

자유분석

[목차]

Part 1. 자본시장법 개론

I. 자본시장법 시행의 목적

II. 자본시장법의 주요 내용

1. 포괄주의 및 기능주의 규제
2. 금융투자 관련 회사의 업무 범위 확대 측면
3. 투자자 보호 제도

III. 시행 이후의 변화

1. 금융 업종 간 M&A 흐름
2. 벤처 Capital의 활성화

IV. 시사점 - 과연 한국금융계의 Big-Bang은 일어날 것인가?

Part 2. 금융투자회사의 지급결제제도 참여 이슈

I. 지급결제제도의 이해

II. 논쟁의 시발점

- 금융투자회사의 지급결제제도 참여에 따른 지급결제시스템의 변화

III. 상반된 시각과 현재 상황

1. 금융투자회사의 지급결제시스템 참여에 따른 효용
: 투자자 편익 증대, 은행의 독점에 따른 비효율성 방지
2. 지급결제시스템 변화에 따른 문제
: 안정성 훼손, 도덕적 해이, 집중화에 따른 결제 리스크, 이중 규제 등
3. 지급 결제와 관련하여 은행의 대응

IV. 금융 시스템 불안의 가능성

1. 금융투자회사의 risk
2. 결제 시스템의 리스크 관리 측면

V. 시사점 - 지급 결제 시스템 운영의 수정-보완 사항

Part 1. 자본시장법 개론

I. 자본시장법의 목적

1. 도입 배경

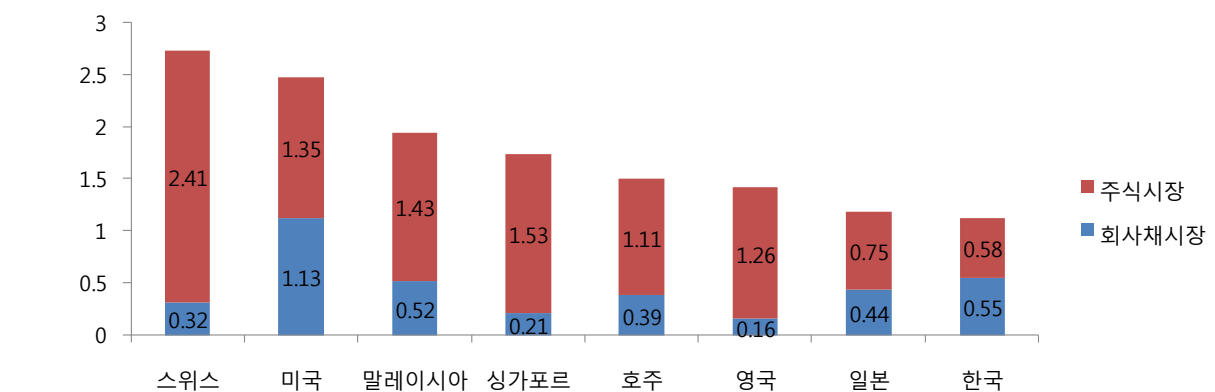
근래 전 세계적으로 금융업은 고부가 가치 산업으로 급부상하였다. 이제는 금융이 실물 경제를 보조하는 부수적인 차원에서 벗어나 그 자체로 경제활동의 중심이 되면서 '금융자본주의'라는 용어까지 생겨났다. 2006 년 기준, 금융업의 부가가치율은 71.2%로 제조업 22.1%, 서비스업 평균 57.2%에 비해 높은 수치를 기록하였다. 우리나라 금융산업에서도 이와 비슷한 움직임이 일어나면서 2006 년 2 월, 자본시장통합법 제정방안이 발표되었다.

금융업의 부가가치율은 타 업종에 비해 높은 수치를 기록하고 있지만, 우리나라의 자본시장은 선진국과 비교 시 그 규모나 발전 정도가 다소 낮은 편이었다. 금융업이 실질 GDP 에서 차지하는 비중은 2000 년 6.9%에서 2005 년 7.5%로 소폭 상승하긴 했으나 2005 년 말 기준으로 한국의 주식시장 시가총액은 국내총생산의 0.58 배로, 미국 1.35 배, 영국 1.26 배, 싱가포르 1.53 배에 크게 뒤쳐지고 있었다.(그림 1)

2. 자본시장법의 취지

자본시장법이 도입되면서 목표로 하는 것 중 하나가 바로 선진 IB 에 필적할 만한 국내 대형 IB 의 육성이다. 2006 년 기준, 국내 3 대 증권사(삼성증권, 우리투자증권, 대우증권)를 글로벌 3 대 IB(골드만삭스, 메릴린치, 모건스탠리)와 비교했을 때 총자산규모는 1/100, 자기자본규모는 1/20 수준에 불과했다.(그림 2) 3 년 정도의 시간이 흘렀으나 현재 시점에서도 국내 증권사는 금융 선진국의 IB 와 비교했

그림 1. 2005년 기준, 국가별 자본시장



을 때 사업 규모, 사업 구조 면에서 뒤쳐져 있는 상태임에는 의심의 여지가 없다. 결국, 이러한 상황에서 국내 증권사들의 경쟁력을 끌어올리고, 대형 IB 의 출현을 유도하는 것이 자본시장법의 취지라고 할 수 있다.

금융의 두 축은 간접금융시장으로 대표되는 은행과 직접금융시장의 중심에 있는 금융투자회사로 나뉘어진다. 기업이 자금을 조달하는 경로는 여러 가지가 있는데, 이러한 자금을 공급하는 시장의 두 주체가 은행과 금융투자회사라고 할 수 있는 것이다. 그러나 역사적으로 우리나라는 은행, 즉 간접금융시장에 의존하는 금융산업의 형태를 가지고 있다. 이는 가계의 소득이 금융시장에서 대부분 예금의 형태로 저축되기 때문이다. 그 결과 우리나라의 자본시장은 은행의 예대 시장에 의존할 수밖에 없게 된다.

문제는 이러한 금융시장의 불균형이 현재 자본시장 관련산업 및 국가 산업의 발전에 있어서 걸림돌이 되고 있다는 점이다. 은행은 전통적으로 '안전한 자산'을 취급하며 비교적 안전한 사업을 영위하는 자본 수요자에게 자금을 조달한다. 이를 자본의 수요자 즉, 기업의 입장에서 다시 고려해 보면 고위험, 고수익의 혁신적이고 모험적인 사업을 영위하는 기업체는 은행 대출을 통해 자금을 조달하는 것에 어려움이 따를 수 있다는 것을 반증한다. 즉, 은행 중심의 금융시장을 가진 경제는 Risk-taking 의 측면에 있어서 새로운 성장동력을 갖지 못하기 때문에 그 성장에 한계가 있을 수 밖에 없는 것이다. 이러한 문제를 해결하기 위해서는 은행과 금융투자회사 간에 보다 치열한 경쟁이 필요하다는 것이 자본시장법의 주요 취지라고 할 수 있다. 더불어 간접금융에서 직간접금융으로의 균형적인 발전을 유도한다는 측면 또한 자본시장법에 내포되어 있다.

이러한 관점에서 자본시장법이 목표로 하고 있는 것은 크게 규제 개혁을 통한 자본시장의 효율성 고양과 투자자보호를 통한 자본시장의 신뢰성 증대이다. 자본시장의 효율성 측면에서는 위탁매매에 의존하고 있는 증권사의 단순한 수익구조를 다각화하려는 시도를 가능하게 하고 신뢰성 측면에서는 투자자의 주체라고 할 수 있는 투자자의 보호를 강화함으로써 자본시장의 신뢰를 증대하는 것이다. 이를 통해 자본시장이 실물경제에 필요한 자금을 원활히 공급할 수 있도록 하는 것이 자본시장법의 궁극적 목표라고 할 수 있다.

그림 2. 국내증권사와 미국 IB간 규모 비교(2006년)

국내 3대 증권사와 미국 3대 IB간 규모 비교(2006년)

(단위: 십억달러, 명)

구분		총자산	자기자본	당기순이익	직원수
한국	삼성증권	8.30	2.03	0.21	2,166
	우리투자증권	12.80	2.23	0.22	2,561
	대우증권	9.38	2.20	0.46	2,714
미국	골드만삭스	838.20	38.79	9.54	26,467
	메릴린치	841.30	39.04	7.50	56,200
	모건스탠리	1,120.65	35.36	7.47	55,310



II. 자본시장법의 주요내용

1. 금융투자상품의 포괄주의 도입

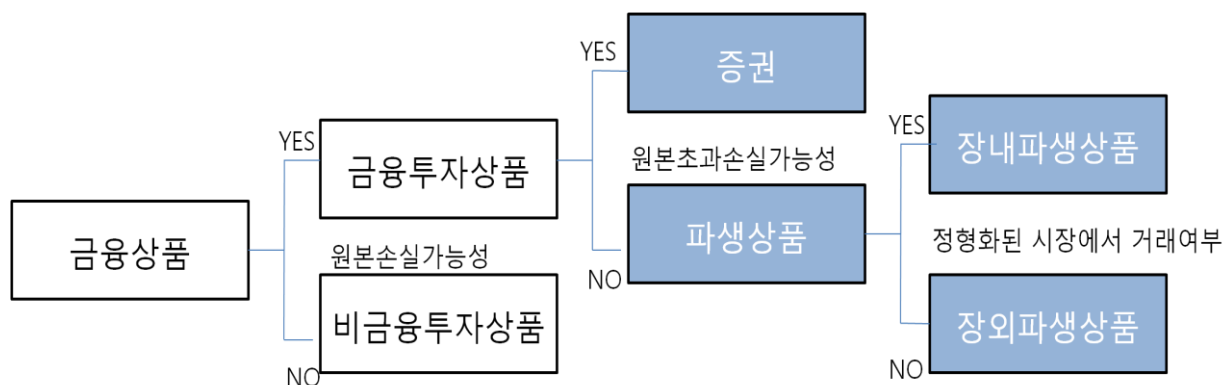
자본시장법이 제정되면서 새로이 나타나는 용어 중 하나가 바로 '금융투자상품'이다. 금융투자상품은 '투자성' 즉, 원본손실 가능성을 가지는 모든 금융상품을 포괄하는 개념이다. 구체적으로 "이익을 얻거나 손실을 회피할 목적으로 현재 또는 장래 특정 시점에 금전 등을 지급하기로 약정함으로써 취득하게 되는 권리로서 원본손실 가능성을 부담하는 것"을 일컫는다. 이러한 금융투자상품은 위험 크기 즉, 원본을 초과해 손실이 발생할 가능성이 있는지의 여부에 따라 증권과 파생상품으로 분류되고 파생상품은 다시 거래 장소에 따라 장내파생상품과 장외파생상품으로 분류된다.(그림 3)

자본시장법 제정으로 기존의 한정적 열거주의에서 포괄주의로의 전환이 이루어졌다. 열거주의는 금융투자상품의 범위를 구체적이고 예시적으로 열거하고 언급되지 않은 상품에 대해서는 생산 및 유통을 금지하는 것을 말한다. 포괄주의 규제는 자본시장에서 유통 가능한 금융상품에 대해 그 개념을 위의 분류한 3 가지로 폭넓게 정의함으로써 법에서 명시적으로 금지하는 상품 외에는 모든 금융투자상품을 취급할 수 있도록 허용한 것이다. 그러나 추상적으로 정의된 분류를 따를 시 법적으로 안정성이 저해될 수 있어 자본시장법에서는 포괄주의와 함께 예시적 열거주의를 동시에 적용하고 있다. 이러한 규제 개편을 통해 자본시장에서 생산, 유통되는 상품의 다양성을 높이는 것을 목표로 하고 있다.

