

자본시장통합법 시행이 국내 금융 시장에 미치는 영향 및
대응전략에 관한 연구
-국내 증권 산업을 중심으로-

황 유 상

A Study on the Capital Market Act Impact on Domestic Financial Market and
Response Strategy

Hwang Yoo Sang

Abstract

The basic purport Capital Market Integration Act is aimed at the promotion of financial innovation and free competition via deregulating the laws and strengthening the investors' protection. As intended to bring forth the financial big bang, it is necessary that the basic framework be maintained accordingly as before in the capital market. The final end for domestic market is to bring it to completion, and therefore, the practice in system and governing regulations should be consistent to that of Capital Market Integration Act.

If the discrepancies keep lasting over a long period of time between the two, Capital Market Integration Act and Securities Exchange Act, some negative effects are expected on the competitive foundation among securities companies, principle of equity about deregulation, stability for securities system and such, which possibly necessitates the subsequent measures shortly.

목차

제1장 서론	
제1절 연구의 필요성 및 목적	3
제2절 연구 방법 및 구성	4
제2장 이론적 고찰	
제1절 자본시장통합법의 제정 배경	4
제2절 자본시장통합법의 내용	6
제3절 자본시장통합법이 미치는 효과	7
제4절 자본시장통합법이 금융권 업계에 미치는 영향	9
제5절 자본시장통합법에 대한 입장	11
제6절 자본시장통합법 시행에 따른 문제점	14
제3장 자본시장통합법 시행에 따른 국내 증권사들의 대응 전략과 발전 방안	
제1절 자본시장통합법이 국내 증권업에 미치는 영향	17
제2절 자본시장통합법 시행에 따른 정부(금융위원회)의 정책 추진방향	18
제3절 국내 증권사의 대응 전략	19
제4절 우리나라 증권회사의 바람직한 성장 전략	22
제4장 결론	24
참고문헌	26

제1장. 서론

제1절. 연구의 필요성 및 목적

자본시장통합법은 자본시장 관련 6개 법률¹⁾을 통합하여, 금융투자상품의 개념을 포괄적으로 규정하고, 경영 허용 등 금융투자회사의 업무범위를 확대하는 것이 주된 내용이다. 특히, 금융업에 관한 제도적 틀을 금융기능 중심으로 재편하고, 투자자 보호 장치를 강화하고, 자본시장에서의 불공정거래에 대한 규제를 강화하는 등 자본시장에 대한 법체계를 개선함으로써, 금융투자회사가 대형화·전문화를 통하여 경쟁력을 갖출 수 있도록 하였다. 또한 투자자 보호를 통한 자본시장의 신뢰를 제고하며, 자본시장의 혁신형 기업에 대한 자금공급 기능을 강화하는 등 자본시장의 활성화와 우리나라 금융산업의 발전을 위한 제도적 기반을 개선·정비하는 데 그 목적이 있다.

자본시장통합법의 시행은 증권사, 자산운용사, 선물회사 등의 업무영역을 헐고 대형 금융투자회사로 통합하여 운영하는 것이 가능하게 한다. 한국판 골드만삭스 같은 대형 투자회사의 출현이 가능해진 셈이다. 또한 그동안 허용된 금융상품만 개발 가능했던 규제를 대폭 완화하여 소비자수요에 맞춘 다양한 상품을 개발할 수 있게 되어 금융상품의 다양화를 꾀할 수 있게 되고 증권사를 통한 다른 금융기관으로의 송금, 이체가 가능해지는 편리함도 갖추었다. 하지만 금융권의 전반적인 변화를 가져오는 자본시장통합법에 대한 우려의 목소리도 크다. 이러한 우려는 바로 자본시장통합법 시행으로 예상하는 효과들이 생각보다 미미할 수 있다는 점과 외국 대형사들과의 압도적인 역량차이를 어떻게 극복해 나갈지에 대해서 일 것이다. 특히 우리나라 금융 분야 중에서 증권사의 대형화 경쟁력 강화로 직결되려면 금산분리가 이루어지고 금융지주회사로의 이행이 선행되어야 한다는 걱정스런 전망도 나오고 있다.

현재 자본시장통합법이 시행됨에 따른 다양한 의견이 표출되면서 그 효용성에 대하여 대립각을 띄고 있다. 본 연구에서는 대립적 측면을 벗어나 새로운 법안의 시행은 많은 시행착오를 겪는다는 점에 착안점을 두고 있다. 더욱이 금융혁신을 이루어야 한다는 점에서 자본시장통합법의 시행은 어찌면 필수적일 것이며 금융 산업을 신성장동력산업으로 육성하여 국제경쟁력을 갖추게 된다면 GDP성장에도 한 몫을 할 수 있는 플랜도 갖고 있다. 즉 자본시장통합법을 통한 금융 산업의 혁신 및 발전은 우리나라 경제수준의 업그레이드를 위해서

1) 「증권거래법」, 「선물거래법」, 「간접투자자산 운용업법」, 「신탁업법」, 「종합금융회사에 관한 법률」, 「한국증권선물거래소법」등임.

도 필수불가결하다. 이러한 흐름은 결국 증권 산업도 예외가 아닐 수 없다는 결론이 도출된다.

자본시장통합법 시행이후 증권업은 금융투자회사와 특화 형태로 된 전문증권사로 양분될 전망이다. 자산 운용업은 당분간 인하우스 개념의 사업부내로 들어오지 않을 것으로 전망된다. 여전히 증권사의 자산운용 부분은 고객의 신뢰를 얻지 못할 것으로 예상되기 때문이다.

이제 막 시작된 자본시장통합법이 증권 산업에 미칠 영향을 분석하는 일은 시기상조일지도 모른다. 그러나 선행연구에 의하면 자본시장통합법은 국내 증권 산업에 직/간접적으로 영향을 미치고 그 대응책을 강구해야 한다는 의견이 지배적이다. 본 연구에서는 선행연구로 중심으로 자본시장통합법이 국내 증권 산업에 미칠 영향을 미시적으로 분석하고 그 대응전략을 모색하는 데 연구의 목적이 있다.

제2절. 연구 방법 및 구성

본 연구의 경우 증권업 종사자나 관련 시계열 자료의 분석을 통해 문제점과 대응책을 마련하는 것이 필수적이다. 그러나 여러 가지 제약으로 인하여 문헌고찰의 방법으로 논문을 작성하고 한다.

논문의 구성은 제2장의 자본시장통합법의 이해에서는 내용적인 측면뿐만 아니라 제정상의 배경을 제시하여 법률안 개정에 일관성을 덧붙였으며 해외자본시장 통합법과의 비교를 통해 국내 금융 시장 특성을 파악하는데 중점을 두었다.

제3장의 증권시장의 이해는 이론적인 면에 치중하지 않고 국내/외 증권 산업 현황을 파악하여 대응전략, 방안들을 제시하는데 밑거름이 될 수 있도록 하였다.

제4장에서는 자본시장통합법 시행에 따른 국내 증권사들의 대응 전략과 방안을 정부, 증권사로 나눈 뒤, 분석 결과에 나올 수 있는 차이점에 대한 거리를 좁혀 바람직한 성장전략을 제시할 수 있도록 하였다.

제2장. 이론적 고찰

제1절. 자본시장통합법의 제정 배경²⁾

2) 남수현, 『자통법의 제정의 의미와 전망』, 증권선물거래소, 2006

(1) 자본시장 육성

자본시장통합법의 제정 배경은 은행이나 보험에 비해 상대적으로 경쟁력이 떨어지는 자본 시장 관련 금융업을 겸업화와 대형화, 금융혁신을 통해 국제경쟁력이 있는 산업으로 육성하기 위한 것으로 추정된다. 우리나라의 자본시장은 경제규모의 확대와 더불어 급성장해왔지만 선진국과 비교해 그 규모와 질적 수준이 상당히 미흡한 수준이다. 뿐만 아니라 2000년 이후 우리나라 기업들이 자본시장을 통해 조달하는 자금 규모가 크게 줄어들었다. 주식을 통한 자금 조달 규모는 2000년 14조원에서 점차 감소하는 추세로 2005년 7조원으로 절반이나 감소하였고 회사채를 통한 자금조달도 2001년 87조원에서 2005년 48조원으로 감소 추세를 보이고 있다. 그리고 우리나라의 자본시장은 실물경제 규모에 맞게 발전하지 못하고 있다는 문제점도 있다. 이는 우리나라의 GDP대비 주식시가총액(87.3%, 2005년 기준)과 GDP 대비 채권 잔액 비율(83.5%, 2003년 기준)을 보면 미국(106.4%, 163.2%)이나 일본(105.3%, 163.2%)³⁾ 등 선진국과 비교했을 때 과도한 수준으로 낮다는 것을 통해 알 수 있고 우리나라의 주식시장과 채권시장의 규모가 선진국에 비해 매우 작다는 것을 알 수 있다.

