

金融市場의 變化와 金融規制制度의 整備(上)

鄭 順 燮

(University of Melbourne)

【초 록】

金融規制는 그 '體系와 原則'이 規制對象인 金融市場의 '構造와 現實'을 精確하게 반영하고 있을 때 가장 效用的인 역할을 수행할 수 있다. 전통적으로 金融規制는 銀行, 證券 그리고 保險의 세 가지 엄격한 영역 구분을 기초로 하여 構成되어 왔다. 그러나 1970년대 말 이후 金融市場은 自律化와 規制緩和, 證券化와 國際化 또는 脫國境化로 表現되는 급속한 變化의 과정을 겪어 왔다. 이러한 金融市場의 구조적인 變化는 결국 金融영역간의 차별성을 크게 완화하였다. '金融市場의 統合化'로 表現되는 이와 같은 金融시장의 구조적인 變化는 金融규제에 있어서 전통적인 패러다임인 상품별·기관별 規制의 규범적 타당성과 현실적 실효성을 크게 약화시켰다. 이에 대응하여 최근 몇몇 국가에서 金融規制制度의 개혁이 이루어졌다. 그러한 개혁은 크게 金融規制의 一元化로 정리할 수 있다. 우리나라는 이미 1998년에 金融規制體系의 統合을 완료하였으나, 規制原則의 一元化에 대해서는 아직 활발한 논의가 이루어지지 않고 있다. 이는 우리나라 金融시장의 발전정도가 아직 '金融市場의 統合化'를 운위할 정도가 아니라는 현실적인 인식에 기인한 것으로 볼 수도 있지만, 規制의 정비가 金融시장의 구조변화를 촉발할 수 있다는 점에 유의하여야 한다. 또한, 證券과 先物에 관한 최근의 논의에서 보는 바와 같이 金融市場의 統合化에 역행하는 주장이 강하게 제기되거나 때로는 현실화되기도 한다. 본고에서는 金融市場의 統合化와 金融規制의 一元化에 관한 일반적인 논의상황을 알아보고, 영국과 호주에서의 金融改革과 日本에서의 논의상황을 검토한다. 결론적으로 이미 우리나라에서도 金融市場의 統合化를 향한 움직임은 시작되었으며, 그에 따라 시장의 발전과 규제 패러다임의 괴리에 따른 경쟁과 효율의 저해 및 규제상의 혼란을 발견할 수 있다. 規制의 一元化는 그러한 문제점을 원천적으로 제거하고 규제 및 시장구조와 관련된 소모적인 논의를 종식시킬 수 있을 것이다.

주제어: 金融시장 / 통합화 / 기능적 접근 / 건전성규제 / 업무규제 / 규제체계 / 규제원칙 / 金融기업의 집단화 / 金融서비스및시장법 / 金融시장개혁법

Integration of Financial Regulatory System

Sunseop Jung

ABSTRACT

Financial regulatory system can perform its purpose and function when it correctly reflects the structure and reality of the financial markets. Traditionally, financial regulatory system has been established on the basis of strict differentiation of three financial sectors including banking, securities and insurance. However, at least since the late 1970s, financial markets have undergone revolutionary changes termed as liberalization, deregulation, and globalization. These structural changes blurred the differences between financial sectors. These changes, often referred to as the 'integration of financial markets', eliminated the feasibility and reality of financial regulatory paradigm based on the product definition and institutional features. In response, some countries including the UK and Australia reshuffled and integrated their financial regulatory system and principles.

Korea had already established the integrated financial services regulator, the first phase of the integration of financial regulatory system. However, there is no substantial discussion on the integration of the regulatory principles. Such lack of heated discussion can be a result of 'not fully integrated financial markets', but the financial regulatory reform can encourage more innovative and revolutionary development of financial markets. In addition, as shown in the debate on the jurisdiction of securities futures, there are many arguments against the integration of financial markets and regulatory system.

At first, this article broadly overviews the current situation of the integration of financial markets and regulatory system, centering on the reform acts made in the UK and Australia. In conclusion, the Korean financial market also started its course of integration. There arise regulatory failures, which affect the establishment of efficient

and equal markets. Such failures mostly stem from the gap between the rapid market development and legal or regulatory response. The integration of financial regulation can mitigate such risks and end the cost-intensive and time-consuming debates on the regulatory and market structure.

【차 례】

I. 序 論

II. 金融環境의 變化와 金融規制

1. 金融規制 一般論
 2. 金融市場의 環境變化—論議의 背景
 3. 金融規制 一元化의 方式과 事例
 4. 小 結
-

I. 序 論

金融規制는 그 ‘體系와 原則’이 規制對象인 金融市場의 ‘構造와 現實’을 정확하게 반영하고 있을 때 가장 효율적인 역할과 기능을 수행할 수 있다. 전통적으로 金融規制의 體系와 原則은 銀行, 證券 그리고 保險의 세 가지 엄격한 영역 구분을 기초로 하여 구성되고 적용되어 왔다. 이는 이들 세 가지가 각각 고유한 기능과 특징을 보유한 상품과 기관으로 구성된 것임을 전제로 한다.

그러나 1970년대 말 이후 金融市場은 自律化와 規制緩和, 證券化와 國際化 또는 脫國境化로 표현되는 급속한 변화의 과정을 겪어 왔으며, 고도로 발달한 현대의 정보통신기술과 금융경제이론은 그러한 과정에 기술적 기반과 이론적 토대를 제공하여 왔다. 이러한 金融市場의 구조적인 변화는 결국 금융영역간의 기관별 및 상품별 차별성을 크게 완화하였다. 이는 다음 두 가지로 정리할 수 있다. 첫째는 금융서비스의 제공자인 金融企業의 集團化(conglomeration)이다. 인수나 합병, 자회사나 지주회사 설립을 통한 은행과 증권회사, 그리고 보험회사의 구조적인 통합은 현재 국제금융시장의 일반적인 경향을 이루고 있다. 둘째는 領域別 區分의 模糊化(blurring of traditional distinctions)이다. 전통적으로 엄격한 차별성을 견지해 온 것으로 인식되어 온 銀行, 證券 그리고 保險 간의 구분은 각종 신상품의 등장과 더불어 점점 모호해지고 있다. 전통적으로 명백한 것으로 인정되어 왔던 去來所와 場外市場의 구분 또한 온라인 거래시스템의 발전과 더불어 점차 모호화하고 있다.

‘金融市場의 統合化’로 표현되는 이와 같은 금융시장의 구조적인 변화는 금융규제에 있어서 전통적인 패러다임인 상품별·기관별 규제의 규범적 타당성과 현실적 실효성을 크게 약화시켰다. 이에 대응하여 최근 몇몇 국가에서 金融規制制度의 개혁이 이루어졌다. 그러한 개

혁은 크게 세 가지 방향으로 전개되고 있다. 첫째는 金融規制機關을 하나로 통합하는 統合 金融規制機構(integrated financial services regulator)의 설치이다. 우리나라와 영국, 그리고 호주와 일본 등 많은 국가에서 금융규제기구를 통합하였다. 둘째는 金融機關의 業務行爲 規制(conduct of business regulation)의 原則을 一元化하는 것이다. 예컨대, 증권거래법상 ‘有價證券’(securities)의 개념을 ‘金融商品’(financial products)으로 크게 확대한 후, 정보개시나 불공정행위 규제에 관한 증권거래법상의 규정을 확대된 金融商品에 통일적으로 적용하는 것으로 이해할 수 있다. 호주는 최근 이 분야의 개혁을 완료하였다. 물론 이는 원칙적인 논의이며, 구체적인 상품별 차이가 존재하는 경우에는 그에 대한 특칙을 마련해야 할 것이다. 셋째는 業務行爲 規制는 물론 健全性 規制(prudential regulation)까지도 일원적인 원칙에 따르게 하는 것이다. 영국과 호주는 이와 같은 방향으로 健全性 規制의 統合을 위한 제도적 장치를 마련하고 있다.

우리나라는 이미 1998년에 첫째의 金融規制體系의 統合을 완료하였으나, 規制原則의 一元化에 대해서는 아직 활발한 논의가 이루어지지 않고 있다. 이는 우리나라 금융시장의 발전정도가 아직 ‘金融市場의 統合化’를 운위할 정도가 아니라 현실적인 인식에 기인한 것으로 볼 수도 있지만, 규제의 정비가 금융시장의 구조변화를 촉발할 수 있다는 점에 유의하여야 한다. 또한, 證券과 先物에 관한 최근의 논의에서 보는 바와 같이 金融市場의 統合化에 역행하는 주장이 강하게 제기되거나 때로는 현실화되기도 한다.