2. 기능별 규율체제

자본시장법이 도입되기 이전에는 금융회사별로 각기 다른 법률이 적용되는 기관별 규율체제가 적용되고 있었다. 기관별 규율 체제란 금융회사별로 각기 서로 다른 법률이 존재하여 상이한 규율이 적용되는 것을 말한다. 예를 들어 증권업은 증권법, 신탁업은 신탁법과 같이 개별 기관마다 적용되는 법률이 나뉘어져 있는 것이다. 그런데, 자본시장법 제정으로 기관별 규율체제에서 기능별 규율체제로의 변화가 이루어졌다. 기능별 규율체제는 대상 회사가 달라도 실질적으로 동일한 업무에 대해서는 동일한

그림 3. 금융투자상품의 분류



규율이 적용되는 체제로 금융투자업, 금융투자상품, 투자자를 기준으로 금융기능을 분류하고 이러한 금융기능에 대하여 각각의 업규제(진입규제, 건전성 규제, 영업행위 규제)를 적용하고 있다. 시행 이전 기관별 규율체제는 금융회사 간에 규제차익이 발생하고 투자자에 대한 보호가 적절히 이루어지지 못하는 문제점이 있다. 그러나 기능별 규제로의 변화로 인하여 금융회사 간의 형평성을 제고할 수 있으며 투자자 보호에 공백이 생기는 것을 막을 수 있다.

자본시장 관련 금융업을 일컫는 '금융투자업'은 업무적 성격에 따라 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자자문업, 투자일임업 및 신탁업 등 6 개로 분류된다. 자본시장법에서는 모든 금융업을 6 개로 분류하고 있어 각 업종의 정의가 추상적으로 될 수 밖에 없다. 한 업무가 6 개의 금융투자업 중 어떤 범주에 들어갈 것인지의 여부에 대해 법적 불확실성이 커지는 문제점을 수반하고 있으나 금융투자업의 범위가 추상화되면 금융투자회사의 업무범위가 확대되는 효과를 가져올 수 있다.

투자자는 전문성과 보유자산 규모 등을 기준으로 일반투자자와 전문투자자로 분류된다. 이렇듯 투자자를 두 범주로 분류하는 목적은 투자자 보호제도와 관련이 있다. 즉, 위험을 감수할 수 있는 능력에 따라 투자자 보호의 수준을 다르게 적용하기 위한 것이다.

기능별 규율을 위해 자본시장법은 업규제를 금융기능별로 통일되도록 개편하였다. 그 중 진입규제는 금융기능(금융투자업, 금융투자상품, 투자자)에 따라 동일한 금융기능에 대해서 동일한 진입요건을 적용하고 있다. 진입규제는 각 금융기능별로 투자자가 위험에 노출되는 가능성의 정도에 따라 인가제와 등록제로 나누어 적용하고 있는데, 투자일임업, 투자자문업에 대해서는 비교적 덜 엄격한 등록제가, 나머지 금융투자업에 대해서는 인가제가 적용된다. 금융투자상품에 대해서도 위험의 크기가 큰 장외파생상품에 대해서는 더욱 엄격한 규제가 적용된다. 또한, 건전성 규제를 개편하여 모든 금융투자업자에게 자기자본 규제, 대주주와의 거래 제한, 경영공시 등의 건전성 규제 장치를 공통적으로 적용하였는데 진입규제와 마찬가지로 위험노출 수준에 따라 규제를 차등화 하여 적용하고 있다. 이와 함께 영업행위 규제도 개편하여 6 개 금융투자업에 공통적으로 적용되는 공통 규제와 각각의 특성을 반영한 업별 규제를 함께 마련하였다.

3. 업무범위 확대

자본시장법은 기존에 상호 겸영을 금지하던 체제에서 6 개의 금융투자업간 겸영을 허용하고 이에 따른 이해상충 가능성은 이해상충방지체계를 통해 방지하도록 하였다. 이는 불공정한 거래 행위를 법적으로 금지하기 위한 것으로 Chinese wall 이라고도 불린다. 구체적으로는 한 회사가 A 라는 고객을 위해 수행하는 업무 중에 취득한 정보가 B 라는 고객에게 그 정보가 유출되지 않도록 취하는 조치를 가리킨다. 이를 통해 국내 증권사들의 겸업화, 대형화가 되기 위한 기틀이 마련되었다고 볼 수 있다. 금융 선진국에서는 이미 예전부터 금융업 간 겸업을 허용해오고 있다.



또한, 금융업자가 영위할 수 있는 부수업무의 경우, 시행 이전 부수업무를 열거하던 체제에서 예외적인 사항만 제한하는 Negative 체제로 전환하였다. 부수업무란 금융회사의 본질적 업무가 아닌 업무를 일컫는 것으로 새로운 금융투자상품을 제조하고 유통시키는 과정에 있어서 발생하는 업무를 포괄하는 개념이다.

이와 더불어 투자자가 금융투자상품에 보다 다양한 경로를 통해 접근할 수 있도록 하기 위해 '투자권유대행인 제도'를 도입하였다. 투자권유대행인이란 금융투자상품의 판매와 관련된 자격증을 지닌 소위 영업사원을 일컫는다. 투자권유대행인은 금융투자회사에 귀속된 직원이 아니다. 따라서 투자자에게 투자권유만을 전문적으로 하고, 이외에 금융투자상품의 계약을 직접 체결할 수 있는 것은 아니다. 이와 같은 규제의 개편(겸업, 부수업무 증가, 투자권유업무)으로 금융투자회사가 영위하는 업무의 영역은 확대될 수 있는 환경을 조성한 것이다.

4. 투자자 보호 제도

투자자 보호 제도의 선진화를 위해 자본시장법은 현행 유지되고 있던 투자자 보호장치도 보완하였다. 그 중 하나로 '투자권유제도'를 도입함으로써 설명의무를 보완하였는데, 이는 일반투자자에게 금융투자상품의 투자를 권유하는 경우 상품 내용과 투자 위험 등을 설명해야 하는 의무를 말한다. 또한 적합성 원칙을 도입하여 일반투자자에 대해 투자권유를 하기 전 Know-your-customer-rule 에 따라 투자자의 투자목적, 재산상태 및 투자경험 등을 파악하여 투자자의 특성에 맞는 적합한 투자권유를 유도하였다.

또한, 투자광고 규제를 도입하여 금융투자회사가 투자 광고 시 손실보전 또는 이익보상 등으로 오인하게 하는 표시를 금지하도록 하기 위해 금융투자상품의 위험 등을 반드시 표기하도록 하였다. 또한, 기존에 "발행공시 규제가 적용되지 않던 다수의 증권"에서 "투자자 보호의 필요성이 있는 모든 증권"에 대해 발행공시 규제를 확대 적용함으로써 발행 공시 규제를 엄격히 하였다.

Ⅲ. 자본시장법이 미치는 영향

1. 금융 업종 간 M&A

현재 국내 증권사들은 총수익의 절반 이상을 위탁수수료에 의존, 비교적 단순한 중개업무에 편중된 사업 구조를 영위하고 있어 다양한 사업구조가 요구되는 실정이다. 또한 자산규모의 관점에서 선진국과 비교했을 때 우리나라는 소규모 증권사가 난립되어 있는 상태로 그 규모가 매우 작다.



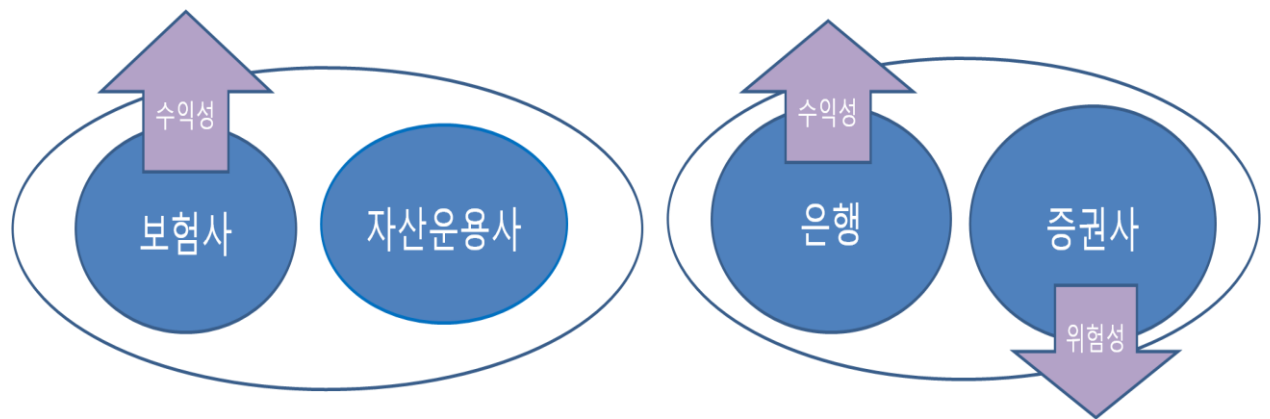
따라서 자본시장법의 도입으로 가장 기대되는 점이 증권사의 대형화인데 이를 위하여 금융 업종 간 M&A 가 다수 일어날 것으로 예측된다. 실제로 자본시장법에서 6 개의 금융투자업 간 겸영을 허용하고 있어 그 제도적 기틀을 조성하고 있다. M&A 전략은 부족한 역량을 보완하고 단기간에 신규시장을 확보할 수 있다는 점에서 시장진입 비용을 절감시켜 주는 이점을 가지고 있다. 따라서 이번 자본시장법이 제정됨에 따라 국내 증권사가 대형화를 위해 M&A 전략을 펼칠 것으로 예상된다. 특히, 보험업과 자산운용업 간 결합이 많이 이루어질 것으로 예상된다. 자본시장법의 도입으로 보험업의 일부 상품이 영향을 받을 것으로 예상되나 보험사와 자산운용사가 결합할 경우 보험사의 수익성 면에 있어서 시너지 효과를 기대할 수 있다. 또한 은행업과 증권업 간에도 M&A 가 일어날 것으로 전망된다. 안정적이지만 수익성이 낮은 은행업과 고위험, 고수익의 증권업이 결합할 기업의 안정성이 높아질 수 있다. (그림 4) 2007 년 기준으로 이러한 은행업과 자산운용업이 결합한 업무구조를 띤 금융지주회사가 이미 상당수 존재했는데 그 예로 우리자산운용과 우리투자증권, 대한투신운용과 하나증권, 대한투자증권 등을 들 수 있다. 금융지주회사에는 속하지 않으나 계열사를 가진 증권사도 상당수 존재하는데 산은자산운용과 대우증권, 삼성투신운용과 삼성증권 등이 이에 해당한다.