또한 국내 증권사들의 자본금 규모나 수익성은 선진 투자은행에 비해 크게 떨어져있다. 외국 투자은행들은 기업금융이나 자산관리, 자기매매 업무를 균형 있게 영위하고 있는 반면 국내 증권사는 위탁매매 위주의 수익모델을 갖고 있어 금융자산의 비중이 낮다. 이는 가계의 여유자금 중 산업자본으로 재투자되는 비율이 낮다는 것을 의미하므로 국민경제 발전의 차원에서 바람직하지 않다. 우리나라는 금융자산 중에서도 예금, 보험과 같은 안전자산의 비중은 높지만 주식, 채권, 수익증권과 같은 투자자산의 비중은 17%로 미국 53%, 독일 31%에 비해 낮다. 이로 인해 우리나라의 자본시장은 실물경제 규모에 걸맞게 성장하지 못하고 있으며 기업금융에 이바지하는 부분이 미력한 상태이다. GDP에 비해 주식시장과 채권시장의 규모가 주요국가에 비해 작은데다 최근에는 주식상장이나 회사채 발행을 통한 자금조달규모가 감소하고 있어 금융시장에서 자본시장이 차지하는 비중도 감소 내지 정체상태에 있다.

(2) 동북아 금융허브 구축기반 조성

자본시장통합법 시행은 정부가 추진하고 있는 동북아 금융허브 구축에 대한 기반을 갖추기 위한 선결적 과제이다. 과거 우리나라의 자본시장 관련 법규는 14개의 법으로 분산되어 있고 선진국의 자본시장 제도에 비해 후진적 제도를 유지하고 있었다. 이로 인해 금융혁신

3) 앞의 수치: GDP대비 주식시가총액, 뒤의 수치: GDP대비 채권 잔액 비율

추진에 대한 어려움, 외국인들의 투자 기피, 규제 의 형평성, 투자자 보호 등의 문제가 발생하고 있다. 그리고 자본시장의 개방에 따라 국내 금융 기업들이 외국 금융 기업들과 경쟁해야 함에도 불구하고 세계적 금융 기업들에 비해 국내 금융 기업들의 자산 규모는 비교 대상조차 되지 않는다는 문제점이 있다. 단편적 예로 국내 5대 증권사의 총자산이 미국의 5대 투자은행 총자산의 1%조차 되지 않을 정도의 수준에 불과하다. 이와 같은 맥락에서 외국인들의 국내 자본시장에 대한 투자 증대와 국내 금융 기업들이 외국 금융 기업들과 경쟁이 가능한 환경인 동북아 금융허브 구축 기반을 다지기 위해서는 자본시장통합법시행을 통한 선진 제도의 도입과 법규의 개선이 필요하다는 것을 알 수 있다.

제2절. 자본시장통합법의 내용⁴⁾

자본시장통합법은 증권사, 투자신탁회사 같은 제2의 금융권의 업종별 장벽을 없애고 겸영을 허용하는 것을 내용으로 하는 법안으로 정부가 14개⁵⁾로 나뉘어 있는 금융시장 관련 법률을 하나로 통합하여 금융회사가 거의 모든 금융상품을 취급할 수 있도록 하는 것이다. 즉 과거 금융법은 각각 업무에 대해 법률이 존재하는데 현행간접투자 관련 법률에서 허용되지 않는 수단을 이용한 간접투자인 비정형 간접투자과 파생상품 거래에 있어 투자자 보호법이 존재하지 않았다. 하지만 통합 후 금융법은 기존의 은행법과 보험업서 민금융관련금융법은 그대로 두고 나머지는 자본시장과 금융투자업에 관련된 단일 법률로 개편한다. 이는 자본시장과 금융투자업에 대한 규제의 틀을 근본적으로 재설계하여 자본 시장에서의 빅뱅을 유도하고 규제개혁과 투자자 보호 강화를 통하여 금융 경쟁과 혁신을 촉진해보려는 기본 방향에서 출발하였다.

자본시장통합법의 기본내용은 다음과 같다.

첫째, 기능별 규율체제의 도입이다. 금융투자업, 금융투자상품, 투자자를 경제적 실적에 따라 각각 재분류하고 취급 금융기관을 부문하고 경제적 실질이 동일한 금융기능을 동일하게 규율을 하는 것이다.

둘째, 포괄주의 규제로의 전환이다. 예금, 보험계약 등을 제외한 금융투자상품의 개념을 추상적으로 정의하여 그동안 금융규제가 없었던 금융투자상품이나 향후에 출현할 모든 금융투자 상품을 다루는 금융시장법을 구축하게 된다.

4) 하홍윤, 『자통법의 제정배경 및 주요쟁점』, 예금보호공사, 2006

5) 증권거래법, 선물거래법, 자산운용업법, 신탁업법, 종합금융회사에 관한 법률, 기업구조조정 투자회사법, 증권선물거래소법, 여신전문금융업법, 부동산투자회사법, 선박투자회사법, 산업발전법, 벤처기업 육성에 관한 특별조치법, 중소기업 창업지원법, 사회기반시설에 대한 민간투자법

셋째, 업무범위의 확대이다. 기존의 전업주의는 증권, 선물, 자산운영, 신탁 회사간 겸영을 제한하였다. 그러나 포괄주의로 전환하게 된다면 여러 업종을 한 회사가 담당할 수 있는 금융투자회사(Investment Bank)를 허용할 수 있게 된다. 즉 금융투자회사는 은행업과 보험업을 제외한 모든 금융업을 영위할 수 있게 되어 기존의 증권, 선물, 투신사 등은 금융투자회사로 전환 할 수 있게 된다. 자본시장 관련 업종의 벽을 허물면 골드만삭스(Goldman Sachs) 나 메릴린치(Merrill Lynch) 같은 대형 투자은행이 한국에서도 출현 할 수 있는 기반이 된다. 또한 포괄주의에 따라 금융상품의 종류도 대폭 늘어나 금융회사들이 소비자들의 다양한 수요에 맞춘 새로운 금융상품을 선보일 수 있어 소비자 만족도 커질 수 있고 금융회사의 매출도 늘어날 수 있다.

넷째, 투자자 보험제도의 선진화이다. 겸영을 허용하면 이해상충문제와 도덕적해이 문제가 발생할 가능성이 커진다. 따라서 설명 의무를 신설하고 적합성원칙을 도입하여 투자 권유 규제 제도를 도입하고 이해상충 방지체제를 마련하는 등 손해와 관련된 입증책임을 기본적으로 금융투자회사에 두어 투자자를 보호한다. 또 발행 공시의 적용범위를 확대하여 은행채, 간접투자증권, 수익 증권등도 발행 공시를 적용받는데 이 역시 투자자 보호 차원에서 만들어졌다.

제3절. 자본시장통합법이 미치는 효과⁶⁾

(1) 금융산업의 균형적 발전

자본시장의 금융회사들이 금융투자회사로 통합될 수 있는 법적 근거가 마련됨으로써, 금융산업이 금융투자회사, 은행, 보험사의 3대 축을 중심으로 재편될 가능성이 있다. 금융산업이 권역 별로 시너지 효과를 보이며 균형적으로 발전할 수 있는 계기가 마련될 것이다. 현재 위험을 전가하려는 주체에 비해 위험을 부담하고자 하는 주체가 지극히 부족한 한국 금융 시장에 위험을 부담하고 헷지하는데 전문화된 경제주체는 꼭 필요하다. 금융투자회사는 이 같은 역할을 수행할 수 있는 한국형 투자은행이다. 신바젤 협약으로 은행이 신용 위험을 전가하려고 할 때 금융투자회사는 위험을 인수할 수 있다. 은행에 대한 의존도가 지나치게 높은 금융지주회사 입장에서 금융투자회사를 통해 균형적인 자회사 포트폴리오를 구성할 수 있다. 보험사 입장에서 다양한 금융상품이 등장하면 위험을 해지하거나 수익을 높일 수 있는 자산운용 대상이 확대될 것이다.

6) 임병철, 『자본시장 통합법의 기대효과와 향후 과제』, 한국금융연구원, 2006

(2) 자본시장 금융회사의 대형화 및 전문화 촉진

자본시장 금융회사의 대형화 및 전문화가 촉진될 것이다. 자기자본이 큰 증권사가 중소형 증권사가 선물, 자산운용사를 흡수하면서 골드만삭스나 메릴린치 같은 대형 금융투자회사로 성장토록 하는 것이다. 외환위기 이후 국내은행업계가 인수합병(M&A)등 내부 구조조정을 통해 국민·신한·하나 등 외국계 은행과 경쟁할 만한 대형 은행이 탄생된 사례를 따르는 것이다. 자본시장 금융회사 간 인수합병(M&A)은 증권사, 자산운용사, 선물사 간에 범위의 경제(economy of scope) 달성을 목표로 하는 1단계를 거쳐 범위의 경제효과를 달성한 금융투자회사들 간에 본격적으로 규모의 경제(economy of scale)달성을 위한 2단계가 진행될 것이다. 국내 시장 규모를 고려할 때 궁극적으로 4~5개 정도의 금융투자회사 간 경합이 예상되는데 이로 인해 현재 미국투자은행과 비교하여 자산 규모는 1% 미만, 자기자본 규모는 5% 미만인 수준에서 보다 규모가 확대된 대형 금융투자회사가 등장할 것으로 기대된다.

이러한 대형화의 영향으로 중소형 증권사, 중소형 자산운용사 및 선물사는 어려움을 겪을 것이다. 이에 따라 중소형 자산운용회사는 규모의 경제 달성을 목표로 하기보다는 주식, 채권 외에 파생상품, 부동산 등 새로운 운용자산에 특화할 필요가 있다. 특히 선물사의 경우 다양한 실물파생상품에 특화의 여지가 있다.