본고에서는 우리나라에서의 金融規制에 관한 논의의 활성화를 위해 먼저 第II部에서 金融市場의 統合化에 관한 일반적인 논의상황을 알아보고, 金融規制 一元化의 새로운 경향인 規制原則의 統合에 관한 논의를 살펴본 후, 第III部에서 그 대표적인 사례로서 영국과 호주에서의 金融改革과 日本에서의 논의상황을 검토한다. 끝으로 第IV部에서는 이와 관련한 우리나라에서의 금융시장의 실태분석과 앞으로의 규제체도의 정비에 관한 시사점을 간단히 언급하기로 한다. 본고에서는 그 중 第II部만을 게재하고 있다. 第II部에서는 우선 金融規制의 意義와 目的 등 金融規制의 一般論을 검토한 후, 金融市場의 環境變化와 統合的·機能的 接近의 必要性에 관하여 살펴본다. 그리고 金融規制 一元化의 방식에 대해서 살펴본 후 우리나라에서의 논의의 필요성에 관하여 간략히 언급한다.

II. 金融環境의 變化와 金融規制

1. 金融規制 一般論

(1) 金融規制의 意義와 目的

1) 金融規制의 意義

金融市場의 統合化에 대한 규제상의 대응으로서의 金融規制의 一元化에 관한 논의에 앞서 金融規制의 意義와 目的에 관하여 간단히 살펴보기로 한다.

金融規制는 規制의 主體에 따라 自律的(혹은 內部的) 規制(private self-regulation)와 外部的 規制(external regulation)로 구분할 수 있다. 自律的 規制는 自律規制機關(self-regulatory organizations: SROs)의 선도에 따라 규제대상인 금융기관이 자율적으로

스스로의 업무활동을 규제하는 것이다. 外部的 規制는 규제대상인 금융기관 외부에 별도로 설립된 규제자가 사전에 확정된 體系와 原則에 따라 금융기관의 건전한 운영과 공정한 거래 활동을 규제하는 것이다. 外部的 規制는 대부분 법령에 의하여 설립된 금융감독당국에서 담당한다. 경우에 따라 외부적 규제에 해당하는 사항을 자율규제기관에 위임하여 일종의 자율 규제사항으로 관리하기도 하지만, 이는 여기서 말하는 외부적 규제의 절차상 문제일 뿐이다. 이하에서 金融規制는 外部的 規制를 의미한다.

2) 金融規制의 目的과 必要性

金融規制 특히 外部的 規制의 必要性에 대해서는 外部的 規制의 부과가 金融市場 參與者의 도덕적 해이를 야기하여 오히려 金融機關의 경영자나 소유자의 관리감독, 最終需要者의 주의의무를 위한 동기를 박탈할 수 있다는 주장도 있다.¹⁾ 그러나 外部的 規制에 대해서는 獨占의 防止, 最終需要者의 保護, 그리고 體制安定性의 維持 등을 이유로 그 必要性을 인정하는 것이 일반적이다.²⁾ 금융시장에 있어서 독점의 방지 혹은 경쟁체제의 유지에 대해서는 뒤에서 별도로 살펴보기로 하고,³⁾ 여기서는 最終需要者의 保護와 體制安定性의 維持라는 두 가지 문제를 중심으로 검토하기로 한다.

(가) 最終需要者의 保護

금융시장에서 금융규제를 통하여 금융거래의 最終需要者를 보호해야 하는 상황으로는 첫째, 최종수요자의 재산을 보관하고 있는 금융기관이 도산한 경우와 둘째, 금융기관이 거래의 상대방인 最終需要者에게 당해 거래와 관련하여 부적절한 행위를 함으로써 손해나 손실을 입히는 경우의 두 가지를 상정할 수 있다.

가) 健全性 規制 우선, 금융기관의 건전한 경영을 위한 기준을 제시하여 이에 따르게 함으로써 첫째 상황, 즉 금융기관의 도산에 의한 最終需要者의 재산상 손실의 발생을 방지하는 것을 健全性 規制(prudential regulation)라고 한다. 健全性 規制는 금융기관의 업무범위, 재무정보의 개시, 최소자기자본 등에 관한 기준의 제시와 관리를 그 내용으로 한다. 대부분의 最終需要者는 금융기관의 재무적인 건전성을 판단할 능력이 없기 때문에 외부적인 규제를 통하여 금융기관의 최소한의 재무적인 요건을 규정하는 것은 매우 중요한 의미를 가진다. 금융기관의 도산은 금융체제 전체의 안정성에도 영향을 미치지만, 이에 대해서는 별도의 고려가 필요하다.

나) 業務行爲 規制 다음으로, 금융기관이 最終需要者와의 금융거래를 함에 있어서 업무행위를 위한 적절한 기준을 제시하여 부적절한 업무행위에 의한 손해나 손실의 발생가

1) Charles Goodhart, Philipp Hartmann, David Llewellyn, Liliana Rojas-Suarez, and Steven Weisbrod, *Financial Regulation: Why, How and Where Now?*(Routledge, 1998), 2 주 3, 4 및 인용자료 참조. 금융거래에 있어서 금융기관의 상대방으로서 금융기관으로부터 금융서비스나 금융상품의 제공을 받는 자를 消費者(consumers), 顧客(customers 혹은 clients) 등으로 표현하기도 한다. 그러나 이러한 표현은 금융기관의 상대방에 대한 보호의무에 관한 논의와 관련하여 금융기관과 거래상대방의 관계에 관한 일정한 판단이 개입되어 있으므로 본고에서는 중립적인 용어로서 最終需要者(end-users)라는 표현을 사용하기로 한다. 이러한 용어상의 문제점에 대해서는 David P. McCaffrey and David W. Hart, *Wall Street Polices Itself: How Securities Firms Manage the Legal Hazards of Competitive Pressures*(Oxford University Press, 1998), p. 97 참조.

2) 金融規制의 존재 이유에 대해서는, 우선 Goodhart et al., *ibid.*, pp. 2-9 참조.

3) 후술 2(4)1) 金融市場에 있어서의 競爭 참조.

능성을 사전에 방지하는 것을 業務行爲 規制(conduct of business regulation) 혹은 健全性 規制와 비교하여 非健全性 規制(non-prudential regulation)라고 한다. 業務行爲 規制는 거래관련 정보의 개시, 금융기관과 그 구성원의 자격과 진실성, 거래의 공정성, 금융상품의 판매 및 권유방법 등에 관한 기준의 제시와 관리를 그 내용으로 한다. 業務行爲 規制는 금융기관의 안전이나 건전성 유지가 아니라 금융기관이 최종수요자와 거래할 때 지켜야 할 적절한 행위와 영업관행에 관한 규칙과 기준의 제시를 그 주 목적으로 한다는 점에서 건전성 규제와는 차원을 달리한다.

業務行爲 規制는 금융서비스 제공자와 最終需要者간의 정보의 격차를 해결하기 위한 규제상의 조치로 이해할 수 있다. 그런데 最終需要者는 금융거래의 경험과 지식에 있어서 다양한 차이를 가진 여러 계층의 市場參與者를 포함한다. 따라서 이미 금융서비스 제공자에 상응하는 고도의 금융거래 경험과 지식을 보유하고 있는 最終需要者에게 별도의 규제상의 보호장치로서의 業務行爲 規制는 오히려 추가적인 거래비용의 발생원인이 될 수 있으며, 한정된 규제자원을 낭비하는 결과가 될 수 있다. 따라서 業務行爲 規制는 거래의 상대방인 最終需要者를 都賣參與者(wholesale participant)와 小賣參與者(retail participant)로 구분하여 후자에 대해서만 부과하는 것이 합리적이다.⁴⁾

(나) 시스템 安定性의 維持

시스템 리스크(system risk)는 널리 한 기업이나 시장 혹은 지급결제시스템에서 발생한 파탄이 다른 기업이나 시장 혹은 금융시스템 전체에 광범위한 혼란을 야기할 위험을 의미하는 것으로 정의되고 있다.⁵⁾ 이러한 시스템 리스크를 사전에 예방하여 안정된 금융시스템을 유지하는 것은 금융규제의 가장 중요한 목적으로 인정되어 왔다.

