

증권사 지급결제 허용의 필요성

개요

- ❖ 최근 정부는 증권사에 지급결제 기능을 허용하는 방안을 검토 중임
- ❖ 그러나 일부에서는 금융 불안 우려로 증권사에 대한 지급결제 기능 허용에 반대
 - 지급결제 기능에는 금융 당국의 공적 보증이 수반되므로 도덕적 해이 등 우려
- ❖ 이의 영향으로 증권사 지급결제 기능이 매우 제한적으로만 허용될 가능성 상존

허용 반대론의 근거

- ❖ 증권사의 빈번한 결제 실패로 인해 금융 불안이 유발될 우려
 - 금융 불안을 막기 위한 중앙은행의 개입이 인플레이를 야기할 가능성도 상존
- ❖ 금융-산업 분리 원칙의 훼손
 - 산업자본이 제3자를 이용한 편법 등으로 고객 자금을 부당하게 이용
- ❖ 은행-증권의 내부 겸영에 의한 자본시장 위축 우려
 - 증권사에 대한 지급결제 기능의 허용은 독일식 내부 겸영 방식에 해당

조기 허용론의 근거

- (1) 금융 안정 측면 (허용 반대론에 대한 반론)
- ❖ 대행 금융기관의 도입으로 결제 실패에 의한 금융 불안 가능성 차단 가능
 - ❖ 감독 시스템의 선진화(내부 및 자율감독)로 금융-산업 분리 원칙 유지 가능
 - 금산분리 훼손 문제는 증권사 성장에 따른 문제로 지급결제 시스템과 관계 없음
 - ❖ 증권사에 대한 지급결제 기능의 허용은 독일식이 아닌, 미국식 겸업 방식에 해당
- (2) 금융 선진화 측면
- ❖ 은행-증권간 불합리한 차별의 시정 (은행 MMDA에 대한 과도한 우대를 시정)
 - ❖ 콜금리의 유효성 증가, 안정적인 통화지표의 개발로 통화정책의 효율성 제고
 - ❖ 증권사로의 자금 유입이 증가하면 지주회사 방식의 금융 겸업화가 확대될 것임

대응 과제

- ❖ 정부 : 증권사 위탁계좌가 아닌 MMF에 지급결제 기능 조기 허용 필요
- ❖ 증권사 : 고객자금이 증시 활성화로 이어지도록 경쟁력 있는 상품 개발

□ 증권사 지급결제 허용의 필요성

1. 개요

○ 최근 정부는 증권업 활성화 방안의 일환으로서 증권사에게 지급결제 기능을 허용해 주는 방안을 검토하고 있음

- 지급 결제란, 실물 및 금융 거래의 결과 발생한 거래 당사자 간의 채권·채무 관계를 지급 수단을 사용해 화폐적 가치를 이전함으로써 종료하는 것을 의미
 - 지급(payment)은 정당한 수취인에게 화폐적 가치를 이전하는 행위이며, 결제(settlement)는 채권과 채무를 상계하고 남은 차액을 처리하는 것임
 - 지급 수단에는 어음 및 수표, 계좌 간 자금이체(지로, CD/ATM, 텔레뱅킹, 전자상거래 등), 카드, 전자화폐 등이 있음
- 국내의 지급결제 시스템은 크게 3가지로 구분되며, 개인과 기업의 금융거래는 대부분 은행 공동망이 주축이 되는 소액결제 시스템에 의해 뒷받침 됨
 - 현행 국내의 지급결제 시스템은 금융결제원이 운영하는 소액결제 시스템, 증권예탁결제원이 운영하는 증권결제 시스템, 해외의 CLS(Continuous Linked Settlement) 은행이 운영하는 외환결제 시스템으로 구분됨
 - 이중 금융결제원이 운영하는 소액결제 시스템은 개인이나 기업의 빈번한 금융거래를 뒷받침하는 것으로서 원칙적으로 은행에게만 접근이 허용됨

