

- I. 서론
- II. 인도 경제정책의 개관
- III. 인도의 금융제도
  - 1. 금융제도의 개요
  - 2. 상업은행
  - 3. 인도의 외국은행 규제
  - 4. 금융기관에 대한 소비
- IV. 증권시장 규제
  - 1. 증권시장의 개요
  - 2. 증권거래위원회의 역할
- V. 보험시장 규제
- VI. 코퍼레이트 거버넌스
- VII. 결론

## I. 서론

인구 1억 5400만 명의 인도는 최근 중국과 더불어 전세계 경제발전의 큰 축이 되고 있다.<sup>1)</sup> 인도는 1991년 경제자유화정책에 의해서 지금까지의 사회주의적 계획경제로부터 규제완화와 민간자본의 활용에 의한 자유주의 경제로 이행하였다. 급성장

---

1) Press Release, International Monetary Fund, World Economic Outlook Update, Global Economic Slump Challenges Policies (Jan. 28, 2009).

---

# 인도의 금융법제

손영화  
선문대학교 법과대학 교수

한 동남아시아 제국이나 중국과 비교하면 점진적이기는 하지만 착실한 성장을 거듭하여 2006년에는 GDP 세계 제12위의 지위를 차지하고 있다. 인도는 중국과 마찬가지로 자국 경제력을 지렛대로 이용하여 아시아의 경제정책에 대한 외교적 영향력을 높여 가고 있다.<sup>2)</sup> 거시경제 환경이 좋아져 금융서비스 분야에서의 지역통합이 이루어진다면 인도는 보다 실용적인 정책을 펼 것으로 생각된다. 글로벌 경제 위기는 아시아에서 금융기관의 건전성에 대한 관심을 고조시키는 계기가 되었다. 이는 인도에서도 마찬가지이다.

다음에서는 인도에 있어서의 은행부문을 중심으로 하는 금융부문의 규제완화와 경쟁환경을 개관하고, 간략하게 증권시장 규제와 회사지배구조와 관련된 사항도 언급해 보고자 한다.

## II. 인도 경제정책의 개관

인도는 영국통치 이래 관습법을 기초로 하는 법치국가로서의 전통이 있다. 1947년 독립 이래 인도는 국민회의파의 1당 우위 정당제하에서 통제적인 혼합 경제를 지향해 왔다. 그것을 위한 입법으로서 외환이나 무역을 규제하는 외환(규제)법<sup>3)</sup>이나 수출입(통제)법,<sup>4)</sup> 산업에의 진입에 인가를 필요로 하는 산업(개발·규제)법<sup>5)</sup> 등이 제정되었다. 민간기업은 주변적인 산업을 담당하는 것에 그치고, 중공업이나 주요산업은 국가의 통제하에 놓여졌다.

1960년대 후반부터 잇따른 파키스탄과의 분쟁이나 한발 등의 영향에 의해 인도는 재정위기, 국제수지위기에 빠졌다. 당초는 자유화를 조건으로 세계은행으로부터 융자를 받고 있었지만, 미국과의 관계 악화에 의해 융자도 축소되어 보다 사회주의적인 노선을 강하게 걷게 되었다. 1980년대에 들어오면 적극재정에 의한 누적채무의 팽창, 공적 은행부문의 불량채권 증가, 인플레이의 진행, 독점적인 통제 경제에 의한 경쟁의 결여, 관리무역에 의한 통상의 정체 등이 심각하게 되었다. 따라서 인도 정부는 부분적인 무역·투자의 자유화<sup>6)</sup> 및 재정 종속적인 금융제도

2) Andrew Edgecliff-Johnson & Gillian Tett, Wen and Putin Lecture Western Leaders, Fin. Times, Jan. 28, 2009.

3) Foreign Exchange (Regulation) Act, 1947.

4) Import and Export (Control) Act, 1947.

5) Industries (Development and Regulation) Act, 1951.

6) 이러한 배경하에 1982년 일본의 스즈키가 진출하여 인도 정부와 합작회사 Maruti Udyog을 설립하였다.

의 개혁<sup>7)</sup>을 실시했지만, 충분한 성과를 얻지는 못하였다. 1990년에는 걸프전쟁에 의한 석유값 상승과 해외근로 노동자의 송금수입 감소로 인하여 채무위기에 빠지면서 국민회의파의 라오정권이 IMF·세계은행의 구조조정프로그램을 받아들이는 형태로 근본적인 경제개혁과 자유화를 진행시키게 되었다.

1991년부터 행해진 경제개혁은 세출삭감에 의한 재정재건, 국내신용의 억제에 의한 금융긴축, 국가독점산업의 삭감, 환율의 인하, WTO 가맹과 신무역정책에 의한 무역의 자유화 등이다. 그 중 금융개혁에 관해서는 동년 11월에 나라심함위원회(Narasimham Committee on Financial Sector Reforms)가 포괄적인 개혁안을 제언하였다. 그 대상은 금리규제의 완화, 민간·외자은행의 진입규제 완화, 직접개설 규제 완화, 자기자본비율 규제 도입, 지불준비율의 완화, 불량채권의 삭감, 자본시장 개혁 등 다방면에 걸쳐서 이루어졌다.

