 한다. 또 統合過程에서 나타나는 갖가지 실제적 문제점을 해결하고 利害의 相反을 調整하기 위해서는 統合을 추진하는 主體가 있어, 그것으로 하여금 統合努力을 실제화할 수 있도록 하는 權限과 힘(특히 豫算)을 행사할 수 있게 해야 한다. 유럽에서의 유럽통합을 위해서도 EC 12個國의 主權의 制限에 대한 合意가 이루어져 있어야 하고 EC統合의 主體에 가장 근사하다고 여겨지는 EC委員會에 대한 權限과 豫算이 상당한 정도 주어져 있어야 한다.

그러나 EC 12個國은 한꺼번에 主權에 대한 制限을 하면서 強力한 유럽統合의 推進體를 마련하여 신속하게 유럽統合을 이루려는 데 대해 合意할 수 없었다. 따라서 유럽 12個國은 主權의 問題를 거의 건드리지 않고, 또 EC統合을 위하여 상당한 財源을 配定하지 않는 範圍 內에서, 각국의 市場이 더욱 경쟁적이 되게끔 하여 市場이 統合되도록 하면서 점차적으로 보다 긴밀하고 高度화된 유럽統合을 이루어 나가려고 계획하였다.⁽¹⁾

유럽統合을 생각해 온 사람들은 유럽統合이란 궁극적으로 유럽合衆國이라는 政治·社會

* 이 研究는 韓國學術振興財團 1989년 學術研究助成費의 支援으로 이루어졌음.
 ** 本研究所 研究員, 서울大學校 國際經濟學科 教授.
 (1) EC委員會만을 가지고 EC統合의 主體라고 하면 無理가 있다. 그러나 이것이 EC統合의 中心體인 것만은 틀림없다. 그런데 EC委員會의 豫算은 EC 12개국 GDP合計의 0.1%에 상당한다. 이것은 美國의 50개 州의 統合을 지속시키는 데 주요한 核心인 聯邦政府의 豫算이 美國 GDP의 25%에 상당하는 것과 좋은 대조를 이룬다.

統合으로 完成되어야 한다고 보았다. 그러나 그러한 궁극적 목표에까지 이행해 가는 과정에서 가장 수월한 것인 市場統合 또는 經濟統合을 우선 다루고, 그 다음에 각국의 通貨政策遂行에 대해 다소간의 制約을 가하는 通貨統合을 이룬 후, 최종적으로 정치·사회통합에 다다를 수 있다고 보았다.

그에 따라 市場統合을 방해하는 279개의 장애물을 摘示하고 각국 간의 協議를 거쳐 이것들을 하나 하나 解消함으로써 유럽 全體를 하나의 거대한 경쟁시장으로 만드는 데 焦點을 두게 되었다. 이 과정에서 協議를 쉽게 하고자 하여 관련 국가 모두의 만장일치 대신에 각국에 국가의 크기와 상응하는, (2) 國別로 상이한 수의 投票權을 주고 그 중 多數決의 贊成에 따라 合意를 유도해 내는 소위 特定多數決제도 채택하였다.

通貨統合이란 각국 通貨 사이의 換率에 있어서의 可變性을 一定 限度 내로 제한하는 것으로부터 出發하여 최종적으로 單一의 統一된 中央銀行을 設立하고 그것이 發行하는 單一의 通貨가 유럽 全域에 쓰이게끔 하자는 것이다. 통화통합이 이루어지면 각국의 中央銀行이 없어지고 각국의 통화당국에 의해 通貨金融政策을 수행할 수 있는 素地가 없어진다는 점에서, 통화통합은 主權의 制限과 관련되는 것이다. 이와 대비하여 資本市場統合은 市場統合의 一種으로 인식되었다. 각국의 資本去來에 대한 法規와 金融制度를 統一하거나 서로 近似하게 함으로써 각국의 자본시장이 個別的으로 존재할 때 보다 경쟁시장화되게 하여 자본시장통합을 이룰 수 있다고 여겼다. 따라서 자본시장통합과 관련하여서는 그것의 통합을 방해하는 장애물을 식별하여 279개 장애요인 중에 포함시키게 되었고, 그러한 장애물을 제거하는 것을 中心課題로 삼게 되었다.

그러나 資本市場統合이란 오로지 자본시장을 경쟁시장화하는 市場規則의 제정만으로 이루어질 수 있는 課業이고 또 主權問題와는 獨立되어 있어 通貨統合과는 완전 별개의 문제라고는 볼 수 없는 것이다. 자본시장통합의 두가지 要素로서 資本移動을 自由化하고 金融制度를 統一하게 되면 換率은 더욱 可變的으로 되고 通貨政策의 遂行은 더욱 어려워진다. 이런 의미에서 通貨主權을 확실히 확보하기 위해서는 자본이동을 제한하고 獨自의 영향력을 행사할 수 있는 金融制度의 領域을 남겨두어야 할 必要도 있다. 과연 固定換率制를 指向했던 1945년의 브레튼우즈(Bretton Woods)體制 設計時에도 자본이동에 대한 制限은 용인되었었다. 또 오늘날 EC國家 중에서도 프랑스, 이탈리아, 스페인, 포르투갈, 벨기에,

(2) 로마條約 148條에 따라 각국에게 부여된 투표권의 수는 프랑스, 西獨, 英國, 이탈리아가 각각 10표, 스페인 8표, 벨기에, 그리스, 포르투갈, 네델란드가 각각 5표, 덴마크 및 아일랜드가 각각 3표, 룩셈부르크가 2표로서 모두 76표이다. 이 중 54표의 찬성이 있으면 특정 다수결에 의한 가결이 이루어진다.

네델란드 등이 強度는 약하나마 資本移動을 制限하고 있는데, 이것도 모두 보다 용이하고 안정적으로 통화주권을 확보하려는 데에 기인하는 것이라 할 수 있다. 또 금융부문의 公共性, 外部經濟效果 등을 고려하여, 獨自的 영향력을 행사하기 어려운 金融制度로 자국의 금융제도가 바뀌어 가는 데 대해 각국이 다소 보수적 입장을 취하고 있다는 것도, 主權問題와 독립된 금융시장통합이란 용납하기 어려운 사정이라는 점을 적시하는 바라 하겠다.

아래에서는 통화통합과 자본시장통합 사이의 이러한 연계성을 염두에 두면서, 자본시장 통합문제를 다룬다.

II. 資本市場統合의 意義

유럽資本市場을 統合한다는 것은 EC 12個國 內의 모든 短期金融市場과 長期金融市場이 서로 연관되어, 金融市場에서의 論理에 따라 資本이 자유로이 移動하게 하고 그것과 부수된 각종 금융서비스가 市場메카니즘에 따라 아무런 장애가 없이 賣買되게 하자는 것이다.

資本市場統合은 12個國 間의 資本移動의 自由化를 포괄한다. 이 때 자본이동으로는 直接投資를 하거나 株式이나 長期債를 賣買하는 長期資本移動 뿐만 아니라 銀行의 豫金이나 CP 등 短期金融商品의 去來도 포함된다. 궁극적으로 자본이동의 자유화는 장기자본이동의 자유화나 단기자본이동의 자유화를 모두 대상으로 한다.

資本市場統合은 또한 金融서비스去來의 自由化를 포괄한다. 금융서비스는 그 자체가 서비스의 一種으로서 財貨와 더불어 統合된 經濟 內에서는 自由로이 去來되어야 할 것일 뿐만 아니라 自由로운 資本移動을 具體化하고 실제화하기 위해서도 必要한 것이다. 國別로 金融制度가 相異하면 자본이동이 방해받을 수 있기 때문이다.

그런데 서비스 중 金融서비스는 情報通信서비스와 더불어 오늘날 서비스自由化와 관련된 論議에서 가장 중심되는 것이다. 이들 서비스는 다른 종류의 서비스 및 財貨의 生産과 産業聯關係가 심대하고, 動態的인 次元에서 보아도 經濟發展過程에서의 學習效果와 연관되며, 또 外部經濟性(externality) 및 公共財性(public good nature)을 지니고 있다고 여겨지기 때문이다. 이들 서비스去來의 自由化問題는 해당 서비스市場 그 자체만에 관심을 한정시키면서 해당시장을 경쟁시장화할 것인지를 강구하는 것만으로는 부족하고, 外部經濟性이나 公共財性을 감안하며 다른 市場에 미치는 영향까지 함께 고려하면서 해당 시장을 실질적으로 경쟁시장화하도록 해야 해결될 수 있는 性質의 것이다.

아래에서는 資本市場統合을 다루는 데 있어 그것을 資本自由化의 次元과 金融制度의 統一化의 次元 두 가지로 나누어 고려했다. 현재 EC 12個國 사이에서 완전히 자유화되어 있지 않는 資本移動을 어떠한 장애요인의 제거 및 관련조치를 통해 자유화하려고 하는지를 살펴 보고, 그러한 努力의 成事可能性 또는 그러한 努力이 실제로 1992년말에 이루어 놓을 양상에 대해 展望해 본다. 그 다음에 현재 서로 相異한 金融制度를 가지고 있는 각국 사이에서 統一된 制度를 마련하기 위해 止揚하려고 하는 장애요소에는 어떤 것이 있는지를, 살펴 보고, 그러한 장애요소의 극복노력이 실질적으로 어떠한 결과를 가져오겠느냐를 전망해 본다. 마지막으로, 이러한 變化에 대한 展望을 前提로 할 때 우리 經濟로서는 그것에 어떻게 적응해야 하겠는지를 생각해 본다.

III. 資本自由化

1. 資本自由化의 得失

국제간에 자본이동이 허용되게 되면 資本은 그것의 限界生産力이 낮은 나라에서 높은 나라로 移動해 가서 국제적으로 한계생산력의 均等化를 이루어 가면서 資源配分の 效率化를 이루게 된다고 생각된다. 이 때 자본의 한계생산력이 낮은 나라는 대체로 자본이 많은 나라이고 한계생산력이 높은 나라는 자본이 적은 나라이겠기에, 자유로운 자본이동이 허용되면 자본은 대체로 자본이 상대적으로 풍부한 나라로부터 자본이 부족한 나라로 이동해가게 되리라 본다.

자본자유화란 이러한 論理에 따라 자유로운 자본이동을 통해 資源配分の 效率化를 피하지는 것으로서, 실제적으로는 자유로운 자본이동을 어렵게 하는 각종 歪曲 내지 장애요인을 제거하자는 것이다. 많은 나라에서 자본이동이 자유롭게 하여되고 있지 않다는 것을 出發點으로 하면서, 국제적인 차원에서의 자본활용의 效率化와 그것에 따른 厚生의 增大를 도모하고자 하는 것이다.

그런데 자본의 국제적 배분이 자본이동에 의해 달라져 각국의 厚生이 증대될 수 있다는 이러한 新古典派의 認識에도 불구하고 많은 나라에서는 자유로운 자본이동에 대해서 制約 또는 干涉이 있어 왔다. 자유롭게 자본이 이동되도록 하는 것이 반드시 바람직스럽지만은 않다고 여겨졌기 때문일 것이다. 예컨대, 經濟的 弱小國 또는 開發途上國에서는 자유로운 자본이동을 용인하면 強大國의 資本이 流入되어 經濟的 從屬을 초래하는 한편, 자국으로부터 資本逃避(capital flight)가 나타날 수도 있다고 보고, 이러한 바람직스럽지 않은 事

態를 防止하기 위해서 資本移動에 대한 干與 내지 管理가 必要하다고 보았다. 經濟的 弱小國이 아니더라도 단기간에 대규모로 일어나는 급격한 자본이동은 國際收支의 不安 및 換率의 지나친 변동을 초래하게 된다고 보고, 이러한 結果를 豫防하기 위해서 자본이동의 統制 특히 短期資本移動의 統制를 當연시해 왔다.

오늘날 각국은 각각 獨自的 通貨를 가지고 있으며 국제적 자본이동을 위해서는 하나의 通貨를 다른 通貨로 바꾸어야 하기 때문에 자본이동의 통제란 통상 외환관리를 통해서 실제화되고 있다. 더구나 少額去來를 除外한 국제적 送金이나 受金이 原則的으로 銀行機構를 거치는 점을 여기에다 추가해 보면, 오늘날의 자본이동 통제목적의 외환관리란 그 수가 限定되어 있는 銀行의 外國換業務의 管理를 통해 거의 완벽하게 이루어지고 있음을 알 수 있다. 결국 국제적 자본이동의 統制란 銀行을 통한 外換管理를 手段으로 하여 실제화되고 있다 할 수 있다.

여기에서 국제적 자본이동에 대한 제약을 해소하자는 자본자유화란 外換管理上 존재하는 갖가지 制約을 해소 내지 철폐하자는 것을 中心으로 하게 된다.

만성적인 국제수지적자에 허덕이는 經濟에서는 外換의 流出을 가져오는 經常去來上 支出이나 資本去來上 支出을 모두 抑制하는 것이 外換管理의 實體가 된다. 반면에 根本的인 국제수지 불균형을 염려하지는 않으나 短期的으로 資本의 流入이나 流出이 過多하여 換率이 지나치게 변동하게 되는 것을 우려하는 나라에게는 經常收入이나 經常支出은 관리의 대상으로 되어있지 않고, 자본거래만이 規制의 대상으로 되어 있다. 經濟의 根本狀況(economic fundamentals)에 따라 資本이 流入되어 올 것이 우려되는 나라에서는 자본이 단기간에 너무 많이 流入되어 오는 것을 防止하는 것이 자본거래규제의 焦點이 되며, 반대로 단기적으로 자본이 지나치게 流出될 것이 우려되는 나라에서는 자본유출을 一定한 정도로 限定시키는 것이 焦點이 된다.

經常去來와 資本去來를 완전히 區別할 수 있다고 할 때 經常去來에 대해서는 安定된 固定換率을 적용하고, 資本去來에 대해서는 자본의 수요와 공급에 따라 決定되는 變動換率을 적용하는, 이른바 二重換率制(dual exchange rate system)를 정책적으로 택하는 것도 자본거래를 제약하는 方途가 된다. 이러한 제도 아래에서 변동환율이 적용되는 資本去來에 대해서는 換率의 可變性이 따르는 소위 換危險(exchange risk)이 介在되어 그만큼 자본이동이 抑制되기 때문이다.

2. EC에서의 資本自由化

EC 12개국 중 어느 나라도 만성적인 국제수지적자에 시달리는 開發途上國은 없다. 따라

서 이들 나라에 대해서 資本의 自由로운 이동을 새삼 보장하자고 할 때 문제거리가 되는 것은 短期資本移動(EC 12個國 중 상대적인 後進國인 그리스, 아일랜드, 포르투갈, 스페인에 대해서는 長期資本移動도 해당될 수 있겠으나)이다. 특히 관심의 대상이 1979년 유럽通貨體制(EMS: European Monetary System) 結成에 따라 換率의 變動이 相對的으로 안정된 연후인 1986년 單一議定書(Single European Act)의 채택 時點에서 다시 설정한 目標로서의 資本移動의 自由化라고 한다면, 그것은 EMS에 의해 換率의 지나친 변동이 상당한 정도 제약되어 있으며 자본이동이 가져올 副作用에 대한 염려가 상당히 해소되어 있는 상태에서의 資本自由化라 할 수 있다. 즉 자본거래의 規制에 대한 긴박성이 크게 약화된 상황을 배경으로 한 자본자유화에의 시도라고 할 수 있다. 예컨대 外債를 많이 지고 있는 開發途上國이 시도하는 資本自由化와는 그 긴박성이 크게 다른, 그것의 副作用을 심각하게 걱정할 必要는 없는 資本自由化라고 할 수 있다.

