

글로벌 금융규제 흐름과 우리나라 금융규제개혁의 바람직한 방향*

선임연구위원 신보성

규제개혁이 국가적 아젠더로 등장한 가운데, 금융부문에서도 규제개혁 논의가 활발히 진행되고 있다. 그러나 이러한 논의가 실질적인 규제개혁으로 연결되기까지는 넘어야 할 산들이 많다. 무엇보다 규제개혁 과정에서 이해를 달리하는 수많은 경제주체들로부터 합의를 끌어내기란 여간 어려운 일이 아니다. 따라서 규제개혁 작업이 의미 있는 성과를 거두려면, 규제개혁의 바람직한 방향성이 우선적으로 정립될 필요가 있다. 규제개혁의 큰 방향성에 대한 공감대가 형성될 때, 상호 이해가 충돌하는 와중에도 개혁의 동력을 온전히 지켜나갈 수 있기 때문이다. 그리고 이 때 비로소 규제개혁의 효과성·일관성·지속성도 담보할 수 있게 된다. 이 글에서는 지난 글로벌 금융위기 이후 주요국 금융규제의 흐름을 진단하고, 이러한 흐름으로부터 우리나라 금융규제의 바람직한 방향성을 도출한다. 그리고 이러한 방향성 하에서 향후 우리가 추진해야 할 주요 개혁과제들을 제시한다.

지난 2008년 글로벌 금융위기는 금융규제에 상당한 변화를 초래하는 계기로 작용하였다. 이는 금융위기를 계기로 이전에는 인지하지 못했던 새로운 위험이 드러났기 때문이다. 실제로 금융위기 동안 제기된 일부 위험들은 이전과는 전혀 다른 유형의 것이었으며, 따라서 이러한 새로운 위험에 대처하기 위해 규제변화가 필요하다는 견해가 힘을 얻었던 것으로 보인다.

그런데 이처럼 금융위기 이후 규제가 신설 혹

은 강화되는 와중에도, 상당수 규제들은 거의 변화를 겪지 않았다. 이는 금융위기 동안에도 다수의 규제들은 여전히 유효하게 작동했음을 의미하는 것이며, 동시에 이들 변화하지 않은 규제는 환경변화에도 쉽게 변하지 않는 금융업의 보다 본질적인 속성을 반영하는 것이라고 하겠다. 따라서 금융위기 이후 글로벌 금융규제의 전체적인 흐름을 파악하려면, 위기 이후 신설 혹은 강화된 규제는 물론, 위기 이후에도 변하지 않은 규제를 함께 살펴볼 필요가 있다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



글로벌 금융규제의 흐름

금융위기 이후 미국, 영국, EU 등 금융선진국의 규제를 살펴보면, 강화되거나 신설된 규제가 다수 존재한다. 그런데 이들 변화된 다수의 규제들을 특성별로 분류하면, 겸업규제 및 시스템리스크 규제 두 가지로 압축된다. 우선 겸업규제로는 은행의 증권업 사내겸영 규제 강화, 은행계열 증권사에 의한 고위험 증권업 영위 제한 등을 들 수 있다. 다음으로 시스템리스크 규제에는 은행의 건전성 규제 강화, 시스템적으로 중요한 대형 증권사 규제 강화, 대형 사모펀드 및 장외파생상품 규제 신설 등이 포함된다. 결국 금융위기 이후 변화된 규제들은 겸업에 따른 도덕적 해이를 억제하고 시스템리스크를 차단하기 위한 것이라고 평가할 수 있다.

한편, 금융위기 이후 변화를 겪지 않은 규제들 역시 크게 두 가지로 압축되는데, 겸업과 관련한 시너지 규제와 자본시장 금융업자에 대한 규제가 그것이다. 해외에서는 시너지 창출을 위해 계열사간 임원겸직 및 정보공유를 허용해왔는데, 금융위기 이후에도 이들 규제에는 변화가 없었다. 은행의 증권업 사내겸영 규제를 강화하는 가운데서도, 계열사간 협력을 통해 시너지를 창출할 수 있는 여지에는 변화를 주지 않은 것이다. 다음으로 자본시장 금융업자에 대한 규제 역시 거의 변화를 겪지 않았다. 시스템리스크를 야기할 위험이 있는 대형 증권사 및 대형 사모펀드에 대한 규제가 일부 신설되었지만, 여타 자본시장 금융업자에 대한 규제에는 사실상 변화가 없었다.