그 후, 금융의 글로벌화에 대응하기 위해서 설치된 두 번째의 나라심함위원회(1998년)의 보고와 인도 인민당 바지파이정권에 의해 개혁은 가속되었다. 인도에 대한 대내투자규제의 포지티브 리스트로부터 네거티브 리스트로의 이행, 경쟁법의 제정, 국유은행의 정부 소유주식 비율 인하, 개정 증권계약규제법에 따르는 증권거래소의 취급상품 확충, 보험업에의 민간진입 해금, 채권회수법정법<sup>8)</sup>과 금융시스템 안정화법<sup>9)</sup>에 의한 불량채권처리 등이 이루어졌다.

2004년에 정권을 잡은 국민회의파의 신정권은 각외협력을 실시하고 있던 좌파 정당의 지지를 얻기 위해 농촌부나 사회적 약자에게 배려를 구가한 「전국 공동최소한 강령(National Common Minimum Programme)」을 채택해 개혁의 속도를 조금 느슨하게 하였지만 정경 양면에서 국제사회에 있어서의 발언력을 높이기 위해 국제경쟁력을 의식한 경제개혁을 진행시키고 있다.

7) 이 시기에는, 체크라바티위원회(Chakravarty Committee : 1985년) 및 바그르위원회(Vaghul Committee : 1987년)의 보고를 받아 할인금융공사의 설립이나 단기금융시장에 있어서의 CP나 CD의 도입을 하였지만, 한정적인 물건이었다.

8) Debt Recovery Tribunal (Amendment) Act, 2000.

9) Securitisation and Reconstruction of Financial Assets and Enforcement of Security Interest Act, 2002.

### Ⅲ. 인도의 금융제도

#### 1. 금융제도의 개요

인도의 금융기관은 상위은행부문(Apex Banking Institutions), 은행부문(Banking Institutions), 개발은행(Development Banks), 기타 금융기관으로 크게 나눌 수 있다.

우선, 상위은행은 국가의 우선과제에 대해서 자금을 제공하기 위한 정부계 금융기관을 말한다.<sup>10)</sup> 상위은행은 각각의 근거법에 따라 설립되어 정책적 우선도가 높은 금융기관으로 평가되고 있다.

둘째, 은행부문은 다시 상업은행(Commercial Banks), 지역농촌은행(Regional Rural Banks: RRB),<sup>11)</sup> 협동조합은행(Co-operative Banks)<sup>12)</sup>으로 나눌 수 있다. 상업은행에 대하여는 다음에서 항을 나누어 살펴보고자 한다.

셋째, 개발은행은 예금을 수취하지 않고 정부의 출자나 채권발행 등에 의해서 개발금융이나 투자를 실시하는 금융기관이다.<sup>13)</sup>

#### 2. 상업은행

상업은행은 인도에 있어 가장 오래되고, 가장 큰 존재를 갖는 금융기관으로 ① 공적 은행부문, ② 민간은행부문, ③ 외국은행으로 나눌 수 있다. 상업은행은 인도준비은행법 제42조에 근거하여 RBI에 일정한 준비예금(Cash Reserve)

10) 산업 부문에 융자하는 산업개발은행(Industrial Development Bank of India: IDBI, 1964년 설립), 동행의 자은행으로 중소기업에 대응하기 위해서 설립된 소규모 산업개발은행(Small Industries Development Bank of India: SIDBI, 1990년 설립), 농업이나 지방의 개발을 위한 전국 농업농촌개발은행(National Bank for Agriculture and Rural Development: NABARD, 1981년 설립), 수출입에 관한 융자 등을 실시하는 인도수출입은행(Exim Bank, 1982년 설립), 주택금융을 실시하는 전국 주택은행(National Housing Bank: NHB, 1988년 설립) 등이 있다.

11) 지역농촌은행(RRB)은 Regional Rural Banks Act, 1976에 설립된 것으로, 2006년 3월 말 133개의 은행이 존재한다. RRB는 상업은행이 농촌지역에서의 역할을 완수하고 그 환경에 맞는 은행시스템을 정착시키기 위해서 만든 것이다. 주주 구성은 중앙정부 50%, 스폰서·뱅크 35%, 주정부 15%이다.

12) 협동조합은행은 각 주의 협동조합법(Co-operative Societies Act)에 근거하여 설립된다. 협동조합은행은 주 협동조합은행(State Co-operative Banks), 현 협동조합은행(District Central Co-operative Banks), 시읍면 협동조합은행(Primary (Urban) Credit Societies)으로 나눌 수 있다. 협동조합은행은 지역차원의 신용공여 주체인데, 협동의 원칙에 준거해 운영되는 것을 기본으로 하고 있기 때문에 체계적인 기구를 가지지 않고, 은행규제법이나 인도준비은행(Reserve Bank of India: RBI)의 감독이 미치지 않는 경우가 많다. 큰 대적인 은행업의 침투에 수반하여 축소경향에 있다고 한다.

13) 전국차원에서 활동하는 개발은행으로서는 산업금융공사(Industrial Finance Corporation of India: IFCI), 산업신용투자공사(Industrial Credit and Investment Corporation of India: ICICI), 산업투자은행(Industrial Investment Bank of India: IIBI), 농업금융공사(Agricultural Finance Corporation: AFC), 주택도시개발공사(Housing and Urban Development Corporation: HUDCO) 등이 있다. 또한, 주차원에서는 주금융공사(State Financial Corporations: SFCs)나 주산업개발공사(State Industrial Development Corporations: SIDCs)가 있다.