종래 시스템 리스크는 지급결제시스템의 운영과 관리를 책임지고 있는 은행과 관련하여 주로 논의되어 왔으며, 비은행금융기관에 대해서는 거의 발생가능성이 없는 것으로 인식되어 왔다. 이는 비은행금융기관, 특히 증권회사와 보험회사는 지급결제시스템을 구성하고 있지 않으며, 그들이 보유한 자산은 유동성이 높다는 점에 주로 근거한 것이었다.⁶⁾ 그러나 최

4) 都賣參與者와 小賣參與者의 구분 기준은 법제에 따라 차이가 있을 수 있지만, 일반적으로 참여자의 자기자본이나 자산규모 혹은 해당 거래의 규모 등이 이용된다. 일반적인 논의로서 우선, Helen Parry(2001), "Hedge Funds, Hot Markets and the High Net Worth Investor; A Case for Greater Protection?" 16 Journal of International Banking Law 255; Jason M. Rosenthal(1996), "Incorporation May Not Mean Sophistication: Should There Be a Suitability Requirement for Banks Selling Derivatives to Corporations?" 71 Chicago-Kent Law Review 1249 참조. 이를 법제화한 것으로는 호주의 금융서비스개혁법, s 761G(7). 동법은 보험, 연금, 기타 상품에 대하여 별도의 기준을 적용한다. 동법 ss 761G(5) and (6). 영국은 1986년 금융서비스법하에서 이원적으로 운용되었던 구분기준을 2000년 금융서비스및시장법하에서 일원화하기 위한 작업을 진행중이다. Financial Services Authority, Customer Classification(Consultation Paper 43, February 2000); Financial Services Authority, Inter-Professionals Code(Consultation Paper 47, May 2000).

5) Bank for International Settlements, Recent Developments in International Interbank Relations (1992, Basle), 61('Promisel Report'). 금융규제의 필요성과 관련하여 "자본주의 금융이 외부의 충격이나 정책의 실패에 의하지 않더라도 내생적으로 불안정해질 요인을 갖추고 있다"는 이른바 "금융불안정성가설" (financial instability hypothesis)에 대해서는 정운찬, 『예금보험론』 (서울대학교출판부, 1999), 제2장 금융제도의 불안정성 참조.

6) Goodhart et al., op. cit., pp. 8-14, 특히 p. 13(증권회사관련) 및 p. 14(보험회사관련) 참조.

근의 금융환경 변화, 특히 場外派生商品 去來의 비약적인 증가와 함께 시스템 리스크의 존재와 규제에 관한 논의는 은행권을 넘어 전 금융산업에 해당하는 것으로서 더욱 많은 관심의 대상이 되고 있다.⁷⁾ 1990년대 말에 발생한 Long Term Capital Management의 실질적 파산은 이러한 논의의 타당성을 증명하여 준 사례이다.⁸⁾ 또한 金融機關의 集團化는 하나의 金融企業集團에 속하는 구성기업간의 연결고리를 통한 각종 리스크의 전파를 통해 시스템 리스크의 가능성을 높이게 될 것이다.

(2) 金融規制의 類型

金融規制는 規制의 目的에 따라 健全性 規制(prudential regulation)와 非健全性 規制(non-prudential or conduct of business regulation)로, 그리고 規制의 對象에 따라 機關規制(institutional regulation), 商品規制(product regulation)와 機能規制(functional regulation)로 구분할 수 있다. 前者의 분류에 대해서는 이미 살펴보았으므로 여기서는 後者의 구분에 대하여 검토하기로 한다. 機關規制는 금융기관이 수행하는 업무의 종류를 불문하고 당해 금융기관 자체를 규제의 대상으로 한다. 따라서 機關規制에서는 은행, 증권, 보험 등 각 유형의 금융기관에 대하여 각각 다른 규제를 적용하는 것을 원칙으로 한다. 전통적으로 金融規制는 은행, 증권 그리고 보험이라는 세 영역의 엄격한 분리를 전제로 설정되어 왔다. 이들 세 영역은 각각 독자적인 업무범위와 특유한 위험구조를 가진 것으로 정의되어 왔으며, 특히 은행업무를 다른 두 가지 영역, 즉 증권 및 보험으로부터 구분하는 것은 매우 중요한 규제상의 의의를 가지는 것으로 인식되어 왔다. 이러한 규제체계는 은행과 증권 그리고 보험이라는 상품의 정의 및 각각의 상품을 전문적으로 거래하는 금융기관의 유형적 차이에 크게 주목하는 것이라고 할 수 있다. 현재의 미국은 그 대표적인 예이다.

機能規制라는 용어는 여러 가지 의미로 사용되고 있다. 미국에서는 최근의 규제개혁에 따라 수립된 규제제도에서 機能規制라는 용어를 사용하고 있다.⁹⁾ 여기서 “機能”은 은행, 보험 등과 같은 업무(activities)를 의미한다. 그러나 규제를 논함에 있어서 일반적으로 사용되는 “機能”이라는 용어는 체제보호, 최종수요자보호, 경쟁유지 등과 같은 규제의 기초가 되는 기

7) Ibid., p. 143(“the systemic dimension to regulation and supervision may no longer be exclusively focused on banking”). 증권산업에 있어서 시스템 리스크에 대해서는 Organisation of Economic Co-operation and Development, Systemic Risks in Securities Markets(Paris: OECD, 1993) 참조. 시스템 리스크에 관한 일반적인 논의를 간략히 소개한 것으로는 우선, Bryan H. Booth(1995), “Prudence or Paranoia: Considering Stricter Regulation of the International Over-the-Counter Derivatives Market,” 5 Duke Journal of Comparative and International Law 499 참조.

8) Long-Term Capital Management는 1998년 러시아 금융위기 이후 실질적으로 파산하여 시스템 리스크의 우려를 크게 높였으나, 거래은행들의 자금지원으로 회생한 미국의 헤지펀드이다. 이후 국제금융계에서는 시스템 리스크와 특히 헤지펀드의 규제에 관한 논의가 활발하게 이루어졌다. 상세한 내용은 US President’s Working Group on Financial Markets, Hedge Funds, Leverage, and the Lessons of Long-Term Capital Management(1998, Washington DC) 참조.

9) 이에 대해서는 우선, Robert L. Tortoriello(2000), “Financial Modernisation in the United States: The Gramm-Leach-Bliley Act,” 2(2) Journal of International Financial Markets 43-60. 동법의 내용을 소개한 국내문헌으로는 高東源, “美國 金融서비스改革法(Financial Services Modernization Act)과 우리나라 金融規制法의 發展 課題,” 刊行委員會, 『二十一世紀 韓國商法學의 課題와 展望(心堂宋相現先生 華甲紀念論文集)』(博英社, 2002), 580-602면. 특히 590-592면 참조.

능을 의미한다. 본고에서 말하는 機能規制에 있어서 機能은 당연히 후자의 의미로 사용된 것이다. 예컨대, 최종수요자의 보호라는 규제의 機能은 은행, 증권회사 또는 투자신탁회사 중 어느 기관에 대해서도 동일하게 적용된다. 健全性 規制는 본질상 특정 금융기관이 수행하는 機能이나 業務보다는 해당 기관 자체에 대한 규제와 감독을 요함에 비하여, 非健全性 規制는 금융기관의 종류를 불문하고 당해 기관이 수행하는 機能에 초점을 두게 된다. 따라서 健全性 規制는 機關規制, 그리고 非健全性 規制는 機能規制의 형태를 취하게 된다.

순수한 機關規制를 채택하는 경우 문제점은 다음 두 가지로 요약할 수 있다.¹⁰⁾ 첫째, 규제기관별로 동일한 기능에 대하여 각각 고유한 기능 규제의 원칙을 채택하게 되므로 불평등한 경쟁여건을 조성할 수 있다. 둘째, 각각의 기관규제기관이 모든 기능에 대하여 각자의 기준을 적용하게 되므로 한정된 규제자원의 낭비를 가져온다. 순수한 機能 規制를 채택할 경우 문제점은 대상 금융기관의 전체로서의 유동성 혹은 리스크에 관한 규제기관이 없기 때문에 그에 대한 관심이 무시될 수 있다는 점이다.¹¹⁾ 따라서, 규제대상 금융기관이 매우 단순한 업무구조를 가진 경우를 제외하고는 이들 기관규제와 기능규제를 결합한 일종의 혼합적인 구조를 취하는 것이 바람직하며, 현재 金融規制의 一元化를 완료한 국가들은 이러한 방식을 채택하고 있다.

