EU 금융서비스 통합 실행계획(FSAP)의 구조와 체계

2011. 12.

연 구 위 원 이 용 우

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

序 言

현재 유로존을 중심으로 EU지역에서는 재정위기로 촉발된 금융위기가 진행 중이며, 이러한 위기가 궁극적으로 향후 어떻게 진행될지에 대하여 많은 전망들이 이루어지고 있다. 하지만 향후 전망을 위해서는 EU의 금융시장이 현재 어떤 모습을 취하고 있으며, 금융시장의 EU 역내통합은 어떤 이유로 어떤 경로를 따라 현재의 모습으로 진화해 왔는지에 대해 논의가 필요한데 그간 국내에서의 이에 대한 논의는 상당히 부족한 실정이다.

금융서비스 통합 실행계획의 도입이전 EU 금융시장은 EC조약을 기반으로 역내에서의 비즈니스 설립의 자유 및 재화와 서비스의 역내에서의 자유로운 제공을 기본정신으로 하여 수십 년 간 운영되어 왔다. 이러한 기본정신을 기초로 하여 금융시장의 각 영역, 즉, 은행·증권·보험 산업에서도 역내거래를 가능케 하는 여러 법률들이 정초되었고 이를 기반으로 실제 국경 간 비즈니스들이 수행되었다. 하지만 1990년대 후반까지 시장은 여전히 많은 부분에서 분절되었고 진정한 의미의 단일 내부금융시장의 형성에는 큰 진전이 없었다. 이러한 와중에 EU에서는 1985년 백서를 통해 '내부시장'의 개념이 도입되었고, 이후 1999년 단일내부금융시장의 실질적 진전과 완성을 위해 금융서비스 통합 실행계획이 EU집행위원회에 의해 제기되었다. 실행계획은 40여개의 조치들로 구성되며, 일부는 조기에 채택되어 각 회원국에서 실행되었으나 일부 중요하고 근본적인 조치들의 경우에는 2008년이 되어서야 각 회원국에서 전환 실행이 이루어진다.

이후 EU 금융시장은 전면적인 통합을 위한 첫걸음을 뗀 이후 현재까지 시장과 기술의 발전에 따라 주요 지침들의 부단한 개정과정을 통해 통합의 수준을 한 단계씩 발전시켜왔다. 이러한 EU 금융시장의 그간의

통합과정을 살펴볼 때 유럽지역의 통합을 둘러싼 과정은 상당한 시간에 거쳐 인내심을 가지고 단계적으로 이루어져왔다는 것을 알 수 있으며, 현재의 위기도 이러한 단계적 과정을 거쳐 민주주의의 제고를 이루어내며 진전될 것임을 눈치 챌 수 있을 것이다. 앞으로 금융시장 통합진전 과정에서는 현재 유로존의 위기가 재정위기와 이로 인한 EU지역 금융기관들의 신용위기로 번질 가능성이 커짐에 따라 거시건전성의 강화가 다시 한 번 중요한 화두로 떠오르는 한편으로 이러한 거시적 체계를 떠받칠 미시건전성의 측면에서 금융기관 건전성 관련 지침들이 다시 제고될 것으로 전망한다.

본보고서의 작성을 위해 노고를 아끼지 않은 본 연구원의 이용우 연구위원께 감사의 뜻을 표한다. 또한 자료조사에 도움을 제공한 양효은 연구원, 원고정리를 위해 수고해 주신 정은경 연구원과 이수련, 김지희 연구조원에게도 감사드린다. 끝으로 본보고서의 내용은 연구진 개인의 의견이며 본 연구원의 공식 의견이 아님을 밝혀 둔다.

2011년 12월

자본시장연구원

원장 김형태

목 차

Executive Summary ····· ix
Abstract ····· xiii

Ⅰ. 서론 ····· 3

Ⅱ. 금융서비스 통합 실행계획 도입의 배경 ····· 9
1. 도매 금융시장 ····· 10
2. 소매 금융시장 ····· 13
3. 금융안정을 위한 회원국 간 규제감독의 협력 ····· 14

Ⅲ. 금융서비스 통합 실행계획의 성립과 기본골격 ····· 19
1. 단일 도매 금융시장의 형성 ····· 20
2. 개방적이고 안전한 소매 금융시장의 형성 ····· 28
3. 견고한 감독구조의 형성 ····· 32
4. 효율적인 EU 금융시장을 위한 일반조건 ····· 36

Ⅳ. EU 입법절차와 Lamfalussy절차의 도입 ····· 41
1. EU 입법체계와 입법절차 ····· 41
2. Lamfalussy절차 ····· 50

Ⅴ. 금융서비스 통합 실행계획의 금융 산업별 주요 조치와 예상효과 및 평가 ····· 61
1. 은행 산업 ····· 61
2. 증권 산업 ····· 76
3. 보험 산업 ····· 105

Ⅵ. 결론 ····· 119

참고문헌 ····· 123

표 목 차

<표 Ⅱ-1> 금융상품 가격의 국가 간 비교 ····· 13
<표 Ⅲ-1> 금융서비스 통합 실행계획 42개 조치 ····· 19
<표 Ⅲ-2> 통합 증권·파생시장에 대한 공통의 룰 ····· 21
<표 Ⅲ-3> EU 기반 위에서의 자본조달 ····· 22
<표 Ⅲ-4> 재무보고 ····· 23
<표 Ⅲ-5> 증권결제에 수반되는 시스템리스크 방지 ····· 24
<표 Ⅲ-6> 국경 간 구조조정을 위한 환경조성 ····· 26
<표 Ⅲ-7> 투자자들을 위해 작동하는 단일시장 ····· 27
<표 Ⅲ-8> 개방적이고 안전한 소매시장의 형성 ····· 31
<표 Ⅲ-9> 건전성 규제 ····· 34
<표 Ⅲ-10> 최신의 건전성 규제와 감독 ····· 36
<표 Ⅲ-11> 일반조건 ····· 38
<표 Ⅳ-1> 2차 입법유형과 효력 ····· 44
<표 Ⅴ-1> 자본요구지침Ⅳ의 구조와 주요항목 ····· 64

그 림 목 차

<그림 Ⅳ-1> 1 단계 기본원칙 ····· 53
<그림 Ⅳ-2> 2 단계 세부실행 ····· 55
<그림 Ⅳ-3> 3 단계 일상적 규제과정 ····· 57
<그림 Ⅳ-4> 4 단계 제재조치 ····· 58
<그림 Ⅴ-1> 건전성관련 조치의 예상효과 ····· 66
<그림 Ⅴ-2> 지급관련 조치의 예상효과 ····· 70
<그림 Ⅴ-3> 자금세탁관련 조치의 예상효과 ····· 73
<그림 Ⅴ-4> 저축세관련 조치의 예상효과 ····· 75
<그림 Ⅴ-5> 정보관련 조치의 예상효과 ····· 85
<그림 Ⅴ-6> 거래관련 조치의 예상효과 ····· 91
<그림 Ⅴ-7> 거래 후 관련 조치의 예상효과 ····· 95
<그림 Ⅴ-8> UCITS지침의 예상효과 ····· 100
<그림 Ⅴ-9> 공개매수지침의 예상효과 ····· 102
<그림 Ⅴ-10> 보험영역 조치의 예상효과 ····· 113
<그림 Ⅴ-11> 직역연금기관지침의 예상효과 ····· 115

약 어 표

BIC	Bank Identifier Code
BIS	Bank For International Settlements
CESR	Committee of European Securities Regulators
CESP	Common Foreign and Security Policy
CoR	Committee of Regions
EC	European Community
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council
ECSC	European coal and Steel Community
ECU	European Currency Unit
EEA	European Economic Area
EEC	European Economic Community
ESC	Economic and Social Committee 혹은 European Securities Committee
EU	European Union
EURATOM	European Atomic Energy Community
FATF	Financial Action Task Force
FESCO	Forum of European Securities Commissions
FSAP	Financial Services Action Plan
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IBAN	International Bank Account Number
IFRS	International Financial Reporting Standards

IOSCO	International Organization of Securities Commissions
ISD	Investment Services Directive
JHA	Justice and Home Affairs
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
OTF	Organised Trading Facility
PEP	Politically Exposed Person
SEA	Single European Act
TFEU	Treaty on the Functioning of the European Union
UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities

≪ Executive Summary ≫

EU는 우리경제의 주요 교역권이며 일부 국내 금융기관들이 비즈니스를 수행하고 있는 지역임에도 불구하고 여전히 유럽 금융시장은 우리에게 많이 생소한 편이다. 세계 금융시장의 큰 부분을 구성하고 있는 EU 단일 금융시장의 전체상에 대한 기본적 이해가 여러모로 필요하다고 하겠다.

본 조사보고서는 1999년 EU 단일내부금융시장의 실질적 진전과 완성을 위해 유럽집행위원회에 의해 제기되고 EU 회원국들에 의해 실행된 금융서비스 통합 실행계획(Financial Services Action Plan, 이하 실행계획)의 체계와 구조를 제시한다. 실행계획은 EU 금융시장의 실질적 통합을 위해 단일도매 금융시장의 형성, 개방적이고 안전한 소매시장의 형성, 견고한 감독구조의 형성, 효율적인 EU 금융시장을 위한 일반조건의 수립 등 크게 네 가지의 전략적 목표를 설정하였다. 실행계획은 이러한 전략적 목표의 달성을 위해 2005년까지 실행되도록 준비된 42개의 조치들로 구성되었다. 일부는 조기에 채택되어 각 회원국에서 실행되었으나 일부 중요하고 근본적인 조치들의 경우에는 2008년이 되어서야 각 회원국에서 전환 실행이 이루어진다. 2007-2008년 금융위기를 통해 난항을 겪었음에도 불구하고 각 조치들은 현재 실행 중에 있으며, 현재 EU 금융시장 작동을 위한 큰 틀로서 기능하고 있다.

실행계획의 도매 금융시장전략은 여섯 개의 부문으로 구성된다. 첫째, 통합 증권·파생시장에 대한 공통의 룰을 마련하고자 하였는데 이러한 목표달성을 위하여 금융상품투자지침(MiFID)과 시장남용지침이 도입되었다. 둘째, 사업설명서지침과 투명성지침의 도입을 통하여 기업들이 범 유럽자본시장에서 자본조달을 할 수 있는 단초를

마련하였다. 셋째, 회계 및 공시규칙에 있어서의 회원국 간 상이점들을 해소하여 자금공급을 원활히 하기 위하여 국제회계기준을 채택하고 재무정보의 내용을 현대화하였다. 이는 국제회계기준의 적용에 관한 규정, 공정가치회계지침, 회계현대화지침의 도입을 통해 진행되었다. 넷째, 금융시스템의 안정과 효율적인 지급증권결제구조의 수립을 위해 증권지급결제지침과 금융담보지침이 도입되었다. 다섯째, 국경 간 구조조정을 위한 안전하고 투명한 환경조성의 일환으로, 구조조정을 다루는데 있어 건전성문제를 고려하고 동시에 투명성과 비차별성을 유지하기 위하여 공개매수지침이 긴 논쟁 끝에 도입되었다. 마지막으로 추가적 연금기금에 대한 단일시장의 틀 마련이라는 목표는 양도성 유가증권에 대한 집합투자기구와 관련된 두 개의 지침과 직역연금기관지침의 도입을 통해 이루고자 하였다.

실행계획의 소매 금융시장전략도 여섯 개의 목표로 구성된다. 명확하고 이해 가능한 정보의 공급과 투명성 제고, 소비자신뢰의 제고를 위한 적절한 보상절차의 수립, 소비자보호 규칙의 회원국 간 일치, 전자상거래에 기반한 소매금융사업의 활성화, 보험중개업과 관련한 소비자보호장치 마련, 국경 간 단일소매지급시장 건설을 통한 국경 간 소매지급구조의 안전성과 효율성 제고 등이 그러한 목표들이다. 이러한 목표를 위해서 실행계획의 법률적 차원에서는 역내유로결제에 관한 규정, 금융서비스 원거리 마케팅지침, 보험중개지침이 도입된다.

견고한 감독구조의 형성과 관련해서 실행계획은 건전성 규제와 회원국 감독당국 간 협력강화라는 두 목표를 제시한다. 전자와 관련해서는 자본요구지침, 복합금융그룹지침, 전자화폐지침, 보험회사청산과 회생지침, 손해보험과 생명보험지침의 지급여력관련조항이 도입된다. 후자와 관련해서는 제2차 자금세탁지침이 도입된다.

효율적인 EU 금융시장을 위한 일반조건의 수립과 관련해서는 저축과세지침이 도입되는데 이는 EU 거주자의 국경 간 조세회피를 방지하여 회원국 간 세제의 상이함으로 인한 자원배분의 왜곡을 교정하고자 하였다.

실행계획은 전략적 목표를 달성하기 위한 각종 법률을 제안함과 동시에 금융입법체계의 개혁도 수반하였으며 이의 결과물이 Lamfalussy절차의 도입이다. 그간 EU 금융입법의 절차는 유럽집행위원회, 유럽각료이사회, 유럽의회의 세 개 기구가 관련된 공동결정절차였다. 집행위원회가 임명한 Lamfalussy가 이끈 현자위원회는 공동결정절차의 여러 가지 비효율성을 제시하고 이의 극복을 위해 4단계 절차를 제안하였다. 집행위원회의 제안에 대한 각료이사회와 유럽의회의 공동결정절차에 의해 채택되는 1 단계 법은 기본원칙(framework principle) 및 집행위원회의 집행력에 대한 정의에만 연관된다. 1단계 골조원칙을 실행하기 위한 기술적 세부사항은 2단계에서 커미톨로지(comitology) 절차를 통해 집행위원회와 회원국 간의 동의를 통해 이루어진다. 3단계와 4단계는 지침에 대한 회원국의 실행에 대한 감독을 다룬다. 이러한 Lamfalussy절차는 특히 실행계획의 시장남용지침, 사업설명서지침, 금융상품투자지침, 그리고 투명성지침의 수립에 적용되어 소기의 효과를 달성한 것으로 평가된다.

EU 단일시장이라는 측면에서 이후 전망을 해 보면 최근 대체투자펀드매니저지침(AIFMD)의 채택에서 보듯이 EU 차원에서의 입법을 통한 단일시장 완성을 위한 환경조성 및 금융시장 감독규제의 진행은 향후 더욱 활성화될 것이다. 즉, 기존 실행계획의 틀이 포섭하지 못했던 부문으로 입법 및 감독규제를 확장하여 단일시장의 완성에 한층 더 박차를 가할 전망이다.

또한, 2008년 금융위기를 거치며 금융시장과 금융기관의 건전성 부문이 취약점을 드러냄에 따라 집행위원회는 이 부분의 개정 및 보강에 힘쓰고 있다. 특히 자본요구지침, 금융상품투자지침, 복합금융그룹지침 등 금융기관 건전성을 규정하는 지침의 개정을 통해 건전성부문을 강화하고자 하는데, 이는 현재의 EU지역 금융위기와 맞물려 더 심도 깊은 개정이 이루어질 것으로 전망된다. 현재 유로존의 위기가 재정위기와 이로 인한 EU지역 금융기관들의 신용위기로 번질 가능성이 커짐에 따라 거시건전성의 강화가 다시 한 번 중요한 화두로 떠오르는 한편으로 이러한 거시적 체계를 떠받칠 미시건전성의 측면에서 금융기관 건전성 관련 지침들이 다시 논의될 가능성이 크다.

≪ Abstract ≫

Although the European Union(EU) is a major trading partner for Korea and some Korean financial institutions operate there, the European financial market is still unfamiliar to us. Under this circumstance, it becomes necessary to understand the European financial market's role as a pillar of the world financial market.

In this report, we present the structure and system of the EU financial services action plan(FSAP) that was proposed by the European Commission and implemented by each member state in 1999 to advance and complete the integration of the EU as a single financial market. FSAP set up four strategic agendas: to bring together the EU financial markets to form an integrated wholesale market; open and secure the retail market; regulatory and supervisory co-operation; and general conditions for a fully integrated market. To fulfill the strategic agendas, FSAP consists of 42 measures that were initially scheduled to be implemented by 2005. Most were implemented earlier than expected but a few important and fundamental measures were transposed by 2008. Since then, FSAP measures have been functioning as the major framework of the EU financial market.

FSAP wholesale market strategy has six sections. First, MiFID and Market Abuse Directive were introduced to set up the common rules for integrated securities and derivatives market. Second, it lays the cornerstone for companies to raise capital in the pan-European capital markets by introducing a prospectus directive and transparency directive.

Third, international accounting standards and accounting modernisation were implemented to smooth capital provision by eliminating the differences in accounting and disclosure methods among member states. Fourth, financial collateral directive and settlement finality directive were adopted to guarantee the financial system stability and efficient securities settlement. Fifth, the takeover bid directive was introduced to foster a secure and transparent cross-border restructuring environment. Finally, the single market framework for additional pension funds is built by two UCITS directives and IORP directive.

The FSAP retail market strategy also has sex sections: to enhance transparency and provide clear information to consumers; to construct appropriate compensation schemes to improve consumer confidence; to harmonise consumer protection rules among member states; to revitalise e-commerce based consumer business; to set up a consumer protection mechanism with regard to insurance intermediation; and to improve the efficiency and safety of the cross-border retail payment system through a cross-border retail payment market. To achieve these goals, the FSAP introduced cross-border payments, distance marketing directive, and the insurance mediation directive.

Regarding the sound supervisory structure, FSAP suggested both prudential regulation and regulatory and supervisory co-operation among member states.

For the former, FSAP introduced capital requirement directive, financial conglomerate directive, e-money institutions directive, directive on the reorganisation and winding-up of insurance undertakings, and solvency margin directives. For the latter, second money laundering directive is adopted.

For a general conditions for a fully integrated market, taxation of savings income directive was adopted to prevent cross-border tax erosion by EU residents, and as a result, correct the distortion of resource allocation.

FSAP not only proposed various measures as described above but also changed the decision making process for legal measures that resulted in the Lamfalussy procedure. Before the introduction of the Lamfalussy procedure, financial laws in EU were adopted by a co-decision process made by the European commission, European council, and European parliament. Committee of Wise Men appointed by the commission and led by Lamfalussy identified various inefficiencies in the co-decision procedure and instead recommended a four step decision making process. In the first stage, the framework principles and definitions are given. The definitions state the commission's implementing powers. The framework principles and definitions are initially proposed by the commission and adopted by the council and parliament through a co-decision procedure. In the second stage, technical details to implement framework principle are adopted through comitology procedure where the commission and member state agree.

Both the third and fourth stage deal with the supervision of member state's implementation. With regard to FSAP measures, the Lamfalussy procedure was applied for the adoption of the market abuse directive, prospectus directive, MiFID, and transparency directive.

In the future, infrastructure construction for the completion of the EU single market and progress in regulatory and supervisory system will become more active as can be seen in the recent adoption of Alternative Investment Fund Managers Directive(AIFMD). That is, laws and regulations will be enlarged to deal with previously uncovered sectors by FSAP so that the completion of a single market is accelerated.

Further, the commission has tried to revise and strengthen prudential regulation of financial institutions as the 2008 global financial crisis revealed some weaknesses of the established rules. In particular, the capital requirement directive, MiFID, and the financial conglomerate directive will be reviewed. Since the current eurozone crisis is likely to be transform into a credit crisis for EU area financial institutions, prudential regulation on financial institutions are needed to enhance the prospectus of micro-prudential regulation.

Ⅰ. 서론

I. 서론

인류역사의 수많은 제도와 법체계의 형성이 그러하듯 현재와 같은 모습을 가진 EU 단일 금융시장의 형성에도 많은 시간이 걸렸다. 이러한 긴 과정에서 단일역내시장의 형성이라는 근본목적은 2차 세계대전 직후 철학적 체계가 수립된 후 일관된 목표로 공동체 국가들에 의해 꾸준하게 추구되었다. 이의 근간을 이루는 것은 일반적으로 로마조약이라고 불리는 EC 조약의 조항들이며, 역내에서의 비즈니스 설립의 자유 및 재화와 서비스의 역내에서의 자유로운 제공으로 요약된다. 이러한 근본정신을 기초로 하여 금융시장의 각 영역(즉, 은행·증권·보험 산업)에서도 역내거래를 가능케 하는 여러 법률들이 정초되었고 이를 기반으로 실제 국경간 비즈니스들이 수행되었다.

하지만 시장은 여전히 많은 부분에서 분절되었고 진정한 의미의 단일 내부금융시장의 형성에는 큰 진전이 없었다. 이러한 와중에 EU에서는 1985년 백서[1]를 통해 내부시장(internal market)의 개념이 도입되었고, 이후 1999년 단일내부금융시장의 실질적 진전과 완성을 위해 본 조사보고서의 주요 분석대상인 금융서비스 통합 실행계획(Financial Services Action Plan, 이하 실행계획)이 EU 집행위원회에 의해 제기되었다. 실행계획은 40여개의 조치들로 구성되며, 일부는 조기에 채택되어 각 회원국에서 실행되었으나 일부 중요하고 근본적인 조치들의 경우에는 2008년이 되어서야 각 회원국에서 전환 실행이 이루어진다.[2] 2007-2008년 금융위기를 통해 난항을 겪었음에도 불구하고 각 조치들은 현재 실행 중에 있으며, 따라서 현재 EU 금융시장 작동을 위한 큰 틀로서 기능하고 있다. 그러므로 세계

1) Delors위원회가 수행한 조사를 토대로 제출되었으며, 단일시장의 완성을 위한 300개의 조치들을 담고 있다. 이 백서는 이후 1986년 단일유럽의정서(SEA)의 채택으로 귀결된다.

2) 법안의 채택과 개별 회원국의 전환실행의 의미에 대해서는 Ⅳ장을 참고.

금융시장의 큰 부분을 구성하고 있는 EU 금융시장의 이해를 위해서는 실행계획을 이해하는 것이 가장 중요하며 본 조사보고서는 이러한 실행계획의 체계와 구조를 제시한다.

실행계획의 일부 지침은 국내에 소개된 바가 있는데[3], 이는 주로 우리나라 금융입법과정에서 미국식 법률과의 비교를 위하여 이루어진 경우가 대부분이다. 대표적인 예가 '공개매수지침'의 경우로서 미국식 '독약증권' 방식의 규제도입에 대한 대안으로 논의되었다. 이외 UCITS 지침과 같이 EU에 진출한 국내금융기관의 비즈니스를 통해 국내 논의가 이루어진 경우도 있다. 본 조사보고서는 좀 더 포괄적으로 실행계획을 전체적으로 소개하여 우리나라 금융투자업의 발전을 위한 대안적 선택의 폭을 확장하는 것을 목표로 한다. 또한 실행계획의 체계와 구조의 논의에 더하여 실행계획의 입법절차 변화에 대한 상세한 고찰을 통해 향후 동아시아 지역의 공동체 논의에서 의사결정을 효율화할 수 있는 단초를 제시해 보고자 한다.

EU가 우리경제의 주요 교역권이며 일부 국내 금융기관들이 비즈니스를 수행하고 있는 지역임에도 불구하고 여전히 유럽 금융시장은 우리에게 많이 생소한 편이다. 예를 들어 일단 많은 제도나 법률들의 주요 개념들이 낯선 경우가 많으며, 심지어 용어들의 번역도 통일되지 않은 경우가 많다. 이러한 사정을 반영하여 가급적 각주를 통해 많은 개념들을 세세히 설명하고자 하였으며 용어는 한국유럽학회가 편찬한 유럽연합학술용어사전의 번역을 따른다.

본 조사보고서의 체계는 다음과 같다.

Ⅱ장에서는 실행계획의 도입 전 당시 EU 금융시장이 단일내부시장의 형성과정에서 직면한 문제들의 검토를 통하여 실행계획이 도입될 수밖에 없었던 경제적 배경을 살펴본다.

---

3) 김성호(2011), 김우찬・강정민(2010), 그리고 송종준(2005) 등 참조.

Ⅲ장에서는 실행계획의 체계와 기본골격이 제시되는데 개별 조치들을 실행계획이 의도한 목적별로 분류하여 소개한다.

Ⅳ장에서는 EU 금융입법의 체계와 절차를 논의한다. 금융입법절차상의 획기적인 발전을 가져온 것으로 평가되는 Lamfalussy절차도 상술한다. 이와 함께 금융 산업별 감독기구와 그 역할들에 대한 기본적인 설명도 제공된다.

Ⅴ장에서는 주요 조치들의 내용을 비교적 구체적으로 제시한다. 이를 통해 각 규정 및 지침의 주요 내용을 독자들이 파악하고 관심 있는 조치를 더 연구할 수 있는 발판을 제공하고자 한다. 또한 규정 및 지침을 금융 사업별 주요 조치와 예상효과로 분류하여 제시함으로써 개별 조치들이 특정 금융 산업에 미치는 영향에 대한 명확한 도해를 제시한다.

Ⅲ장에서 보듯 조치들은 각 금융 산업에 중복하여 영향을 미친다. 하지만 Ⅴ장에서는 이러한 조치들이 가장 중요한 영향을 미치는 산업에 대한 실제 영향에 대해서도 간략하게 평가해 본다. 주요 조치들의 경우 효력을 발휘하기 시작한 시점이 금융위기의 발생과 맞물려 평가가 상당히 곤란하지만 대강의 효과는 판단할 수 있으리라 본다.

Ⅱ. 금융서비스 통합 실행계획 도입의 배경

1. 도매 금융시장

2. 소매 금융시장

3. 금융안정을 위한 회원국 간 규제감독의 협력

II. 금융서비스 통합 실행계획 도입의 배경

금융서비스 영역에서 단일시장을 형성하는 것은 1986년 이래로 EU의 주요 목표 중 하나였다.[4] 단일금융시장에서는 금융서비스를 제공하도록 하나의 회원국에서 인가된 금융기관이 일관된 규제환경 내의 공정한 경쟁의 장에서 경쟁을 하며, 다른 회원국에서 추가적 인가를 획득할 필요 없이 EU 전체적으로 동일한 서비스를 제공할 수 있다. 한편 소비자는 경쟁적으로 형성된 가격을 가진 훨씬 폭 넓은 금융상품으로부터 자신의 선호에 맞는 상품을 선택할 수 있으며, 신뢰와 안전성이 담보되는 시장에서 쇼핑을 할 수 있게 된다. 금융서비스에서 형성된 이러한 단일시장은 경제의 모든 영역에 걸쳐 성장에 대한 촉매제로 작용하고 생산성을 증진시키며 소비자와 중소기업에 저비용 고품질의 금융상품을 제공한다. 이미 몇몇 연구들이 단일시장으로부터 파생되는 이러한 경제적 편익을 입증한 바 있다. 1988년의 체키니 보고서(Cecchini report)는 금융서비스에서 완전하게 통합된 단일 EU시장의 형성은 GDP의 1.5% 성장을 유발할 것이라고 보고하였다. London Economics(2002)는 유럽집행위원회 보고를 위해 준비한 PWC, Oxford Economic Forecasting과의 공동연구에서 단일금융시장의 GDP에 대한 향후 10년간 장기적인 기여가 1.1%라고 추정했는데, 이는 예상되는 자본비용의 하락[5]에 기반 하여 평가된 것이다.

1985년의 단일시장백서(White Paper on the Single Market)이래로 EU 금융시장의 통합에 방해가 되는 걸림돌을 제거하기 위한 조치들이 있어왔다. 이러한 일련의 조치들 및 2000년대 들어 가속화된 글로벌 탈

---

4) 실상 이는 EU의 거대계획인 인력, 상품, 서비스, 자본 모두의 자유로운 이동을 보장하는 내부시장의 형성에 있어서 하나의 중요한 축을 형성한다.

5) 보고서는 실질자본비용이 50bp 하락할 것으로 전망했다.

규제화와 신기술의 발전이 초래한 경쟁가속화로 EU 금융시장과 EU 내의 국경 간 거래는 증가하였다. 또한 이러한 상황에서 유로의 도입은 통합의 진전에 대한 중요한 촉매로 작용했다. 하지만 이러한 여러 측면에서의 발전이 이루어졌음에도 불구하고 금융서비스에서의 단일시장의 잠재적 편익을 달성하기 위해서는 아직도 여러 가지 문제가 해결되지 않고 남아 있었다. 당시 EU 금융시장의 통합은 여전히 국경을 따라 분절되어 있는 소매 금융시장보다는 도매 금융시장에서 더 진전을 이루어냈다. 즉, 단일금융시장 형성을 위한 노력에도 불구하고 전통적인 금융상품을 소비자에게 국경 간 판매하는 것은 여전히 예외적인 경우로 남아 있었다.

1. 도매 금융시장

도매시장영역에서는 그간 이루어 낸 성과에도 불구하고 국경 간 증권발행과 투자관련 행위에 대해 아직도 존재하는 법적, 행정적, 재정적 장애물들을 제거하는 응집력 있는 실행계획을 수립할 필요가 제기되었다.

자금수요측면에서 볼 때 주식의 발행인은 경쟁적인 기반(competitive term)에서 범 유럽자본시장을 쉽게 이용할 수 있어야 한다. 효율적이고 통합된 도매시장은 모든 기업들에게 주식발행을 통한 자금조달의 가능성을 제공한다. 하지만 당시 많은 기업들 특히 규모가 작은 신생기업들은 주식상장에 대한 접근에서 배제되었다. 이러한 문제의 해결을 위해서는 다음과 같은 사항들이 먼저 해결되어야 했다.

첫째, 개별 회원국에서 인증된 사업설명서에 대한 회원국 간 상호인증이 성립되어야 한다. 개별국가의 감독당국들은 전통적으로 상장과정에서 요구사항이 많고 각기 다른 종류의 정보를 회사로부터 요구하였다. 이러

한 현상은 발행인과 중개인들이 주식이나 채권 등의 증권을 국경 간 거래하는 것에 장애요인으로 작용하였으며, 결과적으로 투자자들이 광범위한 상품 가운데 선택함으로써 누릴 수 있는 편익을 누릴 수 없게 하였다. 이러한 측면에서 '1989년 사업설명서 지침'(1989 Prospectus Directive)은 위에 지적된 제반 문제를 해결하는데 실패하였다.

둘째, 비상장 신생기업에 대한 금융제공이 원활하게 이루어져야 한다. 예를 들어, 당시 혁신적인 신생기업에 대한 위험자본을 통한 자금조달이 미국에 비해 훨씬 뒤쳐져 있었다. EU지역에서의 채권발행의 70%가 안전자산(신용평가 Aa2나 그 이상)에 기반하고 있는데 반해 미국에서는 그 수치가 30%이다.[6] 이러한 상황을 극복하기 위해서는 효율적인 특화 자본시장을 급속하게 성장하는 비상장 혁신 신생기업이 이용할 수 있도록 해야 한다.