의 의무가 있는 지정은행(Scheduled Banks)과 그렇지 않은 비지정 은행(Non-Scheduled Banks)이 있다. 현재의 상업은행은 대부분이 지정은행이다.

### (1) 공적 은행

공적 은행에는 1955년에 국유화된 State Bank of India(SBI)<sup>14)</sup>와 그 관련은행(Associate Banks. SBI가 70~100%의 주식을 소유)인 7개의 주립은행<sup>15)</sup>으로 이루어지는 SBI그룹, 1969년에 국유화된 14개 은행 및 1980년에 국유화된 6개 은행이 있다.<sup>16)</sup>

1993년에 New Bank of India가 Punjab National Bank에 통합되었기 때문에 2006년 3월 말에 27개의 공적 은행이 존재한다. 이러한 공적 은행이 지정은행(Scheduled Banks) 예금량의 약 49%를 차지하고 있다. 그 중에서 SBI그룹이 인도 최대의 은행그룹으로 22.5%의 시장점유율을 가지고 있다.

1994년의 은행회사법(Banking Companies Act)의 개정에 의해 공적 은행의 정부 보유주식의 방출이 규정되어 49%까지 민간소유가 인정되고 있다. 정부 보유주는 실질적으로 RBI가 보유하고 있다. 또한, 소유와 경영은 서서히 분리되고 있지만, 경영진의 선임은 각각의 근거법에 상세하게 규정되고 있다. 예를 들어 SBI에서는 총재(Chairman)와 부총재(Vice-Chairman)는 RBI와 협의한 후 중앙정부에 의해서 임명되고, 25명의 이사는 정부로부터 지명된다. 또한, 노조의 힘도 강하고, 노조대표의 이사도 임명되지 않으면 안 된다.<sup>17)</sup>

14) 근거법은 State Bank of India Act, 1955이다. SBI의 전신은 19세기 전반에 번왕국과 영령 인도정부에 의해 설립된 Bank of Bengal(구 Bank of Calcutta), Bank of Bombay, Bank of Madras가 1921년에 합병하여 탄생한 Imperial Bank of India이다. 동은행은 당시의 영령 인도에 있어서의 준중앙은행적인 기능을 갖고 있었는데, 1935년에 중앙은행으로서 인도준비은행(RBI)이 설립되어 순수한 상업은행으로 새 단장하였다. SBI는 그 후도 중앙은행 업무의 대리업무가 위임되는 등 특별한 지위에 있었다.

15) State Bank of Bikaner & Jaipur; State Bank of Hyderabad; State Bank of Mysore; State Bank of Patiala; State Bank of Saurashtra; State Bank of Travancore; State Bank of Indore의 7개의 은행. 근거법은 State Bank of India (Subsidiary Banks) Act, 1959이다.

16) 근거법은 Banking Companies (Acquisition and Transfer of Undertakings) Act of 1970 and 1980이다.

17) State Bank of India Act, 1955, section 19.

## (2) 민간은행

민간은행은 1991년 나라심함위원회의 권고를 받아 1993년에 RBI가 새로운 민간은행의 설립을 위한 가이드라인을 작성하였다. 이것에 의해 UTI, ICICI, HDFC<sup>18)</sup> 등의 금융기관에 의해서 은행이 설립되었다.<sup>19)</sup> 1994년에 ICICI의 자회사로 설립된 ICICI Bank는 1998년 주식공개, 2000년에 뉴욕 증권거래소 상장, 2001년 Bank of Madura를 합병하여 인도 제2위의 대은행으로 성장하였다. 더욱이 ICICI Bank가 모회사 ICICI와 그 관련 회사를 합병하여 급속히 서비스 내용을 확충하고 있다.

또한, 농촌이나 교외에 금융시스템을 침투시켜 지역의 경제활동에 필요한 신용을 공여할 수 있도록 하기 위하여 1996년부터 4개의 지역은행(Local Area Banks)이 설립되고 있다. 이러한 은행은 공사로서 설립되었지만 민간의 기업, 신탁, 조합 등에 의해서 운영되기 때문에 민간부문으로 평가되고 있다. 그 목적상 지방도시에 설립하여 지리적으로 인접하는 최대 3지역의 범위에서 영업할 수 있다.

## (3) 외국은행

외국은행은 2006년 3월 말에 29개 은행이 진입하고 있다. 외국은행의 진입은 영국통치시대로 거슬러 올라가 HSBC는 1853년, Standard Chartered Bank는 1854년, BNP Paribas Bank는 1860년에 진입하고 있다. 외국은행은 인도 독립 후의 외자유제나 국유화에 의하여 큰 사업 전개는 할 수 없었지만, 규제와 수익성의 가능한 범위에서 사업을 계속해 왔다. 2006년 9월 말 시점에서 5.3%의 시장점유율을 차지하고 있고, 그 중에서도 Standard Chartered Bank, Citibank, HSBC의 3개 은행이 300억 루피가 넘는 자산잔고를 간직하고 있다. 수익성은 은행에 따라 차이가 있지만, 총자산 이익률(ROA)로 1% 정도의 수익을 내는 공적 은행에 대하여 외자계는 3% 전후의 이익률을 내고 있다고 한다.