이상 금융위기 이후 주요국 규제 분석을 통해

글로벌 금융규제의 세 가지 흐름을 읽을 수 있다. 첫 번째 흐름은, 은행의 증권업 사내겸영에 따른 위험은 억제하되 계열사간 시너지 창출 여지는 지속적으로 허용한다는 것이다. 여기에는 은행의 증권업 사내겸영이 야기하는 시스템리스크 및 도덕적 해이를 억제해야 한다는 견해가 투영되어 있다. 그러나 다른 한편으로, 계열사간 임원겸직과 정보공유를 통해 은행과 증권사간 협업에 기반한 시너지창출은 여전히 필요하다는 판단을 내리고 있는 것으로 보인다. 계열사간 임원겸직과 정보공유를 규제함으로써 시너지 창출을 제약할 경우, 겸업에 따른 편익이 사실상 소멸되기 때문이다.

글로벌 금융규제의 두 번째 흐름은 시스템리스크 규제 강화이다. 지난 금융위기는 과도한 신용팽창에 기인하는 측면이 강하며, 따라서 신용팽창을 사전에 억제할 필요성이 인정된다. 이는 전통적 시스템리스크 영역인 은행의 재무건전성 규제 강화 움직임으로 나타났다. 또한 지난 금융위기를 거치면서 자본시장 역시 시스템리스크에서 완전히 자유롭지 못하다는 점을 인식하게 되었다. 그 결과 과거에는 규제대상에서 제외되었던 자본시장의 일부 대형 금융업자 및 장외파생상품 관련 거래도 시스템리스크 규제 대상으로 새롭게 편입된 것이다.

세 번째 흐름은 자본시장의 역동성과 혁신성의 지속적인 추구를 들 수 있다. 전술한 바와 같이, 일부 대형사와 관련한 규제를 제외하면 자본시장 금융업자에 대한 규제에는 사실상 변화가 없었다. 이는 시스템리스크를 야기하지 않는 한,

자본시장 고유의 역동성과 혁신성은 지속적으로 추구할 필요가 있다는 인식에서 비롯된 것으로 판단된다.

우리나라 금융규제의 바람직한 방향

우리나라 금융규제의 바람직한 방향성은 원칙적으로 전술한 세 가지 흐름(겸업위험 억제 및 시너지 허용, 시스템리스크 규제 강화, 자본시장의 역동성·혁신성 지속 추구)에 국내 규제를 수렴시키는 것이다. 이러한 수렴화 작업은 금융산업의 본질적이고 보편적인 속성을 감안한 것이다. 따라서 국내외 규제격차가 큰 부분일수록 대폭적인 규제개혁이 요구된다. 그러나 다른 한편으로, 국내 금융산업의 특수성을 감안하여 규제 적용여부와 규제수준을 결정할 필요성 또한 존재한다. 결국 우리나라 금융규제 개혁의 바람직한 방향 설정은, 글로벌 금융규제의 세 가지 흐름을 주로 고려하는 가운데, 우리나라의 특수성을 일부 감안함으로써 이루어져야 할 것이다.

(규제개혁 방향 1) “겸업에 따른 위험은 억제 하되 시너지 창출 여지는 허용한다.”

겸업과 관련한 글로벌 규제의 방향성은 겸업으로 인한 도덕적 해이를 차단하되 시너지 창출은 허용하는 것이다. 이러한 점을 고려할 때, 겸업과 관련한 첫 번째 과제는 은행의 증권업 사내겸업규제를 강화하는 것이다. 일찍이 은행 본체 내의 자본시장 업무 영위를 엄격히 규제해온 미국과 더불어, 영국과 EU에서도 금융위기 이후 부보은행으로부터 자본시장업무를 분리(ring-

fencing)하는 일관된 방향성을 취하고 있다. 반면, 우리나라의 경우 은행본체 내에서의 주식투자, 일부 장외파생상품업무, PEF 투자·운용 등에 대한 규제가 미약한 수준이다. 그러나 시스템리스크 영역인 은행이 본체 내에서 자본시장 업무를 영위하는 것은 바람직하지 않다. 더불어 예금보험제도, 최종대부자 기능 등 각종 안전망(safety net)이 제공되는 은행의 자본시장업무 영위는 도덕적 해이를 야기할 수도 있다. 이러한 점에서 은행 본체 내에서의 자본시장 업무 겸업은 엄격히 규제할 필요가 있다고 하겠다.

한편, 미국처럼 은행계열 증권사에 의한 고위험 증권업(prop trading, 헤지펀드, PEF 투자 및 운용) 영위에 대해서도 규제하는 방안을 검토할 수 있으나, 이처럼 엄격한 규제는 아직 고위험 증권업이 활성화되지 않은 국내 여건상 과도한 측면이 없지 않다. 따라서 은행계열 증권사에 대한 업무 규제 여부는 고위험 증권업이 활성화되고 난 이후 중장기적으로 검토할 수 있을 것이다.