2. 金融市場의 環境變化—論議의 背景

(1) 概 觀

최근의 금융개혁은 일반적으로 金融市場의 統合化를 배경으로 논의되어 왔다. 우리나라에서는 金融市場의 統合에 대한 金融規制 側面에서의 일차적인 대응이라고 할 수 있는 規制體系의 一元化는 다른 나라보다 이른 시기에 완료하였다. 그러나 그러한 규제체계의 통합이 금융위기라는 국가비상시기에 이루어졌기 때문에, 그 구체적인 의미나 영향에 대해서는 상세한 논의가 이루어지지 못하였다. 따라서, 우리나라에서의 規制體系의 一元化와 金融市場의 統合化의 相關關係에 대해서는 더욱 진지한 논의를 요한다고 하겠다. 한 가지 분명한 사실은 통합규제기구 도입의 근거에는 ‘규제상의 흠결’이 금융위기의 중요한 원인이 되었다는 인식이 있었음을 부정할 수 없다.¹²⁾

금융시장의 통합에 관한 논의에는 몇 가지 유의해야 할 사항이 있다. 첫째, 이에 관한 논의는 모든 국가 또는 금융시장에 동일적으로 적용될 수 없으며, 해당 국가의 금융시장 발전 정도에 따라 큰 차이가 있을 수 있다는 점이다. 예컨대, 영국과 같이 고도로 발전된 금융시장을 가진 국가에서의 논의상황을 아시아나 아프리카의 저개발국가에 그대로 적용할 수는 없다. 우리나라에서의 장래의 금융규제체계의 설계와 관련하여 선진금융시장에서의 논의를 그대로 적용할 수 없는 이유가 바로 여기에 있는 것이다. 둘째, 이러한 논의에서 또 한 가지 유의해야 할 사항은 금융규제제도를 어떻게 설계하는지에 따라 장래의 금융시장의 발전 방향과 정도에 큰 차이가 있을 수 있다는 점이다. 이하에서는 우선 금융시장의 통합에 관한

10) Goodhart et al., op. cit., p. 144.

11) Ibid., p. 144

12) 이에 대해서는 T.J.T. Bali렐 and A. Ubide, “The Korean Financial Crisis of 1997—A Strategy of Financial Sector Reform” (Working Paper No WP99/28, IMF, 1999); Bank of Korea(July 1998), Financial Crisis in Korea: Why It Happened and How It Can Be Overcome 참조.

논의를 크게 金融環境의 變化, 金融企業의 集團化, 그리고 金融政策의 變化로 나누어 살펴 보기로 한다.¹³⁾

(2) 金融環境의 變化

1) 金融의 證券化

證券化(securitization)라는 용어는 여러 가지 의미로 사용되고 있지만, 가장 기본적으로는 기업의 자금조달방식이 은행의 자금중개기능을 통한 전통적인 間接金融方式에서 자본시장을 통한 直接金融方式으로 변화하는 과정을 의미한다. 이런 의미에서 증권화는 직접금융화를 의미하는 것으로 볼 수 있고, 장기적으로 금융시장의 중심이 ‘중개자’에서 ‘시장’으로 변화해 가는 경향을 의미한다. 채권발행 등 직접금융을 통한 자금조달의 증가나 資產流動化와 같은 것은 그러한 전체적인 경향의 일부를 형성하고 있다. 金融의 證券化는 투자자나 차입자로 하여금 금융중개기능 혹은 전통적인 금융중개자로서의 은행의 역할을 되돌아볼 수 있는 기회를 제공하여 준다. 즉, 金融의 證券化는 은행의 역할을 주로 예금으로 조성한 자금을 차입자에게 대출하는 전통적인 자금중개자에서 자본시장에서의 다양한 활동을 통하여 기업의 재무수요를 충족시키는 재무전문가로 변경하게 된다. 결국 證券化는 금융시장에서의 전체적인 경쟁의 증가와 함께 銀行과 證券의 구별을 모호하게 한다.

2) 最終需要者の 需要 變化

인구의 노령화, 소득의 확대 등에 따른 최종수요자의 구성과 특징의 변화는 금융상품의 수요에 있어서도 일정한 변화를 요구하고 있다. 평균수명의 증가에 따른 인구의 노령화는 이자소득 등 금융소득에 대한 의존도를 높게 된다. 이를 위해 투자자는 보다 높은 수익기회를 제공하면서 안정성이 높은 다양한 투자기회의 제공을 요구하게 된다. 금융시스템이 가지는 역할 중의 하나는 다양한 상품을 보다 경쟁적인 가격으로 제공하는 것이다.

3) 技術의 進步

컴퓨터와 통신기술의 비약적인 발달은 금융시장과 그 참여자들의 영업환경을 근본적으로 변경시켰다. 기술은 새로운 시장구조나 상품의 발전을 촉진하고 있다. 특히, 인터넷과 온라인시스템의 발전은 거래소의 개념 자체에도 의문을 제기하고 있다.

4) 領域區分의 模糊化

金融革新의 급격한 진행은 金融市場에서의 영역구분을 불분명하게 하고 있다(blurring of traditional distinctions). 이러한 영역구분의 모호화는 금융상품과 금융상품의 제공자인 금

13) 이하에서의 논의는 주로 외국의 사례를 중심으로 한 것이며, 국내금융시장에 대해서는 보다 심층적인 실태조사가 필요한 것으로 생각한다. 우리나라에서의 이른바 綜合金融化에 관한 논의로는 우선, 공계식 류근욱 박영규, 『종합금융의 이해: 은행, 증권, 보험』(문영사, 2002) 참조. 이 책의 저자들은 ‘綜合金融化’를 ‘bancassurance’ 혹은 ‘financial conglomeration’의 번역어로 사용하고 있다.

용기관의 양자에 대하여 동일한 속도로 진행되고 있다.

(가) 商品區分の 模糊化

이러한 측면에서 가장 중요한 것은 派生商品(derivatives)의 등장이다. 派生商品은 구조상 그 자체로 독립적인 거래의 대상이 될 수도 있지만 다른 금융상품의 분리할 수 없는 일부로 결합되어 거래될 수도 있다. 주가지수나 환율의 변동에 연동된 예금이나 보험상품은 가장 단순한 예이다. 이러한 상품은 표면상 전통적인 예금이나 보험의 형태를 취하고 있지만, 그 기능은 일반적인 예금이나 보험상품과 많은 차이가 있다. 이들 상품은 주가나 환율의 변동 위험의 회피나 주가나 환율의 변동에 대한 간접적인 투자수단으로도 이해할 수 있어 전통적인 상품분류로는 그 본질을 이해하기가 쉽지 않다. 또한 이러한 상품간 구분의 불명확성은 서로 다른 영역에 속하는 것으로 인식되어 온 금융기관간에 유사한 기능을 가진 상품으로 서로 경쟁하게 함으로써 금융시장의 구조 변화를 가속화하게 된다.

(나) 機關區分の 模糊化

派生商品은 기관별 특성에도 영향을 줄 수 있다. 信用派生商品(credit derivatives)의 광범한 이용을 통해 은행과 증권회사 그리고 보험회사는 실질에 있어서 거의 유사한 貸借對照表를 보유할 수 있다. 은행이나 증권회사에서 주로 취급하고 있는 派生商品과 保險商品의 유사성과 그에 따른 입법조치의 필요성은 여전히 논란의 대상이 되고 있다. 금융시장에 있어서 영역 구분의 모호화는 금융기업의 集團化에 의하여 더욱 강화되는 경향이 있다. 금융기업집단은 종전에 엄격한 기관분리를 전제로 복수의 금융기관에 의하여 거래되던 다양한 활동을 결합하는 결과를 초래하게 된다.