그럼에도 불구하고 자본자유화는 各國이 EMS의 換率制度(ERM: Exchange Rate Mechanism)에 따라 換率을 一定한 범위 내로 안정시켜야 하는 데 대해 어려움을 주게 될 수가 있으며, 또 12개국 사이의 정책협조체제가 정착되어 있지 않은 상태에서의 자본자유화로 각국의 정책운영에 있어 의외의 負擔이 나타날 수도 있다. 때문에 EC 각국은 자본자유화에 대해 無條件的으로 찬성할 수 없었다. 그에 따라 EC에서의 자본자유화는 각국의 처지에 따라 그 추진과정이 差別化되었고, 또 일단 유사시에는 資本去來를 統制할 수 있는 세이프 가드(safe guard) 措置를 지니게 되었다.

EC 統合 움직임에서의 資本自由化에 대한 시도는 로마條約까지 거슬러 올라간다. 즉 同條約 3條에서 「유럽共同體의 活動에는 서비스 및 자본의 자유이동을 阻害하는 장벽의 廢止를 포함한다」고 규정하여, 자본이동의 자유화를 표방하였고, 同條約 67條와 69條에 걸쳐서는 「域內居住者가 보유하고 있는 자본에 대한 이동에 있어 國籍, 居住地, 投資의 場所 등에 의한 差別的 取扱을 共同體 本然의 기능을 확보하는 데 필요한 범위 내에서 漸進的으로 撤廢하며」, 「자본시장 및 信用提供에 대한 각국의 法規가 自由化되어 있는 資本移動에 差別的으로 적용되는 것을 禁止하며」, 71條에서는 「새로운 外換管理制度를 導入하거나 現行規則을 더욱 制限의이 되게끔 強化하는 것을 禁止」하였다. 그러나 자본이동이 가맹국의 資本市場을 교란시킬 경우(73條), 또는 國際收支上 困難이 발생하는 경우(108條)에는 적당한 보호조치를 취할 수 있도록 하여, 세이프 가드조치를 장치해 놓았다.

이러한 자본이동에 대한 요망을 구체화하기 위하여 EC理事會는 1960年 「域內資本自由化에 대한 第1次 指針」과 1962年 「域內資本自由化에 대한 第2次 指針」을 통해서 각각 直接

投資, 個人的 性質의 資本移動, 居住者가 介在하는 商業去來關聯 信用供與, 上場證券의 取得 등을 自由化하고, 또 少額送金, 서비스提供에 수반하는 送金, 相續稅, 로얄티의 送金도 자유화하였다.

이 이후 가맹국 사이의 金融서비스 關聯法規의 調和 내지 近似化에 관심을 쏟으면서 60年代가 지나가고, 70年代에 들어 브레튼우즈體制가 붕괴되면서 국제통화금융사정이 혼란스러워지자 각국이 세이프 가드를 자주 援用하게 됨으로써 자본자유화를 향한 努力은 크게 후퇴하게 되었다.

그러다가 EMS 推進 이후 換率의 安定을 위해서는 個別的인 資本去來의 規制보다 가맹국 사이의 政策協력이 더욱 중요하다는 것을 共感하게 되었고, 80年代의 新種 金融商品의 대두나 글로벌리제이션을 배경으로 하여서는 金融統合(financial integration)을 통해 자본자유화를 실질적으로 재추진할 수 있다고 인식하게 되었다.

1984년에 들어와서는 資本自由化를 제한하는 예외규정을 점점 하였고, 1985년 單一議定書를 계기로 자본이동의 완전자유화를 明文化하였다. 이것에 근거하여 자본자유화를 실현하기 위한 方途로서 자본자유화를 막는 요인을 技術的 障礙(technical barriers)의 요소로서 279개 장애요소 중에다 열거한 후 그것들의 止揚에 努力하게 되었다. 즉 기술적 장애요인 중 (231)~(233)을 통해 (231) liberalization of units in collective investment undertakings for transferable securities (UCITS), (232) liberalization of operations such as transactions in securities not dealt with on Stock Exchange, admission of securities on the capital market and long term commercial credits, (233) liberalization of capital movements를 적시하고, 이들을 각각 1985년, 1986년, 1988년에 指針(directive)으로 채택하여, 자본자유화를 실현해 보려고 하고 있다[韓國貿易協會(1989)].

1986年 11月 채택된 第3次 指針에서는 經常去來와 관련된 長期信用·非上場 中長期證券의 取得, 外國證券의 上場, 發行, 賣出 등을 무조건 자유화의 대상으로 하여, 오로지 短期資本移動의 自由化만을 未決의 課題로 하였다가, 1988년 7월에 채택된 第4次 指針에서는 短期資本移動까지 自由化하기로 하여 완전자유화 推進의 根據를 마련하였다.

이것은 단기자본이동의 자유화가 가져올 수 있는 換率의 급격한 變動을 가맹국 간의 政策協調로서 대처할 수 있다고 보고, 정책협조의 긴밀화 方途로서 필요하다고 여겨질 경우 ERM의 介入上下限의 中間에서도 協調介入할 수 있는 中間介入(intramargin intervention)을 인정하는 한편, 介入資金에 관련된 超短期融資의 융자기간을 종래의 2個月 半에서 3個月 半으로 1個月 延長하고, 融資限度도 國別쿼터의 100%로부터 200%로 擴大하였으며, ECU

로 상환할 수 있는 한도를 종래 借入額의 50%로 하던 것을 100%까지 늘인 것 등의 준비를 해 놓은 것에 依據하여 취한 조치이다.

第4次 指針은 金融貸出, 當座・貯蓄豫金관련 去來, 2년 미만의 證券 및 단기금융상품의 거래 등 短期資本移動의 性格을 갖는 去來를 예거하여 자유화대상으로 삼았다는 특징을 지니고 있으며, 資本自由化의 實行時期를 原則的으로 1990年 7月 1日로 못박았다.

현재 EC 各國의 사정을 보면 英國, 西獨, 네덜란드는 이미 사실상의 자본자유화를 이루어 놓은 나라라고 볼 수 있어 이 指針에 의해 아무런 변화를 맞아야 할 이유가 없다. 벨기에와 룩셈부르크는 資本去來를 限定的이나마 다소 제한하는 二重換率制를 채택하고 있는 바, 이러한 두 가지 換率의 差가 持續的으로 나타나지 않게끔 二重換率制를 운영한다는 條件 下에서 1992年末까지 限時的으로 현재의 二重換率制를 유지할 수 있도록 허용되었다. 한편 스페인, 포르투갈, 그리스, 아일랜드의 4國은 1992년말까지 漸進的인 외환규제철폐와 金融制度 現代化의 義務를 부담하면서 限時的인 자본이동규제를 할 수 있도록 양해되었다. 결국 아직도 규제체제를 유지하고 있으나 1990年 7月 1日까지 전면적인 資本自由化를 해야 하는 나라는 프랑스, 이탈리아, 덴마크로 한정되게끔 되었다.

단기자본이동까지의 完全自由化를 防止하면서 세이프 가드조치의 남용을 防止하기 위해서는 이 조치의 발동조건을 보다 엄격하게 하였다. 즉 비정상적인 단기자본이동이 있어 外換市場에 심각한 교란요인으로 등장하거나 12個國 內에서의 流動性에 과도한 변동을 가져올 경우, 가맹국은 執行委員會의 허가를 얻어서 最高 6個月間에 대해 자본이동에 대한 制限 조치를 할 수 있도록 하였다. 그러나 이 때 집행위원회는 金融委員會 및 中央銀行總裁協議會와 협의를 거쳐 세이프 가드의 발동조건과 시행에 대한 細部內容을 검토하도록 하였다.

세이프 가드의 援用이 긴급하다고 여기는 경우에는 가맹국은 執行委員會의 許可를 얻기 前에도 독자적으로 필요조치를 시행할 수는 있으나, 즉각 그것을 집행위원회에 통보하여야 하며 그 후 그 조치의 妥當性에 대한 집행위원회의 判斷에 따라 조치내용을 修正하거나 中止하여야 한다고 하였다.

EC가맹국은 자국의 通貨政策을 수행하는 과정에서 流動性을 규제할 수 있고, 그것은 非居住者와의 資本去來에 대해 間接的인 영향을 미칠 수가 있다. 이러한 때 각국은 이러한 사정을 執行委員會에 통보하여야 하고, 집행위원회는 金融委員會와 中央銀行總裁協議會의 자문을 받아가며 관련조치의 妥當性을 심사해야 한다. 집행위원회는 이런 방식으로 각국의 정책수행에 대해 다소간의 監視 및 統制機能을 수행하고 있다. 또 가맹국은 課稅, 監督, 統計作成 등의 목적을 위하여 자본이동에 대한 사실을 申告할 것을 요구할 수 있도록 되어

있으나, 이 경우에도 해당 申告節次가 사실상 資本移動을 抑制하는 效果를 가져서는 안되게끔 되어 있다.

域外國과의 資本去來와 관련하여서는 域內資本移動에 적용되는 것과 同一한 정도의 自由化를 실시하는 것을 原則으로 하되, 그것이 通貨政策의 수행을 어렵게 하거나 共同體 또는 域外國家와의 換率에 큰 歪曲을 초래할 경우에는 域外居住者의 投資, 豫金利子收入, 域內居住者에 대한 貸出의 清算 및 國外引出등을 裁制할 수 있도록 했다. 나아가 제 3국과 관련된 企業의 設立, 금융서비스의 제공, 證券發行 등과 관련하여서는 相互主義를 적용할 수 있는 길도 열어 놓았다.

3. EC資本自由化의 評價

EC의 資本自由化 努力은 1992年末에 가서는 限定된 세이프 가드를 論外로 하면 완전히 自由化할 수 있다는 樂觀論에 지배되면서 進行되어 왔다고 할 수 있다. 先進國 사이의 資本移動에 대한 우려가 換率의 지나친 변동을 가져올 것에 集中되어 있는 데 비해, 이것은 EC諸國이 EMS를 통한 換率의 安定化作業의 成功에 따라 환율안정화에 상당한 자신감을 갖게 됨으로써 共有하게 된 樂觀論이라고 할 수 있다. 근년의 換率決定에 대한 論議는 換率의 不安을 가져오는 不安要因의 하나로서 換率變動에 대한 豫想(expectation)을 摘示하고 있는데, EMS로서 EC諸國 사이의 換率의 急變性에 대한 豫想은 별로 염려하지 않아도 되었기에 이러한 자신감을 갖게 된 것이라 하겠다.

그러나 換率의 變動이란 國民所得이나 物價의 變動, 通貨政策이나 財政政策의 調整 등 여러 가지 因子들과 더불어 國際收支의 不均衡을 是正해 나아가는 任務를 分擔하고 있는 適應經路(adjustment channel)의 하나이다. 따라서 換率의 變動이라는 적응경로가 적응임무를 제대로 分擔하지 않는다고 하면, 다른 종류의 적응경로가 부담해야 할 任務가 상대적으로 커지게 된다고 보아야 한다. 이에 따라 자유로운 자본이동을 허용하고 또 EMS體系에 의존하여 換率變動의 가능성을 배제하게 되면, 個別國家들에게는 그러하지 않았던 때에 비해 國民所得이나 物價의 變動이 과다하게 되거나 通貨政策이나 財政政策을 보다 심도있게 活用하지 않으면 안된다는, 어떻게 보면 追加의 負擔이 不可避하게 부하될 수 밖에 없다.

EC統合의 움직임에서는 자본의 자유로운 移動과 換率의 安定化를 먼저 合意하여 統一된 EC市場에서 얻어지는 效率性을 우선 도모해야 한다고 判斷하였다. 그리고 그러한 때 나타날 수 있는 후유증일 수 있는 個別國家에서의 국민소득의 과다한 변동이나 물가의 과다한 변동은 각국의 經濟政策을 調整하여 대처하려고 대비하고 있다고 하겠다.

그런데 적응경로의 活用の 先後에 대한 이러한 決定은 資本自由化와 換率의 固定化가 고수되더라도 國民所得의 安定과 物價의 安定이 쉽게 기대된다거나, 經濟政策의 國家間 調整이 쉬운 것이기 때문에 이루어진 것은 아니라고 여겨진다. 그것은 차라리 EC統合을 위한 3가지 要件인 主權의 한정적 양여에 의한 協力, 權限과 豫算을 가지는 EC統合推進體의 結成과 그것에 의한 統合의 積極的 推進, 統合을 유도하기 위한 共通의 경쟁시장규칙 制定 중 마지막 것이 가장 수월한 것이기에, 이 방법에 주로 의존하면서 EC全體를 포괄하는 市場을 形成하는 데 注力하다 보니 反射的으로 나타난 結果라고 보아야 한다.

이러한 樂觀論에 반하여 個別國家에서 國民소득이나 物價의 不安이 나타날 경우 그것에 대비해 마련해 놓은 조치로는 자본자유화의 制限에 대한 세이프 가드조치가 있다. 그러나 만약의 사태에 있어 이러한 세이프 가드로서 充分할런지는 두고 보아야 할 것이다.

나아가 經濟學文獻에서 잘 알려져 있는바 國際的인 經濟政策調整의 必要性이 60年代末부터 익히 인지되어 왔는데도 불구하고 아직까지 效果的인 經濟政策調整의 論理가 알려져 있지 않고 成功的인 政策協調의 例도 없다는 것이, 비록 서로 상당히 同質的인 EC國家들 사이이지만, EC에서도 경제정책의 조화가 결코 쉽지만은 않으리라는 것을 예측하게 한다고 할 수 있다.

결국 EMS를 통해 사실상 固定換率制를 지향하고 資本自由化를 추진하면서 中途에 제기되는 어려운 課題는 經濟政策의 協調라는 課業에 미루어 놓았다고 할 수 있겠으나, 이렇게 해서 남은 課業이 상당히 어려운 課業이라는 것을 결코 看過해서는 안될 것이다. 경제정책의 조정이란 主權과 관련된 것으로서, 우선 협상과정에서도 만장일치를 요하는 것임을 다시 상기할 필요가 있다.

현재 EC각국은 域外國으로부터의 資本投資를 자국에 유치하느라고 경쟁하고 있다. 이러한 경쟁의 理由는 1992년 이전에 자국의 實物部門을 강화시키거나 자국에 充實한 자본시장을 形成하여 統合後의 立地를 높여 보려는 것이다. 그리고 이런 때 유치의 유인책으로서 課稅側面에서 혜택을 주는 方法도 利用하고 있다. EC 12個國 사이에서 企業所得에 대한 稅制, 利子所得에 대한 稅制가 현재 서로 다르기 때문에 이것을 자국으로 投資를 유인하려는 수단으로서 活用하고 있는 것이다.