셋째, 도매시장 통합의 진전을 위한 단일의 모범 기업지배구조 모델은 존재하지 않지만 이를 내용적으로 뒷받침할 수 있는 몇 가지 공통적인 원칙들이 수립되어야 한다. 이에는 주주에 대한 공정한 대우, 기업운영과정의 투명성과 책임성 등이 포함되어야 한다.

자금공급의 측면에서 볼 때 투자자는 법적, 행정적, 그리고 정보측면의 장애물 없이 그들의 자산을 자유롭게 투자할 수 있어야 한다.

이와 관련하여 첫째, 회계 및 공시규칙에 있어서 회원국 간 상이점들을 줄여야 하는 문제가 제기되었다. 특히 1999년 유로의 도입과 함께 많은 회사들이 유로로 기록된 재무제표를 발행하기로 하였으나 회계규칙은 동일하지 않았다. 1990년 이래 NYSE와 NASDAQ을 통해 상장한 유럽회사들은 1998년까지 5배가 증가하여 250여개가 되었으며, 따라서 재무제표의

6) 당시 통계는 또한 미국에 비해 EU국가들이 기업금융에서 부채에 대한 의존도가 무척 크다는 것을 보여준다. 미국이 20%인 것에 비해 네덜란드는 50%, 프랑스·독일·이태리는 70%, 그리고 스페인은 80%에 육박하였다.

작성에 있어 다른 기준을 적용하는 것을 배제하기 위하여 기존의 규칙들을 국제적인 회계기준과 맞출 필요가 증대하였다.

둘째, 투자에 대한 각종의 제한조치들을 제거하는 것이 시급했다. 연금과 생명보험 펀드매니저들은 EU에서 이루어지는 거대한 저축의 상당한 부분을 운영하는데 대부분은 통화매칭을 통하여 자국통화표시 자산에 투자하도록 강제되었다. 또한 투자를 할 수 있는 자산의 유형을 규정하는 제한도 있었다. 결국 이러한 제한들은 기관투자자들의 포트폴리오구성을 심각하게 왜곡하게 된다. 따라서 연금자산과 관련하여 범 유럽 주식, 국제적 주식, 부동산, 그리고 채권자산의 적절한 분배를 통해 포트폴리오 구조를 최적화하도록 하는 규칙을 고안할 필요가 있었다.

셋째, 유사 금융상품에 대한 공정한 경쟁의 장을 설정할 필요가 있었다. 연금펀드, 생명보험, 그리고 양도성 유가증권에 대한 집합투자기구(UCITS)등은 넓은 의미에서 대체재이나 각 회원국에서 상품별로 다른 형태의 규제와 조세대우를 받고 있었다. 이는 상품들 간에 임의적 차이를 만들어 내며, 특정 자산운용회사에게 유리하게 균형을 왜곡시키므로 시정이 필요해졌다. 마지막으로 금융서비스회사는 중복되는 법적·행정적 절차 없이 EU 전체에서 활동할 수 있어야 한다. 기존의 금융투자서비스지침(ISD) 하에서 개별국가 영업행위규칙 적용에 대한 주장이 관철되어 회원국마다 굉장히 다른 규제들의 패치워크를 만들어 냈고, 이에 금융서비스회사들이 다른 회원국들의 규제시장의 틀에 대해 접근하거나 그 틀 안에서 효율적으로 경쟁하는 것은 어렵게 되었다. 이에 개별 회원국의 감독당국이 별도의 영업행위규칙을 적용할 수 있는 재량을 부여하는 ISD 11조항의 변경이 필요하게 되었다.

2. 소매 금융시장

소매 금융시장과 관련해서 그간 단일금융시장의 완성을 위한 많은 진전이 있었지만 전통적인 금융상품을 개별 소비자에게 국경 간 판매하는 행위는 여전히 미진했다. 특히 회원국 간 불충분한 조세조화, 까다로운 행정적인 요구, 투명성의 결여 등으로 국경 간 거래에 대한 소비자신뢰가 상당히 결여되어 있었다.

결국 많은 도매금융서비스가 범 유럽적 기반 하에서 제공되는 반면, 소매금융서비스는 여전히 국경을 따라 상당히 분절되었다. 이러한 현상은 두 가지를 지적하면 분명해진다. 일단 공급자의 소비자에 대한 직접적인 금융서비스제공이 국경 간 거래에서는 발전되지 못하였다. 예를 들면, 생명보험시장에서 대부분 회원국들의 보험사들은 1997년 기준으로 실제 국경 간 거래를 하나도 성사시키지 못했다. 또한 단일소매시장을 건설하려는 노력에도 불구하고 금융상품의 가격들은 여전히 수렴하지 못했다. 아래 표에서 보듯 신용카드의 경우 현금서비스수수료가 가장 비싼 국가의 비용은 가장 싼 국가의 세배에 달했다. 사모펀드거래에 관련된 고정수수료의 경우는 이보다 심해 가장 비싼 국가의 수수료가 가장 싼 국가의 수수료의 17배에 달하기도 했다.

<표 Ⅱ-1> 금융상품 가격의 국가 간 비교

(단위: ECU)

상품	영국	프랑스	독일	벨기에	네덜란드	이태리
여신	7,500	3,885	2,114	3,755	2,741	4,843
신용카드	35	33	32	71	27	40
모기지	475	626	245	408	180	552
사모펀드 거래	18	51	20	13	13	3

자료: European Commission(1998)에서 재인용

이러한 문제들을 극복하고 소매금융서비스의 통합을 달성하기 위해서는 다음의 목표들을 충분히 달성해야 했다.

첫째, 소비자들은 충분히 고지된 상태에서, 그들의 이해가 견고한 소비자 보호 장치에 의해 보호받는다는 확신 하에서 서비스의 선택을 할 수 있어야 한다. 금융서비스는 속성이 복잡하고 증권의 평가, 상품의 성과, 서비스회사의 신뢰도는 비전문가가 평가하기에 상당히 어렵다. 따라서 투명하고 효율적인 소비자 보호 장치는 금융시장의 발전을 위해 필요한 소비자신뢰의 형성에 극히 중요하다.

둘째, 금융중개기관이 홈 국가의 감독당국으로부터 획득한 허가권을 기반으로 하여 EU의 어느 곳에서든 고객을 대상으로 비즈니스를 할 수 있도록 함으로써 경쟁을 증가시키고 소비자 선택의 폭을 넓혀야 한다. 금융중개기관은 조세나 행정적인 이유로 다른 국가들에 계열사(subsidiary)를 설립하여 진출하고 있는데, 단일시장을 위해 이에 더하여 별도 계열사의 설립 없이 홈 국가를 기반으로 하여 서비스를 제공하는 것도 효율적인 대안으로 성립해야 한다.

소비자보호를 위해 EU 조약은 소비자들이 지침에 반하여 그들이 위치한 국가의 사법체계와 계약법에 의존할 수 있게 해주지만[7] 이것이 국경 간 비즈니스를 방해하는데 이용되어서는 안 될 것이다.

3. 금융안정을 위한 회원국 간 규제감독의 협력

금융환경의 변화는 EU 차원의 금융 규제감독에 있어서도 변화를 촉구하게 된다. 원래 개별 회원국 감독당국 간의 협력은 두 가지를 목표로 한다. 국경 간 거래에서 발생하는 문제에 대응하는 능력을 강화하고, 은행,

7) 이를 일반적 복리(General Good)조항이라 한다.

보험, 증권시장에서 발생하는 새로운 형태의 건전성 위험을 해결하기 위한 공통의 감독방식을 발전시키는 것이다. 그간 EU에서는 집행위원회를 지원하는 위원회들[8]이 단일시장형성을 위한 조치들의 집행에 있어 공조의 중심이었다. 하지만 다음과 같은 환경변화로 인해 그간의 공조체제를 변화 강화시킬 필요가 제기되었다.

첫째, 금융기관들이 국경 간 영업을 기준으로 자체조직을 재편함에 따라 이들의 국적이 모호해지고 신용위기가 발생할 시 어떤 감독기관이 감독에 있어 책임을 가지고 있는지를 확인하는 것이 어려워졌다.

또한 복합금융그룹의 형성이 추세가 됨에 따라 상이한 금융행위 및 그와 관련된 감독 간의 경계선이 점점 모호해졌다.

셋째, 일부 금융영업행위를 외부기관에 외주로 할당하는 것이 추세가 됨에 따라 금융영업을 적절히 감시하고 평가하는 감독업무가 점점 더 복잡해졌다.

따라서 단일통화지역의 금융시스템의 안정을 위해 이러한 이슈들을 다룰 수 있는 일관된 접근을 실행할 필요가 있었다. 여기서 제기되는 근본적인 이슈 중의 하나는 금융안정을 위해 회원국 감독기관 간의 구조화된 협력이 새로운 EU 차원의 감독기구를 신설하는 것보다 나은지를 판단하는 것이다. 이 이슈는 4장에서 보듯 은행, 증권, 보험 영역별로 EU 차원의 감독위원회를 설립하여 회원국 감독기관 간의 구조화된 협력을 도모함으로써 해결된다.

---

8) 은행자문위원회(Banking Advisory Committee), 보험위원회(Insurance Committee), 고위급 증권감독회동(High Level Securities Supervisors), 회계위원회(Accounting Committee), UCITS위원회(UCITS Contact Committee) 등

Ⅲ. 금융서비스 통합 실행계획의 성립과 기본 골격

1. 단일 도매 금융시장의 형성

2. 개방적이고 안전한 소매 금융시장의 형성

3. 견고한 감독구조의 형성

4. 효율적인 EU 금융시장을 위한 일반조건

III. 금융서비스 통합 실행계획의 성립과 기본골격

전장에서 고찰했듯이 금융서비스 통합 실행계획은 전체적인 EU 단일 금융시장을 달성하는데 있어 존재하는 갭을 메우고 남아있는 장애물들을 제거하기 위하여 도입되었다. 그 경과는 다음과 같다. 1998년 6월 9일 카디프 유럽위원회는 금융서비스에 있어서 단일시장을 발전시킬 수 있는 실행계획에 대해 틀을 짤 것을 유럽집행위원회에 요청하였다.[9] 1999년 5월 집행위원회는 금융서비스 통합 실행계획을 담은 제안서를 발표했으며, 2000년 3월 리스본 유럽위원회에서는 이를 지지했다.[10] 실행계획은 2005년까지 실행되도록 준비된 42개의 조치들로 구성되었다. 대부분의 조치들은 2004년 7월 이전에 실행되었으나 몇 개의 굉장히 중요한 준칙들은 2008년에 들어서나 실행이 된다.

<표 III-1> 금융서비스 통합 실행계획 42개 조치

조치의 종류	개수
지침(Directive)	26
제안(Communication)	13
권고(Recommendation)	3
결정(Decision)	2
보고서(Report)	1

자료: House of Lords(2003)에서 재구성

9) 결정문에서 위원회는 집행위원회에 "특히 현존하는 법안들의 실행에 있어서의 효율성과 법안 수정을 요구하는 약점들을 식별하면서, 금융서비스에 있어서 단일시장을 발전시키기 위해 필요한 행동들에 대한 골격을 제출하도록" 요구했다. Council of the European Union(1998) 참조.

10) "금융서비스의 단일시장완성을 가속화하기 위하여 빠빠한 일정을 수립하여 금융서비스 통합 실행계획이 2005년까지 마무리될 수 있도록" 할 것이 명시화 되었다. Council of the European Union(2000) 참조.

1. 단일 도매 금융시장의 형성

가. 통합 증권·파생시장에 대한 공통의 룰

여기서의 근본적인 조치는 통합증권시장의 주춧돌인 금융투자서비스지침(ISD)을 업그레이드하는 것이다. 앞장의 배경에서 지적된, 개별 회원국의 감독당국이 영업행위규칙을 적용할 수 있는 재량권을 부여하는 조항의 변경을 위하여 다음과 같은 방향성이 설정되었다. 일단 금융서비스의 소비자를 두 개의 그룹으로 분류하여 서로 다른 방식의 규제를 받게 하였다. 즉, 전문적 투자자들의 경우 영업행위규칙의 선택은 계약쌍방에게 맡겨졌으며, 비전문적인 가계투자자들의 경우에는 호스트 국가의 영업행위규칙이 적용되는 방향으로 규제가 이루어지도록 하였다.

또한 이와 함께 다음과 같은 방향성들이 추가적으로 설정되었다. 첫째, 허가와 규제에 대한 책임소재가 명확히 분배될 수 있도록 시장과 거래소에 대한 개념을 정확히 설정하도록 하였다. 둘째, 브로커와 딜러들이 모든 규제시장[11]의 원거리 회원으로 자동적으로 가입할 수 있는 조건들이 제시되었다. 셋째, 대체거래시스템(alternative trading systems)의 인가와 규제에 대한 공통의 필요조건이 설정되었다. 마지막으로 시장남용지침을 통해 기관투자자나 금융중개기관 등이 규제시장과 비규제시장에서 시장조작을 할 수 있는 가능성을 방어할 수 있는 안전 기제가 설정되었다.

---

11) 규제시장은 몇 가지 조건을 충족시켜 홈 국가의 규제시장리스트에 등록이 되어있는 증권거래기구를 의미하며 대부분의 회원국 거래소를 포괄한다.

<표 Ⅲ-2> 통합 증권·파생시장에 대한 공통의 룰

계획	관련시장	실제 조치	전환[12]적용
전문적 투자자와 일반소매투자자의 구분을 위한 제안서의 발행		Communication on distinction between professional and retail investors: COM(2000)722	
시장조작을 제어하기 위한 지침의 제정	증권, 은행	Directive on insider dealing and market manipulation(2003/6/EC)	12/10/04
금융투자서비스지침을 업그레이드하는 지침의 제정	증권, 은행, 복합금융그룹	Directive on markets in financial instruments(2004/39/EC); COM(2000)729	31/01/07

자료: EC(1998), FSA(2003), House of Lords(2003)에서 재구성

나. EU 기반 위에서의 자본조달

여기서는 사업설명서와 관련하여 큰 방향이 설정되었다. 앞에서 지적되었듯이 개별 회원국의 추가요구로 인하여 1989년 사업설명서 준칙이 달성하고자 했던 사업설명서의 회원국 간 상호인증은 물거품이 되었다. 이를 극복하기 위해 유럽집행위원회와 FESCO[13] 간의 협력을 통해 이 지침을 업그레이드하기로 하였다. 주요 방향은 사업설명서의 상호인증을 위한 실제적 시행을 강화하는 것이었다. 즉, 사업설명서의 효과적인 상호

12) 전환은 채택된 지침을 각 회원국에서 국내법 체계로 병합하여 수립하는 것을 의미하며 자세한 내용은 4장에서 논의한다.

13) FESCO는 1997년에 유럽경제지역(EEA)의 법정증권위원회로 설립되어 EU 지침이 창출한 법적 골조를 보완하는 규범들을 발전시키는 것을 추구하였다. FESCO회원들은 다자간 MOU를 체결하여 서로간의 협력과 의사소통에 대한 골조를 수립하였다. 하지만 FESCO는 공식적인 지위를 가지지 않았고 총의에 의해 작동하였으며 권고는 구속력이 없었다.

인증을 저해하는 장애물들을 제거하여 한 회원국에서 인정된 사업설명서가 다른 모든 회원국들에서 받아들여지도록 하는 것이었다. 또한 일괄신고제도(shelf registration)를 추가하여 간소화된 사업설명서를 기반으로 하여 주식시장에 대한 접근을 용이하게 하고자 하였다. 이 외에 정기보고에 대한 지침을 업그레이드하고자 하였는데, 이를 통해 더욱 빈번하게 양질의 정보를 투자자에게 공급하여 시장신뢰를 고양하고 자본을 유입하고자 하였다. 하지만 정기적 보고에 대한 기존의 지침(82/121/EEC)을 업데이트 하는 대신 투명성 지침을 새롭게 채택한다.

<표 III-3> EU 기반 위에서의 자본조달

행동	관련시장	실제 조치	전환적용
입법적 수정을 통해 사업설명서지침을 업그레이드	증권시장	Directive on prospectus(2003/71/EC)	1/07/05
정기적 보고에 대한 지침을 업데이트	증권시장	Directive on transparency(2004/109/EC)	20/01/07

자료: EC(1998), FSA(2003), House of Lords(2003)에서 재구성

다. 재무보고

효율적인 통합 자본시장의 형성과 국제 자본시장에서 EU 기업들의 효과적인 자본조달을 위해 비교가능하고 투명하며 신뢰할 만한 재무정보의 작성이 중요하다는 것이 명백해졌다. 또한 이를 위해서는 국제회계기준이 EU 단일회계기준의 벤치마크로 가장 적합하다고 판단되었다.

이러한 측면에서 두 개의 지침을 수정하는 것이 결정되었다. 첫째, 4차 및 7차 회사법에 대한 수정을 통하여 유럽회사들로 하여금 국제회계기준에 맞춰 특정 금융자산들을 공정 가치로 평가하도록 방향이 설정되었다. 이에 더하여 국제회계기준에 있어서의 발전을 수용하고 단일시장의 필요에 맞게

4차 및 7차 회사법을 현대화하는 것이 설정되었다. 이 외에 EU의 법적 감사의 질을 높이기 위한 권고와 EU의 장기적 재무제표작성을 위한 전략수립에 관한 제안서가 추가로 제시되었다.

<표 Ⅲ-4> 재무보고

행동	관련시장	실제 조치	전환적용
공정가치 회계 도입을 위해 4차 및 7차 회사법 지침 수정	모든 영역	Directive amending the 4th and 7th company law directives to allow fair value accounting(2001/65/EC)	1/01/04
EU 회계전략을 업데이트하기 위한 제안서		Communication updating the EU accounting strategy: COM(2000)359	
4차 및 7차 회사법 지침의 회계조항들에 대한 현대화	모든 영역	Directive modernising the accounting provisions of the 4th and 7th company law directive(2003/51/EC)	1/01/05
EU 감사관행에 대한 권고		Recommendation 2001/6942(이후 엔론사태로 COM(2003)286채택)	

자료: EC(1998), FSA(2003), House of Lords(2003)에서 재구성

라. 담보

국경 간 담보설정의 상호인정과 담보처분의 집행가능성제고는 EU 금융시스템의 안정과 비용 효율적이고 통합된 증권결제구조를 위해 필요불가결한 요소이다. 하지만 여전히 국경 간 담보설정이 무효화될 수 있는 위험이 높았으며, 담보제공자가 파산하는 경우 집행가능성의 불확실성이

존재하여 국경 간 증권거래가 고비용 고위험구조에 노출될 가능성이 컸다. 따라서 국경 간 증권거래에 제공된 담보의 유효성과 집행가능성을 제고하기 위한 지침이 도입되도록 방향이 설정되었다. 이외에도 1998년 5월에 채택된 증권지급결제지침이 실행되도록 하였다. 이는 지급 및 증권결제시스템에 참가하는 것과 관련된 시스템리스크를 줄이기 위해 고안되었는데, 지급결제시스템 참가자와 시스템 자체에 적용될 뿐만 아니라 시스템과 관련되어 제공된 담보증권에도 적용이 되었다. 하지만 이 지침은 이후 금융시장하부구조(financial market infrastructure)로 분류되어 금융서비스 통합 실행계획에는 포함되지 않는다.[14]

<표 III-5> 증권결제에 수반되는 시스템리스크 방지

행동	관련시장	실제 조치	전환적용
국경 간 거래에 담보를 이용하는 것에 대한 지침	모든 영역	Directive on financial collateral arrangements(2002/47/EC)	27/12/03
증권지급결제지침		이미 마련된 지침의 실행이므로 실행계획에는 포함되지 않음	

자료: EC(1998), FSA(2003), House of Lords(2003)에서 재구성

마. 국경 간 구조조정을 위한 안전하고 투명한 환경조성

금융산업에서 국경 간 인수 합병 등 구조조정을 위한 안전하고 투명한 환경구축은 매우 중요하다. 이러한 환경구축을 위해 일단 건전성에 대한 고려가 완전하게 이루어져야 한다. 동시에 EU 경제 전체적으로 효율적인 자원배분을 하는데 있어 중요한 역할을 하는 금융서비스의 중요

14) 하지만 동 지침의 중요성을 감안하여 Ⅴ장의 주요조치들에 대한 해제에서 동 지침을 포함한다.

성을 감안할 때 구조조정의 효율성을 증대시키는 환경의 조성도 중요하다. 때문에 구조조정을 다루는데 있어 건전성에 대해 고려를 하면서, 동시에 투명성과 차별철폐의 원칙 하에서 이러한 과정이 이루어져야함이 강조되었다. 구체적으로 첫째, 인수합병과정에서 해결해야 하는 법적 이슈들을 해결하기 위한 EU 차원의 명확하고 투명한 기준을 설정할 필요가 제기되었다. 둘째, 법적·행정적 장애물과 이로부터 기인하는 기업지배구조체제의 상이함을 식별할 장치가 필요했다. 셋째, 회사들이 국경간 합병을 수행할 가능성을 감안하여 이를 수행할 수 있는 필요조건들을 마련해야 했다. 넷째, 회사들이 다른 회원국으로 그들의 등록사무소를 옮길 수 있도록 허용할 필요가 있었다. 마지막으로 단일 법적 체계하에서 유럽전역에 걸쳐 영업을 하는 회사들에 대해 법적 구조를 창출해주고 고용자들이 참가할 수 있는 범위를 명확히 해 줄 필요가 있었다.

이러한 문제들의 해결을 위해서 다섯 개의 지침 및 하나의 제안서가 설정되었다.

<표 III-6> 국경 간 구조조정을 위한 환경조성

행동	관련시장	실제 조치	전환적용
인수지침 제안에 대한 정치적 동의의 달성	모든 영역	Directive on take over bids(2004/25/EC)	20/05/06
EU 회사법에 대한 정치적 동의의 달성	모든 영역	Directive supplementing the statute for a European company with regard to the involvement of employees(2001/86/EC)	10/10/04
EU 기업지배구조 관행에 대한 검토		Communication modernising company law and enhancing corporate governance in EU: COM(2003)284	
10차 회사법지침 개정		10th company law directive on cross-border mergers: COM(2004)486	
14차 회사법지침 개정		14th company law directive on cross-border transfer of seat: COM(2003)703	

자료: EC(1998), FSA(2003), House of Lords(2003)에서 재구성

바. 추가적 연기금에 대한 단일시장의 틀

연금제도를 조직하는 것은 국민국가의 상황과 필요에 맞게 회원국이 수행할 일이다. 하지만 추가적인 연기금이 존재하는 곳에는 일관성 있는 단일시장의 틀이 마련되어야 한다. 유로의 도입을 통해 통화매칭 및 엄격한 자산분류 규칙은 점점 더 정량적인 건전성 규칙에 의해 대체될 수 있게 되었다. 이러한 방식으로 연기금은 부채의 실제적인 장기 속성에 더 잘 부합하는 자산을 선택할 수 있게 되며 따라서 위험을 줄일 수 있게 된다. 연금의 발전을 가능하게 하기 위하여 연금기금 수익자들의 안전을 보장할 수 있도록 엄격한 건전성 틀이 마련될 필요가 있었다.

집합투자기구 관련 지침은 두 개가 있다. 첫째 지침은 기금이 투자할 수 있는 자산의 범위를 넓혀 집합투자기구의 국경 간 마케팅을 방해하는 요소들을 제거하는 것을 목표로 하였다. 두 번째 지침은 펀드관리회사에 EU여권을 제공하고, 관리회사가 수행할 수 있는 활동의 범위를 넓히는 것과 간소화된 사업설명서를 도입하는 것을 목표로 하였다. 직역연금기관지침은 EU에서 활동하는 연기금의 다양성을 감안하여 직역연금기관의 인가, 공시, 적격성 기준, 부채와 투자에 대한 규칙 등을 제정하는 것을 목표로 하였다. 퇴직연금에 대한 제안서는 엄격한 건전성 장치와 감독을 통해 수익자를 보호하기 위해 퇴직연금의 건전성 틀을 제시하는 것을 목표로 한다.

<표 Ⅲ-7> 투자자들을 위해 작동하는 단일시장

행동	관련시장	실제 조치	전환적용
퇴직연금에 대한 제안서		Communication on funded pension schemes: COM(1999)134	
UCITS 관련 지침들의 제정	증권	Two directives on UCITS(2001/107/EC, 2001/108/EC)	13/08/03
직역연금기관지침	모든 영역	Directive on the prudential supervision of pension funds(2003/41/EC)	23/09/05

자료: EC(1998), FSA(2003), House of Lords(2003)에서 재구성

2. 개방적이고 안전한 소매 금융시장의 형성

가. 정보와 투명성

명확하고 이해 가능한 정보는 소비자들이 다른 국가에 상당한 금액의 저축을 투자할 때 무척이나 중요한 요소이다. 따라서 소비자들은 계약, 서비스제공자, 제안된 투자의 특성 등에 대해 평가하기 위한 정보를 필요로 한다. 어떠한 정보가 필요한지를 이해하는 것은 서비스제공자에게도 이익이 된다. 이러한 배경에서 '구매자를 위한 명확하고 포괄적인 정보 성문화 제안서'는 (국경 간)서비스 공급자의 자격, 공급자가 제공하는 서비스의 안전성 및 성과를 평가하기 위하여 소비자가 필요로 하는 기본적인 정보요구에 대한 기준을 수립하는 것을 목표로 한다. 둘째, '정보제공의 모범사례지원 권고안'은 모기지 신용서비스의 국경 간 제공이 있는 경우 제공되어야 하는 정보의 필요성을 제안한다.

나. 보상절차

소비자신뢰를 제고하기 위해서는 분쟁의 발생 시 소비자에게 적절한 보상절차가 주어져야 하고 이러한 절차는 효력이 있어야 한다. 하지만 소비자들은 국경 간 거래의 계약에 문제가 실제로 발생하는 경우 보상의 가능성에 대해 회의적이었다. 따라서 효율적이고 효과적인 사법적·사법외적 분쟁해결 방안을 제시하고자 하였으나 실행계획 내에서 특별한 조치는 수립되지 않았다. 다만 위에 언급된 '구매자를 위한 명확한 포괄적인 정보성문화 제안서'가 보상에 대한 내용도 포함하고 있다.

다. 소비자보호 규칙의 균형 잡힌 적용

모든 국가들이 동일한 기본적 소비자보호수준을 갖추고 있다면 회원국의 감독당국은 다른 회원국에서 허가된 금융서비스 제공자들에 대해 어떠한 추가적인 요구사항 없이 자신들 국가의 고객들을 상대할 수 있도록 허가해주어야 한다.

따라서 규제조화를 위해 금융서비스 원거리마케팅 지침은 대 소비자 영업의 마케팅과 판매기법에 관한 회원국 간 규칙의 수렴을 목표로 한다. 동 지침은 적절한 규제조항들의 포함을 통하여 소비자들이 바람직하지 않은 마케팅 기법에 노출되지 않도록 하는데 주안점을 둔다. 소비자 비즈니스와 연관된 회원국 간의 상당한 차이에 대한 보고서는 금융서비스의 국경 간 소비자거래에 대한 장애물들을 조사하여 목록으로 만드는 것을 목표로 하며, 때때로 각 호스트 국가의 소비자관련규칙이 작동되는 이유, 시점과 방식에 대해 분석한다.

라. 전자상거래에 기반 한 소매금융사업

전자상거래는 이미 많은 금융서비스의 소매사업과 유통과정을 혁명화하고 있었다. 이는 또한 궁극적으로 경쟁을 촉진시켜 소비자선택의 폭을 넓혀줄 수 있었다. 한편 공급자들은 최저유통비용으로 국경을 가로질러 잠재적인 소비자와 접촉을 넓혀가고 있었으며 소비자들은 폭넓은 혁신적인 상품들의 제공으로부터 이익을 볼 것이 분명했다. 따라서 금융서비스의 전자상거래에 대한 제안서는 현존하는 규칙, 포괄적인 국제적 발전, 기술적 진보를 감안하여 전체 금융부문에 대한 명확하고 일관적인 전자상거래 관련정책을 제시한다.

마. 보험중개업

각 회원국들은 보험중개업과 관련하여 소비자보호를 위한 안전장치를 마련했는데, 서비스의 자유로운 제공을 방해할 만큼 각 회원국의 관련입법은 서로 매우 다른 방향들로 설정되었다. 따라서 소비자보호를 강화함과 동시에 서비스의 자유로운 제공을 용이하게 할 수 있도록 중개업자와 브로커의 인가, 필요자본총액규제에 대한 틀 등 보험중개업의 규제에 대한 명확하고 공통된 포괄적인 접근이 제시되어야 했다. 보험중개업지침의 수정은 전문가주의(professionalism)와 능숙도(competence)에 대한 개정 및 소개를 통해 소비자보호를 한층 더 강화하고 서비스를 자유롭게 제공하는 것을 목표로 하였다.

바. 국경 간 소매지급

효율적이고 안전하며 비용절감적인 국경 간 지급을 가능하게 하는 현대적인 지급구조가 제자리를 잡지 않으면 유로존 국가들 간에 이루어지는 소액이체에 대해 계속적으로 높은 수수료가 책정될 것이며 이것이 실행계획 수립 시의 현실이었다. 소비자들은 국경 간 지급에 국내 이체 시스템이 부과하는 것을 훨씬 초과하는 수수료가 부과되는 것을 인내하지 않을 전망이었다. 또한 국경 간 신용카드지급에 대해서도 국내지급보다 높은 수수료가 부과되었으며, 결국 이러한 상황에 대해 조치가 취해진다. 단일지급시장에 대한 제안서는 안전하고 비용효율적인 소매지급이 국경 간 기반 위에서 실행될 수 있도록 하는데 있어 공공과 민간당국이 할 역할에 대한 지침을 제공하는 것을 목표로 한다.