(3) 金融企業의 集團化

최근에는 종래 업무영역별로 독립적인 주체로서 활동해 왔던 金融機關이 하나의 金融企業集團(financial conglomerates or financial groups)으로 결합하는 경향이 증가하고 있다. 이를 集團化(conglomeration)라고 부른다. 金融企業集團에 대한 정의는 금융기관 소유 및 업무범위에 관한 법제에 따라 차이가 있을 수 있지만, 일반적으로 “동일한 지배에 속하는 기업집단이 은행, 보험 및 증권 등 주요 금융업무의 둘 혹은 그 이상을 독점적 혹은 주도적으로 수행하는 경우”를 말하는 것으로 이해되고 있다.¹⁴⁾ 이러한 集團化 傾向은 기존의 金融規制의 體系와 原則으로는 포착할 수 없는 새로운 위험요소를 내포한 것으로 알려져 많은 연구의 대상이 되어 왔다.¹⁵⁾

14) Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators, The Supervision of Financial Conglomerates(Basle: Bank for International Settlements, 1995), p. 13('De Swaan Report'). Tripartite Group은 1993년초 바젤은행감독위원회(Basle Committee on Banking Supervision), 국제증권감독자기구(International Organisation of Securities Commissions) 그리고 국제보험감독자협회(International Association of Insurance Supervisors)의 주도하에 金融企業集團이 가지는 규제상 문제점을 논의하기 위해 조직되었다.

15) 간단한 소개로는 Peter Nobel(2000), "Financial Conglomerates: Evolution of Regulation and the Company Law of Groups," 21 The Company Lawyer 98 참조. 상세한 논의는, Goodhart et al., op. cit., pp. 147-150; Group of Ten, Report on Consolidation in the Financial Sector(Basle: Group of Ten, 2001); Joint Forum on Financial Conglomerates, Supervision of

이러한 경향은 우선 規模의 經濟(economy of scale)와 範圍의 經濟(economy of scope)를 실현하기 위한 금융기관 경영전략의 연장선상에서 이해할 수 있다. 은행, 증권 그리고 보험은 공통의 고객집단을 대상으로 하고 있으므로 集團化를 통한 다양한 기업능력의 결집은 마케팅과 판매망 구성에 있어서 유리한 위치를 점할 수 있게 한다. 그러나 근본적으로는 전술한 바와 같은 금융시장의 구조변화의 자연발생적인 결과로 이해할 수 있을 것이며, 금융시장에 있어서 領域區分 模糊化의 한 반영이다.¹⁶⁾ 또한 우리나라와 같이 금융기관의 업무범위에 대하여 엄격한 분리주의를 채택해 온 국가에서는 兼業化를 위한 하나의 방안으로도 이해할 수 있다.

金融企業의 集團化에 있어서 이종 혹은 동종 금융기관간의 合併은 그 가장 단순한 형태이다. 그러나 合併은 일방의 법인격이 소멸된다는 점에서 集團化의 한 방법으로서 完全結合方式(complete integration)이라고 할 수 있다. 우리나라에 도입된 金融持株會社도 이러한 금융기관간 통합을 가속화할 수 있는 잠재력을 가지고 있다. 우리나라에서는 子會社 설립도 종전부터 금융기관의 兼業化의 수단으로 인정되어 왔다.¹⁷⁾ 물론 현재 우리나라에서 이루어지고 있는 금융기관간 합병이나 지주회사설립은 성숙된 금융시장에서 일정한 경영목표를 달성하기 위해 이루어지기보다는 1997년 금융위기 이후 구조조정과정에서 정부에 의해 유도된 면이 강하지만 결과에 있어서 규제감독상의 문제점을 야기하는 것은 동일하다. 이외에도 joint venture의 설립이나 전략적 제휴 등을 통한 집단화도 불가능하지는 않다.

金融의 集團化가 초래하는 새로운 위험요소로는 경제력의 집중, 이해관계의 상충, 전파위험(contagion risk)의 야기, 기업지배상의 문제점 등을 들고 있다.¹⁸⁾ 하지만, 여기서 보다 중요한 것은 金融企業集團은 다양한 금융상품을 취급하는 복수의 기업군을 포괄하게 되므로 다원적 규제체계하에서는 기관별 혹은 상품별 규제원칙의 차이를 이용한 일종의 裁定去來(regulatory arbitrage)가 발생할 수 있다는 점이다. 예컨대, 은행과 증권 그리고 보험회사에 적용되는 자기자본기준이 상이한 경우 이들 3개사로 구성된 금융기업집단은 가장 약한 규제에 속하는 기업으로 자산을 이동시키게 될 것이다. 또한 단일기업에 대한 총여신 규모를 제한하는 거액여신규제(regulations on large exposures)는 금융기업집단에 속하는 수개의 기업에 대출, 보증 기타 여신거래를 분산함으로써 회피할 수 있다. 나아가, 하나의 금융기업집단에 속하는 기업들이 지분을 상호 보유하고 있는 결과, 개별기업의 자본금을 단순 합계한 경우와 연결기준으로 계산한 경우에는 큰 차이가 있을 수 있다(double-gearing). 이러한 현상은 종래 개별 업무영역별로 특화된 규제기구와 규제원칙을 두고 있던 규제체제로는 연결기준에 의한 감독을 도입하더라도 쉽게 처리할 수 없다. 비교적 소규모의 금융시장을 보

Financial Conglomerates(Basle: Bank for International Settlements, 1999); Kazuhiko Koguchi, "Financial Conglomeration" in Organisation for Economic Co-operation and Development, Financial Conglomerates(Paris: OECD, 1993); Tripartite Group, *ibid.* 참조. Joint Forum on Financial Conglomerates은 Tripartite Group의 연구를 계속하기 위해 1996년에 역시 바젤은행감독위원회, 국제증권감독자기구 그리고 국제보험감독자협회의 주도로 구성되었다.

16) Koguchi, *ibid.*, pp. 13-24.

17) 우리나라에서의 金融機關의 兼業化를 위한 방안으로서 순수겸업은행방식, 자회사설립방식 그리고 지주회사설립방식의 세 가지를 들고 자회사설립방식을 지지하고 있는 것으로, 金容載, "21世紀와 새로운 銀行規制環境에 대한 摸索," 刊行委員會, 『二十一世紀 韓國商事法學의 課題와 展望(心堂宋相現先生 華甲紀念論文集)』(博英社, 2002), 551-579면 참조.

18) 이에 대해서는 우선 Goodhart et al., *op. cit.*, p. 148; Koguchi, *op. cit.*, pp. 28-34; Tripartite Group, *op. cit.*, pp. 16-38 참조.

유하고 있는 스칸디나비아 제국이 1980년대 후반에 규제체계의 일원화를 시도한 것은 금융시장의 고도 발전 및 이에 따른 시장통합에 대한 대응이라고 하기보다는 金融企業集團의 출현에 대한 규제능력 확보를 위한 것이었다고 평가되고 있다.

(4) 金融政策의 變化

1) 金融市場에 있어서의 競爭

대부분의 국가에서 金融市場에 있어서 經濟力의 集中은 중요한 이슈로 취급되어 왔다. 특히, 금융시장에서 다수의 소형금융기관간의 과도한 경쟁을 방임하게 되면 결국 금융체제의 안정성을 위협할 사태가 발생할 가능성이 있음을 부인할 수 없다. 이러한 관점에서 많은 국가에서 전통적으로 금융산업, 특히 은행산업에 대해 높은 진입장벽을 설치하여 보호정책을 시행해 왔다. 반면, 金融市場에서 소수의 대형 金融機關이 과도한 시장지배력을 보유하는 것은 金融產業이 한 국가의 산업구조에서 차지하는 지위와 영향력을 고려할 때 결코 간과할 수 없는 문제이다. 그러나 금융시장의 환경변화에 따라 금융시장에서의 경제력 집중 혹은 경쟁이 갖는 의미는 중대한 변화의 과정에 있다.