< 소액결제 시스템 현황 >

구 분	결제 대상	도입연도	
어음 교환 시스템	어음·수표 및 제증서	1910	
지로 시스템	판매대금, 보험료, 전화료, 공과금 등 수납, 급여이체	1977	
은 행 공 동 망	CD 공동망	예금인출, 계좌이체, 신용카드 현금 서비스	1988
	타행환 공동망	소액송금	1989
	직불카드 공동망	직불카드 사용대금 이체	1996
	CMS 공동망	대량 자금 이체	1996
	전자화폐 공동망	전자화폐 사용대금 이체	2000
	전자금융 공동망	홈·편뱅킹, 인터넷뱅킹 송금	2001
	B2C지급결제 시스템	기업·개인 간 전자상거래 사용대금 이체	2000
	B2C지급결제 시스템	기업 간 전자상거래 사용대금 이체	2002
	지방은행 공동망	예금 입·출금, 송금	1997

자료 : 『우리나라의 금융제도』, 한국은행

- 최근 정책 당국은 은행이 주도하는 소액결제 시스템에 증권사를 실질적으로 참여시키는 방안을 검토 중인 것으로 알려짐
 - 현재 국내 증권사들은 증권 위탁계좌를 은행계좌와 연결시키는 방식으로 증권 고객이 간접적으로 소액결제시스템을 이용할 수 있도록 하고 있음
 - 또한, 일부 증권사는 은행과 개별적인 약정을 맺고 고객이 MMF계좌를 통해 직접 계좌이체, 송금 등 소액결제시스템을 이용할 수 있도록 하고 있음
 - 그러나 증권사의 입장에서는 은행과의 개별적인 약정이어서 업무 절차가 번거롭고 고객 규모가 늘어날 경우 수수료 등 부담이 늘어날 가능성이 있음. 이에 따라 당국은 **증권 산업 활성화 방안의 일환으로** 증권사가 소액결제시스템에 좀 더 적극적으로 참여할 수 있도록 하는 방안을 강구중임

○ 그러나 일부에서는 금융 불안 가능성 등의 이유로 증권사에 대한 지급결제 허용을 반대하고 있어 지급결제 기능이 제한적으로만 인정될 소지

- 예컨대, 증권사는 은행보다 결제 불이행 위험이 크므로 고객자금 운용이 가능한 MMF에 지급결제 기능을 허용하는 것은 금융 불안 소지가 있음 (後述)
- 이에 따라 정책 당국에서는 증권사에 대한 지급결제 기능을 매우 제한적으로만 허용할 가능성이 있음
 - 예컨대, 증권사가 국공채 등으로 고객 자금을 운용할 수 있는 MMF에 대해서는 지급결제 기능을 부여하지 않고, 사실상 운용이 불가능한 증권사 위탁계좌에만 지급결제 기능을 허용하는 방안을 검토할 가능성이 있음

< 증권사의 현행 지급결제 기능과 향후 시나리오 >

	현행 지급결제 기능	향후 허용 확대 시나리오
MMF (고금리)	국내 5-6개 증권사가 은행과 개별적인 약정을 맺고, 고객이 증권사 MMF 관련 계좌를 이용해 직접 급여이체, 자동납부 등을 할 수 있도록 함 (고객 입장에서는 은행 MMDA계좌와 유사)	①고객자금의 운용이 가능한 MMF에 지급결제기능 전면 허용 (고금리 상품) ②고객자금의 운용이 불가능한 위탁계좌에만 허용 (無금리 상품)
위탁계좌 (저금리)	직접적인 이용은 불가능하며, 은행 연계계좌를 통해 간접적으로만 이용할 수 있음 (모든 증권사)	

2. 증권사에 대한 지급결제 허용의 문제점 (주로 은행의 입장)

