

금융규제의 원리

2009.7.24 | 여경훈_새사연 연구원 | khyeo@saesayon.org

목 차

1. 우주빅뱅, 금융빅뱅, 미디어빅뱅
2. 금융지주회사법 개정과 금융규제
3. 금융화와 기업가정신



<http://saesayon.org>

1. 우주빅뱅, 금융빅뱅, 미디어빅뱅

신문과 방송의 검영을 핵심으로 하는 미디어 관계 법안이 논란 끝에 국회에서 ‘일사부재의 원칙’까지 어겨가면서 통과(?)되었다. 너무도 당당하고 뻔뻔해서 놀라울 따름이다. 국민의 대다수가 이 법안을 반대하는 것을 알면서도, 청와대와 여당이 무모하게 강행하는 이유는 조중동 보수언론으로 하여금 방송을 장악하게 하려는 의도다. 현대 의회정치에서 미디어가 미치는 사회적 영향력이 갈수록 커짐에 따라 ‘미디어빅뱅’을 통해 여론 장악을 노리고 있다. 빅뱅 또는 대폭발 이론은 우주물리학에서, 우주의 시원을 설명하는 대표적인 우주론 모형이다. 우주론에 문외한이지만 간단히 말해, 밀도와 온도가 매우 높은 상태를 지닌 작은 물질이 약 150~200억 년 전의 거대한 폭발을 통해 급격히 팽창했다고 보는 이론이다.

이러한 빅뱅 이론은 경제적 영역에도 곧잘 적용되곤 하는데, 대표적인 것이 바로 금융 빅뱅(Financial Big Bang)이다. 1986년 10월, 영국에서 금융 서비스법(Financial Service Act)을 도입하여 은행의 증권업 겸영을 허용하는 한편, 은행과 보험을 제외한 나머지 금융업종의 관련 법률을 통합하고 규제를 대폭 완화한 급격한 조치를 말한다.

역사적으로 보면, 대처의 금융 빅뱅 정책은 레이건의 금융 탈규제 정책을 계승했다고 볼 수 있다. 대표적인 제도가 80년대 후반 ‘저축대부조합 위기’를 초래한 82년 예금금융기관법(Garn-St Germain Act)이다. 당시 레이건은 이 법안에 서명하면서 법안의 의의에 대하여 다음과 같이 치하하고 있다.

“이 법안은 지난 50년 이래 금융기관을 위한 가장 중요한 법안이다. 곤경에 처한 저축기관에 장기적 해법을 제공할 것이다. 소규모 가계에 대출 기회를 확대하고, 더 높은 수익률을 제공하는 친-소비자 법안이다. 최근의 금리 하락과 함께, 주택건설, 더 많은 일자리, 새로운 경제 성장에 기여할 것이다. 우리는 대박을 터뜨렸다고 생각한다...이 법안은 또한 행정부의 포괄적인 금융 탈규제 프로그램의 첫 번째 조치를 의미한다.”¹⁾

법안에 따라 여러 탈규제 조치가 실시되었는데, 대표적인 것은 다음과 같다. 우선, 70년대 말부터 투자신탁회사의 MMF가 발달하면서, 수신(부채) 측면에서 은행의 경쟁력이 떨어지자 이를 모방한 수시입출금 예금(money market deposit accounts; MMDA)을 개설할 수 있도록 하였다. 또한 자산 측면에서는 이전에 주택대출에 한정되었던 업무 영역을 상업용 부동산, 기

업, 농업, 소비자 대출까지 확대할 수 있게 하였다. 예를 들어 자산의 40%까지 상업용 부동산에 대출할 수 있도록 허가하였다. 이 법안은 불과 10년이 되지 않아, 86~91년 부동산 시장의 붕괴로 745개 저축은행이 파산하고 약 1,300억 달러의 공적 자금을 투입한 금융위기의 제도적 원인으로 지목되고 있다.