그러나 완전한 資本自由化를 이루기 위해서는 域內地域 사이에서 租稅次元에서 差別이 있어 직접투자가 어느 地域에 쏠리게 된다면 證券投資(portfolio investment)가 租稅逃避處(tax haven)에 쏠리게 되는 것이 防止될 수 있어야 한다. 이런 방식으로 差別이 가능하게 된다면 각국의 조작에 따라 이루어지는 자본이동으로는 자본자유화가 목표로 하고 있는 바

〈表 1〉 EC各國의 利子所得, 配當所得, 資本利得에 대한 처리의 差異

(單位: %)

	利子所得 源泉徵收		配當所得 源泉徵收		資本利得稅 有無(○, ×)
	居住者	非居住者	居住者	非居住者	
벨기에	25	25	25	25	投機的이면 ○
덴마크	0	0	30	30	○
프랑스	27~47	0~51	0	25	○
獨逸	0	0	25	25	株式이면 ○ 債券이면 ×
그리스	8~25	49	42~53	42~53	·
아일랜드	0~35	0~35	0	0	·
이탈리아	12.5~30	12.5~30	10	32	×
룩셈부르크	0	0	15	15	×
네델란드	0	0	25	25	投機的이면 ○
포르투갈	30	30	12	12	·
스페인	20	20	20	20	·
英國	25	25	0	0	○

資料: Grilli (1989).

效率적인 配分을 이룰 수 없기 때문이다.

EC에서의 資本自由化를 위해서는 최소한 法人稅率의 統一 내지 近似化, 利子所得 源泉稅의 統一 내지 近似化가 필요하다고 여겨지고 있다. 이러한 統一·近似化의 課業을 위해 執行委員會의 몇 가지 提案이 있었으나, 아직은 만장일치를 거쳐 租稅政策을 조화시키는 데 成功하지 못하고 있다.⁽³⁾ 참고로 EC諸國의 資本관련 稅制의 差異를 보면 〈表 1〉와 같다. 이와 관련하여 참고할 수 있는 것은 이미 經濟統合을 이루었다고 볼 수 있는 美國의 50州 사이에서도 州稅는 다소간 상이하나, 各州에게 共通된 영향력을 가지는 聯邦政府의 역할에 의해 州間의 差別이 無視되어도 좋은 정도로 되고 있다는 점이다. 예로서, 美國 연방정부의 예산은 美國 GDP의 25%에 달하여 캘리포니아州의 예산의 20배를 초과하는 정도이다. 反面에 EC各國 사이의 差異를 最小化하기 위해 作用해야 할 EC共同的 豫算은 EC 12個國 GDP 合計의 1%정도로써 EC국가 중 하나인 西獨의 豫算의 10% 정도에 불과하다[Leigh-Pemberton (1989)]. EC統合을 推進하되 그런 課業을 수행하기 위한, 實質적인 예산을 뒷받침하지 않았던 統合努力 애초의 弱點이 다시 나타나고 있는 것이다.

완전한 자본자유화를 위해서는 EMS와 관련하여 通貨政策의 조정이 先決되어야 하고 또 租稅制度의 조화와 관련하여 財政政策의 조정이 先決되어야 한다. 그런데 이들은 모두 각

(3) 租稅政策의 調和는 附加價值稅率의 調整·近代化, 資本利得稅率의 조정 등과도 관련된다. 1989년 1월 1일에 10%의 利子源泉課稅制를 도입하였다가 대규모의 자본유출이 일어나 7월 1일에 源泉稅를 폐지한 西獨의 經驗이 조세관계조치를 가볍게 다루어서는 안된다는 것의 좋은 예가 되고 있다.

國의 主權과 關連되는 問題이다. 자본자유화의 問題란 이로써 단순히 市場에서의 경쟁을 촉진하는 規則制定問題(rules setting problem)에 한정되지 않고 主權의 問題(soverignty problem)로 된다. 보다 어려운 課題인 主權의 제한·양여의 問題와 더불어 해결되어야 할 것이 된다. 그리고 이런 시각에서 보면 유럽의 資本自由化란 아직 완전 해결될 것을 樂觀할 수 없는 問題이고 通貨統合問題와 마찬가지로 實物市場의 統合보다는 훨씬 어려운 課題라고 해야 하겠다.

IV. 金融市場統合

金融市場을 統合한다는 것은 각국이 각각 상이한 獨自의 金融제도를 가지고 있는 狀況에서 金融서비스의 供給이 자국시장에 국한되던 事情을 출발점으로 하면서 서로의 金融制度를 비슷하게 하고 相通할 수 있게 하여 全體적으로 거대한 하나의 金融시장을 이룩하자는 것이다. 金融시장통합도 다른 종류의 시장통합과 마찬가지로 거대한 市場을 통한 規模의 經濟(economies of scale)와 多角化의 經濟(economies of scope)를 도모하자는 것이다. 그러나 서비스産業의 一種으로서 金融산업은 公共性 및 外部經濟效果와 關連하여 特異性を 지니고 있기 때문에 다른 分野에서의 市場統合보다는 다소 복잡한 요소를 지니고 있다.

金融산업은 그 자체로서도 각국에서 GDP의 10% 내외를 生産하는 중요한 産業이다. 따라서 金融산업의 쇠퇴는 상당한 고용기회의 감퇴를 가져올 수 있으며, 이러한 사정은 어느 나라에서 金融산업의 比重이 높으면 높을수록 더 하다. 또 金融산업은 資本自由化가 약속되었을 때 자본이동을 具體化하는 일을 담당하는 곳이다. 原則적으로 자본자유화가 용인되고 있다고 하더라도 각종 金融기관을 통하여 자본이동을 實제화하는 데 있어 절차가 까다롭거나 장애가 많아 적정한 속도로 자본이동이 實제화될 수 없다고 하면 자본자유화는 사실상 불가능하게 된다.

이에 따라 統合된 市場을 가지고 效率을 도모하거나 資本自由化를 효과적으로 집행하려 할 때 金融統合이 추진된다. 그러나 각국은 나름대로의 金融부문을 保有하려고 하고 그를 통해 고용은 물론 公共性, 外部經濟性의 이익을 避하려고 하기 때문에, 특히 金融統合으로 인해 자국의 金融부문이 위축될 것으로 豫상하고 있는 나라에서는, 金融통합에 대한 반발도 나타난다.

金融統合은 金融産業에 대해 막대한 영향을 미치는 근년의 變化와 유리되어 추진될 수

없다. 즉 금융통합은 각국이 金融自由化를 피하고 있고, 유로市場의 영향을 받아가며 각국의 금융시장이 全世界的 次元에서 統合되어 나아간다는 이른바 汎世界化(globalization)의 큰 추세 안에서 고려되어야 한다. 또 새로운 金融商品이 주로 證券의 形態를 띠어, 이른바 證券化(securitization)의 현상이 보이는 가운데 금융혁신이 진행되고 있으며 이러한 變化를 강요하는 外生的인 요인으로서 情報通信技術이 급속히 발달하고 있고 그것이 금융부문에 도입되고 있다는 것도 감안되어야 한다.

금융부문에서의 이러한 變化는 美·日의 傳統으로서 銀行業務와 證券業務를 명백히 分離하는 健全銀行主義(sound banking principle)⁽⁴⁾와 歐洲에서의 傳統으로서 각종 금융업무를 함께 수행하는 것을 허용하는 兼業銀行主義(universal banking principle) 중 後者が 보다 실제적이 되도록 作用하고 있다.

유럽에서의 금융통합도 이렇게 서로 相反되는 요인들이 作用하면서 진행되는 妥協過程에 그 實質이 있다. EC에서는 유럽의 統合된 金融市場을 形成하기 위하여 무엇보다도 EC各國으로 하여금 다른 나라의 금융시장에 進入할 수 있는 自由를 보장하려고 하고 있다. 다른 나라 市場으로의 進入이 이루어진 후에는, 진입한 기업이 그곳 시장에서 差別받지 않도록 制度化하려고 하고 있다. 그러나 이러한 결과를 가져오기 위한 規則을 정하는 데 있어서만은, 기업주의 최근 경향보다는 銀行業, 證券業, 保險業 등을 나누어 생각하는 종래의 慣行에 支配되어, 이들 각각의 市場에 대한 進入의 보장과 경쟁적 환경의 구축을 피하고 있다. 이하 이들을 個別的으로 살펴 보자.⁽⁵⁾

1. 銀行市場統合

銀行市場의 統合을 위한 종래의 努力으로는 1973년의 銀行設立의 自由 및 서비스 提供 自由에 관한 1973년의 第1次 指針과, 이것을 정식으로 채택한 1977년의 施圖 등이 있었으나, 현재 중요한 것은 1988년 2월에 제안된 第2次 銀行指針案이다.

제2차 은행지침의 핵심은 소위 單一免許(single licence)를 인정한 것으로서, EC 내의 어느 한 나라에서 은행면허를 취득하게 되면 그것을 他 EC加盟國에서도 有效하게 한 것이다. EC域內的 한 나라에서 출발한 本店을 中心으로 하여 국경을 넘어 다른 나라에서도 금융서비스를 제공하는 것을, 支店設置에 대한 相對國의 許可를 얻을 필요가 없이, 自由化한 것이다.

나아가 銀行에 대해 필수적인 監督業務와 관련하여서는 소위 原國籍監督主義(host country

(4) 이것은 또한 專業主義라고도 한다.

(5) 금융서비스統合은 技術的 障礙要因(192)~(213)에 대한 指針案을 구체화하려고 하는 가운데 추진되고 있다.

control principle)⁽⁶⁾를 택하여, 해당 금융기관의本店所在地의 은행감독 당국에 최종적 감독 책임을 부과하고 있다. 은행업무를 영위해 나아가는 데에는 資本金 등을 充實히 유지하고, 非金融業에 지나치게 출자하지 못하게 하는 등 건전경영을 하도록 하여, 特定個人이나 企業에게 一定한 한도 이상으로 貸出하여 대출의 집중을 가져오는 일을 못하게 하고 있다. 또 은행업무에 대한 情報와 資料를 一定한 양식과 절차를 따라 公表하여야 하고, 流動性을 손상시키는 영업에 몰입해서는 안되게끔 지도되고 있다.⁽⁷⁾

EC諸國은 은행의 건전경영을 위한 各國에서의 종래 규칙의 國家間 調和를 꾀하면서, 조화가 완벽하게 이루어지지 못해 多小間의 差異가 있을 때에는 原國籍國의 금융당국으로 하여금 감독책임을 담당하게 하고 있다.⁽⁸⁾

추상적으로 보아 어떤 나라는 보다 엄격한 기준을 가지고 감독을 하고 다른 나라는 보다 이완된 기준을 가지고 감독을 하는 경우가 있을 수 있다. 그런데 서로 상대방의 市場에 자유로이 進入할 수 있는 상황에서 어떤 나라가 다른 나라보다 더 엄격한 기준을 가지고 자국의 은행을 規律한다고 하면 그러한 나라의 은행은 과다한 규율의 重壓 때문에 경쟁에서 질 가능성이 크다. 그리고 이러한 結果를 피하려고 한다면 어떤 나라이든 다른 나라보다 지나치게 엄격한 기준을 고집하지 못하게 될 것이다. 이렇게 볼 때 單一免許에 의한 進入自由와 母國監督主義의 규칙 하에서 각국의 금융기관으로 하여금 서로 경쟁하게 한다면 궁극적으로 EC地域의 모든 나라에서는 비슷한 수준의 金融制度가 形成될 수 있으리라고 期待하고 있다.

銀行의 自己資本規制와 관련하여서는 1987년에 決定된 바 國際決済銀行(BIS: Bank for International Settlement)의 기준의 영향을 받아 危險度加重資產對比 總資本金比率을 8% 이상으로 정하여 건전경영을 꾀하고 있다. 자기자본비율을 計算하기 위한 分母를 確定하는 데에는 각 資產에 대해 해당 위험도에 따라 危險加重值(risk weight)를 決定하여 이것을 각종 자산에 곱한 것을 택하고 있다. 또 資本金을 最低 500萬 ECU 以上으로 하고, 자기자본을 內部資本과 外部資本으로 나눈 다음, 前者로는 納入資本, 株式納入剩餘金, 準備金, 留保利益, 再評價準備金, 기타 업무상 위험에 대비하여 자유로이 적립한 적립금을 擇하며, 外部資金은 금융기관이 자유로이 사용할 수 있는 資本으로 규정하되 內部資金의 50%를 초과할 수 없다고 하고 있다

(6) 또는 母國監督主義라고 한다.

(7) 소위 solvency ratio의 標準을 決定하자는 것이 執行委員로부터 提案되어 있다.

(8) 但 流動性에 대한 규제, 證券下落의 市場危險에 대한 포지션 감독, 金融政策의 준수 등 短期的 성격이 짙은 업무에 대해서는 進出한 나라의 監督權을 인정하고 있다.

금융기관의 會計基準의 조화를 위하여 貸借對照表, 損益計算書 등의 樣式을 統一하고, 資産의 評價基準을 統一하며, EC의 域內 또는 域外의 금융기관에 資本參加를⁽⁹⁾ 한 금융기관은 連結財務諸表를 제출하게 하여, 한편으로는 감독기준의 통일을 유도하고 다른 한편으로는 진모를 파악하도록 하면서 健全監督(prudential supervision)을 폐하고 있다. 1顧客에 대해 자기 자본의 40%를 용자하거나 이러한 大型融資의 합계가 자기자본의 8배에 달하는 것을 原則적으로 禁하고, 위험가중치를 써서 계산하여 자기자본의 15%에 상당하는 大型融資에 대해서는 年 1회 당국에 용자의 내용을 보고하도록 하고 있다. 또 强制는 아니나, 금융기관이 최소한의 豫金保險制度에 의해 보호받을 수 있게 되도록 권장되고 있다.

銀行業務의 範圍와 관련하여서도 겸업주의 원칙에 지도되어 豫金 및 貸出이라는 傳統的 商業銀行業務(commercial banking)뿐만 아니라 리스, 資金移替서비스 證券業務, 투자자문, 信用照會, 信託, 不動産 기타 CP, CD 등 단기금융상품의 취급을 포함한 모든 業務를 허용하는 方向을 택하고 있다.⁽¹⁰⁾

2. 證券市場統合

證券市場統合을 위해서도 각국의 증권시장에 대한 규제제도를 조화시키려고 했고, 이와 관련하여 여러가지 指針을 마련하였다.

은행에 대한 第2次 銀行指針案과 상응하는, 證券分野에 있어서의 投資서비스에 관한 指針案에서는, 브로커, 딜러, market making, 證券引受 및 賣買, 투자자문 등을 證券業務로 본 뒤 이를 행하는 域內 證券去來業者의 相互進出과 국경을 넘어서는 서비스提供을 보장하고 있다. 域內 單一免許原則이 채택되어 있어 本國에서 인가를 받은 증권거래업자는 다른 EC國에 進出할 때 새로이 인가를 받을 필요가 없다. 또 本國監督主義가 적용되고 있어 財務面의 堅實性(financial soundness) 및 健全性, 市場리스크의 규제 등은 本國監督當局의 責任이나, 支店의 倒産이나 支拂不能時의 投資者의 보호와 같은 단기, 긴급사태에 대해서는 進出對象國의 규제제도에 一任하고 있다.

