



자본시장통합법과 한국경제

전창환

(한신대학교 국제경제학과 교수)

I. 문제제기

II. 금융센터로서의 한국(서울)의 현주소

III. 자본시장통합법의 기본정신과 주요 내용

- 1) 자본시장통합법의 기본 정신
- 2) 자본시장통합법의 도입과 금융규제체계의 변화.

IV. 결론에 대신하여

정부는 2003년 이후 홍콩, 싱가포르와 함께 한국의 서울을 세 개의 3대 동북아 금융허브로 육성할 것을 목표로 일련의 중대한 경제정책과 제도를 도입해 왔다. 그 중에서도 자본시장에서의 빅뱅을 유도하여 대형 투자은행설립을 유도하려는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 소위 '자본시장통합법'이 올 2007년 7월 국회를 통과했다. 세부적 감독규정의 정비 및 시행령마련 등 1년 6개월 동안의 유예기간을 거쳐 2009년 1월부터 본 법이 시행될 예정이다.

한편 일본, 독일, 영국 등 주요 선진국은 말할 것도 없고 심지어 세계 최대 금융 강국인 미국이 뉴욕시를 중심으로 해서 자본시장의 경쟁력 강화를 최우선 과제로 삼고 있다는 점은 우리에게 시사하는 바가 많다. 한미 FTA 못지않게 자본시장통합법이 한국 경제에 큰 영향을 미칠 것이라는 것은 자명해 보인다. 문제는 동북아 금융허브구상과 자본시장통합법에서 상징되고 있는 한국 경제의 진화방향과 그 방향으로의 실현가능성을 제한하는 여러 가지 제약들이다.

II. 금융센터로서의 한국(서울)의 현주소

2007년 3월 City of London Corporation이 발표한 국제금융센터의 경쟁력¹⁾ 순위를 보면, 런던이 뉴욕을 제치고 수위를 차지했다. 90년대 중후반 금융 빅뱅의 기치 하에 자본시장 경쟁력

1) 대체로 우수한 금융전문 인력의 이용가능성, 법적 환경의 공정성과 예측 가능성, 정책당국 대응의 신속성, 규제환경의 매력 등의 기준을 가지고 전세계 주요 자본시장의 경쟁력을 평가한 것이다.

강화에 총력을 기울여 온 일본의 동경은 9위에 머물고 있다. 동(북)아시아 금융허브구상의 실현과 관련하여 한국(서울)의 주요 경쟁도시의 순위를 보면 놀랍게도 홍콩과 싱가포르가 각각 3위와 4위를 차지하고 있으며 우리보다 훨씬 순위가 처질 것으로 예상되었던 상하이가 24위, 베이징이 36위를 차지했다. 충격적인 것은 국제금융센터로서 한국(서울)의 순위가 무려 43위에 위치한다는 점이다.

<표1> 미국 대형 투자은행과 국내 대형 증권사 비교 (단위: 100만 달러)

		총자산	총수익	순이익
미국	골드만삭스	706,864	43391	5626
	메릴린치	681,015	47783	5116
	모건 스탠리	898,523	51770	5192
	평균	762,114	47678	5311
한국	삼성증권	7,485	989	31
	대우증권	9784	814	-147
	우리증권	8997	833	42
	평균	8748	879	-25
	비율	(1.15%)	(1.84%)	

1) 미국 투자은행은 2005년 기준, 한국증권사는 05년 12월 기준. 총수익 및 순이익은 04년 회계년도기준

2) 비율은 미국 투자은행 대비 한국 대형 증권사의 비율을 의미.

자료: 최호상(2007), 자본시장통합법과 국내 금융산업의 발전과제, 『증권』, p.4

자본시장의 핵심적 주체인 투자은행(증권회사)의 실상은 더 실망스럽다. 상업은행의 경우, IMF 외환금융위기 이후 대대적인 구조조정의 결과 은행들이 금융지주회사조직형태에 기초하여 빠른 시일내 대형화하였으나 증권회사(투자은행)의 경우에는 공적 자금이 투입된 증권회사가 우리증권과 대우증권뿐이어서, 정부 주도로 구조조정을 추진하기 어려운 실정이었다. 이런 여건하에서 중소 증권회사가 난립하면서 나름의 생존전략을 구사해 왔다. 그 결과 증권업의 경우 전반적으로 대형 투자은행이 극소수이며, 극소수의 투자은행도 자본규모, 자산규모에서 미국의 3대 투자은행(IB)에는 크게 못 미치는 규모이다.