아무튼 86년 영국의 금융 빅뱅은 미국을 추종하지만 ‘더 빠르고 더 세계’ 탈규제를 촉진하여 런던을 금융허브로 만들고자 하는 야심에 따라 추진되었다. 그리고 미국은 1999년 금융현대화 법안(Gramm-Leach-Bliley Act; GLB)을 도입하여, 은행지주회사에 대한 영업 제한을 폐지하고 금융지주회사로 전환하여 증권업과 보험업에 진출할 수 있도록 허가하였다. 이른바 상업은행과 투자은행의 겸업 제한을 폐지하여 투자은행의 위험 관리, 자원 배분 등 영업행위와 문화가 상업은행에도 확산되도록 하였다.

그리고 역시 10년도 채 지나지 않아, 2007~8년 대공황에 버금가는 금융공황이 발생한 제도적 원인으로 지목되고 있다. 그리고 금융 빅뱅의 요람, 영국의 시티와 미국의 월가는 세계인민의 공공의 적으로 지탄을 받았고, 여전히 금융공황의 타격에서 회복되지 못하고 있다. 시장이 효율적으로 자원을 배분하고 후생을 증가시킨다는 신화가 처참히 붕괴되었다. 명명백백한 시장 실패다.

사정이 이러함에도 여전히 한국에는 ‘금융 빅뱅’, ‘미디어 빅뱅’의 화려한 부활과 창조를 꿈꾸는 빅뱅 이론의 신봉자들이 넘쳐나고 있다. 시장이 효율적으로 작동한다는, 정부 개입이나 규제는 혁신을 가로막는다는 외눈박이들이 감독관에 임명되어 본연의 임무를 전혀 수행하지 못했고 지금도 그러하다. 이는 명명백백한 정부실패다.

빅뱅이론에 따르면 우주는 태초에 폭발하여 팽창하고 있지만, 공공의 영역인 금융과 미디어에서 잘못 폭발하면 산산이 부서질 수도 있다. 더불어 정치적으로 민감한 미디어빅뱅은 민심이 폭발하여 여당이 몰락할 수 있는 계기로 작용할 수도 있음을 모르고 있다.

아무튼 여당 언론장악을 목적으로 하는 신문법, 방송법, IPTV법뿐만 아니라, 금융지주회사법 개정안도 직권상정을 통해 통과시켰다. 언론은 본연의 영역이 아닌지라 금융지주회사법의 문제를 주로 지적하겠지만, 규제와 감독의 원리는 언론의 영역에도 마찬가지로 적용될 수 있다. 정부의 규제와 감독 자체가 공공재이기 때문이다.

2. 금융지주회사법 개정과 금융규제

미국에서 1999년 GLB 법안을 도입하여 상업은행과 투자은행의 겸업 제한을 폐지하면서도, 은행과 산업 간 방화벽은 제거하지 않았다. 즉 최첨단 신자유주의 국가에서도 금산분리 정책은 마지막 금융규제의 영역으로 남겨둔 것이다. 따라서 미국의 금융지주회사는 은행의 안정성과 건전성에 해가 되지 않고, 금융활동에 보완적인 비금융 영역에만 진출할 수 있도록 엄격히 규정하고 있다. 지난 6월 미 재무부가 제출한 금융규제 개혁안(A New Foundation)에서는 이를 더욱 엄격하게 확인하고 있다.

표 1. 주요 금융 규제완화 내용

분류	주요 내용	관련 법률
은행소유 규제완화	- 산업자본의 은행주식 보유 한도 확대(4%→9%) - PEF의 산업자본 요건 완화 (10%이상 → 18%; 계열사 합계 30% 이상 → 36%)	은행법 개정안(4.30) 금융지주회사법 개정안(7.22)
지배구조 규제완화	- 보험지주회사의 제조업 자회사 소유 허용 - 금융투자지주회사의 제조업 자회사 및 제조업 손자회사 소유 허용 - 일반지주회사의 금융자회사 소유 허용	금융지주회사법 개정안(7.22) 공정거래법 개정안(9월?)

