



# 시장과 정부 : 금융규제의 바람직한 방향\*

金 東 煥 (研究委員, 3705-6360)

외환위기 이후 금융시장의 효율성에 직접적인 영향을 미치는 규제는 상당부분 완화되거나 폐지되었지만, 금융시장의 안정성과 공정성을 확보하기 위한 건전성규제와 소비자보호규제는 오히려 강화되었다. 금융시장의 효율성을 제고하기 위해서는 규제완화의 속도와 강도를 높일 필요가 있지만, 금융시장이 완전하지 않은 한 규제완화가 효율성을 높인다는 보장도 없고 오히려 금융시장의 안정성과 공정성을 해칠 수 있기 때문이다. 정부는 금융시장의 안정성과 공정성을 확보하기 위해 고유업무의 분업주의 원칙을 유지하고 금융소비자 및 투자자 보호장치 등을 강화할 필요가 있다. 또한 징벌적 손해배상제도나 기업분할제도를 도입하고 집단소송제도를 활성화하여 금융시장의 공정성과 효율성을 동시에 확보·제고하며, 인가·허가·승인·등록·고시 등으로 복잡하게 규정되어 있는 현행 업무규제 방식을 원칙 인가제로 통합하되 업무나 상품의 위험정도에 따라 예외적으로 허가제와 등록제를 겸용하는 방안도 검토할 필요가 있다.

최근 앵글로색슨 국가에 비해 금융시장 발전이 상대적으로 뒤처져 있는 우리나라, 일본 등에서는 회사법, 금융관련법 제·개정 작업이 한창이다. 그 기본취지는 적대적 M&A를 포함하여 조직재편의 유연성을 높이고 업무·상품 등에 관한 규제의 장벽을 낮춰 누구나 자유롭게 시장에 진입, 경쟁할 수 있는 효율적 금융환경을 만드는 데에 있다. 80년대 이후 효율성을 강조하는

\* 본고의 내용은 집필자의 개인 의견으로서 한국금융연구원의 공식 견해와는 무관함을 밝혀둡니다.



신자유주의 시장원리가 거스를 수 없는 시대사조가 되어 금융후진국 정부를 혼계하고 질타하는 양상이 지속되고 있는 것 같아 안쓰럽다.

### 효율성 실현의 조건

효율성은 경제주체간 자유로운 경쟁이 보장될 때 자동적으로 달성되며, 경쟁을 제한하는 일체의 규제를 완화하거나 철폐해야 한다는 주장의 근거가 되기도 한다.

경제학에서 효율성은 “다른 사람의 복리후생(welfare)을 감소시키지 않으면서 스스로는 최고의 복리후생을 누릴 수 있는 자원배분의 상태”로 정의된다. 이는 “최대 다수의 최대 만족”, “누구도 사전적 제약을 받지 않고 경쟁할 수 있는 기회평등”의 상태를 의미하기도 한다. 이와 같은 효율성은 경제주체간 자유로운 경쟁이 보장될 때 자동적으로 달성되며, 경쟁을 제한하는 일체의 규제를 완화하거나 철폐해야 한다는 주장의 근거가 되기도 한다. 공교롭게도 이는 신자유주의를 등에 업고 국경을 넘나드는 국제 투기자본과 보수주의에 입각하여 국익수호의 필요성을 강조하는 국내 산업자본이 공통적으로 인용하는 표준규범이기도 하다.

하지만 자유경쟁이 경제의 효율성을 보장하기 위해서는 한 가지 조건을 만족할 필요가 있다. 그것은 시장이 완전(perfect)해야 한다는 것, 즉 독과점, 정보 및 권력의 편재(비대칭), 외부불경제 등과 같은 시장실패(market failure)가 발생하지 않아야 한다는 것이다. 이로부터 경제학에서 가장 중요한 명제의 하나인 “시장이 완전하다면 자유경쟁은 경제의 효율성을 보장한다”는 후생경제학 제1정리가 도출되며, “금융시장이 완전하다면 금융회사간 자유로운 경쟁은 금융시장의 효율성을 보장한다”는 따름정리도 나오게 된다.

애석하게도 현실에는 완전한 시장이 존재하지 않기 때문에 금융회사간 자유경쟁은 금융시장의 효율성을 자동적으로 보장해주지 않는다.