인도의 외국은행규제에 관하여는 항을 바꾸어 살펴본다.

18) Housing Development Finance Corporation, 1977년 설립. 대부분의 금융기관이 정부의 출자나 지원으로 설립된 가운데 HDFC는 Hasmukhbhai Parekh씨가 정부의 지원을 받지 않고 설립한 주택개발 전용 금융기관이다.

19) 민간은행은 인도에서 1993년부터 인정되었다. 1988년 이전에는 은행의 인가를 받은 은행으로서 인도 내국은행 12개와 외국은행 15개가 있었다. 최근까지는 은행의 인가가 거의 드문 일이었다. 1988년 나라심함위원회(Narasimham Committee on Financial Sector Reforms)의 결정의 결과로 제한된 수의 건전한 은행을 만들려는 노력을 하게 되었다.

### 3. 인도의 외국은행 규제

외국은행이 인도에 진입하기 위해서는 일반적인 진입요건을 충족할 뿐만 아니라 다시금 외국은행 진입요건을 충족할 필요가 있다. 인도정부는 합병을 통하여 은행의 수를 제한하는 정책을 펴고 있다. 인도에서는 경제적 수요테스트(economic needs test)에 따라 새로이 은행인가를 내 줄 가능성이 없어 보인다. 그럼에도 불구하고 최근 외국은행의 수는 증가하고 있고, 외국은행의 진입에 대한 제한도 느슨해지고 있다.<sup>20)</sup>

#### (1) 외국금융기관에 대한 명시적 규칙

은행에 대하여 인가(banking licenses)를 할 것인가의 여부, 다시 말해 진입의 여부를 결정하는 것은 인도준비은행(Reserve Bank of India: RBI)의 자유재량이다. 특정한 권한이 없는 한, 법원도 RBI의 결정사항을 번복할 수 없다.<sup>21)</sup>

최근 인도에서는 내국은행과 외국은행의 수가 눈에 뜨게 증가하고 있다. 인도 경제에 있어서 이익이 발생하기 때문이기도 하겠지만, 은행산업의 구조변경에 따른 은행인가 수에 대한 제한의 완화 역시 그러한 배경일 것이다. 초기 12개 내국은행과 15개의 외국은행이 있었으나, 2009년 6월 인도에는 53개의 상업은행이 존재하고,<sup>22)</sup> 293개의 지점을 가진 32개의 외국은행이 운영되고 있다. 또한 대표사무소(representative offices)를 통하여 43개의 외국은행이 인도에서 영업을 하고 있다.<sup>23)</sup>

외국은행의 인가에 대한 명시적인 규칙(distinct rule)은 존재하지 않지만, 매년 오직 5개의 외국은행에 대한 인가만을 허용하고 있다. 외국은행은 현지 자문위원회(Local Advisory Board)를 설치하지 않으면 안 되고, 그 의장은 RBI의 승인을 얻지 않으면 안 된다. 또한 인도의 은행법은 외국은행이 다음의 조건을 충족하지 않으면 안 된다고 규정하고 있다.

- ① 신청회사에 의한 인도에 있어서의 은행경영이 공익에 합치할 것.
- ② 본국법이 인도의 은행을 차별하고 있지 않을 것.

20) Mamiko Yokoi-Arai, Implications of Financial Liberalization in the Big States of Asia for Regional Integration, 43 Int'l Law. 1377, 1400 (2009)

21) Shivabhai v. Ahmedabad, Gujarat High Court (AIR 1986 Guj. 19).

22) This includes twenty nationalized banks, eight banks that are associated with the State Bank of India, and twenty-five other commercial banks. RBI, A Profile of Banks: 2007-08, 2008, p. 87.

23) RBI, Annual Report: 2008-09, 2009, p. 247, <[http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/AnnualReport/PDFs/IRAR200809\\_Full.pdf](http://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/AnnualReport/PDFs/IRAR200809_Full.pdf)>.

③ 신청회사가 적용되는 법을 준수할 것.<sup>24)</sup>

인도에서는 최초 외국은행의 지점을 개설하는 경우 2500만 달러의 자본금을 요구하고 있다. 지점의 확장은 연간 단위로 이루어지고 있다.<sup>25)</sup>

## (2) 법적 형태

외국은행은 오직 지점이나 합작투자은행(joint venture banks)의 형태로만 진입이 허용되는데, 합작투자은행의 경우 그 지분은 51% 이하이어야 한다.<sup>26)</sup>

## (3) 지역은행의 인수

민간은행이 5% 이상의 지분을 인수하는 경우에는 RBI의 승인을 얻지 않으면 안 된다.<sup>27)</sup> 즉, RBI는 부적절한 은행주주를 배제하고, 기업지배구조(corporate governance)를 살리기 위해 주주의 적격성(fit and proper status)을 확보하는 정책을 진행시키고 있다. 2004년 2월 「민간은행 주식의 승인을 위한 가이드라인」<sup>28)</sup>은 5% 초과와 대주주가 되려면 RBI의 승인을 얻지 않으면 안 된다고 공시했다. 또한, 10%에서 20%의 주식을 취득하게 되는 경우 해당 취득자는 적합성(fitness)과 타당성(properness), 경험(experience), 내부통제(internal controls), 법규준수경력(compliance record)을 평가받게 된다.<sup>29)</sup>

2004년 모든 은행은 다른 은행주식의 5% 이상의 지분을 취득하는 것이 금지되었다.<sup>30)</sup> 외국은행은 자기자본의 10%를 초과하거나 투자자본의 30% 이상을 지역의 외국금융기관에 투자하는 것이 허용되지 않는다.