<표 Ⅲ-8> 개방적이고 안전한 소매시장의 형성

행동	관련시장	실제 조치	전환적용
금융서비스 원거리마케팅 지침을 정치적으로 합의	모든 영역	Directive on the distance marketing of financial services(2002/65/EC)	9/10/04
구매자를 위한 명확하고 포괄적인 정보의 성문화		Commission communication on clear and comprehensive information for purchasers: COM(2001)66	
정보제공과 관련하여 모범사례를 지원하기 위한 권고		Recommendation 2000/408	
소비자비즈니스와 연관된 회원국 간의 상당한 차이에 대한 위원회 보고서		Commission report on substantive differences national arrangements relating to consumer business transactions	
보험에서 서비스공급에 대한 자유와 공공선에 대한 제안서		Interpretative communication on the freedom to provide services and the general good in insurance: C(1999)5046	
보험중개업지침에 대한 수정	보험	Directive on insurance mediation (2002/92/EC)	15/01/05
단일지급시장에 대한 제안서		Communication on a single market for payments: COM(2000)36	
지급시스템에서 사기와 위조를 방지하기 위한 실행계획		Action plan to prevent fraud and counterfeiting in payment systems: COM(2001)11	
금융서비스의 전자상거래에 대한 녹서		Communication on an e-commerce policy for financial services: COM(2001)66	

자료: EC(1998), FSA(2003), House of Lords(2003)에서 재구성

3. 견고한 감독구조의 형성

그간 EU의 규제감독체계는 실질적인 단일금융시장의 형성을 위한 견고한 기반을 제공해왔다. EU 주도 하에 이루어진 규제요건들의 꾸준한 수렴은 회원국 금융 감독당국 간의 비공식적인 상호 MOU로 구성된 포괄적 시스템에 근거하여 이루어졌다. 즉 적절한 감독제도에 대한 결정들은 근본적으로 일단 국민국가 차원에서 결정되었고 은행, 보험, 증권 산업에 대한 감독은 이 차원에서 이루어졌다. 이 시스템은 금융서비스에 대한 단일 시장을 위한 EU 지침들을 실행하고 적용하는 데 있어 근본 원칙과 실용적인 수단을 제공해왔다. 하지만 금융 산업에서 병합이 놀라운 속도로 가속화되고 유로로 인해 금융시장 간의 연관이 강화됨에 따라 제도적 위험과 시스템리스크를 억제하고 감독할 구조에 대해 재고해야할 필요성이 증대했다. 예를 들어, EU 은행 산업과 증권 산업 간 전파효과가 강력해지고 전파의 속도도 즉각적이 됨에 따라 현재 상태가 장기적으로 유지될 수 없다는 것이 명백해졌다.

가. 건전성 규제

전반적인 규제와 관련해서는 금융기관의 건전성규제에 대해 가장 높은 수준의 기준을 유지할 것이 제시되었다. 이러한 기준들은 시장의 발전과 계속적으로 궤를 같이 해야 하며, 특히 자본요구량은 은행, 보험인수, 증권회사가 발생시키는 리스크를 정확하게 반영하는 것을 목표로 하였다. 또한 결합된 금융행위가 새로운 종류의 건전성 위기를 만들어내고 기존의 위기도 악화시키므로 기존의 전통적인 영역별 경계선을 가로지르는 복합금융그룹이 발생시키는 위험에 대해 적절하고 비례적인 자본요건을 설정할 것도 제기되었다. 더 나아가 금융서비스에 대한 규제의

글로벌한 측면의 중대성이 증대함에 따라 공평한 경쟁의 장이 형성될 수 있도록 국제적 금융규제포럼들에서 영향력을 행사할 수 있는 역할을 하는 것을 목표로 했다.

‘보험회사청산과 회생지침’은 EU 단일금융시장에서 보험회사의 해산과 청산에 대한 법적 틀을 제공하는 것을 목표로 했다. ‘은행의 해산과 청산에 관한 지침’은 해산과 청산에 관한 공통의 규칙을 제정하여 은행 파산 시 진행되어야 하는 절차들에 대한 공통의 원칙을 제공하고 책임을 맡고 있는 당국을 식별하는 것을 목표로 한다. 이를 통해 카운터파티 리스크의 원인이 될 수 있는 파산기관의 계속적인 활동을 제어할 수 있도록 하였다. ‘전자화폐지침’은 전자화폐의 정의를 제공하고, 전통적인 신용기관이 아닌 기관들이 전자화폐를 제공할 수 있는 자격을 부여하는 건전성 규칙을 명확히 하는 것을 목표로 한다. 또한 이러한 서비스의 국경 간 제공이 가능한 필요조건도 제시한다. ‘은행과 투자회사의 자본구조를 결정하는 지침’은 일반적으로 자본요구지침(Capital Requirement Directive)으로 알려져 있는데 금융기관으로 하여금 국제적으로 공인된 바젤 II 은행 준칙을 따르게 하여 금융기관 파산의 위험을 줄이는 것을 목표로 한다. 잘 알려져 있듯이 금융기관의 투자가 수반하는 위험의 정도를 기반으로 하여 은행이나 투자회사가 보유해야 하는 최소자본량을 규정하여 목적을 달성하고자 하였다. ‘보험 지급여력 요건 지침’은 보험사로 하여금 인수된 보험의 위험속성과 연관하여 적절한 자본량을 갖추게 하여 보험소비자를 보호하는 것을 목표로 한다. ‘복합금융그룹지침’은 견고한 감독체계의 유지를 위하여 복합금융그룹의 등장에 대응하여 기존의 사업영역별 규제입법체계에 존재하는 허점들과 새로이 제기되는 건전성위험을 교정하는 것을 목표로 한다.

<표 III-9> 건전성 규제

행동	관련시장	실제 조치	전환적용
보험회사의 청산과 회생에 대한 지침안의 승인	보험	Directive on the reorganisation and winding-up of insurance undertakings(2001/17/EC)	20/04/03
은행의 청산과 해산에 관한 지침안의 승인	은행	Directive on the reorganisation and winding-up of banks(2001/24/EC)	5/05/04
전자화폐지침안의 승인	모든 영역	Directive on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions(2000/46/EC)	27/04/02
은행과 투자회사의 자본구조를 결정하는 지침의 수정	은행, 증권	Directive on the taking up and pursuit of the business of credit institutions(2006/48/EC)	31/12/06
		Directive on the capital adequacy of investment firms and credit institutions(2006/49/EC)	31/12/06
보험 지급여력 요건 지침의 수정	보험	Directives amending the solvency margin requirements in the insurance directives(2002/83/EC, 2002/13/EC)	20/09/03
복합금융그룹지침	복합금융그룹	Directive on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertaking and investment firms in a financial conglomerate(2002/87/EC)	11/08/04

자료: EC(1998), FSA(2003), House of Lords(2003)에서 재구성

나. 감독

감독의 영역에서는 시장통합이 진전됨에 따라 회원국 간 협력강화의 이슈가 가장 중요하게 대두되었다. 현존하는 질서에 기반을 두고 금융안정을 도모하기 위해 좀 더 많이 국경 간·영역 간 차원의 문제들을 감안할 수 있도록 조치들이 제시되었다. 결국 상대국가의 금융 감독과 규제의 효력에 대한 상호신뢰가 있을 때만 국경 간 감독이 성공적으로 수행된다는 것에 공감대가 형성되었다.

'자금세탁지침'에 관한 수정은 최근에 이루어진 국제적 범죄의 발전상태를 감안하고, 자금세탁을 위하여 금융시스템을 이용하는 것을 방지하기 위하여 1991년 자금세탁지침(1차 자금세탁에 관한 지침)을 업데이트하는 것을 목표로 했다. 이후 2차 지침의 채택이후 새롭게 등장한 위험과 관행을 제어하기 위하여 2005년 3차 자금세탁에 관한 지침이 마련된다. '금융상품의 공시에 대한 권고안'은 투자자들이 금융상품 관련정보를 충분히 숙지한 상태에서 의사결정을 할 수 있도록 하고, 시장투명성과 건전성 감독에 대한 보완제로서의 시장규율을 육성하기 위하여 은행이나 기타 금융기관에 대해 향상된 공시를 수행하도록 하였다. '제 3국과의 정보교환 준칙'은 금융안정을 위하여 국제적으로 정보를 교환할 수 있는 토대를 제공하는 것을 목표로 한다. '증권위원회의 형성을 위한 두 개의 결정'은 증권업계에 대한 EU 규제에서 공식적인 규제위원회를 수립하는 것을 목표로 한다. 실제 두 개의 위원회 ESC와 CESR은 다음 장에서 상술하는 Lamfalussy절차와 밀접한 연관이 있으므로 거기서 논의하도록 한다.

<표 III-10> 최신의 건전성 규제와 감독

행동	관련시장	실제 조치	전환적용
자금세탁에 관한 지침의 수정	모든 영역	Directive amending the money laundering directive(2001/97/EC)	15/06/03
		Money laundering directive(2005/60/EC)	15/12/07
금융상품의 공시에 관한 권고안 마련		Recommendation 2000/408	
제 3국과의 정보교환을 승인하도록 보험준칙과 ISD를 수정하도록 제안	보험	Directive amending the insurance directives and the ISD to permit information exchange with third countries(2000/64/EC)	17/11/02
증권위원회의 형성		Decisions C(2001)1493(ESC) and C(2001)1501(CESR)	

자료: EC(1998), FSA(2003), House of Lords(2003)에서 재구성

4. 효율적인 EU 금융시장을 위한 일반조건

위에 언급된 여러 가지 조치들 이외에 일반적인 시장여건 조성을 위한 조치들에 대한 필요성도 꾸준히 제기되었다. 위에 제시된 제반조치들은 그 자체로만은 최적으로 작동하는 단일금융시장의 형성을 자동적으로 보장하지 않는다. 회원국들의 일관된 조치를 요구하는 폭넓은 조건들이 준비되어야 할 필요가 제기되었으며, 이는 크게 시장하부구조, 기업지배구조, 세제의 문제로 집약된다.

시장하부구조와 관련하여 완전하게 효과적인 단일금융시장은 국경간 거래의 결제가 국경 내 거래에서처럼 완만하고 효율적으로 이루어지도록 하는 기술적 실용적 수단들을 필요로 한다. 이와 관련하여 앞서

지적했듯이 담보, 국경 간 소매지급과 관련하여 조치가 취해졌으며, 좀 더 포괄적으로 이러한 기능을 제고하기 위해 집행위원회는 추가제안서를 발간한다.[15)]

또한 투자자들은 기업지배구조의 상이함에 기인하는 불필요한 불확실성을 이미 경험하고 있었다. 기업지배구조의 상이함은 EU 금융시장의 발전을 좌절시킬 수 있는 법적·행정적 장애물을 산출한다. 하지만 기업지배구조는 굉장히 광범위한 이슈들을 포괄하며, 개별국가의 기업지배구조는 장기간에 걸친 법적 사회경제적 전통으로부터 형성되었다. 따라서 이러한 체제를 일시에 바꾸는 것은 가능하지 않으며 EU 금융시장의 발전에 장애가 되는 요소를 일단 식별하는 것이 중요하다. 이는 도매시장과 관련하여 제기된 제안서(COM(2003)284)에서 다루어지고 있다.

마지막으로 부드럽게 작동하는 단일금융시장의 형성을 위해서는 세제와 관련하여 적절한 회원국 간 협력이 구축될 필요가 있다. 유로의 등장으로 실제적인 범 유럽 투자전략의 걸림돌인 환위험이 제거되었으나 세제의 상이함이 자원배분의 중요 왜곡요인으로 여전히 작동하고 있었다. 특히 EU 거주자의 국경 간 조세회피가 문제로 제기되었다. '이자지급의 형태를 띤 저축소득에 대한 과세지침'은 회원국 간 세제의 협력을 위한 일 전진으로 궁극적인 목적은 어떤 회원국에서 다른 회원국에 거주자로 있는 자(beneficial owner)에게 이자의 형태로 저축소득이 발생하는 경우 저축소득이 발생한 국가의 감독당국이 거주자로 있는 국가에 통보하여 과세가 이루어지도록 하여 조세회피를 방지하는 데 있었다.

---

15) 이 부분은 Giovanni Group이 수행한 두 개의 보고서(2001, 2003)에서 제기한 문제를 반영하며 진행이 된다. 보고서는 경제청산 시스템에 존재하는 문제를 기술적·시장 관행적 장애, 과세절차에 관련된 장애, 법적 장애의 세 카테고리, 15개 장애물로 정리했다.

<표 III-11> 일반조건

행동	관련시장	실제 조치	전환적용
결제와 청산시스템의 향상		Communication on clearing and settlement: COM(2004)312	
저축에 대한 과세지침의 채택	은행, 증권	Directive on the taxation of savings income in the form of interest payments(2003/48/EC)	1/01/04

자료: EC(1998), FSA(2003), House of Lords(2003)에서 재구성

Ⅳ. EU 입법절차와 Lamfalussy절차의 도입

1. EU 입법체계와 입법절차

2. Lamfalussy절차

IV. EU 입법절차와 Lamfalussy절차의 도입

실행계획은 상술한 바와 같이 많은 조치, 특히 26개의 지침, 3개의 권고, 그리고 2개의 결정을 포함하고 있다. 이러한 지침, 권고, 결정은 EU 공동체법의 성격을 띠는 조치들이다. 따라서 이 장에서는 EU의 입법체계와 입법절차를 살펴볼 필요가 있다. 또한 이러한 입법절차의 과정을 획기적으로 향상시킨 것으로 평가되는 Lamfalussy절차의 도입배경과 내용에 대한 분석을 통하여 실행계획의 집행이 이를 통해 어떻게 도움을 받았는지 고찰한다.

1. EU 입법체계와 입법절차

가. 입법종류

독립된 하나의 법질서인 유럽연합법[16]은 다른 법체계와 마찬가지로 헌법적 규범을 정점으로 위계적 구조를 지니고 있다. 유럽연합법은 1차 법원과 2차 법원으로 나누어진다. 1차 법원은 공동체를 창설하고 존속시키는 여러 가지 조약들로 구성되는 문서이며 2차 법원은 이러한 조약에 의하여 유럽연합의 입법권을 가지는 기관이 제정한 2차 입법이다. 따라서

16) 유럽연합은 유럽공동체(EC), 공동외교안보정책(CFSP), 내무사법협력(JHA)의 세 체제로 구성된다. 로마조약 281조항은 EEC(현재의 EC)에 법인의 성격을 부여했다. EU는 이러한 자격을 갖지 아니한다. 따라서 EC만이 국제법 하에서 법과 조약을 채택할 권리와 의무를 가진다. 따라서 여기서 다루는 유럽연합의 법은 실질적으로 유럽공동체의 법을 의미한다. 하지만 현재 관행적으로 유럽연합법이라 사용하며 본 보고서에서도 이를 따른다. House of Commons Library(2005) 참조.

1차 법원은 2차 법원의 근거가 되며 2차 법원이 유효한가를 판단하는 유효성의 판단기준이 된다.

1차 법원은 유럽석탄철강공동체 조약(ECSC), 유럽경제공동체(EEC)·유럽원자력 공동체(Euratom)의 설립조약과 각 공동체의 위원회와 이사회 통합에 관한 통합조약(Merger Treaty), 예산조약(Budgetary Treaty), 유럽공동체조약을 수정한 단일유럽의정서(SEA), 유럽연합조약, 암스테르담조약, 니스조약으로 구성된다. 유럽공동체설립 이후 가입한 국가와 체결한 가입조약(Accession Treaty)도 여기에 포함할 수 있다. 1차 법원에는 이들 성문법원 이외에 불문법으로서 공동체법의 일반원칙(General Principles of Law)이 포함된다. 이들 1차 법원은 유럽연합창설과 유지의 법적 근거가 될 뿐만 아니라 그 기관의 조직근거가 되고 유럽연합에 입법권을 부여하므로 유럽연합의 조직법, 또는 헌법적 조약이라고도 한다.

2차 입법은 집행위원회, 각료이사회, 그리고 유럽의회 3자간 여러 방식의 의사결정과정을 통해 만든 법률이다. 2차 입법은 규정, 지침, 결정, 견해, 권고로 구성되며 각각의 2차 입법은 법적 효력과 적용범위가 상이하다. 각각의 특성은 유럽연합 기능에 관한 조약 TFEU 288조에 의해 규정된다.

1) 규정(Regulation)

규정은 국내입법을 거치지 않고 유럽연합에서 직접 부과되는 최상위의 법률이다. 규정은 TFEU 288조에 의해 적용의 일반성, 전체로서의 법적 구속력, 직접적인 적용이라는 세 가지 특성을 갖는다. 이는 구체적으로 다음과 같은 내용을 가진다.

첫째, 규정은 일반적으로 적용된다. 즉 규정이 적용되는 상황과 그 법적 효과가 비개별적, 일반적이라는 것이다. 둘째, 규정은 그 전체로서 법적인

구속력을 지닌다. 회원국은 규정의 일부 조항에 대하여 효력발생의 유보를 둔다든가 규정의 내용 중에서 자신의 국가에 유리한 내용만이 효력을 지니도록 하는 등 예외를 둘 수 없다. 셋째, 규정은 회원국에 직접적으로 적용된다. 즉 회원국이 국내법으로 비준하는 등의 별도의 조치를 취하지 않아도 규정은 즉각적으로 법적 효력을 갖게 된다. 따라서 회원국이 규정의 직접적인 적용을 회피하기 위해 어떠한 국내법상의 입법조치를 취하는 것도 금지된다.

2) 지침(Directive)

지침은 유럽연합의 입법목적에 준해 각 회원국이 고유한 절차를 통해 국내입법화 할 것으로 유럽연합의 입법형식 중에서 가장 많이 발령하는 입법의 형식이다. 지침은 TFEU 288조에 의하면 달성되어야 하는 결과에 대해서만 법적 구속력이 있으며 회원국은 해당국가에 적당하다고 판단되는 방법과 수단에 적합하게 지침의 정책목표를 이행하도록 하고 있다. 결국 지침은 시달대상인 해당 회원국을 일차적으로 구속하고 그에 따라 회원국의 구성원을 구속하는 방식을 취하고 있다. 규정은 모든 행위자가 동일한 구속을 받게 되므로 정치적 민감성이 약하지만 지침은 회원국 나름의 입법과정을 거치므로 자국에 유리한 입법내용을 담으며[17] 입법의 시기 등도 다소 차이가 난다. '보충성의 원칙'[18]으로 인하여 집행위원회는 일반적으로 규정보다는 지침을 더 많이 제출한다.

---

17) 이를 국민국가적 보호주의라 한다.

18) 보충성은 권한분배의 문제를 해결하기 위해서 EU가 도입한 원칙이자 기준이다. 하위단위(회원국)의 공동체에 의해 만족할 만하게 추구될 수 있는 기능의 수행은 상위단위(EU)가 담당해서는 안 되며 하위체가 충분히 만족시킬 수 없는 기능의 수행에 있어서만 상위체의 도움을 받아야 함을 의미한다.

3) 결정(Decision)

결정은 회원국, 법인, 개인 등 특정 대상에게 부과되는 법률로 고도의 전문화된 기술적 행정적 내용을 담고 있으므로 법적 규범이라기보다는 행정과정의 성격이 강하다. 결정은 그 결정이 내려지는 주체들에게 전체로서 법적인 구속력을 가진다. 결정의 전부가 구속력이 있다는 점에서는 규정과 동일하고 지침과는 다르다.

4) 권고(Recommendation)와 견해(Opinion)

권고 및 견해는 구속력을 지니지 않는 조치들로 유럽연합의 정책을 수행하는 데 있어 회원국의 행동을 정책목적에 부합하도록 유도하는 기능을 한다. 권고와 견해는 주로 회원국 정부를 대상으로 하지만 개인, 기업, 단체를 대상으로 하기도 한다. 대체적으로 권고는 구속력이 없다는 점에서 지침과 다르며, 유럽연합의 법규와 회원국의 국내법규를 조화시키기 위한 간접적인 수단으로 평가된다. 이에 반하여 견해는 특정한 문제에 대한 구속력을 지니지 않는 관점의 표명으로 평가된다.

<표 Ⅳ-1> 2차 입법유형과 효력

유형	효력 및 이행과정
규정	유럽연합이 직접부과. 국내적 조치 불필요
지침	회원국마다 국내입법과 조치를 통해 입법목적 달성
결정	특정한 국가, 법인, 개인을 대상으로 부과
권고와 견해	유럽연합 자문기관들이 제기하는 구속력이 없는 의견표명

주 : 유럽연합(EU) 학술용어사전에서 재인용

이러한 입법종류에 더하여 집행위원회 제안(Communication)이 존재한다. 이는 집행위원회의 정책문서로 법적인 권위는 없다. 집행위원회는 일반적으로 어떤 특정 이슈에 대한 자체의 생각을 수립하기 위하여 제안서의 발간을 추진한다.

나. 입법절차

EC법의 입법절차는 다양한 방법으로 분류가능하나 입법할 내용이 무엇이냐에 따라 집행위원회의 단독입법절차, 유럽의회의 자문이 필요 없는 절차, 협의절차(Consultation Procedure), 협력절차[19](Cooperation Procedure), 동의절차(Assent Procedure), 공동결정절차(Co-decision Procedure)로 구분할 수 있다. 이 중 단일금융시장과 관련해서는 공동결정절차가 이용된다.

1) 협의절차

집행위원회가 각료이사회에 법안을 제안하며 각료이사회는 해당 안건을 유럽의회에 보내 그 의견을 구한다.[20] 사안에 따라 유럽의회 대신에 경제사회위원회(ESC)와 지역위원회(CoR)에 의견을 구할 수 있다. 집행위원회 또는 각료이사회는 유럽의회의 의견을 반드시 따라야 하는 것은 아니지만 공동체조약 상 유럽의회의 의견을 구하는 절차를 반드시 밟아야 한다. 각료이사회는 이들 기구로부터 의견을 청취하고 만장일치나 가중다수결(qualified majority voting)[21]과 같은 절차에 따라 안건을 최종 결정한다.

---

19) 1999년 암스테르담 조약과 함께 협력절차의 적용을 받던 대부분의 정책분야가 공동결정절차의 적용을 받게 됨에 따라 사실상 적용되지 않았다. 이후 2009년 리스본 조약으로 폐기된다.

20) 집행위원회, 각료이사회, 유럽의회에 대한 짤막한 소개는 박스를 참조.

21) 가중다수결은 국가 간 차별적인 인구규모와 영향력을 인정하여 표결 수에 차등을 두지만 특정 강대국의 독주를 저지하기 위해 강대국 간 표결수를

2) 동의절차

동의절차는 단일유럽의정서에 의해 도입된 의사결정절차로 일부 형태의 결정을 하는 데 있어서 반드시 유럽의회의 승인을 얻도록 하는 절차를 말한다. 유럽의회는 승인여부만을 결정하며 승인을 요청한 결정사항의 내용을 수정할 수는 없다.

3) 공동결정절차

공동결정절차는 마스트리히트조약에 의해 개정된 유럽공동체조약 189조 b항을 통해 처음 도입되었으며[22] 집행위원회, 각료이사회, 유럽의회 간 공동으로 정책을 결정하는 방식이다. 공동결정절차의 도입으로 유럽의회는 유럽연합 입법권의 유일한 수호자였던 각료이사회와 함께 공동수호자로 등장하게 되었다. 공동결정절차는 다음과 같다.

집행위원회는 법안을 유럽의회 및 각료이사회에 제출한다. 집행위원회의 제안에 대해 유럽의회는 견해를 제시하는데 만일 어떠한 개정도 행해지지 않는다면 집행위원회의 법안은 채택된다. 만일 의회가 개정안을 제시하고 각료이사회가 그 안을 모두 수용하면 역시 절차가 종료된다.

만일 각료이사회가 공동입장[23](Common Position)을 채택하면 그 이유를 유럽의회에 알려야 한다. 마찬가지로 집행위원회도 그 입장을 유럽의회에 통보해야 한다. 이후 3개월 이내에 유럽의회가 공동입장을 승인하거나 아무런 결정을 내리지 않는 경우 법안은 결정된다. 그러나 유럽

일치시킨다. 약소국의 표결 수는 인구규모에 비해 과도하게 책정된다. 결과적으로 가중다수결 표결은 강대국의 현실적 영향력을 인정하면서도 소국의 대표성을 존중하여 국가 간 원활한 합의도출을 의도한다.

22) 현재는 TFEU 294조를 통해 규정한다.

23) 공동결정절차에서 집행위원회의 법안제안 이후 유럽의회의 개정안에 대해 각료이사회의 입장을 개진하는 조치이다.

의회가 재적의원 과반수의 찬성으로 각료이사회의 공동입장을 거부하는 경우 법안은 폐기된다. 반면에 유럽의회가 재적위원 과반수의 찬성으로 개정안을 제안하는 경우 유럽의회는 개정안 문안을 각료이사회 및 집행위원회에 제출해야 하며 양 기구는 이에 대한 의견을 제시해야 한다. 이후 각료이사회가 유럽의회의 개정안이 회부된 때로부터 3개월 이내에 가중다수결로 개정안을 모두 승인하는 경우 해당조치는 공동입장의 형태로 채택된다. 그러나 집행위원회가 부정적인 의견을 제출한 개정안에 대해서는 만장일치 찬성으로 채택해야 한다.

만약 각료이사회가 해당 개정안을 승인하지 않는 경우 각료이사회 의장은 유럽의회의장과 합의하여 6주 이내에 조정위원회(conciliation committee)를 소집해야 한다. 조정위원회는 각료이사회와 동수의 유럽의회 대표자로 구성된다. 조정위원회는 각료이사회 구성원의 가중다수결 및 유럽의회 대표자의 과반수 찬성으로 공동문안에 대한 합의를 도출한다. 집행위원회 역시 조정위원회 절차에 참여하여 유럽의회 및 각료이사회의 입장을 조정하는데 필요한 조치를 취한다.

조정위원회가 소집된 때로부터 6주 이내에 공동문안을 승인하는 경우, 6주 이내에 유럽의회 및 각료이사회는 공동문안에 따라 해당조치를 채택해야 한다. 상기 두 기구 중의 하나가 법안을 승인하지 않는 경우 의제는 채택되지 않은 것으로 간주된다.

한편 조정위원회가 공동문안을 승인하지 않는 경우 법안은 채택되지 않은 것으로 간주한다.

공동결정절차의 특징을 살펴보면 첫째, 각료이사회의 권한이 막강한 유럽연합의 입법절차에서 유럽의회가 각료이사회와 거의 대등한 입법권한을 지니게 되었고 둘째, 유럽의회가 입법과정의 최후까지 참가할 수 있게 되었고, 마지막으로 의회가 법안에 대하여 거부권까지 행사할 수 있게 되었다는 점이다. 하지만 여전히 의회는 법안을 제정할 수는 없다.

이상과 같은 절차를 통해 제정된 2차 입법들은 국내법과의 관계에 있어서 동일사안을 두고 적용 법률이 상호 충돌하는 경우에 유럽연합법이 국내법에 우선한다.

집행위원회(European Commission)

집행위원회는 유럽연합의 입법부인 동시에 행정부로서 입법제안권을 독점하고 거의 모든 의사결정과 실행과정에 개입한다. 구체적으로 집행위원회는 입법제안, 조약수호, 공동정책과 대외무역 집행기능을 갖는다. 집행위원회는 통상적인 국가의 주무부서처럼 각 기능과 정책을 관장하는 총국(DG)으로 구성되고 27명의 집행위원이 있다. 집행위원회는 정책입안 단계에서 녹서와 같은 공식문서를 준비하고 이후 각료이사회 내 회원국 관료들인 상주대표부(Coreper) 및 이사회사무국과 공식·비공식 접촉을 통해 의제를 선정한다. 또한 정책집행과정에서는 총국 이외에도 많은 전문가 그룹을 두어 자문을 구하고 외부의 이익집단과 동반자관계를 통해 정책실행을 위임하거나 필요한 기술적 도움을 받는다.

이사회(Council)

이사회는 유럽이사회(European Council)와 각료이사회(Council of the European Union) 양자를 지칭한다. 일반적으로 이사회라고 하면 통상 각료이사회를 지칭한다. 각료이사회는 기존에 Council of Ministers로 표기하였으나 1999년 이후 현재의 이름으로 변경되었다. 각료이사회는 회원국정부의 장관들로 구성된 유럽연합의 의사결정기구이며 여러 정책결정절차를 통해 집행위원회 제안에 대한 최종결정권한을 갖는 기구로 일종의 입법기구 역할을 한다. 각료이사회는 정책의 중요도에 따라 가중다수결과 만장일치 등 다양한 의결방식을 이용한다.

유럽의회(European Parliament)

1980년대 말까지 기능이 극도로 제약되었던 유럽의회는 단일유럽의정서와 마스트리히트조약에 의해 제 기능을 갖고 암스테르담조약에 의해 의회본연의 기능을 갖게 된다. 특히 의회는 암스테르담조약에 의해 공동결정절차에서 비토권을 보유할 정도로 권한이 강화되었다. 공동결정절차에 의해 유럽의회는 협의적 역할에서 집행위원회, 각료이사회와 공동결정자로 역할이 전환된다. 또한 유럽의회는 집행위원회에 대한 불신임권과 예산의결권 등 종래에 가지고 있던 권한 이외에도 주요 안건에 대한 심의 및 공동결정권을 갖는다. 이외에도 의회는 신규 가입국에 대한 비준권을 보유한다. 그러나 유럽의회는 국내의회와는 달리 직접 법안제출권을 보유하지는 않는다.

2. Lamfalussy절차

가. 배경

금융서비스 통합 실행계획과 같은 거대한 프로그램을 채택하고 실행하는데 관련되는 임무의 스케일을 고려하여 2000년 7월 경제재무장관이사회[24](ECOFIN)는 EU 단일자본시장을 2003년까지 완결하기로 결정함과 동시에 자본시장관련 EU 법안채택에서의 의사결정절차를 재검토하기 위하여 Lamfalussy를 의장으로 하는 현자위원회(Committee of Wise Men)를 임명하였다.

현자위원회가 보고서를 통하여 식별한 의사결정과 규제 상의 주요문제는 다음과 같다. 첫째, 앞 절에서 서술된 EU 입법시스템(특히 공동결정절차)은 너무 느렸고,[25] 시장발전[26]에 대응하여 시기적절하게 지침을 채택하거나 업데이트할 수 있는 메커니즘이 존재하지 않았다[27](의사결정). 둘째, 앞에서 살펴보았듯이 집행위원회는 규정보다 지침의 발의를 선호한다. 결과적으로 회원국이 EU지침을 전환하고 실행하는데 있어 너무 많은 지연들이 발생[28]하였고 텍스트의 모호함으로 인해 균일하지 못

24) 각료이사회 중 경제문제를 다루는 이사회.

25) 현자위원회의 유럽증권시장에 대한 최초 보고서에 따르면 규정이나 지침에 대한 동의를 이끌어 내는데 평균적으로 2년 이상이 걸리며 금융서비스분야에서는 평균소요시간이 더 길다. 이러한 채택과정의 느린 진행은 15개 국가의 법을 하나의 공동체법 틀에 맞춰 넣으려다 보니 각료이사회에서 특히 많이 발생했다. 이들은 쉽고 간결한 최초 집행위원회 제안을 불필요하게 복잡화하는 경향이 있었다.