우선 (상업)은행업의 경우 국내 4대 은행²⁾의 자산규모는 미국 4대 상업은행의 13.4%에 달하지만, 투자은행의 경우, 국내 5대 증권회사의 자산규모는 미국 5대 증권사의 1.3%에 불과하다³⁾.

04년 기준 국내 3대 증권사의 자기자본규모는 약 1.5조원으로, 미국 3대 투자은행 자기자본규모 약 28-30조원의 1/20에 불과하다(권순우, 2007, p7).

2) 국민, 신한, 우리, 하나은행으로 구성되어 있다. 한편 미국의 경우, 상업은행이 모태가 되어 금융지주회사가 성립;

3) 국내 5대 증권사로는 삼성증권, 대우증권, 우리증권, 한국투자증권, 현대증권, 미국의 5대증권사로는 Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearn



더 큰 문제는 증권회사의 수익원구조가 매우 취약하다는 점이다. 2006년 증권회사의 총수익에서 이 위탁매매수수료수입이 차지하는 비중이 57%로 아주 높은 수준이다. 2006년 미국의 경우 증권회사의 총수익 중에서 위탁매매수수료가 차지하는 비중은 22%로 크게 낮으며 그 대신 자기매매, 자산관리, M&A 자문 등 기업자문 등 다양한 업무로 수익을 올리고 있다.

수수료인하를 둘러싼 증권 회사간 경쟁이 아주 치열해지고 주식매매수수료가 지속적으로 하락함에 따라 위탁매매업무를 통한 위탁매매수수료수입만으로는 증권회사가 지속적으로 성장하기 어렵다. 증권회사의 수익기반을 다변화하는 것이 필수불가결하다. 이는 기업금융, 자산관리, 기업자문 및 M&A 자문, 자기매매 등 다양한 투자은행업무를 전방위적으로 수행하는 미국의 투자은행과는 아주 대조적이다.

III. 자본시장통합법의 기본정신과 주요 내용

1) 자본시장통합법의 기본 정신

자본시장통합법의 기본정신은 신자유주의적 금융화와 금융세계화에 철저하게 순응하겠다는 데 있다. 이는 기본적으로 자본시장을 중심으로 한 자유시장경제(liberal market economy)=한국판 금융자본주의를 추구하는 것이다.

여기에는 최근 빠른 속도로 확대되고 있는 신자유주의적 금융화의 물적 기반이 아주 중요하다. 우선 2000억 달러가 넘는 막대한 외환보유액이 적립되어 국부펀드로 활용되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 정부가 한국투자공사를 설립한 것도 바로 이 국부펀드를 정부가 주도적으로 운용하겠다는 의지를 반영한 것이다. 둘째, 국민연금의 적립금이 급속도로 증가하면서 새로운 투자 운용처를 찾고 있는데 국내외 주식채권 파생금융상품 시장이 주요한 대상일 수밖에 없다. 셋째, 기업연금(퇴직연금)제도의 도입으로 향후 기업연금의 자산을 어떻게 운용할 것인지가 아주 중요해진다. 그 결과 자산운용업이 크게 확대·발전할 전망이다. 이미 이를 겨냥하여 영미계 투자은행, 뮤추얼펀드 등이 대거 한국에 진출하여 자산 운용업을 선점하겠다는 의지를 불태우고 있다. 정부는 이런 조건을 이용하여 한국을 동북아금융허브로 육성하고자 하는 것이다.

한국의 자본시장통합법은 영국의 금융시장통합법인 FSMA(Financial Services and Markets Act, 2000)를 모델로 하고 호주의 금융서비스개혁법(FSRA: Financial Services Reform Act, 2001)을 참조했다. 공교롭게도 이 두 나라 모두 앵글로 아메리카형의 자본주의에 속한다. 우선 영국의 자본시장인 LSE는 은 최근 전 세계 자본시장에서 뉴욕증시를 앞지르는 가장 높은 경쟁력을 갖춘 것으로 평가되고 있다. 호주에서는 금융통합법 제정 이후 경쟁력 있는 대형 투자은행이 탄생했을 뿐만 아니라 높은 성장세가 시현됨으로써 금융통합법이 아주 호평을 받고 있다.



문제는 영미형의 자유시장경제 내지 제조업이 아주 취약한 대신 금융업만 돌출적으로 발달한 영국과 호주와 법적·제도적 틀이 판이하게 다른 한국에서 금융통합법이 양국에서와 동일한 효과를 거둘 수 있을까라는 점이다.

