

글로벌 규제환경 변화와 우리나라 금융규제개혁의 바람직한 방향

2014. 8. 28

신보성/천창민/김종민/이효섭/권재현



목 차

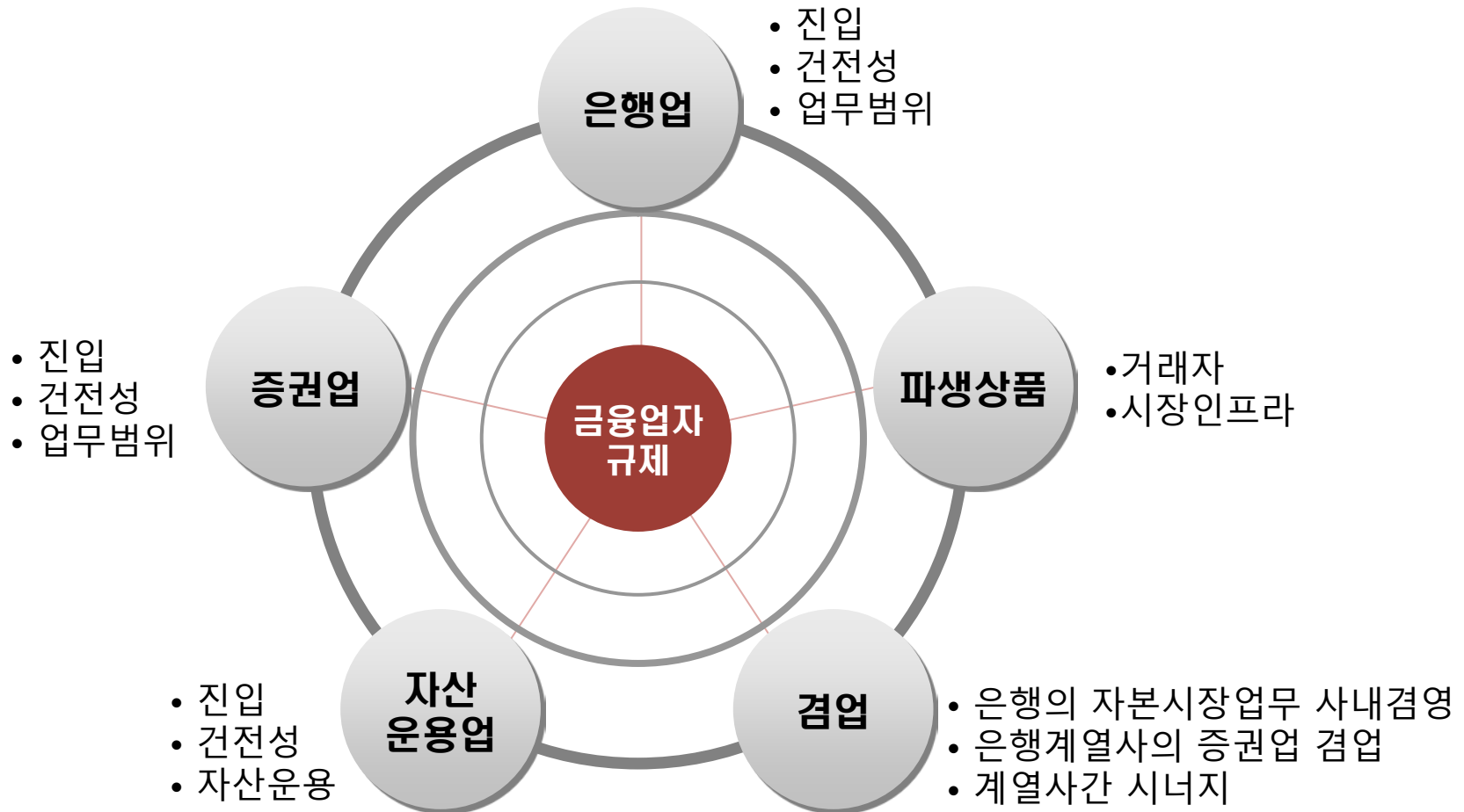
- I. 연구배경 및 방법론
- II. 주요국 규제변화의 내용 및 특징
- III. 우리나라 금융규제 개혁방향
- IV. 증권업 규제개혁 방향
- V. 자산운용업 규제개혁 방향

I. 연구배경 및 방법론



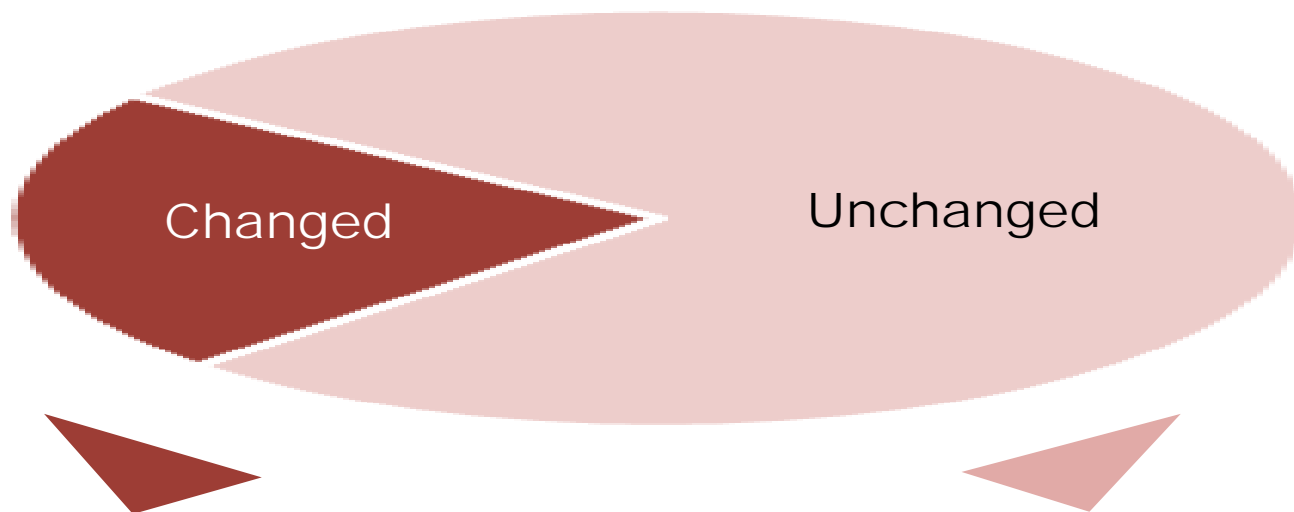
연구범위: 금융업자 규제

- 본 연구의 초점: 금융업자에 대한 규제 (금융소비자 보호 규제 제외)



금융위기 이전 vs. 이후

- 전대미문의 글로벌 금융위기를 계기로 금융규제의 많은 부분이 변화
 - 상당한 규제변화가 수반되는 가운데, 변하지 않은 규제가 다수



- ✓ 금융위기를 통해 드러난 위험 반영
- ✓ 환경변화와 함께 새롭게 제기된 업의 속성
- ✓ 규제변화 benefit > 규제변화 cost

- ✓ 금융위기 동안에도 여전히 유효한 규제
- ✓ 환경변화에도 변하지 않는 업의 본질적 속성
- ✓ 규제변화 benefit < 규제변화 cost

연구의 방법론: 비교법 연구

- 주요국 규제 분석을 통해, 금융위기 이후 새롭게 제기된 위험 및 환경변화에도 변하지 않은 업의 속성 추출
 - 금융산업 규제의 3가지 큰 방향성 도출
- 우리나라와 비교법적 연구를 통해 규제격차 파악
 - 3가지 방향성 별로 세부적인 규제격차 파악
- 우리나라 금융규제개혁 방향 및 과제 제시
 - 규제격차가 큰 부분일수록 큰 폭의 규제개혁이 필요
 - 단, 필요 시 우리나라 특유의 상황 고려
 - 금융시스템 안정과 금융산업 발전을 위한 주요 규제개혁 과제 제시

Ⅱ. 주요국 규제변화의 내용 및 특징



금융위기 이후 주요국 규제변화 (은행업)

	금융위기 이후 규제변화 여부	규제변화 내용 및 배경
진입규제	-	<ul style="list-style-type: none"> • (미) 변화사항 없음 • (영/EU) 진입규제 일부 완화 (대형은행의 독과점 문제 제기)
건전성규제	○	<ul style="list-style-type: none"> • (미) 자기자본비율 규제 강화(보통주, 기본자본) • (영/EU) 자기자본비율규제 강화, 레버리지 규제 도입, 부보 소매은행의 자기자본비율규제 강화 • 과도한 신용공급에 따른 시스템리스크 차단
업무범위	○	<ul style="list-style-type: none"> • (미) banking entity의 고위험증권업무 제한 (prop trading, private equity, hedge fund) / swap push-out rule • (영/EU) 부보 소매은행의 자본시장 관련업무 영위 제한, 자본시장 업무 분사 (ring-fencing) • 시스템리스크 및 은행의 도덕적해이 억제