26) 글로벌라이제이션, 전자시장의 발전, 탈규제화, 정보기술의 발전, 유로화의 도입 등으로 인한 변화를 의미한다.

27) 결과적으로 사소하거나 기술적인 모든 변화들도 공동결정절차에서 결정되는 완전한 형태의 집행위원회제안을 필요로 하게 되었다.

한 전환[29]과 다른 해석들을 양산하였다(규제). 셋째, 많은 금융서비스관련 지침들이 핵심원칙과 이러한 원칙을 실행하는 데 필요한 세부조항들을 구분하는데 실패하였다(의사결정). 결과적으로 EU 자본시장규제는 비효율적이고 융통성이 없게 되어버렸다. 마지막으로 EU 자본시장에 이해관계를 갖는 40개 이상의 규제당국의 존재는 효율적인 시스템을 저해할 정도로 많은 수였으며, 시장분절을 초래했다(규제).

Lamfalussy위원회는 자본시장관련 EU 법안의 제정에 대한 새로운 의사결정절차를 제안했으며 2001년 3월 스톡홀름 유럽이사회는 이를 지지했다. 이후 2002년 5월 영국재무장관과 독일재무장관 공동발의를 따라 2002년 12월 ECOFIN은 자본시장 법안에 있어서의 Lamfalussy절차를 전 금융권에 적용하기 위하여 은행, 보험, 복합금융그룹관련 법안작성과정으로 확대하기로 결정했다. Lamfalussy절차 하에서 성립되었던 최초 네 개의 지침은 시장남용지침(Market Abuse Directive), 사업설명서지침(Prospectus Directive), 금융상품투자지침(MiFID), 그리고 투명성지침(Transparency Directive)이다.

나. Lamfalussy절차

Lamfalussy절차는 몇 단계의 의사결정으로 구분된다. 집행위원회의 제안에 대한 이사회와 의회의 공동결정절차에 의해 채택되는 1 단계 법은 기본원칙(framework principle) 및 집행위원회의 집행력에 대한 정의에만 연관된다. 1 단계 골조원칙을 실행하기 위한 기술적 세부사항은 2 단계에서 커미톨로지(comitology) 절차[30]를 통해 집행위원회와 회원국 간

28) 지침은 전환을 위해서 적어도 18개월을 필요로 한다.

29) Transposition의 번역으로 각 회원국이 지침을 국내법에 적용시키는 과정을 지칭한다.

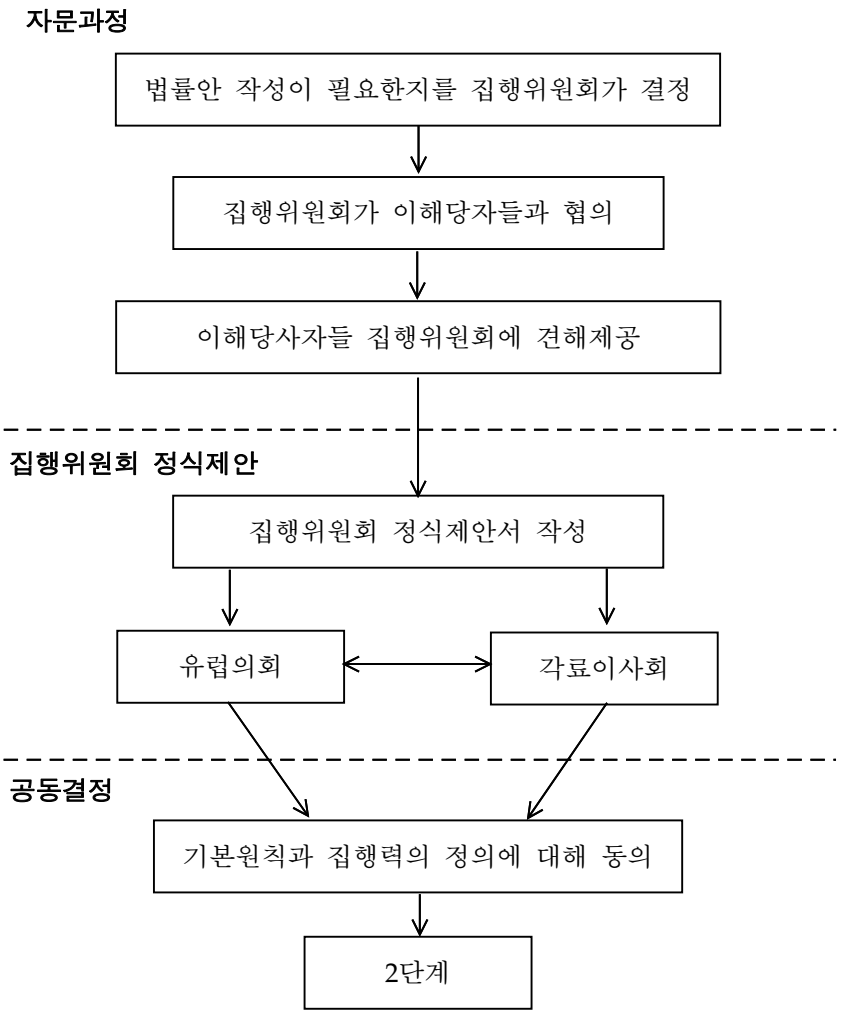
의 동의를 통해 이루어진다. 3 단계와 4 단계는 지침에 대한 회원국의 실행에 대한 감독을 다룬다.

1) 1 단계: 기본원칙

기본원칙은 핵심적인 정치적 원칙이며 각각의 제안의 본질적 요소이다. 이들은 집행위원회의 제안서(proposal)에 기반 하여 유럽의회와 각료이사회가 채택한 핵심적인 정치적 선택이며 각 결정의 정치적 방향과 기원, 그리고 근본원칙을 결정한다. 또한 기본원칙은 2 단계에서 취해져야 하는 기술적 실행조치들의 본질과 범위를 분명하게 명시하며, 기본법의 변화를 요구하지 않고 2 단계에서 조항들이 조정되고 업데이트될 수 있는 한계를 명시한다. 1 단계 정치적 공동결정 협상이 기술적 실행세부사항들이 아닌 본질적 이슈들에만 집중하게 함으로써 입법절차는 속도를 낼 수 있게 되었다.

30) 커미톨로지는 집행위원회와 회원국 정부 관료가 공동으로 정책을 결정하는 전통적인 정책결정방식으로, 관리위원회, 규제위원회, 자문위원회의 구성을 통해 이루어진다.

<그림 Ⅳ-1> 1 단계 기본원칙



자료: Committee of Wise Men(2001)

2) 2 단계: 세부실행

2 단계는 활발하게 기능하는 회원국 증권규제기구, 집행위원회, 새로 신설된 유럽증권위원회(ESC)의 네트워크로 구성된다. 이들은 1 단계의 공동결정절차에 의해 결정된 기본 준칙과 규칙들의 실행세부에 대해 정의하고 제안하고 결정한다. 이를 위해 새로운 두 개의 위원회인 유럽증권위원회와 유럽증권규제위원회(CESR[31])가 공식적으로 수립될 것이 제안되었다.[32] 2 단계에서의 집행위원회와 두 개의 위원회의 임무는 다음과 같다.

ESC와의 자문절차를 거친 후 1 단계 공동결정절차의 결과에 비추어 집행위원회는 CESR에 주제들의 기술적 세부사항에 대한 작업을 할 것과 작업이 수행될 시간계획에 대해 동의할 것을 요구한다. CESR은 철저하고 공개적으로 시장 및 최종이용자들과의 자문을 거친 후 미리 수립된 절차와 고정된 마감일에 맞춰 정해진 기일 안에 집행위원회에 기술적 조언을 제출한다. 집행위원회는 이 기술적 조언을 고려한다.

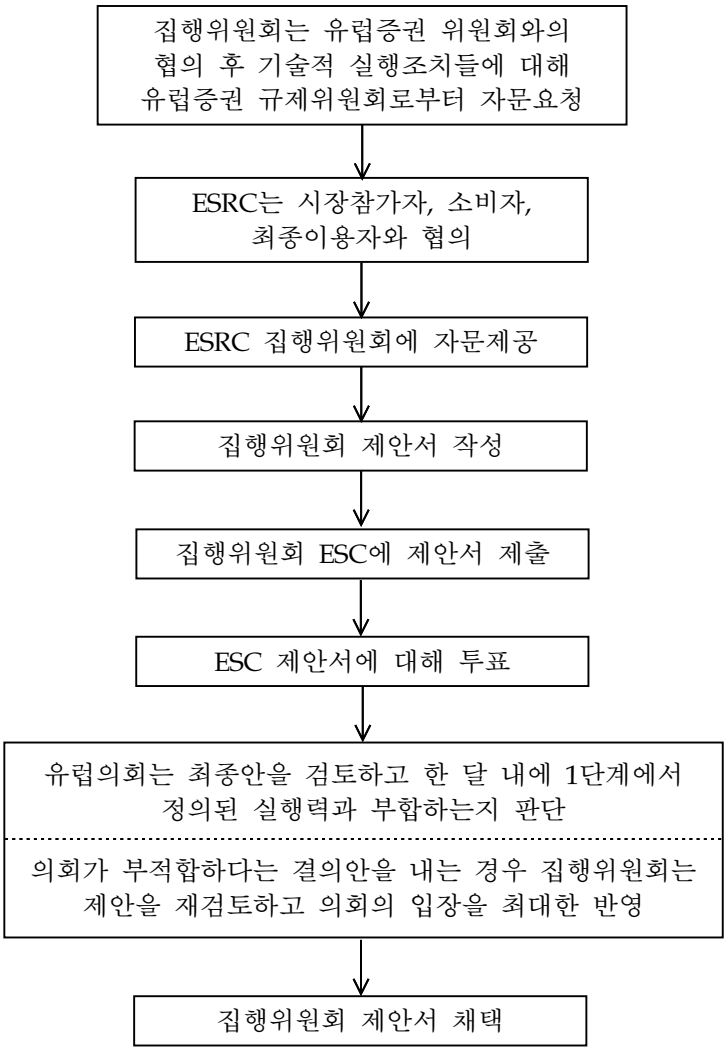
집행위원회는 CESR의 작업을 감안하여 ESC에 제안서를 제출한다. ESC는 의사결정절차에 따라 집행위원회의 제안에 대해 투표를 실행한다. ESC가 가중다수결에 의해 집행위원회의 제안을 통과시키면 집행위원회는 법안을 제정한다.

---

31) 애초 제안에서는 EU Securities Regulators Committee였으나 바뀌게 되었다. 이 기구는 금융위기를 경과하며 2011년 1월 기능강화를 통해 European Securities and Markets Authority(ESMA)로 전환한다. 이에 대해서는 후속 연구보고서에서 상세하게 다룰 예정이다.

32) 이는 이미 '결정'의 형태로 실행계획에서 제기되었다. 또한 Lamfalussy절차를 은행과 보험영역에도 적용하기로 함에 따라 Committee of European Banking Supervisors(CEBS)와 Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors(CEIOPS)가 은행과 보험 영역에서 각각 설립된다.

<그림 Ⅳ-2> 2 단계 세부실행



자료: Committee of Wise Men(2001)

유럽증권위원회(ESC)

위의 절차에서 보이듯 ESC는 2 단계에서 자문 및 규제위원회로 동시에 기능한다. ESC는 집행위원회가 주재하며 회원국들은 ESC의 멤버를 지명한다. 회원으로 지명되기 위해서는 장관급의 고위직이어야 한다.

유럽증권규제위원회(CESR)

2 단계에서는 집행위원회에 대한 자문위원회로 기능하며 3 단계에서는 공동체법의 일관된 집행을 보장하기 위하여 개별국가 규제당국들의 완전하게 독립적인 위원회로 기능한다. CESR의 구성원은 각 회원국이 지정한 증권규제 감독당국의 수장이어야 하며 의장은 CESR의 구성원들에 의해 선출된다. 2단계에서 CESR의 의사결정은 가중다수결을 통해 이루어진다.

3) 3 단계: 실행을 향상시키기 위한 규제당국 간의 협력 강화

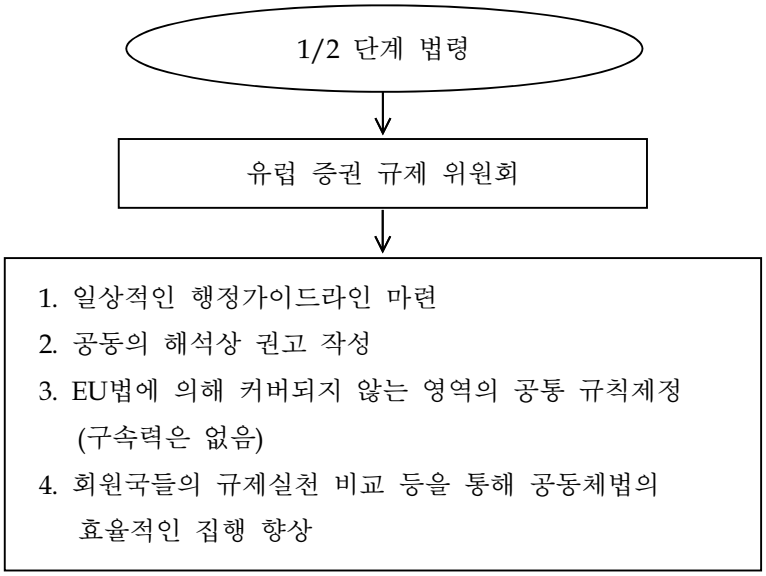
3 단계의 본질적인 요소는 1 단계와 2 단계 법안들의 일상적인 전환과 실행의 일관성을 향상시키는 것이다. 이러한 임무에 대한 책임을 가지는 것은 협력적 네트워크에서 행동하는 개별국의 규제당국이다. 2 단계에서와 달리 3 단계에서 CESR은 결정을 위해 만장일치투표를 이용한다. 공동체규칙의 공통적 일관적 실행을 위해 CESR은 다음과 같은 임무를 수행한다.[33]

첫째, 개별국민국가 차원에서 채택되어야 하는 행정적 규제에 대한 일관된 지침서를 제작한다. 둘째, EU법에 의해 커버되지 않는 문제와 관련하여 해석상의 권고를 공동으로 발간하거나 공동의 규범을 설정한다. 셋째, EU 전역에 걸쳐 효율적인 법률 집행을 확실히 하기 위해 규제실천들을 비교하고 검토하며 모범실행을 정의한다. 마지막으로 회원국들의 행정적 규제와 규제실천에 대한 동업자평가를 정기적으로 실행하고 그 결과를 집행위원회와 ESC에 보고한다.

33) 증권업계 최초의 협력기구인 FESCO는 이러한 임무의 일부를 수행해왔다.

이러한 활동의 결과물들은 괄목할만한 권위를 가지기는 하지만 FESCO와 마찬가지로 법적구속력은 없다.

<그림 Ⅳ-3> 3 단계 일상적 규제과정



자료: Committee of Wise Men(2001)

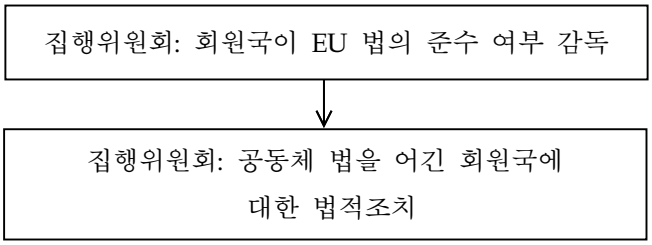
4) 4 단계: 집행

4 단계는 공동체규칙의 집행을 강화하는 것이 목표다. 모든 주체들이 수행할 역할이 있지만 4 단계 임무의 주요한 책임은 집행위원회에 있다.[34] 많은 경우 집행위원회가 소송을 제기하는 것 자체가 법률위반 회원국으로 하여금 빨리 잘못된 점을 시정하도록 유도한다.

---

34) 조약의 226조항은 관계국이 집행위원회가 정한 기간 안에 집행위원회의 의견을 준수하지 않는다면 집행위원회는 이 문제를 유럽사법재판소에 제소할 수 있다고 규정하고 있다.

<그림 Ⅳ-4> 4 단계 제재조치



자료: Committee of Wise Men(2001)

이상의 내용을 종합해서 집행과 제재란 측면에서 보면 유럽증권시장의 규제와 감독의 최종심급으로 작동하는 것은 집행위원회이며 그 중에서도 특히 내부시장과 서비스 총국(DG Internal Market and Services)이 이에 해당한다.

다. 간략한 평가

Lamfalussy절차를 통해서 서두에서 제시한 네 개의 주요 지침들의 제안단계에서 채택까지 걸린 평균 시간은 대략 20개월이었다. 이것이 얼마나 빠른 과정이었는지는 이전 지침들과 비교해 보면 극명하다. 채택까지 1989년 내부거래지침은 2년 반, 1993년 금융투자서비스지침(ISD)은 4년, 사업설명서지침의 전신 중의 하나는 9년 이상이 걸렸다. 또한, Franch(2008)의 평가에 의하면, 이러한 속도와 함께 중요한 것은 Lamfalussy절차가 시장참가자들의 입법절차에 대한 참여를 심화하여 결과에 대한 충분한 정당성을 부여했다는 점이다. 하지만 이러한 개선에도 불구하고 절차의 도입이전과 마찬가지로 각국의 정치적 이해관계에 의해 여전히 국가적 보호주의가 존재하여 1단계에서 각료이사회에서 협상의 지연이 여전히 발생한다는 문제도 지적되고 있다.

Ⅴ. 금융서비스 통합 실행계획의 금융 산업별 주요 조치와 예상효과 및 평가

1. 은행 산업

2. 증권 산업

3. 보험 산업

V. 금융서비스 통합 실행계획의 금융 산업별 주요 조치와 예상효과 및 평가

실행계획은 전체적으로 은행, 증권, 보험의 전통적인 세 금융 영역에 모두 영향을 미친다. 본 절에서는 실행계획의 주요 조치[35]들에 대해 비교적 상세히 살펴보고 각 산업에 미치는 예상효과를 정리해 보고자 한다. 실행계획은 EU 차원의 단일금융시장 완성을 촉진시키고 발전시키려는 야심찬 계획이었다. 야심차고 거대한 계획이었던 만큼 그 경제적 영향에 대한 평가에는 시간이 좀 더 필요할 것으로 보인다. 특히, 금융상품투자지침 등 실행계획의 핵심 조치들은 2000년대 후반에 가서야 국내 법전환이 완료되어 그 영향을 전체적으로 파악하는데 시간이 걸릴 것이다. 더군다나 이러한 핵심조치들의 전환 시기는 서브프라임 모기지 위기로 촉발된 금융위기 발생과도 맞물려 조치들의 영향을 금융위기의 영향으로부터 분리해내어 독립적으로 평가하기 어려운 측면도 있다. 그럼에도 불구하고 집행위원회의 의뢰로 국제적인 컨설팅기구 CRA가 2009년 제출한 평가서를 기반으로 하여 실행계획에 대한 간략한 평가도 정리해 보고자 한다.

1. 은행 산업

은행 산업에 대한 실행계획의 영향은 건전성, 지급, 자금세탁, 저축세의 네 부문에서 발생하는데, 이 중 가장 중요한 조치들은 건전성과 지급에 관한 조치들이다.

---

35) 주요 조치는 기본적으로 지침(directive)을 의미하며, 견해(communication)가 발전해서 형성된 규정(regulation)도 포함한다.

가. 건전성관련 조치

1) 자본요구지침(2006/48/EC와 2006/49/EC)

은행관련 조치들은 2005년도 이전에 발생했지만 은행산업에 가장 중요한 영향을 미친 조치인 자본요구지침은 2006년 12월 31일까지 전환이 되도록 하였으며 2007년 1월부터 효력을 발생했다. 선행 바젤준칙이 국제적으로 활동하는 은행에만 적용되는 반면, 바젤 2에 기반 한 동 지침은 모든 은행과 금융투자회사에 적용된다.

실행계획 이전에는 바젤자본규약(바젤 1)이 EU에서 실행된 조치들인 은행법지침(Banking Consolidation Directive)과 적정자본지침(Capital Adequacy Directive)을 통해 EU 은행들의 적정자본규제가 이루어지고 있었다. 따라서 바젤 1이 지니고 있던 단점은 선행 지침들에도 그대로 담겨있게 되었다. 이러한 단점들 중 근본적인 문제는 필요 규제자본이 리스크에 적절하게 반응하지 못한다는 것이다. 결국 필요 규제 자본량은 회사가 안고 있는 위험을 그리 정확하게 반영하지 못하게 되었다. 이에 더하여 필요 규제 자본량은 시간의 변화에 따라 상대기관 신용등급이 변화하는 것도 반영하지 못하였다.

이러한 상황에서 동 지침은 바젤 2에 기반 하여 금융기관으로 하여금 최소자본재원을 확보하도록 함으로써 금융기관의 파산 또는 채무불이행으로부터 예금자와 투자자를 보호하고, 개별금융기관의 재무건전성을 확보하여 금융시스템 전반의 안정성을 확보하고자 하였다.

자본요구지침은 개정된 바젤 자본적정규제를 EU의 특성을 고려하여 조정한 것으로 바젤 2와 동일하게 세 개의 축(Pillar)으로 구성된다.

필라 1은 금융기관이 신용위험, 시장위험, 운영위험을 측정하는 방법 및 이를 충족시키기 위하여 필요로 하는 최소자본요구량을 설정한다. 위

험 측정에는 복수의 방법[36]이 제시되고 있다. 예를 들어, 신용위험 측정 시에는 표준방법(Standardised Approach) 혹은 내부등급방법(Internal Ratings Based Approach) 중에서 하나를 선택할 수 있다. 운영위험 측정 시에는 기초지표방법(Basic Indicator Approach), 그리고 표준방법, 고급측정법(Advanced Measurement Approach) 중에서 선택하여 실행할 수 있다.

필라 2는 개별적 자본적정성 규제개념을 통해 개별회사에 필요한 적정자본을 고려하는 규제내용을 담고 있다. 감독당국은 금융기관으로 하여금 계속적으로 그들의 위험노출 정도 및 이에 따른 적정자본량을 측정할 수 있도록 위험관리를 위한 적절한 지배구조와 내부통제시스템을 구축하도록 요구하며 또한 이를 감독해야 한다.

필라 3은 공시 및 투명성과 관련한 시장규율의 내용을 담고 있으며 회사가 시장규율을 향상시키기 위하여 회사의 위험정도, 자본상태, 그리고 위험관리에 대한 세부사항을 공시할 것을 요구한다. 하지만 정보의 중요도가 낮거나 공시가 회사의 이익을 상당히 해하는 경우, 그리고 고객 등에게 비밀유지 의무가 있는 경우에는 공시의무가 면제된다.

집행위원회는 2008년 금융위기를 경과하면서 유럽은행부문의 복원력을 강화시킬 필요를 깨달았으며, 이에 2011년 7월 바젤 3을 유럽적 맥락에서 수용한 자본요구지침에 대한 개정제안(소위 자본요구지침Ⅳ)을 제출했다. 이 제안은 두 개의 부분으로 구성되는데 하나는 예금은행업을 영위하기 위한 조건에 대한 규정이고, 다른 하나는 신용기관과 금융투자회사의 행위에 관한 지침으로서 각각의 주요 항목은 다음의 표로 정리할 수 있다.

---

36) 자세한 방법은 2006/48/EC의 부록 9와 10에 상술되어 있다.

<표 Ⅴ-1> 자본요구지침Ⅳ의 구조와 주요항목

지침		규정
지배구조개선		자기자본
효율적인 제재방안 도입		유동성관련 유동성커버비율 도입
자본버퍼	손실보전버퍼	레버리지비율 감독
	경기대응버퍼	
감독체계개선		카운터파티 신용위험축소방안
		단일규칙마련

자료: EC(2011)에서 재구성

2) 복합금융그룹[37]지침(2002/87/EC)

복합금융그룹지침은 국제결제은행(BIS)의 지도하에 G10이 채택한 복합금융그룹감독에 대한 국제적 권고를 EU 상황에 적용한 것이다. 지침의 근본 목적은 복합금융그룹 규제를 위해 금융의 모든 영역을 아우르는 총체적인 통합 감독체계를 고안하는 것이었다. 동 지침에 선행했던 지침들은 당시 복합금융그룹들을 적절히 규제 감독할 수 없었다. 은행, 금융투자, 보험 각각에 적용되는 영역별 규제와 동질적인 금융업을 행하는 은행-금융투자그룹 혹은 보험그룹에 대한 규제는 존재했지만 금융시장의 여러 영역들에 서비스와 상품을 제공하는 복합금융그룹 자체에 대한 규제는 존재하지 않았기 때문이다. 따라서 은행그룹, 금융투자그룹, 보험그룹의 감독을 목표로 한 영역별 지침이

37) Financial conglomerates의 번역어로서 미셸 아글리에타(1998)의 번역을 따른다. 지침에서 복합금융그룹은 다음의 조건들을 충족하는 금융기관으로 정의된다. (1) 모회사와 자회사로 구성되는 '그룹'이어야 한다. (2) 그룹 내의 최소한 1개 기관은 회원국에서 규제를 받는 등록 기관이어야 한다. (3) 그룹 내의 최소한 1개 기관은 보험영역에서 비즈니스를 행해야 하며, 다른 1개 기관은 은행 혹은 금융투자업에 종사해야 한다. (4) 각 영역의 활동은 활발해야 하는데 그룹 전체 금융 비즈니스의 최소 10%가 보험과 은행 혹은 금융투자 영역 각각에서 이루어져야 한다.

다루었던 중요한 이슈들(재무건전성, 위험집중, 그룹 간 거래 등)이 복합금융그룹에 직접적으로 적용될 수 없었다. 또한 동일한 금융그룹이 다른 영역별 지침에 의해 중복 규제될 가능성도 있었다.

내용을 살펴보면 일단 자본요구지침에 더하여 동 지침은 복합금융그룹과 관련한 건전성 법규들을 도입했다.[38] 이는 복합금융그룹내의 금융기관들에 적용되므로 추가적 규제의 성격을 띤다.

자본적정성과 관련해서는 자본 중복이용(double gearing)과 지나친 레버리지를 금지하고, 그룹차원에서 지급여력비율(solvency ratio)과 적정자본을 정의하였다. 이러한 정의 하에 복합금융그룹 내 금융기관의 추가적 적정자본량의 계산을 위해서는 회계통합방법(Accounting Consolidation), 공제와 통합방법(Deduction and Aggregation), 그리고 장부가치/필요공제(Book Value/Requirement Deduction)의 세 가지 방법이 제시되었으며, 적용될 방법은 규제당국이 기타 관련 규제당국 및 복합금융그룹과의 협의를 통하여 결정하였다.

또한 위험집중을 피하기 위하여 회원국은 그룹으로 하여금 정기적으로 또는 일 년 단위로 복합금융그룹차원에서 중대한 위험의 집중이 발생했는지 회원국이 지정한 조정자(coordinator)에게 보고하도록 요구할 수 있다. 이에 더해 그룹 내 금융기관 간의 거래도 규제되었다. 회원국은 복합금융그룹 내 금융기관으로 하여금 조정자에게 정기적으로 또는 적어도 일 년 간격으로 금융기관 간 거래를 보고하도록 요구할 수 있다. 그룹 내 금융기관 간의 거래에 대한 위험판단 기준선이 정해져 있는 것은 아니지만 거래금액이 전체 복합금융그룹 차원에서의 적정자본량의 5%를 초과하면 상당한 금액으로 판단된다.

---

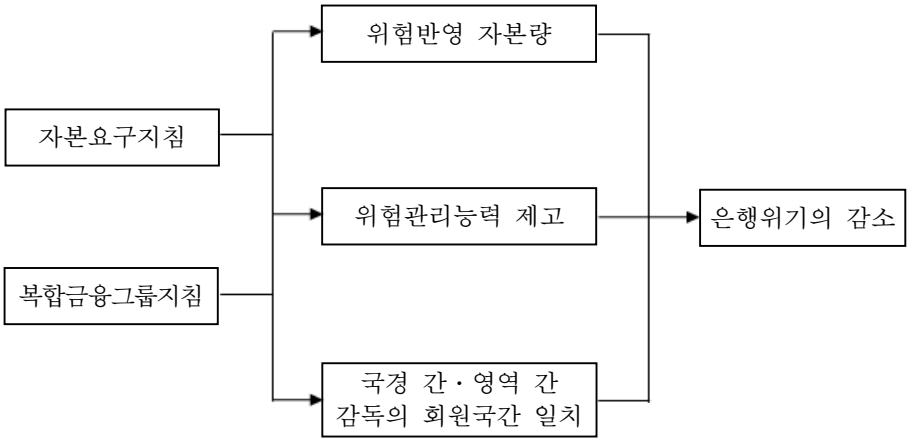
38) 지침은 이러한 복합금융그룹관련 건전성규제와 함께 유럽경제지역(EEA) 내에 자회사를 가진 제 3국 복합금융그룹에 대한 규제도 논의하고 있으나 이 부분은 생략한다.

위험집중과 그룹 내 금융기관 간 거래를 감독할 때 조정자는 특히 복합금융그룹 내 금융기관 간의 위험전이의 가능성, 이해상충위험, 영역별 규제의 회피위험, 전반적인 위험의 수준이나 규모 등을 감독한다.

복합금융그룹지침이 2008년 금융위기를 경과하며 맹점을 드러냄에 따라 집행위원회는 2010년 8월부터 이를 개정하기 위한 검토를 진행 중이다. 동지침은 그간 회원국 감독기관이 금융산업별 규제지침에 의해 은행 혹은 보험관련 지침을 적용하던가 복합금융그룹지침에 의해 추가적 규제를 적용하던가 둘 중의 하나를 선택하게 해왔다. 이는 특정 금융그룹을 감독에서 배제하는 결과를 낳았고 따라서 향후 금융산업별 규제지침과 복합금유그룹지침을 동시에 복합금융그룹 모회사에 적용할 수 있게끔 할 예정이다.

이러한 건전성 관련조치들의 예상효과를 정리해 보면 다음과 같다.

<그림 Ⅴ-1> 건전성관련 조치의 예상효과



자료: CRA International(2009)

나. 지급관련 조치

실행계획에서 지급과 관련한 주요 조치는 2003년 7월에 실행된 역내 유로결제에 관한 규정과 2002년 4월부터 효력을 발휘한 전자화폐지침이다.