“예금기관을 통제하지 않는 Tier 1 금융지주회사는 은행지주회사에 적용될 수 있는 모든 건전성 규제와 감독을 받아야 한다. 덧붙여, 지금까지 우리 경제에 제대로 기여해 온, 은행업과 산업의 오래된 장벽은 새로운 금융기업 형태들에도 확대 적용되어야 한다. 따라서 예금기관을 통제하든 안하든, 모든 Tier 1 금융지주회사 또한 은행지주회사의 비금융 활동 제약을 준수해야 한다.”(p. 25)

물론 최근 금융위기에서 확인되듯, 산업자본인 GE나 GM은 자회사인 GE 캐피탈이나 GMAC을 통해 금융업 활동에 진출할 수 있었다. 이러한 회사를 통상 산업융자회사(Industrial loan corporation; ILC)라 하는데, 최근 이에 대한 엄격한 규제가 더욱 강조되고 있다. 왜냐하면 규제의 공백과 차익을 노린 그림자금융의 문제점이 날날이 드러났기 때문이다.

“은행과 산업의 분리 정책을 재확인하고 강화해야 한다. 저축은행지주회사, 산업융자회사, 신용카드회사, 트러스트기업, 예외적 ‘비은행’ 은행에 대한 은행지주회사법의 공백을 제거해야 한다.”(p. 34)

은행지주회사법에서 ‘은행’으로 간주되지 않는 예금기관을 소유함으로써, 중앙은행의 규제와 감독은 피하면서도 재할인 청구나 예금보험 등의 안전망에 접근하는 규제차익의 문제점을 강조하고 있다. 문제가 된 베어스텝스, 리먼 브러더스, 그리고 보험회사인 AIG 등이 대표적이다. 따라서 앞으로 AIG와 같은 저축은행지주회사나 산업융자회사(ILC)의 지주회사는 은행지주회사로 등록되어 규제와 감독이 더욱 강화될 것으로 보인다.

금융규제 개혁안에도 명시하고 있듯이, 미국이 금산분리 정책을 재확인하고 강화하는 이유는 “이익 상충, 신용배분의 왜곡, (금융) 안전망에 대한 위협, 경제력의 집중, 그리고 규제와 감독의 어려움” 때문이다. 이에 대한 세부적인 근거들을 차례차례 검토해 보자.

■ 이익 상충(Conflict of Interests)

자본시장통합법에 대한 우려와 마찬가지로, 은행과 산업 간 거래는 이해관계의 상충에 직면할 수 있음은 쉽게 예상할 수 있다. 예를 들어, 기업이 회사채를 발행하거나 은행대출을 상환해야 할 경우 은행을 자회사로 소유할 경우 큰 도움을 받을 수 있다. 이러한 활동은 은행이나 기업에는 이익이 되지만, 채권소유주에는 불이익을 주게 된다. 또한, 은행뿐만 아니라 보험사나 증권사가 고객의 예탁금이나 자산을 활용하여 기업을 지원할 경우에도 발생한다. 좀 더 넓게 해석하면, 해당 은행에 문제가 생겨 정부의 공적자금을 투입할 경우 국민과 은행 사이에 이익상충이 발생할 수도 있다.

은행은 또한 내부자의 정보를 활용하여 다른 시장 참여자보다 기업의 채권 및 증권거래에서 우위를 점하여 시장수익을 초과하는 수익, 즉 지대를 추구할 수 있다. 특히 가치를 산정하기 곤란한 구조조정의 기간에, 재무적으로 취약한 산업기업의 지분이나 채권을 취득한 경우 지대추구 행위를 추구할 인센티브가 더욱 커지게 된다. 최근 무리한 M&A로 문제가 된 두산이나 금호와 같은 경우, 지주회사가 금융자회사를 소유할 경우 이러한 부정적 인센티브가 어렵지 않게 활용될 수 있었을 것이다.

■ 경쟁 저하와 경제력 집중

굳이 헌법을 거론하지 않더라도, 공정거래법 제1조는 경제력 집중을 방지하기 위해 다음과 같은 목적 조항을 명시하고 있다.