그러나 증권사간 M&A 가 일어날 가능성은 크지 않을 것으로 예상된다. 중, 소형사의 경우에는 업무, 고객층, 지점망 등이 유사하기 때문에 M&A 로 인한 시너지가 낮으며 대형사의 경우에도 강력한 지배 주주의 구조로 인하여 증권사 간 M&A 는 쉽게 일어나지 않을 것으로 전망된다. 대신에 은행이나 대기업 등이 기존 증권사에 대해 M&A 전략을 펼칠 것으로 예상된다. 은행은 증권 자회사를 통해 다양한 금융서비스를 제공할 수 있게 되며 대기업은 증권 자회사를 통해 수익원의 다변화를 이룰 수 있을 것으로 기대된다.

2. 벤처 Capital 의 활성화

자본시장법의 제정으로 포괄주의가 도입됨에 따라 기존에 표준화된 상품경쟁에서 창의성의 경쟁으로의 전환이 이루어질 전망이다. 그 결과 벤처 Capital 의 활성화가 일어날 것으로 예상된다. 포괄주의의 도입과 함께 고위험, 고수익을 추구하는 간접투자기구 및 사모펀드에 대해 규제완화가 이루어져 창의적인 상품 개발

그림 4. M&A 전망



의 필요성이 더욱 부각될 것이다.

금융그룹의 경우, 상품 개발의 필요성으로 인하여 벤처기업의 육성에 대해 투자를 활성화할 것으로 예상된다. 그러나 선진 IB 와 비교했을 때 경쟁력이 크게 뒤쳐지는 국내 증권사의 경우, 상품개발 및 운용에 절대적으로 필요한 전문인력이 절대적으로 부족한 상황에서 직접 창의적인 상품을 개발하기보다는 대신에 유망한 중소기업이나 벤처기업을 발굴하려 할 것이다. 이러한 현상은 독립계 금융투자회사의 경우에 더욱 빈번하게 일어날 것으로 예상되며, 이를 위해 유망한 중소기업이나 벤처기업을 찾기 위한 정보 생산 및 모니터링 기능의 중요성이 더욱 부각될 것이다. 이렇듯 벤처 Capital 의 활성화는 기업들의 투자이익을 고취시키고 이에 따라 투자자의 상품투자 구매의욕을 불러올 것이며 결과적으로 직접금융시장의 활성화로 이어질 것이다.

IV.시사점-과연 한국 금융계의 Big-Bang 은 일어날 것인가?

자본시장법 도입으로 과연 그 궁극적인 목표인 한국금융계의 Big Bang 이 일어날 수 있을까? 현재 국내 자본시장의 규모와 국내 증권사의 경쟁력 자체가 선진국에 비해 크게 뒤쳐져 있는 상태에서 자본시장법의 도입은 국내 증권사들의 내부 역량과 글로벌 환경 속에서의 경쟁력을 제고시켜주는 등 국내 금융시장의 성장을 불러일으킬 것으로 예상된다. 그러나 정작 시장에서는 외국계 금융기관이 지배하는 '웬블던 효과'가 나타날 것이라는 우려의 목소리도 들리고 있다.

국내 금융업이 경쟁력을 갖추기 위해 가장 필요한 조건 중 하나가 대형화이다. 실제로 이를 현실화시키기 위해서는 추가적인 대책 마련이 요구된다. 정부는 M&A 활성화의 유인을 위하여 절차 간소화 등의 대책을 정립해야 하며 각 기업은 치밀한 시장 분석을 통해 차별화된 성장전략을 마련해야 할 것이다. 또한, 증권사의 경우 대형화와 차별화 중 어느 방향의 전략을 취할 지 등의 선택이 이루어져야 한다.

자본시장법 도입은 국내 금융업에 대한 새로운 기회가 될 수 있지만, 금융환경의 변화에 따른 위험 또한 수반하고 있다. 결국, 자본시장법 제정을 통한 금융산업의 시너지를 극대화하기 위해서는 정부, 기업, 증권사가 새로운 환경에 적합한 자세를 갖추어야 할 것이다.



Part 2. 금융투자회사의 지급결제시스템 참여 이슈

I. 지급결제시스템의 이해

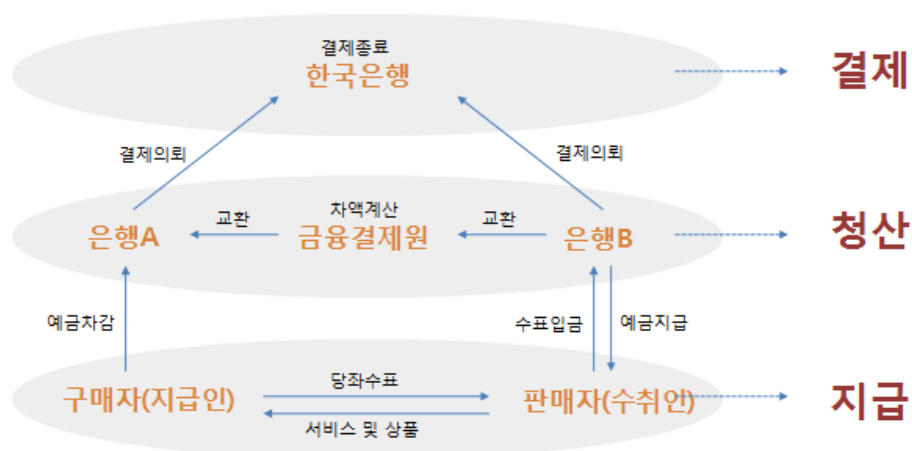
1. 지급결제시스템이란

경제주체들이 지급수단을 이용하여 거래 상대방에게 화폐단위로 표시된 가치를 이전하는 행위를 소위 지급결제라고 한다. 우리는 하루에도 수십 번씩 지급결제를 한다. 레스토랑에서 음식을 사먹을 때 신용카드를 음식값을 지불하는 것도, 가까운 금융기관을 이용해 부모님에게 용돈을 송금 받는 것도, 매달 금융기관의 자동계좌이체서비스를 이용하여 핸드폰요금을 내는 것도 모두 지급결제라고 할 수 있다.

그렇다면 지급결제 시스템의 수단은 무엇일까? 그 바탕을 이루고 있는 것은 현금이다. 현금은 국가에서 보장하는 '공신력 있는 지급 수단'이므로 특별한 결제과정을 거칠 필요 없이 지급결제가 마무리된다. 그러나 현금 이외의 지급수단인 수표나 어음 등으로 결제를 하는 경우도 있고, 금융기관에 맡겨 놓은 돈을 이체하는 형태로 지급결제를 하는 경우도 있을 것이다. 이 때는 금융기관간 자금이체라는 별도의 절차를 거쳐야 한다.

이처럼 현금이 아닌 다른 결제 수단을 이용하여 지급결제가 되는 경우는 지급, 청산, 결제의 세 단계를 거쳐야 한다.

그림 5. 비현금 결제 수단의 결제과정



자료: Research 5 Team



SNU Midas Investment Club

올바른 투자문화 정착을 위해, 서울대투자연구회

지급(payment)이란 개인이나 기업 등 경제주체가 서로 주고 받을 채권 채무를 해소하기 위하여 어음, 수표 등의 지급수단을 직접 건네주거나 금융기관에 개설된 예금계좌로 자금을 이체해 주는 것을 말한다.

청산(clearing)은 거래은행이 서로 다른 경제주체들간에 어음이나 수표 또는 금융기관간 송금 등 현금 이외의 지급수단으로 지급이 이루어졌을 때 금융기관들이 서로 주고 받을 금액을 계산하는 절차이다.

결제(settlement)는 이러한 청산과정을 거쳐 확정된 금액을 중앙은행 당좌예금 계정간의 자금 이체 등을 통하여 서로 주고 받는 과정을 말한다.

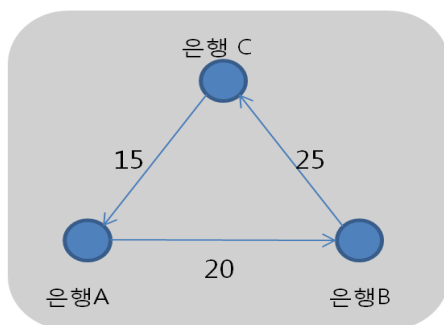
2. 지급결제제도의 종류

우리나라의 지급결제시스템은 거액결제, 소액결제, 증권결제, 외환결제 4 가지로 구성되어 있으며 각 시스템마다 운영의 주체와 방법이 상이하다.