1) 역내유로결제에 관한 규정(regulation 2560/2001)

실행계획 이전 국경 간 이체와 관련된 수수료는 '국경 간 신용이체지침'에 따라 소비자에게 투명하게 공개되었다. 하지만 집행위원회의 연구에 의하면 여전히 소비자는 이체비용과 관련하여 충분한 정보를 얻지 못하고 있었다.

역내유로결제에 관한 규정은 단일지급시장에 대한 제안서(COM(2000)36)에서 유래한다. 이 제안은 역내지급시스템의 비효율성을 점검하고 국경 간 지급에 대한 비용이 국내지급에 대한 비용보다 여전히 높다는 것을 지적했다. 2001년 기준 100유로에 대한 국경 간 이체수수료가 24유로였던 반면, 국내이체수수료는 1유로 미만인 것으로 나타났다. 이러한 비대칭성은 국경 간 거래를 저해하고 역내시장의 적절한 기능에 대한 장애로 작용할 가능성이 높았다.

위와 같은 제안서의 지적에 따라 역내유로결제에 관한 규정이 제정되었다. 규정은 일단 국경 간 유로지급에 대한 수수료가 일국 내에서 이루어진 유로지급에 대한 수수료와 같도록 규칙을 제정했으며, 이 규칙을 유럽공동체 내에서 이루어진 최고 5만유로의 국경 간 유로지급에 적용했다. 하지만 동 규정은 기관 간에 이루어진 국경 간 지급에는 적용되지 않았다.

국경 간 지급거래는 국경 간 계좌이체, 국경 간 전자지급결제, 국경 간 수표지불 등의 세 가지로 구성된다. 앞의 두 가지 지급의 경우 2005

년 말까지 12,500유로까지 부과되는 수수료는 국내지급 수수료와 같게 했으며, 2006년 1월 1일부터는 이 금액을 5만유로까지 올렸다. 수표지불의 경우는 전자지급결제 등과 비교했을 때 비효율적으로 처리되므로 단일수수료의 원칙을 적용하지 않기로 하였다. 하지만 수수료의 투명성원칙은 수표지불에도 동일하게 적용된다. 수수료 투명성원칙과 관련하여 모든 금융기관은 즉각적으로 이해 가능한 형식으로 서면 혹은 전자수단에 의해 고객에게 국경 간 지급거래에 부과되는 수수료 및 금융기관이 위치한 회원국에서 효력을 발휘하는 지급수수료 규칙에 대한 정보를 고객에게 제공해야 한다.

마지막으로 국경 간 거래를 용이하게 하기 위한 조치로 IBAN코드와 BIC코드의 사용이 의무화되었다. 금융기관은 고객의 요청에 따라 기관의 IBAN코드와 BIC코드를 고객에게 전달해야 한다. 또한 고객은 이체를 실행하는 기관의 요청에 따라 수혜자 금융기관의 IBAN코드와 BIC코드를 전달해야 한다. 이를 전달하지 않는 경우 추가적 수수료가 부과될 수도 있다.

2) 전자화폐지침(2000/46/EC)

전자화폐지침은 전자화폐발행기관이 단일여권을 통해 유럽전역에서 전자화폐를 발행하는 것을 허용하는 지침이다. 지침은 유럽전역에서 전자화폐이용과 전자화폐발행기관의 설립을 용이하게 하는 것을 목적으로 했으며, 다른 한편으로는 고객의 이익을 보장하기 위하여 전자화폐발행기관의 안전성과 건전성 등에 대한 각종 감독규정들을 도입했다. 이러한 법적 정비를 통해 새로운 발행기관들의 시장진입을 원활하게 하여 경쟁을 촉진하고 전자상거래의 발전을 도모하고자 하였다.

내용을 보면 지침은 전자화폐와 전자화폐발행기관의 정의, 전자화폐

발행기관의 건전성 규제, 지침적용의 면제조항들로 구성된다.

전자화폐는 자금의 수령을 통해 전자장비에 축적되어 발행되며 발행기관외의 사업체에 의해 지불수단으로 받아들여지는 화폐적 가치로 정의된다. 또한 유효기간 내에는 소지자의 요청에 따라 액면 가액으로 교환 가능해야 한다. 전자화폐발행기관은 신용기관(은행)을 제외하고 전자화폐형태의 지불수단을 발행하는 사업체 또는 법인을 의미하며 전자화폐발행 이외의 다른 사업들은 금지된다. 전자화폐발행기관은 '은행지침'에 의해 회원국 간 상호인증이 허가된다.

건전성규제를 보면 발행기관은 100만 유로 이상의 초기자본을 보유해야 하며, 언제든지 자기자본이 그 이하로 하락해서는 안 된다. 또한 미결제 전자화폐와 관련된 현재의 금융부채와 지난 6개월간의 총 금융부채 중 높은 금액의 2%를 자기자본으로 항상 유지해야 한다.[39]

전자화폐발행기관은 투자에 있어서 제약을 받는데 미결제 전자화폐의 금액이상으로 투자를 실행할 수 있으나 매우 유동성이 뛰어난 자산들에만 투자를 할 수 있다. 이는 전자화폐발행을 위해 고객으로부터 받은 자금을 저위험자산에 투자하도록 하여 고객을 보호하고자 함이다.

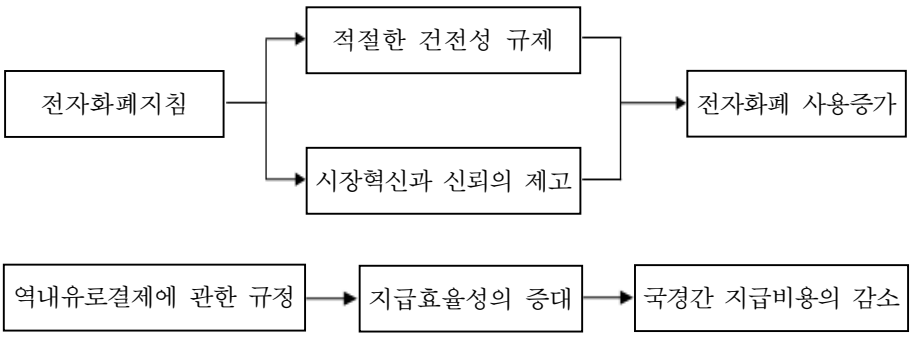
이러한 지침의 조항들은 몇 가지 경우에 적용면제 될 수 있다. 일단 영업을 통해 발생하는 미결제 전자화폐와 관련된 채무총액이 5백만 유로를 초과하지 않는 경우[40], 전자화폐운영 및 기타 부수적 기능을 수행하는 전자화폐기관의 자회사에 의해 전자화폐가 지불수단으로 받아들여지는 경우, 전자화폐발행기관과의 긴밀한 비즈니스 관계를 가지는 특정 사업체에 의해 지불수단으로 받아들여지는 경우가 이에 해당한다.

이러한 내용의 전자화폐지침은 2009년 2차 전자화폐지침(2009/110/EC)으로 변경되었다. 달라진 점을 살펴보면 일단 전자화폐발행기관은 소지

39) 동 규정에도 불구하고 최소금액 100만 유로는 유지되어야 한다.
40) 예외적인 경우 6백만 유로까지 허용한다.

자가 상환을 요구할 수 있는 기간을 지정할 수 없으며 언제든지 소지자의 상환요구에 응해야 한다. 둘째, 전자화폐의 보유기간과 관련하여 이자 또는 다른 종류의 수익을 제공할 수 없다는 것이 명시화되었다. 셋째, 전자화폐발행기관은 추가적인 인가나 등록 없이 전자화폐발행과 관계없는 지급서비스를 수행할 수 있으며, 관련 유럽법규와 국내법에 따라 화폐발행이외의 다른 사업을 할 수 있다. 넷째, 전자화폐발행기관의 초기자본과 자기자본에 대한 규제의 내용이 바뀌었다. 진입장벽을 낮추기 위하여 초기자본은 기존의 100만 유로에서 35만 유로로 낮아졌다. 기존과 달리 지급서비스가 허용되었으므로 이와 관련된 필요자기자본이 요구되었는데 이의 산출을 위해 '지급서비스준칙'에서 제시되는 세 가지 방법 중 하나가 감독당국의 결정에 의하여 적용되었다. 전자화폐발행과 관련된 필요자기자본량은 평균 미결제 전자화폐의 2%이상으로 설정되었다. 자기자본은 초기자본과 두 가지 필요자기자본의 합 중 높은 것으로 정해졌다. 마지막으로 화폐발행을 위해 고객으로부터 받은 자금을 보호하기 위하여 파산의 경우 발행된 전자화폐가 다른 채권자의 청구로부터 보호되어 고객에게 재 지급되어야 하는 것이 명시되었다.

<그림 Ⅴ-2> 지급관련 조치의 예상효과



자료: CRA International(2009)

다. 자금세탁관련 조치

1차 자금세탁지침(91/308/EEC)은 유럽공동체 차원에서 자금세탁에 대처하기 위해 도입되었으며 1991년 금융행위태스크포스(FATF)의 40개 권고안을 기반으로 한다. 1차 지침은 전통적인 금융기관들을 통한 마약자금의 세탁을 방지하는 것에 집중했다.[41] 이를 위해 금융기관들에 여러 가지 조치를 부과했는데 이는 고객식별, 금융당국과의 공조, 지침에 대한 스태프 교육, 거래기록보존, 의심스러운 거래의 감독당국에 보고 등과 관련하여 내부통제시스템을 갖출 것을 포함한다.

실행계획에 위치한 2차 자금세탁지침(2001/97/EC)은 크게 두 가지 측면에서 1차 지침을 수정했다. 첫째, 2차 지침은 자금세탁을 낳는 범죄적 행위의 범위를 넓혔다. 결과적으로 범죄적 행위에는 기존의 마약거래 뿐만 아니라 테러리즘까지 포괄하여 모든 심각한 범죄들이 포함되었다. 다음으로 1차 지침이 적용됐던 신용/금융기관을 넘어서는 다음의 전문적인 활동과 직업들에도 지침이 적용되었다. 감사, 외부회계사, 세무사, 부동산중개인, 공증인과 독립적인 법률전문가, 현금으로 만 5,000유로 이상 지불되는 귀금속이나 예술작품 등 고가물품의 딜러나 경매인, 카지노 등이 이에 해당한다.

이러한 자금세탁준칙은 2005년 2차 개정(2005/60/EC)을 맞이한다. 3차 지침은 실행계획의 범위 밖이지만 자금세탁과 관련한 가장 최근의 지침이므로 소개한다. 3차 지침은 FATF의 2003년 권고안을 반영하여 도입되었다. 주요내용은 다음과 같다.

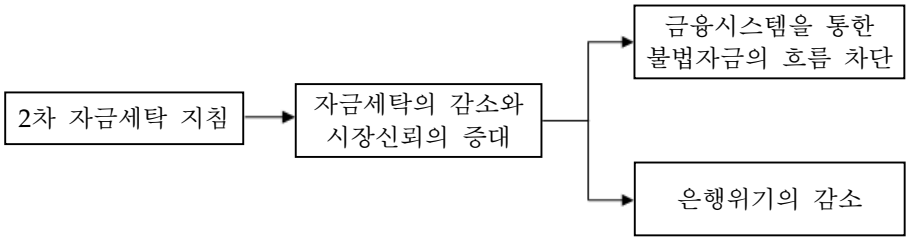
첫째, 3차 지침은 고객신의성실의 의무를 도입하여 고객의 신원을 확인해야할 뿐만 아니라 (고객과 다른 사람인 경우) 수익소유자 및 투자통

41) 이는 1988년 불법마약거래에 대처한 UN협정에서 정의된 개념을 받아들인 것이다.

제자에 대해서도 동일한 과정들을 수행할 것을 요구한다. 수익소유자는 세 범주로 나뉜다. 실제로 고객을 통제하는 개인, 법인고객의 25% 이상을 통제하거나 소유하는 개인, 트러스트나 다른 법적 조직으로 된 수익소유자가 이에 해당한다. 둘째, 고객신의성실의무의 또 다른 한 축으로서 지침의 적용을 받는 기관이나 개인은 고객과의 관계에 대해 계속적으로 모니터를 하고 고객의 신분에 대한 증거를 제대로 갖춰야 하며, 고객들의 기관과의 비즈니스관계의 목적과 성질에 대한 정보를 획득해야 한다. 셋째, 지침의 적용을 받는 기관이나 개인은 첫 번째 임무를 위해 적절한 자격을 갖추고 규제를 받는 기관이나 개인에 '의존'할 수 있다. 하지만 이들은 여전히 신의성실의무가 제대로 수행되는지에 대해 궁극적인 책임을 진다. 마지막으로 3차 지침의 특이한 점은 신의성실의무의 적용을 두 가지로 구분했다는 것이다. 첫째 간소신의성실의무(simplified due diligence)는 위험이 낮은 상황에 적용이 되는 것으로 신의성실의무의 적용으로부터 면제가 된다. 하지만 이 경우에도 고객에 대한 계속적인 모니터링은 수행해야 한다. 두 번째는 완전고객신의성실의무(enhanced due diligence)이다. 고객이 자금세탁이나 테러리스트 자금조달을 할 위험이 큰 상황에서는 위에 제시된 신의성실의무가 그대로 적용이 된다. 이에는 세 가지 경우가 있다. 고객이 식별절차에서 자신을 드러내지 않는 경우, 환거래계약(correspondent banking relationship)이 있는 경우, 정치적으로 노출된 사람(PEP)[42]을 포함하는 거래가 이에 해당한다.

42) 정치적으로 노출된 사람이란 중요한 공적임무가 부여된 사람, 그의 직계가족, 그리고 그와 가까운 연관이 있는 사람들을 의미한다.

<그림 Ⅴ-3> 자금세탁관련 조치의 예상효과



자료: CRA International(2009)

라. 저축세관련 조치

저축과세지침(2003/48/EC)은 EU 조세패키지[43] 중의 하나로 회원국거주자가 다른 회원국에서 이자소득을 획득하는 경우 회원국들이 자동적으로 서로 간에 이에 대한 정보를 교환하기로 한 회원국 간 협정이며 2005년 7월 1일부터 효력을 발휘했다. 동 지침은 조세회피를 목적으로 회원국 시민이 다른 회원국에 저축을 할 때 발생할 수 있는 세금납부의 왜곡을 제거하기 위해서 도입되었다. 그간 자본의 자유로운 이동과 지급이자의 형태로 이루어지는 저축소득의 과세, 특히 비거주자가 받는 이자의 취급에 대한 국민국가차원에서의 공조의 부재로 특정국가의 거주자는 다른 국가에서 받은 이자수입에 대한 과세를 회피할 수 있었다. 자본의 이동에서 발생하는 이러한 왜곡은 단일시장과 양립할 수 없었으므로 이에 대한 시정조치로서 성립한 것이다.

구체적으로 보면 이자를 지급하는 경제주체는 자국의 감독당국에 수익소유자(이자를 지급받는 주체)의 신원(이름, 주소지, 해당국이 과세목적으로 발급한 과세식별번호)과 거주지, 지급주체의 이름과 주소, 수익소

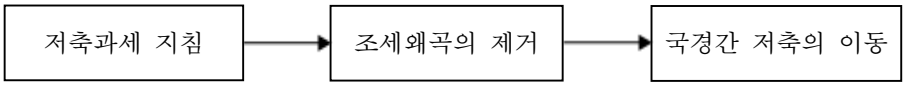
43) 패키지를 구성하는 다른 두 개는 '이자와 로열티에 대한 지침'과 '영업지침'(code of conduct)으로 비즈니스과세와 관련이 있다.

유자의 계좌번호(계좌번호가 없는 경우 청구채권의 식별지표), 지급이자와 관련된 정보를 보고하며 감독당국은 고객이 거주하는 나라의 조세당국에 이러한 정보를 제공한다. 정보전달은 자동적으로 이루어져야 하며 적어도 일 년에 한 번 지급주체국가의 과세연도가 끝난 후 6개월 이내에 해당 과세연도에 이루어진 모든 이자지급에 대해 이루어져야 한다.

지급이자에는 네 가지 종류가 존재한다. 첫째는 모든 종류의 채권이나 은행예금계좌에 지급된 이자이다. 둘째, 모든 채권의 판매나 상환과 관련하여 축적되거나 자본화된 이자이다. 셋째, 투자의 15% 이상을 채권에 투자하는 단위형 투자신탁과 집합투자펀드에 의해 분배되는 이자, 투자의 40%이상을 채권에 투자하는 집합투자펀드의 유닛을 상환하거나 판매함으로써 지급된 이자 등이다. 따라서 보통주나 우선주 등에 대한 배당금은 이에 포함되지 않는다.

위에 언급된 정보의 자동교환이 저축과세지침의 궁극적인 목적이긴 하지만 세 국가(오스트리아, 벨기에, 룩셈부르크)는 전환기간 동안 원천징수체제를 채택했다. 원천징수체제 하에서 은행 및 기타 지급주체는 고객에게 발생한 이자수입에 대해 자동적으로 차감한다. 지급주체가 존재하는 회원국의 과세당국은 발생한 지급이자 금액의 25%를 징수하고 75%를 고객이 거주하는 국가의 세금당국에 보낸다. 이러한 수신 국가는 보내지는 돈의 총액을 획득하며 개인 고객들의 개별적 세부사항을 받을 수는 없다. 따라서 이들 국가에서는 은행이 고객정보를 노출할 수 없다는 은행비밀보장법이 유지되게 된다. 원천징수세율은 2005년 7월부터 15%, 2008년 7월부터 20%, 2011년 7월부터 35%로 단계적으로 상승한다. 또한 동 지침은 원천징수체제로부터 발생할 수 있는 이중과세의 발생에 주의를 기울일 것을 명확히 규정하고 있다.

<그림 Ⅴ-4> 저축세관련 조치의 예상효과



자료: CRA International(2009)

마. 간략한 평가

은행 산업과 관련된 가장 중요한 조치들은 2000년대 후반에야 전환되었고 따라서 위에서 지적했듯이 금융위기와 분리하여 고찰하기가 어렵다. 특히 자본요구지침의 경우 2006년 말까지 회원국 전환을 이루어내고 2008년 1월부터 효력을 발휘하게 되었으므로 금융위기 발생시점과 거의 맞물린다. 하지만 자본요구지침의 완전한 평가에 시간이 걸림에도 불구하고 신용위기의 발생자체는 자본요구지침으로 대표되는 건전성규제가 금융위기를 감소시키기에 충분치 못했음을 보여준다. 신용위기는 금융기관의 위험관리체계에 존재하는 약점을 드러냈는데 특히 복잡한 금융파생상품의 공시가 적절하지 못했고 그러한 파생상품이 부과하는 위험에 대한 이해에 있어서 신의성실이 지켜지지 않았다. 결국 그러한 상품이 부과하는 위험을 경감하기 위해 부과되는 자본요구량이 충분치 않음이 위기를 통해 드러나게 된다.

지급관련조치들을 보면 전자화폐지침의 경우 동 지침을 통해 비은행 발행기관들이 시장에 진입할 수 있었음에도 불구하고 효과는 제한적이다. 이러한 제한적 효과는 지나치게 높은 초기자본요구량과 영업활동의 제약에 기인하는 것으로 판단되어 이러한 두 가지 조건은 전술한 바와 같이 2009년 개정을 통해 완화된다. 따라서 전자화폐지침의 효과는 여전히 진행 중이라고 판단할 수 있다. 반면 역내유로결제에 관한 규정은 시장에 상당한 영향을 미친 것으로 평가된다. 동 규정이 효력을 발휘하기

시작한 후 국경 간 신용이체의 비용이 의도대로 급감했으며 이는 동 규정에 기인하는 것으로 판단된다.

저축과세지침의 경우 기대와 달리 비효율적인 것으로 드러났다. 집행위원회는 현재 동 지침에 대해 검토를 하고 있는데, 협소한 저축상품의 정의, 개인을 제외한 재단 및 신탁에 대한 지침의 미적용, EU 외 지역으로의 자금유출로 인한 지침의 미적용 등 결점들이 드러난 것으로 평가했다. 이러한 결점들을 교정하기 위한 작업을 진행하고 있지만 워낙 기술적으로 복잡하고 해결하기가 어려운 것으로 판단된다.

자금세탁조침은 구체적인 효과를 측정하기 힘들지만 시장신뢰의 유지에 긍정적인 영향을 미친 것으로 평가되며, 또한 범죄 및 테러리즘의 자금세탁을 억제하는데 있어 유용하고 효과적인 것으로 평가된다.

2. 증권 산업

실행계획의 증권 산업에 대한 영향도 네 부문에서 발생한다. 정보, 거래, 거래 후, 인수합병, UCITS관련 조치들로 구성되며 각각은 모두 EU 증권시장에 심대한 영향을 미친다.

가. 정보관련 조치

1) 사업설명서지침(2003/71/EC)

사업설명서지침은 2003년 12월 말에 효력을 발휘하였으며 회원국들은 2005년 7월 1일까지 지침을 국내법으로 전환하도록 요구받았다.

지침의 가장 중요한 목적은 EU 내에서 증권을 발행하는 발행기관을

위해 효율적인 단일여권체제를 도입하는 것이다. 사업설명서의 작성, 승인, 배포에 대한 필요요건을 회원국 간 일치시켜 주식공모 및 규제시장[44]에서의 증권거래에 대해 홈 국가[45]의 감독당국이 허가한 후에는 증권발행기관이 허가된 사업설명서를 가지고 EU 전역에서 공모 및 규제시장에서의 거래를 할 수 있게끔 하는 것이 목적이었다. 홈 회원국의 감독당국이 허가한 사업설명서를 다른 회원국들(호스트 국가)도 승인해야 하며 이들은 인가를 위한 추가적인 어떠한 절차도 요구할 수 없었다. 통상 홈 국가의 감독당국은 사업설명서초안의 제출 이후 10영업일 안에 승인과 관련된 의사결정내용을 발행기관에 통보해야 한다. 이후 허가된 사업설명서가 다른 회원국에서 유효하기 위해서 홈 국가의 감독당국이 호스트국가의 감독당국에 통보하기만 하면 됐다. 이러한 방식을 통해 EU 전역에 걸쳐 동일한 높은 수준의 투자자보호를 실행하고자 하였으며 단일유럽자본시장에서 발행기관들의 자본조달을 용이하게 하고자 하였다.

지침은 증권발행기관을 위한 단일여권제도를 도입하여 거래소 상장에 대한 허가를 규정한 2001년의 '허가지침'을 대체하였으며, 결과적으로 단일여권의 제공을 완성시키지 못하여 부분적이고 복잡했던 1989년 '사업설명서지침'의 상호인증(mutual recognition)체제를 대체했다.

다음과 같은 경우에는 사업설명서 발간이 면제되었다. 첫째, 적격투자자[46]들을 대상으로 모집이 이루어지는 경우, 둘째, 적격투자자가 아닌 100인 이하의 자연인이나 법인에게 모집이 이루어지는 경우, 셋째, 투자자당 적어도 총 대금 5만유로인 모집 혹은 단위당 액면가가 적어도 5만

44) 규제시장은 각 회원국의 거래소를 의미한다. 보다 자세한 논의는 후속 연구보고서 'EU 자본시장 통합의 전개과정, 현황, 그리고 향후 전망'을 참조.

45) 홈 국가는 발행기관이 등록오피스를 가지고 있는 나라를 의미한다.

46) 이는 금융기관, 국민국가, 지방정부, 중앙은행, 국제기구 등을 포함하며 경우에 따라서 자연인과 중소기업이 국가의 허가 하에 등록할 수 있다.

유로인 증권을 획득하는 투자자들을 대상으로 모집이 이루어지는 경우, 넷째, 12개월 간 총 모집대금이 10만유로 이하인 경우, 다섯째, 이미 거래를 허락받은 규제시장에 동일 종류 주식의 10% 이하에 해당하는 주식을 모집하는 경우, 여섯째, 사업설명서발행 면제된 증권의 재판매는 별도의 모집으로 간주되며 재면제가 적용되지 않으면 사업설명서를 발간해야 한다.

사업설명서의 형식과 내용에 대한 최소 필요조건만을 제공한 이전 사업설명서지침 및 허가지침과는 달리 동 지침은 포괄적인 필요조건을 제시하는 최대조화(maximum harmonisation)체제를 구축한다. 하나의 단일 문서로 된 기존의 설명서 형식에 더하여 지침은 발행기관이 세 개의 분리된 문서(등록서류, 증권노트, 요약노트)로 설명서를 쪼갤 수 있도록 했다. 이 경우 발행기관은 어떤 특정 증권의 발행에 앞서 등록서류를 발간하고 나중에 증권노트와 요약노트만 발간하면 됐으므로 증권발행이 더 용이하고 저렴하게 되었다. 설명서의 형태와 내용이 국제증권감독기구(IOSCO)의 공시기준에 근거했으므로 지침은 설명서의 형식과 내용의 국제적 수렴을 이끌어 냈으며, 유럽에서 표준적인 국제적 기준의 사업설명서가 채택되는 의미를 가졌다.

사업설명서지침은 중소기업들이 자본시장에 접근하는 것을 용이하게 하기 위하여 법적 확실성을 높이고 불필요한 부담을 줄이는 것을 목적으로 2010년 개정되었으며(2010/73/EC), 각국 전환은 2012년 6월말까지 이루어질 예정이다. 주요 내용으로는 소규모회사, 소규모대출자, 정부신용보증기금 등에 의한 증권발행의 경우 덜 포괄적인 공시원칙의 적용, 적격투자자의 정의를 금융상품투자지침의 전문투자자 개념과 일치시켜 면제조항을 적용하는 것, 중개업자를 통하여 증권을 판매하는 경우 면제조항을 적용하는 것, 투명성지침과 중복되는 공시의무의 폐지 등이 있다.

2) 투명성지침(2004/109/EC)

투명성지침은 '증권의 거래소상장 허가와 이러한 증권에 대해 발간되어야 하는 정보 지침'(2001/34/EC)을 대체하고 업데이트하기 위하여 도입되었으며 2007년 1월까지 전환을 하도록 하였다. 동 지침의 목적은 정기적인 재무정보보고에 대한 규칙을 수립하고 EU 규제시장에서 거래하도록 허가된 증권의 발행기관에 대한 주식보유현황을 공시하여 유럽자본시장의 투명성을 제고하는 것이다.

재무정보의 정기적인 보고와 관련하여 규제시장에서 거래하도록 허락된 증권의 발행기관은 연간 및 반기 재무보고서, 중간경영진술서를 발간해야 한다.

연간재무보고서의 경우 국제회계기준에 입각하여 작성하도록 요구하였으며 아무리 늦어도 회계연도가 끝난 후 4개월 안에는 공시를 하도록 하였다. 또한 최소한 5년간은 투자자들이 공개적으로 입수할 수 있어야 한다. 연간보고서는 회계감사보고서, 경영보고서, 그리고 발행기관 내부의 책임 있는 사람이 작성한 보고서의 진정성에 대한 진술서를 포함해야 한다. 반기 재무보고서는 회계연도의 첫 6개월을 포괄하며 관련 기간이 지난 후 아무리 늦어도 2개월 안에는 공시되어야 한다. 연간보고서와 마찬가지로 5년간 공시해야 한다. 반기 보고서는 요약 재무보고서, 중간경영보고서, 발행기관 내부의 책임 있는 사람이 작성한 보고서의 진정성에 대한 진술서를 포함한다. 중간경영보고서의 경우 회계연도의 첫 6개월간 발생한 주요 사건, 이러한 사건의 요약 재무보고서에 대한 영향, 이러한 사건들이 나머지 6개월의 회계연도에 대해 미칠 수 있는 위험과 불확실성에 대한 내용을 포함한다. 연간 및 반기 재무보고서의 경우 연결재무제표의 작성은 국제회계보고기준(IFRS) 또는 일반적으로 인정된 회계원칙(GAAP)에 맞춰 작성해야 한다. 중간경영진술서는 회계연도의 첫 6개월과 두 번째 6개월에 한 번씩 발간한다. 이는 발행기간에 발생한 주

요 사건과 거래에 대한 설명을 포함하며, 그 사건이 발행기관 및 발행기관이 컨트롤하는 사업의 재무상황에 대해 미친 영향을 포함한다.

이러한 정기적인 재무보고 외에 지침은 진행 중인 정보에 대한 공시 조건들도 부과한다. 다음의 상황으로부터 발생하는 투표권의 배분에 대한 영향으로 인해 발행기관 주식보유의 변경을 유발하는 주요사건이 발생할 때마다 부과된다. 발행기관의 투표권에 연결된 주식을 주주 또는 발행기관 자신이 획득하거나 처분하는 경우 해당 주주는 이러한 획득이나 처분에 의해 발생하는 발행기관에 대한 투표권의 소유비중이 정해진 한계점[47]을 초과하거나 하회하게 되면 이를 발행기관에 통보한다. 투표권을 획득, 처분, 행사할 권리를 부여받은 자연인이나 법인에 의해 투표권의 주요비중이 획득되거나 처분되는 경우 모두에 해당된다.

해당 주주의 발행기관에 대한 통보는 4거래일을 넘겨서는 안 되며, 이러한 통보를 받은 후 발행기관은 3거래일을 넘기지 않고 통보받은 내용을 공시해야 한다. 이러한 통보내용에는 투표권의 새로운 분포, 주주의 신원, 투표권 분포의 변경일자, 이러한 변경이 초래한 투표비중의 한계점 등이다.

동 지침은 홈 국가 통제를 분명히 하고 있다. 홈 국가는 지침의 실행을 보장해야 하며 지침이 제시한 것보다 더 엄격한 필요조건들을 설정할 수도 있다. 동시에 필요조건들이 어겨지는 상황에 법적 책임과 벌금을 부과하는 장치도 마련해야 한다.

3) 회계기준(regulation 1606/2002, 2001/65/EC, 2003/51/EC)

실행계획 내에서 회계기준과 관련하여 집행위원회는 EU 회계전략을 업데이트하기 위한 제안서(COM(2000)359)를 제출한 바 있다. 이 제안서

47) 이는 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50%, 75%로 정해져 있다.

는 EU 내의 모든 공개회사들이 연결재무제표를 국제회계기준(IAS)에 맞춰 작성할 것을 제안했다. 이러한 제안에 입각하여 국제회계기준의 적용에 관한 규정(regulation 1606/2002)이 성립된다. 동 규정은 회사들이 공시하는 재무정보를 회원국 간 일치시키기 위하여 EU 내의 공개회사들이 국제회계기준을 채택하고 이를 적용하도록 하고 있다. 결과적으로 재무제표의 투명성과 비교 가능성을 제고하여 투자자보호와 시장신뢰를 한층 더 강화하고 국경 간 및 국제적 증권거래를 더 용이하게 하고자 하였다.