자본시장의 규제가 풀리면 외국계 증권사의 국내 영업 확대나 신규진출도 증가할 전망이다. 지금도 외국계 증권사들은 대규모 M&A나 민영화, 해외 증권시장 등 돈이 되는 사업을 독식 하다가피 해왔지만 자본시장 통합법이 도입되면 외국 기업에도 차별 없이 시장이 개방된다. 다시 말해 이산화탄소 배출권, 날씨, 기업신용, 부동산 지수 파생상품 등 외국에서 이미 판매중인 상품들이 한국에서도 판매되기 시작한다는 의미다. 외국의 기업들은 수십 년 동안 파생상품의 운용노하우를 쌓아왔고 자기자본 규모에서 국내 증권사들을 압도함은 물론 자본력과 인력구성, 글로벌 네트워크 등에서도 우리보다 우위에 있다. 따라서 우리 기업이 골드만삭스, 메릴린치등 외국계 금융회사와 경쟁하기 위해선 인재를 보강하고 덩치를 키워야 할 필요성이 있으며 이로 인해 금융회사의 대형화 전문화는 더 촉진될 것이다.

(3) 파생상품시장 발전과 위험 헤지 효율화

파생상품 기초자산이 획기적으로 확대돼 파생상품시장이 급속히 성장할 것이다. 파생상품의 기초자산이 금융상품, 실물자산의 차원을 넘어 경제변수 및 자연현상 등 인간이 상상 가능한 모든 대상으로 확대될 수 있다. 금융투자회사는 주식파생상품 외에 이자율 파생, 외환 파생, 신용 파생, 경제변수 및 자연현상 파생상품을 모두 다룰 수 있게 된다. 한국 시장의 특성을 고려할 때 변동성지수, 파산지수, 이산화탄소 배출권, 날씨를 기초자산으로 하는 파

생상품이 각광받을 것으로 예상된다. 파생상품시장 중 특히 장외파생상품 분야는 매우 발전 가능성이 큰 분야다. 다른 나라에서 헤지 할 수 없는 위험을 한국의 파생상품 시장에서 헤지 할 수 있으면 유동성이 집중될 것이고 금융허브시장으로 발전할 가능성이 크다. 파생상품시장이 발전하면 다양한 파생상품이 내장된 구조설계증권이 개발될 수 있기 때문에 기업 금융의 혁신도 촉진될 수 있다.

(4) 투자자 보호의 효율화

자본시장통합법상 투자자 보호 제도의 특성은 특히 일반 개인투자자에 대한 보호가 강화된다는 점이다. 투자자 보호의 강화를 위하여 감독당국, 자율규제기관 그리고 금융투자회사의 투자자 교육 활동이 증가할 것으로 전망된다. 또한 금융상품이 다양해짐으로서 발생하는 새로운 위험과 이해상충가능성이 있는 업무의 겸업가능에 따른 회사 내의 컴플라이언스기능과 위험관리 기능의 확대가 예상된다. 금융투자회사가 다양한 업무를 취급하는 만큼 이해상충 관리 시스템 구축이 의무화되고 이해상충 내용도 공시해야 한다. 금융투자회사는 투자금융상품의 특성과 위험 요인에 대해 상세히 설명할 의무가 부과된다. 적합성 원칙에 따라 투자자의 지식 정도, 위험부담 능력 등을 고려한 상품권유가 이뤄져야 한다. 이에 따라 투자자의 금융상품비교를 용이하게 하여 금융회사간의 상품경쟁을 유발하고 경쟁력 있는 금융회사만이 생존가능하게 될 것이다.

제4절. 자본시장통합법이 금융권 업계에 미치는 영향⁷⁾

자본시장통합법 시행 후, 대기업을 비롯하여 은행, 제 2금융권의 증권업 진출 러시가 활발히 이루어지고 있으며 그동안 금융권이 보험과 은행의 양 대축으로 발전해온 것에 반하여 지각변동이 일어날 것을 대비하여 각 사의 움직임이 빨라지고 있다.

(1) 은행권

자본시장통합법 시행 후, 은행권의 가장 큰 움직임은 증권산업으로의 진출을 모색하기 위한 증권사 M&A 와 설립이다. 즉, 증권, 자산운영, 선물을 아우르는 대형 투자회사(IB)가 등장하게 되는데 기존 은행도 그에 맞는 체질을 갖추어 새로운 시장환경 속에서 살아남는 방법을 찾는 것이다. 따라서 증권 자회사나 계열사를 소유했던 은행은 IB(Investment Bank) 부분의 역량을 대폭 강화하는 방향으로 조직을 개편하고 있고 새로운 프로젝트 부서를 신설

7) 김형래, 『자통법의 경제적 기대효과』, 한국증권연구원, 2006

하고 있다. 앞으로 자산유동화 업무, 실물자산 연계 금융상품 개발, 인수,합병(M&A) 등 국내,외 IB 업무를 능동적으로 할 수 있도록 하는데 대비하는 것이다. 또 증권 자회사나 계열사를 소유하지 못했던 은행은 증권사 인수 및 설립을 추진하고 있다.

(2) 보험권

자본시장통합법 시행 후, 가장 손해 받고 있는 곳은 보험권이다. 보험산업은 실질적으로 금융업 중 가장 심한 규제를 받고 있다. 왜냐하면 보험업계는 고유의 사회안정망 기능이 강조되면서 금융상품 개발, 운용에서 철저하게 positive 원칙을 적용하여 열거된 업무이외에는 새로운 일을 전혀 할 수 없도록 제약을 받았기 때문이다. 방카슈랑스 시행 등 금융업종간 장벽이 사라지고 있는 상황에서 보험산업만 규제가 풀리지 않는다면 보험산업의 경쟁력은 큰 위기를 맞게 되므로 정부는 보험업법 개편의 방향으로 규제완화, 경쟁촉진이라는 대원칙을 제시했다. Negative 원칙으로 바뀌 일부 명시된 금지사항을 제외하고는 모든 영역에서 새로운 시도를 할 수 있도록 규제를 풀어주겠다는 것이다. 세부적으로는 겸영가능한 금융업 범위를 확대하고 법정 건전성 요건을 충족하는 자회사를 모두 허용할 것이며 자산운용규제와 파생상품 운용 규제를 대폭 완화할 것을 제시하였다. 이에 따라 보험사들은 생,손보 영역의 철책을 모색하고 보험지주회사 설립을 통한 경쟁유도를 통해 금융산업을 세계적 수준으로 끌어올리겠다는 입장을 보이고 있다. 또한 지급결제, 예금 적금 판매대행등 영역의 확대방안에 대해서도 모색하여 변화하는 시장 속에서 생존하려는 움직임을 보이고 있다.

(3) 제2금융권 및 대기업

자본시장통합법 시행으로 금융권이 투자은행(IB)중심으로 판도가 바뀔 것을 예상하며 은행권 뿐만 아니라 대기업 및 제 2금융권들도 증권업으로 속속 진출하고 있다. 이에 따라 기존 증권사들의 인수합병이 다양하게 진행되고 있는데 현대차그룹은 신흥증권의 경영권을 인수했으며 롯데그룹은 대한화재를 두산그룹은 BNG 증권중개를 인수하였다. 또한 제2금융권인 솔로몬 저축은행이 KGI를 인수하였다. 이외에도 농심이 농심캐피탈을 설립하는 등 M&A 대신 설립을 택하여 증권업에 뛰어들기도 하고 있다.

(4) 기존 증권업

기존 증권사들은 차별화와 대형화에 힘쓰고 있다. 여러 산업들이 증권산업 진출 러쉬가 활발해 지면서 생존권을 지키기 위해 경쟁력을 강화하는 방안으로 대응하고 있다. 지점망을 여러 곳으로 확충하고 유상증자 등을 통해 자기자본을 확충을 위해서도 노력하고 있다.