금융위기 이후 주요국 규제변화 (증권업)

	금융위기 이후 규제변화 여부	규제변화 내용 및 배경
진입규제	-	-
건전성규제	△	<ul style="list-style-type: none"> • (미) 시스템적으로 중요한 대형 증권사에 대해 추가 자본적립 요구 및 양적한도 부과 • (영/EU) 중요 투자회사(significant IFs)에 대해서는 강화된 건전성 규제 적용 • 중소형사에 대해서는 변화 없음 • 대형 증권사에 의한 시스템리스크 가능성 고려
업무범위 규제	△	<ul style="list-style-type: none"> • (미) 은행계열 증권사의 prop trading 금지, private equity/hedge fund 투자한도 규제 (순수 증권사에 대해서는 변화 없음) • (영/EU) 변화 없음 • 은행그룹의 도덕적해이 방지

금융위기 이후 주요국 규제변화 (자산운용업)

	금융위기 이후 규제변화 여부	규제변화 내용 및 배경
진입규제	△	<ul style="list-style-type: none"> • (미) 대형 사모펀드 운용업자에 대한 등록의무화 • (영/EU) 사모펀드 운용업자 인가 의무화 • 공모펀드는 변화 없음 • 사모펀드 운용업자(특히 대형사)에 대한 규제 필요성 제기
건전성규제	△	<ul style="list-style-type: none"> • (미) 운용업자에 대한 재무건전성 규제는 없음 (금융위기 이후에도 변화 없음) • (영/EU) 사모펀드 운용업자에 대한 재무건전성규제 도입 (진입 자본금(€125K) 요건에 운용규모에 따른 추가 자본적립 요건 부과), 공모펀드 운용업자에 대한 규제는 금융위기 이전과 동일 • 사모펀드 운용업자에 의한 금융사기 방지 (운영위험 통제)
자산운용 규제	-	<ul style="list-style-type: none"> • 공모펀드는 변화 없음 • 사모펀드 역시 금융위기 이후에도 자산운용규제를 부과하지 않고 있음 (대신, 위험포지션 및 한도보고 의무 부과) • 자산운용규제 부과 시 사모펀드의 속성이 크게 약화될 우려 • 직접적인 자산운용규제 대신, 위험포지션 등의 파악을 통해 시스템리스크에 대한 사전 인지 가능성 제고

금융위기 이후 주요국 규제변화 (검업)

	금융위기 이후 규제변화 여부	규제변화 내용 및 배경
은행의 자본시장업무 사내검영	○	<ul style="list-style-type: none"> • (미) 증권업 사내검영 규제 강화(Volcker rule, swap push-out rule) • (영/EU) 부보 소매은행(ring-fenced bank)의 자본 시장 관련업무 제한 • 시스템리스크 및 도덕적해이 억제
계열사에 의한 증권업 검업	△	<ul style="list-style-type: none"> • (미) 은행계열사에 의한 고위험증권업(prop trading, PE, HF) 영위를 제한 • (영/EU) 은행계열사에 의한 증권업 영위는 포괄적으로 허용
계열사간 시너지	-	<ul style="list-style-type: none"> • (미) 임원겸직 및 고객정보 공유 지속 허용 • (영/EU) ring-fencing 이후에도 임원겸직 및 고객정보 공유 허용 • 단, 임원겸직은 이사회 독립성을 해치지 않는 범위 내에서 허용

금융위기 이후 주요국 규제변화 (파생상품)

	금융위기 이후 규제변화 여부	규제변화 내용 및 배경
장외파생상품 관련 시장인프라 규제	○	<ul style="list-style-type: none"> • 장외파생상품의 CCP청산 의무화 • 거래정보저장소(TR) 기록·보고 의무화 • 전자거래플랫폼 거래 의무화 • 시스템리스크 방지 및 거래투명성 확보
거래자 규제	○	<ul style="list-style-type: none"> • (미) dealer/participant 등록, (영/EU) financial/nonfinancial counterparty 승인 • 일종증거금(intraday margin) 제도 도입 • 시스템리스크 억제

금융위기 이후 규제변화와 특징

	Changed	Unchanged
은행	- 건전성 (시스템리스크) - 업무범위 (시스템리스크, 도덕적해이)	- 진입
증권	- 건전성 (대형사, 시스템리스크) - 업무범위 (은행계열증권사, 위험전이, 도덕적해이)	- 진입 - 건전성 (대형사 제외) - 업무범위 (순수 증권사)
자산운용	- 진입 (사모, 시스템리스크) - 건전성 (영/EU 사모, 운영리스크, 시스템리스크)	- 진입 (공모, 미: 중소형 사모) - 건전성 (미: 공사모 공통, 영/EU: 공모) - 자산운용 (공사모 공통)
검업	- 은행의 증권업 사내검영 규제 강화 (도덕적해이, 시스템리스크) - 은행계열증권사 업무규제 강화(도덕적해이, 위험전이)	- 계열사간 임원검직 - 계열사간 고객정보 공유
파생상품	-(장외) 장외파생상품 시장인프라규제 강화 -(장내/장외) 파생상품 거래자 규제 강화 (시스템리스크)	-(장내) 진입, 건전성

- ✓ 검업에 따른 위험전이, 도덕적해이 규제
- ✓ 시스템리스크 규제

- ✓ 검업과 관련한 시너지 규제
- ✓ 자본시장 금융업자 규제 (대형사 제외)

글로벌 금융규제의 방향성 읽기

- (방향성1) 겸업에 따른 위험은 억제하되, 시너지 효과는 인정
 - 은행의 증권업 사내겸영 억제, 은행계열 증권사의 업무범위 제한
 - 겸업에 따른 위험전이, 도덕적해이 억제
 - 겸업을 통한 시너지 추구 여지 제공 (계열사간 임원겸직, 고객정보 공유)
 - 시너지 창출이 제약될 경우 겸업의 편익 소멸
- (방향성2) 시스템리스크 규제 강화
 - 은행의 건전성 규제 강화, 대형 증권사, 대형 사모펀드 및 운용업자 규제 강화
 - 과도한 신용팽창에 의한 시스템 위기 초래
 - 은행뿐 아니라, 대형 증권사, 대형 펀드도 시스템리스크를 촉발할 수 있음을 확인
 - 장외파생상품 거래로 인한 시스템리스크 요인 발생
- (방향성3) 자본시장의 역동성/혁신성 지속 추구
 - 시스템리스크를 야기하지 않는 한, 자본시장 금융업자에 대한 규제는 불변
 - 금융위기 이후에도 자본시장 금융업자에 대해서는 타 권역 대비 대폭 완화된 진입규제, 재무 건전성 규제, 업무범위 규제, 자산운용 규제를 적용

Ⅲ. 우리나라 금융규제 개혁방향



우리나라 금융규제 개혁 방향 도출을 위한 원칙

- (원칙1) 우리나라의 금융규제를 전술한 세 가지 방향성에 수렴
 - 겸업위험 억제 & 시너지 추구 / 시스템리스크 규제 강화 / 자본시장의 역동성 · 혁신성 추구
 - 금융산업의 본질, 보편적 속성을 고려
- (원칙2) 국내 금융산업의 특수성을 감안하여 규제 적용여부 및 수준을 결정
 - 규제의 보편성을 우선 고려하되, 우리나라의 특수성도 감안
- (방법론) Gap Analysis
 - 해외 대비 과도한 규제는 완화, 부족한 규제는 보완
 - 국내 금융산업의 발전상황에 맞춰 규제수준을 미조정

검업규제: 해외법규와의 차이

	미/영/EU	한국	규제격차 (규제강도)
사내검영	<ul style="list-style-type: none"> •(미) 은행본체 내에서 주식투자, PEF 투자·운용 금지, 일부 장외 파생상품 업무 영위 금지 •(영/EU) 소매은행 내에서 자본 시장 관련업무 제한 	<ul style="list-style-type: none"> •은행본체 내에서 주식투자, PEF 투자·운용 가능 •장외파생상품업무 영위에 제약 없음 	<p>대/중/소</p> <p>(해외>국내)</p>
계열사 검업	<ul style="list-style-type: none"> •(미) 은행계열사의 일부 고위험 증권업무 영위 금지 또는 제한 •(영/EU) 은행계열사에 대해서는 별다른 제약 없음 	<ul style="list-style-type: none"> •은행계열사의 고위험 증권업무 영위에 제약 없음 	<p>대/중/소</p> <p>(해외≥국내)</p>
계열사간 시너지	<ul style="list-style-type: none"> •(미/영/EU공통) 계열사간 임원 겸직 및 고객정보 공유 용이 	<ul style="list-style-type: none"> •계열사간 임원겸직 제한 (수평겸직) •계열사간 고객정보 공유 규제 강화(2014) 	<p>대/중/소</p> <p>(해외<국내)</p>