애석하게도 현실에는 완전한 시장이 존재하지 않는다. 그렇기 때문에 금융회사간 자유경쟁은 금융시장의 효율성을 자동적으로 보장해주지 않는다. 이때에는 각종 시장실패 요인을 제거하여 금융시장을 완전에 가까운 상태로 만드는 것이 급선무이다. 왜냐하면 시장이 완전하지 않은 한 제아무리 경쟁을 제한하는 일체의 규제를 완화하거나 철폐한다고 해도 효율성은 달성되지 않기 때문이다.



## 우리나라의 금융규제 현황

우리나라의 금융규제는 구조규제, 건전성규제, 소비자보호규제 등 다양한 목적과 형태로 행해지고 있다. 이 중 자금배분, 진입, 금리, 상품개발, 업무영역 등과 관련된 구조규제는 금융시장의 효율성에 직접적으로 영향을 미치는 것으로서 외환위기 이후 상당부분 완화되거나 폐지되었다. 다만 상품개발규제는 사전에 감독당국과 협의를 요하는 비명시적 규제로 남아있거나 상품약관심사의 형태로 행해지고 있는데, 신상품에 대한 상품약관심사에 대해서는 실질적인 규제라는 지적과 함께 특히 외국 금융회사로부터 비판의 목소리가 높다. 업무영역규제는 금융권간 이해가 첨예하게 대립하는 분야로서 증권, 보험사 등 비은행금융회사의 불만이 가장 많은 부문이다. 그리고 진입규제는 업무영역규제와 더불어 규제완화 속도가 느린 편이자 내외국인간 차별적 요소가 남아 있는 부문이기도 하다.

한편 건전성규제나 소비자보호규제는 금융시장의 안정성과 공정성을 확보하기 위한 것으로 외환위기 이후 오히려 강화되었다. 몇몇 금융회사의 부실이 외부불경제 내지 전염효과를 통해 금융시스템 및 실물경제 전반에 악영향을 끼치지 않도록 하기 위해서는 건전성규제와 같은 안정성 확보수단이 필요했고, 소수의 경제주체가 정보나 권력을 오·남용하여 일반 소비자, 투자자 등 이해관계자(stakeholder)에게 손실을 끼치지 않도록 하기 위해서는 소비자보호규제와 같은 공정성 확보수단이 필요했기 때문이었다.

어떤 의미에서 외환위기는 안정성과 공정성이 확보되지 않는 한 효율성도 달성되기 어렵다는 사실을 뼈저리게 인식시킨 계기가 되었다. 왜냐하면 한국 경제사에 있어 외환위기는 일부 재벌기업의 경제력 오·남용, 관련 금융회사의 부실화와 외부불경제가 실물 및 금융시장을 실패에 빠지게 하고, 우리 경제를 “최대 다수의 최대 만족”, “누구도 사전적 제약을 받지 않고 경쟁할 수 있는 기회평등”의 상태로부터 일탈하게 하는 일대 사건으로 기록될 수 있을 것이기 때문이다.

금리, 상품개발, 업무영역 등과 관련된 구조규제는 금융시장의 효율성에 직접적으로 영향을 미치는 것으로서 외환위기 이후 상당부분 완화되거나 폐지되었다.

한편 건전성규제나 소비자보호규제는 금융시장의 안정성과 공정성을 확보하기 위한 것으로 외환위기 이후 오히려 강화되었다.



## 규제완화 지연의 이유

그간 정부의 규제완화 노력에도 불구하고 더 한 층의 규제완화를 요구하는 국내외 시장의 목소리가 수그러들지 않고 있다. 규제완화의 속도와 성과가 가시적으로 나타나지 않고 있기 때문이다. 그 이유는 간단하다. 금융시장의 효율성을 제고하기 위해서는 규제완화의 속도와 강도를 높일 필요가 있지만, 규제완화가 오히려 금융시장의 안정성과 공정성을 해칠 수 있기 때문이다. 또한 금융시장이 완전하지 않은 한 규제완화가 효율성을 높인다는 보장도 없기 때문이다. 규제완화가 빠른 속도로 진척되지 않는 이유를 조금 더 부연 설명해 보기로 하자.

금융시장의 효율성을 제고하기 위해서는 규제완화의 속도와 강도를 높일 필요가 있지만, 규제완화가 오히려 금융시장의 안정성과 공정성을 해칠 수 있고 효율성을 높인다는 보장도 없다.