## 4. 금융기관에 대한 소비자보호

### (1) 소비자보호법

인도의 현행 포괄적인 소비자보호법으로는 1986년 제정된 소비자보호법<sup>31)</sup>이 있다. 동법은 모든 물품 및 서비스를 대상으로 하고, 그 규정과 저촉하는 어떠한 기존의 법규로부터도 일탈되지 않는다(3조). 소비자보호법은 당연히 금융서비

24) RBI, Technical Paper on Differentiated Bank Licenses, 2007. 10, <<http://www.rbi.org.in/scripts/PublicationsView.aspx?id=9795>>

25) Id.

26) Mamiko Yokoi-Arai, op. cit., p. 1401.

27) RBI, Master Circular-Loans and Advances - Statutory and Other Restrictions, § 3.9.2(c)(iv)(ix) (2004).

28) Guidelines for Acknowledgement of Shares in Private Banks.

29) Id.

30) Id.

31) Consumer Protection Act, 1986.

스에도 적용되므로, 금융기관을 상대로 한 분쟁도 제기되고 있다. 근년에 논의가 된 사례로서 Punjab National Bank의 대여금고를 빌린 예금자가 은행에 침입한 절도범에 의해서 맡긴 금품이 도둑맞은 손해를 보상하도록 호소한 사건에 대하여 본건에서는 예금자와 은행 쌍방의 열쇠가 금고를 여는데 필요하고, 단순한 임대인과 임차인의 관계가 아니고, 은행에 관리의무가 있다고 한 중앙소비자분쟁구제위원회의 재정이 있었다.<sup>32)</sup>

소비자의 권리를 보호·추진하기 위한 기관으로서 국가, 주, 현의 각 차원에서 소비자보호심의회(Consumer Protection Council)와 분쟁해결기관을 두고 있다. 정부차원의 소비자분쟁해결기관으로는 중앙소비자분쟁구제위원회(National Consumer Disputes Redressal Commission)가 있다.

## (2) 고충처리제도

금융기관에 대한 고충처리로서는 우선 금융기관 자체에서 처리되는 것이 바람직하다. 그 때문에 RBI는 각 금융기관에 대해 문서나 콜 센터에 의한 접수 외에 전자메일이나 웹사이트의 고충제기 양식을 통한 고충접수창구의 정비를 추천하고 있다.<sup>33)</sup>

현재, 소비자 불평의 95%는 이러한 창구처리에 의해서 해결되고 있다. 그러나 여기서 모든 것이 해결되지 않기때문에 금융관계에 특별한 제도로써 1995년에 은행 옴부즈만제도(Banking Ombudsman Scheme)가 RBI에 의해서 도입되어 2002년과 2006년에 개정되었다.<sup>34)</sup> 은행 옴부즈만제도는 RBI에 등록되는 지정상업은행 및 지정협동조합은행에 대한 제기를 처리한다. 신속하고 열가의 분쟁해결수단인 것을 특징으로 한다. 은행옴부즈만 제도의 사항적 관할은 은행서비스의 미비 또는 용자에 관한 제기에 이른다(12조).

32) Rosy Kumar, Are banks liable for locker thefts?, August 14, 2004. <<http://www.rediff.com/money/2004/aug/14spec1.htm>>. 한편 이러한 재정이 나오게 된 배경에는 소비자법원의 판결이 있었다. 즉, 외국에 가면서 대여금고에 보석 등을 보관하고 그 열쇠를 가지고 외국에 갔다가 1년 반 후에 돌아온 소비자의 대여금고 속 보석 등이 사라져 버린 사건에서 소비자에 대해 배상하라는 결정이 내려졌다(Ugam Singh vs G.M., State Bank of India (1996) 1 CPR 188).

33) RBI, Regulatory and Other Measures, Ref. No. RBI/2006-07/81 UBD (PCB) Cir. No. 3/13.05.000/06-07 dated July 21, 2006 Reserve Bank of India Bulletin, September 2006.

34) RBI, The Banking Ombudsman Scheme, 2002, Notification Ref.RPCD.BOS.No.750/13.01.01/2001-02, 14 June 2002; The Banking Ombudsman Scheme, 2006, Notification, Ref.RPCD.BOS.No.441/13.01.01/2005-06, December 26, 2005.

## IV. 증권시장규제

### 1. 증권시장의 개요

인도의 증권거래소는 1875년 설립된 봄베이 증권거래소(BSE) 외에 전국에 20개 남짓의 거래소가 있었지만, SBI나 ICICI 등의 주요 금융기관이 발기인이 되어 1992년에 국립증권거래소(National Stock Exchange: NSE)를 설립하였다. 현재, BSE와 NSE가 거래고 점유율로 45%와 55%를 차지하여 경쟁하고 있다. 특히 NSE는 컴퓨터나 인터넷을 구사한 근대적인 시스템에 의하여 개인투자자도 많이 끌어들이고 있어 향후 성장이 주목되고 있다.