證券의 上場認可와 上場 後의 義務와 관련된 證券上場認可基準의 統一에 관한 指針에서는, 株式上場의 경우 최저 100萬 ECU, 上場申請前 3會計年度의 年次報告書 提出, 25%를 상회하는 충분한 株式의 上場 등을 규정하고 있으며, 債券上場과 관련하여서는 발행최저액을 원칙적으로 20만 ECU로 하고 있다. 또 株式을 上場하였거나 債券을 上場한 企業은 年

(9) 직접 또는 간접으로 株式의 25% 이상을 보유하던 자본참가한 것으로 규정한다.

(10) 모기지 信用(mortgage credit)의 提供에 대해서도 자유취급을 허용하자는 의견이 천명되고 있다.

次報告書를 公表해야 함을 義務化하고 있다.

證券上場認可時 公表되어야 할 書類의 統一에 관한 指針은 上場認可時 公시되어야 할 情報로서 情報公시責任者, 上場證券의 概要, 發行者의 資本構成, 貸借對照表, 損益計算書를 규정하고, EC內 여러나라에 上場할 경우 本國의 基準에 따라 情報를 公시하면 다른 나라도 그것을 승인하게 하는 相互主義를 채택하고 있다. 또 情報의 公시는 定期的으로 하도록 되어 있다.

上場企業株式의 大量去來에 대한 情報公시와 관련된 지침에서는 株式의 取得, 賣却에 의해 株式의 보유율이 16%, 20%, 33.33%, 50%, 66.66%의 경계를 넘거나 못미치게 될 경우 去來當事者가 그 사실을 관련 기업이나 監督官廳에 7日 이내에 報告하도록 하고 있다.

一般人이 쉽게 알 수 없는 證券 및 證券發行者에 대한 情報로서, 그것이 公開된다면 증권가격에 영향을 줄 수 있는, 이른바 內部者情報를 얻는 者가, 그것을 이용하여 거래하거나 제 3자에게 그것을 傳達하거나 그것을 이용하여 第3者에게 去來를 권하는 것을, 內部去來者規制에 관한 指針案에서 금지하고 있다. 나아가 EC 각국에게 내부자거래를 규제하기 위해 필요한 立法조치를 행하도록⁽¹¹⁾ 요구하고 있다.

각국에서 발행되는 多種多岐한 投資信託이 域內에서 널리 팔리게 하면서 同時に 投資者를 보호하기 위하여, 投資信託의 認可, 管理, 運用方針, 情報公시에 대한 기본규칙을 통일하고,⁽¹²⁾ 프로스펙터스의 내용, 기간별 보고서, 판매가격 등을 公시하게 하며, 모국에 의해 일단 인가되고 나면 域內 모든 곳에서 同一한 단위로 營業을 할 수 있도록 하고 있다.

投資信託의 方式이 아닌, 公募方式으로 자본을 조달할 때 프로스펙터스의 내용 및 그것의 심사, 公表의 기준을 통일하고, EC 12개국 중 여러 나라에서 거의 동시에 공모를 할 경우 각국은 그것에 協力하도록 하고 있다.

印紙稅, 有價證券去來稅 등 증권거래와 관련된 流通過程의 세금을 철폐하기 위해 제안된 證券去來의 流通稅에 대한 指針은 증권거래에 의하여 취득하게 된 不動產에 대해 稅金을 부과하는 것을 인정한다. 또 債券이나 豫金の 利子所得에 대한 源泉稅에 관한 指針案은 이것들에 대해 15%의 源泉徵收를 용인하되, 유로市場(Euromarket, offshore market)에서의 유로債나 株式配當은 적용대상 外로 하여, 英國, 룩셈부르크 등과의 妥協을 꾀하고 있다.

(11) 1990年末까지 규제규칙을 확정하도록 약정되어 있다.

(12) 이 중에 投資信託으로 조달한 자금의 최소한 90%를 정상적으로 규제를 받는 市場에서 去來되는 證券에 투자하도록 한 것은 주목할 만하다.

나아가 증권거래소 간의 장벽을 철폐하고 國際적으로 통용되는 證券을 EC次元에서 쉽게 去來될 수 있도록 하기 위하여 證券去來所를 電子通信網으로 연결시키는 것도 강구하고 있다.

證券去來機關의 業務領域에 關連하여서는 上述한 本來의 證券業務 이외에 CD, CP 등 短期金融物, 金融先物 및 옵션, 外換 및 外換관련 金利商品을 追加한 것이 특이한데, 이 측면에서도 兼業主義의 傾向을 볼 수 있다.

3. 保險市場統合

保險市場에서도 單一免許制度와 原國籍監督原則이 인정되어, EC全體를 통한 單一 保險市場을 形成할 것을 기도하고 있다. 市場進入의 自由, 경쟁촉진을 꾀하고 있으며, 自己資本 充實化, 流動性 確保, 公示制度의 統一 등 補完措置 등도 銀行市場統合에서의 그것과 同質의이다. 그러나 보험분야에서는 消費者들의 보험상품에 대한 識別能力의 限界 등 때문에 각국에서 감독상 차이가 현저하고, 이들 감독내용의 差異를 조화시키는 것이 매우 어려운 것이 실정이다. 결과적으로 서비스輸入國에 의한 감독(importing-country control)이 있어 각종 보고의무를 통해 自國의 보험회사가 아닌 것의 行動을 差別하는 것이 가능하다. 근년 보험시장의 狀況은 再保險(reinsurance) 市場이 제일 자유주의적이고, 生命保險(life insurance) 市場이 가장 폐쇄적이며, 非生命保險(non-life insurance) 市場은 그 중간 정도인 것으로 인지되고 있다.⁽¹³⁾

再保險과 關連하여서는 設立權(right of establishment)이 용인되고 他國에 직접 서비스를 공급하는 것에 대한 制限이 제거되어서, 生命保險 및 非生命保險 두 가지에 대해서 規制案의 近似化가 시도되고 있다. 나아가 자동차보험에 대한 규칙을 통일하고, 생명보험에 대한 규제내용의 差別을 없애고, 외국 보험仲介者(insurance broker)나 代理人의 자유영업을 실질적으로 보장하며, EC全域을 영업지역으로 하는 共同保險(coinsurance)의 設立自由化나 營業所를 擴大設置하는 것을 보다 용이하게 하자는 것 등을 현안과제로 가지고 있다.

1988년에 채택된 非生命保險에 대한 母國監督原則은 이미 慣行化되어 있었던 巨額保險의 국제적 거래의 추인에 불과하다고 볼 수 있고, 보험시장통합을 위해 하등 획기적이라 할 만한 것은 아니라고 하는 觀察도 있다. 保險分野에서 비교적 폐쇄적인 西獨은 健康保險, 集團保險, 年金保險 등에 있어 외국사의 보험취급을 허용하지 않고 있으며, 아일랜드, 스페인, 포르투갈 등 보험시장에서 폐쇄적 입장을 취하는 나라들도 市場開放의 始限을 확실히 하고

(13) 生命保險市場은 저축성 보험시장의 性格을 가져서 각국의 慣習과 경제사회정책에 의존한다. 런던의 傳統을 이어 받으며 引受, 規制 측면에서 거의 공통적인 제도를 가지게 된 비생명보험시장보다 생명보험시장은 덜 開放되어 있고 그 때문에 統合되기가 어렵다.

있지 않다. 또 프랑스나 西獨은 集團保險(mass insurance)에 대해 자유화할 의사를 갖고 있지 않다고 여겨지고 있다.⁽¹⁴⁾ 보험시장의 統合에 방해요인으로 될 수 있는 지금까지의 요인들이 해소되어 외국의 보험회사 지점이 認可된다 하더라도 사실상 그것이 소규모의 독립된 보험회사로 취급되어 본국의 보험회사보다 규모의 경제면에서 不利하게 되는 것을 유럽裁判所(ECJ: European Court of Justice)의 判決을 통해 다소 완화할 수 있었다. 또 감독목적상 부과하는 준비금에 대해서도 統一을 꾀했다.

그러나 이런 정도로는 아직 統一된 보험시장을 形成하는 것과는 거리가 먼 것으로 판단되고 있다. 또 廣告를 制限하고 있는 것도 保險市場統合을 방해하는 요인의 하나라고 인정되고 있다. 이런 가운데 保險事業의 會計處理에 대한 統一化, 保險關聯法の EC 次元에서의 調和 등이 論議의 대상으로서 제안되어 있다.

V. EC 資本市場統合에 대한 주요국의 適應

EC 12개국이 資本市場을 統合하여 效率적인 單一市場을 만들기 위해 취한 조치는 EC域 內國에 限定된 것이다. 반면에 EC域外國에 대해서는 相互主義(reciprocity)를 들고 나와, 相對國家가 EC국가에 대해 同一한 條件의 市場進入과 自由로운 營業活動을 허용하는 경우에 한해 그러한 나라의 統合된 EC市場에서의 自由活動을 허용한다고 하고 있다.

이러한 相互主義의 적용은, 域外國 金融機關의 EC 進出을 막으려는 保護主義의 조치라는 美·日 등 域外國의 批判에 당면하게 되었고, 글로벌리제이션의 추이 속에서 다른 EC 國家들보다 훨씬 더 自由로운 금융여건을 조성하여 國際金融센터로서 이익을 보고 있는 英國, 룩셈부르크 등도 이것이 자국의 금융을 상대적으로 위축시킬 것이라고 여겨 소위 下向平準化라고 반발하게 되었다. 이에 따라서 애초의 상호주의 주장이 多國間 修正·緩和되는 變化를 보이기도 있다.

EC域外國 중 美國과 日本은 이미 상당한 정도 資本自由化를 이루어 놓고 있다고 평가되고 있는 한편, 기타 開發途上國에 대해 무조건 資本自由化를 하라고 요구하는 것이 無理라는 것은 널리 인정되고 있다. 따라서 EC와 域外國 사이에서의 資本市場統合과 관련된 문

(14) 運送中の 財物의 손상, 火災, 재산손실 등의 위험을 'large risk'라고 지칭하는 바, 이러한 위험에 대한 보험에 대해서는 원국적국 이외에 서비스가 제공되는 나라의 규칙과 통제를 받을 수 있도록 되어 있다. 반면에 large risk 이외의 위험을 그것의 대상이 불특정 다수인이라는 점을 감안하여 'mass risk'라고 지칭하고, 이것에 대해서는 소비자 보호목적상 원국적국 감독과 서비스가 제공되는 나라의 감독을 함께 받도록 되어 있다.

제점은 사실상 金融서비스의 自由化로 좁혀지게 된다.

그런데 金融서비스의 自由化와 관련하여 相互主義를 고집하게 되면, 유럽諸國과 美·日 사이에는 적어도 당분간⁽¹⁵⁾은 해결할 수 없는 根本的 矛盾을 지니게 된다. 美國은 「Glass-Steagall法」, 日本은 「證券法」에 의해 은행과 증권업을 겸업할 수 없게 되어 있어서 유럽식의 兼業主義(universal banking principle)를 실현하는 것이 불가능하기 때문이다.

專業主義와 兼業主義를 비교해 보면 後者가 상대적으로 자유로운 경쟁을 허용하는 규칙이라 할 수 있다. 따라서 美·日系 금융기관이 유럽에서 겸업주의의 적용을 받고, 유럽의 금융기관이 美·日에서 전업주의의 적용을 받게 되면, 形式的으로는 유럽계 기관이 不利하게 된다고 할 수 있다. 여기에서 유럽이 기계적인 相互主義를 고집하면서 相互進出에 따르는 혜택의 균형을 이루게끔 美·日도 유럽처럼 보다 자유로운 겸업주의를 허용해야 한다는 주장까지를 할 수가 있다. 그러나 美·日은 각각 法制的으로 자국기관에게는 겸업주의를 허용하지 못하게 되어 있으므로, 이러한 주장을 수용하게 되면 유럽계 기관에게만 겸업주의를 인정할 수 밖에 없게 되고, 이것은 자국시장에서 자국기관을 不利하게 하는 모순된 양상을 초래하게 된다.

미국과 일본이 대단한 經濟大國임을 감안할 때 이러한 모순이 나타나게끔 사태가 전개될 가능성은 적다. 결국 內國民待遇(national treatment)의 원칙에 따라 유럽에서 활동하고 있는 모든 금융기관은 겸업주의에 따라 활동할 수 있고 美·日에서 영업하는 금융기관은 전업주의의 제약을 받으면서 활동하게끔 하는 妥協이 이루어질 수 밖에 없다. 그러면서 내국민대우의 原則 아래에서 사실상 외국기관이 차별화되는 경우 그러한 차별화의 정도가 줄어들게끔 하는 데 相互主義의 주장이 영향력을 미치게 될 것이다.

美國과 日本의 반발과 더불어 英國도 엄격한 상호주의에 반대하고 있다. 상호주의가 매우 엄격하게 적용될 경우, 다른 EC에 비해 외국의 금융기관 進出이 자유로워서 발달하게 된 런던國際金融센터의 地位가 상대적으로 약화될 것을 우려하기 때문이다.

1989년 4월 EC委員會는 相互主義의 充足與否에 대해 사전에 심사하기로 하였던, 종래의 域外國에 대한 相互主義適用 方針을 바꾸었다. 즉 週期的으로 상호주의가 충족되고 있는지를 事後審査하는 이외에 EC銀行이 域外國에서 그 나라 은행과 同等한 내국민대우를 받지 못하는 경우에만 相互主義를 적용하기로 하였다.

이러한 사정 아래에서 EC域外の 각국은 1992년말 이전까지 유럽 내에 現地法人을 설립

(15) 여기서 당분간이라고 한 것은 美國과 日本에서 銀行, 證券의 分離主義를 버리고 겸업주의를 채택하기까지의 기간을 뜻한다. 현재 美國과 日本에서는 分離主義를 是正하려는 움직임이 있다.

하게 되면 그 이후 새로이 제기될 수 있는 相互主義의 적용과 관련된 問題를 회피할 수 있으리라고 보고 EC로의 진출을 서두르고 있다. 한편 EC域內國은 1993년 이후 統合된 유로市場에서 자국에 근거를 둔 기업들이 경쟁에 이기게끔 하기 위하여 자국의 企業의 合併, 巨大化와 效率化를 꾀하면서 외국으로의 투자유치에도 열을 올리고 있다. 이러한 태도 속에는 어느 나라의 금융기관이든 관계없이 싸고 效率的인 금융서비스를 공급하면 좋다는 것이 아니라, 자국의 금융기관이 그러한 금융서비스의 공급자가 되어야 하겠다는 潛意識이 깔려 있다고 할 수 있다. 이하 EC諸國과 美·日의 金融統合에 대한 적응양태를 살펴 보자.

1. EC諸國

EC各國은 個別的으로 자국의 금융시장을 보다 自由化하고 금융기관을 育成·大型化하여 對外競爭力을 높이려고 하고 있다.