첫째, 효율성과 안정성이 상충될 수 있기 때문이다. 효율성이 제고된다고 하는 것은 소비자의 편이나 복리후생이 증진됨을 의미하기도 한다. 이와 관련하여 최근 비은행금융회사는 소비자 편의를 증진시킨다는 명목으로 지급결제업무를 영위할 수 있도록 규제를 풀어달라고 요구하고 있다. 하지만 정부와 중앙은행은 지급결제시스템 참가기관의 확대가 금융시장의 안정성 내지 안전성에 부정적 영향을 미칠 수 있음을 염려하여 이와 같은 요구를 쉽게 들어줄 수가 없다.

효율성을 제고하기 위해 업무영역 규제를 대폭 완화할 경우에는 권역별로 수탁의무를 차별화하기 어려워지게 되고, 금융회사와 고객간 이해상충 문제를 심화시킬 가능성이 있다.

둘째, 효율성과 공정성이 상충될 수 있기 때문이다. 은행, 증권사, 보험사의 고객은 자신이 이용하는 금융회사에 자금을 위탁하는 목적이 서로 다르다. 금융산업을 권역별로 나누어 업무영역을 규제하는 주요한 이유도 이들 금융회사로 하여금 각기 다른 수탁의무(fiduciary duty)나 신의성실 원칙에 따라 고객의 자금을 운용하도록 하는 데 있다. 하지만 효율성을 제고하기 위해 업무영역 규제를 대폭 완화할 경우에는 비록 겸업화의 이점을 살릴 수 있다 하더라도 권역별로 수탁의무를 차별화하기 어려워지게 되고, 이는 금융회사로 하여금 고객의 자금과 정보를 전용하거나 오용하게 하는 등 불공정 거래 유인을 제공하여 금융회사와 고객간 이해상충 문제를 심화시킬 가능성이 있다.



셋째, 규제체계가 불완전하거나 금융권간 이해가 첨예하게 대립되어 있는 경우에는 규제완화의 효율성 제고효과가 의문시되기 때문이다. 예컨대 은행보다 상대적으로 느슨한 규제와 감독을 받는 비은행금융회사에게 은행업무를 허용해 줄 경우 비은행금융회사는 규제상의 차익거래(regulatory arbitrage)를 통해 수익을 늘릴 수 있지만 은행의 수익은 낮아지게 된다. 이때 “다른 사람의 복리후생을 감소시키지 않으면서 스스로는 최고의 복리후생을 누리는 자원배분 상태”인 효율성은 실현되지 않는다.

넷째, 산업자본의 금융지배 문제가 심화될 수 있기 때문이다. 산업자본이 증권사, 보험사 등 비은행금융회사의 절반 이상을 소유하고 있는 현실에서 정부가 이들 비은행금융회사에 대한 각종 규제를 완화할 경우에는 산업자본에 의한 금융지배의 폐해가 광범위하게 파급될 가능성이 있다. 산업자본의 금융지배는 거래비용 절감, 시너지효과 창출과 같은 순기능도 있지만 이를 향수할 수 있는 자들은 극히 제한된 범위에 머물기 마련이다. 그 때문에 산업자본의 금융지배는 경제력집중 및 양극화, 부실의 전염효과를 심화시키고 경제의 고용흡수 여력을 낮추는 등 폐해가 만만치 않다.

다섯째, 규제완화의 인센티브가 부족할 수 있기 때문이다. 규제완화는 정부의 시장통제력을 약화시킬 수 있다. 또한 규제완화가 금융회사의 부실이나 금융시장의 불안정으로 이어질 경우 정부는 이에 대한 책임으로부터 자유로울 수 없을 것이다.

금융시장의 효율성을 제고하기 위해 정부가 우선적으로 해야 할 일은 금융시장을 완전한 가까운 상태로 만드는 것이다. 이는 소수의 경제주체가 자금 및 정보상의 우월적 지위를 이용하여 금융시장의 공정성과 안정성을 저해하지 못하도록 함을 의미한다. 경쟁제한적 규제를 완화하거나 철폐하는 것은 그 다음의 일이다. 왜냐하면 자유경쟁은 시장이 공정성과 안정성을 갖추었을 때 비로소 그 본연의 역할인 효율성 실현에 성공할 수 있기 때문이다.

금융시장의 효율성을 제고하기 위해 정부가 우선적으로 해야 할 일은 소수의 경제주체가 자금 및 정보상의 우월적 지위를 이용하여 금융시장의 공정성과 안정성을 저해하지 못하도록 하는 것이다.