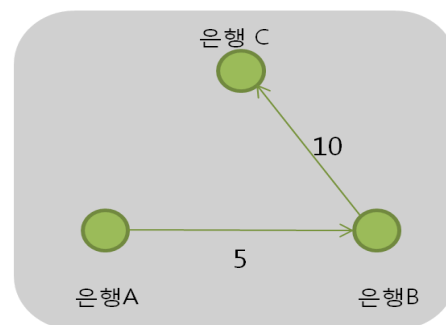
거액결제시스템은 금융기관간의 자금거래 등을 결제하는 시스템으로 한국은행의 금융망을 이용한다. 이 시스템은 한국은행 실시간 총액 결제 방식(RTGS)을 사용한다. 이는 뒤에 설명한 소액결제시스템과 다소 상반된 시스템으로, 결제 불이행의 위험을 방지하기 위해 실시되었다. 그러나 유동성 조달비용 때문에 결제가 지연될 가능성이 있다는 리스크가 존재한다.

소액결제시스템은 개인이나 기업 등 경제주체간의 자금이체를 처리하고, 그 과정에서 발생하는 금융기관간의 채무관계를 정산하는 시스템이다. 소액결제시스템은 이연 차액결제 방식(DNS)를 사용한다. 이것은 유동성을 절약하는 장점이 있지만, 일부 결제 불이행으로 인해 시스템 전반으로 연쇄 파급이 가능하다. 여기에는 어음교환시스템, 지로시스템, CD(현금자동인출기)등 11 개의 시스템이 있다. 소액결제시스템의 참가기관은 주로 은행이다.

그림 6. 총액결제시스템과 차액결제시스템



총액결제시스템



차액결제시스템

자료: Research 5 Team, 한국은행



증권결제시스템은 주식이나 채권 등을 사고 팔 때 증권의 소유권을 이전하고 매매대금을 결제하는 지급결제시스템이다. 실물은 증권예탁원을 이용하여, 대금은 한국은행 금융망을 이용한다.

외환결제시스템은 외환매매로 발생하는 채권, 채무관계 결제에 대한 서비스이다. 한국은행은 외환결제 리스크의 감축을 위하여 2004 년 12 월부터 국내은행들이 국제적인 외환동시결제서비스 전문은행인 CLS 은행(Continuous Linked Settlement Bank International)을 통해 원화-외화간 및 외화간 거래에 대한 동시결제를 할 수 있게 되었다고 밝혔다. 한국은행은 국내은행들이 CLS 은행의 외환동시결제서비스를 이용하게 됨에 따라 국내은행의 외환거래에 따른 수취통화와 지급통화의 결제가 시차없이 동시에 이루어질 수 있게 되어 외환결제리스크를 원천적으로 해소할 수 있으며, CLS 은행은 결제회원들이 제출한 각 외환거래 내역을 결제회원별, 결제일자별, 통화별로 합산한 후 수취분과 지급분을 상계한 후 차액만을 결제토록 하기 때문에 외환거래를 건 별로 결제하는 것보다 필요한 원화 및 외화자금이 대폭 절감되는 효과를 가져왔다.

3. 지급결제시스템의 중요성

1980 년대 중반까지 중앙은행과 금융기관은 지급결제문제를 중요사안으로 취급하지 않았다. 그러나 1980 년대 중반 이후 각국 중앙은행은 일부 금융기관의 지급불능에 따른 금융위기 발생 등을 계기로 지급결제제도의 안정성과 효율성 확보를 중앙은행의 중심책무의 하나로 인식하게 되었다. 최근 금융의 자율화, 국제화 및 금융혁신 등 금융환경이 급속하게 변하면서, 지급결제제도의 역할을 제고하는 동시에 시장의 활성화에 기여하는 역할을 크게 반영하여 그 중요성이 갈수록 커지고 있다. 지급결제시스템의 개편과 확대는 국민편익을 증진시킬 뿐만 아니라 금융중개기능을 원활하게 해주어, 금융이 국제화되고 개방화 되는 등 금융산업의 국제경쟁력을 배양할 수 있게 된다.

Ⅲ. 논쟁의 시발점 - 금융투자회사의 지급결제 시스템 참여

[지급결제시스템 논의에 관한 자본시장법의 법률]

43 조 금융투자업자의 업무 범위

③ 법 제 40 조제 1 호에서 “대통령령으로 정하는 금융업무”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 금융업무를 말한다.

3. 「전자금융거래법」에 따른 전자자금이체업무(같은 법 제 2 조제 6 호에 따른 결제중계시스템의 참가기관이 되거나 같은법 시행령 제 15 조제 2 항제 2 호에 따른 대표참가기관을 경유하는 방식의 전자자금이체업무에 한한다)

④ 법 제 40 조제 2 호에서 “대통령령으로 정하는 금융관련 법령”이 란 제 27 조제 1 항 각 호의 법령을 말한다.

4. 투자자를 위하여 그 투자자가 예탁한 투자자예탁금(제 74 조제 1 항의 투자자예탁금을 말한다)으로 수행하는 자금이체업무



자본시장 및 금융투자업에 관한 법률에 명시된 다음과 같은 조항에 의해서 금융투자회사의 소액 지급 결제시스템 참여가 가능해졌고, 이에 따라 논쟁이 시작되었다. 소액 결제 시스템의 참여는 금융결제원의 업무를 바탕으로 그 동안 한국은행이 정하는 '예금 수취기관'에 한정하여 이루어졌다. 이에 따라 시스템 참여기관으로는 일반 은행인 CB와 농협과 축협 외 서민금융기관(우체국, 신용협동조합, 상호저축은행)이 포함된다. 과거 소액 결제시스템에 직접적으로 참여할 수 없었던 증권사는 은행과의 제휴를 통해 투자자들에게 간접적으로 소액 결제 시스템 관련 서비스를 제공했다. 그러나 자본시장법이 시행되고, 과거 증권사와 같은 금융투자회사의 소액 결제 시스템 참여가 허용되었다. 이에 따라 금융투자회사는 투자자에게 직접적인 지급결제서비스 제공이 가능해진 것이다.

1. 과거 지급결제서비스

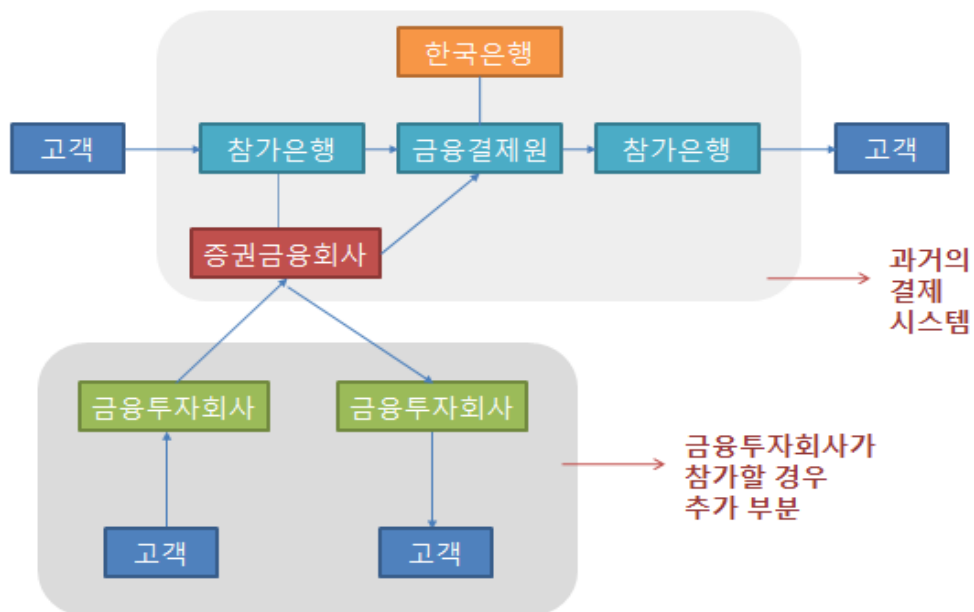
자본시장법이 시행되기 이전 증권회사들은 1개 회사당 2~5개의 은행과 개별약정을 맺고, CD/ ATM, 타행환, 전자금융, CMS 공동망을 간접적으로 이용하여 고객에 대한 입, 출금 및 자금이체 서비스를 제공하였다.

2. 현재 지급결제서비스

지급결제업무가 허용되면 증권회사들은 증권계좌를 통해 개인 및 기업을 대상으로 은행이 제공하는 모든 결제업무 중 수표 및 어음 업무를 제외한 대부분의 결제서비스를 직접 제공할 수 있다.

- **결제서비스 제공계좌** : 위탁계좌
- **참가희망 시스템** : 소액결제시스템 11개중 5개 허용

그림 7. 증권결제시스템



자료: Research 5 Team, 한국은행



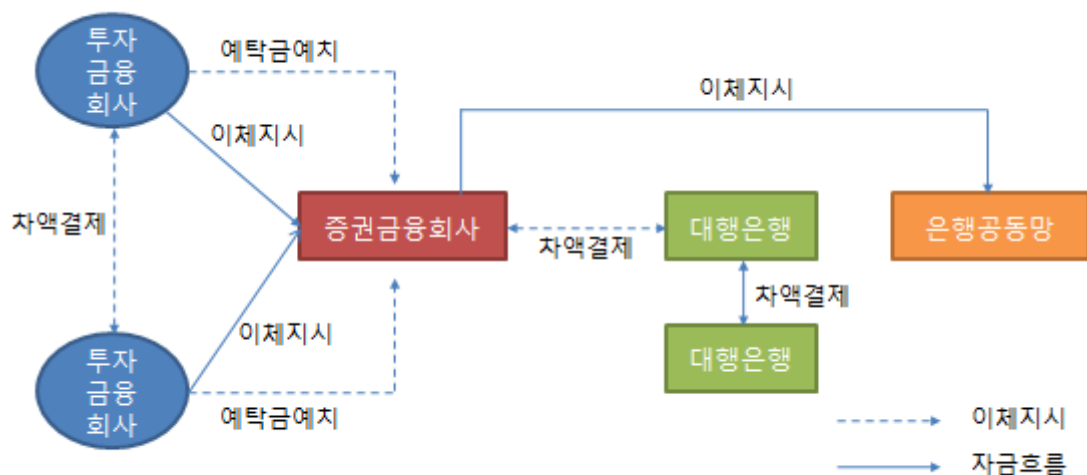
1. 지로 : 판매대금, 보험료, 전화료, 공과금 등 수납, 급여이체
2. CD/ATM 공동망 : 예금인출, 계좌이체, 신용카드 현금서비스
3. 타행환공동망 : 소액송금
4. 전자금융공동망 : 홈,편뱅킹, 인터넷뱅킹, 송금 등을 창구, 전화, 인터넷, 휴대폰 등을 통해 다른 금융기관으로 송금서비스를 24 시간 제공
5. CMS 공동망 : 대량자금이체 (기업고객)