○ (전제) 법화 발권기관인 중앙은행의 공적(公的) 지급보증이 은행 부문에서 증권 부문으로 확대되는 것이므로 경제적 득실 논쟁 자체는 불가피

- 화폐는 법적으로 구매력이 보증되는 외부화폐와 민간부문의 채권·채무 관계에 의해 구매력이 발생하는 내부화폐로 구분 가능함
 - 외부화폐는 중앙은행의 부채로서 중앙은행이 발행한 현금, 그리고 일반은행이 중앙은행에 예금한 지급준비금(은행 입장에서는 자산)으로 구성됨. 외부화폐는 법적으로 구매력이 인정된다는 의미에서 법화(法貨)라고도 불림
 - 내부화폐는 차용증, 어음, 예금, 채권 등과 같이 가계, 기업, 금융기관 상호간에 발생한 채권·채무 관계에 의해 발생한 구매력을 의미함
- 내부화폐의 거래는 궁극적으로 외부화폐의 지급·결제에 의해 뒷받침 됨. 따라서 증권사에 지급결제 기능이 허용되는 것은 외부화폐 발권기능을 가진 중앙은행이 증권 계좌를 통한 거래를 사전적으로 보증하게 됨을 의미함
 - 설령 일부 증권사가 잔고가 부족해 사후적으로 결제를 못하게 되더라도 이미 증권계좌를 통해 거래가 이루어진 경제 행위에는 지장이 없어야 함
 - 즉, 법화(法貨)의 발권 기능을 가진 중앙은행이 증권계좌를 통한 지급 행위를 암묵적으로 사전에 보증하지 않으면, 증권사에 대한 단순한 지급결제 허용 조치는 금융 혼란을 야기하는 위험한 정책이 될 수밖에 없음
- 이러한 공적 보증의 확대는 한국은행의 최종 대부자 기능, 또는 잠재적 국민 부담을 전제로 한 것이므로 경제적 효율성에 대한 논쟁이 야기될 수 있음
 - 공적 보증의 확대는 자본시장 활성화와 경제 성장을 위해 불가피하다는 견해와 증권사에 대한 공적 보증은 잠재적 국민 부담을 확대할 수 있다는 견해로 나뉘어 대립하게 될 것임

① 증권사는 결제 실패의 위험이 은행보다 더 크기 때문에 중앙은행의 공적 지급 보증 확대는 과다 화폐 발행을 유발해 국민의 부담을 늘릴 수 있음

- 증권시장은 경기 변동에 매우 민감하기 때문에 증권시장과 밀접한 증권사는 결제 실패의 위험이 은행에 비해 더 높음

- 고객에 대한 금융기관의 사전적 지급(payment)과 금융기관간의 사후적 결제(settlement) 사이에는 일정한 시차가 존재함
- 그런데, 증권시장은 매우 가변적이기 때문에 증권 가격이 급락할 경우 증권사의 유동성 확보가 어려워 사후적 결제에 차질이 발생할 가능성이 큼
- 한국은행이 지급 시스템의 안정을 위해 증권사가 결제하지 못한 자금을 통화 발행을 통해 메우게 되면 인플레이가 야기돼 국민의 실질 부담이 증가함

② 증권사의 결제 실패를 막기 위해 사후적 처벌을 강화하면 불의의 경제 충격에 의한 금융 불안 가능성이 오히려 더 커질 수 있음

- 카드 사태와 같은 불의의 경제 충격으로 주가와 채권 가치가 하락하면 증권사가 유가증권을 매각해 결제 자금을 확보하는 일이 어려워짐
- 이 때 증권사들이 사후적 처벌을 면하기 위한 목적으로 경쟁적으로 유가 증권을 매각해 결제 자금을 확보하려 하면 주가 급락과 금리 급등의 악순환이 나타나 증권사의 자산 가치가 급격히 줄어들 수 있음
- 또한, 이 같은 결제 불이행 리스크 확대는 증권사 차원에서는 자산 운용 전략의 빈번한 수정으로 이어질 것이며, 거시적으로는 증권사에 의해 파생되는 통화(신용)의 변동성을 확대함으로써 금융 시스템을 불안하게 할 수 있음

③ 반면, 증권사의 결제 실패를 막기 위해 사전적 규제를 강화하면 신용경색 등 시중 유동성이 급격하게 줄어드는 현상이 나타날 수 있음

- 여기서 사전적 규제를 강화한다는 것은 증권 계좌의 자금 운용에 대한 제약을 강화¹⁾한다는 것임
 - 최근 증권사 위탁계좌에만 지급결제 기능을 허용함으로써 증권사에 의한 고객 자금의 운용 가능성을 사실상 차단하는 방안이 검토되고 있음. 이는 증권사의 결제 실패를 원천적으로 봉쇄하는 조치임
- 그러나 이 경우 증권 계좌의 신용 파생 능력이 떨어져 경제 전체적으로 신용경색 등 통화 위축 현상을 야기할 수 있음