## 금융규제의 기본원칙과 방향

금융회사는 업종 등에 상관없이 누구나 자유롭게 시장에 진입하여 영업활동을 하고 퇴출할 수 있어야 한다. 이는 효율적 금융시장의 존립을 위한 대전제이자 회사법, 금융관련법 제·개정 작업의 기본취지이기도 하다. 하지만 일부 금융회사의 잘못된 진입, 영업활동, 퇴출 및 그의 지연은 금융시장의 효율성을 저해하여 상기 대전제가 성립할 수 없게 할 뿐만 아니라 익명의 소비자나 투자자, 특정의 금융회사나 이해관계자에게 손해를 끼쳐 금융시장의 안정성과 공정성까지 저해할 가능성이 있다.

현재 제·개정중인 회사법, 금융관련법은 금융시장의 효율성, 공정성, 안정성을 저해할 가능성이 있는 진입, 영업활동, 퇴출만을 규제하고 나머지는 자유를 허용하되 자유에 따르는 책임을 엄정히 묻는 형태의 것이어야 한다.

따라서 현재 제·개정중인 회사법, 금융관련법은 금융시장의 효율성, 공정성, 안정성을 저해할 가능성이 있는 진입, 영업활동, 퇴출만을 규제하고 나머지는 자유를 허용하되 자유에 따르는 책임을 엄정히 묻는 「원칙자유, 예외규제, 책임강화」 형태의 포괄주의(negative) 규제원칙을 천명하는 것이어야 한다. 여기서 책임이란 자유경쟁이 효율성을 제고하기는커녕 오히려 효율성의 손상을 초래할 경우에 부과되는 징벌적 규제를 의미한다. 다만 효율성 손상여부를 판단하기 위해서는 경쟁에 의해 소비자나 여타 이해관계자의 복리후생이 얼마나 감소하였는지를 면밀하게 분석·평가할 필요가 있다. 그리고 금융회사들이 적정이윤밖에 실현하지 못하고 있는 상태에서 과당경쟁할 경우에는 안정성이 저해될 가능성이 있고, 금융회사간 규모, 교섭력 등의 격차가 심할 경우에는 공정성이 저해될 가능성이 있음에도 주의할 필요가 있다.

금융시장의 안정성과 공정성을 확보하기 위해서는 업종별 고유업무에 관한 한 분업주의 원칙을 유지하고 금융소비자 및 투자자 보호장치를 강화할 필요가 있다.

금융시장의 안정성과 공정성을 확보하기 위해서는 업종별 고유업무에 관한 한 분업주의 원칙을 유지하고 금융소비자 및 투자자 보호장치를 강화할 필요가 있으며, 금융회사의 대주주나 주요출자자에 대한 자격요건 제한, 한도초과 보유주식에 대한 의결권제한, 한도초과 보유주주에 대한 적격성심사 등 기존의 규제를 유지할 필요도 있다. 또한 징벌적 손해배상제도나 기업분할제도를 도입하고 집단소송제도를 활성화하는 것은 금융시장의 공정성뿐



만 아니라 효율성까지 동시에 확보·제고하는 데 기여할 수 있을 것이다. 이들 제도는 이미 앵글로색슨 국가에서 보편적으로 사용되고 있는 것으로, 한미FTA 등 통상교섭의 대상으로 부각될 가능성도 배제할 수 없다.

끝으로 정부는 인가, 허가, 승인, 등록, 고시 등으로 복잡하게 규정되어 있는 현행 업무규제 방식을 원칙 인가제로 통합하되 업무나 상품의 위험정도에 따라 예외적으로 허가제와 등록제를 겸용하는 방안도 검토할 필요가 있다. 인가제는 특정 업무나 행위 자체를 직접 규제하는 대신 제반 업무나 행위의 범위, 유효성 등을 규정하는 “원칙”(법규, 매뉴얼 등)을 규제하는 것으로 금융시장의 안정성과 공정성, 기능별 규제의 실효성을 높이는 동시에 (허가제에 비해) 사적자치 원칙을 실현하고 금융시장의 효율성을 제고하는 데 일익을 담당할 수 있을 것으로 기대되기 때문이다. **KIF**

징벌적 손해배상제도나 기업분할제도를 도입하고 집단소송제도를 활성화하는 것은 금융시장의 공정성뿐만 아니라 효율성까지 동시에 확보·제고하는 데 기여할 수 있을 것이다.