

다시 생각해 보는 자본시장법

김건식 (서울대 명예교수)

I. 서론

이번 춘계학술대회의 대주제는 자본시장법입니다. 그래서 오늘 제 말씀도 자본시장법을 대상으로 잡았습니다. 그리고 명색이 기조강연이니만큼 섬세한 붓으로 세밀화를 그리기보다는 버겁더라도 굵은 붓으로 큰 그림을 그려보기로 했습니다.

금년 초에 부끄럽지만 짙막한 자본시장법 개설서를 냈습니다. 책을 준비하면서 자본시장법 주변에서 보낸 지난 40년 연구인생을 되돌아 보게 되었습니다. 그리고 그 책 서문에 지난 40년 사이에 우리 자본시장법이 “광대무변하면서도 변화무쌍한 분야로” 자리잡았다고 썼습니다. 오늘 제가 거창하면서도 역동적인 자본시장법의 면면을 돌아볼 여유는 없겠습니다. 대신 제가 지난 40년간 지켜본 자본시장법의 큰 흐름을 간추려 보도록 하겠습니다.

II. 자본시장법의 의의

자본시장법을 논할 때 가장 먼저 마주치는 문제는 자본시장법의 의의라고 하겠습니다. 우리나라에서 자본시장법이라고 하면 보통 “자본시장과 금융투자업에 관한 법률”이란 특정 법률을 말합니다. 이 제목에 ‘금융투자업’이란 말이 들어 있지만 그것도 자본시장에서 수행되는 업이란 점에서 자본시장의 일부를 구성한다고 봐도 무방할 것입니다. 그렇다면 자본시장법은 그냥 ‘자본시장에 관한 법’이라고 해도 큰 무리는 없겠습니다.

우리 자본시장법은 자본시장의 다양한 측면을 규율하는 매우 포괄적인 법입니다. 선진 자본주의 국가라고 해서 모두 이런 포괄적 법률을 갖고 있지는 않습니다. 우리 자본시장법과 가장 유사한 것은 일본의 ‘금융상품거래법’, 즉 금상법이라고 할 수 있습니다. 그런데 우리와 달리 일본은 집합투자에 대해서 별도의 법률을 두고 있다는 점에서 금상법의 범위는 우리 자본시장법보다 좁습니다. 한편 독일의 경우 자본시장규제는 국내입법과 EU입법으로 나뉘어져 있는데 ‘유가증권거래법’(Wertpapierhandelsgesetz)은 제목은 포괄적이지만 공시에 관한 규정만을 담고 있을 뿐입니다. 불공정거래, 공개매수, 금융투자업에 관한 규정은 각각 다른 법으로 규율하고 있습니다. 영국의 입법은 더 혼란스럽습니다. “금융서비스 및 시장법”(Financial Services and Markets Act: FSMA)이란 포괄적인 명칭의 법률이 있긴 하지만 기본 틀만을 규정할 뿐이고 구체적인 사항은 다양한 개별 규범에 담겨있습니다.¹⁾

1) 불공정거래에 관해서는 EU시절에 제정된 Market Abuse Regulation을 그대로 이어 받았지만 그밖의 사항은 규제기관인 Financial Conduct Authority가 제정한 FCA Handbook으로 규율합니다. Handbook에는 공시에 관한 Disclosure Guidance and Transparency Rules(DTR), 상장요건과 상

아마도 법체계의 면에서 가장 혼란스러운 것은 미국법이 아닌가 생각합니다. 미국이 자본시장법의 모국이자 세계 제1의 자본시장을 가진 나라라는 점에서 이는 아이러니컬하게보일 수도 있습니다. 미국에는 영국의 ‘금융서비스 및 시장법’ 같은 법은 물론이고 독일의 유가증권거래법과 같은 정도의 법률도 존재하지 않습니다. 증권분야만 보더라도 아직 1933년 증권법, 1934년 증권거래법, 1940년의 투자자문업법과 투자회사법 등이 각각 존재합니다. 파생상품과 관련해서는 따로 1936년 상품거래법이 존재합니다. 그리고 연방법보다 덜 중요하기는 하지만 주법상의 규제도 여전히 존재합니다. 이처럼 미국의 규제체계가 복잡한 것은 마치 오래된 도시의 중심부가 구불구불한 골목길로 이루어진 것과 비슷한 이유에서가 아닐까 생각해봅니다.