- **참가방식** : 금융결제원(은행공동망)에는 대표금융기관(증권금융회사)이 가입하고 개별 금융투자회사는 대표금융기관을 통해 결제서비스를 제공(차액결제는 결제대행은행이 수행)

3. CMA(종합금융자산관리계좌)

CMA란 예탁금을 어음이나 채권에 투자하여 그 수익을 고객에게 돌려주는 실적배당 금융상품을 말한다. 자본시장법 시행에 따른 금융투자회사의 소액지급결제시스템 참여를 통해 CMA의 서비스가 확대되었다. CMA 계좌 활용범위가 종전 은행계좌 수준까지 확대되었기 때문에 자본시장법 시행 이전의 불편한 점들은 많이 해소되었다. 과거 CMA는 현금 입금제한, 특정 계좌로 이체 불가, 공과금 등 자동납부 제한, 예약 이체 불가, 급여 이체 제한, 자금이체 시간제한의 불편함을 가지고 있었으며, 은행망을 이용하는 과정에서 지급결제 수수료가 상대적으로 비쌌다. 그러나 소액지급 결제 서비스가 제공됨으로 인해서 CMA와 위탁계좌 모두 은행 수준의 지급결제 서비스 이용이 가능해 졌다. 또한 은행과의 연계가 필요하지 않게 됨으로써 증권사 간 서비스 경쟁이 시작되어 수수료 인하 효과가 발생하였다. 이러한 편리성으로 CMA 통장잔액은 작년 11월 이후 꾸준히 상승하는 추세이다.

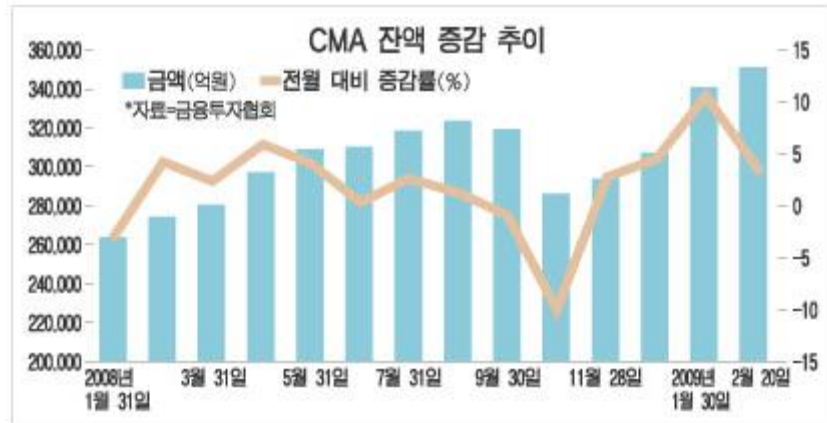
그림 8. 소액결제시스템에 참여하는 금융투자회사의 루트



자료: Research 5 Team, 한국은행



그림 9. CMA잔액 증감 추이



자료: 매일경제

Ⅲ. 상반된 시각과 현재 상황

1. 금융투자회사의 지급시스템 참여에 따른 효용

한국 금융 시장의 성장에 따라 가계의 자본은 은행을 중심으로 한 간접 자본시장에서 직접 자본시장으로 유입되고 있다. 특히 투자활성화에 따라 주식시장의 개인 투자자 즉, 은행의 예금 외에 금융상품을 이용함으로써 직접자본시장에 편입되는 금융투자회사의 고객은 지속적으로 늘어나고 있는 추세이다.(그림 10)이러한 상황에서 증권사와 같은 금융투자회사는 직접자본시장의 주요 구성원인 개인 투자자 즉, 자신의 고객의 편익을 증대시키기 위해 지속적인 노력을 경주해왔다. 이러한 노력의 일환으로 과거 금융투자회사들은 지급 결제시스템에 참여가 가능한 은행과의 제휴를 통해서 개인 투자자에게 자금이체, 송금, 지로의 납부 등과 같은 '지급 결제 시스템' 이용의 서비스를 제공했다. 문제가 되는 것은 이러한 과정에서 투자자에게 여러가지 불편한 점이 나타나며, 수수료에 관한 문제가 발생한다는 것이다.

1)투자자 편익 증대

자본시장법 시행 이전에 개인 투자자들은 지급결제 시스템을 이용하기 위해서 해당 금융투자회사와 제휴를 맺은 은행의 계좌를 반드시 보유해야 한다. 이들이 보유하는 은행 계좌는 소액 결제 시스템의 일부이긴 하나, 현재의 소액결제시스템 하에서 '증권 계정'으로 분류 된다. 증권계정은 은행의 '예금계좌'에 비해 수시 입출금 및 이체업무시간 등에 제한을 받게 되어 투자자의 개인 자금 운영에 불편함이 있다. 이와 더불어 이중 수수료의 문제가 발생하게 되는데, 투자자들은 지급 결제 시스템 이용 시,

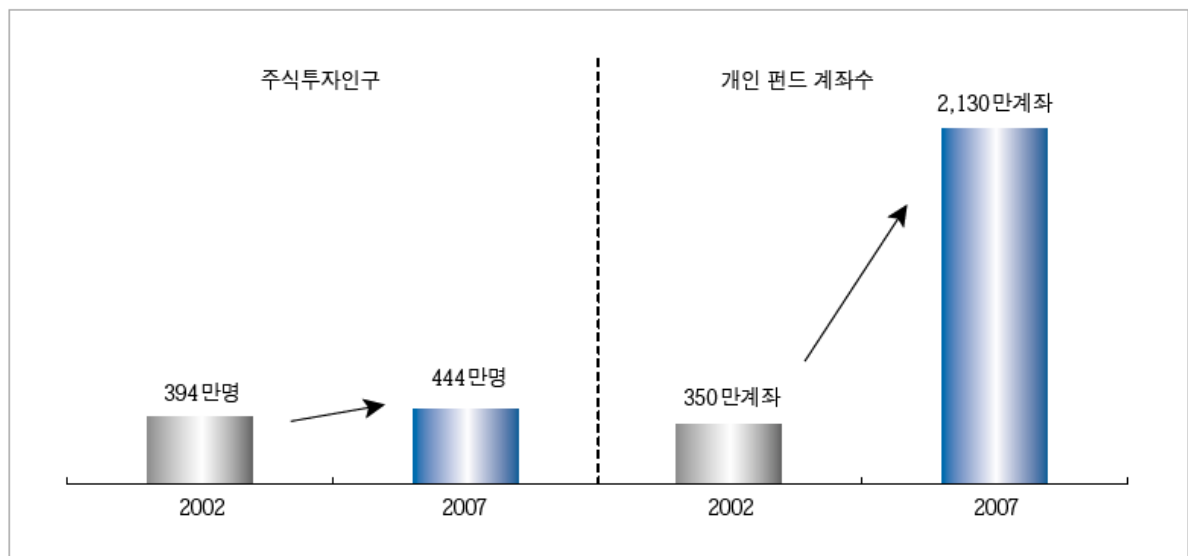
은행을 경유하기 때문에 발생하는 수수료를 지급해야 하며, 증권사는 은행과의 제휴에 따른 중계 수수료를 부담하고 있다. 이러한 이중 수수료는 고스란히 은행의 수입원이 되므로 투자자와 금융투자회사들은 불만의 목소리가 높다.

결국 이러한 상황을 고려 자본시장법에서는 각 금융투자회사의 지급결제시스템 참여를 허용함으로써 위와 같은 문제를 해결하고 투자자의 편익을 증대하겠다는 목적을 가지고 있다. 또한 각 금융투자회사들은 지급결제 참여를 이용하여 투자자들의 수요에 맞는 새로운 상품들을 개발, 투자자에게 제공할 수 있게 되므로 선택의 폭을 넓혀준다는 편익 증대의 측면을 강조하고 있다.

2)은행의 독점적 비효율성 방지

지급결제시스템의 접근과 관련하여 자본시장법 시행 이전의 소액결제 시스템은 은행과 금융투자회사 간에 차별을 두고 있다. 금융투자회사가 지급결제 시스템에 참여하지 못할 경우에 금융투자회사는 투자자에게 완결된 지급결제 서비스를 제공하지 못하게 되므로 이러한 차별성은 지급결제시스템에 대한 은행의 독점 현상을 낳게 된다. 그러나 자본 시장법이라는 환경에서 은행은 지급 결제 시스템에 대한 독점권을 상실하게 된다. 과거와 같은 지급결제 시스템 하에서는 은행이 지급결제시스템에 관한 '독점'의 권한을 통해 '수수료 인상'과 같은 조치로 수익을 극대화할 수 있는 유인이 존재하므로 시스템적 환경 내에서 독점적 비효율성이 발생할 수 있었다. 이러한 관점에서 자본시장법이 금융투자회사를 지급결제시스템에 참여시킴으로써 은행의 독점을 방지하고 금융 시장 내 균형적인 발전을 도모한다는 긍정적인 시각이 존재하는 것이다.

그림 10. 투자인구의 증가



자료: 미래에셋 증권, 한국 통계청

2. 지급결제시스템 변화에 따른 문제

1) 지급결제시스템의 안정성 훼손 우려

금융투자회사의 지급결제시스템 참가 과정에 있어서 결제의 안전성 확보를 위해 한국증권금융에 예치토록 하고 있는 고객예탁금 전액만을 지급결제 대상으로 한정하고 있으나 이러한 조치에도 불구하고 지급결제 리스크는 상존하고 있다. 현재 증권회사는 고객으로부터 받은 예탁금을 예탁 받은 다음날 영업시간 종료 후에 한국증권금융에 예탁하고 있다. 이처럼 금융투자회사의 고객예탁금 수입과 한국증권금융 예치 사이에는 하루의 시차가 있기 때문에 금융투자회사가 고객예탁금을 한국증권금융에 예치하지 않은 상태에서 자금이체를 실행한 후 파산할 경우에는 금융투자회사의 결제불이행이 지급결제 리스크로 전이될 가능성이 존재한다.