오늘날 金融市場에 있어서 競爭의 문제를 생각할 때는 다음 두 가지 사항이 고려되어야 한다.¹⁹⁾ 첫째, 금융산업의 영역구분의 모호화에 따라 앞으로 이종영역간 경쟁을 예상할 수 있는 시점에서 단일영역에서 특정기관이 차지하는 시장지배력은 그 중요성을 많은 부분 상실하게 된다. 둘째, 금융의 국제화가 진전됨에 따라 외국금융기관의 국내시장 진출이 증가하고 국제거래의 비중이 커지게 될 것이므로 한 국가의 국내금융시장에서 소수의 대형 국내 금융기관이 점하게 될 지위 또한 큰 변화를 받게 될 것이다. 특히 우리나라와 같은 소규모 금융시장에서 국내 금융기관의 국제경쟁력을 제고하는 방법은 集團化를 통한 규모의 확대에 있다. 따라서, 금융기관의 대형화와 경쟁체제의 유지라는 두 가지 목적을 동시에 달성하기 위해서는 이종영역간 경쟁을 유도하는 것이 가장 바람직할 것으로 보인다. 이러한 이종영역간의 공정한 경쟁을 위해서는 이종영역 간에 통일적으로 적용되는 단일한 규제원칙을 확보하는 것이 그 출발점이 될 것이다.

2) 金融市場의 發展과 規制의 役割

金融市場의 발전에 있어서 規制의 役割에 대해서는 논란의 여지가 있다. 規制는 때로는 금융시장의 발전을 가로막는 장애물이 될 수도 있고, 때로는 새로운 金融革新을 유발하는 촉매제가 될 수도 있다.²⁰⁾ 그러나 일정한 원칙과 목적 하에 이루어지는 규제의 변화는 장기적으로 시장의 발전방향을 제시하고 지원함으로써 금융시장 변화의 가장 큰 요인이 될 수 있다.

(5) 規制原則의 統合: 機能的 接近法과 現實的 必要性

19) Koguchi, *ibid.*, p. 28.

20) 이에 관한 간단한 논의로는 Ian Ramsay(1993), "Financial Innovation and Regulation: The Case of Securitisation," 4 *Journal of Banking and Finance Law and Practice* 169, pp. 172-174 참조.

規制原則의 統合에 대해서는 첫째, 금융규제에 관한 접근방식의 근본적인 변화 즉 금융규제제도는 상품 혹은 기관의 개념적인 구조보다도 그들이 수행하는 기능에 초점을 두어야 한다는 機能的 接近法(functional approach)에 따라 그 攪連성을 강조하는 입장과 둘째, 위에서 살펴본 금융시장의 환경 변화에 따라 기존의 금융규제제도에 발생한 비효율과 불합리를 제거하기 위한 現實的인 必要性을 강조하는 입장이 있다.

機能的 接近法에 따르면, 금융규제 특히 금융기관의 業務行爲 規制는 금융상품이나 기관의 특성과 무관하게 공동의 기준설정이 가능한 부분이다. 業務行爲 規制는 특정 금융상품이나 금융기관이 아니라 규제상의 일정한 목적 혹은 기능의 수행에 초점이 맞추어져 있기 때문이다. 즉, 금융상품의 제공자로서의 금융기관과 수요자로서의 최종수요자간에 정보의 격차를 시정하고 불공정한 거래행태를 예방한다는 業務行爲 規制의 목적은 모든 금융상품과 금융기관에 대해 동일하게 적용될 수 있기 때문이다. 최근에 업무규제의 일원화를 이룩한 호주의 한 개혁안은 機能的 接近法의 중요성을 다음과 같이 강조하고 있다.

“기술의 진보와 결합된 금융혁신은 현재의 영업환경에서 적절한 것으로 평가되는 구조를 신속히 노후화시키기 때문에 금융시장규제는 특정 금융상품이나 기관 혹은 서비스를 기준으로 구상되어서는 아니된다. 금융혁신과 시장구조의 진보는 투명한 규제기준을 충족하는 한 시장 자체에 맡겨두는 것이 가장 바람직하다. 투자산업에 대한 보다 효율적인 규제제도는 금융시장 및 상품의 기능에 초점을 맞추므로써 달성될 수 있다. 기능적인 접근법은 금융시장이나 상품이 수행하는 경제적인 기능에 주목하여 그러한 기능의 효율적인 수행에 가장 적합한 구조를 모색한다. 이러한 목적은 특정한 상품이나 기관의 본질보다는 행위 그 자체에 주목함으로써 비로소 달성될 수 있다. 기능적으로 동등하거나 유사한 상품은 동일한 규제상의 취급을 받아야 한다.”²¹⁾

나아가 健全性 規制에 대해서도 은행, 증권, 보험에 대한 통일적인 기준의 설정이 가능하다는 입장이 영국에서는 이미 입법화되었다.

다음으로 規制原則, 특히 行爲規制 原則의 一元化를 통하여 거둘 수 있는 구체적인 효과는 다음과 같다. 첫째, 規制의 一元化는 규제의 대상인 금융기관과 규제기관의 접점을 단일화하여 전체적으로 規制費用을 감소시킬 수 있다.²²⁾ 금융시장은 한정된 자원을 다원적인 규제의 준수나 회피와 같은 비생산적인 활동에서 벗어나 금융혁신 등 보다 생산적인 활동에 집중할 수 있다. 둘째, 規制의 一元化는 중복규제의 가능성을 제거한다는 점에서 본질적으로 規制의 緩和를 의미하며, 規制의 緩和는 전체적으로 금융상품의 공급측면, 즉 금융서비

21) Commonwealth of Australia, Corporate Law Economic Reform Program, 1997, Financial Markets and Investment Products(Proposals for Reform: Paper No. 6, Canberra: Australian Government Publishing Service), pp. 29-30(Robert C. Merton, Financial Innovation and the Management and Regulation of Financial Institutions(NBER Working Paper No. 5096, April 1995)을 인용).

22) 規制費用(costs of regulation)은 기관, 준법활동, 그리고 구조적인 세 가지 차원의 費用을 모두 포함하는 개념이다. 機關費用(institutional costs)은 규제기관의 설립과 유지, 그리고 전반적인 감시활동에 소요되는 비용을, 遵法費用(compliance costs)은 규제대상기관의 규제 준수활동에 소요되는 비용을, 그리고 構造的 費用(structural costs)은 금융혁신의 저해, 도덕적 해이, 그리고 과도한 규제의 가능성 등 규제의 결과 외부적·간접적으로 발생하는 비용을 각각 의미한다. Goodhart et al., op. cit., p. 151 참조.

스 제공자의 수를 확대시켜 금융시장의 경쟁을 제고한다. 경쟁의 제고는 금융상품의 가격결정과 선택범위에 있어서 最終需要者에 유리한 환경을 조성하고, 금융혁신과 신상품의 개발을 촉진할 수 있다. 셋째, 規制의 一元化를 통하여 모든 금융상품을 하나의 規制원칙에 따르게 하면, 종래의 다원적인 접근방식에서 일부 누락된 금융상품에도 規制범위가 확대되어 효율적인 規制가 가능하게 된다. 동시에 금융상품의 規制상 지위 혹은 허용 여부와 관련한 법적 불확실성의 여지를 제거하여 금융시장 참여자의 法的 危險(legal risk)을 감소시킨다. 이러한 위험은 場外派生商品과 같이 새로이 개발된 신종 금융상품과 관련하여 많이 지적되고 있다. 넷째, 기능이 동일한 상품에 대해 동일한 規制원칙을 적용함으로써 이종상품간 비교가능성(comparability)을 증대시켜 最終需要者에게는 보다 넓은 선택의 여지를 제공하고 전체적으로 금융시장의 경쟁력을 제고할 수 있다.

3. 金融規制 一元化의 方式과 事例

(1) 意 義

전술한 바와 같은 金融市場의 環境變化는 기존의 多元的/概念的 接近方式의 한계를 분명히 드러내 보이고 있으며, 金融規制에 있어서 패러다임의 전환을 요구하고 있다. 그러한 새로운 패러다임을 대표하는 것이 一元的/機能的 接近方式이다. 金融市場의 統合化에 대한 법 規制상의 대응으로서의 ‘金融規制의 一元化’는 첫째, 規制當局의 통합을 의미하는 規制體系의 一元化와 둘째, 금융시장 및 그 참여자에 대한 각종 規制原則의 통일을 의미하는 規制原則의 一元化로 나누어 볼 수 있다.