제5절. 자본시장통합법에 대한 입장⁸⁾

(1) 자본시장통합법 찬성입장

우리나라는 현재 세계10대 교역국에 들만큼 경제 성장을 이룩하였다. 하지만 이러한 성장에도 불구하고 자본시장은 아직 경제규모를 따라가지 못하는 소규모 수준이다. 더구나 아직도 은행 중심의 금융시장 발전 역사를 고수하고 있는 우리나라 금융시장의 상황을 볼 때 증권사의 규제를 완화하여 투자영역을 확대하고 은행과 경쟁할 수 있는 구도로의 재편은 반드시 필요한 과정이다. 특히 은행은 정부의 보호 아래서 매년 수조원의 이익을 내고 있는 반면 은행의 자산규모나 당기순이익 면에서 훨씬 열악한데다 FTA 등으로 경쟁력 확보에 비상한 절린 증권업계에 자본시장통합법은 새로운 바람을 일으켜 경쟁력을 재고 할 수 있는 방안을 제시한다는 점에서 긍정적으로 평가된다. 또한 이로써 그동안 은행은 M&A를 통한 구조조정, 대형화 등을 통해 수익성을 높이고 경쟁력도 키워왔다. 이렇게 덩치를 키워 우리나라 자본시장에 침투해오는 외국은행과 경쟁을 하고 있는 것이다. 하지만 증권을 비롯한 은행권 금융시장은 상황이 다르다. 수익성이나 경쟁력 부분에 있어서 대형화가 이루어지지 못했다. 이는 증권, 자산운용, 선물 등등 여러 업종별로 세분화되어 각각 다른 법률의 적용을 받아온 것이 그 이유가 될 수 있다. 그러나 자통법이 시행 후에는 그러한 대형 금융투자회사가 설립되어 자본관련 금융업을 한꺼번에 처리 할 수 있게 되는데 즉 합체를 통해 막강한 자본력을 얻게 되고 대형화가 가능해지고 진보된 영업 기능을 갖춰 제 자리 걸음을 해오던 경쟁력 확보와 수익성문제 해결에 방안을 마련할 수 있게 된다. 일단 영업의 벽이 허물어지고 그동안 상품개발의 걸림돌이었던 규제가 완화된다면 다양한 기능을 묶어 소비자의 욕구에 한발 더 다가선 새로운 금융상품의 개발이 가능해진다. 투자회사가 내놓는 소비자 욕구에 부합하는 상품 수가 늘어난다면 투자자들의 투자욕구를 자극함으로써 주로 은행권으로 흘러 들어갔던 막대한 자금줄을 증권을 비롯한 투자사 쪽으로 전환시키는 것이 가능해질 것이고 이는 간접투자에서 직접투자로의 전환을 가져오고 유동자본규모를 키워 금융과 아울러 경제 발전의 기본이 되는 자금의 흐름을 선진국 수준으로 끌어올려 우리나라 자본시

8) 홍재문, 『금융선진화를 위한 정책노력과 향후과제』, 금융위원회, 2008

장의 성장과 대형화를 가능하게 하는 첫 걸음이 될 수 있을 것이라 생각한다. 또한 이렇게 자본시장이 성장하여 증권사나 자산운용사의 자본이 확충된다면 현재 단순히 주식을 사고 파는 일이나 펀드를 운용하는 일에 국한되어 있는 것에 벗어나 외국의 금융투자회사들처럼 과감한 기업투자, M&A사업으로의 업무 확대가 가능해질 것이라 판단되며 이러한 방향으로의 발전이 이루어진다면 현재 외국투자회사의 20분의1밖에 안되는 국내 투자회사 규모의 문제와 경쟁력확보의 문제를 함께 개선할 수 있을 것이다. 또한 금융경제가 세계를 이끌고 있는 현 세계경제의 흐름에 부합할 수 있으며 동북아 허브로의 도약도 가능할 것이라 본다. 또한 위에서 말한 소비자의 욕구에 부합되는 상품개발 노력이 실행된다면 이는 역시 투자자 입장에서도 투자 만족을 종전보다 높일 수 있게 될 것이며 그 외에도 설명의무와 같은 투자자 보호 내용을 볼 때 투자에 있어 좀 더 다양한 정보와 이해를 얻을 수 있게 될 것이고 판매권유자제도 도입 등으로 쉽게 투자기회를 접하게 됨으로써 투자에 대한 이해와 접근이 크게 향상된다는 장점이 있다. 또한 은행위주의 금융시장에서 3대 축이 고루 발전된 금융시장 형성으로 현재 은행권의 외국인 지분율이 매우 높은 상황으로 볼 때 외국 투자자들에게 큰 영향력을 받고 있는 상황에 대한 하나의 해결책이 되지 않을까 하는 기대도 한다. 즉 현재 금융업계의 발전과 국내 투자자들의 위치 향상에 근본적으로 긍정적인 영향이 기대되므로 자본시장통합법에 찬성하는 입장이다.

(2) 자본시장통합법 반대입장⁹⁾

자본시장통합법의 목표는 현실성을 결여하고 있으며 효과는 기대에 못 미칠 것으로 예상된다. 정책목표와 통합법의 내용이 상충하는 경우도 많이 있다. 사후적 규제의 실효성은 의문시되는 반면, 무분별하게 업무확대를 허용하고 대부분의 안전장치를 폐지하여 많은 부작용이 예상된다.

첫째, 기획재정부가 표면적으로 내세운 자본시장통합법의 목표는 현실성을 결여하고 있으며 효과도 기대에 못 미치는 반면, 부작용은 매우 클 것으로 판단된다. 재정부는 자본시장통합법이 우리나라의 자본시장과 자본시장 관련업을 획기적으로 발전시킬 것 같이 그 효과를 과대포장하고 있으나 이는 본말이 전도된 주장이다. 우리나라의 자본시장과 자본시장 관련업은 경제규모의 확대와 더불어 양적으로 빠른 성장을 이루어왔으나, 그럼에도 불구하고 질적 후진성을 면치 못하는 근본적인 이유는 법적 제약 때문이 아니라 자본시장 관련기관들이 양적 성장에 비례한 실력을 갖추지 못했기 때문이다. 따라서 예상되는 부작용은 의도적으로 무시하고 과장된 목표만을 내세운 자본시장 통합법의 제정은 긍정적 효과보다 부정적

9) 이동걸, 자통법의 문제점(3) 종합평가, 한국금융연구원, 2006

효과가 더 클 것으로 예상된다.

둘째, 좀 더 구체적으로 보면 기획재정부는 "겸업화와 대형화를 통해 세계적 수준의 경쟁력을 갖춘 IB의 출현을 기대" 한다고 하지만 결과는 그 반대일 것으로 분석되는 등 재경부가 내세운 정책목표와 자본시장 통합법의 내용이 상충하는 경우도 많이 있다. 증권사 등 기존의 자본시장 관련기관들에게 원칙적으로 모든 겸영업무와 부수업무가 허용될 계획인 것으로 알려졌는데, 그러면 겸영업무·부수업무로부터 얻는 추가수입으로 경쟁력 없는 회사도 퇴출을 모면할 수 있게 되어 재경부의 예상과는 달리 경쟁을 통한 구조조정과 대형화가 이루어지기보다는 오히려 그 반대의 결과가 발생할 것으로 전망된다. 또한, 증권사의 자산운용업 겸영이 허용되면 대부분의 증권사가 자산운용업에 진출 할 것이므로 가뜩이나 규모가 작은 우리나라 자산운용업은 더욱 분할되어 재경부의 의도와는 반대로 오히려 소규모화가 촉진될 것으로 예상되며, 이는 자산운용업을 중심으로 동북아 금융허브를 구축하겠다는 재경부의 전략에도 정면으로 배치하며, 이해상충 문제에 대한 인식과 투자자 보호가 매우 미흡한 우리나라의 실정에서 증권사의 자산운용업 및 신탁업 겸영은 투자자의 신뢰를 더욱 저하시켜 장기적으로 자본시장 관련업의 성장을 저해할 것으로 예상된다.

셋째, 기획재정부는 "사전적·행정적 규제"가 "사후적·사법적 규제"로 전환되어야 한다고 주장하며 무제한 겸영 허용 등 대부분의 안전장치를 용감하게 폐지하려고 하고 있으나, "사후적·사법적 규제"가 제대로 실현되기 위한 현실여건이 아직 매우 미흡하다는 점을 간과하고 있다. "사후적·사법적 규제"가 실효성이 있기 위해서는 선진국에서와 같이 위반행위 발각 시에는 감독상 제재와 사법적 징벌이 심한 경우 회사의 존립에 영향을 미칠 정도로 매우 엄중하고, 또한 시장의 평판을 잃은 금융기관은 도태될 정도로 시장규율에 의한 제재도 강력해야 하지만 우리나라의 실정은 그렇지 못 할 뿐만 아니라, 이해상충행위에 대한 전반적인 인식수준이 매우 낮아 이해상충행위를 하는 금융기관이나 이를 사후적으로 제재하는 사법당국과 감독당국이나 이를 대수롭지 않게 여기는 경우가 허다한 실정이다.

넷째, 합리적 근거가 없이 금융투자회사에게 업무확대를 허용하게 되면 형평성 차원에서 다른 금융회사에게도 무분별하게 그 업무를 허용하게 됨으로써 문제가 심각해질 우려가 있다. 언론보도에 의하면, 재경부는 증권사에 지급결제를 허용하면서 형평성 차원에서 보험사에게도 지급결제를 허용할 방침인 것으로 알려졌는데, 이는 단순히 "떡거리 나누어주기"식의 형평성 차원에서 다루어질 문제는 아니며 그 외에는 어떤 논리적 근거도 없다. 만약, 형평성 차원에서 보험사에게도 지급결제업무를 허용한다면 논리적으로 볼 때 중국에는 등록된 대부업자에게마저도 지급결제업무를 허용하는 금융시장의 무정부상태가 야기된다.

이와 같이 많은 문제점을 내포하고 있음에도 불구하고 재경부가 세심한 검토와 준비 없이

자본시장 통합법을 무리하게 변칙적으로 강행하여 시행했다는 것에 많은 의구심이 제기되고 있다.