규정이 제시하는 국제회계기준은 국제회계기준, 국제회계보고기준, 관련해석(SIC-IFRIC 해석), 이러한 기준 및 해석들의 후속 개정, 그리고 국제회계기준위원회(IASB)가 발행하거나 채택하는 향후의 기준 및 해석을 의미한다.

규정에 따르면 2005년 이후로 (은행과 보험회사를 포함한)모든 EU 내 상장 기업들은 그들의 연결재무제표를 국제회계기준에 맞춰 준비해야 한다. 또한 회원국은 EU 상장기업들이 개별재무제표를 작성하는 경우 이런 기준을 사용하는 것을 요구하거나 허가할 수 있으며, 비 EU 상장기업들이 개별 혹은 연결재무제표를 작성할 때도 이를 요구하거나 허가할 수 있다. EU 내에서 국제회계기준을 사용하는 데 있어 법적 명료함을 제공하기 위하여 국제기준은 EU 자체 회계기준의 틀 안에 적절히 통합될 필요가 있었으며, 이를 위한 규제감독의 체계가 필요하였다. 이를 위해 EU 승인체계가 수립되었다. 이러한 승인체계의 역할은 국제회계기준을 재구성하거나 대체하는 것이 아니라 새로운 기준과 해석의 채택 시 이를 감독하여 그 과정에서 구체적인 결함이 발견되거나 EU에 특수한 특징들을 고려하지 못하는 경우 이를 교정하기 위하여 개입하는 것이다. 승인체계는 이중구조로 구성이 된다.

하나는 규제적 측면으로 회원국의 대표들로 구성되고 집행위원회가 의장을 맡는 회계규제위원회(Accounting Regulatory Committee)가 있다. 이 위원회는 집행위원회의 제안을 기반으로 국제회계기준들의 채택여부

를 결정한다. 다른 하나는 기술적 측면으로 회원국 민간영역의 회계전문가들로 구성된 회계기술위원회(Accounting Technical Committee)가 있다. 이들은 국제회계기준들을 평가하기 위해 필요한 전문역량을 집행위원회에 제공하고 고려대상인 국제회계기준을 채택할지에 대해 집행위원회에 자문한다.

전술한 규정은 4차 및 7차 회사법지침[48]에서 초석이 놓인 가치평가 원칙들과 양립할 수 없었다. 특히 4차 회사법지침의 32조항은 특정유형 회사들의 연간회계에 나타나는 항목들을 구매가격 혹은 생산비용에 근거하여 가치 평가할 것을 요구했다. 하지만 선진회계기준의 수립기관들(즉, 국제회계기준)은 재무항목들에 대한 가치측정에 있어 역사적 비용 모델로부터 공정가치 회계모형으로 이동하고 있었다. 따라서 국제회계기준과 기존 지침들(특히 4차 및 7차 회사법지침) 간의 일관성을 유지하기 위하여 특정 금융자산과 부채들을 공정가치로 평가하는 것이 허용되도록 지침을 수정할 필요가 제기되었다. 이러한 상황 하에서 공정가치 회계 지침(2001/65/EC)이 마련되었다. 회원국은 2004년 1월 1일 전에 공정가치 회계 지침을 준수하기 위하여 필요한 법, 규제, 행정조항들의 효력을 발휘하도록 요구되었다.

동 지침의 적용항목을 살펴보면 (주식, 채권 등의)금융상품과 파생상품들의 가치평가에 있어 공정가치 평가가 이루어지도록 요구하고 있다. 이러한 요구는 연결회계에만 적용할 수 있다. 또한 지침은 공정평가에 적용받지 않는 몇몇 특정 항목도 나열하고 있다.

공정가치의 측정은 두 가지 방법으로 이루어진다. 첫째, 신뢰할만한 시장이 존재하는 금융상품의 공정가치는 그러한 시장에서 형성되는 시장가치를 참고하여 결정한다. 시장가치를 즉각적으로 식별할 수 있는 그러한 시장이 존재하지는 않지만 금융상품의 구성요소나 금융상품과

48) EU 회원국들은 동 규정이전까지 EU의 재무보고를 일치시키는 과정에서 4차 및 7차 회사법지침에 기반을 두고 재무보고관련 법규들을 마련했다.

비슷한 동종 상품의 시장가치를 식별할 수 있는 시장이 존재하는 경우 해당 금융상품의 시장가치는 그 구성요소나 동종 상품의 가치로부터 도출될 수 있다. 둘째, 신뢰할만한 시장이 존재하지 않는 경우에는 일반적으로 수용 가능한 모델과 기법으로부터 도출된 가치를 참고하여 공정가치를 결정할 수 있다. 이러한 모델과 기법은 시장가치에 대한 합리적인 근사치를 보장해야 한다.

적용항목들의 가치변동은 손익계산서에 반영되는데 다음과 같은 경우는 공정가치적립금의 형태로 자기자본에 반영된다. 첫째, 처리대상인 금융상품이 위험회피를 위해 보유되고 있는 경우, 둘째, 가치의 변동이 회사가 실행한 해외 순투자의 화폐단위에서 발생하는 환 차이로부터 발생하는 경우 등이다.

마지막으로 동 지침은 적용의 대상이 가치평가를 수행하는 모든 회사들 혹은 일부 회사그룹이라고 정의하고 있다. 이 부분이 모호하지만 규정에서 적용대상을 공개기업으로 하고 있으므로 이를 의미한다고 해석한다.

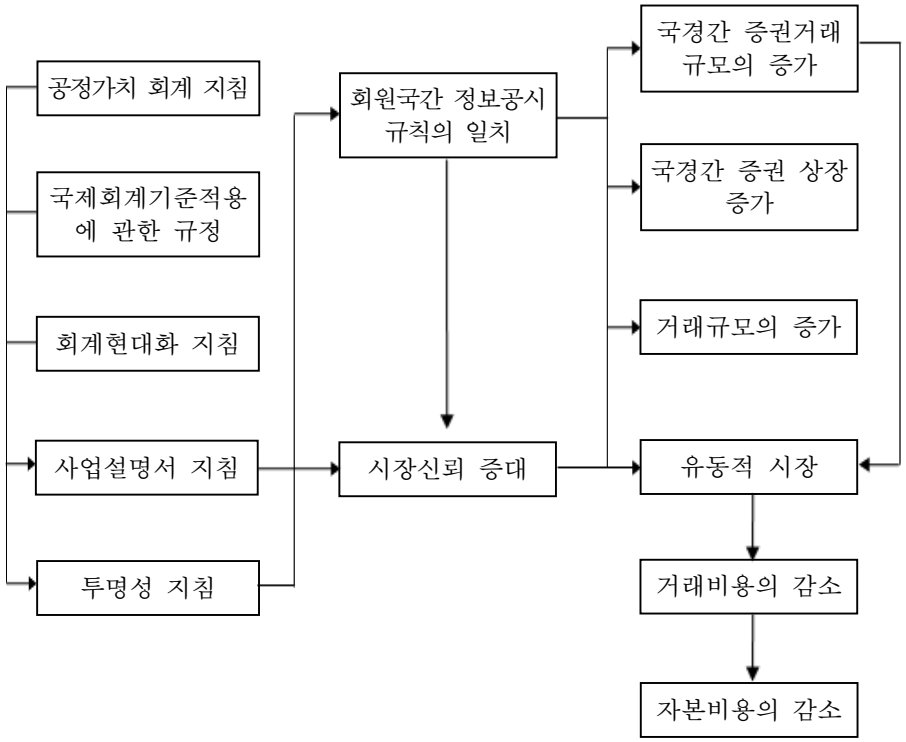
회계기준과 관련하여 마지막으로 중요한 지침은 회계현대화지침(2003/51/EC)이다. 동 지침은 상기 공정가치 회계 지침과 마찬가지로 국제회계기준과 기존 지침들 간의 일관성을 유지하여 재무보고의 비교가능성을 제고하기 위해 도입되었다.

동 지침의 가장 중요한 점은 회사의 상황에 대한 비금융적 의견표명과 분석에 대한 수요가 점증하고 있는 현실을 고려하여 보고의 범위를 넓혔다는 것이다. 연차회계보고서와 연결연차회계보고서는 여전히 재무보고의 중요한 요소이다. 따라서 이 보고서들이 현재 회사가 수행하는 사업의 규모와 복잡성을 정확히 반영하여 사업의 발전방향과 위치에 대한 공정한 검토를 제시하는 것은 여전히 중요하다. 하지만 동 지침은 회사가 공개하는 정보가 회사사업의 금융적 측면에 국한되어서는 안 된다는 것을 명확히 한다. 즉, 회사의 발전, 성과, 현재 포지션에 대한 이해

를 위해 필수적인 환경적·사회적 측면에 대한 정보가 제공되어야 한다는 것이다. 따라서 지침은 회원국이 기존의 대차대조표, 손익계산서, 회계노트에 더하여 다음의 주요성과지표를 포함하는 기타 서류들의 포함을 허가하거나 요구할 수 있도록 하고 있다. 주요성과지표는 회사의 발전, 성과, 포지션을 효율적으로 측정하는데 참고가 되는 요소들로서 크게 두 가지로 구성된다. 첫째는 재무적 핵심성과요소에 대한 분석내용이며, 둘째는 환경적 문제들이나 고용관계의 문제와 연관된 정보를 포함하는 기타 핵심성과지표들에 대한 분석내용이다. 후자와 관련해 지침은 핵심성과지표의 개수나 반드시 포함해야 하는 특정 지표 등을 지정하지는 않으며 회사가 결정할 사항으로 남겨둔다.

이외에 지침은 회사의 연차보고서에 대한 감사를 회원국이 법정감사를 허가한 사람이 수행할 것과 법정감사인은 연차보고서의 일관성에 관해 의견을 피력할 것을 명시하고 있다.

<그림 Ⅴ-5> 정보관련 조치의 예상효과



자료: CRA International(2009)

나. 거래관련 조치

1) 시장남용지침(2003/6/EC)

통합된 효율적 금융시장의 수립을 위해서는 시장건전성이 필요하다. 증권시장의 순조로운 기능과 시장에 대한 대중의 확신은 경제성장과 부의 창출을 위해 필요불가결한 존재이기 때문이다. 시장남용은 금융시장의 건전성과 증권 및 파생상품에 대한 투자자신뢰를 해치게 된다. 시장남용에는 크게 내부거래와 시장 조작이라는 두 가지의 범주가 존재한다.

이 문제들은 이전에 '내부거래지침'과 '투자서비스지침'에 의해 규제되고 있었다. 하지만 기존의 EU 법규 틀은 불완전하여 시장건전성을 유지하기 힘들었다. 근본적으로 시장건전성을 위한 법적 필요조건이 국가별로 상이해 결과적으로 경제주체들은 시장건전성관련 법규들의 개념, 정의, 집행에 대해 명료하게 파악하지 못하였다. 심지어 몇몇 국가들에는 가격조작이나 거짓정보전파 등의 이슈를 점검할 법률조차 존재하지 않았다. 결국 불법적 행위를 위해 이용되고 시장에 대한 투자자신뢰를 침식해 시장의 원활한 기능에 해를 끼칠 수 있는 이러한 공동체 법규 틀의 허술한 점들을 고칠 필요가 제기되었다. 더 나아가 내부거래와 시장 조작의 두 가지 문제를 시장남용이라는 하나의 틀에서 통합적으로 규제할 필요가 있었다. 이러한 통합규제의 문제와 함께 새로운 금융적·기술적 발전으로 신상품, 신기술, 국경 간 비즈니스의 증대 및 인터넷 등을 통한 시장남용의 인센티브, 수단, 기회들이 점증하고 있었으므로 이러한 문제들도 포괄하는 새로운 시장남용지침이 요구되었다.

지침은 일단 내부거래와 관련한 '내부정보'와 '시장 조작'에 대해 정의하고 있다. 내부정보는 금융상품이나 금융상품의 발행기관과 직간접적으로 관련되어 있으며 대중화되면 금융상품이나 관련 파생금융상품의 가격에 심대한 영향을 미치는, 아직 대중에게 공개되지 않은 정확한 내용의 정보를 지칭한다. 시장 조작은 세 가지의 내용을 포함한다. 첫째, 금융상품의 공급, 수요, 가격과 관련하여 거짓되거나 잘못된 신호를 전달할 수 있는 거래나 주문 또는 비정상적인 가격에 금융상품의 가격을 고정시키는 거래나 주문, 둘째, 가상의 장치, 혹은 다른 형태의 속임수를 이용하는 거래나 주문, 셋째, 금융상품과 관련하여 거짓되거나 잘못된 신호를 전달하는 정보를 이 정보가 거짓되거나 잘못된 것이라는 것을 알거나 알 수밖에 없는 사람이 인터넷을 포함한 매체들을 통해 유포하는 행위 등이 포함된다.

이러한 정의 하에 내부거래와 관련하여 동 지침은 내부정보를 보유

하는 사람이 그 정보와 관련이 있는 금융상품을 자기의 계좌나 제 3자의 계좌를 통해 획득하거나 처분하는데 있어 그 정보를 이용하는 것을 금지한다. 또한 내부정보를 보유하는 자가 타인에게 내부정보를 밝히는 것을 금지하며, 내부정보를 기반으로 하여 이 정보와 관련 있는 금융상품을 획득 또는 처분하도록 다른 사람에게 권유하거나 유도하는 것도 금지한다. 시장조작과 관련하여 지침은 어떤 자도 위에 정의된 시장조작에 참여하는 것을 금지한다.

마지막으로 지침은 금융상품의 발행기관이 동 발행기관과 관련이 있는 내부정보를 가능한 한 빨리 공시할 것을 요구한다.

이러한 시장남용방지와 관련하여 지침은 또한 각 회원국이 단일행정감독기구를 마련하여 지침이 마련한 조항들을 제대로 적용하도록 하고 있다. 또한 이러한 감독기구 내부에 발행기관, 금융서비스 공급기관, 소비자 등의 시장참가자를 회원으로 하는 자문위원회를 설치하여 법규의 변화에 대해 시장참가자들의 의견을 반영하도록 하고 있다.

2) 금융상품투자지침(2004/39/EC)

금융상품투자지침 이전 특정 금융투자서비스는 이미 1993년의 금융투자서비스지침(93/22/EEC)을 통해 국경 간 거래가 허용되었지만 개별 회원국들이 그들 자신의 규칙을 부과할 수 있는 반경의 폭이 커서 실질적으로 범 유럽적 기반에서 금융투자서비스업을 영위하는 것을 어렵게 만들었다. 따라서 실질적인 단일 금융시장의 형성을 위해 금융투자서비스지침이 기반을 두고 있던 '최소조화' 원칙에 변화가 필요하게 되었다. 즉, 실질적인 자본시장의 통합을 진전시키기 위해서는 금융투자서비스지침이 이미 기반을 닦은 EU 여권의 원칙을 유지하면서 홈 국가의 감독을 강조하는 '최대조화'의 개념을 도입할 필요가 제기되었다. 최대조화는

공정한 경쟁의 장을 해치지 않도록 하기 위해 회원국들이 EU 법규에 '덧붙이기'(gold-plate)[49]하는 것을 허용하지 않았다. 이와 함께 시장과 기술의 발전으로 대체거래시스템이 발전함에 따라 금융투자서비스지침에서 계속적인 논란이 되었던 '집중의 원칙'(concentration rule)[50]도 폐지할 필요가 있었다. 결국 기술진보와 금융시장의 복잡성 증대가 결합하여 기존의 금융투자서비스지침은 실제 금융시장이 작동하는 방식을 반영하지 못하고 변화가 필요하게 되었다.

금융상품투자지침의 핵심전제는 한 회원국[51]에서 규제되는 투자회사는 동 지침이 포괄하는 서비스를 다른 회원국에서 별도의 규제를 받지 않고 제공할 수 있다는 것이다. 내용을 보면 일단 기존의 금융투자서비스지침과 비교했을 때 지침의 적용대상인 금융서비스와 금융행위의 폭은 더 넓어졌다. 특히 투자자문의 제공이 포함되는 것이 눈에 띈다. 구체적으로 보면, 일단 금융투자서비스제공 및 관련행위(핵심서비스)는 보조서비스(비핵심서비스)와 구분된다.[52] 핵심서비스에는 일부 외환거래를 제외한 거의 모든 거래 가능한 금융상품이 포함되며 투자회사가 금융투자서비스제공과 관련행위를 하는 경우 이러한 활동과 그것이 수반하는 보조서비스도 지침의 규제대상이 되지만 보조서비스만 제공하는 금융투

49) 최소조화원칙은 국민국가의 법률이 충족해야 하는 최소 필요조건을 설정하므로 실제 회원국의 법률이 EU 법률을 초과하여 수립될 수 있는 반면 최대조화원칙은 회원국의 법률이 EU 법률을 초과하여 수립될 수 없도록 한다. 따라서 최대조화원칙 하에서 회원국은 EU 법률을 초과하여 국내법을 수립하는 덧붙이기를 할 수 없다. 이에 대한 자세한 논의는 필자의 후속연구보고서인 'EU 자본시장 통합의 전개과정, 현황, 그리고 향후 전망'을 참조.

50) 국가가 지정한 시장을 통해서만 금융거래를 하도록 한 조항으로 결국 기존거래소의 독점체제를 불러와 성립부터 비판에 직면했다.

51) 즉, 금융투자회사의 홈 국가로서 회사의 등록사무소가 위치한 국가를 의미한다.

52) 완전한 목록은 지침의 부록 A와 B를 참조.

자회사의 경우 동 지침의 적용을 받지 않는다.

동 지침의 근본 원칙 중의 하나는 회사가 어디에 위치하던 투자자는 항상 높은 수준의 보호 장치를 제공받아야 한다는 것이다. 이를 위해 지침은 투자회사들에 대한 상세한 영업행위규칙을 설정하였고 따라서 모든 회사들은 동일 기준에 따라 영업활동을 하게 되었다. 그 주요 내용들을 간략히 살펴보면 다음과 같다.

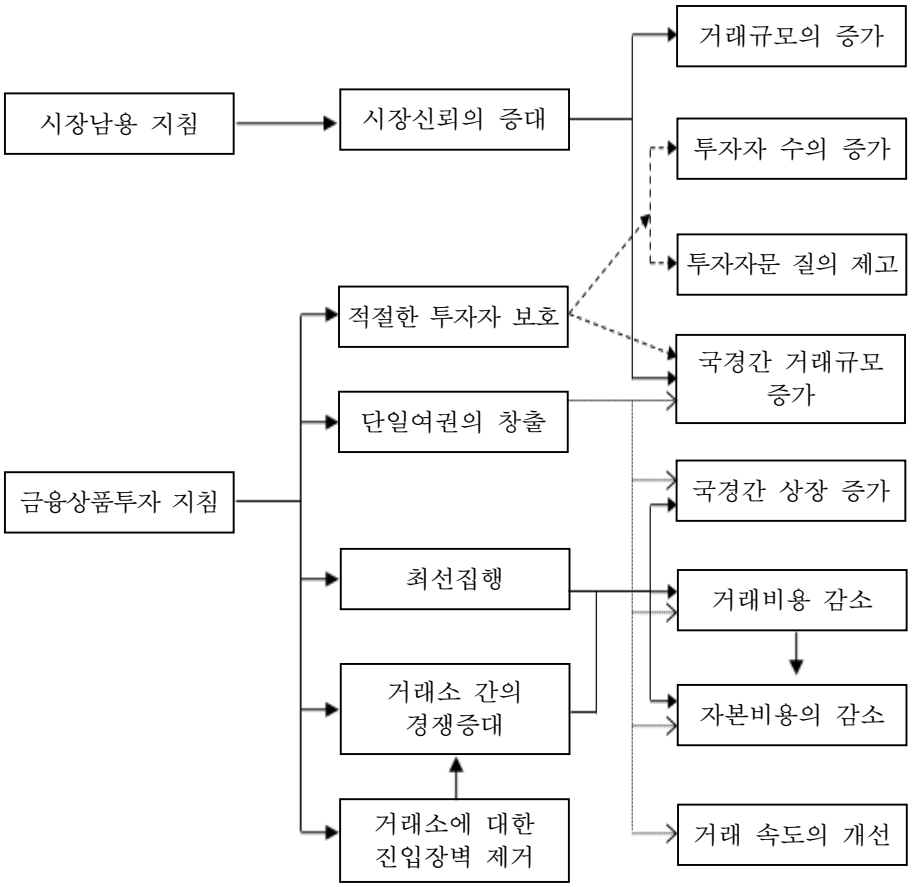
첫째, 지침은 고객을 적격당사자(eligible counter party), 전문고객, 소매고객으로 구분하며 보호의 강도는 후자로 갈수록 커진다. 둘째, 고객의 주문을 접수하는 경우 회사가 고객의 이익에 최고로 부합하는 행위를 하는지 확실히 하기 위하여 수집해야 하는 정보 및 다른 고객들로부터 유래하는 주문들이 어떻게 종합되는지에 관한 엄격한 필요조건이 존재한다. 셋째, 거래 전 투명성과 관련하여 연속주문매치시스템의 시장운영자는 최적 5개 가격에 살 수 있는 유동주식(liquid share)에 대한 집계주문정보가 이용 가능하도록 해야 하며, 호가주도형 시장의 경우에는 시장조성자의 최선의 호가(bid and offer)가 이용 가능해야 한다. 넷째, 거래 후 투명성과 관련하여 회사는 상장주식의 모든 거래에 관한 가격, 규모, 거래시간에 대한 정보를 공시해야 하며 이는 규제시장 외부에서 이루어진 거래에도 해당된다. 다섯째, 회사는 고객을 위한 거래의 집행에 있어 가능한 최선의 결과를 얻기 위해 모든 타당한 절차를 취해야 한다. 가능한 최선의 결과는 단순히 실행가격에 국한되는 것이 아니고 비용, 속도, 실행가능성, 결제가능성 등의 요소들을 포함한다. 마지막으로 체계적 내부거래(systematic internaliser)[53]는 일종의 소규모 거래소로 취급되며 따라서 앞에서 설명된 거래 전후 투명성규칙 등을 따라야 한다.

시장 환경과 기술혁신의 변화가 가속화함에 따라 이러한 변화를 적절

53) 체계적 내부거래는 금융회사가 회사 내부에서 고객의 주문을 집행하는 행위를 말한다. 이는 회사자신의 장부나 회사의 다른 고객으로부터의 주문을 이용하여 이루어진다.

하게 규제하는 것이 필요해져 집행위원회는 현재 금융상품투자지침의 개정을 검토 중이다. 현재 논의되고 주요 포인트는 다음과 같다. 첫째, 현재 동 지침이 커버하고 있지 못한 새로운 형태의 거래플랫폼인 OTF를 규제체계에 포함시킬 예정이다. 이는 다양한 비즈니스모델을 허용하되 모든 거래플랫폼들이 동일한 투명성규칙 하에서 작동하게 하려는 의도이다. 둘째, 현재 거래 속도를 빠르게 증대시키고 있으나 시스템리스크를 발생시킬 가능성이 큰 알고리듬 거래행위와 고빈도 거래행위에 대한 보호 장치를 개정지침에 도입할 예정이다. 셋째, 전술한 바와 같이 OTF에 대한 규제를 도입하여 전반적으로 투명성을 제고하고자 하며 또한 채권, 구조화 금융상품, 파생상품 등의 비주식시장에 대한 새로운 투명성규제체계를 도입할 전망이다. 마지막으로 투자자 보호 장치를 훨씬 더 강화할 예정이다. 이는 포트폴리오관리, 투자자문, 그리고 구조화상품과 같은 복잡한 금융상품의 제공 등에 있어서 훨씬 엄격한 조건들을 수리함으로써 도입될 전망이다.

<그림 Ⅴ-6> 거래관련 조치의 예상효과



자료: CRA International(2009)

다. 거래 후 관련 조치

1) 증권지급결제지침(98/26/EC)

지급결제지침은 실행계획에는 포함되지 않지만 거래 후 관련 규제에서 중요한 역할을 차지하므로 살펴볼 필요가 있다. 동 지침은 지급과 결제시스템에 내재하는 시스템위험을 줄이고 그러한 시스템에 참가하는 경제주체의 파산이 야기하는 혼란을 최소화하는 것을 목표로 하여 도입되었다. 이러한 목표를 위해 이체주문 및 상계, 시스템 참가자의 파산, 담보유가증권 등에 관한 규정을 수립하였다. 시스템 참가자는 기관, 결제대리기관, 중앙청산소, 청산소를 의미하며 기관은 신용기관(은행), 금융투자회사, 공적기관 등을 의미한다. 지침의 주요 내용은 크게 세 가지로 살펴볼 수 있다.

첫째, 지침은 이체주문과 상계가 법적 강제력이 있으며 참가자의 파산절차 발생 시 이체주문이 그러한 파산절차의 개시 전에 시스템에 입력되었다면 제 3자에 대해 구속력이 있음을 명확히 했다. 예외적으로 이체주문과 상계가 청산절차의 개시 후에 시스템에 입력되고 그러한 절차의 시작 날에 실행되는 경우 결제 시점 후에 결제대리인, 중앙청산소 및 청산소가 그러한 청산절차의 개시를 알지 못했다는 것을 입증할 수 있으면 법적 강제력과 제 3자에 대한 구속력을 갖출 것이다. 또한 이체주문은 일단 시스템에 들어가는 순간 철회할 수 없다.

둘째, 파산절차의 개시는 관련 사법기관이나 행정당국이 결정을 선고하는 순간 시작된다고 명시했다. 이러한 결정이 내려지면 관련 사법기관이나 행정당국은 이 결정내용을 즉각적으로 국가가 지정한 적절한 권한당국에 알려야 한다. 해당 회원국은 이러한 사항을 다른 회원국들에게 즉각적으로 알려야 한다. 파산절차는 그러한 절차의 개시 이전에 시스템에 참가함으로써 발생한 결제시스템 참가자의 권리와 의무에 대해 소급효과를 가지지는 않는다.

셋째, 파산절차의 담보유가증권에 대한 영향과 관련하여 지침은 결제시스템과 관련하여 제공받은 담보유가증권을 보유한 참가자의 동 증권에 대한 권리와 제공받은 담보유가증권에 대한 중앙은행과 유럽중앙은행의 권리가 그러한 담보유가증권을 제공한 기관에 대해 진행되는 파산절차에 의해 영향 받지 않도록 하였다. 담보유가증권이 증권(혹은 증권에 대한 권리)의 형태로 제공되는 경우 기관, 회원국 중앙은행, 유럽중앙은행의 권리는 그러한 권리가 등록된 회원국의 법에 의해 결정된다.

이외에 지침은 회원국들로 하여금 지침의 적용 안에 포함되는 결제시스템을 명시하고 이 시스템들을 집행위원회에 통보하도록 하였다. 또한 시스템들도 시스템에 어떤 법을 적용하고 있는지와 시스템 참가자들에 대해 회원국들에 알리도록 하였다.

이러한 방식을 통해 동 지침은 국경 간 지급과 증권결제제도의 효율적이고 비용절감적인 작동에 기여하고자 하였으며, 결과적으로 자본의 자유로운 이동과 서비스제공의 자유를 강화하고자 하였다.

2) 금융담보지침(2002/47/EC)

금융담보지침은 국경 간 담보의 이용을 적절히 규제하고 촉진하기 위하여 도입되었다. 이를 통해 신용손실을 줄이고 국경 간 거래와 경쟁을 촉진하여 금융시장의 효율성과 통합에 기여하고자 하였다.

일단 금융담보계약은 크게 양도담보계약(title transfer financial collateral agreement)과 증권담보계약(security financial collateral agreement)으로 구성된다.[54] 이러한 담보계약에서 지침은 금융담보를 현금과 금융상품으로 정의하고 있다. 현금은 은행권을 제외한 계좌잔액과 현금반환 청구권 등

54) 양도담보계약은 담보의 소유권을 담보수취자에게 이전하는 반면 증권담보계약은 담보의 소유권이 담보제공자에게 속한다. 따라서 전자는 유치권 및 질권과 유사하며 후자는 저당권과 유사하다고 할 수 있다.

을 의미하여 금융상품은 주식, 주식과 유사한 기타 증권, 채권 등을 의미한다. 담보제공과 담보수취를 할 수 있는 기관은 지침에 의해 정해져 있다. 일단 공공기관이 있는데 특히 공공부채를 관리하는 기관과 고객을 위해 계좌를 갖도록 허용된 기관이 이에 해당한다. 이외에 각국의 중앙은행, 유럽중앙은행, BIS, IMF, 유럽투자은행 등이 해당되며 마지막으로 은행, 증권, 보험 등 건전성 감독의 대상이 되는 금융기관들이 포함된다.

지침은 가장 중요한 내용으로서 계약의 일방이 파산하는 경우 전염효과(contagion effect)를 제한하기 위해 설계된 신속하고 형식에 구애받지 않는 집행절차를 제공한다. 담보를 제공한 채무자의 파산 시 금융담보계약이 제공한 담보를 다음과 같은 방식으로 처분하여 채권을 실현하도록 하였다.

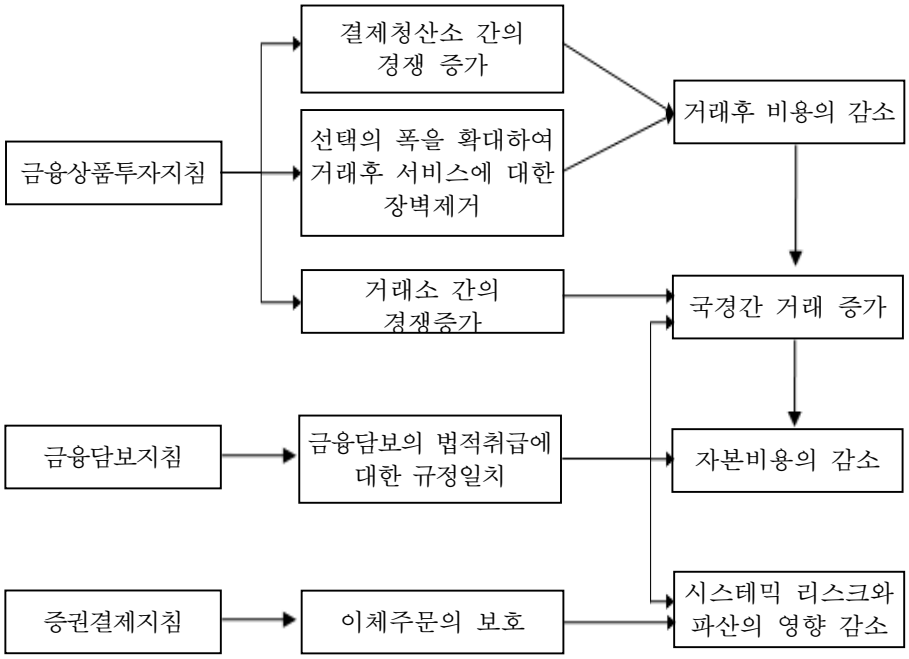
첫째, 금융상품의 경우 판매나 충당(appropriation) 혹은 금융상품의 가치를 이용하여 관련금융의무를 이행하거나 상쇄하도록 한다. 둘째, 현금의 경우 이를 이용하여 관련금융의무를 이행하거나 상쇄하도록 한다.