(2) 規制體系의 一元化

1) 一元化의 意義

金融規制에 있어서 體系(institutional structure of financial regulation)는 金融規制의 主體와 客體 및 節次의 흐름을 말하는 것으로서 金融規制의 形式을 의미한다. 이에 비해 規制의 실질적인 기준과 내용을 포함하는 原則은 金融規制의 實質에 해당한다고 볼 수 있다. 따라서, 規制體系의 一元化는 원칙적으로 단일한 規制기관이 금융시장에서 거래되는 모든 금융상품과 금융기관 및 최종수요자를 포함한 모든 시장참여자에 대한 規制를 담당하는 것을 의미한다. 그러나 그 구체적인 형태와 방식은 각국의 금융시장의 발전 정도와 경제적·문화적 및 사회적 차이에 따라 다양하게 구성되고 있다.

그리고 경우에 따라서는 은행, 증권, 보험 중의 두 가지 영역을 하나의 規制기관이 담당하는 것도 規制體系의 一元化로 논의하기도 하지만,²³⁾ 본고에서는 이들 세 가지 영역을 모두 포괄하는 경우에 한하여 規制體系의 一元化라는 용어를 사용하기로 한다. 이러한 의미에서의 規制體系의 一元化는 1980년대에 이미 스웨덴, 노르웨이, 덴마크 등 북구제국에서 시작되었으며,²⁴⁾ 그 후 1990년대 후반 한국, 영국, 일본, 호주 등이 이러한 제도를 도입하였

23) Kenneth Kaoma Mwenda and Alex Fleming(2001), “International Developments in the Organisational Structure of Financial Services Supervision: Part 1,” 16 Journal of International Banking Law 291, 292 Table 2.

다.²⁵⁾ 최근에는 독일, 아일랜드, 스위스 등도 최근 단일규제기관의 설치를 목적으로 하는 금융개혁계획을 발표한 바 있다.²⁶⁾

2) 一元化의 方式

規制體系의 一元化를 위한 방식에는 健全性 規制와 業務行爲 規制를 하나의 기관에서 담당하는 경우와 각각 다른 기관에서 담당하는 경우의 두 가지가 있다.

前者의 방식을 채택한 대표적인 국가는 우리나라와 영국 그리고 일본이다(이른바 ‘mega regulator’). 이들 국가에서는 金融監督委員會/金融監督院과 Financial Services Authority(‘FSA’), 그리고 金融廳이 모든 금융기관의 健全性 規制와 非健全性 規制를 담당하고 있다. 다만 이 경우에도 우리나라는 의결기구로서의 금융감독위원회와 집행기구로서의 금융감독원이 분리되어 있다는 점에서 양자가 통합되어 있는 영국이나 일본과는 구별된다. 영국의 FSA 자체는 1986년 ‘금융서비스법’(Financial Services Act 1986) 체제하에서의 규제기관인 Securities and Investments Board(‘SIB’)의 투표에 의한 명칭변경으로 1997년 10월에 설립되었다. 은행 및 단기금융시장에 대한 규제권한은 1998년 영란은행법(Bank of England Act 1998)에 의하여 영란은행으로부터 FSA로 이전되었지만, 그에 대한 규제권한의 일원적 부여가 완성된 것은 2001년 11월 ‘金融서비스 및 市場法 2000’(Financial Services and Markets Act 2000)이 발효된 후이다.²⁷⁾ 일본의 금융청은 1998년 6월 金融監督廳이라는 이름으로 발족하였다가 2000년 7월 현재의 金融廳으로 명칭을 변경하였다.²⁸⁾

後者の 방식을 채택한 대표적인 국가는 호주이다. 호주는 규제의 목적 혹은 기능에 따라 별도의 규제기관을 두고 있다. 우선, 健全性 規制는 Australian Prudential Regulation Authority(APRA)가, 業務行爲 規制는 Australian Securities and Investments Commission(ASIC)이 각각 담당하고 있다.²⁹⁾ 이는 우리나라나 영국과 같이 단일한 기관에 모든 규제기능을 집중하지 않고 있다는 점에서 다원적인 구성이라고 표현할 수도 있지만, 그 기준이 기관별 혹은 상품별 차이가 아니라 규제목적 혹은 기능의 차이에 기초하고 있다는 점에서 통합규제체계의 한 모델로 인정되고 있다. 특히 健全性 規制와 非健全性 規制가

24) 이들 국가의 規制體系에 대해서는 Michael Taylor and Alex Fleming, *Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience*(Policy Research Working Paper 2223, Washington D.C., The World Bank, 1999); _____(1999), “Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience,” 36(4) *Finance & Development*, pp. 42-45 참조.

25) 현재 부분적인 통합을 이룬 국가를 포함하여 통합금융규제기구를 가진 국가는 약 30여 개국에 이른다. Mwenda and Fleming, *op. cit.*, p. 292, Table 2. 각국의 金融規制體系에 대해서는 Neil Courtis ed.(2001), *How Countries Supervise Their Banks, Insurers and Securities Markets 2002* (London: Central Banking Publications)에 상세히 정리되어 있다. 각국의 통합규제기구들은 統合規制機構그룹(Integrated Regulators Group)을 결성하여 최초의 회합을 1999년5월 호주의 시드니에서 개최하였다. Jeffrey Carmichael(2001), “Experiences with Integrated Regulation,” *APRA Insight* 1st Quarter 3.

26) Mwenda and Fleming, *ibid.*

27) 동법 발효 전 FSA가 은행을 제외한 다른 금융분야에 대하여 행사한 규제권한은 기존 규제당국들과의 계약을 기초로 한 것이었다. Courtis ed., *op. cit.*, p. 221.

28) 金融廳設置法 1998(法律 130號).

29) APRA와 ASIC의 설립 근거법은 각각 Australian Prudential Regulation Authority Act 1998 (Cth)와 Australian Securities and Investment Commission Act 2001(Cth)이다.

별도의 기관에 의해 이루어진다는 의미에서 兩極體制(twin peaks)라고 표현하기도 한다.³⁰⁾ 그러나 이러한 양극체제에서는 두 기관간의 관할권 분쟁이 발생할 여지가 전혀 없다고는 할 수 없으며, 현재 호주에서는 이와 같은 문제가 제기되기 시작하였다.

(3) 規制原則의 一元化

規制原則의 一元化는 전술한 규제목적에 따른 규제유형의 분류기준에 따라 行爲規制의 一元化와 健全性 規制를 포함한 모든 規制原則의 一元化로 구분할 수 있다. 현재까지 알려진 바로는 호주와 영국이 行爲規制原則의 一元化를 완료하였고, 현재는 健全性 基準까지도 一元化하기 위한 작업을 진행하고 있다.

이와 같이 다양한 기관에 대하여 동일한 건전성 기준을 마련하려는 노력은 각각 다른 분야에 속하는 금융기관이라도 유사점이 차이점보다 많다는 정책적인 판단에 기초한 것이다.³¹⁾ 이와 같은 관점은 각 기관이 부담하는 리스크를 기준으로 살펴보면 쉽게 이해된다. 리스크의 종류는 여러 가지로 구분할 수 있겠지만, 신용 리스크, 시장 리스크, 운용 리스크, 법적 리스크 등을 포함한다. 이러한 리스크의 구체적인 범위와 정도는 은행, 증권, 보험에 있어서 차이가 존재하겠지만, 규제자로서는 원칙적으로 동일한 기준을 설정할 수 있을 정도의 유사성은 가지고 있다는 것이다.³²⁾ 따라서, 일반적인 기준은 모든 규제대상기관에 공통된 내용을 정하고, 실제 그 집행에 있어서는 기관별 차이를 고려한다는 것이다.³³⁾

規制原則 一元化의 상세한 내용은 제III부에서 영국과 호주의 사례를 중심으로 상세히 살펴보기로 한다.

4. 小 結

金融의 證券化, 金融需要의 變化, 技術의 進步, 金融企業의 集團化 등으로 상징되는 金融市場의 環境變化는 金融規制의 體系와 原則에 대해서도 일정한 변화를 요구하고 있다. 이러한 변화는 금융시장에 있어서의 競爭의 의미와 規制의 役割에 대한 근본적인 재검토를 요청한다. 전체적으로 금융시장에서의 領域區分의 模糊化라고 표현할 수 있는 이러한 변화에 대한 가장 효율적인 접근방식은 기존의 商品/機關의 概念的 區分에 집착하기보다 그러한 商品/機關이 수행하는 업무에 대한 規制機能에 초점을 맞추는 것이다. 商品/機關에 기초한 規制制度는 규제의 대상인 商品이나 機關에 대한 명확한 개념 정의를 요하는데, 오늘날의 금융시장의 급속한 발전은 그러한 정적인 개념규정을 거부하고 있다. 반대로, 동적인 시장을 정적인 개념 규정에 기초하여 규제하려는 시도는 금융시장의 발전을 가로막는 가장 큰 장애물

30) 호주의 금융규제체계에 대해서는 Sheelagh McCracken, Everett and McCracken's Banking and Financial Institutions Law, 5th ed.(Lawbook Co., 2001), Ch. 1 참조. 'Twin Peaks' 라는 용어의 사용에 대해서는 Michael Taylor, Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century (London: Center for the Study of Financial Innovation, 1995) 참조.