2) 자본시장통합법의 도입과 금융규제체계의 변화.

자본시장 통합법이 제정되기 전 기존금융규제체계의 특징은 다음의 세 가지 정도로 요약할 수 있다.

첫째, 자본시장 통합법이 도입되기 전까지만 하더라도 증권사, 선물회사, 자산운용사 등 금융회사 내지 금융기관별로 각각 별도의 법률이 존재했고 적용되는 규제도 상이했다. 다시 말해 법률과 규제가 금융상품 별·금융기관별로 형성되어 있었다. 이런 상태에서는 경제적 성질이 동일한 금융행위임에도 불구하고 상이한 규제가 적용되어 규제차익과 투자가보호의 공백이 발생하게 된다(재정경제부, 2007, p.4). 이에 따라 자본시장통합법에서는 금융투자업을 기능적으로 규제함으로써 동일기능에 대해서는 동일한 규제가 가해지도록 했다. 그 결과 금융기관을 불문하고 동일한 금융기능에 대해서는 동일한 규제를 적용하게 된다. 이를 통제 기관별 규제에 따른 규제차익을 없앨 수 있다.

- 둘째, 자본시장관련 주요 금융업간 겸영이 엄격하게 제한됨으로써 금융기관들이 경쟁과 혁신을 도모하기 어렵게 되어 있다. 이는 과거 금융규제체제가 일본식 전업주의를 모방해 만들어졌기 때문이다. 이에 비해 자본시장통합법에서는 6개의 금융투자업무에 대해 원칙적으로 내부 겸영을 허용하고 예외적으로만 금지하는 원칙을 채택했다. 나아가 금융투자회사가 환업무 및 결제송금서비스도 할 수 있게 했다. 종국적으로는 기능별 규제체제를 은행업과 보험업에도 적용하여 금융기관별 규제에 의한 규제차익을 제거하겠다는 것이다. 요

셋째, 기존의 금융규제는 열거주의적 금융규제였다. 일례로 기존의 증권거래법에서는 유가증권에 대해 한정적 열거주의를 채택함으로써 신 금융상품의 취급이 탄력적으로 이루어질 수 없었다. 게다가 신규 금융투자상품의 개발에 사전적 제한이 가해졌다. 또 자산운용의 경우에도 열거주의를 채택함으로써 투자가능자산을 사전에 제한해 왔다. 그러나 자본시장통합법에서는 신 금융투자 상품 개발에 대해 사전적 제한을 두지 않기로 함으로써 신금융상품 개발에 대해서는 원칙허용·예외적 금지의 포괄주의를 채택했다.

요컨대 자본시장통합법은 증권거래법, 선물거래법, 간접투자자산운용법, 한국증권선물거래소법 등 자본시장 관련 6개 법률을 통합하여 자본시장규율체제를 단일 법률화 한 것으로 위에서 말한 기능별 규제, 포괄주의, 업무확대 및 투자가 보호라는 4대원칙을 기본으로 하여 입안된 것이다.



IV. 결론에 대신하여

정부가 2007년 7월 통과된 자본시장통합법을 통해 달성하고자 하는 한국판 금융 빅뱅이란 국내의 취약한 자본시장기반을 대폭 확충하고 대형투자은행을 육성하여 한국을 자산 운용업 중심의 아시아금융허브로 자리매김하겠다는 것이다. 이를 위해 정부는 기존의 금융기관별 규제체제를 폐지하고 금융기능 내지 업무별로 금융규제를 통폐합으로써 동일한 금융업무 내지 기능에 대해서는 동일한 규제를 부과할 계획이다. 또한 정부는 기존의 잡다한 자본시장관련업무를 6개의 핵심 금융투자업무(투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자일임업, 투자자문업, 신탁업)로 재정의하고 이를 수행하는 금융기관에게 금융투자회사의 자격을 부여할 예정이다. 이 금융투자회사는 6개의 금융투자업무를 함께 수행할 수 있게 된다. 이로써 기존에 업역 별 칸막이를 통해 각자 고유 업무를 수행해 왔던 증권사, 자산운용사, 선물회사 중심의 자본시장체제가 완전히 새로운 판을 짜지 않을 수 없게 될 것이다. 요컨대 정부는 기존 자본시장관련 기관들간의 인수합병 등 통폐합을 유도하여 영미권의 대형투자은행과 맞설 수 있는 국내의 대형투자은행을 탄생시키겠다는 것이다.