제6절. 자본시장통합법 시행에 따른 문제점

(1) 기본적 문제점

자본시장통합법은 기능별 및 포괄주의 규제방식을 도입하고 있기 때문에 이에 따라 자연스럽게 유발되는 몇 가지 문제점을 내포하고 있다. 통합법이 추구하고 있는 포괄주의 규제방식은 바람직하나 여타 금융법들이 아직까지 기존의 열거주의 규제방식을 채택하고 있기 때문에 권역 간 공정경쟁기반이 상실되는 등 실무적으로 여러 가지 문제점이 발생할 수 있다. 또한, 통합법에서는 금융투자회사의 업무를 병렬로 나열하고 핵심 업무와 부수업무의 구분을 명확히 하지 않음으로써 타 권역과의 경계선 구분을 어렵게 하고 있다. 기능별 규제도 실익을 얻기 위해서는 금융투자업 뿐만 아니라 다른 금융권역에도 동일하게 적용되어 '동일한 업무에는 동일한 규제'라는 원칙이 적용되어야 할 것이다.

(2) 법안에서의 논란

기획재정부는 상품의 원금손실 가능성이나 상품내용 등에 대해 충분히 설명하지 않으면 원금 손실 시 금융회사가 배상토록 하겠다고 밝혔다. 또 현재 설명의무가 있는 자산운용사 뿐 아니라 증권 투자자문 투자일임 기업구조조정투자 신탁 등에도 구두설명 의무를 부과하겠다고 강조했다. 이 가운데 '충분한 구두설명'부분은 사실상 분쟁이 발생하고 양쪽 주장이 엇갈리면 상당한 논란 여지가 있다.

투자자 입장에서는 증권계좌의 은행 계좌기능 확보여부가 가장 큰 관심거리다. 증권계좌를 통한 결제 송금 수시입출금은 법에 강제할 수 있는 게 아니고 은행권과 증권회사들이 협의해야 할 부분이다. 증권사들은 과거에도 꾸준히 은행공동망 이용을 요구해왔지만 증권사의 직접적인 은행공동망이용은 반대에 부딪쳐왔다.

법안이 업계 구조조정을 야기할 수 있는 만큼 금융업계가 득실분석을 마치면 대(對) 국회 로비에 나설 가능성도 있다. 중소형 금융회사와 자산운용사의 경우 이번 법안에 대해 전반적으로 공감하면서도 일부 떨떠름한 반응을 보이고, 특히 인수합병에 따른 인력구조조정 발생 시 금융노조 등을 통한 조직적 반발이 있을 수도 있다. 또한, 경영회사가 출범하면 증권업협회 자산운용협회 선물협회 등 여러 개 이익단체가 있을 필요성도 줄어들기 때문에, 이

들 이익단체들의 반발도 있을 수도 있다. 법안에 대한 최종 손질권한은 국회에 있기 때문에 이 같은 이해관계자들의 대(對) 국회활동에 따라 법안 내용 가운데 일부 변화가 있을 수도 있다.

(3) 증권사 지급결제 업무 허용¹⁰⁾

자본시장통합법의 가장 큰 쟁점은 역시 금융투자회사의 지급결제 기능의 허용 일 것이다. 증권업계는 은행이 지급결제서비스를 독점하는 것은 공정경쟁을 저해하는 시장붕쇄현상으로 볼 수 있으며, 독점시 과도한 중계수수료 징수 등 지대가 발생할 수 있는 여지가 크고, 여타 금융상품에게까지도 지배력을 확대할 수 있어 궁극적으로 자본시장의 균형발전을 저해할 가능성이 있으므로 지급결제서비스의 독점은 지양되어야만 한다고 주장한다.

한편 은행업계는 증권사의 지급결제업무 허용은 지급결제제도의 안전성을 심각하게 위협할 우려가 있으며 최악의 경우 일상 경제거래에 대혼란이 야기되는 등 치명적인 결과를 낳을 수 있다고 주장하고 있다. 지급결제에는 안전성 유지가 필수적인데, 중앙은행이 지급결제 참여은행에 대해 최종 대부자 기능을 수행하는 지급결제참여은행의 예금과는 달리 증권사의 고객예탁금은 주식투자를 위한 대기성 자금으로서 일상적인 거래에 대응하기 위한 은행예금과는 성격이 근본적으로 다르다. 고객예탁금은 주식시장의 변동에 직접적인 영향을 받으며 주식시장에 일시에 폭락할 경우 유동성 부족을 가져올 수 있으므로 안전성과는 거리가 멀다. 더욱이 중앙은행이 고수익·고위험을 추구하는 권역에도 암묵적 보증을 해 줄 경우 심각한 도덕적 해이 현상도 나타날 수 있다고 주장한다. 예금을 취급하지 않는 금융기관에게 지급결제업무를 부여한 것은 전 세계적으로 사례를 찾아볼 수 없는 변칙적 방법이기에, 증권사가 굳이 지급결제업무를 수행하여 소비자 편익을 제고시키려 한다면 증권사 공동으로 지급결제에 전문화한 소형 지방은행을 설립하여 이를 통해 지급결제시스템에 참여하는 것이 정도라는 것이다. 메릴린치 등 선진국의 대표적인 투자은행들도 모두 이러한 방식을 통해 고객들에게 다양한 서비스를 제공하고 있다고 한다.

따라서 이 문제는 업계의 이익이 첨예하게 대립되어 있는 부분이므로 앞으로 많은 논란이 있을 것으로 예상된다.

(4) 이해상충 문제¹¹⁾

자본시장통합법은 자본시장 관련 업무를 6개의 금융투자업무로 재 정의하고 이 업무를 상

10) 이동걸, 자통법의 문제점(1)증권사의 지급결제업무 허용, 한국금융연구원, 2006

11) 구본성, 금융 투자업의 이해상충 문제와 시사점, 한국금융연구원, 2006

호간 제한 없이 경영할 수 있도록 허용하였다. 금융투자회사가 경영을 통해 업무범위를 확대할 경우 시너지 효과가 기대되기는 하나 그에 못지않게 이해상충의 문제도 발생한다. 이해상충의 소지가 특히 심각한 부분은 매매·중개업(증권업)과 자산운용업의 경영, 그리고 자산운용업과 자산보관관리업의 경영이다. 유가증권 매매·중개업무와 자산운용업무는 고유계정과 위탁계정의 문제에서 발생하는 이해상충의 문제로 인해 전 세계적으로 내부 경영을 하지 않는 것이 관례인데 이례적으로 통합법에는 이를 허용하고 있다. 경영 시에 나타나는 이해상충의 예로서는 불량자산 또는 과대평가 자산의 편입, 내부정보를 이용한 선행매매, 불필요한 매매로 인한 수수료 과다지급, 투자자문 또는 애널리스트 보고서의 객관성 훼손 등을 들 수 있다. 자산운용업과 자산보관관리업의 경영 시에도 자산운용에 대한 감리기능이 미흡해지는 데 따르는 선관의무 위반 등의 이해상충 문제가 발생할 수 있다.

통상적인 이해상충 방지수단으로는 업무 간 차단벽(Chinese Wall) 설치, 내부관리시스템 구축, 공시 강화, 선관의무 강화, 감독 강화, 위반에 대한 법적 제재 등이 있지만 정부는 이를 원론적 수준에서 열거하고 있을 뿐 우리의 사법상 체계가 어느 정도까지 갖추어 졌는가에 대한 검토는 없는 것 같다. 이해상충의 대부분은 눈에 보이지 않고 기록으로 남지 않는 정보의 흐름에 의해 야기되기 때문에 단순하고 외형적인 차단벽 설치만으로는 사실상 방지하기 어렵다. 따라서 이러한 이해상충을 사전적으로 적발하기 어렵고 사후적으로 제재하기도 불가능하다면 매매·중개업과 자산운용업, 그리고 자산운용업과 자산보관관리업의 경영은 허용하지 않고 자회사 방식으로 운용하도록 유도하는 것이 타당할 것이다.

(5) 국경 간 금융서비스 거래 허용

자본시장통합법에서는 국경 간에 금융서비스 거래가 허용되어 국내 고객들이 인터넷으로 외국 금융회사의 본점과 거래를 할 수 있게 된다. 그러나 선진국에 비해 경쟁력이 취약한 현 상태에서 급격한 개방이 이루어질 경우 오히려 국내 관련 산업을 고사시킬 위험성이 있다. 따라서 이 문제는 한미 FTA의 주요 과제로 등장하고 있다. 또한 국경 간 금융서비스 거래를 규제·감독할 수 있는 제도적 장치가 마련되지 않은 상태에서 선부른 개방은 커다란 부작용을 낳을 수 있다는 것을 명심해야 할 것이다.