검업규제: 규제개혁 방향

- (과제1) 은행의 사내검영 규제 강화 & 계열사 검업규제는 현 수준 유지
 - 위험전이 및 위험추구 가능성이 가장 큰 사내검영에 대해서는 보다 엄격한 규제를 부과
 - 은행 본체 내에서의 주식투자, PEF 투자·운용 규제 검토
 - 은행본체 내의 일부 장외파생상품 취급 규제 검토
 - 향후 자본시장 관련업무는 계열사를 통해 영위하도록 유도
 - 사내검영 대비 위험전이 및 위험추구 가능성이 낮게 평가되는 계열사 검업은 현재의 규제수준을 유지
 - 우리나라의 경우 고위험증권업이 활성화되지 않은 점을 고려
 - 향후 고위험증권업이 활성화된 이후에는 계열사 검업에 대한 추가규제를 검토 가능
- (과제2) 금융지주회사 계열사간 시너지 규제 완화
 - 시너지 창출이 불가능할 경우 금융지주회사 혹은 금융그룹의 존립근거 훼손
 - 금융지주회사의 임원검직 확대를 통한 매트릭스 조직 활성화
 - 금융지주회사 내 계열사간 정보공유 제약 완화 (단, 고객의 선택권을 부여하고 고객정보 관리에 대한 엄격한 책임을 부과)

시스템리스크 규제: 해외법규와의 차이

	미/영/EU	한국	규제격차 (규제강도)
은행 건전성 규제	<ul style="list-style-type: none"> •(미) 자기자본비율 규제, 레버리지 비율 규제 강화 •(영/EU) 자기자본비율규제 강화, 레버리지비율 규제 도입 (CRD IV), (영) ring-fenced bank는 3%의 완충자본 추가적립 	<ul style="list-style-type: none"> •Basel Ⅲ에 의해 건전성 규제 강화 	대/중/소 (해외≒국내)
자본시장 시스템리스크 규제	<ul style="list-style-type: none"> •(미) 시스템적으로 중요한 대형 증권사에 추가 자본적립 요구, (영/EU) 중요 투자회사(SIF)에 대해서는 차별화된 건전성규제 부과 •(미/영·EU) 대형 사모펀드 등록/인가 의무화 	<ul style="list-style-type: none"> •자본시장에서의 시스템 리스크 가능성에 대한 논의 미약 •사모펀드 업자 및 펀드 등록, 인가제 	대/중/소 (해외>국내) 대/중/소 (해외≒국내)
파생상품 규제	<ul style="list-style-type: none"> •(장외) CCP, TR, platform 거래 의무화, 시장참가자에 대한 등록 의무화 •(장외/장내) CCP 회원사에 대한 일중증거금 제도 도입 	<ul style="list-style-type: none"> •(장외) CCP는 의무화되었으나, TR/platform관련 제도 •미비, 시장 참가자에 대한 등록 제도 미비 •(장외/장내) 장내CCP 회원사에 대한 일중증거금 제도 미비 	대/중/소 (해외>국내)

시스템리스크 규제: 규제개혁 방향

- (과제3) 자본시장에서의 시스템리스크 식별 및 억제방안 검토 (중장기과제)
 - 지난 글로벌 금융위기를 계기로 자본시장을 통한 시스템리스크 유발 가능성을 확인
 - 국내의 경우, 현 시점에서 규모, 상호연계성 등의 측면에서 자본시장 금융업자의 시스템리스크 유발 가능성은 크지 않은 것으로 평가
 - 중장기적으로 자본시장 외연 확대와 함께 나타날 수 있는 시스템리스크 여지를 사전적으로 식별하고, 시스템리스크 억제방안에 대해서도 면밀히 검토해 나갈 필요
- (과제4) 파생상품 관련 시스템리스크 규제 강화
 - 장외파생상품 시스템리스크 규제 중, 현재 미비된 TR, 전자거래플랫폼 관련 제도를 마련할 필요
 - 장외파생상품 취급업자 뿐 아니라 주요 시장참가자에 대해서도 등록제를 도입함으로써, 시스템리스크 가능성을 사전에 파악할 필요
 - 장내CCP 거래 참여자에 대한 일중증거금 제도 도입을 통해, 장외거래뿐 아니라 장내거래에 의한 시스템리스크 요인도 차단

자본시장규제(증권업): 해외법규와의 차이

	미/영/EU	한국	규제격차 (규제강도)
진입	<ul style="list-style-type: none"> • 증권업 영위를 위한 물적요건은 매우 약함 • 포괄적인 인가/등록 단위 	<ul style="list-style-type: none"> • 증권업 영위를 위한 물적요건이 매우 강함 • 인가/등록 단위가 매우 세분화 	<p>대/중/소</p> <p>(해외 < 국내)</p>
장외시장 업무	<ul style="list-style-type: none"> • 장내/장외 증권 모두가 매매/중개 업무의 대상에 포함 	<ul style="list-style-type: none"> • 사실상 장외업무의 상당부분이 증권회사의 업무에서 배제 	<p>대/중/소</p> <p>(해외 < 국내)</p>
부수업무	<ul style="list-style-type: none"> • 포괄주의 규제를 채택하고 있어, 증권회사가 영위할 수 있는 부수업무 유형이 광범위 • FX, commodity, 여신 업무 등이 증권회사의 업무로 포섭 	<ul style="list-style-type: none"> • FX관련 업무는 외국환거래규정에 의해 상당부분 제약 • 형식적으로는 포괄주의를 택하고 있으나, 실질운영은 매우 경직적 (예: commodity관련 업무 영위 불가) 	<p>대/중/소</p> <p>(해외 < 국내)</p>

자본시장규제(증권업): 규제개혁 방향

- (과제5) 증권회사 인가/등록 단위 단순화 및 물적 진입요건 완화
 - 인가/등록 단위의 과도한 세분화는 실질적인 진입장벽으로 작용
 - 자본시장법 제정 당시의 취지와 상반된 결과 초래
 - 진입단위의 과도한 세분화는 증권회사 고유의 업무 확장성을 제약
 - 진입에 필요한 물적요건은 해외 대비 지나치게 높은 수준
 - 과도한 물적요건은 진입과 퇴출 모두를 제약함으로써 자본시장의 활력을 감소
 - 물적요건 완화를 통해 중소벤처기업이나 기관투자자 대상의 특화전문 증권사 출현을 촉진

- (과제6) 증권회사 장외증권 취급 규제 완화
 - 해외의 경우, 증권회사의 매매·중개 업무는 장내·장외를 포괄하고 있으나, 우리나라에서는 장외 업무가 크게 제약
 - 장외업무 제약으로 증권회사의 수익기반이 위축
 - 장외업무 관련 규제는 투자자금 회수경로 제약, 자산관리수요 충족 어려움 등의 문제를 야기하며, 나아가 발행시장 활성화에도 부정적 효과 초래

- (과제7) FX, commodity 등 증권회사 부수업무 영위 규제 완화
 - 해외 증권사의 경우 FX, commodity 관련 업무를 자유롭게 영위하나, 국내에서는 관련업무 영위에 상당한 제약이 존재
 - 급증하는 해외투자 수요에 부응하기 어려우며, 증권산업의 국제화에도 장애요인으로 작용
 - FX, commodity 관련 업무는 기업고객의 기업금융 욕구 및 투자자의 투자욕구를 충족하는데 중요한 요소
 - 부수업무의 실질적인 포괄주의 규제 적용을 바탕으로 자본시장 고유의 확장성을 견지할 필요

자본시장규제(자산운용업): 해외법규와의 차이

	미/영/EU	한국	규제격차 (규제강도)
공모·사모 규제체계	<ul style="list-style-type: none"> 공모와 사모가 명확히 분리된 규제체계 (진입/건전성/자산 운용) 	<ul style="list-style-type: none"> 공모펀드 중심의 규제체계 공모펀드 운용업자 규제가 상당 부분 사모펀드 운용업자에도 적용 	대/중/소
진입·건전성 규제	<ul style="list-style-type: none"> (진입) 포괄적인 인가/등록 단위 및 낮은 물적요건 (건전성) 재무건전성규제는 없거나 매우 낮은 수준 (PCA 없음) 	<ul style="list-style-type: none"> (진입) 세분화된 인가/등록 단위 및 높은 물적요건 (건전성) 재무건전성 규제 수준이 높음 (PCA존재) 	대/중/소 (해외<국내)
규제체계의 일관성	<ul style="list-style-type: none"> 사모펀드에 대해서는 유형 불문하고 동일한 규제 적용 일반펀드 및 특별목적 펀드 모두 대체로 일관된 규제체계 적용 (자산운용규제는 예외) 	<ul style="list-style-type: none"> 사모펀드 유형간 상이한 규제 적용 자본시장법 상의 펀드와 특별법 상의 펀드 간에 상당한 규제 격차 존재 	대/중/소