정부가 이처럼 자산운용업의 활성화와 이를 담당할 대형투자은행의 육성에 역점을 두게 된 데에는 몇 가지 중요한 사정이 깔려 있다. 첫째, 전세계적인 추세로 신자유주의적 금융화와 고령화가 맞물려 공적 연금과 기업연금의 자산규모가 급격히 증가함에 따라 연금자산의 운용이 결정적으로 중요해졌다는 점이다. 국내에서도 국민연금의 자산이 200조를 넘어섰지만 대부분이 국채 등 안정자산에 투자되어 더 이상 채권투자를 늘리기 어렵게 되어 있다. 이에 따라 국민연금의 주식투자가 늘어날 수밖에 없는 상황이다. 게다가 퇴직연금(기업연금)제도가 2005년 말부터 도입되어 기업연금의 적립금도 자본시장으로 흘러들어올 예정이다. 이 밖에 정부는 이미 2005년에 한국투자공사를 설립하여 2000억 달러를 넘는 외환보유액 중의 일정 부분을 자산시장에서 운용할 계획을 세워 놓고 자산운용에 나설 날만 기다리고 있다.

신자유주의적 금융화를 주도한 미국에서조차 대형투자은행 중심의 금융자본주의가 부활하기까지에는 60여년 이상의 오랜 기간이 소요되었는데, 어떻게 정부가 단기간에 이를 달성하겠다는 것인지 알 수가 없다. 실제 미국에서 상업은행과 투자은행의 분리 및 금융자본에 대한 불완전하나마 일정한 사회적 통제를 제도화했던 1930년대의 글래스-스티걸 법(Glass-Steagall Act)을 사실상 폐기하고 이를 대신하는 그램-리치-브라일리법(Gramm-Leach-Bliley Act)을 확립하는데 60여년이 걸렸다. 일본도 1996년 하시모토정권이 자본시장 중심의 금융시스템으로 나아가기 위해 금융 빅뱅을 단행했지만 여전히 전통적 예적금을 선호하는 일본 가계의 자산보유패턴을 근본적으로 바꾸지 못함으로써 자본시장의 중심의 금융시스템을 정착시키는데 실패했다. 투자자보호를 위한 법적 제도적 장치가 극히 취약하고 기업경영의 투명성이 다른 선진국에 비해 여전히 취약한 한국에서 정부



가 추진하고 있는 금융빅뱅 구상이 예정대로 5-10년 이내에 제도화할 수 있을 것으로 기대하기는 무리이다. 투자은행의 본거지라고 할 수 있는 미국에서 제대로 된 투자은행이 탄생하기까지는 몇 십년이 소요되었다는 점을 잊어서는 안 된다.

더 심각하게 생각해야 할 문제는 금융 빅뱅이 초래할 여러 가지 경제·사회적 부작용이다. 우선 자산운용업이 광범위하게 확산됨에 따라 금융수익성의 극대화가 개인과 기업뿐만 아니라 사회 전체적으로 지배적인 규준이 됨으로써 사회전역에 자산적 개인주의가 확산될 것이라는 점이다. 이런 상황에서 사회적 연대나 통합 나아가 노동자들 간의 연대도 더 약화될 가능성도 배제할 수 없다 또한 기업경영자도 자발적인 의도이든 아니면 기관투자자들로부터의 압력이든 주주가치극대화에 과도하게 집착함으로써 기업의 장기적인 성장잠재력이나 가치창출기반의 확대·강화를 등한시하게 된다. 이 밖에 금융투자회사 나아가 은행 및 보험사까지를 포함한 구조조정이나 인수합병 등이 더 빈번하게 이루어질 가능성이 크다. 이 과정에서 정부의 금융관료- 금융투자회사의 경영자-회계법인- 법률법인 심지어 외국계 금융기관 간에 유착의 소지가 더 커져 제2의 롄스타 사태, 제2의 엔론 사태 등이 발생할 가능성도 배제할 수 없다.(2007/10/29)



참고문헌

- 권순우(2007), 자본시장통합법 제정 이후 국내투자은행의 당면과제, CEO Information, 삼성경제연구소,
최호상(2007), 자본시장통합법과 국내 금융산업의 발전과제, 증권, p.4
재정경제부(2007), 자본시장과 금융투자업에 관한 법률, 3월 30일
신보성(2007), 포스트 자본시장 통합법 시대의 증권산업, 『증권』, 가을호, 증권협회
City of London Corporation(2007), The Global Financial Centres Index, Z/Yen Group Limited.