1) 예금과 지급결제업무만 수행하는 소위 내로우뱅킹(narrow banking)과 같은 개념임

- 은행에 있었다면 대출 등 다양한 경로로 신용을 확장시킬 수 있었던 자금이 운용이 제한되는 증권계좌로 유입되는 바람에 신용 경색이 발생할 우려
 - 또는, 증권사 위탁계좌에만 지급결제 기능이 허용되고 이 부문으로 가계 자금이 늘어날 경우 단기적이고 직접적인 주식 거래만 비대해 질 수 있음
 - 미수(외상)거래 등에 의한 직접 주식투자는 비대하게 늘어나는 반면, 펀드 중심의 간접적 주식투자 추세는 위축될 것임
- ④ 이밖에 일부에서는 금융-산업 분리 원칙 훼손, 증권-은행업의 실질적 결합에 의한 자본시장 침체 우려 등을 결제기능 허용의 반대 논거로 제시²⁾
- 대기업 계열의 증권사가 고객의 증권 계좌 자금을 이용해 산하 계열사를 지원할 경우 금융-산업 분리 원칙이 부당하게 훼손될 우려
 - 이에 대해서는 금융 감독 강화로 해결할 수 있다는 반론과 제3자를 이용한 다양한 우회 지원 방법이 가능하기 때문에 이를 사후적으로 적발하는 것은 사실상 불가능하거나 많은 비용이 소요될 수 있다는 再반론이 있음
 - 증권사에 대한 지급결제 기능의 허용은 독일식 겸업 방식에 해당하는데, 독일에서는 은행과 증권의 내부 겸영이 증권사의 위험 인수 경향을 억제해 자본시장 발전을 오히려 저해한 바 있음

3. 지급결제 허용의 당위성 (증권사의 입장)

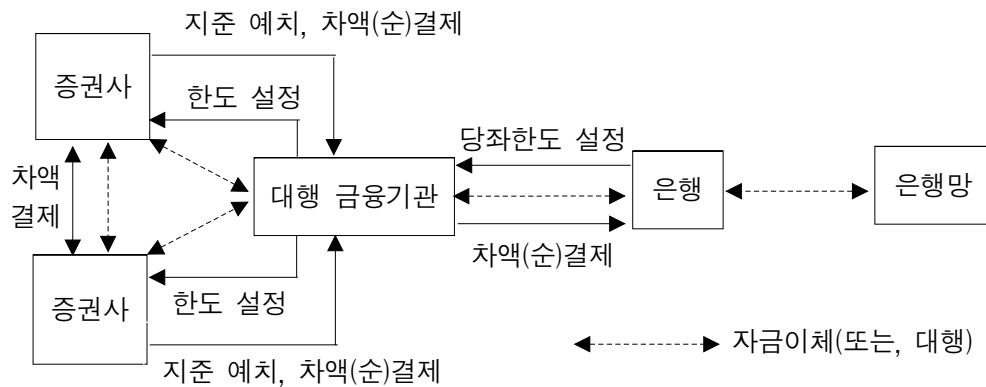
(1) 금융 불안의 완화 방안

- ① 증권사 결제 불이행 위험은 대행 금융기관의 설립으로 최소화 할 수 있음
- 대행 금융기관은 은행 공동망에 가입한 일종의 은행이지만 실제적으로는 개별 증권사의 지급을 관리하는 증권업계의 대표 금융기관임
 - 대행 금융기관은 특정 은행과 약정을 체결하고 해당 은행에 개설한 당좌대출 한도 내에서 은행 공동망을 이용해 지급 기능을 수행할 수 있음

2) 김자봉, “내로우뱅킹과 지급·결제시스템의 안정성”(주간금융브리프 14권 22호), “미국·독일의 금융겸업화 경험과 시사점”(주간금융브리프 15권 11호), 한국금융연구원

- 대행 금융기관은 개별 증권사별로부터 지급준비금 성격의 예치금을 보관하고, 지급을 지시할 수 있는 순채무한도를 설정할 수 있기 때문에 개별 증권사 차원에서 발생할 수 있는 결제 불이행 위험 문제를 최소화할 수 있음
 - 대행 금융기관은 결제 리스크를 최소화하기 위해 이용 한도 차별화, 수수료율 차등화 등의 방법으로 일정한 자율 감독권을 행사할 수 있을 것임