충당은 금융담보계약에서 이미 합의가 되어있고 당사자들이 금융상품의 가치에 대해 동의한 경우에만 가능하다.

이외에 지침은 회원국이 양도담보계약의 경우 담보수취자가 제공된 금융상품을 이용할 권리를 행사하는 것을 보장하도록 하고 있으며, 채권자나 채무자에 대해 회사청산이나 회생절차가 시작되거나 진행 중이어도 일괄정산조항(close-out netting)이 효력을 가질 수 있도록 보장을 하도록 하고 있다.

증권지급결제지침과 금융담보지침은 이후 개정지침(2009/44/EC)을 통해 약간의 수정을 거친다. 증권결제지침의 경우 청산소, 결제지급시스템 간의 연결이 증대하는 시장상황을 반영하여 이에 대한 규제 장치를 마련하기 위해 상호작동시스템(interoperable system)이라는 개념을 도입하였다. 금융담보지침은 금융담보의 종류에 현금과 금융상품에 더하여 은행대출(credit claim)을 추가하였다.

<그림 Ⅴ-7> 거래 후 관련조치의 예상효과



자료: CRA International(2009)

라. 양도성 유가증권에 대한 집합투자기구(UCITS)와 인수합병 관련 조치

1) UCITS지침(2001/107/EC와 2001/108/EC)

UCITS지침의 기원은 1985년에 채택된 UCITS Ⅰ(85/611/EC)이며, 이 최초지침의 목표는 양도 가능한 유가증권에 투자하는 개방형 펀드들이 모든 회원국에서 동일한 규제를 받도록 하는 것이었다. 이러한 유럽전역에 걸친 규제조화를 통해 한 회원국에서 승인을 받은 펀드가 더 이상의 추가적 승인 없이 다른 회원국들에서 판매될 수 있도록 하여 EU 금융서비스의 단일시장을 촉진하고자 하는 것이 최초지침의 목표였다.

하지만 최초지침이 안고 있는 몇 가지 근본적인 한계로 인해 이러한 목표의 실질적 달성은 어렵게 된다. 구체적으로 살펴보면 일단 회원국들이 각기 다른 국경 간 마케팅 규칙들을 적용하여 UCITS의 국경 간 거래에 제약조건으로 작용하였다. 또한 UCITS에 허용된 투자의 범위가 제한되어 있어 UCITS의 마케팅 가능성을 현저히 약화시키고 있었다. 따라서 이러한 한계를 극복하고 유럽전체에서 회원국 간 법률의 일치를 증진시키기 위해 1990년대 초에 1985년 지침에 대한 개정안이 UCITS Ⅱ의 형태로 초안이 작성되었으나 이사회가 정치적인 입장차이로 인해 공동입장에 도달하지 못하고 결국 채택되지 못한다.

결국 이후 UCITS지침 개정은 투자펀드시장에서의 단일시장촉진의 일환으로서 실행계획의 일부로 추진되어 그 결과물이 이 절에서 다루는 UCITS Ⅲ의 형태로 2001년에 채택된다. 이러한 UCITS Ⅲ은 크게 펀드운영회사의 규제에 관한 지침인 2001/107/EC('운영지침')와 펀드가 보유할 수 있는 투자의 유형과 범위를 확장하는 지침인 2001/108/EC('상품지침')의 두 부분으로 구성되며 이를 통해 소비자의 선택과 소비자보호를 모두 증진시키고자 하였다.

동 지침의 도입이전 UCITS는 이름이 나타내듯 양도성 유가증권[55]에만 투자가 가능했다. 지침은 투자 가능한 금융상품의 범위를 넓혀 좀 더 다양한 펀드를 소비자에게 제공하고자 하였다. 이를 위해 첫째, 양도성 유가증권에 더하여 신용기관에 대한 예금과 머니마켓상품을 투자가능 항목에 포함시켰다. 여기에는 국채, 지방 정부채권, 양도성 예금증서, 그리고 기업어음 등이 포함된다. 둘째, 다른 개방형 집합투자기구에 투자하는 것을 더욱 확대하도록 하였다. UCITS Ⅰ에서도 많은 제약들이 있었지만 다른 펀드에 투자할 수 있었다. 동 지침은 이러한 제약조건을 완화하여 다른 UCITS나 UCITS의 특징을 가진 미 개방형 뮤추얼펀드 등

55) 양도성 유가증권에 대한 정의는 금융상품투자지침(MiFID)에서 정의하고 있으며 주요 거래소에 상장된 주식이나 채권 등을 의미한다.

에 투자할 수 있도록 허용하였다. 셋째, 금융파생상품에 대한 투자가 허용되었다. UCITS Ⅰ 하에서는 파생상품은 헤징이나 기업성과관리(EPM)를 위해서만 이용될 수 있었다. 동 지침은 UCITS가 투자목적을 위해 장내·장외 파생상품을 이용할 수 있도록 허가하였다. 이러한 파생상품의 기초자산은 위에 열거된 적격자산(eligible assets), 이자율, 환율과 외국통화, 금융지수 등으로 한정되었다.

상품지침은 이러한 투자 가능 상품의 외연확대와 함께 기존의 위험분산규칙을 이러한 상품들에도 적용하여 소비자보호도 강화하고자 하였다. 일단 기존의 5-10-40% 규칙[56]은 유지되었으며 이를 머니마켓상품들로 확장 적용하였다. 이에 더하여 한 기관의 예금에 자산의 20% 이상을 투자할 수 없다고 명시하였다. 다른 UCITS나 집합투자기구에 대한 투자의 경우 자산의 20% 이상을 하나의 UCITS나 집합투자기구에 투자해서는 안 된다. 또한 장외파생거래에서 UCITS의 거래상대방에 대한 위험노출은 자산의 5%를 초과할 수 없으나 상대방이 승인은행(approved bank)인 경우 10%까지 허용된다. 이러한 개별적인 분산과 함께 다음과 같은 결합위험분산의 규칙도 도입되었다. 즉 양도성 유가증권, 머니마켓상품, 예금, 장외거래파생상품의 어떠한 투자조합도 하나의 기관과의 거래는 총 자산의 20%를 초과할 수는 없다고 정해져 있다.

운영지침은 앞서 지적했듯 펀드운영회사에 관한 규제지침인데 회사가 취할 수 있는 행동의 반경을 넓혔으며, 운영회사의 여권발급과 관련한 규제에 대해서도 내용을 넓혔고 약식 투자설명서의 도입이 추진되었다.

---

56) 이에 따르면 UCITS는 원칙적으로 같은 기관이 발행한 양도성 유가증권에 자산의 5% 이상을 투자할 수 없으나 회원국은 이를 10%로 완화할 수 있다. 하지만 이 경우 UCITS가 자산의 5% 이상을 투자하고 있는 각 발행기관들의 양도성 유가증권의 보유 총 가치가 40%를 초과해서는 안 된다.

회사의 행위와 관련해서는 기존의 유닛 트러스트·공동펀드의 운영 및 투자회사의 운영 외에 다음의 행동들이 허가되었다. 첫째, 연기금이 소유한 투자를 포함하여 투자자의 위임에 따른 투자 포트폴리오의 운영, 둘째, 비핵심 서비스로서의 자문서비스 및 집합투자기구 유닛과 관련한 관리와 행정업무 서비스 제공 등이 허용되었다.

여권의 발급과 관련하여 가장 중요하게는 운영회사 자본요구량에 대한 규제를 도입하였다. 최소자본량과 관련하여 운영회사는 최소자본금으로 최소 12만 5,000유로를 보유하도록 하였다. 또한 운영회사 포트폴리오의 가치가 2억 5천만 유로를 초과하는 경우 추가 자기자본금을 설정하도록 하였다.[57] 이 추가적인 자기자본금은 2억 5,000만 파운드를 초과하는 포트폴리오가치의 0.02%로 설정하였는데 초기 자본금과 이 추가자본금은 다 합쳐서 1,000만 유로를 초과하지 않도록 하였다. 여권과 관련된 또 하나의 사항은 운영회사 업무의 일부를 외주할 수 있도록 허용했다는 것이다. 하지만 최종적인 책임은 운영회사가 떠맡도록 하였다.

약식 투자설명서는 좀 더 투자자 친화적이며, 명확하고 간결하게 쉽게 이해될 수 있는 언어로 펀드에 관련된 핵심적인 정보를 제공하기 위하여 도입되었다. 이를 통해 UCITS의 국경 간 마케팅을 지원하고자 하였다. 약식 투자설명서는 운영회사의 신원·수탁자·감사·펀드프로모터 등 'UCITS에 대한 간략한 기본 데이터', 투자목적·투자정책·펀드의 위험프로파일 등 '투자정보', 조세·가입과 탈퇴의 수수료 등의 '경제적 정보', 유닛의 마케팅 전략·배당금의 분배시기와 방법 등의 '상업적 정보', 그 외 '기타정보' 등으로 구성된다.

이러한 UCITS Ⅲ은 2009년 채택된 UCITS Ⅳ를 통해 개정되므로 이의 내용을 간략히 살펴볼 필요가 있겠다. 이의 최종적인 실행은 2011년

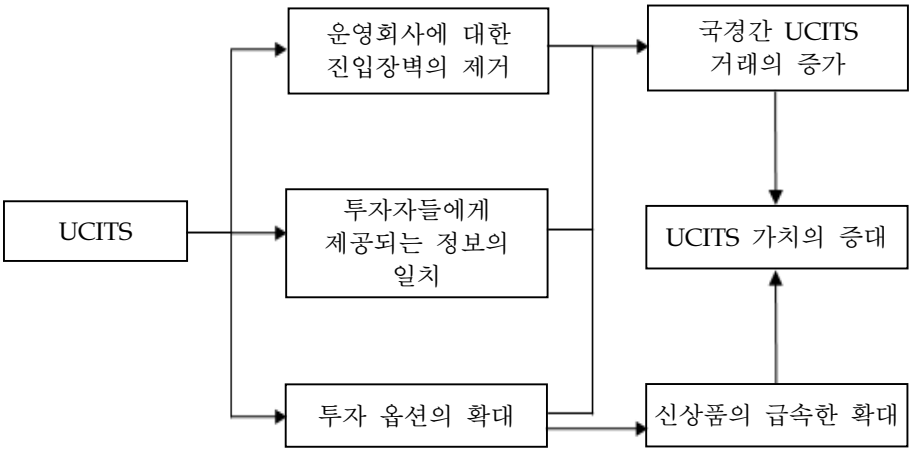
57) 이 추가자본의 경우 총 50%까지는 은행과 보험회사의 보증으로 대체할 수 있도록 하였다.

7월까지 완료되도록 하였다. UCITS Ⅲ의 가장 근본적인 문제는 회원국들이 취한 여러 제한 조치들로 인해 여전히 운영회사여권의 운용이 제대로 실행되지 않았으며, 당연하지만 약식 투자설명서가 펀드회사들에게 재앙적인 조치로 여겨졌다는 것이다. 그 외에 몇 가지 변경들이 있으며 아래에서 살펴본다.

일단 운영회사여권과 관련해서는 펀드가 설정된 국가에 운영회사를 위치시켜야 할 필요를 제거하였다. 따라서 이러한 완전한 여권은 EU 내 모든 관할구역에 완전한 행정기능을 가진 지역 기구를 설립하지 않고도 펀드를 판매하는 것이 가능하게 했으며, 한 회원국에 설립된 UCITS가 다른 회원국에 설립된 운영회사에 의해 운영되는 것도 가능하게 하였다. 이를 통해 명실상부하게 국경 간 펀드 판매와 운영이 가능하게 되었다. 약식 투자설명서는 '핵심투자자정보'로 대체되었다. 기존의 설명서가 너무 기술적이고 프로모터별로 길이와 내용이 달라 의도했던 목표를 달성하지 못함에 따라 더 간단하고 투자자가 훨씬 이해하기 쉬운 것으로 대체하고자 한 것이다.

이외에 UCITS Ⅳ는 그간 회원국들이 집합투자기구에서 활용하던 모자형 펀드구조(master-feeder structure)를 UCITS가 이용할 수 있도록 허용하였다. 또한 UCITS의 국경 간 판매를 위한 통보절차를 간소화하였다. 그간 호스트 국가에 대한 통보시점과 호스트 국가에서의 UCITS의 실제 마케팅 가능 시점 간의 차이가 너무 컸으며 이를 시정하고자 하였다. 특히, 호스트 국가로 하여금 마케팅이 자국 법을 지키며 이루어지는지를 사후에 확인하도록 하였다. 마지막으로 UCITS Ⅳ는 최초로 UCITS의 합병에 대한 법적 틀을 제공했다. 세 가지 방식의 국경 간 혹은 국내 펀드합병이 회원국들에 의해 인정되었다. 첫째, 다른 회원국들에서 설립된 UCITS의 합병, 둘째, 같은 회원국에서 설립된 두 개의 UCITS가 합병되어 다른 회원국에서 새롭게 설립되는 경우, 마지막으로 같은 회원국에서 설립된 펀드들 간의 합병인데 적어도 그 중의 하나가 국경 간 판매되고 있는 경우이다.

<그림 Ⅴ-8> UCITS지침의 예상효과



자료: CRA International(2009)

2) 공개매수지침(2004/25/EC)

EU는 오랜 기간 주주들의 이익을 보호하면서 공개매수와 관련된 법적 확실성을 증대시키고자 했으며, 공개매수지침의 도입을 통해 국경 간 공개매수에 적용되는 투명한 관련 규칙들을 수립하고자 하였다. 하지만 공개매수지침안을 둘러싼 회원국 간 정치적 불일치로 인해 14년의 협상을 통해 2003년에야 지침을 도입하게 된다. 하지만 동 지침은 두 가지 중요한 조항을 회원국의 선택으로 남겨 놓은 타협적 성격의 지침으로 귀결되었으며, 결국 EU 회원국들의 공개매수 법안들은 단일한 성격을 지니지 못하게 된다. 아래에서는 주요 내용을 살펴본다.

일단 동 지침은 회원국법에 의해 규제받는 회사의 증권에 대한 공개매수에 적용되는데 이러한 증권이 하나 이상의 회원국에 소재하는 규제시장에서 거래가 허가된 경우가 이에 해당되며 증권은 회사에 대한 투표권을 가지는 양도성 증권을 의미한다. 개방형 투자회사의 증권이나 중앙은행이 발행한 증권에 대한 공개매수는 이에 해당되지 않는다. 지침은 회원

국이 다음의 6가지 일반원칙이 지켜지도록 감독할 것을 규정한다. 첫째, 매수대상회사의 주주들 중 동일 종류의 주식보유자는 동등한 대우를 받아야 하며, 어떤 주주가 지배권을 확보하게 되면 다른 주주들은 보호되어야 한다. 둘째, 매수대상회사 주주들이 정보에 기반 한 결정을 내릴 수 있도록 충분한 시간과 정보가 제공되어야 하며 이를 위해 매수대상회사 이사회는 공개매수가 고용, 고용조건, 회사의 사업 장소에 미치는 영향을 분석해서 제시한다. 셋째, 매수대상회사 이사회는 회사전체의 이익을 위해 행위하며 공개매수에 대한 주주의 의사결정기회를 부인해서는 안 된다. 넷째, 매수대상회사, 매수제의회사, 기타 공개매수와 관련된 회사의 주가를 인위적으로 등락시키지 말아야 하며 시장을 왜곡시키는 허위시장이 만들어져서도 안 된다. 다섯째, 매수제의회사는 공개매수를 온전히 집행할 수 있다고 판단한 경우에 한해서 공개매수제의를 해야 한다. 마지막으로 매수대상회사는 공개매수로 인해 필요 이상의 기간 동안 기업 활동이 방해받지 않아야 한다. 지침은 회원국으로 하여금 공개매수를 감독할 감독당국을 수립하도록 하고 있는데, 공개매수를 감독하는 당국은 매수대상회사의 증권이 규제시장에서 거래되도록 허가되고 회사가 등록사무소를 가지고 있는 회원국의 감독당국이다.

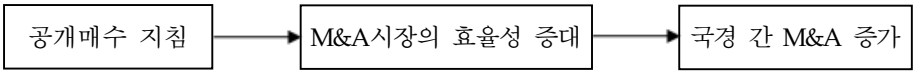
동 지침에서 가장 중요한 부분은 소액주주들을 보호하기 위한 의무공개매수제도이다. 잘 알려져 있듯이 이 제도는 매수제의회사가 기존의 증권보유에 합해지면 회사를 통제할 수 있는 특정 투표권비율을 부여하는 증권을 획득하는 경우 잔여주식 전부에 대해 의무적으로 공개 매수할 것을 규정한다. 의무공개매수의 경우 중요한 개념은 공정가격(equitable price)이며, 이는 의무공개매수에 적용되는 가격을 공개매수 이전 6~12개월에 동일 종류의 주식취득에 지불했던 가장 높은 가격으로 설정한다.

회원국에게 선택의 여지를 남겨둔 조항은 두 가지이다. 첫째, 지침의 9항은 매수대상회사 이사회가 공개매수를 방해하거나 혹은 주주가 공개

매수제의의 적절성을 판단할 기회를 박탈하는 일체의 행위를 금지하는 것이다. 이러한 이사회에 대한 중립의무 부과가 각 회원국의 결정에 맡겨졌다.[58] 또 하나는 11항으로 매수제의회사가 매수대상회사에 대한 완전한 통제를 달성할 수 있도록 공개매수제의회사가 매수기간에 주식이전의 제한이나 복수의결권 등 매수대상회사가 부과한 여러 제약조건들의 효력을 일시적으로 정지시킬 수 있도록 하는 것이다.[59]

이외에 지침은 공개매수와 관련된 정보의 공시, 매수대상회사의 고용자의 권리, 공개매수행위에 적용되는 규칙, squeeze out과 sell out[60] 등에 대한 규정을 제시한다.

<그림 Ⅴ-9> 공개매수지침의 예상효과



자료: CRA International(2009)

마. 간략한 평가

앞에서 봤듯이 증권 산업과 관련해서는 많은 조치들이 있으며 이는 평가를 상당히 복잡하게 만든다. 하지만 시장에 대한 영향이 뚜렷하게 감지가 되면 이는 향후 더욱 커질 것으로 전망된다.

---

58) 집행위원회의 검토보고서에 의하면 2006년 8월 기준 25개 회원국에서 17개국이 9항을 채택한 것으로 나타난다.

59) 동 검토보고서에 의하면 단 세 국가만이 이를 채택했다.

60) Squeeze out은 매수제의회사가 90% 이상 의결권을 확보하는 경우 기존공개매수가격으로 잔여주식을 매입할 수 있는 일종의 콜옵션이다. 반대로 Sell out은 동일한 상황이 벌어지는 경우 공정가격에 매수제의회사가 잔여주식을 구입하도록 할 수 있는 일종의 풋옵션이다.

정보관련 조치들 중 사업설명서지침은 회원국 간 사용할 수 있게끔 여권이 부여된 사업설명서의 수를 크게 증가시켜 역내 시장에 대한 접근을 용이하게 한 것으로 판단된다. 또한 이 지침이 최대조화지침인 관계로 회원국 간 일치된 정보를 제공하는 틀을 제공한 것으로 평가된다. 반면 투명성지침의 경우는 회원국 간 규칙의 일치에 대해 일보전진을 이루어내긴 했으나 여전히 극복해야 할 회원국 간 차이가 많아 규칙일치로부터의 효과를 달성하지 못한 것으로 평가된다.

거래관련 조치 중 금융상품투자지침은 시장에 심대한 영향을 미치는 것으로 평가된다. 이 지침도 실제로 효력을 발휘하기 시작한 것은 얼마 되지 않으나 증권 영역에서 상당한 변화를 일으킨 것으로 드러난다. 가장 큰 변화는 지침이 집중의 원칙을 제거하고 거래소 간 경쟁을 촉진시킴으로써 새로운 거래소들의 설립이 증가했다는 것이다. 고객을 위한 최선의 주문실행은 실제적으로 이용 가능한 대안적 거래소의 존재가 관건이므로 이러한 새로운 거래소가 성장하고 성공함에 따라 고객의 니즈를 최대한 만족시키는 최선의 주문실행은 큰 시장효과를 발휘할 것으로 평가된다. 물론 한편으로는 거래 가능한 거래플랫폼의 종류가 증가하면서 데이터분절의 문제가 발생할 수 있고 거래인들은 이러한 모든 플랫폼들에서 발생하는 상황을 이해하기 힘들어질 수 있다는 비판도 제기되었으나 아직 이러한 문제의 조짐은 보이지 않고 있다. 또한 중기적으로 데이터 제공자의 존재와 투자은행의 자가 거래로 이러한 문제는 자연스럽게 해결될 것으로 전망된다. 소매부문에서는 뚜렷한 변화가 감지되지 않으나 투자자문이 규제행위가 아니었던 국가들에서는 양질의 투자자문이 향후 3-5년 내에 제공될 것으로 기대된다. 시장남용지침의 경우 회원국들은 깨끗한 시장 환경이라는 측면에서 일 진보한 증거들을 발견했지만 관련입법만으로는 시장남용을 일소할 수 없을 것이라 전망했다.

거래 후 관련 조치들의 경우 일단 증권결제지급지침과 금융담보조치

는 제반 거래 후 사항들의 안전성을 제고한 것으로 평가되나 실제 국경 간 거래의 증가로 이어지지는 않았다. 결국 이 지침들은 거래 후 사항들의 통합을 증대시키기 위한 중요한 첫걸음으로 인정되지만 그 자체로 거래비용이나 국경 간 거래에 충분한 영향을 미치지는 않은 것으로 평가된다. 향후 거래 후 서비스 제공자의 결정을 위한 기술적 솔루션, 이러한 과정에서 발생하는 추가적 리스크, 그리고 이러한 사항들을 지원할 조세 및 법적 장애물들을 제거해야 할 것으로 판명됐다. 하지만 금융상품투자지침의 경우는 거래소 간의 경쟁과 거래소에 서비스를 제공하기 위한 거래 후 서비스 제공자들의 경쟁을 통해 거래 후 관련 비용을 낮추는데 기여한 것으로 평가받는다.

인수합병은 단순히 규제허들의 제거를 통해 이루어지는 것이 아니라 영업 전략의 측면에서 결정되므로 공개매수지침의 효과는 곧바로 평가하기 어렵다. 하지만 본문에서 설명했듯이 회원국 간 다른 방식으로 실행이 된 관계로 지침이 국경 간 합병을 더 어렵게 만들었다는 평가가 대두되고 있다.

UCITS지침의 경우 지침의 모든 요소들이 시장에 영향을 미치지는 않은 것으로 평가된다. 일단 펀드운영회사 여권의 경제적 영향은 없는 것으로 나타나며 약식투자설명서의 경우도 국경 간 효과가 없는 것으로 드러났다. 후자의 경우 국가 간 실행방식에 차이가 있었으며 소비자보호를 위한 정보제공이 아니라 단순한 법적 문서로 취급하는 경향이 존재했다. 이러한 문제로 UCITS Ⅳ에서는 핵심투자자정보로 대체되었고 향후 재평가가 이루어질 전망이다. 하지만 적격투자자산의 범위확장은 펀드매니저들의 운용의 유연성을 넓혀주었으며 이러한 조치의 결과로 모태펀드의 이용이 증가한 것으로 나타났다. 국경 간 영업을 위한 호스트국가 통보가 증가하긴 했지만 동 지침을 통해 국경 간 거래가 증가한 것인지를 판단하는 데에는 약간의 시간이 더 필요한 것으로 판단된다.

3. 보험 산업

실행계획의 보험 산업에 대한 영향은 두 부문에서 발생한다. 크게 보험과 연금 산업 관련 조치들로 구성되며 각각은 모두 EU 보험시장에 심대한 영향을 미친다.

가. 보험영역 조치

1) 보험중개지침(2002/92/EC)

보험중개지침은 보험대리인, 보험브로커, 방카슈랑스 영업자 등의 보험중개인에 대한 전문성조건과 허가등록에 관해 회원국 법률조항들의 조화를 통해 이들이 EU 전역에서 사업을 영위하게끔 하고 동시에 보험소비자에 대한 보호도 증대시키고자 하는 목적에서 도입되었다. 이미 보험대리인과 브로커에 대한 지침인 77/92/EEC가 있었으나 여전히 회원국별 관련 법률조항들에 차이가 너무 많았고 결과적으로 EU 내부시장에서 보험중개업을 하는데 있어 장애물을 만들어 내고 있었다. 이러한 문제를 해소하고자 동 지침이 도입되었다.

지침은 보수를 대가로 제 3자에게 보험중개서비스를 제공하는 자에게만 적용되며, 자신의 전문 활동을 하는 과정에 부수적으로 따르는 보험에 대한 자문을 제공하는 자(세무사나 회계사 등)에는 적용되지 않는다. 또한 특정 조건 하에서만 보조적인 활동으로서 보험중개를 행하는 자도 이의 적용에서 배제된다.

지침의 주요 내용은 크게 두 부분으로 구성된다. 하나는 보험중개업에 대한 강제등록과 전문성 필요조건이며, 다른 하나는 보험중개업에 요구되는 정보제공의 조건이다.

등록의 경우 보험중개인의 관할구역[61]에서 관련 감독당국에 등록하도록 하고 있다. 등록을 위해서는 엄격한 전문적 필요조건들을 충족시켜야 하는데 일단 등록을 하게 되면 홈 국가의 감독당국에 통지를 한 후 다른 회원국에서 보험중개업을 영위할 수 있게 된다. 전문적 필요조건들에는 숙련도[62], 좋은 평판[63], 전문 직업 배상보험가입, 재무적 능력 등이 포함된다. 전문 직업 배상보험은 각각의 청구에 대해 100만 유로, 일 년 전체 청구에 대해 150만 유로 상당에 가입해야 한다. 고객의 자금과 관련해서는 다음과 같은 조치들을 취하도록 하고 있다. 고객이 중개인에게 지급한 돈은 보험회사에 지급한 것으로 간주하는 반면 회사가 중개인에게 지급한 돈은 고객이 실제로 수령하기 전까지는 지급되지 않은 것으로 간주한다. 또한 보험중개인은 연간보험료의 4%에 달하는 재무능력을 갖추고 있어야 하며 이는 최소 만 5,000유로 이상이어야 한다. 고객의 돈은 엄격하게 분리된 고객구좌를 통해서만 이전되며 이러한 계좌들은 파산 시 다른 채권자들에게 상환하기 위해 이용되어서는 안 된다. 마지막으로 보증기금이 설립되어야 한다.

보험계약의 체결이 종결되기 전 중개업자는 다음의 최소정보를 고객에게 제공해야 한다. 중개업자의 이름과 주소, 그의 등록여부 및 이의 확인방법, 보험사의 지분이나 투표권의 10% 이상을 직간접적으로 보유하고 있는지 여부, 보험사가 중개업체의 지분이나 투표권을 10% 이상 직간접적으로 보유하고 있는지 여부, 고객이 불만을 등록하는 절차 및 법원 밖에서 분쟁해결을 진행하는 절차 등이 이에 해당된다. 이외에 보험중개인은 자신이 전속중개인인지, 비전속중개인인지를 알려야 한다. 후자의 경우 시장에서 구매 가능한 충분히 많은 수의 보험계약에 대한

61) 홈 국가로서 자연인인 경우 소재지, 법인인 경우 등록사무소나 본사가 위치하는 국가를 말한다.

62) 홈 국가가 결정하는 적절한 지식과 능력을 의미한다.

63) 범죄기록이 없어야 하며 이전에 파산했던 적이 없어야함을 의미한다.

분석에 기반 하고 전문성에 입각하여 고객의 니즈에 가장 부합하는 계약을 권유해야 한다.

이상의 등록 및 정보제공과 관련하여 회원국은 지침의 내용에 더하여 추가적인 필요조건들을 부과할 수 있다.

2) 보험회사청산과 회생지침(2001/17/EC)

1970년대 이래 보험회사관련 지침들은 이미 홈 국가 규제당국이 부여하는 보험 사업에 대한 단일허가권의 개념을 도입하고 있었다. 이를 통해 보험회사는 호스트 국가의 추가적인 승인 없이 설립의 자유 및 서비스의 자유로운 제공이라는 틀[64]에서 EU 전체에 걸쳐 보험 사업을 영위할 수 있었다. 하지만 이러한 지침들은 보험회사청산 시 이에 대한 EU 차원의 공조에 대한 규칙을 포함하지 않고 있었다. 그러므로 만일 다른 회원국들에 지점을 갖고 있는 보험회사가 청산되는 경우 각 회원국의 감독당국은 해당 보험 사업들에 대한 청산을 개별적으로 진행해야 했다. 이는 회사회생의 경우에도 마찬가지이다. 따라서 보험사업의 청산절차에 대한 EU 차원의 공조규칙을 수립하는 것은 내부시장의 적절한 기능과 채권자보호를 위해 긴요하게 되었다. 하지만 동 지침에 대한 최초 제안이 1987년에 이루어졌음에도 불구하고 각 회원국의 파산 규칙들의 복잡성 등으로 인해 지연되다가 결국 2001년 3월 채택된다.

동 지침은 본사를 EU내에 가지고 있는 보험사, EU내에 거주하는 채권자들, 본사를 제 3국에 가지고 있는 보험회사의 EU 내 지점들에 적용된다. 후자의 경우 지점이 소재한 호스트 국가가 해당 지점의 홈 국가로 간주된다.

일단 지침의 가장 큰 원칙은 청산절차에 있어서 홈 국가 원칙이 유

64) 이는 EU 공동체 조약이 제공하는 가장 중요한 조항이다.