또한 금융투자회사 대신에 금융투자회사를 대표하여 지급결제시스템에 참여하게 되는 한국증권금융이 결제시스템의 안정성에 부정적인 영향을 끼칠 우려도 있다. 자본시장법 시행 이후 한국증권금융이 과거의 보수적인 자금운용에서 벗어나려는 방안을 모색하고 있기 때문이다. 최근 한국증권금융이 공격적인 자금 운용을 할 것이라는 관련 뉴스가 나오고 있다. 이제까지는 정책기능이 주된 업무분야였지만 상업기능을 추가하고 있는 것이다. 기업의 덩치도 최근 몇 년 동안 빠른 속도로 불어나고 있다. 자본시장법 시행을 기점으로 자본시장의 거대 공룡으로의 지위를 노리고 있는 듯하다. 지급결제시스템의 한 축을 담당하게 되는 한국증권금융의 자금운용이 위험성을 내포한 방향으로 움직인다는 것은 시스템의 안정성 리스크를 확대하는 것이라 볼 수 있다.

2) 도덕적 해이 문제

한국증권금융 및 대행은행을 통한 지급결제구조는 금융투자회사의 결제책임이 한국증권금융으로, 한국증권금융의 결제책임이 대행은행으로 전가되므로 금융투자회사는 결제리스크 축소를 위한 노력 없이 혜택만 누리려는 도덕적 해이가 발생할 가능성이 존재한다. 특히 증권회사는 결제리스크 관리에 대한 인식이 낮고 장내증권거래에 따른 대금결제를 지연시키는 사례가 빈발할 정도로 결제리스크에 상시 노출되어 있어 금융투자회사가 직접 취급하는 결제규모나 범위가 확대될 경우 리스크 증가 불가

그림 11. 한국증권금융 주요 재무지표

증권금융 주요 재무지표			
(단위: 억 원)			
구분	2006년	2007년	2008년
자기자본	5,848	6,253	7,442
운용자산*	187,648	230,586	351,130
수수료자산**	240,349	307,046	438,820
총자산	427,997	537,632	789,950
*운용자산은 고유계정 및 신탁계정 합계			
**수수료자산은 우리사주, 증권수탁 및 대차중개 자산 합계			

자료 : 한국은행



피하다.

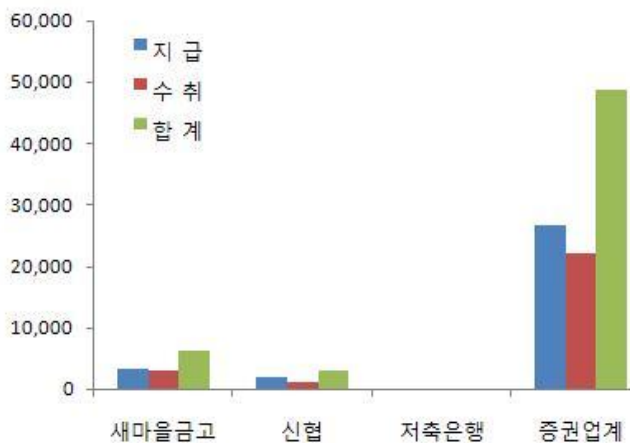
3)집중화에 따른 결제 리스크

현재 우리나라에는 54개의 금융투자회사가 존재한다. 국내사 40개와 외국사 지점 14개가 존재하는데, 현재 여러 은행에서 분산 처리되고 있는 증권회사 고객의 지급결제를 한국증권금융 및 대행은행으로 통합하여 처리하게 됨으로써 결제리스크가 집중된다. 한국증권금융 또는 대행은행에서 파업, 재해, 정전, 통신 또는 전산장애 등이 발생하는 경우 모든 금융투자회사의 소액지급결제서비스가 사실상 마비되며, 한국증권금융과 대행은행에 결제유동성 조달 및 관리부담이 집중됨에 따라 자금수급의 불균형으로 결제채무를 제 때에 이행하지 못할 유동성 리스크가 증대된다. 현재 한국증권금융이 단기에 끌어올 수 있는 금액은 당좌자산과 시중은행과 계약한 크레딧 라인을 합쳐 10조원을 훨씬 상회하지만 1일 평균 지급결제액의 규모가 5조원대에 이르는 증권업계의 특성상 유동성 리스크는 상존하게 된다. 국제결제은행(BIS)도 특정 금융기관으로의 지급결제 집중이 결제리스크 발생 가능성을 높인다는 점에서 바람직하지 않은 것으로 지적했다.

4)이중규제의 논란

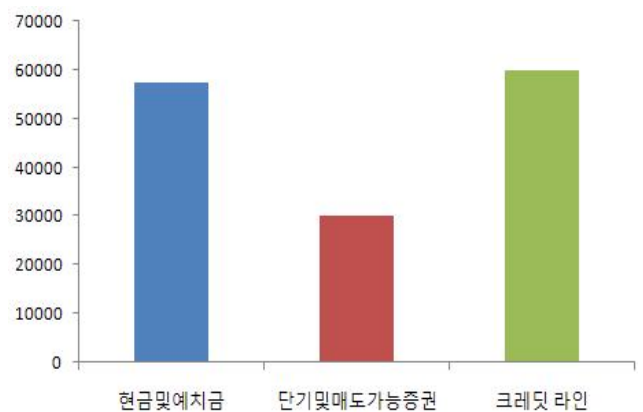
증권계좌의 고객예탁금에서 모든 지급결제업무를 직접 처리할 수 있게 되면 실질적으로 은행의 요구불예금과 차이가 없어지게 되는데 은행예금은 지급준비금의 부과대상이 되는 반면, 증권계좌는 지급준비금 부과에서 면제됨에 따라 규제의 불균형이 발생한다. 현재도 지급준비금 적립의무가 없어 금리경쟁에서 유리한 금융투자회사가 지급결제서비스의 편의성도 증대되어 경쟁력이 한층 높아질 경우 대규모의 자금이탈과 수지손실을 우려한 은행들의 지준제도 폐지 또는 지준율 대폭 인하 요구가 거세져 현행 지준제도의 근간을 약화시킬 우려가 있으며, 또한 한국증권금융도 금융투자회사로부터 고객예탁금을 수입하는 등 사실상 은행과 동일한 금융기관에 해당하나 중앙은행의 지급준비금 규제에서 배제

그림 12. 1일 평균 지급결제액 (단위 : 억)



자료 : 한국은행

그림 2. 단기 자금동원력 (단위 : 억)



자료 : 한국증권금융



하고 필요 시에는 중앙은행의 유동성 지원만을 받을 수 있도록 함으로써 규제의 형평성을 상실했다는 평을 듣고 있다. 중앙은행의 유동성 지원을 받기 위해서는 은행과 마찬가지로 평상시 중앙은행이 건전성 평가 및 검사 등을 실시할 수 있어야 하는데, 한국증권금융에 대해서는 이를 배제한다는 점도 이중규제의 논란을 일으킨다.

5) 한국증권금융

앞에서 언급했듯이 한국증권금융은 정책기능을 사업 영역으로 하는 민영기업이다. 그리고 이는 지급결제시스템에 참여하게 됨으로써 더욱 강화될 것이다. 정책 기능의 일부를 수행하고 있는 기업에 상업기능이 더해지고 리스크가 뒤따르는 투자은행(IB) 업무도 도입되고 있는데, 커지는 덩치에 비해 관리 감독이나 시스템은 충분히 구비되어 있는지 확인해보아야 한다. 시대 변화에 걸 맞는 지급결제시스템의 체질개선도 필요하겠지만, 이를 수행할 주체들에 대한 감시 방안도 적절히 따라줘야 할 것이다. 자율규제만으로 수십조원이 민영기업을 통해 빈틈없이 관리될 수 있을 것인지 의문이다. 또한 금융위기가 닥쳤을 때 작년 말처럼 한국증권금융을 통해 긴급자금 수혈이 들어올 것이 분명한 만큼 긴급수혈 자금에 관한 명확한 규정 등이 마련되어야 할 것이다. 지금은 한국증권금융에 대해 금감원 자본시장 서비스국에서 상시 감사를 하고 있으나, 거대해진, 또 앞으로 거대해질 한국증권금융을 적절히 규제할 새로운 시대의 새로운 감시 시스템이 요구된다.

6) 고객 불편사항과 관련한 논의

증권업계는 소액결제시스템에 금융투자회사가 편입된다면 고객들의 편의성과 수수료 부담을 낮출 수 있다고 주장한다. 금융투자회사 등이 은행과 증권금융 중 수수료나 편의성을 비교해 지급결제서비스를 선택할 수 있게 돼 경쟁 체제가 형성된다면 은행 이외의 대안이 존재한다는 사실 자체만으로도 지급결제수수료를 경쟁적 가격수준으로 떨어뜨리게 될 것이라는 것이다.

그러나 소액결제시스템에 참여하기 위해서는 금융결제원에 각 사당 3~4백억원 수준의 금융결제원시스템 이용료를 부담해야 한다. 이는 금융투자회사의 비용 부담을 가중시켜 CMA 등의 상품의 기대 수익률 하락을 가져올 것이다. 또한 한국증권금융이 금융투자회사를 위한 결제서비스를 제공하기 위해서는 금융결제원사업 특별참가비 부담, 전산시스템 구축, 처리인력 및 장비 보강 등 상당한 초기비용 투입이 불가피하고 시스템 구축 이후에도 별도의 유지관리 비용이 필요하다. 회원사간 통합온라인전산망을 기 구축하여 회원사간 환업무 및 자금결제업무를 취급하고 있던 신탁중앙회의 경우 2002년 은행공동망 사업 참가를 위한 시스템구축에 140여억원을 투자했으며 1년에 평균 40여억원의 비용을 지속적으로 들이고 있다. 이러한 점들을 감안할 때 증권금융회사를 통한 금융투자회사의 단위당 지급결제서비스 처리원가도 현재 은행에 지급하는 수수료를 상회할 가능성이 매우 높다. 또한 지급결제 대행은행에만 수수료를 지급하고 있는 금융투자회사가 소액결제에 직접 참여하면 증권금융과 대행은행, 금융결제원 등에 수수료를 내야 돼 고객 수수료 부담도 높아질 가능성이 존재하며 은행이 CMA와 경쟁을 위해 단기예금 금리를 올릴 경우 원가보전 차원에서 대출금리도 높이게 돼 은행 대출 의존도가 높은 서민과 중소기업의 부담이 증가할 수 있다.