자본시장에 관한 개별 법률이 뿔뿔이 흩어져 있는 탓인지 미국에서는 “자본시장법”(capital market law)이란 용어가 별로 사용되고 있지 않는 것 같습니다. 여전히 로스쿨 과목의 명칭은 “securities regulation”, 즉 증권규제입니다. 일본에서도 자본시장법 보다는 금융상품거래법이란 명칭이 더 일반적으로 사용되고 있습니다. 자본시장법이란 용어가 널리 사용되는 나라로는 독일을 들 수 있습니다. 독일에서 자본시장이란 말이 들어간 법률은 없지만²⁾ “자본시장법”(Kapitalmarktrecht)이란 용어는 보편적으로 사용되고 있을 뿐 아니라 그에 관한 체계서도 다수 출간되고 있습니다.³⁾ 또한 최근 뮌헨대학의 Rüdiger Veil교수 같은 학자는 EU차원에서 자본시장통합을 위한 작업의 일환으로 자본시장법을 독립법전으로 제정하려는 움직임을 주도하고 있기도 합니다.⁴⁾

그렇지만 독일에서도 자본시장법은 비교적 새로운 법분야라고 할 수 있습니다. 독일에서 자본시장법에 대한 본격적 연구는 Klaus Hopt교수가 1975년 발표한 “은행법상의 투자자보호”라는 교수 자격논문⁵⁾에서 시작되었습니다. Hopt교수는 1977년 ZHR에 “회사법과 증권거래소법으로부터 자본시장법으로”라는 제목의 논문⁶⁾을 발표했는데 아마도 그것이 자본시장법이란 용어가 거의 처음 사용된 예가 아닌가 생각됩니다. 그러나 역시 저명한 자본시장법 연구자인 Assmann교수가 1989년에 발표한 논문⁷⁾에 따르면 그때까지도 자본시장법은 법대의 강의과목이 아니었을 뿐 아니라 출판사의 법률문헌책인에도 들어 있지 않은 분야였습니다.⁷⁾ 제가 서울대 대학원에서 증권거래법연구를 개설한 것이 1987년 1학기였으니 어찌보면 독일은 우리보다도 더 늦은 것인지도 모르겠습니다.

III. 자본시장법의 출발 - 증권에 대한 공시규제

자본시장법의 의의에 이어서 마주치는 문제는 그런 자본시장법이 왜 필요한 것인가, 즉 자본시장

장기업의 행위규제에 관한 Listing Rules, 영업행위에 관한 Conduct of Business Sourcebook 등이 존재합니다.

- 2) 2004년 유가증권거래법의 개정 시에 도입된 규정들을 자본시장정보책임법(Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz)으로 부르기도 합니다.
- 3) 예컨대 Dörte, Poelzig, Kapitalmarktrecht (3.Aufl. 2024).
- 4) Rüdiger Veil ed., Regulating EU Capital Markets Union, Volume I, Fundamentals of a European Code (Oxford 2024).
- 5) Klaus Hopt, Der Kapitalanlagerschutz im Recht der Banken (1975).
- 6) Hopt, ZHR 141 (1977), 389 (431).
- 7) Hanno Merkt, Kapitalmarktrecht - Ursprünge, Genese, aktuelle Ausprägung, Herausforderungen, Hopt Festschrift (2010) 2207 n.1.

법의 존재이유라고 할 수 있습니다. 구체적인 명칭과 관계없이 각국의 자본시장규제는 대부분 미국의 증권규제로부터 영향을 받은 것이라는 점에서 이 문제의 검토는 미국의 증권규제를 둘러싼 논의에서부터 시작할 필요가 있을 것입니다. 미국의 증권규제는 투자자 보호를 위해 시작되었다는 것이 전통적인 견해라고 할 수 있습니다. 그런데 최근 UCLA의 James Park교수는 1930년대 증권규제가 도입된 것은 투자자 보호보다는 대기업의 권력을 견제하기 위해서였다는 견해를 발표한 바 있습니다.⁸⁾ 그 당시에는 시장을 지배하는 대기업에 대한 불신이 강했던 것이 사실입니다. 대기업이 출현한 것은 투자자를 속여 대규모 자금을 끌어들이 수 있었기 때문이므로 공시를 통해 기업의 실상을 드러내면 투자자들이 자금을 제공하지 않을 것이라는 사고가 증권규제의 도입에 작용했다는 것이 Park교수의 주장입니다. Park교수는 증권규제의 중심이 기업권력의 통제로부터 정보공시를 통한 투자자 보호로 넘어가게 된 것은 1970년대에 이르러 시장은 정보만 제대로 주면 스스로 효율적으로 작동한다는 효율적 시장가설이 득세함에 따른 결과라고 주장합니다. 이어서 Park교수는 오늘날 대기업에 대한 통제가 다시 중요해졌으므로 대기업에 대해서는 ESG공시의무를 강화해야 한다고 주장합니다만 이 부분은 뒤에 다시 말씀드리기로 합니다.