“이 법은 사업자의 시장지배적지위의 남용과 과도한 경제력의 집중을 방지

하고, 부당한 공동행위 및 불공정거래행위를 규제하여 공정하고 자유로운 경쟁을 촉진함으로써 창의적인 기업활동을 조장하고 소비자를 보호함과 아울러 국민경제의 균형있는 발전을 도모함을 목적으로 한다”

원래 미국에서 금산분리의 일차적 목적은 은행의 수중에 경제력 집중이 확대되는 것을 방지하기 위함이었다. 즉 은행은 현대 자본주의에서 가장 중요한 생산요소인 ‘자본’을 통제하고 있기 때문에, 기업 간 경쟁에서 은행을 소유한 경우 상대적으로 유리한 지위를 남용하여 자원배분을 왜곡시킬 수 있기 때문이다. 이러한 우려는 비단 관련 기업뿐만 아니라, 기업에 자원이거나 부품을 조달하는 공급자나 고객에 저렴한 신용을 제공할 경우에도 적용된다. 사실, 보험, 카드, 증권회사를 통해 재벌은 다른 경쟁자보다 자금조달, 영업 및 서비스 제공에서 더욱 우월한 지위를 현재도 활용하고 있지 않은가.

특히 제조업과 서비스업에서 재벌의 경제력 집중이 막강한 한국경제에서 재벌이 은행을 통제할 경우, 이러한 우려는 더욱 커질 수밖에 없다. 재벌이라는 특수한 역사적 환경을 고려할 때 미국보다 금산분리는 더욱 강화되어야 함을 의미한다. 또한 동네 슈퍼의 소소한 이익까지 완전히 장악하여 국민경제의 균형적 발전을 완전히 파괴하려는 재벌의 경제력 집중은 사회적 응집력의 차원에서도 마땅히 ‘규제’의 대상임이 분명하다.

무엇보다 양극화 해소가 우리사회의 핵심 의제로 설정된 지금, 은행이나 금융시장을 재벌이 마음대로 통제하여 경제력을 집중하게 해서는 더더욱 안 될 것이다.

■ 금융시장의 안정성

항상적인 금융 불안정성에 노출된 한국경제에서, 금산분리를 강화해야 하는 더욱 근본적인 이유는 금융안정망에 대한 위협이다. 대표적으로, 고객의 예금을 보호하기 위한 예금보험제도와 지급준비금제도를 통해 금융시스템의 취약성을 보호하고 있다. 다음으로 단기 유동성에 어려움이 처한 은행에 재할인을 창구 등을 통해 직접 대출해주는 중앙은행의 최종대부자 기능이 존재한다. 마지막으로, 경제주체간의 자금흐름이 원활하도록 각종 금융거래를 지급결제시스템을 통해 최종 종결시켜주는 지급결제망(BOK-wire) 제도가 있다.

이러한 제도를 통해 은행 부채의 위험을 줄이고, 저렴한 비용으로 자금을 조달할 수 있게 해주고 있다. 다시 말해 은행의 위험을 공공기관, 즉 사회로 이전하며 세금 혜택처럼 일종의 특혜 또한 제공하고 있는 셈이다. 따라서 금

융안전망은 두말할 것도 없이 국민의 세금으로 제도화된 공공재다. 따라서 재벌의 지주회사나 금융지주회사에 소속된 산업 자회사에 공공재의 보조금이 활용되거나, 비금융 자회사의 부실위험이 공공의 영역으로 전가되게 해서는 안 된다. 현재 미국에서 유행하고 있는 ‘대마불사’의 논리는 대형 금융회사의 파산이 금융시스템에 심각한 위협이 되어 국민의 부담으로 전가될 수 있음을 명백히 보여주고 있다. 금융 부문에서 발생한 문제가 의사결정에 전혀 개입하지 않는 부문으로 체계적으로 확산되었다. 명명백백한 부의 외부성 아닌가.