31) 이에 대해서는 Carmichael, op. cit., pp. 6-7 참조.

32) 호주의 Australian Prudential Regulation Authority는 이를 간단하게 "treating like risks in a like manner" 라고 표현하고 있다. Australian Prudential Regulation Authority, Harmonising Prudential Standards: A Principles-Based Approach(Policy Discussion Paper, December 2000), p.2.

33) 이를 호주에서는 Principles-Based Approach라고 한다. Australian Prudential Regulation Authority, ibid. 참조.

이 될 수 있다.

이러한 인식의 전환을 바탕으로 호주는 최근 業務行爲 規制에 관한 規制原則을 一元化하는 입법조치를 완료하였으며, 현재는 健全性 規制基準의 一元化를 포함하여 그 원활한 이행을 위한 후속조치의 마련에 많은 노력을 기울이고 있다. 이미 지난 1986년에 業務行爲 規制의 一元化를 이룩한 영국은 최근 健全性 規制에 대해서도 단일한 원칙의 적용을 위한 제도적 기반을 갖추었다. 이러한 規制原則의 一元化에 대한 가장 큰 反論은 현재의 금융시장 발전에도 불구하고 은행, 증권, 보험 등 핵심분야에서의 본질적인 차이에는 변함이 없으며, 이와 같이 다양한 분야에 공통의 기준을 적용하는 것은 문제가 있다는 것이다. 그러나 이는 規制의 一元化의 취지를 오해한 것이라고 할 수 있다. 規制의 一元化는 본질적으로 規制緩和와 그 軌를 같이하며, 자율규제모델의 중요성을 강조하는 것이다. 規制의 一元化에서 법령에 의하여 모든 금융분야에 적용되는 것으로 규정되는 기준은 매우 추상적이고 일반적인 원칙과 기준일 뿐이다. 이러한 원칙과 기준에만 적합하면 금융기관의 자율성을 최대한 보장하되, 그러한 規制原則과 基準의 준수를 금융시장의 자율규제기능 혹은 개별기업의 준법감시기능을 통하여 확보하겠다는 것이다. 이러한 의미에서 規制의 一元化는 金融의 自律化 혹은 規制緩和의 연장선상에서 이해되어야 한다. 規制의 一元化에 관한 논의에서 規制機關의 責任範圍와 金融機關의 遵法監視機能 및 그 최종적인 책임자로서의 理事의 責任이 강조되는 것은 이러한 이유에 따른 것이다.

우리나라는 金融規制의 一元化의 일단계라고 할 수 있는 金融規制體系의 單一化는 이미 오래 전에 완료하였으며, 따라서 그 후속작업이라고 할 수 있는 規制原則의 一元化에 관한 논의의 필요성도 이미 현실성을 가지기에 이르렀다고 본다. 전세계적으로 금융시장의 흐름이 統合化로 가고 있고, 金融規制制度의 변화를 통해 금융시장의 발전을 위한 제도적 기반을 제공해 줄 수 있다면 현재의 금융시장 발전단계만을 이유로 金融規制制度의 변화에 관한 논의를 주저할 이유는 없다.

■ 참고문헌

- 高東源, “美國 金融서비스改革法(Financial Services Modernization Act)과 우리나라 金融規制法의 發展 課題,” 刊行委員會, 『二十一世紀 韓國商事法學의 課題와 展望(心堂宋相現先生 華甲紀念論文集)』 (博英社, 2002).
- 공재식·류근욱·박영규, 『종합금융의 이해: 은행, 증권, 보험』 (문영사, 2002).
- 金容載, “21世紀와 새로운 銀行規制環境에 대한 摸索,” 刊行委員會, 『二十一世紀 韓國商事法學의 課題와 展望(心堂宋相現先生 華甲紀念論文集)』 (博英社, 2002).
- 정운찬, 『예금보험론』 (서울대학교출판부, 1999).

- Australian Prudential Regulation Authority, Harmonising Prudential Standards: A Principles-Based Approach (Policy Discussion Paper, December 2000).
- T.J.T. Bali뵐 and A. Ubide, The Korean Financial Crisis of 1997—A Strategy of Financial Sector Reform?(Working Paper No WP99/28, IMF, 1999).
- Bank for International Settlements (1992), Recent Developments in International

Interbank Relations (Promisel Report).

Bank of Korea (1998), *Financial Crisis in Korea: Why It Happened and How It Can Be Overcome*.

Financial Services Authority, *Customer Classification* (Consultation Paper 43, February 2000).

Financial Services Authority, *Inter-Professionals Code* (Consultation Paper 47, May 2000).

Organisation of Economic Co-operation and Development, *Systemic Risks in Securities Markets* (Paris: OECD, 1993).

Group of Ten, *Report on Consolidation in the Financial Sector* (Basle: Group of Ten, 2001).

Joint Forum on Financial Conglomerates, *Supervision of Financial Conglomerates* (Basle: Bank for International Settlements, 1999).

Kazuhiko Koguchi, *Financial Conglomeration* in Organisation for Economic Co-operation and Development, *Financial Conglomerates* (Paris: OECD, 1993).

US President's Working Group on Financial Markets, *Hedge Funds, Leverage, and the Lessons of Long-Term Capital Management* (1998, Washington DC).

Tripartite Group of Bank, Securities and Insurance Regulators, *The Supervision of Financial Conglomerates* (Basle: Bank for International Settlements, 1995) (The Swaan Report).

Bryan H. Booth (1995), *Prudence or Paranoia: Considering Stricter Regulation of the International Over-the-Counter Derivatives Market*, 5 *Duke Journal of Comparative and International Law* 499.

Jeffrey Carmichael, *Experiences with Integrated Regulation* (2001) *APRA Insight* 1st Quarter 3.

Neil Courtis ed. (2001), *How Countries Supervise Their Banks, Insurers and Securities Markets 2002* (London: Central Banking Publications).

Charles Goodhart, Philipp Hartmann, David Llewellyn, Liliana Rojas-Suarez, and Steven Weisbrod, *Financial Regulation: Why, How and Where Now?* (Routledge, 1998).

Kenneth Kaoma Mwenda and Alex Fleming (2001), *International Developments in the Organisational Structure of Financial Services Supervision: Part 1*, 16 *Journal of International Banking Law* 291.

David P. McCaffrey and David W. Hart, *Wall Street Polices Itself: How Securities Firms Manage the Legal Hazards of Competitive Pressures* (Oxford University Press, 1998).

Sheelagh McCracken, Everett and McCracken *Banking and Financial Institutions Law*, 5th ed. (Lawbook Co., 2001).

Peter Nobel (2000), *Financial Conglomerates: Evolution of Regulation and the Company Law of Groups*, 21 *The Company Lawyer* 98.

Helen Parry (2001), *Hedge Funds, Hot Markets and the High Net Worth Investor: A Case for Greater Protection?* 16 *Journal of International Banking Law* 255.

- Ian Ramsay (1993), 'Financial Innovation and Regulation: The Case of Securitisation,' 4 Journal of Banking and Finance Law and Practice 169.
- Jason M. Rosenthal (1996), 'Incorporation May Not Mean Sophistication: Should There Be a Suitability Requirement for Banks Selling Derivatives to Corporations?' 71 Chicago-Kent Law Review 1249.
- Michael Taylor and Alex Fleming, Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience (Policy Research Working Paper 2223, Washington D.C., The World Bank, 1999).
- (1999), 'Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience,' 36(4) Finance & Development 42.
- Michael Taylor, Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century (London: Center for the Study of Financial Innovation, 1995).
- Robert L. Tortoriello (2000), 'Financial Modernisation in the United States: The Gramm-Leach-Bliley Act,' 2(2) Journal of International Financial Markets 43.