< 대행 금융기관을 이용한 증권사의 소액결제시스템 참여 방안 >



② 시장 기능을 통한 감시와 자율적 감독 기능의 강화로 금융-산업 분리 원칙 훼손의 부작용을 완화할 수 있음

- 증권사에게 지급결제 기능이 허용될 경우 비금융회사가 계열 금융회사(증권사)를 동원해 또 다른 계열 비금융회사를 부당 지원할 수 있는데, 이러한 부작용은 금융감독 기구의 사전·사후적 감시만으로는 어렵다는 지적³⁾이 있음
- 그러나, 금융감독의 추세는 외부 감독에서 내부·자율감독 및 2차적 감독을 중시하는 방향으로 이뤄지고 있음
 - 금융산업의 발달 및 복잡성 추세를 감안할 때 금융기관의 계열사 부당 지원의 문제 뿐 아니라 무리한 선물투자, 불법 판매 등 모든 영역에서 금융감독기구가 금융회사를 직접 감독, 감시하는 것은 점점 어려워지고 있음
 - 이 때문에 선진국에서도 금융감독기구가 내부 고발자(whistle blower), 준법감시인(compliance), 애널리스트, 협회, 언론 등을 활용해 부당 행위를 찾아내고 처벌하는 방향으로 감독이 이뤄지고 있음

3) 그러나 엄밀한 의미에서 보면, 이러한 부작용은 증권사에 대한 지급결제 허용의 문제가 아니라 대기업 계열 금융회사가 성장하는 과정에서 나타날 수 있는 문제임. 즉, 금융-산업 분리 훼손의 부작용을 막으려면 증권사에게 지급결제 기능을 허용하지 말 게 아니라 증권사의 성장 자체를 막아야 할 것임

- 시장에서 다수 투자자에 의해 평가되는 주가와 신용등급(신용 스프레드) 등도 증권사를 견제하는 효율적인 수단임
 - 즉, 증권사 성장 과정에서 나타날 수 있는 금융-산업 결합의 부작용은 감독 시스템의 선진화 및 증권시장의 체계적 정비를 통해 효율적으로 차단 가능함
- ③ 또한, 일부에서는 증권사에 대한 지급결제 허용은 자본시장이 낙후된 독일형의 겸업 사례라고 주장하고 있으나 이는 오해의 소지가 있음
- 일부에서는 증권사에 지급결제 기능을 허용하는 것은 은행-증권 겸업으로 인해 자본시장을 위축시킨 독일형 겸업 방식이라고 주장하고 있음
 - 이러한 견해에 의하면 은행-증권업의 분리는 자본시장 발달의 전제조건임
 - 그러나 대표적인 은행-증권업 분업 국가인 미국에서는 증권사에 이미 지급결제 기능이 도입되었으며, 지급결제 기능이 허용되지 않은 일본은 은행-증권업 분업 국가이지만 자본시장이 발달하지 않은 나라임
 - 은행-증권업이 분리되었으면서도 자본시장이 발달한 미국은 MMF에 해당하는 증권사의 현금관리계좌(CMA)에 수표 발행, 계좌이체, 카드발급 등 지급결제 기능이 1978년에 도입된 바 있음
 - 반면, 은행과 증권업간 분업이 엄격하고 증권사에 지급결제 기능이 허용되지 않았던 일본의 경우는 자본시장이 발달하지 않은 대표적인 국가에 속함
 - 즉, 증권사의 지급결제 참여가 자본시장 위축 원인으로 볼 수 없으며, 일본 사례에서 보듯 은행-증권의 분업이 자본시장 발달의 전제조건인 것도 아님

(2) 금융 산업 선진화 측면

- ① 증권사에 대한 지급결제의 허용은, 유사 금융상품에 대한 은행-증권사간의 불합리한 차별을 시정해 금융산업의 균형 발전을 도모할 것임
- 현재 통화 당국은 요구불 예금 뿐 아니라 MMDA(수시입출식 예금)를 비롯한 저축예금 등에 대해서도 완전한 지급결제 기능을 허용하고 있음⁴⁾

4) 이러한 은행의 지급결제 능력 확대는 정책 당국이 은행에게 더 많은 외부화폐(法貨)를 공급함으로써 은행과 고객 간의 (내부화폐에 의한) 거래를 촉진시키고 은행이 통화정책의 주요 메커니즘으로 작용

- 2005년 말 현재 국내은행 예금은 573조원이며, 이중 지급결제가 가능한 예금(요구불예금+수시입출식 저축성예금)은 43%에 해당하는 245조원임
- 이 중 가장 평균 수신금리(잔액 기준) 측면에서 볼 때 개인 저축예금 이율은 1% 미만으로서 낮은 편이나, 기업자유예금과 개인·기업 MMDA의 이율은 2~3%로 증권사 MMF 수익률과 큰 차이가 나지 않음