증권거래위원회(Securities and Exchange Board of India: SEBI)에 등록되어 있는 브로커는 2006년 3월 말 현재 9,335명(회사)에 달하고, 외국 기관투자자(Foreign Institutional Investors)도 882사에 이르고 있다. 외국 증권회사는 자회사를 설립하여 참가하고 있다. 외국인 투자자는 외국 기관투자자를 통해 투자할 수 있다.

투자기관으로 이전에는 인도 단일신탁(Unit Trust of India: UTI)<sup>35)</sup>이 거의 유일한 투자기관이었던 것 외에 국유 보험회사인 인도 생명보험공사(LIC)와 종합보험공사(GIC)도 투자기관의 역할을 담당해 왔다. 그러나 UTI도 민영화되고, 뮤추얼펀드나 벤처캐피탈·펀드도 해금되어 다양한 기관투자자가 진입하고 있다.

### 2. 증권거래위원회의 역할

인도에서 증권시장을 규제하는 기관인 증권거래위원회(Securities and Exchange Board of India: SEBI)는 인도에서 가장 오래된 규제기관 중 하나이고, 시장개혁의 첨단을 담당하고 있는 기관이다.<sup>36)</sup>

SEBI는 투자자의 이익보호와 증권시장의 발전을 도모하는 두 가지 과업을 담당하고 있다.<sup>37)</sup> 또한 SEBI는 사기적이고 불공정한 거래관행을 규제할 권한을 갖고 있다.<sup>38)</sup>

또한 SEBI는 합병을 감독하고 있다.<sup>39)</sup> 흥미롭게도 SEBI는 인도의 규제영역에서 첫 번째로 행위한 규제기관의 하나인데, 다른 규제기관에 대한 협조 의무를 갖고 있다. 인도의 중앙전력규제위원회(Central Electricity Regulatory Commis-

35) Unit Trust of India Act, 1963에 의하여 설립되었다.

36) The Securities and Exchange Board of India Act, 1992, No. 15 of 1992, <<http://indiacode.nic.in/>> (search Act Year "1992").

37) §11(1) of the SEBI Act.

38) §11(2) of the SEBI Act.

39) §11(2) of the SEBI Act.

sion: CERC)와 달리 SEBI는 우선적인 권한(overarching powers)을 갖고 있지 않다.<sup>40)</sup> SEBI에 우선적인 권한이 없는 까닭에 합병과 관련된 분야에 있어서는 경쟁법적 관점과 잠재적으로 중복되어 규제되는 문제가 발생한다.<sup>41) 42)</sup>

SEBI는 매수회사(acquiring entity)가 취득할 수 있는 다양한 단계의 소유권과 지배력에 상응하여 보고 및 공시의무를 규제하는 상세한 규정을 두고 있다.<sup>43)</sup> 시장의 필요에 응하여 그러한 요구조건은 엄격한 제한을 고수하면서도 투명성을 강조하고 있다. SEBI는 주식의 매수 및 취득에 관한 규정(일반적으로 기업인수준칙(Takeover Code)으로 불림)을 두고 있다. SEBI의 기업인수준칙에 의하면, 어느 누구도 해당 회사의 주주에게 먼저 공시하지 않고서는 공개상장회사(publicly listed company)의 주식을 15% 이상 취득할 수 없다. 또한 회사의 발행주식 총수의 20% 이상의 주식을 취득하고자 하는 매수자는 기업인수준칙에 따라서 최저 가격에 의한 공개매수를 잔존 주주에게 제공하여야 한다.<sup>44)</sup> 또한, 증권거래위원회법(The Securities and Exchange Board of India Act) 제12조는 회사의 주식 또는 의결권을 인수하였는가의 여부에 상관없이, 당해 인수자가 규정에 따라서 주식을 취득하고 그 주식 취득을 공시(public announcement)하지 않는 한 대상회사에 대한 지배력을 취득할 수 없다고 규정하고 있다.

인도의 내국법인을 매수함에 있어서는 은행대부와 더불어 자본의 펀드에 의해서도 가능하다. 은행대부는 종종 해당 회사가 인도회사의 주식/자산을 취득할 수 있도록 하기 위해 외국 모회사에 의한 보증을 요구한다.

40) Rahul Singh, THE TEETER-TOTTER OF REGULATION AND COMPETITION: BALANCING THE INDIAN COMPETITION COMMISSION WITH SECTORAL REGULATORS, 8 Wash. U. Global Stud. L. Rev. 71, 91 (2009).

41) 인도 경쟁법 제5조는 기업결합에 대하여 다루고 있고, 제6조는 기업결합의 규제를 다루고 있다. The Competition Act, 2002, No. 12 of 2003, (<http://indiacode.nic.in/>). (search Act Year "2003").

42) 2003년 1월에 인도 경쟁법(Competition Act, 2002)이 제정되었다. 동법은 그 목적으로서 시장 경쟁의 확보, 소비자 이익의 보호 및 거래 자유의 확보를 들고 있다. 그리고 독점적 지위 그 자체보다 반경쟁적 행위의 금지에 중점을 두어 반경쟁적 협정, 카르텔, 지배적 지위의 남용, 기업결합에 관해서 규정하고 있다. 이것을 실현하기 위해서 인도경쟁위원회(Competition Commission of India: CCI)가 조직되었다. CCI는 독자적으로 반경쟁적 행위를 조사하고, 기업결합을 심사하고, 그러한 결과에 대한 명령을 발표하고, 벌칙을 과할 수 있다.