자본시장규제(자산운용업): 규제개혁 방향

- (과제8) 공모·사모펀드별 규제체계의 이원화
 - 공모펀드 관련 규제가 기준이 됨에 따라, 사모펀드에도 과도한 규제가 적용
 - 공모펀드와 사모펀드는 투자목적과 대상투자자가 상이하며, 따라서 규제체계 및 규제수준도 상이할 수 밖에 없음
 - 공모·사모의 이원화된 규제체계로 전환하고, 사모펀드에 대해서는 자산운용규제를 철폐
- (과제9) 진입규제 및 건전성규제 수준 완화
 - 지나치게 세분화된 인가·등록 단위, 높은 수준의 물적요건으로 인해 진입이 억제
 - 경쟁에 기반한 자본시장의 혁신성 위축
 - 재무건전성규제 수준의 완화 및 운영위험 중심의 건전성규제로 전환 필요
- (과제10) 규제체계의 일관성 제고
 - 자본시장법 상의 사모펀드에 대해서는 유형과 관계없이 통합되고 일관된 규제를 적용
 - 사모펀드 고유의 자율성 확보, 규제차익 해소
 - 자본시장법 펀드와 개별법 펀드 간의 규제격차 해소
 - 자산운용을 제외한 진입, 투자자보호 등과 관련해서는 일관된 규제가 적용되는 것이 바람직

금융규제 개혁을 위한 주요과제

- ✓(과제1) 은행의 사내검영 규제 강화 & 계열사 겸업규제는 현 수준 유지
- ✓(과제2) 금융지주회사 계열사 간 시너지 규제 완화
- ✓(과제3) 자본시장 시스템리스크 식별 및 억제방안 검토
- ✓(과제4) 파생상품 관련 시스템리스크 규제 강화
- ✓(과제5) 증권회사 인가/등록 단위 단순화 및 물적 진입요건 완화
- ✓(과제6) 증권회사 장외증권 취급 규제 완화
- ✓(과제7) FX, commodity 등 증권회사 부수업무 영위 규제 완화
- ✓(과제8) 공모·사모펀드별 규제체계의 이원화
- ✓(과제9) 자산운용업 진입규제 및 건전성규제 수준 완화
- ✓(과제10) 펀드 규제체계의 일관성 제고

IV. 증권업 규제개혁 방향



증권업 진입규제 (국내)

- (규제체계) 인가제/등록제 병행
 - 인가제: 투자매매업, 투자중개업, 신탁업, 집합투자업
 - 등록제: 투자자문업, 투자일임업
- (진입단위) 업무/상품/투자자의 세 가지 유형을 조합한 세밀한 진입단위 설정
 - 투자매매/투자중개와 관련된 인가단위만 총 61개
- (물적 요건) 높은 수준의 진입자본 요건 외, 전산설비와 업무공간 등의 물적 요건 규정
 - 투자매매업 500억원, 투자중개업 30억 원, 장내파생상품 투자매매업 100억 원, 장외파생상품 투자매매업 900억 원
 - 신탁 및 투자일임/자문을 포함한 관련업무 전부를 영위하는 종합증권업의 경우에는 2,000억 원이 필요
 - 투자중개업의 경우에는 기존 대비 진입요건이 상당부분 완화되었으나, 증권업 전체의 물적 요건은 해외는 물론 국내 타 권역에 비해서도 여전히 높은 수준
 - 은행 1천 억원, 지방은행 250억 원, 상호저축은행 40/80/120억 원
- (인적 요건) 대주주(최대주주+주요주주)와 임원에 대한 진입요건 규정
 - 대주주 적격성 요건은 출자능력요건, 건전한 재무상태요건, 사회적 신용요건 등으로 구성
 - 외국과 달리 대주주의 자기자본이 출자금의 3배 이상이고 부채비율이 300% 이하일 것을 요구하는 등 대주주에 대한 요건이 엄격

증권업 진입규제 (해외)

- (미국) Broker-dealer의 단일 등록제를 채택하고 있으며, 물적 진입요건은 매우 낮음
 - 물적 심사요건 중 고객계좌를 관리하는 일반 브로커/딜러의 진입자기자본은 25만 달러로 상당히 낮은 수준(\$5천~\$150십만)
 - 증권업의 등록단위는 브로커/딜러 하나뿐이며, 영위업무의 특성에 따라 물적 심사요건에 약간의 차등 존재
 - 예: 프리임브로커: \$150만, 마켓메이커: \$1백만, 전문중개브로커(introducing bkr.): \$5만, 고객재산의 관리 없는 브로커/딜러: \$10만, 고객재산의 관리 없는 전문중개브로커: \$5천
 - SEC의 인적심사는 대주주나 임원 등의 범죄사실, 업무역량의 확인 등이 중점대상
- (영국) 규제대상행위에 대한 감독기관의 허가주의를 취하므로, 등록제를 채택하고 있는 미국에 비해 진입요건이 다소 엄격
 - 규제대상행위 중 증권업에 해당하는 허가단위는 투자거래업(=투자매매업)과 투자거래중개업(=투자중개업)
 - FSMA에는 규제감수력, 적정재원, 적합성, 영업모델 등에 대한 원칙중심규정이 기술되어 있으며, 허가 과정에서는 FCA/PRA가 일정한 재량권을 행사할 수 있음
 - 물적 요건 중 자기자본 규모는 금융투자회사의 자기자본규제집(IFPRU)에 따름(CRD와 동일: 50K, 125K, 730K유로)
- (EU) 금융투자상품(financial instruments)과 관련한 업무를 취급하는 회사를 금융투자회사(investment firms)로 분류하고, 각 회원국별로 진입요건을 마련(MiFID §5)
 - 금융투자회사의 주주/회원요건, 기관요건 등은 각 회원국에서 정하고, 자본요건은 CRD를 따름

증권업 진입규제: 해외법규와의 차이

	미/영/EU	한국	규제격차
규제내용	<ul style="list-style-type: none"> •(미)등록, (영)허가, (EU)인가 •포괄적인 인가/등록 단위: 인가/등록단위를 세분화하지 않음 •(미)범죄사실여부 등의 인적 심사 위주/(영) 원칙위주의 물적·인적 요건 제시 	<ul style="list-style-type: none"> •인가/등록 병행 •인가/등록 단위의 세분화: 투자자 및 상품별로 진입단위를 세분화 •높은 물적 요건과 대주주에 대한 재무건전성, 출자요건까지 규정 	<p>대/중/소</p> <p>대/중/소</p> <p>대/중/소</p>
규제수준	<ul style="list-style-type: none"> •진입자본 요건 약함 •영/EU의 경우 인허가제 채택으로 미국보다는 상대적으로 엄격 	<ul style="list-style-type: none"> •진입자본 요건 강함 •대부분의 진입단위에 인가제가 적용되어 해외에 비해 엄격 	대/중/소
서술방식	•원칙중심	•규칙중심	대/중/소

증권업 진입규제: 규제개혁방향

■ 규제격차의 타당성 평가

- (진입단위) 특화 증권업자의 진입 촉진을 목적으로 인가/등록 단위를 세분화하였으나, 과도한 세분화로 인해 업무확장성을 제약하는 결과 초래
 - 당초 목적과 달리 진입규제가 실질적으로 강화되는 효과 발생
 - 현재의 세분화된 인가단위 하에서는 동시에 복수의 인가를 받아야만 특정업무가 가능할 정도로, 개별 인가단위 자체의 의미가 없는 경우도 존재
- (물적 요건) 업무확장성이 긴요한 증권회사 입장에서는 관련 업무 전체에 대한 라이선스 취득 유인이 강한데, 이 경우 진입에 필요한 자기자본요건은 매우 강함
 - 해외 주요국의 사례, 증권업 고유의 특성을 고려할 때, 국내 증권산업의 물적 진입규제는 매우 높은 수준
 - 시스템리스크 영역인 은행권에 비해서도 높은 수준