편의성과 관련해서도 살펴보면, 증권회사가 주장하는 증권계좌 고객의 불편사항 중 상당부분은 은행과 증권회사의 협의 및 증권회사의 전산투자를 통해 해결할 수 있는 사안이며 일부는 증권회사에 지급결제업무를 허용하더라도 개선하기 곤란한 경우가 많다. 특히 증권계좌에 대한 지급결제기능이 허용되더라도 일반 개인투자자에게는 실익이 크지 않을 것으로 예상된다. 개인투자자의 상당수가 증권투자자금과 결제자금을 별도로 구분하여 관리·운영하는 점에 비추어 일반 개인고객이 얻을 수 있는 실익은 미미하며, 오히려 금융투자회사에 대한 은행의 계좌개설 대행 및 가상계좌서비스가 폐지됨으로써 고객들이 점포수가 많은 은행을 이용하지 못하고 금융투자회사의 창구를 직접 방문해야 하는 불편 초래할 수 있다. 또한 현재 수수료가 부과되지 않던 제휴은행계좌와 증권계좌간 자금이체가 타행간 자금이체로 전환됨에 따라 금융투자회사 고객들은 새로운 수수료 부담이 발생하며, 특히 소액결제 서비스 중 가장 빈번하게 사용되는 현금출금에 있어 금융투자회사 보유 CD/ATM기가 적어 은행의 기기를 이용할 수 밖에 없으며 이 경우 현재 부담하지 않던 수수료를 추가로 부담해야 한다.

3. 지급결제시스템과 관련한 은행의 대응

은행권에서는 자본시장법으로 인해 금융투자회사의 상품이 다양해지며, 소액결제시스템으로 인해 기존의 수수료 수익 상실 및 예금의 이탈 등을 방지하고자 총력전을 펼치고 있다. 지금까지는 요구불예금의 금액이 CMA나 기타 상품으로 빠져나가도 은행권에서는 일정 부분의 판매 수수료 또는 중개 수수료 등을 얻을 수 있었으나, 소액결제시스템으로 인해 앞으로는 그마저도 힘들게 되었다. 따라서 은행권들은 발빠른 차별화된 서비스를 통해 자본시장법과 소액결제시스템과 관련한 리스크를 줄이려 노력하고 있다.

농협은 지난 2월 국내 최초로 포켓 बैं킹 서비스를 개시했다. USB와 IC칩을 결합한 금융매체로 은행과 증권서비스를 동시에 이용할 수 있다. 다른 은행들 역시 본격적인 대응에 나섰다. 은행 입장에서 크게 바뀌는 것은 없지만 금융투자회사들이 펀드 등 새로운 금융상품을 판매하며 은행의 영향권 아래에서 벗어나는 만큼 경영 환경에 적지 않은 영향을 미칠 것이란 분석이다. 은행가는 강화한 상품 판매 기준 등을 이수하기 위한 교육에 나서며, 기존 고객 유지와 신규 고객을 끌어들이기 위한 전방위 대응 체제를 준비했다.

국민은행은 은행권 최초로 프라이빗뱅킹(PB) 고객을 대상으로 한 세미나 전국에서 실시했으며, 금융시장과 관련한 정보를 고객에게 제공한다. 우리은행은 금융그룹 차원에서 지난 2월 서울 대치동에 복합 금융점포를 열었다. 우리은행과 우리투자증권의 일반 영업점과 PB영업점을 함께 배치한 것으로 고객에게 원스톱 금융서비스를 제공하게 된다. 연계영업을 통한 시너지 창출을 도모하기 위함으로 판단된다. 고객 관리를 위한 상품 판매창구 챙기기도 한창이다. 하나은행은 자통법 시행에 맞춰 전영업점 펀드판매창구에 대한 모니터링을 실시하며, 불완전 상품 판매 예방을 위한 것으로 동시에 PB고객이 아닌 일반고객도 고위험 상품에 대한 상담서비스를 받을 수 있게 했다. 신한은행은 '투자고객 서비스 개선방안'을 마련해 시행에 들어갔다. 영업점 창구에서 이뤄지던 투자상품 상담과 판매를 VIP 또는 투자



상담 전용창구에서만 이뤄지도록 했다. 이곳에는 투자상담 전문직원이 배치된다.

고객 관리도 본격화하고 있다. 기업은행은 최근 자통법 시행에 따른 '장외파생상품 실무담당자 교육'에 들어갔으며, 각 영업점 팀장과 책임자급 팀원을 대상으로 자통법 개요와 자통법 시행에 따른 펀드시장 환경변화 등을 교육 중이다. 국민은행과 신한은행도 오프라인뿐만 아니라 온라인에서 화상으로 펀드판매와 관련한 매뉴얼 전산조작 등의 교육을 실시 중이다.

IV.금융 시스템의 불안 가능성

1. 금융투자회사의 Risk

금융투자회사의 지급결제시스템에 참여가 시스템 리스크로 확대될 가능성에 대한 부분은 크게 2 가지 변수 대하여 그 범주를 상정할 수 있다. 첫째, 금융투자회사 자체의 재무 '안정성과 건전성'의 여부 둘째, 금융투자회사의 자산 운용에 따른 위험의 측면이다. 소액 결제시스템에 참여가 확실 시 되는 현재의 시점에서 이러한 변수에 대해서 생각해봄으로써 앞으로의 금융시스템의 불안 가능성을 타진해볼 수 있다.

1) 금융투자회사의 재무 건전성 문제

금융투자회사의 안전성과 건전성은 일정한 재무지표를 통해서 판단해볼 수 있다. 우선적으로 '자기자본 비율'을 들 수 있는데 우리가 일반적으로 쓰는 자기자본 비율은 회사의 자산이 자기 자본에 의한 것인가, 타인 자본에 의한 것인가를 가늠하는 지표라고 볼 수 있다. 금융투자회사의 경우 자산 구성이 대부분 금융상품으로 구성되어 있으므로, 이는 곧 결제 이행과 직결되는 측면이 있다. 즉, 금융회사가 자기자본을 많이 보유할 경우에 이 금융회사는 파산위험이 적을 뿐 아니라 유동성이나 신용 위험에 따른 결제 불이행의 위험도 크지 않게 된다. 결국 자기자본 비율은 이러한 금융투자회사의 안정성을 반영하는 지표라고 할 수 있다.

그러나 일반적으로 쓰이는 자기자본 비율의 경우 금융투자회사가 가진 위험자산의 정도를 반영하지 못한다. 이에 따라 금융투자회사의 자산 유동성 측면을 반영한 재무건전성 지표인 영업용순자본비율을 활용할 수 있다. 이에 대해 지급결제시스템의 주요 구성원이라고 할 수 있는 은행은 국제결제은행이 정하는 은행의 위험성에 대한 BIS 자기자본 비율이라는 지표를 활용한다.

만약, 현재 지급 결제 시스템에 참여하고 있는 은행 보다 금융투자회사의 재무적 안정성이 높다고 평가 된다면, 금융투자회사의 지급결제시스템 참여가 금융 시스템의 불안을 가중시킨다는 설(說)의 가능성은 희박해진다. 우리나라의 경우 국내 증권사의 평균 영업용순자본 비율은 2008 년 하반기 기준, 500%정도로 비교적 높은 수치를 기록하고 있다. 증권업 규제 상 증권사는 영업용순자본비율을 150%



이상 유지해야 하고, 장외파생상품 인가를 받은 증권사의 경우 300% 이상 유지해야 한다. 150% 이하로 떨어질 경우 경영 개선 권고 조치, 120% 이하로 떨어질 경우 경영개선 요구조치, 100%이하 일 경우, 경영개선 명령이 시행된다. 사실상 최소 기준이 되는 150%의 거의 3 배 이상 영업용순자본 비율이 나타나는 것을 보아 국내 증권사가 자금 유동성을 충분히 확보하고 있는 것으로 생각할 수 있다.

이에 대해 각 은행의 BIS 자기자본 비율은 부실은행의 기준이 되는 8%에 비해 높은 수치를 기록하고 있으나 큰 폭의 자금 유동성을 확보하고 있다고 설명하기는 힘들다. 글로벌 은행들과의 경쟁에서 경쟁력을 갖추기 위해서는 최소 12% 이상의 BIS 자기자본비율을 갖추어야 한다. 또한 최근 들어 수익성 악화로 BIS 자기자본 비율이 하락세에 있으며, 무디스의 은행 신용 평가에서도 국내 4 대 대형은행이 C 등급을 받으며 고전을 면치 못하고 있는 상황이다.

참고사항

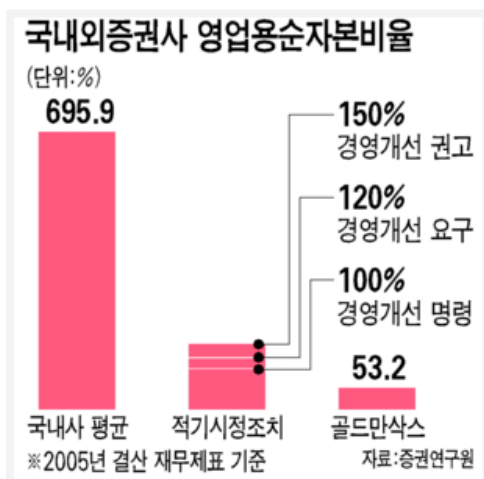
영업용 순자본은 금융투자회사의 유동성을 반영하여 자산 중에서 즉시 현금화가 가능한지의 여부를 평가하여 산출한다. 여기에 금융투자회사의 손실을 감안한 총위험액을 나눈 수치가 영업용 순자본 비율이다.

$$\text{*영업용순자본 비율} : (\text{영업용순자본} / \text{총위험액}) \times 100$$

일반적으로 쓰는 자기자본 비율의 경우 금융회사가 가진 위험자산의 정도를 반영하지 못한다. 이에 따라 국제결제은행이 정하는 은행의 위험성에 대한 BIS 자기자본 비율이라는 지표를 활용할 수 있다. BIS 자기자본 비율은 자산 상환 불능 위험에 대해 위험가중치를 고려한 '위험가중자산'을 분모로 활용한다.

$$\text{*BIS 자기자본 비율} : (\text{자기자본} / \text{위험가중자산}) \times 100$$

그림 13. 국내 증권사 영업용순자본비율(2005년 기준) 그림 14. 단기 자금동원력 (2007, 2008)



자료 : 증권연구원

자료 : 금융감독원



1997 년 IMF 를 겪으면서 우리나라는 금융투자회사의 구조조정을 철저히 진행해왔다. 2008 년 금융위기의 여파로 각 금융투자회사의 영업용순자본비율이 하락하긴 했으나, 아직까지는 유동성 확보에 큰 문제가 없는 상황이며, 최근 상황을 고려할 때 사실상 금융투자회사의 건전성이 문제가 되어 금융시스템에 부정적 영향이 파급될 가능성은 크지 않다고 생각된다.