1) 金融市場 自由化

英國의 big-bang이 예시하듯이 從來의 慣行을 바꾸어 보다 경쟁적인 금융시장, 특히 證券市場을 形成하려는 것이 주된 움직임이다. 증권브로커 등에서의 외부자금의 참여를 허용하고, 증권거래의 方途로서 컴퓨터에 의존하는 신속한 거래와 精確한 決濟制度를 정착시키려 하고 있다. 또 手數料의 自由化도 시도되고 있다.

이러한 움직임에 따라 ECU表示 政府債券, 抵當債券 등 신상품이 去來되게 되었으며, 나라에 따라서는 第2部市場이 開設되었다. 金融先物, 옵션 등의 去來를 위한 去來所도 開設되어, 이들 商品이 활발히 거래될 수 있게 되었다. <表 2>은 각국에서의 동정을 보여주고 있다.

<表 2> EC에 있어서의 證券市場改革의 動向

國 家	證券去來所의 近代化	證券市場의 育成	金融先物·옵션 市場의 整備	金融 機關 國際競爭力強化
벨기에	88.8 去來所 브로커의 外部資本에의 開放 등 改革案 發表	85.1 第2部 市場開設 89.4 ECU表示 政府短期證券發行計劃 發表	87.5 Petercam社가 債券옵션市場 開設	
덴마크	86年 證券去來所 改革 (去來所 브로커의 法人化 등) 87.6 시스템去來의 導入(88年분 全上場株式에 擴大)			

國 家	證券去來所의 近代化	證券市場의 育成	金 融 先 物·음 선 市場의 整備	金 融 機 關 國 際 競 爭 力 强 化
프랑스	87.12 證券市場改革基 本法 成立(公認仲買 人의 外部資本에의 開放, 去來所理事會 의 設置, 92年以後 全會員權의 開放) 89.5 全國統一上場리 스트의 導入등 地方 去來所 改革 發表 89.7 手數料 自由化	83.2 第2部市場 開設 85.9 抵當再融資金庫 에 의한 抵當債權發 行 開始 86.7 民營化基本法 制 定 88.12 債權共同基金에 의한 一般債權證券 化에 관한 立法 89.4 ECU表示國債 發 行	86.2 金融先物市場 (MATIF) 開設 87.9 株式음선市場 (MOMEP) 開設 88.6 MATIF와 商品 先物去來가 合併한 프랑스國際先物市場 發足	
西 獨	86.6 國內 8個 證券去 來所의 시스템 結合 合意, 獨逸證券去來 所聯合會 發足 88.7 DAX (獨逸株式 指數) 算出 開始	85.5 마르크表示 外債 市場의 自由化, 國 內債의 多樣化 86.10 株式上場基準綫 和法 事業參加會社 法 制定 87.5 第2部市場 開設	83.4 個別株式上場음 선 導入 86.4 國債음선去來 開 始 90.1 獨逸先物去來所 (DTB)去來 開始 豫定	
그리스	88年 證券市場改革法 案 提出(公認仲買人 의 法人化, 會員資 格의 擴大, 手數料 의 一部 自由化)			89.4 經營이 不振한 民間銀行 國有化
아일랜드			89.5 先物음선去來所 (IFOX) 開設	87.2 더블린國際金融 센터 構想 發表
이탈리아	88.6 國債의 시스템去 來 開始	82.2 ECU表示 長期國 債發行 開始 83.3 投資信託法 制定 87.10 ECU 表示 政府 短期證券發行 開始		83.5 머칠트뱅크 設 立構想 發表
네델란드	86.5 證券去來法 改正 89.3 90年 7月을 目標 로 한 決濟方法 등을 包含한 改革案 發表	82.1 第2部市場 開設 86.1 債券發行市場 自 由化(FRN 發行認可 등) 88.5 引受手數料 自由 化 등 債券市場 改革	87.6 암스테르담先物 去來所(FTA) 開設	88.9 國營 포스트뱅크 와 NMB의 提携
포르투갈	89年 證券市場改革法 提出 豫定(去來所民 營化, 證券去來委員 會의 設置, 시스템 去來導入)			88.7 國營 방코 토다 아스레즈의 民營化 決定

國 家	證券去來所의 近代化	證券市場의 育成	金融先物·옵션 市場의 整備	金融機關 國際競爭力 強化
스페인	88.7 證券市場法 成立 (全國證券市場委員會 設置, 公認仲買人의 法人化, 外部資本의 開放, 手數料 自由化)	87.5 國債移替決済制度 導入	89.5 스웨덴의 옵션去來所와 방코 빌바오, 비스카야가 옵션去來所(OM 이베리카) 開設에 合意	88.6 貯蓄銀行의 營業地域 制限廢止에 의한 再編促進 發表 88.10 방코 빌바오와 방코 비스카야의 合併認可(國內最大의 방코 빌바오 비스카야 發足) 89.6 카헤 데 편쇼네스와 카헤 데 마르셀로나의 合併交渉 開始
英 國	86.3 證券去來所 會員權의 外部資本에의 開放 完了 86.10 빅-멩(手數料 自由化, 單一資格制度의 廢止, 시스템 去來導入)	80.11 第2部市場 (Unlisted Securities Market) 開設 87.1 第3部市場 開設 88.10 ECU表示 政府 短期證券 發行 開始	82.9 런던 金融先物去來所(LIFFE) 開設	

資料 : 野村綜合研究所, 『財界觀測』, 1989.

2) 金融機關의 大型化, 支店網 擴大

자체적으로 큰 資金力을 가진 은행은, 西獨의 Deutsche Bank의 Bank of America, Italy 現地法人 買收가 예시하듯이, 域內 他地域에 地점망을 擴充하려고 하고 있다. 반면에 스스로 充分한 資金을 지니고 있지 못한 나라의 은행들도 서로 合併하고 大型化하여 경쟁력을 提고하려고 하고 있다. EC內 後進國인 스페인에서 당국의 중용에 의해 上位銀行들 사이의 合併이 이루어졌고, 域內 다른 나라 銀行들과의 業務提携도 시도되고 있다. EC內 小國들인 베네룩스 三國에서는 벨기에의 Generale de Banque와 네델란드의 Amsterdam-Rotterdam Bank가 合資하여 은행을 설립한 후 그것을 기반으로 하여 海外에 進出하려고 하고 있다. 또 프랑스의 大銀行 Credit Lyonnais도 네델란드의 Credietbank(네델란드 8번째 은행이었으며 Chase Manhattan의 子銀行)을 買收한 뒤 종래의 Credit Lyonnais Nederland와 合併하여 프랑스 밖에서의 地점을 늘이고 있다. 이러한 合併, 大型化의 움직임은 銀行과 은행의 合併동 同種 機關 사이의 合併에만 限定되지 않는데, <表 3>이 여러가지 例를 보여주고 있다. 西獨銀行을 除外한 다른 나라의 銀行들은 自己資本基準 때문에 EC의 他地域에 서비스를 공급할 수 있게 된다고 하더라도 공급여력이 부족할 것이기 때문에 이렇게 合併·大型化를 통해 이를 克服해 보려고 한다고 해석된다.

〈表 3〉 유럽 金融機關間的 M&A 事例

時 期	買 收 側 株 主	業 種	去 來 形 態	被買收側/파트너	業 種
1986. 1	Allianz(西獨)	保 險	買收(L 305m)	Cornhill Ins.(英國)	保 險
1986. 9	Pkbanken(스웨덴)	銀 行	買收(L 37.6m)	English Trust Group(英國)	銀 行
1986.10	Instituto Bancario San Paolo di Torino(이탈리아)	銀 行	資本參加(株式 6.4%)	Hambros(英國)	銀 行
1986.12	Deutsche Bank(西獨)	銀 行	買收(\$ 630m)	Banca d'America e d'Italia (이탈리아)	銀 行
1987. 2	Paribas	銀 行	Joint venture	Banca Commerciale Italiana (이탈리아)	銀 行
1987. 7	Banco de Bilbao(스페인)	銀 行	資本參加(株式 5%)	Hambros(英國)	銀 行
1987.10	Abbey National(英國)	住宅金融	資本參加	Abbeycor Nacional Hipotecario(스페인)	住宅金融
	Winterthur(스위스)	保 險			
	Corgroup(스페인)	브 로 커	買收(L 457m)	Equity & Law(英國)	保 險
	Compagnie du Midi(프랑스)	保 險			
1987.12	S.G. Warburg(英國)	銀 行	段階的 買收	Bacot-Allain(프랑스)	株式
	Barci Ayb de Zoete Wedd (英國)	銀 行	資本參加(株式 70%)	Puget(프랑스)	브로커
	Swiss Bank Corp(스위스)	銀 行	資本參加(株式 30%→80%)	Ducatel-Duval(프랑스)	株式
	Generall(이탈리아)	保 險	資本參加(株式 76%)	Union Suisse Assurnces (스위스)	브로커
1988. 1	Dumenil Unit Trust Management(프랑스)	유니트리스트	買 收	EBC Amro Unit Trust Management(네덜란드)	유니트리스트
1988. 2	Amsterdam Rotterdam Bank(네덜란드)	銀 行	Joint venture	Generale de Banque (벨기에)	銀 行

資料 : Financial Times, Feb. 29, 1988.

그러나 EC諸國 중에서 相對的으로 작은 나라인 그리스, 아일랜드, 룩셈부르크, 벨기에, 네델란드는 말할 것도 없고 비교적 큰 나라인 스페인이나 이탈리아까지 한편으로는 自己資本充實化에 대한 바젤(Basle) 基準을 충족시키기 어려운 것에 대해 염려하고 있고, 다른 한편으로는 英國, 西獨, 프랑스 등의 大國에 의한 合併에 대해 不安感을 지니고 있다.

2. EC域外國

EC域外國은 相互主義의 적용이 1992년 이후 유럽金融要塞를 形成하게 될 것을 적극 경제하면서, 이미 EC地域에 진출해 있는 자국의 金融기관의 活動을 강화하는 한편 새로운 投資도 늘이고 있다.

1) 日 本

기업주의 원칙을 지니고 있는 EC가 日本에 대해 기계적 相互主義를 요구하지 않을까 하는 점을 日本은 크게 걱정하고 있다. 1989년 5월 EC가 맹국 은행이 第3國에서 그 나라의

국내은행과 같은 대우를 받고 있는 한 그 나라의 은행의 EC에서의 활동을 규제하지 않겠다는 방침의 천명에 따라 다소간 안심하고 있기는 하나 EC은행들이 日本에서 日本銀行들과 같은 대우를 받고 있는지 여부에 대해 異見이 있을 수 있기 때문에 방침은 금물임을 계속 다짐하고 있다. EC가 域外國에 대해 사실상 差別을 하게 된다면 日本은 美國보다 더 差別받게 될 것이라는 점도 우려하고 있다.

EC요새화에 대비하는 정책으로서 1992년 이전에 진출하여 근거지를 확보하는 것을 중요시하고 있다. 그러나 EC 진출후 市場占有率을 늘이는 등 지나친 경쟁은 금융마찰을 불러일으킬 것이라고 보고, 그 대신 內實있는 참여자가 되려고 하고 있다. 國際的인 行動規範을 모두 지키면서 金融革新을 先導하여 市場에서 一流의 參與者가 되겠다는 것이다.

日本の 製造業의 海外進出 過程에서 최초에는 輸出을 위한 영업거점만을 설치하였다가 이것이 무역마찰을 초래하자 組立工場을 設立하게 되었고, 다음에 現地調達比率이 문제됨에 따라 部品の 生産・調達을 현지에서 하면서 R&D와 영업도 現地에서 하는 土着化過程을 밟게 되었다는 인식이 있는 바, 이러한 인식을 새삼 상기하며 現地人的 많은 참여가 있는 現地經營體制의 구축에 대해 신경을 쓰고 있다. 나아가 BIS의 自己資本比率 規制나 차후 확정될 內部者去來의 규제 및 투자규제에 대해서도 능동적으로 적응하려고 노력하고 있다.

小賣金融業務와 都賣金融業務와 관련하여서는 EC에서 小賣金融을 한다는 것이 매우 어려워우리라는 것을 인지하여 都賣金融業務에의 展開가 불가피하리라고 보고 있다. 도매금융업무 중에서는 M&A 주선업무, 증권딜링업무, 現地 生産企業에 대한 금융의 제공, 리스·부동산·항공기·프로젝트金融 등 자금이 많이 소모되고 국제성이 큰 사업기회를 중시하고 있다. 또 ECU表示 金融도 늘어나야 할 것으로 보고 있다.

1980年代 이후 最大 資本輸出國으로서의 利點과 金融機關이 資本金 등을 기준으로 할 때 日本은 世界 大型銀行 등을 거의 모두 차지한다는 현실에 근거하여 日本의 많은 資本參與 및 買收를 폐하고 있다.

그런데 日本의 이러한 進出은 유럽에서 경계심을 불러 일으키게 되었다. 그에 따라 EC 諸國 중 金融次元에서 가장 自由로운 환경을 가진 英國에서 日本系 金融機關에 의한 買收나 合併을 禁止하게까지 되었다.

2) 美 國

日本과 달리 美國은 EC 1992년 문제와 관련하여, 특히 지난 3년여 동안 별다른 投資를 하고 있지 않다. 그리고 이러한 사정은 몇 가지 요인에 기인한다고 설명되고 있다.

첫째, 經常收支黑字國인 日本이 資本을 輸出해야 하는 입장에 있는 것과 달리 美國은 經常收支赤字國으로서 資本을 輸入하는 나라이기 때문에, 根本적으로 유럽에 투자할 처지가 못된다.

둘째, 美國은 英國의 big-bang과 관련하여 80年代 中盤 以前에 英國에 이미 많은 金融關聯 投資를 해 놓았다. 이러한 투자는 1987년의 新金融法에 따르는 構造調整을 감안할 때 과도한 것으로서 80年代 末에 들어서는 축소하고 감량해야 할 처지였다. 따라서 이러한 처지에서 유럽統合의 문제가 현저화되었다고 해서 새로이 投資에 열을 올릴 필요는 없었다. 달리 말하면, 美國은 유럽에 이미 지니고 있는 기반을 가지고도 1992년 이후 統合된 유럽에서 活動하기에 충분하다고 보고 있다.

세째, 美國은 1992년 이후 추가로 投資를 늘일 필요가 생기어 그 때 투자를 한다고 하더라도 1992년 이전에 투자하는 것과 실질적으로 별 차이가 없으리라고 보고 있다. 많은 미국의 금융관계자들은 내국민대우 하에서 있을 수 있는 다소간의 差別化와 相互主義의 적용에 대한 不確實性을 감안할 때 1992년 以後에 投資한다고 하여 그 이전에 한 투자보다 별로 不利하게 취급되지는 않으리라고 본다.

네째, 單一免許制度에 의거하여 런던 이외에 다른 곳에다 투자하는 것의 긴박성도 느끼지 않고 있다.

VI. 우리 經濟의 對應方案

1. EC 相互主義

統合된 유럽資本市場은 많은 나라가 進出하여 營業하기를 원하는 매력있는 市場이다. 同時에 그 곳은 각종 金融革新을 행하고 각종 金融技術을 익히고 實驗할 수 있는 장소이다. 따라서 많은 非EC 國家들은 유럽資本市場으로의 進出을 위해 많은 努力을 하고 있다. 더구나 1993년부터는 單一免許制度가 적용될 것이기에 EC 12個國 중 한 나라로부터의 면허획득만으로 EC全體에서 活動할 수도 있어 유럽으로의 進出에 대한 매력이 더욱 커졌다 할 수 있다.