< 국내 은행의 예금 구성 (2005년 말 기준) >

예금 (시장성 예금은 제외)	요구불 예금	저축성 예금		
		저축 예금 (MMDA 포함)	기업 자유예금 (MMDA 포함)	순수 저축성 예금
572.7조원 (100.0%)	70.9조원 (12.4%)	100.0조원 (17.5%)	73.5조원 (12.8%)	317.5조원 (55.4%)
		244.5조원 (42.7%)		

자료 : 한국은행

주 : ■ 는 지급결제가 가능한 예금상품이며, () 내는 전체예금에서 차지하는 비중임

- 이처럼 은행의 저축성 예금에 지급결제 기능이 확대, 허용된 것은 가계의 저축률 제고 내지 금융 안정을 위한 정책 당국의 의지와 관계됨
 - 지급 결제가 가능한 가계 저축 예금은 1970년대 후반에 저축률 제고를 위한 가계 우대 방안의 하나로서 도입되었음
 - 외환위기를 전후하여 도입된 MMDA(수시입출식 예금)의 경우에도 금리 자유화의 부작용을 막고 은행 중심의 자금 순환이 유지되도록 하기 위한 정책적 이유 때문에 미국 등과 달리 입출상의 제한이 부과되지 않았음

※ (참조) 미국의 MMDA는 연간 인출 회수가 제한되거나 인출 1주일 전에 인출 여부를 통보해야 하는 상품임. 그러나 우리나라의 MMDA는 1997년 8월에 입출상의 제한 없이 도입돼 요구불예금과 마찬가지로의 지급·결제가 가능하게 되었음. 이처럼 은행 MMDA가 특혜적, 또는 편법적으로 도입된 이유는, 외환위기 직전 금융 자유화의 과정에서 금융 불안 조짐이 나타남에 따라 은행의 수신 경쟁력을 유지하는 정책적 배려가 개입되었기 때문으로 판단됨

- 이러한 정책적 특혜는 은행 중심의 금융시스템을 유지, 발전, 안정시키는 과정에서 불가피했던 측면이 있으나 향후 자본시장을 균형적으로 발전시키려면 이러한 특혜를 폐지하든지, 아니면 증권사에도 동등한 혜택을 부여해야 함

하게 만드는 효과를 낳음

- 외환위기 이후 MMDA를 중심으로 은행 수신이 급증했으나, 금융시장이 발전했다기보다는 자금순환의 왜곡이 더 커졌음
- 즉, 은행 수신 증가에도 불구하고 대출 측면에서 은행의 기업금융 비중이 줄고 소매금융 비중이 급증하면서 가계 부실화와 주택 버블이 심화되었음

② MMF에 대한 지급결제 기능의 허용은 정책 판단의 기준이 되는 통화 수요 함수의 안정성 제고와 금융 정책의 일관성 제고에 기여할 것임

- 미국과 일본의 경우 M1과 M2는 상호 대체성이 높은 금융 상품들로 구성되었기 때문에 이론상 통화수요가 안정적이고, 일관된 금융정책 수립에 용이함
 - 미국의 주요 통화지표인 M2에는 모든 금융기관의 (지급결제가 가능한) 결제성 예금과 저축성 예금이 포함되므로 통화수요의 안정성이 높으며, 통화수요의 불안정성이 발생하는 경우 이와 관련한 대책을 수립하기에 용이함
 - 일본의 M1에는 은행 결제성 예금, M2에는 은행 결제성 및 정기예금만 포함되어 통화 수요(함수)의 안정성 및 일관성이 높고 통화 지표의 불안에 따른 대책을 수립하기 용이함

※ 결제기능이 없는 증권사의 MMF, 이자율이 높지만 중도 환매가 까다로워 유동성이 낮은 특수 금융기관(우체국, 농협 등) 등은 M1, M2에 포함되지 않음

- 반면, 우리나라의 M1에는 결제성이 낮은 MMF가 포함되며, 신M2에는 모든 금융상품이 포함되기 때문에 통화의 일관성 및 지표로서의 가치가 낮음

< 한·미·일의 통화 지표 개관 >

		현금통화 +예금통화	저축성 예금		증권사 펀드		비 고	
			수시입출식		순수 저축성	MMF		기타
			MMDA	기타				
미 국	M1						비은행금융기관 요구불예금 포함	
	M2						비은행금융기관 저축성예금 포함	
일 본	M1							
	M2						MMDA가 도입되지 않았음	
한 국	구M1						통화수요 불안정으로 사실상 폐기	
	구M2						상동(〃)	
	신M1						MMDA-MMF 관계는 미국과 반대	
	신M2						거의 모든 금융상품을 포괄	