■ (규제개혁방향) 인가/등록 단위를 단순화하고, 진입에 필요한 물적 요건을 완화

- 자본시장 고유의 업무확장성을 보장하기 위해서는, 외국의 경우처럼 진입단위를 단순화시키는 것이 바람직
- 혁신과 다양성 확보를 위해서는 진입요건(특히 진입자본 요건)이 엄격해서는 곤란
 - 영위업무의 위험도가 높거나 투자자보호 필요성이 큰 일부 진입단위에 대해서는 물적 요건이 상대적으로 강해야 하나, 이 경우에도 물적요건의 절대수준은 현재보다 대폭 완화되는 것이 바람직

장외시장 중개업무규제 (국내)

- (규제내용) 재무정보가 있는 비상장주식에 대해서도 증권업자의 장외중개업무에 상당한 제약이 존재

장외거래 방법의 제한(\$166)	<ul style="list-style-type: none"> - 장외에서 금융투자상품을 매매하는 경우에는 단일의 매도자와 매수자 간에 매매하는 방법 즉, 단일상대매매의 방법만 인정 - 동시에 다수의 자를 각 당사자로 한 가격 및 수량의 공표 금지
무허가시장 개설 금지 및 ATS규제 (\$373, 78)	<ul style="list-style-type: none"> - 예외적으로 인정된 경우를 제외하고 거래소허가를 받지 않은 시장개설 행위는 엄격히 금지 - 예외적으로 인정된 ATS의 경우에도 상장주식에 한정되므로, 비상장주식 중개목적의 ATS 출현 제약 - ATS 인가를 위해 추가로 500억 원의 자기자본 필요
매출규제(\$9, 119)	<ul style="list-style-type: none"> - 증권신고서 없이 50인 이상의 일반투자자를 대상으로 이미 발행된 증권에 대한 투자권유와 광고를 금지 - 공개된 인터넷 상에서 매도호가를 게시하는 것은 매출 및 광고규제 위반에 해당 가능
자기계약금지(\$67)	<ul style="list-style-type: none"> - 투자매매업자 및 투자중개업자가 투자자로부터 금융투자상품에 관한 매매의 위탁을 받은 경우 자신이 직접 거래의 상대방이 되어 계약의 주체가 되는 것을 금지 (내부주문집행 불가) <ul style="list-style-type: none"> • 단, 증권업자가 증권시장을 통하여 매매가 이루어지도록 하는 등 투자자보호에 문제가 없는 경우에는 예외 인정

장외시장 중개업무규제 (해외)

- (미국) 미국에서는 증권회사가 장외증권 관련 업무를 영위할 여지가 상당부분 존재
 - Rule 144(사모증권의 전매), Rule 144A(적격기관투자자시장)에 따라 사모로 발행된 제한증권 등을 단일상대매매 이외의 방법으로도 유통이 가능
 - 별도의 진입자본 없이 비상장증권 유통 목적의 ATS(Alternative Trading System)로 등록하여 장외증권 중개업무를 보다 원활히 수행할 수 있음
 - 내부주문집행은 증권업에서 자연발생적으로 나타난 기능으로서, 비상장주식에 대해서는 별다른 규제 없음
- (영국/EU) 영국의 경우 EU지침에 따른 상당히 완화된 공모규제 등으로 인해 장외시장 중개 업무가 우리나라에 비해 상대적으로 용이한 상황
 - 권유대상자인 일반투자자가 150명 이하이거나, 과거 12개월 합산 공모총액이 5백만 유로 (약 70억 원) 이하인 경우 사모에 해당하여 투자설명서 제출 면제
 - MTF(Multilateral Trading Facility) 거래의 경우 명문으로 공모규제에서 면제하고 있으며, MTF를 위한 별도의 진입자본 요건도 없음
 - 미국의 경우와 동일하게 비상장주식에 대한 내부주문집행에 대해서는 투명성규제가 없음

장외시장 중개업무규제: 해외법규와의 차이

	미/영/EU	한국	규제격차
규제내용	<ul style="list-style-type: none"> •재무정보 등의 제공이 있는 경우 장외중개업무가 활발이 이루어질 수 있는 규제 환경 조성 •ATS/MTF에 대한 진입규제가 완화되어 있고, 내부주문 집행이 가능하여 증권회사의 비상장증권 중개업무 영위 가능 	<ul style="list-style-type: none"> •재무정보 등이 정기 공시되는 비상장회사의 경우에도 증권회사의 장외중개에 상당한 제약 •상장주식에 한정된 ATS제도와 높은 ATS 진입자본 요건 •내부주문집행이 금지되는 등 다양한 경로를 통한 장외중개 기능이 미약 •장외 불공정거래행위 규제체계 미흡 	대/중/소
규제수준	•약함(장외중개활발)	•엄격(장외중개에 상당한 제약)	대/중/소
서술방식	<ul style="list-style-type: none"> •(미) 열거주의(장외거래요건) •(영/EU) 열거주의(공모규제 면제 등) 	•열거주의	대/중/소

장외시장 중개업무규제: 규제개혁방향

■ 규제격차의 타당성 평가

- 장외시장에서의 매매·중개업에 대한 제약은 투자자금 회수 경로의 제약과 자산관리 수요 충족 저해의 문제가 있고, 나아가 발행시장 활성화에도 부정적 효과를 유발
- 현행의 엄격한 규제는 증권업 고유의 중개기능을 약화시키는 요인으로 작용하고 있으며, 그 결과 주식과 관련한 증권회사의 중개업자로서의 기능은 상장주식의 주문전달에 거치는 상황

■ (규제개혁방향) 증권회사의 장외증권 취급관련 제약 완화 및 투자자보호 방안 모색

- (공사모기준 재검토) 외국에 비해 경직된 공사모 구분의 재고를 통해, 보다 유연한 증권의 발행 및 유통 가능성을 도모
- (ATS규제 완화) 정보의 흐름이 존재하는 비상장증권의 거래 원활화를 위해 ATS규제를 완화
 - ATS를 상장주식의 대체거래시설로만 파악하는 현행 시각의 변화가 필요
- (내부주문집행 허용) 내부주문집행 허용을 통해 증권회사의 중개기능을 강화하고 다양한 투자 회수 경로를 제공
- (정보생산유도) 비상장주식 장외중개 시 정보제공의무를 도입하여 정보생산을 유도하고, 발행 회사에 대한 재무정보 등이 없는 비상장증권의 무분별한 유통을 차단함으로써 투자자보호 강화
- (장외불공정거래 규제의 정비) 장외거래에 대해서도 내부자거래 등을 엄격히 적용할 수 있도록 함으로써 건전한 시장발전과 투자자보호를 도모

증권업 업무범위규제 (국내)

- (부수업무) 부수업무에 대해서는 포괄주의(negative system)를 취하여 자본시장법상 상당 수준 규제가 완화되었으나, 외환규제, 일반상품(commodity) 취급 금지 등으로 인해 실질적인 업무범위에 제약 발생
 - 외환거래규정 등에 따라 외환 관련 업무의 취급이 제한되어, 외화차입, 외화RP 등의 업무영위에 제약 존재
 - 외화차입은 은행에 비해 규제가 과도(예: 은행은 만기가 1년이 넘는 5천만 달러 초과 외화차입에 대해서만 신고의무가 있으나, 금융투자업자는 1년 누적 미화 3천만 달러 초과시 건 별로 사전신고 의무 존재)
 - 외화RP는 자본시장법상 영위가능업무이나, 이를 외화차입 또는 외화대여로 해석하여 제약 부과
 - 또한 자본시장법상 인정된 증권매매 관련 외화 신용공여에 대해서도 외환규제상 제한
 - 부수업무의 포괄주의 규제 채택에도 불구하고, 예외조항 적용의 일관성 확보가 어려워 증권회사 업무의 확장성을 제한(법 §41)
 - 현재 증권회사의 일반상품 관련 업무 영위는 불가능하며, 이는 부수업무에 대한 소극적 해석에 기인
- (겸영업무) 겸영업무에 대하여는 열거주의(positive system)를 취하고, 특정 겸영업무에 대해서는 동 업무의 내용에 제약을 부과
 - (예) 증권회사의 겸영업무 중 여신업무의 경우 여신의 종류 및 기간에 제약 존재

증권업 업무범위 규제 (해외)