지된다는 것이다. 만일 회원국들에 지점을 갖고 있는 보험사가 운영의 실패에 직면하면 보험사가 등록사무소를 가지고 있는 홈 국가가 개시한 파산절차에 따라 진행된다. 결국 파산절차는 단일 파산법의 적용을 받게 된다. 이렇게 홈 국가의 감독당국만이 청산절차에 대한 의사결정을 할 수 있도록 권한을 부여받은 것을 지침은 '통일성의 원칙'(principle of unity)으로 정의한다. '보편성의 원칙'(principle of universality)에 따르면 이러한 절차는 EU 전역에 걸쳐 효력을 가지며 모든 회원국들이 이를 인정해야 한다. 보험 사업에 연관된 모든 자산과 부채는 청산절차에서 고려의 대상으로 들어간다. 더 나아가 '조정의 원칙'(principle of coordination)에 따라 홈 국가의 규제당국과 다른 모든 회원국의 규제당국은 청산의 절차에 대해 긴급하게 통지를 받아야 한다. 또한 '동등한 취급의 원칙'(principle of equivalent principle)에 따라 홈 국가외의 회원국에 거주하는 채권자들의 청구는 국적이나 거주지에 따른 어떠한 차별도 없이 홈 국가에서의 청구와 동등하게 취급되어야 한다.

채권자의 보호를 위해 회원국은 보험 가입자들의 청구에 대해 두 가지 방식으로 보험청구권을 지급할 수 있다. 첫째, 기술적 준비금을 대표하는 자산과 관련하여 어떤 다른 청구보다도 보험금청구에 우선권을 부여하는 방식이다. 둘째는 특별순위를 부여하여 보험사의 전체 자산에 대하여 급여, 국민연금, 세금, 물권을 제외하고 가장 우선순위를 부여하는 방식이다. 이 두 방식은 대체적으로 동일한 것으로 간주된다.

청산절차가 개시되는 경우 보험회사에 부여된 승인은 철회된다.

마지막으로 청산절차의 개시에 대한 결정은 적절하게 공개되어야 하며, 이러한 공개에 더해 신원이 알려진 EU 거주 채무자들에게는 개인적으로 결정사항이 통보되어야 하고 향후 절차의 진행에 대해 정기적으로 통지를 해야 한다.

3) 손해보험과 생명보험지침(2002/13/EC와 2002/83/EC)

2002/13/EC는 손해보험사의 지급여력에 대한 지침이다. 손해보험과 관련한 EU지침은 이미 1973년에 수립되어 유지되고 있었으며(73/239/EEC), 이 지침이 마련한 손해보험사의 지급여력 규정은 이후의 몇 차례 개정에도 불구하고 유지되고 있었다. 실행계획이 EU 단일시장 내의 소비자 보호를 위한 지급여력의 중요성을 강조하고 마침 기존 지급여력규정의 몇 가지 약점들이 발견됨에 따라 지급여력에 대한 이전 지침의 개정이 이루어진 것이다.

일단 신 지급여력지침은 연간기부소득이 500만 유로(기존 100만 유로) 이하인 상호단체에는 적용되지 않는다. 지급여력기준은 항상 유지되어야 한다는 것이 강조되고 있으며, 지급여력을 구성하도록 허용된 자산은 기존과 마찬가지로 납입자본금, 유보금, 그리고 배당 후 손익으로 구성되며 일부 다른 금융자산도 허용된다.

필요지급여력의 산정 방식은 기존과 같으나 일부 변경이 이루어졌다. 보험료방식(premium basis)은 수입보험료와 경과보험료 중 더 높은 것에 기반 하는데 해상보험, 항공보험, 일반배상책임보험의 경우에는 이에 더해 기준금액에 50%를 증액하여 산정의 기초를 삼는다. 산정 기준 보험료 임계점은 5,000만유로(기존 1,000만유로)이며 그 이하 금액에 대해서는 18%, 그 이상 금액에 대해서는 16%를 적용한다. 지급여력산정에서 재보험을 통한 공제는 지난 3년(기존 1년)간의 청구를 기반으로 하도록 한다. 구상방식(claim basis)의 경우에도 해상보험, 항공보험, 일반배상책임보험의 경우에는 청구금액에 50%를 더하여 산정기초를 삼는다. 산정기준 청구금 임계점은 3,500만 유로(기존 700만 유로)이며 그 이하 금액에 대해서는 26%, 그 이상 금액에 대해서는 23%를 적용한다.

지침은 필요지금여력의 1/3을 보증기금으로 구성하도록 하고 있다. 최소보증기금은 200만 유로이다(자동차, 해상, 항공, 일반책임보상, 보증의 경우 300만 유로).[65]

수많은 관련지침에도 불구하고 생명보험의 규제와 관련하여 여전히 회원국 관련법규들 간에는 차이가 존재했다. 이를 해소하고 기존 생명보험관련지침들을 하나의 일관된 텍스트로 재편하기 위하여 생명보험 사업에 관한 제반 사항을 규정한 2002/83/EC가 수립되었다. 동 지침은 1979년 이래 수립된 생명보험관련 모든 지침들을 대체하며 결과적으로 생명보험업규제, 지급여력규제, 역내 생명보험서비스 제공관련 규제 등에 대한 모든 조항을 포함한다.

지침은 생명보험업의 인가는 홈 국가 규제당국의 소관이며, 이는 EU 전역에서 유효하고 역내에서 비즈니스를 수행할 권리를 부여한다는 것을 재천명했다. 인가를 얻기 위해서는 일정 조건들을 충족시켜야 한다. 즉, 규정된 법적 조직형태를 갖춰야 하고 최소보증기금을 보유해야 하며 좋은 명성과 전문적 기술 및 경험을 가진 자에 의해 운영되어야 한다. 그리고 운영계획을 제출해야 하며 지침이 규정하는 행위에 회사의 비즈니스를 국한해야 한다. 또한 감독당국이 요구하는 정보를 제공해야 한다. 본사를 EU 외부에 두고 있는 회사가 EU 내에 설립한 지점이나 사무소의 경우 일단 그들의 소속국가에 의해 허가를 받아야 하고 회원국 감독당국이 그들의 일반대표자를 임명해야 한다. 인가를 받은 회사는 자신의 홈 국가에 통지를 한 후 일정절차가 완료되면 EU 전역에서 서비스를 제공할 수 있다.

보험사에 대한 재무감독은 홈 국가 당국의 소관이다. 그들은 보험사의 전반적인 비즈니스와 지급능력을 감독해야 한다. 또한 기술적 준비금의

65) 기존에는 규정이 유로계산단위(unit of account)로 되어 있었는데, 환산을 했을 경우 동 지침은 이전보다 금액을 증액한 것으로 나타난다.

설정, 견고한 행정 및 회계 절차, 적절한 내부 통제 메커니즘 등을 검사해야 한다. 보험사는 기술적 준비금을 설정해야 하는데 금액은 보험계리학적 가정들에 따라 산정되며 준비금에 대한 이자율은 홈 국가의 권한당국이 신중하게 결정한다. 보험사는 기술적 준비금의 산정에 이용한 이론적 토대와 방법론을 대중에게 공개해야 한다. 또한 지침은 보험사가 투자를 다각화하도록 요구한다. 이를 위해 허가된 투자리스트를 제공하고 있으며, 기술적 준비금을 구성하는 자산을 투자하는데 있어 지켜야 하는 다양한 임계점들(예를 들어 토지나 빌딩의 경우 한 단위에 대해 10% 이상을 투자할 수 없다는 조항)을 정의한다.

생명보험사 지급여력에 대한 규정의 경우 산정방식을 제외하고는 손해보험에 대한 조항과 동일하다. 생명보험의 경우 필요지급여력은 두 가지 요소의 합으로 구성되는데 하나는 수리적 준비금의 4%이고 다른 하나는 위험자본(capital at risk)[66]의 0.3%이다. 생명보험의 경우 최소보증기금은 300만 유로이다(기존 80만 유로에서 증가).

지침에서 언급되는 보험계약법은 가입자가 거주하는 국가의 법에 따르는 것으로 하나 그 국가의 법이 허락하는 한 가입자는 다른 국가의 계약법을 따를 수 있다.

이외에 보험소비자의 보호를 위해 회사는 계약의 완결 전에 보험가입자에게 보험과 관련된 각종 정보를 알리게 되어 있으며, 가입자는 계약이 체결되었다고 통보받은 날로부터 14~30일 사이에 계약을 취소할 수 있는 기회를 가진다.

4) 금융서비스 원거리마케팅 지침(2002/65/EC)

동 지침은 금융서비스를 제외한 대부분의 재화와 서비스에 관한 공급자와 소비자 간 원거리 계약에 대해서 주요 규칙을 정초한 기존의 '원

66) 사망 시 지급보험금과 수리적 준비금 간의 차로 정의된다.

거리계약과 관련한 소비자보호 지침'(97/7/EC)을 보완하는 성격을 갖는다. 지침은 전화, 팩스 혹은 인터넷을 통해 원거리에서 협상된 소매금융서비스에 대한 계약들에 적용된다. 원거리 협상의 매개체는 계약의 양 당사자들(공급자와 소비자)의 실제적인 동시적 만남을 필요로 하지 않는 모든 방식을 포괄한다.

금융서비스관련 원거리계약에서의 소비자보호를 위해 지침은 다음과 같은 권리들을 소비자에게 제공한다.

일단 소비자는 모든 형태의 원거리 계약에 의해 구속되기 전에 다음과 같은 정보를 공급자로부터 제공받아야 한다. 금융서비스 공급자, 제공되는 금융서비스, 원거리계약의 구체적인 내용, 배상절차 등에 관한 상세한 정보 등이 이에 포함된다.

둘째, 소비자는 계약체결 후 일정기간 안에 계약을 철회할 권리를 갖는다. 소비자는 계약이 체결된 날로부터 14일 이내에(전술한 바와 같이 생명보험과 개인연금의 경우 30일) 계약을 철회할 수 있다. 하지만 가격이 공급자의 통제를 벗어나 금융시장의 변동에 의존하는 서비스[67]의 경우 이러한 권리를 부여받을 수 없다. 소비자가 이미 서비스의 일부성과를 누린 후 철회하는 경우 제공된 서비스에 대해서는 대금을 지불해야 한다. 또한 서비스가 전체적으로 이미 제공된 경우 철회권리는 사용될 수 없으며 소비자는 이에 대해 전액 지불해야 한다.

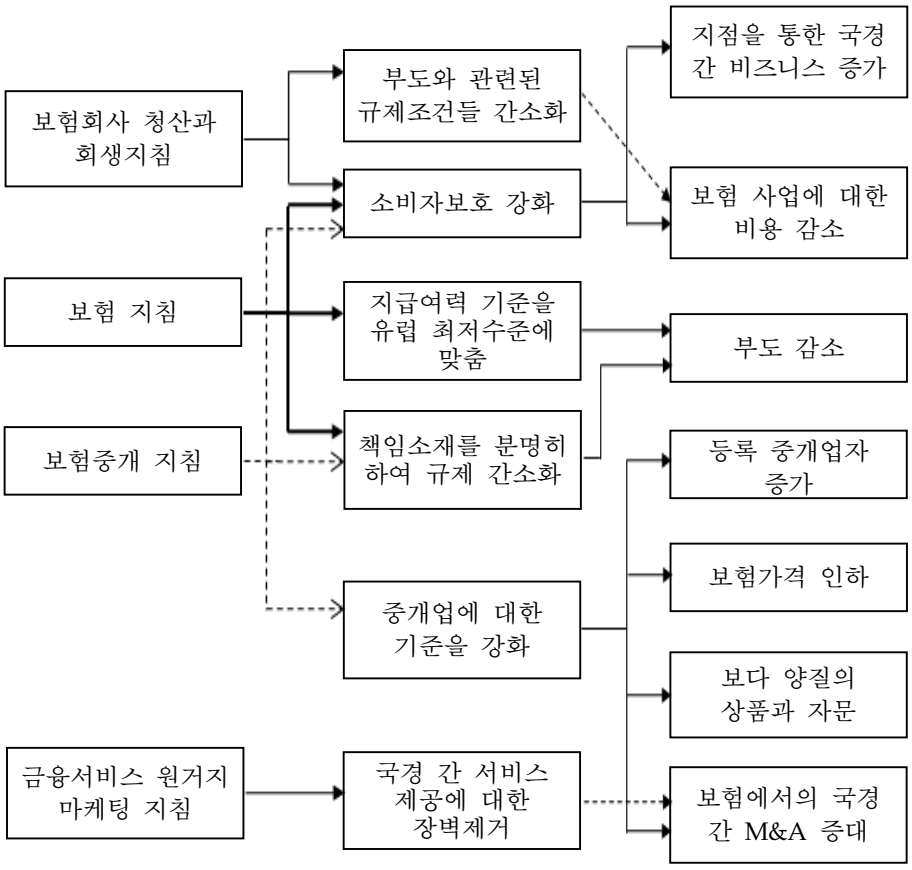
원거리 계약과 연관되어 소비자의 신용카드가 부정 사용되었다면 소비자는 이러한 지급을 취소하거나 이미 지불된 금액을 돌려받을 수 있다. 요청하지 않은 서비스(unsolicited service)의 공급이 이루어지는 경우 소비자가 공급자의 제안에 대해 미리 거절하지 못한 경우에도 소비자는 어떠한 의무도 질 필요가 없으며, 또한 이러한 거절실패가 암묵적인 동의를 구성하지도 못한다.

---

67) 지침은 환율, 머니마켓상품, 양도성 유가증권, 집합투자기구의 유닛, 금융선물계약 등을 이러한 서비스로 나열하고 있다.

마지막으로 회원국은 공급자와 소비자 간에 발생할 수 있는 분쟁의 해결을 위한 적절하고 효율적인 불만처리와 법적, 행정적, 법 외적 배상 절차를 수립해야 한다.

<그림 Ⅴ-10> 보험영역 조치의 예상효과



자료: CRA International(2009)

나. 연금영역 조치

1) 직역연금기관지침(2003/41/EC)

현재 유럽지역의 연금은 국민연금, 개인연금, 직역연금의 세 영역으로 구성되어 있다. 이 중 직역연금의 경우 EU 노동인구의 25%를 커버하고 EU GDP의 약 29%를 운영하고 있다. 따라서 은행, 보험, UCITS와 함께 직역연금기관은 유럽경제에서 중요한 역할을 수행하고 있다. 이들은 활동의 속성이 상당히 장기적이며 유럽인구의 고령화를 불 때 최고의 안전성과 효율성을 가지고 활동해야 한다. 가입자 및 수혜자에 대한 불충분한 보호는 은퇴수익에 대한 위협이 되며 비효율성은 비용을 증대시켜 기관의 경쟁력을 약화시키고 연금의 재무적 균형을 해치기 때문이다. 이러한 점을 감안하여 동 지침은 미래연금수령자의 소득에 대해 최대의 보호 장치를 제공하고, 투자와 국경 간 거래에 있어서 직역연금기관의 효율성을 마련하고자 하였다.

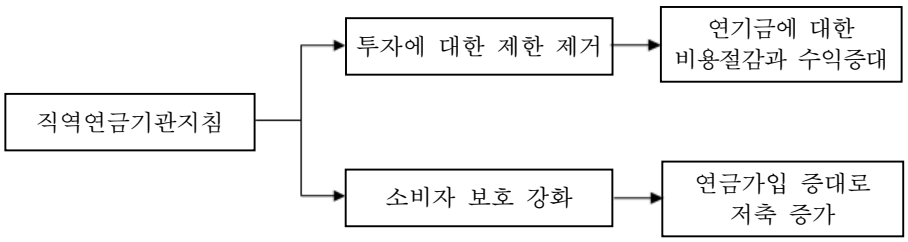
이러한 목적의 달성을 위해 지침은 건전성, 투자, 직역연금의 국경간 운영에 대한 규칙을 마련하였다.

건전성과 관련하여 일단 지침은 영업조건에 관한 세부적 규정을 도입했다. 예를 들어, 기관은 규제당국이 지정한 등록기관에 등록을 해야 하며 적절한 전문적 자격과 경험을 지닌 좋은 명성을 지닌 사람들에 의해 효율적으로 운영되어야 한다. 이러한 영업조건과 함께 기관으로 하여금 가입자 및 수혜자에게 적절한 정보들을 제공하도록 했다. 따라서 기관은 가입자 및 수혜자에게 운영연금제도의 규칙 및 조항들, 기관의 재무상황, 가입자 및 수혜자의 권리 등에 대한 정보를 제공해야 한다. 또한 약속된 연금금액은 신중하게 계산되어야 하며 대차대조표 상 충분한 자산에 의해 보호되어야 한다. 이외에 회원국은 그들의 규제당국에 기관들을 효과적으로 감독하는데 필요한 권리를 부여해야 한다.

투자와 관련해 기관은 기본적으로 상당히 장기적인 기초에서 투자를 행하므로 고객에게 약속한 사항들에 가장 적합한 투자정책을 채택할 수 있어야 한다. 지침은 기관들이 신중한 사람(prudent person) 원칙에 부합하여 자산배분전략을 정의할 수 있도록 원칙을 수립했다. 이 원칙에 따르면 투자는 가입자의 이익에 가장 부합하도록 이루어져야 하고 포트폴리오의 안전성, 질, 유동성, 수익성을 보장하기 위하여 항상 다각적으로 이루어져야 한다. 회원국은 좀 더 세부적인 투자규칙을 기관에 부과할 수 있지만 기관들이 포트폴리오의 적어도 70%를 주식이나 회사채에 투자하는 것 혹은 적어도 30%를 연금이 지급되는 통화가 아닌 다른 통화에 투자하는 것은 허용해야 한다. 또한 지침은 호스트 국가가 자국에 동일한 규정을 적용하는 한 국경 간 연금이 보유하는 자산과 관련하여 홈 국가에 자신의 특정 계량적 규정을 부과할 수 있도록 하였다.

연금기관이 자신이 위치하는 회원국에서만 직역연금을 운영하는 대신 연금가입회사가 비즈니스를 수행하고 있는 다수의 회원국에서 가입한 모든 연금들을 관리·운영할 수 있다면 상당한 규모의 경제가 실현될 수 있다. 이러한 목적을 위하여 지침은 회원국 간의 상호인정을 승인하고 있다. 그러므로 기관은 자신이 위치한 홈 국가의 건전성 규칙들을 준수함으로써 다른 국가에 소재한 회사들의 직역연금들을 운영할 수 있다. 하지만 이러한 상호인정원칙에도 불구하고 계속적으로 회원국들의 사회적·노동법적 내용들을 적용할 수 있게 허용하고 있다.

<그림 Ⅴ-11> 직역연금기관지침의 예상효과



자료: CRA International(2009)

다. 간략한 평가

보험 산업은 실행계획의 영향을 가장 적게 받은 것으로 평가되지만 앞으로 긍정적인 영향을 받을 것으로 관측된다. 보험 산업이 가장 적은 영향을 받은 이유는 3세대 지침들을 통해 보험 산업에서 실행계획이 의도했던 목적들이 이미 상당히 진척이 되고 있었던 사정에도 기인하며, 계약법, 과세방식의 차이 등 국가 간 상당한 차이가 존재하는 보험시장의 영역들이 다분히 국가적 이슈들로서 변화가 어려운 부분들이라는 것에도 기인하는 바가 크다. 따라서 보험 산업에서 실행계획은 크게 보면 기존 지침들을 병합하여 관련 규제조항들을 명료하게 했다는 의미가 있다.

이러한 사정에도 불구하고 보험중개지침의 영향은 뚜렷하게 감지된다. 많은 회원국에서 동 지침은 중개업자의 전문적 기준을 높였으며 공시기준과 소비자보호기준을 강화했다. 이러한 조치를 통해 보험중개업자의 수는 감소했지만 자문의 질과 소비자신뢰는 증가한 것으로 평가된다. 이러한 긍정적인 점에도 불구하고 보험중개지침이 중개서비스의 국경 간 제공을 증가시켰는지는 아직 감지되지 않는다. 중개업시장은 여전히 국민국가적 속성을 유지하고 있으며 중개업자들이 EU 여권을 이용하여 국경 간 비즈니스를 수행하는 데는 아직 시간이 필요한 것으로 평가된다.

직역연금기관지침의 경우 국경 간 연금의 수로 볼 때 아직은 시장에 대한 영향이 미미하나 회원국들은 오히려 이러한 상황이 연금서비스의 제공에 있어 국제적 경쟁의 기회를 제공하여 3~5년 이내에 크게 성장할 것으로 판단하는 것으로 나타난다. 또한 동 지침은 자산분배에 있어서의 제한을 제거하여 연기금이 자산운영을 적절히 수행할 수 있도록 한 것으로 평가된다.

Ⅵ. 결론

VI. 결론

서론에서 언급했듯이 제도나 정책은 진화의 산물이며 항상 진행형이다. 본 조사보고서는 현재 유럽 금융시장의 기본 골격을 이루는 금융서비스 통합 실행계획에 대해 살펴보았다. 6장에서 간략하게 논의된 것처럼 실행계획은 중요한 조치들의 회원국 적용 직후 2008년 금융위기가 발생함으로써 전반적인 시장에 대한 영향의 평가에 어려움이 존재한다. 더군다나 2010년 이후 유로존 국가채무위기가 심각해짐에 따라 EU 금융시장은 여전히 불안정하고 따라서 실행계획의 조치들이 궁극적으로 효력을 발휘하기 위해서는 더 많은 시간이 필요할 것으로 보인다. 결국 향후 EU 금융시장의 변화를 분석하기 위해서는 계속적인 모니터링이 필요하다 하겠다.

평가부분에서 약간 드러났듯 2008년 금융위기를 거치며 금융시장과 금융기관의 건전성 부문이 취약점을 드러냄에 따라 집행위원회는 이 부분의 개정 및 보강에 힘쓰고 있다. 특히 자본요구지침, 금융상품투자지침, 복합금융그룹지침 등 금융기관 건전성을 규정하는 지침의 개정을 통해 건전성부문을 강화하고자 하는데, 이는 현재의 EU지역 금융위기와 맞물려 더 심도 깊은 개정이 이루어질 것으로 전망된다. 현재 유로존의 위기가 재정위기와 이로 인한 EU지역 금융기관들의 신용위기로 번질 가능성이 커짐에 따라 거시건전성의 강화가 다시 한 번 중요한 화두로 떠오르는 한편으로 이러한 거시적 체계를 떠받칠 미시건전성의 측면에서 금융기관 건전성 관련 지침들이 다시 제고될 가능성이 크다.

이렇게 기존 지침의 개편을 통한 건전성 강화와 함께 한편으로는 최근 대체투자펀드매니저지침[68](AIMFD)의 채택에서 보이듯 EU 차원에서의 입법을

68) 영어명은 Alternative Investment Fund Managers Directive로 UCITS를 제외한 모든 투자펀드, 즉 헤지펀드, 사모펀드회사, 부동산펀드 등을 EU 차원에서 규제감독하기 위해 2011년 1월에 채택된 지침이다.

통한 단일시장 완성을 위한 환경조성 및 금융시장 감독규제의 진행은 향후 더욱 활성화될 것이다. 즉, 기존 실행계획의 틀이 포섭하지 못했던 부문으로 입법 및 감독규제를 확장하여 단일시장의 완성에 한층 더 박차를 가할 전망이다.

향후 단일금융시장관련 입법들의 경우 실질적인 통합을 위해 전체적으로 최대조화 원칙에 기반한 지침들이 더욱 빈번하게 사용될 것으로 전망된다. 초창기 공동체 금융입법의 채택 당시 각 회원국 간의 이해관계에 따른 마찰을 줄이고 이해관계를 조절하기 위하여 채택되었던 최소조화원칙은 시장통합의 진전과 시장관련 기술의 발전에 따라 이후에는 오히려 통합의 장애물로 등장하는 경우가 종종 발생하였으며, 현재 EU 금융시장의 경우 어느 정도의 통합이 이루어진 것으로 판단되므로 앞으로는 지침이 회원국 입법과정에 최대구속력을 발휘할 수 있는 최대조화원칙에 기반을 두고 법안들이 작성될 가능성이 크다고 판단된다. 최소조화원칙으로부터 최대조화원칙으로의 이러한 이행과정은 아시아지역에서 향후 다양한 형태의 협력적 체제를 구축할 때 하나의 교훈으로 작용한다고 생각한다. 즉, 구속력을 갖는 공동체적 법률의 형성과정에서는 일반적으로 관련 국가들의 이해가 충돌할 가능성이 항상 크므로 최초에는 최소조화의 원칙에 기반한 법률을 통해 의미 있는 공동체적 협력체계를 구축하고 이의 진전과정에 따라 향후의 개정을 통해 좀 더 구속력 있는 체제로 이행하는 전략을 검토해 볼 수 있다 하겠다. 이러한 측면은 앞에서 강조한 Lamfalussy절차가 등장한 이유이기도 하다. 동 절차의 경우도 각 회원국의 이해관계를 충족시키기 위한 과정에서 발생하는 의사결정의 끝없는 지연과정을 지양하기 위하여 고안되었으며, 동 과정의 도입을 통해 의사결정이 급속하게 빨라졌다는 것을 교훈으로 삼아 이러한 의사결정 방법론을 향후 선택할 수 있는 하나의 전략적 대안으로 설정하면 유용할 것이다.

참 고 문 헌

참 고 문 헌

<국내문헌>

권세훈·송홍선·정윤모·한상범, 2009,『금융투자회사의 자기자본 규제 연구』, 자본시장연구원 연구보고서 09-02.

김성호, 2011, 유럽에서의 집합투자기구 규제에 관한 고찰: UCITS 지침을 중심으로, 『경영법률』, 제 21집 제 2호, 427-463.

김우찬·강정민, 2010, 영국의 의무공개매수제도와 이사회 중립, 경제개혁연구소『경제개혁리포트』2010-4호.

문용일, 2009, EU 권한분배와 보충성 원칙의 실제적 적용, 『세계지역연구논총』, 27(1), 219-253.

미셸 아글리에타, 1998,『금융제도와 거시경제』, 문원출판.

송종준, 2005, 의무공개매수의 법정책적 함의와 그 도입 가능성, *Business Finance Law*, 12호, 51-66.

윤강욱, 2008, EU 법제기구의 조직과 법제기능,『월간법제』, 12월.

한국유럽학회, 2007,『유럽연합(EU) 학술용어사전』, 높이깊이.

홍완식, 2004, 유럽연합의 입법에 관한 연구,『월간법제』, 12월.

<외국문헌>

Artsberg, K., Hilling, A., 2005, Fair Value Valuation in the Policy Making Debate in Sweden, Swedish Network for European Studies in Economics and Business, Discussion Paper.

Blackrock, 2010, *The Rise of UCITS Ⅲ*.

CESR, 2004, *The Role of CESR at "Level 3" under the Lamfalussy Process*.

City of London, 2007, *The Importance of Wholesale Financial Services to the EU Economy*.

Corporate Rescue and Insolvency, 2011, *A Tentative Step Forward - Amendments to the Financial Collateral Arrangements Regulations*.

Committee of Wise Men, 2000, *Initial Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*.

Committee of Wise Men, 2001, *Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*.

Council of the European Union, 1998, *Cardiff European Council Presidency Conclusions*.

Council of the European Union, 2000, *Lisbon European Council Presidency Conclusions*.

Council of the European Union, 2001, *Stockholm European Council Presidency Conclusions*.

CPA Audit, 2007, *The Third EU Money Laundering Directive - Key Points*.

CRA International, 2009, *Evaluation of the Economic Impacts of the Financial Services Action Plan*.

Deloitte, 2009, *The Third Money Laundering Directive: Taking a Closer Look*.

EFAMA, 2009, *UCITS IV - A Further Milestone on the Way towards a Single Market*.

European Commission, 1988, *The Summary of Cecchini Report*.

European Commission, 1998, *Financial Services: Building a Framework for Action, COM(1998)625*.

European Commission, 1999, *Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, COM(1999)232*.

European Commission, 2007, Report on the Implementation of the Directive on Takeover Bids, Commission Staff Working Document.

European Commission, 2011, CRD Ⅳ Frequently Asked Question, EC Press Release MEMO/11/527

Fefsi, 2002, *The New UCITS Directive Explained*.

Financial Services Authority, 2003, *The EU Financial Services Action Plan: Guide*.

Financial Services Authority, 2011, *A Brief Guide to the European Union and its Legislative Processes*.

Franch, L., 2008, Evaluating the Efficiency of the Lamfalussy Process: the Prospectuses Directive, Takeover Directive and MiFID as Case Studies, ROGEM Analysis No. 16.

Freshfields Bruckhaus Deringer, 2004, *Financial Conglomerates: The New EU Requirements*.

Freshfields Bruckhaus Deringer, 2005, *The Takeover Directive*.

Funds-Axis, 2009, *The UCITS IV Directive*.

Giovanni Group, 2001, *Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*.

Giovanni Group, 2003, *Second Reporting on EU Clearing and Settlement Arrangements*.

Gortsos, C., 2010, The Supervision of Financial Conglomerates under European Financial Law, Financial Institutions Center, Working Paper.

Gruenewald, S., Weber, R., 2009, Settlement Finality and Financial Collateral Directives: Ignored but Crucial in Financial Turmoil, *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, 24, 70-73.

House of Commons Library, 2005, *The European Union: A Guide to Terminology, Procedures and Sources*.

House of Lords, 2003, *Towards a Single Market for Finance: The Financial Services Action Plan*.

Internal Market & Services DG, 2006a, *Electronic Money Directive*.

Internal Market & Services DG, 2006b, *Life and Non-Life Insurance Directives*.

Isle of Man Finance, 2005, *Guide to the European Savings Tax Directive*.

Kouloridas, A., Maul, S., 2004, The Takeover Bids Directive, *German Law Journal*, 5, 355-366.

London Economics, 2002, *Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets*.

PricewaterhouseCoopers, 2007, *The EU Transparency Directive*.

Rusen, G., 2007, Financial Collateral Arrangements, *Journal of International Commercial Law and Technology*, 2, 250-258.

Slaughter and May, 2004, *The New EU Prospectus Directive*.

TRUCOST, 2005, *EU Accounts Modernisation Directive*.

<웹사이트>

영국금융감독청	www.fsa.gov.uk
유럽사법네트워크	ec.europa.eu/civiljustice/index_en.htm
유럽생활 및 노동조건개선 재단	www.eurofound.europa.eu/index.htm
유럽연합	europa.eu/index_en.htm
유럽집행위원회	ec.europa.eu/index_en.htm
이코노미스트	www.economist.com