출발이야 어찌되었든 미국의 증권규제가 세계적으로 확산될 때 전면에 내세운 것은 투자자보호였습니다. 그렇다면 증권거래에서는 왜 증권을 거래하는 자를 보호하는 법이 따로 필요한 것일까요? 시장에 새로운 거래대상이 출현할 때마다 그 거래를 규율하는 법이 따로 필요한 것은 아니라는 취지의 말을 어느 논문에서 읽은 적이 있습니다. 예컨대 말의 거래를 규율하기 위해서 따로 말거래법 같은 것을 마련할 필요는 없다는 것입니다. 그런데 증권거래의 경우에는 따로 법이 필요한 이유는 무엇일까요? 그에 대한 일반적인 설명은 다음과 같습니다. 즉 말과 같은 유형적 재화와는 달리 증권은 “특정의 현금흐름에 대한 무형의 권리 내지 법적 지위”에 불과한 것으로 투자자가 정보 없이 그 가치를 판단하기 어렵기 때문에 발행회사에게 정보제공의무를 강제하게 되었다는 것입니다.

그렇다면 증권규제가 하필이면 1930년대부터 시작되게 된 것일까요? 증권의 거래가 본격적으로 시작된 것은 이미 1600년대초 네델란드의 동인도회사 주식이 암스텔담 증권거래소에서 거래될 때로 거슬러 올라갑니다. 그러나 당시 주식거래에 대한 특별법이 따로 필요하다는 인식은 그다지 없었던 것 같습니다. 당시 증권에 투자하는 계층이 일부 귀족, 상인 등 소수의 부유층에 한정되었고 정부의 특허를 받아 설립된 회사 수도 제한되었기 때문에 증권거래가 경제전체에서 차지하는 비중은 크지 않았습니다. 그러나 19세기 후반 미국에서 일반사업회사법에 의해서 회사설립이 자유화되고 대규모 자본을 요하는 철도회사와 철강회사 등이 등장함에 따라 증권의 발행과 유통이 크게 늘어났습니다. 또한 경제성장과 더불어 늘어난 중산층이 증권시장에 참여하면서 이들 투자자를 보호할 필요성이 커졌습니다. 이런 상황에서 대공황으로 인하여 투자자의 손실이 대규모로 발생한 것을 계기로 마침내 연방의 증권규제입법이 출현하게 된 것입니다. 대공황 전에 대부분 주들이 채택한 Blue Sky법은 이른바 내용규제방식을 택했습니다만 연방증권법에서는 대신 공시규제를 택했다는 점은 잘 알려져 있습니다. 공시규제의 논리는 다음과 같이 정리할 수 있습니다. 즉 합리적 투자자라면 투자대상인 증권에 관한 정보만 있으면 투자에 적합한지 여부를 스스로 판단할 수 있으

8) James J. Park, Securities Regulation and Big Business (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4939718).

로 발행회사로 하여금 정보를 제공하도록 법으로 강제한다는 것입니다. 이처럼 합리적 인간을 전제하는 미국식의 공시규제는 우리나라를 비롯한 세계각국으로 퍼져나갔습니다.

IV. 자본시장법의 변화

이처럼 공시규제를 근간으로 하는 전통적인 자본시장법은 그간 시장환경의 변화에 따라 여러 방면에서 변화를 겪고 있습니다. 이하에서는 그러한 변화 중 몇 가지만을 골라 간단히 언급하기로 하겠습니다.