자료 : 각국 중앙은행

③ 결제 자금을 안정적으로 확보하기 위한 증권사의 자금운용 전략으로 인해 콜금리의 경기 및 자산 가격 조절 능력이 지금보다 향상될 것임

- 비록 중앙은행이 지급 보증을 하더라도 증권사들이 정해진 시간에 제대로 결제하지 못하면 당국에 의한 일정한 제재와 금융사로서의 신뢰 실추가 불가피
- 따라서 증권사들은 매일매일 결제 자금이 부족할 가능성에 대비해 신중한 자금 운용 전략을 수립하게 될 것이며, 콜 금리 수준의 변화는 증권사의 자금 운용 전략을 변화시켜 경기와 자산 가격을 조절하는데 기여할 것임
 - 예컨대, 중앙은행이 부동산價 안정을 위해 콜금리를 인상하려 한다면 증권사들은 결제 자금 확보와 콜금리 인상 압력의 완화를 위해 부동산 펀드의 신규 발행을 축소할 것이므로 부동산 경기는 하락 압력이 강해질 것임

④ 증권 계좌의 메리트 증대로 증권사로의 자금 유입이 증가하면, 증권사가 포함된 금융지주회사도 늘어나 지주회사 중심의 겸업화도 촉진될 것임

- 고객 입장에서는 은행 계좌와 증권 계좌의 지급 안정성이 동일하다면, 다양한 펀드 구입이 용이하면서도 수익률이 높은 증권사 계좌를 선호하게 될 것임
- 이에 따라 고객 자금의 증권사 유입이 증가할 것이며, 증권사가 포함된 금융지주회사는 현재 4개에 불과하나 향후에는 이보다 더 늘어날 것임
 - 은행의 입장에서는 증권사로 이동하는 고객을 잡기 위해 증권 자회사 설립을 늘릴 것이며, 증권사의 입장에서는 찾아오는 고객의 금융 편의성을 높이기 위해 저축은행, 카드사 등 소매 금융 자회사의 설립을 모색할 것임

4. 결론 및 정책적 시사점

○ 증권사에 지급결제기능을 허용하는 데에 따르는 부작용은 대행 기관의 설립과 자율 감독기능의 강화 등으로 충분히 완화할 수 있음

- 증권사 결제 불이행에 따른 시장 불안 문제는 지급준비금을 보관하고 한도와

수수료를 차별하는 대행 금융기관의 설치를 등으로 충분히 해소 가능함

- 증권사가 편법으로 계열사를 지원하는 문제⁵⁾도 간접감독 기능으로 해결 가능
 - 내부고발자, 준법감시인, 애널리스트, 협회 등의 자율 감독기구를 활용해 금융기관의 불법행위를 차단하는 게 금융 산업이 발달한 선진국의 추세임

○ 뿐만 아니라, 증권사에 대한 지급결제 기능의 허용은 은행-증권간 불합리한 차별의 시정과 통화정책의 유효성 제고 측면에서도 필요함⁶⁾

- 우리나라는 미국, 일본 등과 달리 은행 예금에 지나친 혜택을 부여
 - 미국에서는 증권사 MMF의 지급결제 기능은 비교적 자유로운 반면, 은행 저축성 예금의 일부인 MMDA는 지급결제 기능이 매우 제한적임
 - 일본에서는 증권사 MMF에 대해 지급결제 기능이 허용되지 않았으나, 고금리 및 지급결제 기능이 부여된 은행 MMDA 역시 도입되지 않았음
 - 우리나라는 MMDA를 포함한 일부 저축성예금(저축예금, 기업자유예금)에는 지급결제 기능이 부여된 반면, 증권사 MMF에는 제한적으로만 부여
- 증권사 MMF에 대한 지급결제의 허용은 은행-증권간 불합리한 차별의 시정 뿐만 아니라 통화정책의 유효성 제고, 자본시장 발달 측면에서도 반드시 필요
 - MMDA와 MMF에 대한 차별 완화로 안정적 화폐수요 함수를 도출
 - 증권사의 단기자금 관리가 체계적으로 이뤄져 콜금리 정책의 유효성 증가