그런데 EC統合을 꾀하면서 EC는 非EC國家들에 대해 相互主義를 요구하고 있다. 단 이때의 相互主義의 내용이 실질적으로 어떻게 규정되는 것인지는 分明하지 않다. 相互主義에 대한 논의에서는 흔히 機會의 均等(balance of opportunity)과 結果의 均等(balance of benefit)을 구별한다. 이들은 각각 서로 간의 進入을 同等한 條件 위에서 허용하면 된다는 것과 서로 相對方으로의 進入에 의해 갖게 되는 이익이 同等하게 되어야 한다는 것으로 해

석되는 바, EC의 相互主義는 EC와 同一한 制度를 相對國이 택할 것을 요구하고 있어 機會의 均等을 목적으로 하는 相互主義로 해석될 수도 있다.

그러나 機會의 均等을 피하는 相互主義의 論理 아래에서라도 相互主義를 적용하려는 兩當事國 사이에서 市場의 크기와 性格, 市場의 크기와 비교해 본 個別企業의 供給能力, 本國의 土着企業과 외국으로부터 進入한 企業의 경쟁력의 差異 등에 따라 相互主義 適用의 結果는 크게 달라진다.

우선 規制가 심한 市場與件을 가진 나라로부터 活動이 비교적 자유로운 나라로의 진출과 그 반대로 規制가 심하지 않은 나라로부터 規制가 심한 나라로 진출하는 것을 비교해 보면, 前者의 企業이 後者の 企業보다 더 큰 利益을 볼 것으로 推論할 수 있다. 前者에 있어서는 本國에서보다 외국에서 더 자유로운 活動이 가능하나, 後者に 있어서는 외국에서 더 속박을 받게 되기 때문이다. 다음 大國(큰 市場)으로부터의 小國(작은 市場)으로의 진출과 그 反對方向으로의 진출을 비교해 보면, 進出하는 自國의 企業이 量的으로 限定되고 진출기업과 本國의 土着企業 사이에 경쟁력에 큰 차이가 없다면 小國으로부터 大國으로 進出하는 것이 有利하나, 外국의 기업이 양적 제한없이 진출하여 상당한 利益을 올릴 수 있을 만큼 市場이 크고 進出企業의 경쟁력이 土着企業보다 강한 경우에는 大國으로부터 小國으로의 進出이 이익을 누리게 된다.

二次大戰後 自由貿易의 規則을 제정하려 한 GATT에서는 先進國과 後進國을 機械的, 量的으로 同等하게 취급하는 것은 不公平하다(equal treatment of unequal is unequal)는 것을 인정하여, 後進國에 대한 特例를 규정하였었다. 과연 EC의 相互主義에서도 美國이나 日本과 같은 큰 나라와 기타 작은 나라를 形式的으로 同等하게 취급할지 또는 實質的으로 同等하게 취급할지는 확실하지 않다.

그런데 앞에서 본대로 EC가 美國과 日本에 대해서 유럽과 같은 兼業主義制度를 택하려고 요구하던 종래의 相互主義는 無理라는 것이 인지되었다. 그러한 요구를 관철하지 못하고 妥協을 한 것은 不可避하였다. 그러나 美國이나 日本보다 작은 나라, 市場價値가 낮은 나라에 대해서도 美·日に 대해서 용인한 妥協과 同一한 정도의 타협을 허용할런지는 확실하지 않다. 우리나라에 대해서도 美·日과 동일한 정도의 妥協案을 적용할런지, EC라는 大國의 囂포를 부릴런지, 또는 小國에 대한 양해조항을 추가할런지는 현재의 상황에서는 알 수 없다.⁽¹⁶⁾

(16) EC諸國의 學者들은 이러한 것과 관련된 結果는 우리의 EC諸國과의 協商에 따라 다르게 되리라고 본다.

相互主義를 둘러싼 不確實性 및 相互主義의 요구에 따라 나타날 어려움을 회피하는 方法으로서 1992년말 이전에 EC地域에 投資하여 根據地를 확보해 놓는 方案이 있다. EC統合 이후에 EC域外者(outsider)로 취급받지 않기 위해서 EC統合이 完了되기 이전에 EC域內者(insider)로 되자는 것이다. 이 方案은 EC統合을 EC요세의 形成으로 보는 많은 사람들이 薦거하는 것이고 또 EC地域으로부터 와서 自國으로의 外國人投資를 유치하려고 하는 EC各國의 사람들이 薦고하는 방안이기도 하다. 前者는 EC域內者가 되고 나면 相互主義와 관련된 差別을 모면할 수 있다고 여기기 때문에 그러한 薦거를 하는 것이고, 後者는 EC統合 이전에 外國인투자者를 통해서 自國經濟를 強力하고 경쟁력있는 經濟로 만들어 놓으려는 계산에 의해 그러한 薦고를 하는 것이다.

그런데 여기에서 세삼 확인하지 않으면 안되는 사실은 설사 非EC國家에서 出資하여 EC域內企業이 된다고 하더라도 그것이 EC域內國家에서 出資한 EC域內企業과 완전히 同等하게 취급받지는 못하리라는 점이다. 실질적으로 非EC國家와 관련이 있는, 形式的 EC域內者는 多少間의 差別을 받게 됨이 不可避하리라는 것이다.

EC統合의 根本動機는 美·日과의 경쟁에서 이기기 위한 데서 나왔다. 美·日과 경쟁해서 이길 수 있는 경쟁력을 가지는 유럽을 만들기 위해서 巨大한 單一市場을 갖는 유럽을 形成하려고 하고, 그것을 위해 여러 가지 規則을 제정하는 어려운 과정을 거치고, 나아가 主權의 制限 및 統合을 위한 막대한 分擔金마저 부담하려는 것이다. 그런데 이러한 배경과 계제를 상기하고 볼 때 外國이 1992년 이전에 EC地域에 다소간 투자했다는 單純한 사실만에 의해 EC統合에 따르는 이익을 거의 無賃乘車者(free rider)로서 누리게 할 理由는 없다.

결국 내국민대우의 原則 下라고 하더라도 어떠한 정도가 될지는 모르나 외부로부터 EC로 進出한 域內者에 대한 사실상의 差別은 없을 수가 없다. 한편으로는 結果의 均衡을 의식하고 다른 한편으로는 歷史, 文化的 關係에 좌우되면서 외부로부터 進출한 形式的 內部者에 대한 差別이 있게 될 것이다. 그에 따라 예컨대 美國과 日本 사이에서는, 日本에 대해서 보다 人種, 文化 등에서 유럽이 同質性을 느끼는 美國에 대해 有利한 差別이 이루어질 것으로 豫想해야 妥當할 것이다. 美·일이 아닌 小國들에 대해서는 小國들에 대한 特例條項을 설정하여 우대할 가능성도 전혀 없지는 않으나, 특히 우리나라의 경우 第2의 日本이라고 認識되게 된다면 日本과 크게 다른 대우를 받으리라고 기대할 수는 없겠다.

2. 金融部門의 特異性

EC統合에 대한 對策으로 統合完了 이전에 어서 進出하여 根據地를 잡아야 한다는 추론에 대해 異見을 갖도록 하는 다른 사정은 金融統合이란 製造業部門의 統合 등과는 그 性格이

다르다는 점에 관련된다. 금융부문은 상술한 바 公共性, 外部經濟性 등 특성을 지니고 있어 모든 나라가 자국에 자국의 금융산업을 가지려고 하고 있다. 自國에서 필요로 하는 금융서비스를 모두 外國에 기반을 둔 外國의 金融機關의 支店이나 現地法人이 供給하는 狀況을 理論的으로는 禁忌視해야 할 理由는 없으나, 모든 나라가 이를 크게 꺼리고 있다. 通貨金融政策 등을 수행하여 期待하는 바 安定的인 效果를 가져오기 위해서도 자국에 근거지를 가진 自國의 금융기관이 존재하여 通貨金融政策을 傳播하는 中樞役割을 하는 것을 암묵적으로 전제하고 있다. 아무튼 이러한 사정에 따라 本元的으로 外國의 金融機關은 자국의 金融기관보다 정책당국으로부터 사실상 差別을 받을 수 밖에 없으리라고 여겨지고 있다.

거기에서, 金融部門에 대한 規則이란 明白하고 그 자체로서 完結的인 것이 못된다. 形式的으로 差別을 排除하는 규칙이 제정될 수 있겠으나 그러한 규칙이란 완벽한 것이 되지 못하여 行政的인 裁量權이 행사될 여지가 있는 死角地帶를 갖게 되기 쉽다. 이러한 사정에 대한 가장 좋은 例가 円-달러委員會(yen-dollar committee)의 活動과 日本의 金融自由化의 實狀에 대한 觀察에서 찾아질 수 있다.

円-달러委員會는 日本의 資本市場을 自由化하고자 하여 美國과 日本에 의해 構成된 協議體로서, 1983年 11월에 協議體를 만들기로 合意된 후, 1984年 5월에 報告서를 提出한 作業班이다. 이러한 作業班은, 日本資本市場이란 利率을 매우 낮게 되게끔 하는 각종 정책을 취하고 있는 곳으로서 外國의 對日本投資를 비롯한 日本으로의 資本流入이 抑壓되고 있고 外國인의 円表示 金融資産의 보유가 抑制되고 있다는 인식을 가지고 출발하였다. 그 때문에 한편으로는 外國의 金融기관의 日本 內에서의 活動이 어렵고 다른 한편으로는 日本의 消費者金融의 不在 등에 따라 日本의 輸入이 制限되어 사실상 보호주의적 요인을 이루고 있다는 것이다. 이에 따라 日本의 金融部門을 自由化시키고 資本市場을 開放토록 하여, 貿易不均衡을 是正하는 한편 外國금융기관의 立地를 확보하도록 하려고 했던 것이 同委員會의 努力이었다. 동위원회는 外國자본의 日本으로의 流入에 대한 장애요인을 제거하고, 円을 國際化(internationalization of yen)하며, 日本 內에서 營業하는 美國의 銀行과 기타 金融기관을 보다 우호적으로 취급을 하도록 하고, 利率이 市場의 需要와 供給에 의해 決定되게끔 日本의 資本市場에서의 規制를 緩和한다는 등 4가지에 대해 합의하였다. 이러한 내용은 本質的으로 日本金融部門을 自由化하라는 것으로서, 이러한 合意와 1980年의 新外換管理法의 실질적 시행에 의해 1985年경부터 日本은 西獨 水準의 資本自由化, 金融自由化를 하게 되었다고 主張되었다.

그러나 日本 內에서 營業을 하는 外國의 金融關係人들은 이러한 主張에 同意하지 않는 바,

1985年 이후로도 日本金融市場 內에서 非日本系 金融機關의 占有率은 거의 上昇하고 있지 않았다는 점을 反證으로서 적시한다. 이들은 市場占有率의 上昇에 따르는 營業활동의 伸張보다는 日本金融의 成長에 따르는 자신들 기관의 反射的 成長에 自足하면서 自嘲하고 있는 것으로 여겨진다.

日本金融에서 非日本金融機關의 占有率이 上昇하지 못한 데 대해서는 몇 가지 理由를 생각해 볼 수 있다. 첫째, 支店網을 제대로 갖추기 어려운 외국금융기관은 자기자금을 가지고 들어와서 都賣金融을 해야 하는데 1985년 이후 日本이 세계 최대의 資本輸出國인 여건 아래에서는 외국금융기관의 이러한 性格의 활동이 활발할 수가 없었으리라는 것이다. 둘째, 日本 特有의 금융관행(예컨대, 擔保를 제공해야 대부하고, 短期金融市場이 발달되어 있지 않으며, 경제활동이 인적인 교분관계에 크게 좌우되고, 大藏省의 행정적 지도가 막심한 영향력을 갖는다는 것 등)에 외국금융기관이 제대로 적응하지 못하고 있다는 점이다.

외국계 금융인들은 특히 日本 大藏省에 의한 行政干與를 중시하고 있는데, 이 관청은 日本內 금융기관의 활동을 촉진하기도 하고 지연시키기도 하면서 營業收益에 대해 막대한 영향력을 미치고 있기 때문에, 모든 금융기관에 있어 賢明한 處身은 이 관청의 지도를 수동적으로 따르는 것이라는 것이다.

이러한 특징을 가지는 여건 아래에서는, 日本金融의 自由化를 위한 日本 자체의 努力 및 美國의 壓力을 상징하는 円-달러委員會의 處方에서 유래하는, 明示的인 法規만으로는 금융 부문에 있어서의 게임의 規則을 바꾸는 데 不充分하다는 것이다. 다른 부문에 있어서보다도 금융부문에서 소위 節次的 保護主義(procedural protectionism)가 심할 수 있음을 증거한다 하겠다.

앞에서 본대로 EC의 統合된 資本市場에서의 規則도 充分히 調和되어 있으면서 明白한 내용을 가지고 있는 것은 아니다. 따라서 EC 資本市場統合과 관련하여서도 절차적 보호주의 類似의 양태가 나타날 수 있음을 看過해서는 안될 것이다.⁽¹⁷⁾

금융부문에의 行政的 干與의 여지가 크다는 점과 더불어 明記해 두어야 할 금융부문의 다른 특징은 이 부문이 근년의 情報通信技術의 발달에 의해 매우 큰 영향을 받고 있고, 앞으로는 더욱 그러하리라는 점이다.

컴퓨터에 의해 多量의 情報를 신속·정확하게 처리하게 된 것과 遠距離通信技術에 의해

(17) 實物部門에서도 이러한 징후가 없지는 않다. EC 現地生産政策 중 附加價值基準으로 보아 EC產 部品을 50% 이상 使用하지 않으면 域外生産으로 간주하여 反덤핑關稅를 부과할 수 있게 한 것(screwdriver 規定)이나, 原產地規定과 관련하여 現地部品使用率(local content ratio)를 인급하고 있는 것이 그런 것들이다.

그러한 정보를 세계 어느 곳에도 쉽게 보낼 수 있게 된 것은 限定된 地域에서 고객과의 親疎關係를 기반으로 하면서 금융업을 하는 小規模 금융서비스供給者를 어렵게 하고, 보다 넓은 지역에다 지점망을 확대해 놓고 어떤 지역과도 신속한 지급결제서비스를 해 줄 수 있는 大規模 금융서비스供給者를 有利하게 만들었다. 특히 유럽자본시장統合 등에 의해 금융시장이 同質化되면 同質化될수록 대규모 금융기관의 相對的인 優位性은 더욱 두드러지게 되리라 한다. 이와 관련하여 상기할 것은, 대규모 금융기관이 되기 위해서는 우선 資本力이 커야 하고 또 기존의 넓은 지점망을 갖추고 있어야 한다는 점이다. 또 미니점포에 상응할 수 있는 CD나 ATM의 네트워크도 널리 확산시켜 놓아야 한다는 점이다.