금융위기 과정에서 은행, 증권회사, 그리고 여러 기업 등에 저렴하게 제공된 한국은행 및 금융공기업의 보증 및 자금 제공은 모두 금융시스템의 안정 때문이었다. 97년 외환위기 시절, 2000년대 초반의 카드대란, 이 모든 것이 재벌의 무분별한 확장 및 과잉투자가 빚어낸 사건임도 상기해야 한다. 특정 금융회사의 파산 위험이 금융시스템의 안정을 해치는 것은 자명한데, 재벌과 은행이 융합한 거대 공룡의 유동성 및 파산 위험이 금융시스템의 안정을 저해할 수 있음은 두말할 나위가 없다. 특히 정부는 우리금융지주회사, 산업은행, 기업은행 등의 민영화에 재벌을 참여시키기 위해 금융지주회사법을 개정했음에 주의해야 한다. 산업은행, 기업은행, 그리고 신용보증기금 등 금융공기업의 신속한 자금 지원과 채권 보증 등이 금융시장의 정상화에 상당한 기여를 하였다. 물론 정부의 금융기조가 금융시장의 안정보다 재벌의 경제력 집중이 더 중요하다면 할 말이 없겠지만 말이다.

3. 금융화와 기업가정신

산업 본연의 임무는 동물적 충동 혹은 기업가정신을 통해 투자, 고용, 그리고 수익을 확대하여 사회적으로 기여하는 것이다. 이에 반해 금융 본연의 임무는 가계와 기업 간 자금의 중개와 리스크의 관리, 그리고 자원의 효율적 배분이다.

금융은 ‘금 나와라’ 하면 돈이 쏟아지는 도깨비 방망이가 결코 아니다. 자금의 중개 과정에서 마진을 획득하지만 이에 상응하여 리스크가 높은 것이 금융 산업이다. 물론 굳이 미국의 서브프라임 사태를 거론하지 않더라도 카드대란을 통해 재벌들도 뼈저리게 경험했지 않은가. 세계적 기업이라 자랑하던 미국의 GM이나 GE가 어떻게 몰락했는지 곰곰이 성찰할 시점이다.

필자가 자본시장통합법에 대해 가장 우려하는 것은 자본시장의 주주가치 극대화 및 단기주의 운영원리 및 문화가 상업은행으로 확산되는 것이다. 마찬

가지로 금산분리 논의에서 염려하는 것은 자본시장의 기업 운영 및 문화가 산업으로 굳어지는 것이다. 더불어 금융시장의 대박을 노리는 투기 문화가 기업과 사회 전체에 만연하는 것도 심히 우려된다.

주식 및 파생시장의 천문학적인 단기 거래가 투자 및 고용 확대와 아무런 상관이 없음은 명백하다. 지방에는 미분양 아파트가 넘쳐나는데, 강남 재건축 아파트의 가격이 폭등하는 것은 금융시장의 자원배분 기능이 제대로 작동하지 않음을 보여주고 있다. M&A 중심의 기업 인수에 혈안이 된 일부 재벌의 초라한 실적, 카드대란의 경험 속에서 주력산업 위주의 투자 확대를 통해 최근 주목할 만한 실적을 보이고 있는 LG모델의 차이는 확연히 드러나고 있다.

“한 국가의 자본 축적이 카지노 활동의 부산물이 될 때 경제는 제대로 작동되지 않는다”는 케인즈의 고언을 정부 및 기업이 되새겨야 할 시점이다. 즉 기업가정신을 통해 기업이 투자를 확대하기 위해서는 투자의 불확실성을 줄이는 환경을 조성해야 한다는 말이다. 투자의 불확실성을 줄이기 위해 금융시장의 안정과 신뢰보다 중요한 것은 없다. 정부와 감독기관의 역할도 바로 이것 아니겠는가.

-
- 1) 미국의 폴 크루그먼 또한 칼럼을 통해 현 금융위기의 근원이 80년대 초반의 탈규제라는 잘못된 방향에 있다고 주장한다. Paul Krugman(2009/1/1), Reagan did it, NY Times.