43) Substantial Acquisition of Shares and Takovers Regulations, 1997, Gazette of India.

44) Talat Ansari, Doing Deals in Emerging Markets: Bric and Beyond 2010, 1826 PLI/Corp 49, 51 (2010).

## V. 보험시장규제

보험업에 대해서는 1956년에 당시 245개였던 민간보험회사를 통합하여 인도 생명보험공사(Life Insurance Corporation of India: LIC)를 설립하여 1사 독점으로 하였다. 게다가 1972년에는 종합보험공사(General Insurance Corporation of India: GIC)를 설립하여 민간 손해보험을 국유화하고 그 자회사로 하였다.

보험업은 2000년까지는 생명손해보험과도 국유의 인도 생명보험공사(LIC)와 종합보험공사(GIC)가 독점하고 있었는데, 2000년 4월부터 신규진입이 인정되어 생명보험 14개사, 손해보험 9개사가 진입하고 있다. 대다수는 은행의 자회사이지만, 재벌계나 항공회사계도 있다. 외자는 합작형태로만 진입이 인정되고 출자비율은 26%까지로 되어 있다.<sup>45)</sup>

은행 이외의 금융기관에 대해서는 자유화의 진전을 받아 각각에 대응하는 기관이 설립되었다. 보험회사는 1999년에 설립된 보험규제개발청(Insurance Regulatory and Development Authority: IRDA)이 담당하고 있다.<sup>46)</sup>

## VI. 코퍼레이트 거버넌스

인도에서는 내부자 기업지배구조모델의 형태를 띠고 있었다. 즉, 회사와 밀접하고 오랜 기간 관계를 맺고 있는 내부자 그룹에 의하여 회사 지배구조가 이루어진 것이다.<sup>47)</sup> 이러한 것은 증권거래소에 상장된 기업의 경우에도 마찬가지이다.<sup>48)</sup> 내부자들(필수적으로 지배주주)은 단일한 최대주주집단을 결성하고, 개인이나 기관에 의하여 소유되는 그 나머지의 주식은 분산되어 있다. 내부자들은 전형적으로 회사에 대하여 지배이익(controlling interest)을 갖고, 회사의 업무에 대하여 지배적 지배력을 행사한다. 이러한 지배주주가 앞장선 결정에 대하여 소수주주들은 그 결정을 번복하거나 거부할 수 있는 충분한 수의 주식을 갖지 못한다.<sup>49)</sup> 인

45) IRDA, List of Insurers, (<http://www.irdaindia.org/>).

46) 또한, 금융서비스의 융합에 수반하여 RBI, SEBI, IRDA, 재무성의 담당자 등이 모이는 「금융자본시장에 관한 하이레벨 조정위원회(High-Level Coordination Committee on Financial and Capital Markets)」를 두어 의견교환이나 규제의 조화를 도모하고 있다.

47) Rafael La Porta, et al., Law and Finance, 106 J. Pol. Econ, 1113 (1998).

48) Erik Berglof/Ernst Ludwig von Thadden, The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transition and Developing Countries 17 (1999), ([http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=183708](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=183708))

49) Umakanth Varottil, Evolution and Effectiveness of Independent Directors in Indian Corporate Govern-

도에서의 지배주주는 대부분 기업 가족집단<sup>50)</sup>이거나 국가이다.<sup>51)</sup>

인도 회사는 극소수의 자들에 의한 소유집중(ownership concentration)의 현상이 보인다. 한편, 인도에도 소유구조에 있어서 ① 다국적 기업에 의하여 소유되고, ② 주식이 분산되어 있는 형태의 회사도 보인다. 그러나 이는 극소수의 상장 회사에서만 그러하다. 일반적으로 인도의 상장회사 역시 높은 소유집중이 이루어지고 있다.<sup>52)</sup>

인도에서는 비록 1991년 이후의 자유화에 따른 시스템에 중요한 개선이 있어왔지만 법적인 규제가 회사행위와 투자자보호에 공헌하고 있지 못하다. 예컨대, 인도 회사법은 1956년에 제정되어 수차례의 개정을 거쳤지만, 과도하게 복잡하고 아직도 회사에 대한 강한 정부의 통제가 남아 있다.<sup>53)</sup>

인도에서는 적어도 2번에 걸친 진전이 있었다. 첫째는, 1991년 이후 투자자보호를 위한 거대한 발전이 있었다. 인도에서 증권시장의 규제자로서 SEBI가 1992년에 설립되어 인도 자본시장을 규율하고, 주식시장을 규율하는 다양한 하위입법을 만들어 내고 있다. 이와 같은 하위입법 중에서 특히 눈에 띄는 중요한 것은 회사에 대한 세부적인 공시제도(disclosure regime for companies), 주식의 전자거래를 위한 주식예탁제도(share depository), 유통시장에 있어서 정교한 거래 및 결제시스템을 구축하는 것이다.<sup>54)</sup> 둘째는, 소수주주의 불만을 해결하기 위한 법률의 꾸준한 개정이 이루어지고 있는 것이다. 인도 회사법은 회사의 업무가 회사나 주주 또는 공공의 이익에 편파적으로 이루어지거나 주주에게 압제적으로 이루어지는 경우에는 소수주주에게 구제책을 제공하고 있다(Indian Companies Act §§ 397-398).

ance, 6 Hastings Bus. L.J. 281, 286 (2010).