(6) 부동산 버블 현상¹²⁾

자본시장통합법은 부동산중심의 자금순환 현상은 심화시킬 가능성이 있다. 현재 은행의 영업 수익 중 이자수입 비중은 85%에 달하는데 자본시장 통합법 시행 이후 일부 은행자금

12) 노진호, *자통법과 자금 순환 왜곡 가능성*, 현대경제연구원, 2006

이 금융투자회사로 이동하면 은행은 이자수입 감소로 인해 수익성이 줄어들게 될 것이다. 국내 은행의 입장에서 수익성 및 건전성 제고, 수익원 다변화의 가장 손쉬운 방법은 부동산 대출 채권을 자회사인 금융투자회사를 통해 유동화 시켜 재무 건전성을 높이고 수익구조를 다변화 하는 것이다. 부동산 유동화로 현금을 확보한 은행은 주택론 등 가계 대출을 더 확대하고 이 과정에서 부동산 및 가계 부채 버블이 심화될 수 있다. 또한 중소 증권사들도 부동산 금융업에 경쟁적으로 참여하여 부동산 가격을 상승시키는 악순환을 유발할 것이다. 이 과정에서 부동산 유동화가 성장하고 국내 금융(특히, 채권)시장은 활성화 되겠지만 기업금융은 여전히 소외될 가능성이 크다. 즉, 향후 자산규모가 큰 은행들이 금융투자 자회사를 통해 부동산 금융을 확대하는 현상을 차단하지 못하면, 한정된 시중 자금이 부동산을 중심으로 순환하고 기업금융이 소외되는 현상은 오히려 더욱 심화될 우려가 크다. 미국의 경우에도 90년대 후반까지는 주식시장이 활황을 보이면서 투자은행이 비약적인 발전을 이뤘지만, 이후 부동산담보대출이 유동화 되고 대출이 확대되는 악순환이 나타나면서 부동산버블이 불거졌다는 분석이 나오고 있다.

이에 대한 대응책으로 일관성 있는 부동산 안정화 대책, 주택 담보 인정 비율의 하향 조정 등으로 자금이 부동산을 중심으로 순환되는 악순환을 사전에 차단해야 할 것이다. 특히 은행들을 중심으로 부동산 매각 및 유동화가 급증할 경우 자금의 비생산적 악순환이 심화될 우려장치를 마련할 필요가 있다.

제3장. 자본시장통합법 시행에 따른 국내 증권사들의 대응 전략과 발전 방안

제1절. 자본시장통합법이 국내 증권업에 미치는 영향

물론 자본시장통합법 자체보다는 개인금융자산 증대와 연금제도 개혁 등이 자본시장 증대의 핵심 요인이었다. 따라서 자본시장통합법 도입에 따른 현실적 효과로는 다양한 신규 상품개발이 가능해질 수 있고, 이러한 상황에서 증권사들이 종합 투자은행으로의 성장 혹은 특성화된 사업영역에의 집중 전략을 선택할 것으로 예상되며, 대형화를 위한 업계 내의 M&A도 가속화할 것으로 보인다.

금융투자회사는 규모의 경제가 가장 힘을 발휘하는 분야이다. 이에 따라 대부분의 증권업

체는 대형화를 향해 나아갈 것으로 보인다.

실제 서울증권은 자본시장통합법하에서 대주주가 개인인 경우 자금력 면에서 한계가 있다는 이유로 경영권을 유진기업에 넘겼다. 이를 통해 많은 소형 증권사의 경영권이 넘어갈 것으로 예상할 수 있다.

또한 증권업체는 기존의 자산운용사, 선물회사 등에 비해 규모가 크기 때문에 기존의 자산운용사, 선물회사 등은 증권업체로 흡수될 가능성이 크다.

실제 기존의 법의 테두리에서 자산운용과 선물업 등을 하기 위해 증권사는 자회사를 만들어 이들 업무를 운영하는 경우가 많았다. 자본시장통합법 시행 하에는 이렇게 자회사를 운용할 이유가 없기 때문에 기존의 자회사들은 모두 모회사로 통합될 것이다.

또한 증권업계의 대규모 인력조정이 예상된다. 기존 증권업계는 수익의 대부분을 브로커리지에서 나오는 수수료에 집중되어있다. 이에 따라 지점을 얼마나 많이 세우며 운영하는가와 영업을 하는 개인의 역량이 수익을 내는데 있어 가장 큰 영향력을 발휘하였다. 그러나 자본시장 통합법이 시행됨에 따라 증권사간 합병으로 인해 중복되는 지점의 폐쇄 등으로 구조조정이 발생할 가능성이 있다. 실제 지점에서 하는 일 등은 대부분의 증권사가 같기 때문에 합병될 경우 중복된 인력이 무척 많이 생겨날 것이다.

이와 더불어 기존 브로커리지 중심의 운용에서 벗어나 다양한 금융상품을 개발 하는 등에 따라 금융상품 개발, 리스크관리 ,IB업무 등에 인력이 몰릴 가능성이 다분하다. 실제 많은 회사에서 IB업무를 강화하기 위해서 IB업무를 세분화 하여 IPO ,M&A 등 의 분야를 독립적인 부서로 만들 가능성이 크다.

제2절. 자본시장통합법 시행에 따른 정부(금융위원회)의 정책 추진방향

① 금융시장 안정을 위한 정책적 대응

서브프라임 여파로 발생한 글로벌 신용위기 상황에 대응하여 금감원, 금융회사 등과 시장상황 점검시스템을 구축하여 국내외 자금흐름, 금융회사의 건전성 등을 철저히 점검하고 적극적인 정보 전달 및 감독 강화로 시장 불안을 완화해야 한다.

② 금융규제 전수조사를 통한 과감한 금융규제 혁파

규제개선사항 중 법률 제· 개정사항은 금년 말까지 국회에 제출하고, 법률 제· 개정과 연계된 시행령 등 하위 규정의 경우에도 가급적 내년 상반기까지 제도 개선을 완료해야 한다. 또한, 금융 규제 완화에 상응하여 시장규율을 확립하고 금융회사의 책임성 확보 및 소비자 보호를 위해 사후 감독강화 및 제재제도 선진화 방안¹³⁾도 함께 마련해서 추진해야 한다.

③ 산업은행 민영화 등을 통한 글로벌 플레이어 출현기반 마련

연내에 산업은행 민영화법 개정과 한국개발펀드(KDF) 설립법이 국회통과 등을 통해 확정된 후 산업은행은지주회사와 한국개발펀드(KDF)를 설립하여 2010년까지 KDF에 출자된 산업은행지주 지분 49% 매각을 완료하고, 임기 내 지배 지분 매각 및 민영화를 완료할 것이다.

④ 자본시장 인프라 개선

자본시장의 글로벌 경쟁력 강화를 위해 기업 · 산업특성을 반영한 맞춤형 상장요건 도입 등 상장 · 퇴출제도를 개선하고 헤지펀드의 단계적(09년 하반기) 도입을 위해 자통법 개정안을 마련하고 관계부처 협의를 거쳐 금년 중 입법을 추진한다.

⑤ On-line One-stop 민원처리시스템의 구축

민원인 등 수요자 평가 및 의견수렴을 통한 시스템을 보완하고 유권해석 해석사례를 공개¹⁴⁾하고 찾아보기 쉽도록 관리하는 등 맞춤형 행정서비스의 정착을 위한 다각적인 방안 마련을 하고 추진해 나가야 한다.

⑥ 적극적인 금융외교 추진을 통한 한국금융 위상 제고

국제증권감독기구(IOSCO) 아시아태평양지역위원회(APRC) 회의(10월, 발리) 주관 등 금융외교를 적극 추진하고 중국 현지에서 중국 기관투자자들을 대상으로 하는 투자설명회를 개최하여 적격 은행 유치활동을 전개한다.

⑦ 중소기업금융 지원체계 개선

중소기업 금융지원 활성화 추진을 통해 중소기업의 경쟁력 확보 및 이를 통한 우리 경제의 성장동력 확충을 유도해야 한다.

⑧ 금융중심지 조성

금융시장을 선진화하여 국민 경제 발전에 기여하고자 금융클러스터(금융중심지)를 조성을 추진한다.

제3절. 국내 증권사의 대응 전략

(1) 자산관리업 강화를 통한 수익구조에 대한 다변화 추구

현재 Global 투자은행과 국내 증권회사간의 자산관리업의 개념이 다르다. 수익성 측면에서 살펴보면 Global 투자은행의 수익은 자회사인 자산운용사의 운용수익까지 포함하여 산출하고, 운용수수료(asset Management)가 중심이다. 현재 미래에셋, 한국 금융지주등을 제외한

13) 과징금 전면도입, 취업금지명령제도, 제재내용 공개 등

14) (예시) 인허가 결정서 사본 제공 서비스, 다수의 금융회사 직원에 대한 SMS 서비스 등

대부분의 증권사들이 자산운용사를 보유하고 있지 않다. 그리고 보유하고 있더라도 수익에 대한 기여도가 매우 낮아 판매수수료가 중심을 이루고 있다. 서비스 측면에서도 Global 투자은행은 자산운용과 관련된 서비스가 주된 업무이며 투자자별 수요에 맞는 다양한 파생결합

(표1)

	메릴린치	VS	국내 증권회사
수익 구조	· Asset Mgt Fee : 87%		· 금융상품 판매수수료 : 95%
	· 판매 수수료 등 : 6%		· Wrap 운용보수 등 : 5%
	· Others : 7%		

