



자본시장통합법의 문제점(2) : 시너지 효과 vs 이해상충 문제

李 東 傑 (先任研究委員, 3705-6363)

신탁업을 자산보관관리업으로 기능상 재정의하면서 신탁업의 취지가 훼손될 우려가 있음. 또한 매매·중개업과 자산운용업의 겸영, 자산운용업과 자산보관관리업의 겸영은 심각한 이해상충의 소지가 있는 반면 시너지 효과는 크지 않아 겸영을 금지하고 자회사 방식을 채택해야 함.

- 이번 호에서는 증권사의 자산운용업 및 신탁업 겸영 허용 등 자본시장통합법에 내재된 이해상충 문제에 초점을 맞추어 살펴보겠음.
 - 지난 호에서는 자본시장통합법 추진과정상의 비밀주의 등에 대한 문제점(본보 제15권 12호 「금융정책의 투명성 및 신뢰성 제고」 참조)과 증권사의 지급결제업무 허용 및 방식에 있어서의 문제점(본보 제15권 19호 「자본시장통합법의 문제점(1) : 증권사의 지급결제업무 허용」)을 살펴보았음.
 - 다음 호에서는 재경부가 발표한 법제정 취지가 법시행으로 기대되는 효과와 상치된다는 점을 중심으로 자본시장통합법의 문제점을 종합 정리하겠음.
- 재경부가 제정을 추진하고 있는 자본시장통합법은 자본시장 관련업무를 6개의 금융투자업무로 재정의하고, 금융투자회사에 대해서는 이 6개의 업무를 상호간 제한 없이 겸영할 수 있도록 허용할 뿐 아니라 모든 부수업무도 원칙적으로 허용함.
 - 6개의 금융투자업무는 매매업, 중개업, 자산운용업, 투자일임업, 투자자문업, 자산보관관리업이며, 이는 현행 증권업, 선물업, 자산운용업, 투자일임업, 투자자문업 및 신탁업과 기타 부동산투자회사업, 선박투자회사업 등을 모두 포괄하여 재정의한 것임.
- 첫 번째 취지는 기관별 규율체제를 기능별 규율체제로 전환하여 규제의 형평성과 일관성을 제고한다는 것으로서 바람직한 방향이기는 하나, 기능 재정의에 따른 부작용도 우려됨.
 - 기능별 규율체제로의 전환은 동일한 금융기능을 수행하더라도 금융기관이 다르면 상이한 업법의 규제를 적용하는 현행 기관별 규율체제에서 금융기관을 불문하고 동일한 금융기능에 대해서는 동일한 규제를 적용한다는 것으로서 기본적으로는 바람직한 방향임.
 - 그러나 현행 신탁업법 상의 자산보관관리기능은 장기신탁자산의 경우 보관 및 관리뿐만 아니라 장기운용의 개념도 포함되어 있어 현행 금융기관별 자산보관관리기능과 상이한 측면이 있는데, 이를 자산보관관리업으로 통합함에 따라 신탁업법의 취지가 훼손될 우려가 있음.



- 두 번째 취지는 금융투자회사의 업무범위를 확대하여 겸업화와 대형화를 통한 세계적 수준의 선진 투자은행의 출현을 기대한다는 것이나, 기대효과는 미지수인 반면 예상되는 부작용에 대한 검토와 대응방안에 대해서는 매우 소홀함.
 - 재경부는 겸업에 따른 시너지 효과를 반복적으로 강조하고 있으나, 단순히 여러 업무가 같이 취급되기만 하면 시너지 효과가 자연발생적으로 무조건 생성되는 것이 아님에도 불구하고 납득할 만한 근거의 제시가 빈약함.
 - 반면, 일부 업무 간에는 겸업에 따른 이해상충 문제가 매우 심각함에도 불구하고 원론 수준의 대응방안만을 제시하는 안이한 태도를 보이고 있음.

- 이해상충의 소지가 특히 심각한 부분은 매매·중개업(즉, 증권업)과 자산운용업의 겸업, 그리고 자산운용업과 자산보관관리업의 겸업으로서, 금융투자회사와 고객간 또는 고객과 고객(즉, 우대고객과 일반고객) 간에 발생함.
 - 매매·중개업과 자산운용업의 겸업시에 나타나는 이해상충의 예로는 불량자산 또는 과대평가 자산의 편출입, 내부정보를 이용한 선행매매, 불필요한 매매로 인한 수수료 과다지급, 투자자문 또는 애널리스트 보고서의 객관성 훼손 등을 들 수 있음.
 - 자산운용업과 자산보관관리업의 겸업시에 나타나는 이해상충의 예로는 자산운용에 대한 감리기능이 미흡해지는 데 따르는 선관의무 위반 등을 들 수 있음.

- 통상적인 이해상충 방지수단으로는 업무간 차단벽(Chinese Wall) 설치, 내부관리시스템 구축, 공시강화, 선관의무 강화, 감독 강화, 위반에 대한 법적 제재 등이 있는데, 재경부도 원론적인 수준에서 이들을 열거하고는 있으나 우리 실정에서 이것으로 충분한지에 대한 검토는 미흡함.
 - 예를 들면, 선관의무(fiduciary duty)의 개념과 기준, 위반시의 법적 제재 등에 있어서 우리나라의 사회통념과 사법상의 의미는 선진국의 그것과 현격한 차이를 보이고 있음.
 - 뿐만 아니라, 감독당국은 이해상충 방지수단이 적절히 작동하고 있는지 지속적으로 엄격히 감독하고 이해상충 행위가 발생할 경우 영업정지 등 엄정한 제재를 가해야 하는데, 이 면에서도 우리의 금융감독과 선진국의 금융감독은 아직 상당한 차이를 보이고 있음.

- 매매·중개업(즉, 증권업)과 자산운용업의 겸업, 그리고 자산운용업과 자산보관관리업의 겸업은 선진국에서는 그 사례를 찾아보기 힘들며, 따라서 우리도 이 부분에 대해서는 겸업을 금지하고 자회사 방식을 선택하여야 할 것임.
 - 적절한 수준의 업무간 차단벽이 쳐질 경우 겸업방식에 의한 시너지 효과는 약간의 인건비 절약과 자회사 설립시 필요자본 절약을 제외하면 대부분 자회사 방식으로도 얻을 수 있음.
 - 반면, 선진국의 경우 강력한 사법상 제재와 엄격한 감독으로 인해 이해상충행위 발각시의 비용이 크기 때문에 겸업이 사실상 불가능하여 현실적으로 자회사 방식을 채택하고 있음.