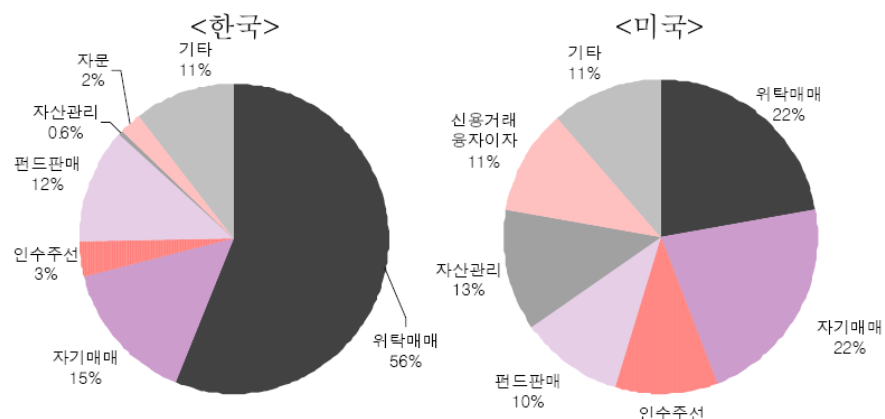
2) 금융투자회사의 자산운용에 따른 위험의 측면

전통적인 금융투자회사는 투자상품을 매개로 투자자와 자금수요자인 기업을 연결시킨다. 그러나 금융투자회사는 투자자와 자금수요자인 기업을 연결해주는 역할을 할 뿐, 증권과 같은 자산의 가격변동과 기업의 위험에 관한 리스크에는 노출 되지 않는다. 이러한 리스크는 금융투자회사가 아니라 자금의 궁극적 공급자인 투자자가 직접 부담하는 것이 된다. 반면 상업은행의 경우 기업에게 대출을 통해 자금을 공급하기 때문에, 기업의 부실화와 같은 리스크를 은행이 고스란히 떠안게 된다. 결국, 대출해 준 기업의 부실화는 은행의 부실자산으로 누적 되는 구조를 가지고 있는 것이다. 전통적인 기능을 놓고 생각했을 때는 금융투자 회사보다 은행의 파산위험이 보다 크다고 할 수 있다.

금융시장의 발달이 뒤쳐진 우리나라의 경우 실제로 증권사 수익의 대부분이 '위탁 수수료'에 의존하고 있다. 우리나라와 미국 증권업의 수익구조를 비교 분석했을 때, 두드러지게 나타나는 부분이 수익에서 차지하는 위탁수수의 비중이다. 금융업이 발달하여, 투자에 의한 수익이 수수료 수익의 비중보다 큰 미국의 경우 실제로 금융투자회사의 자산운용이 상당히 큰 위험에 노출되어 있다고 할 수 있다. 그러나 현재 우리나라의 경우, 자기매매나 증권인수 관련 수익이 위탁수수료 수익의 절반 정도 수준으로 자산운용에 따른 위험 요인에서 상대적인 자유에 있다고 하겠다. 그러나 이러한 것이 금융투자회사의 자산운용 위험에 대한 안정성을 보장해주지는 않는다. 자본시장법상의 환경 내에서 금융시장의 발달이 지속될 경우, '투자성' 수익이 증가해 금융투자회사의 위험은 커지기 때문이다.

그림15. 한국 미국 증권산업 수익구조(2006년 기준)

FY'06 韓 · 美 증권산업 수익구조 비교



자료 : 금융투자협회 리서치 자료



현재의 상황에서 금융투자회사의 지급결제 참여는 단기적으로는 전혀 문제가 되지 않을 수 있다. 그러나 장기적 시각에서 금융투자회사의 자산운용에 따른 위험이 증대될 시에 시스템 리스크로의 파급의 가능성을 배제할 수 없는 상황이다.

V. 시사점

1. 수정-보완사항

자본시장법 시행으로 금융투자회사의 지급결제시스템의 참여가 사실상 확정되었고, 이에 따라 빠르면 오는 6 월 금융투자회사는 소액지급결제시스템에 직접적으로 참여하게 된다. 이에 대한 오랜 찬반의 논의가 자본시장법 시행전에 있었다고는 하나, 현재의 상황에서 지급시스템 참여를 저지할 수는 없다. 결국, 시행 초기 문제점을 파악하고 이를 적절히 수정-보완하는 정부의 정책적 노력이 있어야 할 것이다. 따라서 본 리서치 5 팀은 현재 상황에서 문제를 해결할 수 있는 지급결제시스템의 수정 사항에 대해서 생각해보았다.

1) 결제집중의 문제

고객 예탁금의 별도 예치를 법에서 규정함에 따라 금융투자회사의 고객 예탁금을 관리하는 한국증권금융은 비교적 안전한 자산 운용을 통해서 투자자의 자산을 보호하고 있다. 그러나 소액지급결제시스템의 참여자로서는 결제의 집중으로 인하여 여러가지 문제의 원인이 될 수 밖에 없다. 이와 더불어 대행은행의 존재는 아직 확정적이진 않지만, 결제 시스템 참여에 있어서 매우 중요한 역할을 한다고 볼 수 있다. 결국 한국증권금융과 대행은행의 루트로 이어지는 결제 참여에서 발생할 수 있는 결제 집중의 문제를 해결할 수 있는 대안이 필요할 것이다. 고객예탁금의 완전한 보호를 위해서 한국 증권금융을 국영화 시키고 감시 감독을 강화하는 것이 하나의 대안이 될 수 있다. 또한 대행은행을 다수로 선정하여 지급결제에 대한 업무를 분산시킴으로써 결제업무 집중 현상을 해소할 수 있는 가능성이 있다고 생각된다.

2) 이중규제와 도덕적 해이의 문제

현행 은행제도는 지급결제 시스템과 관련하여 시스템 리스크를 관리하기 위하여 여러가지 조치를 취하고 있다. 이 중 근간이 되는 것이 지급준비금 제도 이다. 금융투자회사는 이러한 지급준비금제도의 대상이 되지 않음으로 인해서 증권계좌와 은행 계좌는 이중규제의 문제를 가지게 된다. 이러한 이중규제는 은행의 반발을 일으켜 현행제도의 근간에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 더불어 증권사의 면책 소재와 시스템리스크에 대한 인식의 부재는 금융시스템 전반에 위험성을 가중시키는 요인이 될 것이다. 이러한 부분을 해결하기 위해서 증권사와 대행은행 사이의 '자본적 결합'을 통해 연대책임의 요소를 강화할 필요가 있다. 또한 금융투자회사 자금의 일부를 소액 시스템 결제의 당좌계정으로 한국



은행에 예치시키는 것과 같은 조치를 통해 지급준비제도에 참여 시키고 이를 규제할 수 있는 법안을 새로이 입법하는 것이 필요할 것으로 생각된다.

3) 시스템 리스크 관리의 노력

현행 은행제도 안에서 은행의 예금 계좌는 차액결제 방식으로 인한 고유의 지급결제 시스템 리스크를 가지고 있다. 이러한 차액시스템 리스크 관리를 위해 한국은행과 여타 은행은 다음과 같은 방식으로 결제시스템 리스크를 관리하기 위해 노력하고 있다.

결제시스템 리스크 관리

- ① 순채무한도제(debit caps) : 금융기관의 신용리스크를 줄이기 위해 순채무 한도를 설정하여 미결제 순채무액이 과도하게 증가하는 경우를 미연에 방지하는 제도. 각 은행이 일중 자신의 미결제순채무액을 관리하도록 하고 자신의 순채무한도를 벗어나는 경우, 고객의 자금이체 의뢰 요구가 취소된다.
- ② 결제이행용 담보증권 예치제(collateral requirements) : 실제로 어떤 은행의 결제불이행이 발생한 경우, 다른 은행이 부담해야 하는 신용리스크 및 시스템리스크를 최소화하기 위해 국채, 정부보증채, 한국은행 통화안정증권과 같은 적격증권을 결제이행용 담보로 제공하는 것.
- ③ 결제부족자금 공동분담제(loss-sharing) : 담보증권 처분 및 대출에도 불구하고 결제자금 부족이 계속될 경우, 다른 은행들이 이를 공동 분담하여 차액결제를 완결한다.
- ④ 중앙은행의 최종 대부자 기능 : 금융시장에 긴급한 위기가 발생한 경우, 이를 초기에 수습하기 위해 발권력을 가진 중앙은행이 유동성을 공급하여 지급결제시스템을 포함한 금융시스템의 안정성을 보장하는 기능을 하는 것.

-증권 협회 자료, 증권지 129호 논고에서 발췌

결국 차액결제시스템을 이용하여 결제가 이루어지는 소액결제시스템에 참여하는 금융투자회사 역시 이러한 결제시스템 리스크 관리에 적용 될 필요가 있다.

2. 지급결제시스템 참여의 의미

금융투자회사의 소액지급결제시스템 참여는 '투자자의 편익 증대', '은행의 독점 방지' 등의 긍정적인 효과를 목적으로 한다. 그러나 실제적으로 자본시장법 시행이전보다 투자자의 편익 증대나 은행의 독점방지의 측면은 사실상 드러나지 않는다. 오히려 투자자의 편익에 해가 되거나 은행의 대응이 더욱 강력하게 영향을 미칠 것으로 생각된다. 결국, 금융투자회사의 이득은 원래 시스템에서 납부하던 은행으로의 중계수수료가 없어진 점이다. 때문에 이번 논쟁은 은행과 금융투자회사 간의 이권 싸움에 지나지 않게 된 것이다. 이와 관련하여 자본시장법의 취지 상, 직·간접 금융의 균형적인 발전을 통해 투



자자본 시장의 활성화를 도모한다는 측면에서 정부의 정책이 금융투자회사의 손을 들어준 것으로 해석할 수도 있겠다.

자본시장법 시행으로 인한 금융시장의 환경, 경쟁구도 변화는 여러모로 우리나라 금융시장에 많은 부분을 시사하고 있다. 우리는 이러한 시장의 흐름을 이해하고 앞으로 변화될 상황을 생각하며, 우리나라 금융시장에 주목할 필요가 있을 것이다.