- (미국) 예금수취업무 및 보험업무를 제외한 모든 업무의 영위가 가능하며, 등록 시 영위 업무를 기재하고, 추후 변경도 가능하기 때문에 업무확장성과 자율성이 매우 높음
 - 증권업 등록신청서인 Form BD상 업무범위에 관한 체크박스를 26개 유형으로 분류하고 그 이외의 업무는 추가 기술
 - FX, commodity 관련 업무도 자유롭게 영위할 수 있어, 고객요구에 부응한 다양한 금융서비스 제공 가능
 - 단, 금융위기 이후, 일반투자자 대상 소매외환거래에 대해서는 투자자보호와 관련한 규제 신설
- (영국) 허가 대상인 증권업무의 유형이 대단히 포괄적이어서 업무확장성과 자율성이 매우 높음
 - 외환 및 일반상품(commodity)도 부수업무로서 취급 가능(FSMA Regulated Activities Order)
- (EU) 시장에서 증권업으로 인정되는 거의 모든 업무를 포괄적으로 규정
 - 9가지 유형의 금융투자서비스 및 행위와 7가지 부수업무를 포괄적으로 나열 (MiFID II Annex I Section A & B)
 - 투자서비스 제공과 관련한 외환거래업무 및 파생거래의 기초가 되는 일반상품 관련 투자업무를 부수업무로 취급 가능(MiFID II Annex I Section B(7))

증권업 업무범위규제: 해외법규와의 차이

	미/영/EU	한국	규제격차
규제내용	<ul style="list-style-type: none"> •업무범위가 매우 포괄적 (여신, 장외업무, FX업무, commodity업무 모두 영위 가능) •단, 미국의 경우 금융위기 이후, 은행계열증권사의 고위험업무 영위 제한, 소매 FX거래 시 투자자 보호 장치 강화 등의 규제를 도입 	<ul style="list-style-type: none"> •겸영업무의 내용을 열거적으로 제한 •부수업무가 포괄적으로 정의되어 있으나, 엄격한 해석으로 업무확장에 제약(commodity 업무 영위 불가) •외국환거래규정에 의해 FX/외화 관련 업무 영위 제약 	대/중/소
규제수준	•낮음	•높음	대/중/소
규제체계	•포괄주의	<ul style="list-style-type: none"> •겸영업무: 열거주의 •부수업무: 포괄주의 	대/중/소

증권업 업무범위규제: 규제개혁방향

■ 규제격차의 타당성 평가

- (외환업무) 해외자산에 대한 투자수요가 지속적으로 높아지는 상황에서, 증권회사의 외환업무 영위 제약은 국내 투자자의 수요충족에 장애요인으로 작용
- (일반상품) 외국과는 달리 국내 증권사는 일반상품을 취급할 수 없으며, 이로 인해 다양한 파생 결합 증권 개발, commodity RP등의 업무 영위 불가
- (여신업무) 여신의 종류, 한도, 기간에 대한 제약이 존재하나, 이러한 제약은 기업고객의 다양한 수요에 맞춘 자금제공을 어렵게 함

■ (개선방향) 부수업무/겸영업무 규제 완화 및 외환업무 관련 규제 완화

- 겸영업무 규제의 Negative화 및 부수업무에 대한 해석의 합리화가 필요
 - 이를 통해 자본시장 고유의 업무확장성을 확보할 필요
- 급증하는 해외투자 수요 충족, 증권산업의 국제화 등을 촉진하기 위해 외환관련 업무에 대한 제약을 대폭 완화할 필요
 - 대신 포지션 보고 등의 의무를 부과하고, 소매고객을 대상으로 하는 외환관련 거래에 대해서는 증권규제와 동등한 수준의 판매규제를 적용

V. 자산운용업 규제개혁 방향



공모/사모 규제체계 (규제체계 이원화의 필요성)

- 자산운용업에 내재한 대리인 문제
 - '투자자와 펀드/펀드매니저간 자산의 위탁운용'에는 대리인 문제가 내재
 - 정보비대칭에 따른 역선택 또는 펀드매니저의 도덕적 해이 발생 가능성
- 투자자 유형별 펀드 규제체계의 이원화 필요성 존재
 - 투자자 유형별로 금융지식 및 위험감수능력이 상이하며, 따라서 대리인 문제로 인한 역선택/도덕적해이 위험 역시 투자자 유형별로 상이
 - 공/사모 규제체계의 이원화: 투자자 유형에 따라 규제목적, 규제내용, 규제수준이 결정

공모펀드 vs. 사모펀드

	공모펀드	사모펀드
투자자 유형	<ul style="list-style-type: none"> • 다수의 개인투자자 	<ul style="list-style-type: none"> • 금융지식과 투자위험 감수능력을 구비한 소수의 기관 투자자 및 고액자산가
펀드 특성	<ul style="list-style-type: none"> • 분산투자가 이루어지는 표준화된 펀드 	<ul style="list-style-type: none"> • 투자자의 수요에 맞는 다양한 투자전략을 구사하는 펀드
규제 목적	<ul style="list-style-type: none"> • 대리인문제로부터 투자자를 보호 	<ul style="list-style-type: none"> • 운영위험(operation risk) 방지 및 위험포지션 모니터링
규제 내용	<ul style="list-style-type: none"> • 투자대상 자산은 유동성 있는 자산에 국한 • 자금차입, 공매도 등 레버리지 투자 금지 • 파생상품 투자 한도 제한 • 성과보수 수취 금지 	<ul style="list-style-type: none"> • 투자대상 자산은 유동성/비유동성 자산 모두 포괄 • 자금차입, 공매도 등 레버리지 투자 가능 • 성과보수 수취 가능
규제 수준	<ul style="list-style-type: none"> • 진입/지배구조/자산운용 등에 대한 명시적이고 강도 높은 규제 	<ul style="list-style-type: none"> • 운용업자의 진입(등록 및 인가)요건과 위험포지션 정보 보고 중심의 느슨한 규제

공모/사모 규제체계 (해외)

- 투자자 유형별로 이원화된 규제체계
 - (미국) 공모펀드 규제에 초점을 두되, 사모펀드에 대해서는 규제 적용을 대부분 면제
 - (영/EU) 공/사모펀드에 따라 별도의 규제체계를 구축 (UCITS vs. AIFMD)
- 진입/건전성 요건보다는 투자운용 및 투자자보호 관련 요건에서 공/사모간 규제격차가 크게 나타남
 - (공모) 대리인 문제와 정보 비대칭에 따른 문제 예방에 초점을 둔 명시적이고 강한 규제
 - (사모) 금융위기 이후 대형 사모펀드에 대한 규제를 시행하고 있으나, 공모에 비하면 규제수준이 낮고, 잠재적인 운영위험 방지 및 위험포지션 모니터링을 목적으로 하는 규제인 만큼 투자의 자율성은 여전히 보장

해외 공모/사모펀드 규제체계

구분	항목	공모	사모	규제 격차
진입	운용업자 등록/인가	●	◐	중
	인가단위	○	○	소
	인적/물적 요건	○	○	소
건전성	재무건전성	○	○	소
	내부통제/지배구조	●	◐	중
투자운용		●	○	대
투자자보호		●	○	대

주: 규제수준이 강한 경우에는 '●', 중간 수준인 경우에는 '◐', 규제가 약하거나 없는 경우에는 '○'로 표시

공모/사모 규제체계 (국내)

- 국내 규제체계의 특징 – 공모펀드 중심의 규제체계
 - 공모펀드 중심의 규제체계를 확립하여 규제 수준이 높고, 규제체계 또한 복잡
 - 운용업자에 대한 강한 진입/건전성 규제, 세분화된 인가단위에 따른 칸막이식 규제 등
 - 공모펀드에 준하는 강한 규제를 사모펀드에도 적용하여 공/사모펀드의 규제 내용과 수준이 유사
 - 사모펀드의 투자운용과 시장규율에 따른 펀드간 경쟁을 제약할 수 있음

국내 공모/사모펀드 규제체계

구분	항목	공모	사모	사모 유형			규제 격차
				일반	HF	PEF	
진입	운용업자 등록/인가	●	●	●	●	◐	소
	인가단위	●	●	●	●	◐	소
	인적/물적 요건	●	●	●	●	◐	소
건전성	재무건전성	●	●	●	●	○	소
	내부통제/지배구조	●	●	●	●	◐	소
투자운용		●	◐	◐	◐	◐	중
투자자보호		●	◐	◐	◐	○	중

주: 규제수준이 강한 경우에는 '●', 중간 수준인 경우에는 '◐', 규제가 약하거나 없는 경우에는 '○'로 표시

공모/사모 규제체계 (국내 vs. 해외)

- 국내의 경우 공모펀드를 중심으로 규제체계가 마련됨에 따라, 사모펀드에 대해서는 해외 대비 강한 수준의 규제가 부과
 - 공/사모 모두 진입/건전성/투자운용/투자자보호 면에서 절대적, 상대적인 규제수준의 차이가 존재
 - 특히, 공모펀드에 비해 사모펀드의 규제격차가 더 크게 나타남
 - (공모) 운용규제와 투자자보호에 비해 진입 및 재무건전성 부문에서 규제격차가 크게 나타남
 - (사모) 대부분의 항목에서 규제격차가 크게 나타나고 있음