汎世界的 視角을 가지고 국제금융시장을 보더라도 이러한 要件을 充足시키는 금융기관이 여러 개가 되기는 어려울 것임을 짐작할 수 있다. 정보통신기술의 가일층의 발달과 더불어 世界的 금융시장은 몇 개의 超大型銀行(super bank)에 의해 先導될 것으로 생각된다. 이에 따라 일반 소비자를 상대로 하고 세계의 많은 지역과의 신속한 지급결제업무 등 표준화된 업무를 수행하는 소위 小賣金融도 몇 개의 超大型銀行에 의해 좌절되고, 企業이나 특정한 소비자의 특수한 需要에 대응하여(tailor-made) 특정한 內容과 性格의 서비스를 공급하는 都賣金融은 都賣商品別로 分化된 專門店(boutique) 등 소규모 금융기관에 의해 심한 경쟁속에서 담당될 것으로 豫見되고 있다.

이러한 視角을 가지고 볼 때, 1992년 이후 유럽統合市場과 관련하여 小賣金融에서 보다 成長할 것으로 豫상되는 은행으로서 美國系로서는 Citi 銀行, Chase Manhattan 銀行, Morgan 銀行 등에 한정되고, 유럽系로는 프랑스의 Société Générale, Credit Lyonnais, 英國의 National Westminster와 Baclays, 그리고 네델란드의 Algemene Bank 등이 예거된다. 큰 자본력을 가지고 있기에 차후 지점망을 늘여 이 대열에 참여할 수 있는 대상으로는 西獨의 Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank가 적시되는 정도이며, 英國의 三位 銀行인 Midland Bank까지 이러한 大銀行의 대열로부터 탈락할 위험성을 가지고 있다고 보고 있다. 반면에 資本金으로 보아서는 世界 10大銀行에 속하는 日本系 銀行이나 기타 다른 유럽 국가의 은행들은 유럽에서 擴張된 小賣金融을 하는 超大型銀行으로 되기는 어려울 것이라고 보고 있다[Carletti and Aaronson (1989)].

앞으로의 가일층 진전되는 정보통신기술을 감안하고 네트워크 外部經濟性(network externality)과 관련하여, 널리 퍼져 있는 네트워크를 가진 先發走者를 後發走者가 따라잡기 힘들다는 점도 함께 생각한다면, 장래의 금융은 一部 超大型銀行들에 의한 小賣金融과 專門化된 특정 서비스를 공급하는 投資銀行 中心의 都賣金融으로 二分될 것이라고 보아

야 할 것이다. 나아가 都賣金融 分野에서 경쟁이 매우 심하면서 각종 金融革新이 지속될 것이란 점도 짐작해 볼 수 있을 것이다.

3. 우리金融의 EC進出時 考慮事項

위에서 EC相互主義와 관련하여 우리 金融이 1992年末 이전에 EC地域에 다소간 근거지를 잡는다고 하더라도 금융기관에 대해 EC가 요구할 어떤 相應하는 대우를 해 주지 않거나 못한다면 1992년 이전에 투자했다는 단순한 사실 때문에 우리가 域內者로서 EC地域의 다른 금융기관과 同一한 대우를 받을 수 있으리라고 樂觀하는 데에는 어려움이 있으리라는 것을 짐작해 보았다. 또한 1992年末 이전에 形式的 域內者가 되면 域外者인 것보다 다소 나은 취급을 받을 것이나, 그 때 나온 정도가 어떠한 정도가 될런지는 앞으로의 여러 사태에 의존할 매우 不確實한 것임을 추론해 보았다.

나아가 1992年 이후의 EC의 統合된 金融市場이 어떠한 것이 될 것인지도 고려해 보았다. 한정된 수의 超大型銀行에 의한 小賣金融과 경쟁이 매우 격한 都賣金融이 이 때의 금융시장을 특징지을 것이며, 우리의 금융기관이 EC에 진출한다 한다면 그것은 이러한 性格의 金融業務의 一部(특히 도매금융업무)를 擔當하면서 영업하고 경쟁하면서 존립할 수 있으리라는 점을 推理해 보았다.

이렇게 볼 때, 1992년말 이전에 우리 金融機關이 EC에 진출하는 것이 相互主義의 적용과 관련하여 우리에게 이득을 가져올 수 있어 重要하지만, 진출한다는 것과 더불어 그곳에 진출한 후 어떠한 利得을 볼 수 있으며 어떠한 코스트를 負擔해야 할 것인지도, 계산해 보아야 하겠다. 다시 말하면, 우리 금융기관이 EC에 진출하여 경쟁적일 수 있는지, 또는 확실히 채산성을 충족시킬 수는 없다고 하더라도 다른 이익을 얻을 수 있는지를 검토해 보아야 하겠다. 그리고 不完全하나마 이러한 得失計算을 한 연후에야 EC에의 進出에 있어 最善의 方途는 어떠한 것이 되겠으며, EC에의 進出과 더불어 國內金融制度는 어떻게 整備되어야 하겠는지를 생각해 볼 수 있겠다.

1993년부터의 EC統合金融市場에서의 超大型銀行에 의한 小賣金融과 그러하지 못한 小中規模의 금융기관에 의한 都賣金融의 區分과 관련하여 볼 때, 우리 金融機關이 EC에 진출하더라도 小賣金融에 참여하지 못하리라는 것은 별 설명을 요하지 않는다. 우리의 금융기관은 超大型銀行이 갖추는 支店網과 資金力을 도저히 갖출 수 없겠기 때문이다. 따라서 우리 금융기관들은 경쟁이 매우 심한 投資銀行業務, 中心都賣金融에 종사할 수 밖에 없다.

그런데 오늘날의 投資金融業務는 企業이나 個人的 금융수요에 맞추어 새로운 金融商品을 設計하여 賣出하는 이른바 金融革新 類似行爲에 焦點이 있다.

나아가 都賣金融을 하는 데 있어서는 革新할 수 있는 自體能力과 더불어 企業 등 금융수요를 가진 고객과의 친소관계가 중요하다. 금융기관은 고객의 자산관리자로서 고객의 처지에 맞는, 적절한 助言을 해 줄 수 있지 않으면 안되기 때문이다. 그런데 우리 금융기관이 EC地域에서 1993년을 전후해서 그곳에 居住하는 EC國籍 고객과 긴밀한 관계를 유지하며 EC出身 금융기관에 우선하여 EC企業들이 필요로 하는 금융서비스를 제공해 줄 수 있으리라 생각하기는 어렵다. EC企業 등과 우리 금융기관의 친소관계는 EC企業들과 EC金融機關의 친소관계보다 긴밀하지 못할 것이며, 이런 측면에서 보면 우리 금융기관이 서비스를 제공해 줄 수 있는 고객은 적어도 우리 금융기관의 능력이 크게 向上되기 以前까지 당분간은 EC에 진출한 우리企業들에 限定될 수 밖에 없으리라는 것을 수긍하지 않으면 안되겠다.

그런데 EC地域에 진출한 우리 企業들도 반드시 우리나라의 금융기관의 서비스를 選擇해야 할 理由는 없다. 變化하는 상황에 가장 적절한 商品을 설계해서 제공해 주어야 한다는 도매금융업무의 實質을 감안하고 보면, 그리고 이러한 能力에 있어 우리 금융기관들이 歐美의 一流 금융기관들보다 떨어질지도 모른다는 점을 함께 생각해 보면, EC地域에 進出한 非金融企業의 경쟁력을 위해서 이들은 우리 금융기관의 서비스를 이용하기보다 歐美系 金融機關의 良質의 서비스를 이용하는 것이 필요할지 모르기 때문이다.

만약 EC地域에 진출한 韓國系 非金融企業까지 EC에 진출한 한국계 금융기관의 서비스를 이용하지 않는다고 하면, 적어도 가까운 얼마 동안에는, 한국계 금융기관의 立地는 매우 좁아진다. 설사 EC地域에 서둘러 進出한다고 하더라도 進出과 관련된 投資의 코스트, 運營코스트만 들 뿐 그것을 상회할 收益을 올릴 수 있으리라는 확실한 전망은 없다 하겠다.

微視的으로 個別 金融機關으로서 收益性を 확보한다는 것이 불확실한 것 이외에, 우리 社會全體的으로는 EC에의 進出과 더불어 相互主義의 적용문제에 구체적으로 대면해야 한다. 우리나라의 金融制度는 美國이나 日本과 마찬가지로 銀行과 證券이 分離된 채 영업해야 하는 非兼業主義의 지배를 받고 있다. 따라서 EC의 相互主義와 더불어 美國과 日本이 문제점을 가지고 있듯이 우리도 同質의인 문제점을 가지게 된다.

그런데 앞에서 보았듯이 美國系 金融機關은 超大型銀行이 아닌 경우라도 이미 歐州에 많이 진출하여 投資銀行業務 내지 金融革新에 先導의인 役割을 하고 있다. 또 세계 최대의 資本輸出國인 日本의 金融機關들은 日本의 資本을 상대적으로 값싸게 공급하는 것과 결들여 관련 금융서비스를 공급하면서 최신 금융기법을 익혀나가고 있다. 相互主義에 대한 美

國과 日本의 최대의 방패막이는 이미 유럽에 진출하여 先導의으로 활동하고 있다는 데서 나오는 기득권과 資金供給者로서의 우위성이라 할 수 있다. 반면에 우리나라는 이 중 어느 것도 갖추지 못하고 있다. 때문에 EC가 金融部門에서의 相互主義로서 攻撃的 相互主義 (aggressive reciprocity)의 입장으로 택해 EC方式의 兼業主義를 全世界的으로 一般化시키려는 데 우리나라와의 協商을 先例로 삼으려 하고, 미국이 그러하듯이 雙務協商(bilateralism)에 의해 그 의도를 관철하려고 한다면, 우리로서의 最惡의 경우에 當面하게 될 가능성이 있고, 그로써 우리는 EC進出과 더불어 후에 회복하기 힘든 코스트를 치루게 될 危險性까지 없지 않다.

이와 관련되어 看過해서는 안될 사항은 EC系 金融機關이 이미 우리나라에 여럿 진출하여 있으나 證券業務를 하지 못하도록 제한받고 있고, 우리나라의 證券會社들도 몇 개 EC地域에 사무소형태로 진출하여 있으며 경우에 따라서는 本店에서 營業을 하게끔 연결의役割을 하고 있다는 점이다.

한편 우리는 EC統合과는 關係없이 自體의 計劃으로서 1992년부터 資本市場을 開放하도록 되어 있다. 1990年代 中에는 外國의 증권회사가 우리나라에서 증권업무를 하게 될 것으로 보고 있다. 우리는 우리의 獨自의 自由化計劃에 따라 우리의 資本市場을 對外的으로 自由化하고, 그를 통해 우리 금융의 自由化를 가일층 심화시키려고 하고 있다. 따라서 우리는 EC의 相互主義的 要求를 이러한 計劃에 맞추어 受容하고 나아가서는 活用할 수 있어야 하겠다.

결국 個別 金融機關의 채산성에 대한 의구심이 없지 않음에도 불구하고 경제사회 전체적으로는 적절한 對外自由化를 시행해야 하기에 그것과 발맞추고 그것을 촉진하기 위한 것과 EC와 妥協되는 範圍 內에서 EC地域으로 進出해야 하겠다. 그리고 1992年 EC統合에 따른 進出의 서두름은 이러한 大局的 進出計劃에 벗어나지 않게끔 추진되어야 하겠다.

지난 이십 수년 간의 經濟成長過程에서 우리 經濟에서는 實物部門에 비해 金融部門이 落後되게 되었다고 널리 인정되고 있다. 이러한 금융의 落後를 克服하고 金融産業의 效率性を 提高하기 위한 方途로서 금융자유화가 주장되었다. 금융자유화를 위해서는 政策金融을 축소하고 금융기관의 自律經營을 보장하는 등의 방법을 통해 소위 官治金融을 止揚하는 것이 무엇보다 중요하다고 여겨지고 있다. 그러나 이러한 金融外部의 金融에의 干涉의 排除만으로 금융자유화가 이루어질 수는 없다. 그것과 더불어 金融內部에서 오늘날의 一流 金融機關들이 수행하는 都賣金融業務와 (國內에서의) 小賣金融業務를 效率的으로 수행할 수 있는 能力을 갖추게 되지 않으면 안된다. 특히 新種 金融商品을 거래하는 등 投資銀行業務를

設計하고 취급할 수 있는 金融人力과 투자은행업무 및 상업은행업무를 뒷받침할 수 있는 金融電算組織 등 金融下部構造(financial infrastructure)를 정비하는 것이 다른 무엇보다 긴급하다고 여겨지고 있다.

金融人力을 養成하고 최근의 情報通信技術과 합치하는 金融下部構造를 形成해 나아가기 위해서는 외부로부터 자극을 받아 內部的의 制度를 개선하면서 올바른 投資方案을 찾는 것이 지름길로 여겨진다. 현재의 金融界의 慣行과 人力을 감안할 때 內部的인 努力만으로는 不充分하거나 상당한 時日을 소요하는 非能率性을 노출할 염려가 있기 때문이다.

외부로부터의 자극을 받는 데 있어 우리나라에 이미 들어와 있는 외국 금융기관으로부터의 자극에다 큰 기대를 할 수 없음은 널리 수긍되고 있다. 1967年 우리나라 銀行市場開放에 따라 진출해 온 수많은 외국은행들의 영향에 대한 評價가 그리하고, 앞에서 언급된 바 円-달러委員會 以後 美國系 金融機關의 日本에서의 영향력이 별로 달라지지 않았다는 것이 示唆하는 바가 그러하다. 외국 금융기관들은 不完全한 금융시장에서 그것이 경쟁적으로 되게끔 積極的으로 努力하기보다는 기존의 不完全한 競爭狀況에서 쉽게 얻을 수 있는 準地代(quasi-rent)의 分占에 만족하는 妥協에 이르기 쉽기 때문이다.

우리 經濟에 진출한 외국금융기관의 영향을 받는 이외에 외부자극을 얻을 수 있는 手段으로는 우리 經濟 내에 域外市場(offshore market)을 開設하는 方法도 있다. 그러나 서울은 東京域外市場과 時間帶(time zone)가 같고 또 홍콩, 대만, 시드니 등과도 경쟁해야 하기에, 域外市場의 開設에 따르는 코스트와 그것이 앞으로 計劃에 따라 단계적으로 추진할 資本自由化를 방해할 수 있는 위험성을 감안하면, 이 方途 또한 效果的인 길이라고는 할 수 없다 [全國銀行聯合會(1985); 李天杓(1988)].

우리 金融의 效果的인 自由化를 위한 외부자극의 최선의 획득·흡수 방법은 경쟁이 심한 국제금융시장에 진출하여 그곳에서 실제로 경쟁을 하면서 경험을 쌓고 그러한 경험을 國內로 移入시키는 길이라고 여겨진다. 그런데 이런 때 경쟁이 심한 국제금융시장에서 경쟁력이 있는 외국의 기관들과 수월히 경쟁하기가 어려울 것이기 때문에 多少間의 補助나 支援이 필요할 것이다. 다시 말하면, 국제금융시장에서 새로운 금융상품을 效率的으로 去來할 수 있는 人力을 키우고, 適切한 金融下部構造가 어떤 것인지를 識別하여 스스로 지니게 되는 데까지는 어느 정도의 授業料가 필요할 것이다.