1. 목적

당초 증권규제가 출발할 때 전면에 부각된 것은 투자자 보호였습니다. 과거 우리 증권거래법도 그 목적을 “유가증권의 발행과 매매 기타의 거래를 공정하게 하여 유가증권의 유통을 원활히 하고 투자자를 보호함으로써 국민경제의 발전에 기여함”이라고 정의함으로써 투자자 보호를 강조했습니다. 한편 앞서 언급한 Hopt교수는 1977년 발표한 논문에서 자본시장법을 “투자자 보호와 자본시장과 경제의 기능 보호를 위하여 금융상품의 공모 및 유통을 규율하는 법원칙과 규범의 총체”라고 정의한 바 있습니다. 즉 “자본시장의 기능보호”란 목적을 투자자 보호와 동등한 위치에 올려놓은 것입니다. 이러한 변화는 우리 자본시장법에서도 찾아볼 수 있습니다. 자본시장법은 그 목적을 “자본시장에서의 금융혁신과 공정한 경쟁을 촉진하고 투자자를 보호하며 금융투자업을 건전하게 육성함으로써 자본시장의 공정성·신뢰성 및 효율성을 높여 국민경제의 발전에 이바지함”이라고 명시하고 있습니다. 이를 뜯어보면 투자자 보호라는 표현이 나오고는 있지만 그보다는 ‘자본시장의 발전’이 보다 강조되고 있음을 알 수 있습니다. 이처럼 자본시장의 발전이 투자자 보호보다도 오히려 전면에 등장하는 것은 자본시장이 자원의 효율적 배분을 통해서 “국민경제의 발전”이라고 하는 최종 목표에 기여한다는 점을 중시한 결과라고 생각합니다.

이처럼 Hopt교수가 말하는 “자본시장의 기능보호”는 우리 자본시장법도 채택하고 있습니다. 자본시장의 기능보호와 관련하여 중요한 것은 한둘이 아니겠습니다만⁹⁾ 오늘은 두 가지, 즉 투자자 보호와 기업자금조달의 편의만을 간단히 언급하고자 합니다. 오늘 우리사회에서는 증권투자의 중요성이 한층 높아지고 있다는 점은 굳이 강조할 필요가 없을 것입니다. 특히 인구노령화에 따라 노후의 소득원으로 투자수익에 의존할 필요가 커졌고 자연히 증권투자에 나서는 사람들의 수도 늘게 되었습니다. 신문보도에 따르면 2025년말 기준으로 국내 상장주식을 소유하는 개인주주 수는 약 1,442만명에 달한다고 합니다.¹⁰⁾ 이는 거의 인구의 30%에 육박하는 수치입니다. 솔직히 이들 개인주주가 모두 정보만 제공하면 알아서 투자판단을 할 수 있는 경제적 합리성을 갖추었다고 전제하는 것은 비현실적일 것입니다. 그렇다고 해서 이들의 투자기회를 제한하기도 곤란한 면이 있습

9) 또한 우리 자본시장법은 비록 자본시장의 발전을 도모하기 위한 수단으로 투자자 보호와 아울러 금융투자업의 육성을 명시하고 있는 점을 특징으로 꼽을 수 있겠습니다.

10) 조세일보 20206.3.18.

https://m.joseilbo.com/news/view.htm?newsid=564821&utm_source=chatgpt.com

니다. 그리하여 한편으로는 일찍부터 온 국민에게 투자교육을 실시하고 다른 한편으로는 믿을만한 전문가에 의존하여 투자에 참여할 수 있는 길을 넓힐 필요가 있을 것입니다.

자본시장과 국민경제발전의 관점에서는 투자자 보호에 못지않게 중요한 것이 기업자금조달의 편의입니다. 자금조달의 편의는 자본시장법의 목적으로 명시되고 있는 것은 아니지만 근래 국내외적으로 정책당국의 관심을 모으고 있습니다. 특히 주목을 끄는 것은 스타트업의 자금조달입니다. 스타트업은 창조적 혁신을 통해서 국민경제의 활력을 가져오는 요인이므로 이들이 모험자본을 조달할 수 있는 길을 넓혀줘야 한다는 점은 이제 더 강조할 필요가 없을 것입니다.