증권, 다양한 집합투자상품, 파생상품 등을 설계하여 서비스하고 있다. 그러나 국내 증권사는 수익증권 판매 서비스가 주된 업무이고, Wrap Account 등에 국한되어 있다. 증권사의 자산 운용 서비스인 랩어카운트란 쓴다는 뜻의 ‘랩(Wrap)’과 계좌라는 의미의 ‘어카운트(Account)’가 합쳐진 말로 여러 종류의 자산 운용 서비스를 하나로 쓴 종합 자산 관리 서비스다. 랩어카운트에 가입하면 주식 등을 사고팔 때마다 수수료를 내는 일반 계좌와 달리 맡긴 자산을 기준으로 일정률의 보수(fee)만 내고 자산 운용, 자산 배분, 지속적인 투자 평가 및 결과 보고, 주문 집행 및 결제 등의 업무를 일괄 서비스 받을 수 있다. 국내 증권사의 주요 업무 영역 중에 브로커리지 시장 크기가 4~6조원인데 비해 IB(IPO, 회사채 등 전통적 영역)은 3천억원 수준이고, 자산관리는 은행 증권 보험 모두가 경합하고 있음에도 불구하고 6천억~1조원 수준이다. 브로커리지를 제외한 다른 분야에 대한 시장자체가 협소하다. 또한 상대적으로 증권사는 간접상품의 판매시기가 1996년 5월로 다른 금융기관에 비해 빨랐으나 현재 5대증권사의 지점을 모두 합쳐도 국민은행 절반밖에 미치지 못하는 판매망의 열세를 보여주고 있다. 이로 인해 간접투자 상품에 있어 판매량이 은행과 큰 차이가 없으며, 적립식펀드의 경우에는 오히려 은행이 71.5%로 증권사 28.3%에 비해 월등히 앞서 있음을 알 수 있다. 우선 증권사는 정부의 동북아 금융허브 구축계획에 대한 정확한 이해를 바탕으로 특화된 우리나라의 중추적인 역할을 해야 한다. 단기적으로 Sales 인프라의 점진적 확대가 필요 하다. 또한 현재 취급중인 Wrap이나 ELS 상품 등의 개발 및 운용능력을 재고해야 한다. 장기적으로는 Global 투자은행과 같이 운용전문 자회사에 대한 육성이 필요하다.

(2) 투자은행업무 강화를 통한 글로벌 투자은행(IB)를 육성

‘투자은행’은 IB(Investment Bank)의 단순 직역으로 법적인 Definition이 없어 사람마다 개념이 다르게 인식되고 있다. 이러한 투자은행은 ‘투자은행업무’를 영위하는 금융회사로는 정의가능하나, 특정한 금융기관의 형태는 아니다. 일반적으로 글로벌 투자은행이란 풍부한 자본력과 글로벌 네트워크에 의해 투자은행업무를 전 세계적으로 영위하는 금융(증권)회사로 정의가 가능하다.

국내 증권사는 규제상의 제약으로 투자은행 업무가 활성화 되지 못한 것이 아니냐는 일반적인 생각과 달리 협의 확대된 영역 및 광의의 투자은행업무를 현재 거의 영위하고 있다. 투자은행 업무에 관한 영역확대의 문제가 아닌 대규모 자본력, 글로벌 네트워크 전문 인력 등 글로벌 경쟁력 부족으로 대규모 PI나 M&A같은 업무에 제한 적일 수밖에 없다.

그러므로 투자은행 업무의 글로벌 경쟁력 확보를 위한 구체적 실천적 전략이 필요하다. 우선 이익내부 유보, 증자 M&A 등 자본력 확충을 통해 글로벌 경쟁력의 핵심요소로서 구체적인 자본력 확충방안이 필요하다.

제4절. 우리나라 증권회사의 바람직한 성장 전략¹⁵⁾

1) 사내 교육 강화와 채용의 변화

IMD의 보고서에 따르면 현재 우리 증권업계뿐만 아니라 금융업계 전체가 외국 투자은행들에 비해 역량이 부족하다. 따라서 교육을 강화하여 자신들만의 경쟁력 있는 분야에 대한 교육과 국제화를 위한 교육 등을 병행해 나가야 한다. 직무중심의 사내 연수기능 내실화를 위해 금융기관의 사내연수 개선 및 경력개발 프로그램의 도입을 하고 이를 통해 금융 인력을 자체 양성할 수 있는 시스템 구축해야 한다. 구체적으로는 영어뿐만 아니라 세계적인 경쟁력을 가질 수 있도록 글로벌 마인드를 함양할 수 있는 교육을 해나가야 하며 기존 업계의 관행을 무너트리고 세계적인 기준에서 업무를 처리하도록 직원들을 교육해야 한다. 또한 보조적인 업무 수준에 머물러 있는 인력들을 업무에 따른 구별이 아니라 모든 업무에 대해 잘 알며 발 빠르게 대처할 수 있는 올라운드 플레이어로 직원들을 성장시켜야 한다.

또한 다양한 배경을 가지고 있는 직원들을 채용해야 한다. 현재 이공계의 증권업 취업률이 높아지고 있지만 아직도 부족한 부분이 많다. 물론 이공계뿐만 아니라 모든 것이 금융상품이 될 수 있는 환경으로 변해가기 때문에 예술, 스포츠 등의 배경을 가진 사람들도 필요할

15) 김태완, 『증권산업의 문제점 및 개편에 관한 연구 : 자본시장통합법을 중심으로』 경남대 경영대학원 발행, 경영학 전공

것이다. 또한 다양한 법률적 지식을 가진 사람을 채용하여 지적재산권, 특허 등에 대한 상품도 개발할 수 있을 것이다. 이처럼 새로운 상품을 개발하기 위해서 다양한 배경을 가진 직원들이 들어옴으로써 서로간의 정보 교환 등으로 시너지 효과를 기대할 수 있을 것이다.

(표2)

IMD의 인적자원과 대학교육·금융교육 경쟁력 순위

(순위)

	한 국	홍 콩	싱가포르	중 국
금융전문인력 구인수준	46/60	7/60	11/60	51/60
외국인 고급인력	27/60	4/60	2/60	37/60

(순위)

	2004	2005	2006
대학교육	59/60	52/60	50/61
금융교육	51/60	46/60	46/61

(출처 : 재정경제부 “금융 전문 인력 양성 기본 계획” 2006년)

2) 리스크 관리와 금융공학 강화

이 외에도 리스크 관리 분야, 금융 공학 등의 분야를 강화해야 할 필요가 있다. 기존의 증권업계는 브로커리지를 통한 수수료가 전체 수익의 많은 부분을 차지하여 왔다. 즉 리스크가 낮은 영역만을 다룸으로써 다양한 수입원을 개발하지 못하였고 결국 자기자본의 부실화와 자본시장 고유의 기능인 기업체로의 자금조달이라는 측면이 약화되어 왔다. 그러나 자본통합법 시행 후 자산운용, 선물, IB 등 리스크가 크지만 수익성이 좋은 영역으로 확대됨에 따라 리스크 관리의 중요성이 더해질 것이다. 그러나 우리나라의 금융공학 기법은 걸음마 수준이므로 모든 직원에 대한 리스크관리에 대한 교육 및 시스템 개발을 통하여 경쟁력을 더 키워 나가야 할 것이다.

3) 자료들에 대한 체계적인 데이터베이스화

각 증권사들은 자료들의 데이터베이스화에 대한 중요성을 인식해야 한다. 새로운 분야로 진출하기 위해서는 다양한 시행착오를 겪게 되므로 이를 위해 호주뿐만 아니라 다양한 외국의 사례들을 데이터베이스화하여 필요한 상황에서 이를 각 팀들이 바로 참조할 수 있는 시스템을 개발할 필요가 있다. 특히 현행 자통법이 호주의 ‘금융서비스 개혁법’을 모델로 한

만큼 호주의 금융업체들의 대응사례를 철저히 데이터베이스화하여 이를 지속적으로 연구할 필요가 있다. 또한 기존 고객들의 불만 사항과 이를 해결한 방법에 대한 데이터베이스화도 필요할 것이다. 단순한 한명의 고객의 불만에 대한 처리가 아니라 이런 것을 데이터베이스화하여 놓는다면 이를 이용하여 고객들이 가장 불만이 많은 사항이 무엇인가 등을 상품 개발 하는 데에 이용할 수 있어 더 나은 고객 서비스를 보장할 수 있기 때문이다. 예를 들어 삼성증권은 VOC(Voice Of Customer) 전담부서를 만들어 고객의 불만사항이 발생하면 타당성이 없는 민원이라고 해도 VOC 시스템에 등록된다. 일단 VOC에 불만이 접수되면 관련 부서에 실시간으로 통보되고 두 시간 내에 고객에게 최초 답변이 이루어진다. 이렇게 등록된 데이터들은 경영개선 활동인 6시그마를 통해 업무 프로세스를 개선하는 직접적 계기가 되기도 한다.

4) 바람직한 성장 방향의 설정

바람직한 것과 할 수 있는 것의 차이인 냉철한 현실 인식을 토대로 추진해야 한다. 국내 증권회사가 글로벌 플레이어를 지향하는 것은 현 단계에서 불가능하므로 단기적으로는 국내 시장에서도 글로벌 투자은행과 제대로 경쟁을 해야 하고 장기적으로 이머징 마켓에서 글로벌 투자은행과 경쟁해야 한다. 이를 위해서는 일본의 노무라증권과 같이 단계적 성장 모델 필요하다. 노무라 증권의 교훈을 토대로 우리나라 증권사는 동북아 금융허브의 발전을 계기 삼아 2~3년 내 국내에서 글로벌 플레이어와 경쟁할 수 있는 토대를 구축해야 한다. 주요경쟁자는 국내 진출 외국계 금융기업, 은행 보험 연기금 등 국내 타 금융기관으로 이들과 경쟁을 하기 위해서는 자기자본을 최소한 5조원 이상 달성하고 ROE수준을 30%정도로 구축해야 한다. 궁극적으로는 5년 내 대규모 자본력과 지역 네트워크 그리고 전문 인력 확충으로 이머징 마켓에서 글로벌 금융회사와 각 지역의 로컬 증권사와의 경쟁을 통해 글로벌 종합금융투자 회사가 되어야 한다.

