

## ■ 법률 논단 ■

## [자본시장] 볼커룰(Volcker Rule) 시행에 즈음하여



(법무법인 지평 이은영 변호사 · 미국 Columbia Law School 유학 중)

올해 4월 1일자로 미국에서는 금융기관의 자기자본거래(Proprietary Trading, Prop Trading)를 제한하는 이른바 볼커룰(Volcker Rule)이 발효될 예정입니다. 적용 유예기간이 2015년 7월 21일까지이지만 아직 관련 규정이 명확하지 않기 때문에 이에 따른 우려 또한 만만치 않은 상황입니다.

볼커룰(Volcker Rule)은 2008년 서브프라임(Subprime Mortgage) 사태에 대한 글로벌 금융위기에 대한 반성으로, 미국 오바마 정부가 금융 산업의 근본적인 개혁을 꾀하고자 만든 도드-프랭크 월가 개혁 및 금융 소비자 보호법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)의 핵심 조항입니다. 미국은 1930년 대공황 이후 투자은행과 상업은행 등 금융업 간의 상호 진출을 엄격하게 금지하는 기조를 줄곧 유지해 왔지만(Glass-Steagal Act, 1933), 클린턴 정부 시기에 금융기관의 요구를 대폭 받아들여 은행, 증권회사 및 보험회사 간의 경계를 없애는 등의 규제완화정책을 실행하였습니다(Gramm-Leach-Bliley Act, 1999). 이에 따라 금융기관들은 자기자본투자(PI), 사모투자전문회사(PE) 등의 자기자본거래를 통하여 고위험, 고수익 거래에 참여하게 되었습니다. 하지만 이러한 변화는 금융기관의 부실과 모럴 해저드(Moral Hazard)를 초래했고, 정책 실행 10년 만에 2008년 글로벌 금융위기라는 결과로 이어졌습니다. 이들이 초래한 손실은 고스란히 정부 보조금 형태로 국민들이 떠안게 되었습니다. 이에 더하여 2012년 JP모건이 파생상품 시장에 대한 자기자본거래로 62억 달러의 손실을 입게 된 것을 계기로(런던고래 사건, London Whale), 오바마 정부는 은행의 자기자본거래를 원칙적으로 금지하고 금융 안정성을 도모하기 위한 볼커룰(Volcker Rule)의 도입을 적극적으로 추진하게 되었습니다.

볼커룰(Volcker Rule)은 (i) 은행 등이 자기자본으로 주식, 채권, 파생상품 등에 투자하는 프랍 트레이딩과, (ii) 은행 등이 사모펀드(Private Equity Fund)나 헤지펀드(Hedge Fund)에 투자하는 행위를 원칙적으로 금지하는 것을 주요 골자로 합니다. 프랍 트레이딩의 경우, 은행 이외에 은행지주회사, 그 계열회사 및 자회사까지 규제 대상에 포함하고 있고, 금지되는 거래대상을 원칙적으로 모든 금융투자상품(Financial Instrument)으로 확대하고 있습니다. 은행 등이 60일 이내로 보유하고 있는 포지션은 프랍 트레이딩으로 보겠다는 간주 규정까지 두어 규제를 강화하고 있습니다. 한편, 국채 등에 대해서는 예외로 인정하고 있고, 증권 인수행위(Underwriting) 및 시장조성 관련 행위(Market making related activities), 위험 완화 헤지 행위(Risk Mitigating Hedging Activities) 등에 대해서는 일정한 예외를 인정하고 있습니다. 또한 고객 자문의 일환으로 펀드를 설정, 운용하는 경우 3% 이내에서는 투자가 가능하도록 예외를 인정하고 있습니다. 다만 은행 등이 해당 펀드에 대하여 직간접적으로 보증행위 등 거래를 할 수 없도록 규제하고 펀드 명칭에 해당 은행 등의 상호를 사용할 수 없도록 하는 등 펀드의 부실화가 은행 등 금융기관의 부실로 이어지지 않도록 규제하고 있습니다. 그리고 이와 같이 예외적으로 허용되는 행위라 할지라도 (i) 중대한 이해관계 충돌이 있거나 (material conflict of interest), (ii) 고위험 자산(high-risk assets) 또는 고위험 거래 전략(high-risk trading strategies)으로 중대한 익스포져(material exposure)에 노출되는 경우, (iii) 해당 은행 등의 건전성(safety and soundness) 또는 미국 금융 건전성(financial stability of the United States)에 위협이 되는 경우에는 다시금 제한할 수 있도록 하고 있습니다.

이러한 조치는 미국 밖에서도 전개되고 있습니다. 영국의 경우 2013년 12월 은행이 자기자본으로 투자하는 행위를 일부 제한하는 금융서비스법안(The Financial Services (Banking Reform) Act, 2013)을 새로이 입법하였습니다. 프랑스 또한 2013년 7월 26일 프랍 트레이딩 등 은행의 위험 투자행위에 대한 울타리 치기(Ring Fencing) 조항을 의무화하여 이를 2015년 7월 1일부터 발효할 예정이고, 독일도 2013년 6월 7일 은행 등의 예금 수취 업무와 프랍 트레이딩을 분리하는 내용의 입법안을 승인하여 2015년 7월 1일부터 시행할 예정입니다. 최근 유럽연합(EU)도 2014년 1월 29일 프랍 트레이딩을 금지하는 것을 골자로 하는 대형은행 규제 방안을 제의한 바 있습니다.

이와 같은 볼커룰(Volcker Rule) 시행이 전면화됨에 따라 장기적으로 시장의 유동성이 저하되고 기업과 개인의 자금 조달 비용이 증대되는 것이 아닌지에 대한 우려의 목소리가 상당히 높습니다. 또, 은행에 대한 엄격한 규제로 인하여, 유사은행업(Shadow Banking)에 대한 수요가 증대되고 이에 따른 또 다른 유형의 규제 공백이 발생할 가능성에 대한 비판 또한 만만치 않습니다. 프랍 트레이딩과 사모펀드, 헤지펀드 등으로 막대한 수익을 누려왔던 대형 금융기관들은 펀드에 대한 투자 지분을 줄이고 부동산 투자 비중을 늘리는 등 볼커룰(Volcker Rule) 시행에 따른 대비책에 고심 중입니다. 구체적인 시행 세칙이 아직 제정되지 않은 상태이고 볼커룰(Volcker Rule)이 어디까지 적용될 것인지에 대한 논의가 계속 진행되고 있으나 단기적인 자금조달(short-term credit creation)보다는 장기적인 금융건전성(long-term financial stability)에 비중을 둔 큰 흐름은 당분간 계속될 것으로 보입니다. 2008년 글로벌 금융위기의 재발을 막기 위해서는 은행 등이 투기적인 자기자본거래가 아닌 본연의 업무에 충실하도록 금융산업 구조 자체가 변화되어야 한다는 것이 전반적인 인식으로 보입니다.