○ 따라서 증권사 위탁계좌가 아닌, MMF에 조속히 지급결제 기능이 허용되어야 함

- 증권사 위탁계좌에 지급결제를 부여하는 것은, 증권사에 대한 지급결제 기능 허용을 반대하는 견해에서 주장하는 것처럼, 신용경색 우려가 있으므로 바람직하지 않음

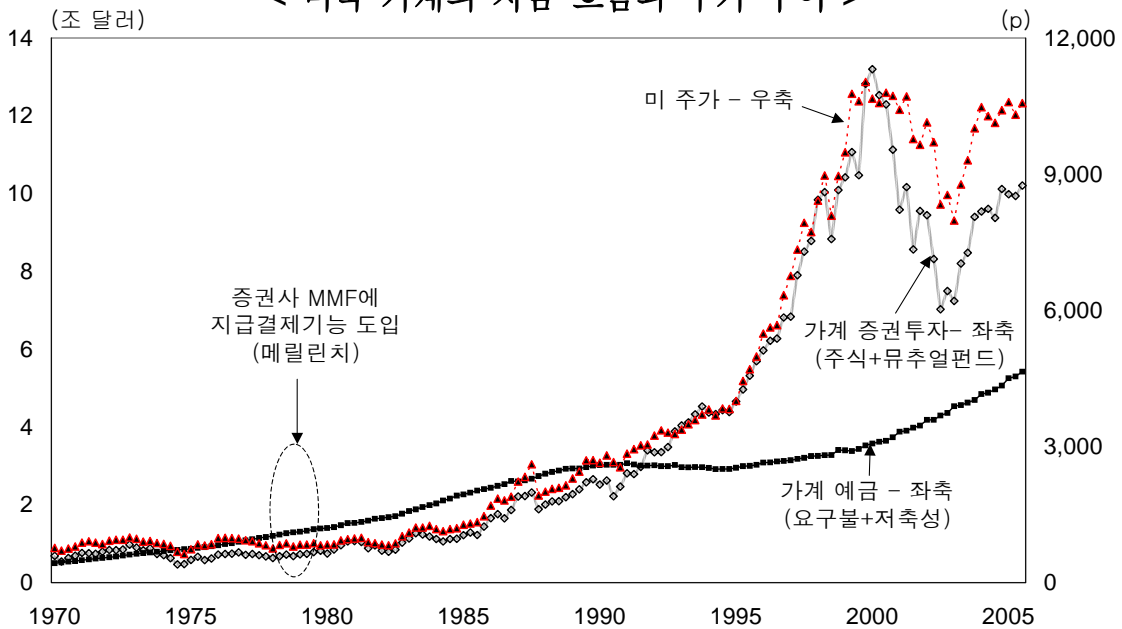
5) 엄밀한 의미에서 증권사의 계열사 지원이 우려된다는 논리는, 증권사에 지급결제 기능을 허용하지 말자는 논리가 아니라 아예 증권사의 성장 자체를 막자는 논리임

6) 증권사의 지급결제기능 도입을 인정할 수 없다면, 은행 MMDA에 대한 지급결제 허용을 철회해야 할 것임

○ 다만, 증권사에 대한 지급결제 기능의 허용은 자본시장 발달 요인 중 하나에 불과하며, 궁극적으로는 투자 활성화가 뒷받침되어야 하므로 좀 더 적극적인 규제 완화가 필요함

- 증권사에 대한 지급결제 허용만으로 가계자금이 곧 증시로 이동하는 것은 아니며 설비투자 증가, 기업실적 개선, 주가상승 등 여러 요인이 뒷받침되어야 함
 - 미국의 경우 1970년대 후반에 증권사 MMF에 지급결제 기능이 부여되었으나, 가계 자금이 증시로 본격 이동한 것은 1990년대의 장기 호황기였음

< 미국 가계의 자금 흐름과 주가 추이 >



자료 : FRB

- 가계 자금이 증시로 이동해도 기업의 자금조달이 줄어들다면 증권 초과 수요 현상이 나타나 증시에 버블이 발생할 수 있음. 따라서 궁극적으로는 기업의 증권 발행을 촉진하는 보다 적극적인 규제 완화가 필요함

○ 증권사의 입장에서도 과감한 인력 투자와 M&A를 통한 대형화, 경쟁력 있는 상품 개발로 자금의 증시 유입에 역점을 기울여야 할 것임

노진호 연구위원(jhno@hri.co.kr, 3669-4031)