겸업과 관련한 두 번째 과제는 금융지주회사 계열사간 시너지 창출 여지를 허용하는 것이다. 외국과는 달리 우리나라에서는 계열사간 임원겸직(수평적 겸직)과 고객정보 공유에 상당한 제약이 존재한다. 그러나 임원겸직과 고객정보 공유가 원활하지 않을 경우 계열사간 협업에 바탕한 시너지 창출은 불가능하며, 그 결과 금융지주회사의 존립근거는 사라진다. 이러한 측면에서 시너지와 관련한 규제는 대폭 완화하는 것이 바람직하다고 하겠다.



(규제개혁 방향 2) “시스템리스크 규제를 강화한다.”

시스템리스크 규제 강화와 관련한 첫 번째 과제는, 자본시장의 시스템리스크 식별 및 억제방안 마련이다. 지난 금융위기를 계기로 자본시장을 통한 시스템리스크 유발 가능성이 확인된 바 있다. 그러나 우리나라의 경우, 현 시점에서 규모(size), 상호연계성(interconnectedness) 등의 측면에서 자본시장 금융업자의 시스템리스크 유발 가능성은 크지 않은 것으로 평가된다. 그럼에도 불구하고 중장기적으로 나타날 수 있는 자본시장에서의 시스템리스크 여지를 사전적으로 식별하는 동시에, 시스템리스크 억제방안에 대해서도 면밀히 검토해 나가야 할 것이다.

시스템리스크 규제와 관련한 두 번째 과제는, 파생상품 거래에 대한 시스템리스크 규제를 보완하는 것이다. 우선, 장외파생상품 관련 시스템리스크 규제와 관련해서 국내의 규제격차가 존재한다. 대표적인 사례로 거래정보저장소(TR), 전자거래플랫폼 관련 규제가 미비한 점을 들 수 있다. 또한 시스템리스크 가능성을 사전에 파악할 수 있도록, 장외파생상품 취급업자 뿐 아니라 주요 시장참가자에 대해서도 등록제를 도입할 필요가 있다. 더불어, 장외CCP에 대해서만 도입되어 있는 일중증거금 제도를 장내CCP에도 확대 적용함으로써, 장내거래에 의한 시스템리스크 가능성에도 대비해야 할 것으로 판단된다.

(규제개혁 방향 3) “자본시장 고유의 역동성과 혁신성은 지속적으로 추구한다.”

해외 주요국의 경우 금융위기 이후에도 자본시장 금융업자에 대한 규제에는 거의 변화가 없다. 여기에는 시스템리스크를 유발하지 않는 한, 타 업권에 비해 한층 완화된 규제를 부과함으로써 자본시장 고유의 역동성과 혁신성을 촉진하려는 취지가 반영된 것으로 판단된다. 따라서 우리나라의 경우, 해외 대비 특히 규제격차가 큰 자본시장 금융업자 규제를 대폭 완화하는 쪽으로 규제개혁이 이루어져야 할 것이다.

(3-1) 증권업 규제개혁 과제

증권업 규제개혁 과제로는 첫째, 증권회사의 인가·등록 단위 단순화 및 물적 진입요건 완화를 들 수 있다. 인가·등록 단위의 과도한 세분화는 증권회사 고유의 업무확장성을 제약하는 동시에 실질적인 진입장벽으로 작용한다. 따라서 현재의 인가·등록 단위를 대폭 통합하여 해외처럼 단순화시키는 것이 바람직할 것이다. 더불어 진입에 필요한 물적 요건 역시 해외 대비 과도한 수준인데, 이러한 강한 물적 요건은 진입과 퇴출 모두를 제약함으로써 자본시장의 활력을 감소시킨다. 따라서 인가단위 단순화 작업과 병행하여 물적 진입요건을 큰 폭으로 완화해야 할 것이다.

두 번째 과제는 장외증권 취급규제 완화이다. 해외에서는 증권회사가 장내증권은 물론, 장외증권의 매매·중개에서도 중요한 역할을 수행하고 있다. 그러나 우리나라에서는 증권회사의 장외증권 관련 업무에 상당한 제약이 존재한다. 이러한

장외증권 관련 규제는 투자자금 회수경로를 제약하고, 자산관리수요 충족에 어려움을 야기한다. 나아가 장외시장 부진은 장기적으로 발행시장 활성화에도 부정적 효과를 초래한다는 점에서 결코 바람직하지 않다.