국내외 공모/사모펀드 규제격차

구분	항목	공모펀드			사모펀드		
		미/영/EU	한국	규제격차	미/영/EU	한국	규제격차
진입	운용업자 등록/인가	●	●	중	●	●	중
	인가단위	○	●	대	○	●	대
	인적/물적 요건	○	●	대	○	●	대
건전성	재무건전성	○	●	대	○	●	대
	내부통제/지배구조	●	●	소	●	●	대
투자운용		●	●	소	○	●	대
투자자보호		●	●	소	○	●	대

주: 규제수준이 강한 경우에는 '●', 중간 수준인 경우에는 '●', 규제가 약하거나 없는 경우에는 '○'로 표시

공모/사모 규제체계: 규제개혁방향

- 공모/사모별 펀드 규제체계의 이원화
 - 투자자 유형 및 펀드의 특성에 따라 규제의 목적과 수준이 상이한 것은 불가피
 - 미/영/EU에서도 이를 감안, 펀드 규제체계가 공모/사모에 따라 이원화되어 있음
 - (공모) 투자자보호 목적으로 강한 수준의 규제를 부과
 - (사모) 투자운용의 자율성을 최대한 보장하기 위해 운영위험 및 위험포지션 관리 목적 이외의 규제는 없음
 - 공모/사모의 특성에 따라 규제체계를 달리하는 것은 규제의 실효성 제고 측면에서도 유리
 - 펀드 특성에 따른 맞춤형 규제로 규제의 목적을 달성하고 동시에 시장의 활력을 제고할 수 있음
 - 투자자들의 다양한 투자수요에 부응할 수 있는 다양한 펀드상품의 개발 및 제공
 - 투자운용의 자율성을 최대한 보장함으로써, 경쟁을 통한 펀드상품 개발의 유인을 높여 자산 운용의 경쟁력을 제고
 - 특히, 공모펀드에 준하는 강한 규제를 받는 현행 사모펀드 규제체계의 개편에 초점을 둘 필요가 있음

자산운용업 진입규제 (국내 vs. 해외)

■ 국내외 해외의 운용업자 진입요건 비교

- (해외) 공/사모펀드 운용업자별 이원화된 등록/인가제, 포괄적인 인가/등록단위, 인적 요건 중심
- (국내) 금융투자업자 기준의 진입요건, 세분화된 인가단위, 높은 수준의 물적/인적 요건

	미/영/EU	한국	규제 격차
규제 내용	<ul style="list-style-type: none"> • 공/사모펀드 운용업자별 분리된 등록/인가제 - (미) 공/사모 모두 등록제 (사모는 일정규모 (예:\$150m) 이상 펀드 운용업자에 대한 등록의 무 부과) - (영/EU) 공/사모 모두 인가제 	<ul style="list-style-type: none"> • 공모펀드 운용업자 중심의 인가제 - 공모펀드 운용업자에 대한 인가제를 일반 사모·헤지펀드 운용업자에게도 적용 (PEF 운용업자에 대해서는 등록제 적용) 	대/중/소
	<ul style="list-style-type: none"> • 포괄적인 인가/등록단위 	<ul style="list-style-type: none"> • 세분화된 인가단위: 투자자/자산 기준 - 투자자: 일반/전문, 전문투자자 - 자산: 종합, 증권, 부동산, 특별, 혼합 	대/중/소
	<ul style="list-style-type: none"> • 인적 요건 중심의 진입규제 - 자본금 요건이 없거나(미), 낮은 수준(영/EU €125K) - 적정성 및 적합성 원칙에 의한 인적 요건 관리 	<ul style="list-style-type: none"> • 높은 수준의 물적/인적 요건 부과 - 자기자본, 물적 설비, 인력의 적정성, 대주주/임원의 적격성, 건전한 재무상태 및 사회적 신용, 이해상충방지 체계 등을 명시 	대/중/소
규제 수준	<ul style="list-style-type: none"> • 물적 요건은 느슨한 반면, 인적 요건은 상대적으로 강함 (전반적으로 진입규제 수준이 낮음) 	<ul style="list-style-type: none"> • 물적/인적 요건 모두 엄격한 수준으로 높은 진입장벽을 구축 	대/중/소
규제 체계	<ul style="list-style-type: none"> • 규칙보다는 원칙 중심 	<ul style="list-style-type: none"> • 한정적 열거주의 및 규칙 중심 	대/중/소

자산운용업 진입규제: 규제격차의 타당성 평가

■ 진입규제 격차의 원인

- 평판이 중요한 자산운용업의 특성을 감안하여 미/영/EU는 물적 요건보다는 인적 요건을 중시하나, 우리나라는 높은 수준의 물적 요건을 부과하는 동시에 인가단위도 세분화
- 舊자산운용업법에 준하는 유사한 진입요건 유지, 전문화 유도 차원의 세분화된 인가단위 설정이 주요 배경
 - 또한 헤지펀드와 같은 사모펀드를 기존 인가단위에 편입하면서 기존의 강한 인적/물적 요건을 준용

■ 진입규제 격차의 타당성 평가

- (공모) 강한 물적 요건은 시장의 활력을 저해할 수 있으며, 인가단위의 과도한 세분화로 투자대상 자산을 협소하게 규정함으로써 투자운용에 제약이 발생할 수 있음
 - (예) 부동산 펀드의 경우 부동산(호텔, 영화관 등)을 취득하더라도 임대 이외의 운용행위는 금지
- (사모) 높은 진입장벽으로 인해 대체투자에 특화된 능력 있는 플레이어의 시장진입이 차단될 가능성이 높음
 - (예) 헤지펀드 자기자본 요건(60억 원)

자산운용업 진입규제: 규제개혁방향

- 인가단위의 단순화
 - 인가단위의 과도한 세분화로 인한 자산운용의 제약 및 규제차익의 해소
 - (공모) 투자자/자산을 기준으로 세분화된 인가단위의 통합 및 단순화
 - (사모) 사모펀드의 유형의 통합 및 단순화
- 진입규제 수준의 완화
 - 평판이 중요한 자산운용산업에서는 대리인 문제 및 이해상충을 방지할 수 있는 인적 요건이 물적 요건보다 중요하며, 활발한 진입과 퇴출이 이루어질 때 시장의 외연이 확장
 - 물적 요건(자기자본 요건)을 완화하고, 운용업자의 인적 요건 및 이해상충/운영 위험을 방지할 수 있는 요건을 중심으로 진입규제를 개편하는 것이 바람직함
 - (공모) 인적 요건 중심의 인가제
 - (사모) 인적 요건 중심의 등록제

자산운용업 건전성규제 (국내 vs. 해외)

■ 국내와 해외 운용업자 건전성규제 격차

- (해외) 재무건전성규제보다는 이해상충과 금융사기 방지를 위한 내부통제/지배구조 규제에 초점
- (국내) 재무건전성, 외환, 경영실태평가, 내부통제 및 지배구조 등 운영 전반에 대한 강한 규제

	미/영/EU	한국	규제격차
규제 내용	<ul style="list-style-type: none"> •(재무건전성) 건전성 규제는 없거나(미) 있더라도 낮은 수준이며(영/EU), 적기 시정조치 없음(공통) - (미) 공/사모 모두 재무건전성 요건 없음 - (영/EU) 운용규모에 따른 추가 자본금 적립요건* 또는 업무책임배상보험(PII) 가입의무 등 부과 •이해상충, 운영위험 및 금융사기를 방지하기 위한 내부통제 및 지배구조에 초점 	<ul style="list-style-type: none"> •(재무건전성) 재무건전성(NCR) 규제 및 적기시정조치 존재 •자산건전성, 외환건전성, 경영실태평가, 내부통제 및 지배구조 등 다양한 분야에 걸쳐 건전성 기준을 마련 	<p>대/중/소</p> <p>대/중/소</p>
규제 수준	<ul style="list-style-type: none"> •느슨한 수준의 재무건전성 규제 •운용업자의 행태와 지배구조에 대한 규제가 중심 	<ul style="list-style-type: none"> •강한 재무건전성 규제 •운용업자의 행태, 지배구조를 포함한 광범위한 규제 부과 	<p>대/중/소</p> <p>대/중/소</p>
규제 체계	<ul style="list-style-type: none"> • 열거주의 및 규칙 중심 	<ul style="list-style-type: none"> • 열거주의 및 규칙 중심 	<p>대/중/소</p>

주: 운용규모가 2.5억유로를 초과할 경우 초과분의 0.02%에 해당하는 규모만큼 추가로 자본금을 적립하도록 규정 (UCITS 및 AIFMD)