EC地域이 유로市場의 本據地이면서 同時에 EC統合이라는 심대한 變化를 가장 직접적으로 수용해야 하는 곳이라는 데서 그 곳은 우리나라의 금융국제화노력이 訓練場으로서 반드시 活用해야 할 不可缺의 場所가 된다고 하겠다. 이런 의미에서 美國이나 日本 등 다른 국

제금융센터에 進出하여 活動을 強化하는 것보다 우선하여 EC地域의 몇 군데 金融센터에 진출하여, 새로운 金融을 배우고 필요하면 授業料를 바칠 각오를 해야 할 것이다.

여기에서 다시 상기해야 할 것은 우리나라의 資源이 限定되어 있어 日本이라는 큰 經濟가 EC統合과 더불어 投資를 늘렸던 것과 규모면에서 대등하게 EC地域으로 投資를 할 수는 없다는 것이다. 별수없이 우리의 EC地域으로의 進出強化는 우리 經濟力의 限界를 감안하는 나름대로의 最善의 方案이 되지 않으면 안되겠는 바, 아래에서는 이러한 方案이 어떠한 것이 되겠는가를 생각해 본다.

4. EC進出強化方案에 관한 提言

1992年末 이전까지 EC地域에 進出하여 域內者가 되면서 同時に 우리 經濟의 金融自由化를 實現하기 위해 必要한 각종 條件과 能力을 키울 수 있는 契機도 마련할 수 있는, 金融分野에서의 유럽地域으로의 投資는 어떤 것이 되어야 할까? 우선 이러한 決定을 하기 위하여 감안해야 하는 몇 가지 점들을 열거해 보자.

첫째, EC地域으로의 投資에 쓸 수 있는 財源은 限定되어 있다는 것이다. 巨大한 經濟가 開設하는 EC地域內 現地法人의 수나 규모를 우리는 따를 수 없다는 것이다.

둘째, EC地域에서 域內者로서 인정받기 위해서는 單位機關으로서 상당히 充實한 것이어야 하겠다는 점이다. 이와 관련하여서는 第2次 銀行指針에서 EC內 銀行이 充足하여야 할 最小限의 基準으로서 最小資本金 500萬 ECU, 10% 이상 보유의 大株主에 대한 情報의 公開, 非金融業에 대한 出資制限 등을 규정하고 있고, 또 BIS의 自己資本比率基準인 8%를 추인하고 있다는 점이 想起되어야 하겠다.

셋째, 域內者가 되면 單一免許主義의 혜택을 받을 수 있겠기 때문에 EC의 여러나라에 걸쳐 여러 개의 據點을 마련할 必要는 없고, 1993년 이후의 擴張可能性을 고려하며 少數의 據點을 마련해도 무방하리라는 점이다.

넷째, 우리가 1992년 이전에 投資하여 域內者가 된다고 하더라도, 앞에서 살펴본 바 EC統合 움직임에 대한 EC側の 근본 動機 및 域外國에 대한 相互主義 適用에 대한 생각을 상기할 때, 域內者로서의 우리의 金融機關은 EC國家에서 出發한 域內者와 完全히 無差別한 취급을 받기 어려울지 모른다는 점이다.

다섯째, 金融部門에 대한 法的, 制度的 規定이 金融活動의 모든 것을 포괄하는 완벽한 것이 될 수 없고, 多少間 所在國의 金融行政當局의 간여와 지도를 받을 수 밖에 없다는 점을 생각하면, 새로이 進出하려는 때에 있어서는 EC 12개국 중 면허를 받기 쉬운 나라에다 投資해야 할 것이고, 차후 投資를 增大할 것을 고려하면 인가조건을 자주 變更하는 등 차

후의 不確實性이 적은 나라에다 投資해야 할 것이다. 새로이 면허를 받기 용이한 나라로는 현재 自由化의 정도가 높고 國際金融센터가 있는 나라를 생각할 수 있겠다. 또 행정당국의 간여의 不確實성과 관련하여서는 成文法 傳統의 나라보다는 慣習法 傳統의 나라가 不利하리라 생각할 수 있다.

여섯째, EC地域에 진출한 우리 금융기관이 취급하게 될 業務가 어떠한 것이 될 것인가를 생각해 볼 때 적어도 당분간은 이 地域으로 진출한 개별기관이 收益을 올리게 될 것을 기대하기보다는 우리 금융의 自由化를 촉진할 최근의 金融技法과 慣行을 배우고 우리의 금융인력이 그런 것에 익숙하게 되는 것에 進出努力의 焦點을 두어야 하리라는 점이다. 이 중 우리 기관들이 취급할 業務로는 小賣金融業務라기보다 投資銀行業務 性格의 都賣金融業務가 되리라는 점이 앞에서 示唆되었다. 그런데 이러한 業務는 소위 外-外業務와 內-外業務의 區分 중에서는 內-外業務의 性格을 띠게 될 것이다.⁽¹⁸⁾

일곱째, 앞으로의 EC地域으로의 進出은 이미 이들 지역에 들어가 있는 우리나라 銀行 등의 支店, 現地法人, 事務所를 출발점으로 삼고, 그것들을 強化하거나 性格變更하는 方式이 되리라는 점이다. <表 4>에서는 우리나라와 EC國 사이의 金融機關 相互進出現況이 보여지고 있다. 1989년 3월 이후 우리나라 은행계 現地法人은 London에 2개, Luxemburg에 1개, Zurich에 1개 등 4개가 더 設立되었다. 이것들을 보면 EC地域에 投資를 늘일 수 있는 根據地는 우선 준비되어 있다고도 할 수 있다. 이러한 상황 아래에서 문제는 이들 根據地를 통한 투자가 第二次 銀行指針案이 요구하는 최소한의 기준을 과연 충족하고 있는가 하는 점이다. 1993년부터 域內者(insider)로 취급될 것은 支店이 아니라 現地法人이다. 그런데 우리나라 銀行系 EC地域所在 現地法人들의 자본금을 보면 KEB London 1,000만파운드(1,600만 US달러 상당), KEB Luxemburg 3억 5,000만 룩셈부르크프랑(983萬 US달러 상당), KEB 취리히 1,000만 스위스프랑(648만 US달러 상당), KDB London 1,300만파운드(2,080만 US달러 상당), 第一銀行 런던 600만파운드(960만 US달러 상당)이다. 1990년 3월 1 ECU가 1.2 US달러에 상당함을 상기할 때 이들은 모두 EC내 은행이 충족해야 할 最小資本金인 500만 ECU를 넘겼다고는 할 수 있다. 그러나 최소자본금을 초과한 정도는 매우 작다는 것을看過할 수 없다. 따라서 同一人 限度 등 規制에 따라 營業活動이 制約받거나 한두 번의 딜링失手로서 최소자본금 要件을 채우지 못하게 될 염려도 없지 않다.

(18) 여기서 外-外業務란 外國의 자금수요자와 外國의 자금공급자를 仲介하는 것이고, 內-外業務란 내국의 자금수요자나 공급자를 外國의 자금공급자나 수요자와 仲介하는 것이다. 日本 금융기관이 유로시장에서 外-外業務를 할 수 있게 된 것은 1987년 이후라고 평가되고 있다. 이것은 직원의 80%가 현지인이 되어 기관이 土着化한 것과 병행했다 한다.

〈表 4〉 EC國家와의 金融機關 相互進出 現況(1989년 3월말 현재) (單位: 個)

	國內銀行 EC 進出				EC系 銀行 國內進出			國內證券會社 EC 進出	EC系 證券會社 國內 進出
	支 店	現地法人	事務所	計	支 店	事務所	計	事務所	事務所
英 國	6	1	3	10	5	2	7	10<1>	7
프 랑 스	1		1	2	7	1	8		
西 獨	2		3	5	2	1	3		
네 텔 란 드	1			1	1	1	2		
벨 기 에			1	1					
計	10 (19.6)	1 (5.0)	8 (15.1)	19 (15.3)	15 (24.6)	5 (22.7)	20 (24.1)	10<1> (34.5)<33.3>	7 (41.2)
우리나라전체	51	20	53	124	61	22	83	29<3>	17

註: () 내는 전체에 대한 비중, < > 내는 國內投資信託會社.
 資料: 韓國銀行, 『調査統計月報』, 1989. 4 및 財務部.

앞에서 1992년 이후 유럽에서는 超大型銀行의 小賣金融과 기타 은행 등의 都賣金融이 관찰될 것이고, 後者에 있어서는 경쟁이 매우 심하게 되리라는 점이 언급되었다. 이러한 경쟁은 各種 投資銀行業務를 둘러싸고 진행될 것이나 그 중 仲介業務보다는 딜링業務와 M&A業務 등이 그 중요성을 증대시켜 왔고 앞으로도 이러한 추세는 계속되리라고 豫見되고 있다. 나아가 딜링이나 M&A를 擴張해 취급하기 위해서는 투자은행이면서도 큰 규모의 자본금을 가지게 되는 것이 관건이 되리라고 여겨지고 있다. 실로 國際金融市場에서는 投資銀行들도 급속히 大型化되고 있다.

그러나 우리나라의 금융기관은 이제 겨우 최소한의 근거지를 마련하는 정도에 지나지 않아 이러한 추세를 따라 적극적으로 적응하는 데 어려우리라 보인다. 同時에 市場統合白書가 1985년에 나오기 「單一議定書」(Single European Act)가 1987년부터 有效함에도 불구하고 우리나라의 EC地域에서의 現地法人開設이 4개 정도 밖에 늘어나지 않았다는 것은, 지난해까지 1992년 統合의 意味를 몰랐기 때문은 아닐 터이다. 그것은 아마도 우리經濟의 EC地域에의 投資에 대한 資源制約과 實效性 計算의 結果라고 해석해야 옳을 것이다. 이런 線上에서 볼 때 우리 經濟는 EC地域에 이미 진출해 있는 사무소를 現地法人化시키는 몇 가지를 除外하고는 새로이 法人格을 얻기 위해 努力을 하는 方式으로 投資할 必要는 없다고 생각된다.⁽¹⁹⁾

그대신 이미 마련되어 있는 거점을 활용하여 效果的인 學習을 하여, 한편으로는 國內에서의 金融自由化를 실질적으로 촉진할 촉매작용을 하고, 다른 한편으로는 1993年 以後 EC

(19) 이와 관련하여 앞에서 다루어진 바 不確實性, 당해국 정부의 간여 가능성의 고려에 따라 製造業의 EC進出과 金融業의 EC進出은 같은 기반에서 인식될 수 없음을 다시 상기하면 좋겠다.

의 다른 地域으로 營業活動地域을 擴大할 것에 대한 준비를 하도록 하는 것이 좋겠다. 이를 위해서는 기존의 現地法人의 活動을 擴充해야 하며, 특히 人員을 늘여 갖가지 投資銀行業務에 대한 경험을 쌓도록 해야 하겠다.

각종 投資銀行業務를 경험하기 위해서 現地法人의 活動을 強化할 때 종래에서와 같이 銀行系 現地法人에 대한 人員補強을 단지 은행의 기존 人力을 가지고 할 것인지도 한번 檢討해 볼 가치가 있다. 혹간 銀行에서 자란 사람들은 스스로 익숙한 商業銀行業務만을 重視하고 投資銀行業務에의 과감한 變身이 어렵다는 批判이 있다. 사람에 따라 다르겠지만, 만약 이러한 批判이 용인될 수 있다면, EC進出 現地法人의 強化目的으로 새로이 充員하는 人力은 기존의 人力과 다른 오리엔테이션을 가진 人力이 되면 좋겠다. 예컨대, 銀行系 現地法人에 證券會社의 人力, 綜合金融會社의 人力 등이 補強되면 좋겠다.

金融自由化의 必要性에 비추어 볼 때 이러한 異種機關 사이의 人事를 강제로 명령할 수는 없을 것이다. 그러나 EC에의 效果的인 進出과 效率的인 活動이 어떤 個別 金融기관的인 行爲라기보다는 우리 經濟全體의 必要에 따른 行動이라는 점을 기억하여 상이한 기관끼리의 協力を 유도하여 最善의 學習效果를 가져 올 現地法人 活動相을 創造해 낼 수 있어야 하겠다.

參 考 文 獻

- 金碩中, 「EC의 金融市場 統合」, 『EC統合會同세미나 資料』, 大韓貿易振興公社, 1989.
- 金旺雄, 「EC統合의 最近動向과 向後展望-金融統合과 國內銀行의 對應을 中心으로」, 『外換銀行月報』, 外換銀行, 1989. 9.
- 吳在權·趙昇衡, 「EC統合과 우리나라의 對應方向」, 『調査統計月報』, 韓國銀行, 1989.
- 우영호, 「資本移動의 自由化」, 『EC統合會同세미나 資料』, 大韓貿易振興公社, 1989. 4.
- 李天鈞, 「韓國金融國際化의 方案」, 金融研究會 월례토론 논문 88-13, 1988.
- 全國銀行聯合會, 『域外市場 設立에 관한 심포지움』, 1985.
- 韓國貿易協會, 『Europe 1992 歐州市場 統合推進 動向』, 1989.
- 韓國銀行 銀行監督院, 『EC 金融統合과 그 影響』, 1989.
- 野村綜合研究所, 『財界觀測』, 1989.
- Carletti, S., and Aaronsons, S., "Which Banks can Bank on 1992?" *The Bankers Magazine*, July-August, 1989.

- Commission of the European Communities, *A Common Market for Services*, 1988.
- Feldstein, M.(ed.), *International Economic Cooperation*, University of Chicago Press, 1988.
- Folkerts-Landau, D., and Mathieson, D., "The European Monetary System in the Context of the Integration of European Financial Markets," IMF Occasional Paper, No. 60, 1989.
- Frankel, J., *The Yen/Dollar Agreement: Liberalizing Japanese Capital Markets*, Institute for International Economics, 1984.
- Grilli, V., "Financial Markets and 1992," *Bookings Papers on Economic Activity*, No. 2, 1989.
- Gros, D., "Seiniorage in the EC: The Implications of the EMS and Financial Market Integration," IMF Working Paper, No. 89/7, 1989.
- Grossberg, K., "Participation of Foreign Financial Institutions," *Japan's Financial Markets*, Fair Fact Series, Vol. 18, 1987.
- IMF, *International Capital Markets: Development and Prospects*, 1989.
- Kindleberger, C., *International Capital Movements*, Cambridge University Press, 1987.
- Leigh-Pemberton, R., "Europe 1992: Some Monetary Policy Issues," *Economic Reviews*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1989.
- Mckinnon, R., *An International Standard for Monetary Stabilization*, Institute for International Economics, 1984.
- Pelkmans, J., and Winters, A., *Europe's Domestic Market*, Routledge: Royal Institute of International Affairs, 1988.
- Suzuki, Y., "Financial Reform in Japan-Development and Prospects," *BOJ Monetary and Economic Studies*, January 1987.
- Van Der Wee H., *Prosperity and Upheaval: The World Economy, 1945~1980*, Penguin Books Ltd., 1987.
- The Economist Conference Unit, *Restructuring Europe's Financial Services, 1992 and beyond*, Rooster Books Ltd., 1989.