증권업 규제와 관련한 세 번째 과제는 외환업무 등을 비롯한 증권회사 부수업무 범위의 확대이다. 외국의 경우와는 달리, 국내 증권회사의 외환 및 외화자금 거래에는 상당한 규제가 따른다. 그러나 이러한 규제는 증권회사로 하여금 국내 투자자의 해외투자 수요에 적절히 대응하기 어렵게 만들 뿐 아니라, 증권산업의 국제화에도 장애요인으로 작용한다. 따라서 증권회사의 외환·외화자금 관련 업무 제약을 완화하는 동시에, 부수업무에 대한 규제를 실질적인 네거티브 방식으로 전환하는 것을 검토할 필요가 있다.

(3-2) 자산운용업 규제개혁 과제

자산운용업과 관련한 첫 번째 과제로는, 공모·사모 펀드별 규제체계의 이원화를 들 수 있다. 해외의 경우, 사모펀드에 대해서는 공모펀드와는 완전히 상이한 규제가 부과되고 있다. 이는 투자자 보호 측면에서 양자가 전혀 다른 속성을 지니고 있으며, 따라서 규제목적, 규제체계, 규제수준도 상이해야 한다는 점을 반영하는 것이다. 반면, 우리나라의 펀드규제는 공모펀드 중심의 규제체계로서, 공모펀드 운용업자 규제가 상당부분 사모펀드 운용업자에게도 적용되고 있다. 그러나 이러한 규제체계 하에서는 사모펀드의 특성에 부합하는 규제를 적용하기가 곤란하다. 따라

서 외국의 경우처럼 공모·사모의 이원화된 규제체제로 전환하고, 사모펀드에 대해서는 자산운용 규제를 대폭 완화해야 할 것이다.

둘째, 자산운용업자의 진입규제 및 건전성규제 수준을 완화할 필요가 있다. 증권업과 마찬가지로 자산운용업자의 진입을 위한 물적 요건은 해외 대비 매우 높은 수준인 바, 자본시장 고유의 역동성과 혁신성을 촉진하기 위해 동규제를 완화해야 할 것이다. 더불어 과도하게 세분화된 인가·등록 단위 역시 대폭 통합함으로써 실질적인 진입규제를 완화하는 효과를 거둘 필요가 있다. 한편, 자산운용업에 적용되는 재무건전성 규제는 국내 특유의 규제로, 자산운용업 고유의 속성과는 배치되는 측면이 강하다. 따라서 외국의 경우처럼 재무건전성 규제 대신 운영위험 중심의 규제로 전환하는 방안을 고려할 필요가 있다고 하겠다.

셋째, 규제체계의 일관성 제고가 필요하다. 현재 자본시장법 상의 사모펀드 유형별로 상이한 규제가 부과되고 있으나, 이는 규제차익 및 사모펀드 고유의 자산운용 자율성을 저해할 수 있다. 따라서 일반사모, 헤지펀드, PEF 등으로 구분되어 있는 규제를 통합함으로써 규제차익을 없애는 동시에, 운용업자 스스로 최적의 운용전략을 선택할 수 있는 여지를 허용하는 것이 바람직하다. 더불어 개별법 펀드와 자본시장법 펀드 간의 규제체계 역시 일관된 투자자보호 등을 위해 통합할 필요가 있을 것이다.



맺음말

규제개혁이 국가적 아젠더로 등장한 가운데, 금융부문에서도 규제개혁 논의가 활발히 진행되고 있다. 이를 반영하여 각 업권 별로 현장중심의 미시적인 규제개혁 과제들이 다양하게 제기되고 있는 실정이다. 규제개혁의 실효성을 높이기 위한 현장 중심의 규제개혁 작업이 갖는 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않다. 그러나 규제개혁과 관련한 거시적인 방향성 정립이 병행되지 않을 경우, 현장중심의 미시적·사안별 접근방식이 갖는 한계 또한 분명하다. 거시적 방향성이 명확하지 않은 상태에서는 각 사안별 과제들이 상호 충돌할 때 효과적으로 대처하기 어렵기 때문이다. 또한 명확한 방향성에 대한 공감대 없이는 약간의 환경변화에도 규제개혁의 동력이 쉽게 약화되는 등, 규제개혁의 효과성·일관성·지속성을 담보하기도 어렵다.

규제개혁 작업이 상반된 이해를 가진 수많은 경제주체들을 설득해 나가야 하는 지난한 과정임을 생각한다면, 규제개혁의 방향성 설정이 갖는 중요성은 결코 가볍지 않다. 향후 미시적 과제 발굴작업과 함께 금융규제개혁의 거시적 방향성 정립을 병행하여 추진함으로써, 규제개혁작업의 동력을 지속적으로 확보해 나가야 할 것이다.