50) Jayati Sarkar & Subrata Sarkar, Large Shareholder Activism in Corporate Governance in Developing Countries: Evidence from India, 13 Int'l Rev. of Fin. 161, 168 (2000).

51) 인도에서는 국유은행이 금융부문에서 차지하는 비중이 높다. 인도 최대의 국유은행 State Bank of India의 최고경영자는 중앙정부에 의해서 임명되고, 대부분은 국유은행에서의 경영 경험밖에 없다. 이 때문에 State Bank of India는 인도준비은행으로부터 민간은행의 경영진에게 요구되는 Fit and proper 기준을 충족시키도록 제한되고 있다(横井 眞美子, “第7章 国有銀行とその影響-コーポレート・ガバナンスへの影響-”, 134면 (<http://www.fsa.go.jp/news/19/sonota/20070711-1/02-8.pdf>)).

52) Shaun J. Mathew, Hostile Takeovers in India: New Prospects, Challenges, and Regulatory Opportunities, 3 Colum. Bus. L. Rev. 800 (2007)(뭄바이 주식거래소에 상장되어 있는 회사들은 그 창업자가 평균 48% 이상의 주식을 소유하고 있다고 한다.); George S. Geis, Can Independent Blockholding Play Much of a Role in Indian Corporate Governance?, 3 Corp. Governance L. Rev. 283 (2007).

53) 인도의 회사파산제도 역시 매우 취약하다고 평가받고 있다(John Armour/Priya Lele, Law, Finance, and Politics: The Case of India 15 (2008).

54) bid, p. 20.

인도에서는 2000년 SEBI가 인도의 모든 대형공개상장기업에 대하여 최소한 수의 독립이사를 두도록 명령하였다.<sup>55)</sup> 그 때부터 확장된 기업지배구조의 전제 조건으로서 독립이사회를 요건을 강화함으로써 SEBI에 의한 지배구조의 개선이 진행되고 있다. 독립이사의 역할은 다른 게이트키퍼 기능을 갖는 제도 즉, 회계사, 투자자, 은행, 회사 및 증권 변호사, 증권분석가, 신용평가기관 및 회사관련 신문에 의한 지지를 받고 있다. 독립이사의 효율성은 또한 다른 시스템적 요소에 의존한다. 예를 들면, 인도의 법원은 회사 및 증권법의 측면에 효력이 있는 원칙(rule)을 형성하거나, 하급법원이 따르는 선례를 만들거나, 확대된 회사 지배구조의 사자로서 독립이사가 확실하게 기능할 수 있도록 고취하는 법원칙을 만들 수 있는 지위에 있다.<sup>56)</sup>

## VII. 결론

이상에서 살펴본 바와 같이 인도의 금융법제는 크게 규제완화 과정에 있다고 할 수 있다. 아래에서는 현재 인도의 금융부문의 특징을 정리하며 결론에 갈음하고자 한다.

첫째, 금융기관의 종류와 수가 많다. 새로운 민간은행이나 외국은행의 진입, 정부계 금융기관의 상업은행화, 지방·소규모사업을 위한 지역은행 등 매우 복잡하게 뒤얽혀 경쟁하고 있다.

둘째, 인도에서는 정부계 금융기관이 금융부문의 큰 포지션을 차지하고 있는데, 이들은 또한 이른바 우선과제에 대해서 자금을 제공하고 있다. 중소기업에 대응하기 위해서 설립된 소규모 산업개발은행이나 농업이나 지방의 개발을 위한 전국 농업농촌개발은행 등은 우리에게도 시사하는 바가 크다.

55) Secondary Market Department, Securities and Exchange Board of India, Circular No. SMDRP/POLICY/CIR-10/2000 (Feb. 21, 2000), (<http://www.sebi.gov.in/circulars/2000/CIR102000.html>).

56) Umakanth Varottil, op. cit., pp. 373.

셋째, 금융소비자의 보호가 소비자법에 의하여 이루어지고, 금융기관의 고충처리와 더불어 은행 ombudsman 제도가 시행되고 있다. 현재 우리나라에서 금융소비자 보호를 위한 논의가 이루어지고 있는데 참고가 될 것으로 생각된다.

넷째, RBI의 권한이다. RBI는 중앙은행으로서 통화의 발행이나 금리정책 등 중앙은행으로서의 기능을 완수하는 한편, 금융부문의 감독도 담당해 왔다. RBI는 권위와 자신을 가지고 금융감독행정을 담당하고, RBI의 재량적인 조정에 의해서 점진적으로 개혁이 진행되어 왔다. 그러나 자유화에 힘입어 대규모의 복잡화된 금융부문에 대하여 RBI만의 힘에 의해서 제어할 수 있을 것으로는 생각되지 않는다. 향후, SEBI나 IRDA 뿐만 아니라 경쟁위원회(ICC) 등 다양한 기관과의 권한관계가 정리될 것으로 생각된다. 어쨌든 원칙(rule)에 준거한 감독체계를 구축해 나갈 필요가 있을 것이다.