자산운용업 건전성규제: 규제격차의 타당성 평가

■ 건전성규제 격차의 원인

- 금융투자업자에 공통적인 건전성 규제를 적용하는 것이 규제격차의 주요인
 - (공모) 다양하고 강도 높은 건전성 규제를 적용
 - (사모) 사모펀드(일반사모, 헤지펀드) 운용업자에게도 공모펀드와 동일한 수준의 건전성 규제를 적용

■ 건전성규제 격차의 타당성 평가

- (재무건전성) 고객자산이 안전하게 보관되는 자산운용업의 특성을 고려할 때, 운용사의 도산이 금융시스템의 안정성을 저해할 가능성은 여타 권역에 비해 현저히 낮음
 - 이러한 점에서 현행 NCR 규제 및 적기시정조치 등의 재무건전성 규제는 지나치게 강한 규제
- (내부통제/지배구조) 내부통제 및 지배구조와 관련한 국내외 규제격차는 그다지 크지 않으나, 운용사의 규모에 비해 일부 과도한 규제가 존재
 - 운용규모 6조원 이상의 운용사에 적용되는 지배구조 규제는 은행, 증권, 보험과 동일한 수준
- 특히 사모펀드에 대해서도 높은 수준의 건전성 규제를 부과하는 것은 사모펀드의 특성을 고려할 때 과도한 측면 존재

자산운용업 건전성규제: 규제개혁방향

■ 건전성 규제의 완화

- 지나치게 강한 재무건전성규제를 완화하고 해외와 유사하게 이해상충이나 금융사기를 방지할 수 있는 운영위험 중심 혹은 운용규모를 감안한 자기자본 규제로 전환할 필요가 있음
 - NCR 규제를 운영위험 중심의 추가자본 적립금 규제로 전환
- 아울러 NCR 규제와 연동되는 적기시정조치, 운용규모 6조원 이상의 자산운용사에 적용되는 지배구조, 외화 포지션 및 유동성 관련 규제 등을 완화하는 것이 바람직함

■ 공모/사모펀드 운용업자별 건전성규제의 차별화

- 공모/사모펀드 각각의 특성에 맞게 운용업자에 대한 건전성 규제를 차별적으로 적용할 필요가 있음
 - (공모) 지배구조와 운영위험에 초점
 - (사모) 운영위험 관리 및 위험포지션 파악에 초점

펀드 규제체계의 일관성 (자본시장법)

- 사모펀드 유형별로 인가단위를 세분화하여 상이한 규제를 부과
 - 일반사모 및 헤지펀드에는 공모펀드 운용업자에게 적용되는 진입/건전성 요건이 적용되는 반면, PEF/기업재무안정PEF에는 느슨한 수준의 진입/건전성 요건을 부과
 - 투자대상 구분에 따른 일반사모/헤지펀드/PEF간 상이한 투자운용 규제
 - 도입취지 및 투자대상 구분에 따른 PEF/기업재무안정PEF간 상이한 투자운용 규제 등

펀드유형	일반사모펀드	헤지펀드	사모투자전문회사(PEF)
운용업자	인가받은 자산운용업자	인가받은 자산운용업자	GP 등록한 자
가입자격	제한 없음	전문투자자 및 투자금액 5억 원 이상 개인	개인 10억, 법인 20억 이상
펀드설립	사전 등록	사후 보고	사전 등록
부동산투자	○ (단, 일반주택: 3년 내/ 기타주택: 1년 내 처분금지)	○ (단, 일반주택: 3년 내/ 기타주택: 1년 내 처분금지)	X
증권투자 (비지배 목적)	○	○	X (재산의 5% 이내 가능)
파생상품투자	○ (순자산의 400% 한)	○ (순자산의 400% 한)	X (헤지목적 투자만 가능)
채무보증/담보제공	X	○ (재산총액의 50% 한)	X
최소투자한도	펀드종류별 주요 투자대상에 재산의 50% 이상 투자	없음	출자금 50% 이상 주식 투자 투자대상기업 주식 10% 이상 취득
차입	X (재산총액의 10% 이내 가능)	○ (재산총액의 400% 한)	X (재산의 10% 이내, SPC: 300%까지 가능)
자산보관관리위탁	○	X	X
대기업 관련 규제	투자제한, 의결권행사 제한	투자제한, 의결권행사 제한	소유제한, 출자제한, 의결권행사 제한 은행주식취득 제한

펀드 규제체계의 일관성 (자본시장법 vs. 개별법)

- 진입, 건전성, 운용, 공시 등 전 항목에 걸쳐 개별법 펀드와 자본시장법 펀드간 규제차이 존재
 - 도입 취지 및 관련 법률의 특성에 따른 상이한 규제체계
 - 예: PEF/기업재무안정PEF/기업구조개선사모투자전문회사/해외자원개발투자전문회사 (표 참조)
 - 이는 법리체계의 정합성, 투자자 신뢰 저하, 경쟁구도의 왜곡 등의 문제 야기 (김재철 외(2009))

구분	사모투자전문회사(PEF)	기업재무안정 사모투자전문회사	기업구조개선 사모투자전문회사	해외자원개발 투자전문회사
근거 법률	자본시장법		산업발전법	해외자원개발사업법
도입 시기	2004년	2010년 (3년 한시로 도입, 2013년 재연장)	2009년 (기업구조조정전문회사 (CRC) 대체)	2006년
투자 유형	경영권 참여	구조개선기업 (경영권참여와 무관)	구조조정대상기업	해외자원, 해외자원개발전담회사
등록	금융위		금융위 (지경부 협의)	
운용 제한	-경영권 참여 -50%이상을 의결권있는 주식에 10% 이상 투자 -5%이내 증권투자 가능	- 50% 이상을 경영권 참 여와 무관한 메짜닌, 부실채권 투자	- 50% 이상 구조조정대 상기업발행주식에 투자	- 50%이상 석유등 자원 개발 투자
차입	10%이내 (SPC는 200%)	20%이내 (PEF와 다른 SPC를 합하 여 200% 이내)	10%이내	30%이내
운용 업자	제한 없음	제한 없음	제한 없음	집합투자업자 (30억 원, 인가)

주 : 중소기업창업지원법, 여신전문금융업법, 벤처기업육성에 관한 특별조치법 등에 근거한 벤처캐피탈 펀드는 제외
 자료: 금융감독원(2011), 금융위원회(2013)

펀드 규제체계의 일관성: 규제개혁방향

- 자본시장법 내 사모펀드 유형간 규제격차 해소
 - 공모/사모 규제체계의 이원화에 맞춰, 헤지펀드/PEF/재무안정PEF 등 사모펀드 유형의 통합 및 단순화를 통해 규제차익을 최소화하고 사모펀드 고유의 자산운용 자율성을 제고
 - (예) 일반사모/헤지펀드/PEF/재무안정PEF간 상이한 진입, 건전성, 운용규제 등의 재정비
- 개별법 펀드와 자본시장법 펀드 간의 규제체계 정합성 확보
 - 산업·정책적 목적을 달성하기 위한 조항은 개별법에서 규정하더라도 운용업자 및 펀드에 대한 인가/등록, 감독관리, 투자자보호 등에 대해서는 일관된 규제를 적용할 필요가 있음
 - 실질적으로 동일한 기능을 하는 자본시장법상 펀드와의 규제체계 정합성 확보에 초점
 - 투자대상이나 투자운용 규제 등 개별법의 산업/정책적인 목적과 밀접한 사항은 개별법에 규정하거나 자본시장법의 적용을 면제하고, 개별법에서 미비한 사항은 자본시장법을 준용 가능

자산운용업 규제개혁방향 (종합)

■ 자산운용업 규제개혁 방향

- 공모/사모 펀드별 규제체계의 이원화, 진입 및 건전성 규제의 합리화, 펀드 규제체계의 일관성 제고
- (공모) 진입 및 건전성 요건을 중심으로 규제를 개선
- (사모) 진입/건전성/투자운용 등 규제 전반에 걸쳐 사모의 특성에 맞춰 규제를 대폭 완화
- 자본시장법내에서의 펀드간 규제격차 및 자본시장법과 개별법 펀드간의 규제격차 해소

자산운용업과 관련한 규제개혁 방향

구분	항목	공모펀드		사모펀드	
		현행	개선방향	현행	개선방향
진입	운용업자 등록/인가	●	●	●	◐
	인가단위	●	◐	●	○
	인적/물적 요건	●	◐	●	○
건전성	재무건전성	●	○	●	○
	내부통제/지배구조	●	◐	●	◐
투자운용		●	●	◐	○
투자자보호		●	●	◐	○

주: 규제수준이 강한 경우에는 ●, 중간 수준인 경우에는 ◐, 규제가 약하거나 없는 경우에는 ○로 표시