제4장. 결론

자본시장통합법은 외환위기 이후 지속되어 온 우리나라 금융 산업의 구조개혁과 경쟁력 강화 노력에 하나의 커다란 전기가 되리라 보여 진다. 정보통신이나 생명과학과 같은 첨단 산업에 우리의 미래를 걸고 있는 현 상황에서, 이러한 차세대 성장동력 산업이 잘 뿌리내릴 수 있도록 하기 위해서는 자본시장 중심의 금융시스템을 확보하는 것이 무엇보다 중요하다. 산업의 발전이 금융시스템에 의해 영향을 받기도 하지만, 더 중요한 것은 이러한 금융시스

템이 잘 작동할 수 있도록 도와주는 법적 서비스라는 점을 인지할 때, 법률 인프라로서의 자본시장 통합법의 중요성은 더 이상 강조할 필요가 없을 것이다. 현 한국 상황은 위험을 전가하려는 주체에 비해 위험을 부담하고자 하는 주체가 매우 부족한 상황이므로, 벤처기업이나 혁신기업의 위험을 부담해 주고 헛지하여 줄 수 있는 주체가 절실히 필요하다. 이러한 기능을 경쟁력을 갖춘 우리나라 대형 투자은행들이 수행해 줄 때 우리 경제는 순항을 계속할 수 있을 것이다.

자본시장통합법은 기능별 및 포괄주의 규제방식을 전면 도입하여 자본시장 관련 금융업무를 기능적으로 통합한다는 차원에서 혁신적이라는 평가를 받고 있다. 특히 일정 요건을 갖춘 경우 자본시장 관련 업무들의 내부겸영이 가능해지면서 증권산업의 대형화 및 겸업화는 물론 그동안 부진했던 증권업 구조조정을 촉진하고 대형 투자은행의 탄생을 가능하게 하는 효과도 기대된다. 더욱이 이 법안은 수년 전부터 논의되어 오던 금융통합법의 시범적 케이스에 해당되며, 이를 확장할 경우 금융시장과 금융산업 전체를 망라할 통합법 체계의 탄생도 예견될 수 있다.

그러나, 법안이 가지고 있는 기능별, 포괄적 규제체제의 한계, 지급결제업무 허용에 따른 안전성 문제, 자본시장 관련 금융업 겸영 시 이해상충 문제 등 자본시장 통합법은 많은 문제점을 안고 있다. 이러한 문제들은 다양한 이해관계가 얽혀 있을 뿐 아니라 이론적으로도 쉽게 결론을 내릴 수 없는 어려운 부분이다. 앞으로 입법과정에서 다양한 이해관계자들의 의견을 충분히 수렴해 시행착오를 줄여나가는 지혜가 필요할 것이다. 그렇다고 해서 장기적인 관점에서의 금융산업 청사진을 도외시한 채 지엽적인 문제부터 우선 해결하자는 식의 발상은 더 큰 문제를 야기할 수 있다. 자본시장 통합법의 근본취지가 규제 개혁과 투자자 보호 강화를 통해 금융 혁신과 경쟁을 촉진함으로써 자본시장에서의 금융 빅뱅을 유도하는 것인 만큼 그 취지에 맞게 근본 골격은 반드시 유지해야 한다. 우리의 최종 목표는 선진 금융법 체계의 달성이므로 특히 증권분야의 체계와 규율방식도 자본시장 통합법과 일관성을 가져야 한다. 자본시장 통합법과 증권 관련법 간에 상이한 규제 체계가 장기간 유지될 경우 증권회사 간의 경쟁기반, 규제의 형평성, 증권시스템의 안정성 등에 영향을 미칠 것이기 때문에 곧 이은 후속작업이 필요할 것으로 보인다. 이 모든 것들이 자본시장의 발전이라는 큰 틀 안에서 이루어져야 하며 앞으로 국내 증권 회사들도 자본시장 통합법의 근본적인 제정 목적을 수렴하고 해외 자본시장통합법 시행에 따른 다양한 효과등도 적극 검토하여 발전적인 성장을 이루길 기대해본다.

참고문헌

문헌 및 자료

- 재경부 “자본시장과 금융투자업에 관한 법률안 설명자료”
- 재경부 네이버 블로그 자본시장통합법 카테고리 중 “투자자보호제도의 선진화, • 금융투자회사의 업무범위 확대 1~5, 포괄주의 도입, 기능별 규율체제로의 전환, 자본통합법 기본방향”
- 서울 파이낸셜 포럼. “증권산업의 현황과 발전 방향”
- 하나금융연구원. 하나금융3월호의 “자통법의 파급효과 및 시사점(강상욱)”
- 대은경제리뷰 . 자통법 추진에 따른 파급효과(김재봉)
- 강상욱, 『자통법이 은행권에 미치는 영향』, 전국 은행 연합회, 2006
- 강형철, 『자본시장 통합법에 따른 증권산업의 미래 전망』, 한국증권연구원, 2006
- 구본성, 『금융 투자업의 이해상충 문제와 시사점』, 한국금융연구원, 2006
- 구본성, 『자본시장 관련법 통합에 따른 금융업법 통합의 주요 이슈』, 한국금융연구원, 2006
- 구본성, 『자본시장관련법 통합에 따른 금융법 통합의 기본방향과 주요과제』, 한국금융연구원, 2006
- 김형태, 『자통법의 경제적 기대효과』, 한국증권연구원, 2006
- 남수현, 『자통법의 제정의 의미와 전망』, 증권선물거래소, 2006
- 손상호, 『자통법과 금융검업화의 바람직한 방향』, 한국금융연구원, 2006
- 손상호, 『자통법의 가능성과 한계』, 한국금융연구원, 2006
- 이동걸, 『자통법의 문제점(3) 종합평가』, 한국금융연구원, 2006
- 이석호, 『자통법이 보험업에 미치는 영향』, 한국금융연구원, 2006
- 임병철, 『자본시장 통합법의 기대효과와 향후 과제』, 한국금융연구원, 2006
- 재정경제부, 『금융 투자업과 자본시장에 관한 법률』 재정경제부, 2006
- 정순섭, 『자통법 과제와 전망』, 한국증권업협회, 2006
- 하홍윤, 『자통법의 제정배경 및 주요쟁점』, 예금보호공사, 2006
- 금융감독원 『자통법과 금융감독의 새로운 접근방식』, 한국재무학회, 2007
- 신문신, 『주요국의 방카슈랑스 규제』, 보험개발원, 2003
- 오성근, 『일본의 금융상품거래법에 관한 연구』, 한국금융연구원, 2006

- 증권연수원, 『금융자산관리사(FP)』 한국증권업협회, 2008
- 하홍윤, 『자통법의 제정배경 및 주요쟁점』, 예금보호공사, 2006
- 한국증권업협회, 『계간 증권 제 127호』, 한국증권업협회, 2006
- 홍재문, 『금융선진화를 위한 정책노력과 향후과제』, 금융위원회, 2008
- 임창훈, 『자통법 시행에 따른 대형 및 중소형 증권사의 대응전략에 관한 고찰』
한양대 경영대학원 발행
- 김미숙, 『자통법에 따른 한국 증권회사의 대응방안에 관한 연구』
건국대 경영대학원 발행, 증권·금융 전공
- 김현기, 『자본시장 통합법이 국내 증권산업에 미치는 영향에 관한 연구』
경남대 경영대학원
- 문성윤, 『한·미 FTA 체결이후 금융산업방향과 국제경쟁력』
홍익대 산업대학원
- 朴永九, 『증권시장 개방의 대응방안』 中央大 國際經營大學院
- 邊相教, 『資本自由化에 따른 우리나라 證券市場의 對應戰略에 관한 연구』 漢城大 經營大學院
- 金奉洙, 『EC 金融市場統合과 韓國金融機關의 EC進出을 위한 연구』 成均館大 貿易大學院
발행, 지역경제학 전공
- 김용진, 『부동산투자회사(REITs)제도에 관한 연구』 경기대 행정대학원 발행, 부동산관리
전공
- 김상화, 『외국자본이 국내 은행산업에 미친 영향과 이의 대응에 관한 연구』
연세대 경제대학원 발행, 금융공학 전공
- 김중선, 『변액보험(Variable Life Insurance)에 관한 연구』
고려대 대학원 발행, 법학 전공
- 김태완, 『증권산업의 문제점 및 개편에 관한 연구 : 자본시장 통합법을 중심으로』
경남대 경영대학원 발행, 경영학 전공
- 유창선, 『금융 환경 변화에 따른 사모펀드(Private Equity Fund)의 활성화에 대한 연구』
연세대 경제대학원 발행, 금융공학 전공
- 權快相, 『韓·日 證券市場 國際化의 比較研究』
中央大 國際經營大學院 발행, 국제경영학 전공