사실 앞서 말씀드린 투자자 보호와 자본시장의 기능보호는 이제 자본시장법의 양대 목적으로 널리 인정받고 있습니다. 그러나 최근에는 그 밖의 사항들도 자본시장법의 목적으로 거론되고 있습니다.¹¹⁾ 특히 2008년 세계 금융위기를 거치면서 ‘금융안정’(financial stability)이란 거시적 목표의 중요성이 부각되고 있습니다. 과거에는 금융안정이라고 하면 은행만을 주목했습니다. 그런데 금융위기를 계기로 증권이나 펀드 부문의 마비도 은행권과 실물경제로 전이될 수 있음이 드러나면서 이제 자본시장의 안정도 시스템 리스크 관리의 관점에서 중요하다는 인식이 확산되었습니다. 금융안정을 자본시장의 기능보호와 별개의 목적으로 볼 것인지 아니면 그에 포함되는 것으로 볼 것인지는 논의의 여지가 있겠습니다. 하지만 자본시장법을 운용할 때 금융안정을 고려할 필요가 있다는 점은 널리 인식되고 있습니다.

금융안정과 더불어 자본시장법의 목적으로 거론되는 것은 이른바 지속가능성, 흔히 ESG라고 불리는 것입니다. 이에 관해서는 이미 국내에서도 많은 논의가 있으므로 더 이상 말씀드릴 필요는 없겠습니다. 다만 앞서 언급한 Park교수가 ESG공시와 관련하여 밝힌 견해를 잠깐 소개하고자 합니다. 자본시장에서 자금을 조달하는 것은 일종의 특권이고 공시규제는 그 특권을 누리기 위한 조건으로 이행해야 하는 부담으로 볼 수 있습니다. 오늘날은 규제가 강화됨에 따라 대기업만이 그 비용을 감당할 수 있습니다. 자본시장에 접근할 수 있는 특권을 누리는 대기업은 투자자들이 그 자원이 윤리적으로 활용되는 것을 확인할 수 있도록 ESG활동에 관한 공시의무를 부담해야 한다는 것이 Park교수의 주장입니다.

2. 투자대상의 확대

시간이 흐름에 따라 자본시장법의 목적 뿐 아니라 자본시장에서 거래되는 투자대상도 확대되고 있습니다. 자본시장에서는 새로운 금융상품이 끊임없이 출현하고 있습니다. 이러한 신상품의 개발을 추진하는 동력은 규제회피, 절세, 위험분산, 투기 등 다양합니다. 투자자 보호의 관점에서는 규제를 받는 투자대상을 계속 넓힐 수밖에 없을 것입니다. 투자대상이 증권거래법의 유가증권에서 자본시장법의 금융투자상품으로 확대된 것도 기본적으로 투자자 보호를 위한 변화라고 할 수 있습니다. 이제 자본시장법상 금융투자상품은 기업의 자금조달수단은 물론이고 집합투자과 자산유동화의 수단, 그리고 파생상품과 같은 위험이전의 수단 등 실로 다양한 상품을 포괄하고 있습니다. 또한 금융투자상품의 형식을 빌어 실물투자와 비슷한 효과를 거둘 수 있는 방법이 확대됨에 따라 실

11) Rüdiger Veil, *Europäisches und deutsches Kapitalmarktrecht* (3. Aufl. 2022) 33-37,

물투자와의 구분도 흐려졌습니다. 다 아시는 바와 같이 투자대상의 확대와 관련하여 최근 많이 논의되는 것은 가상자산입니다. 아울러 조각투자과 대체불가능토큰, 즉 NFT도 논의의 대상이 되고 있습니다. 이들 새로운 형태의 투자대상에 투자하는 이들이 늘어날수록 투자자보호의 문제가 대두될 수밖에 없고 그 수단으로 가장 먼저 거론되는 것이 자본시장법이기 때문에 자본시장법이 적용되는 투자대상은 계속 확대될 가능성이 크다고 하겠습니다.

3. 금융투자업자의 행위규제

앞서 말씀드린 바와 같이 과거의 증권규제는 주로 정보공시에 집중되었고 정보공시모델이 전제하고 있는 것은 투자자의 경제적 합리성입니다. 그러나 한편으로 투자자층의 확대와 고령화가 진행되고 다른 한편으로 복잡하고 위험이 큰 금융상품이 증가함에 따라 이러한 경제적 합리성이란 전제가 과연 현실에 부합하는 것인지에 대해서는 의문이 제기되고 있습니다. 투자자의 경제적 합리성에 크게 기대할 수 없을 때 대안으로 떠오르는 것은 금융투자업자의 행위를 규제하는 것입니다.

금융투자업자의 행위규제의 수단으로 대표적인 것은 설명의무와 적합성원칙입니다. 설명의무와 적합성원칙은 국내외적으로 점점 더 엄격하게 요구되고 있는 것 같습니다. 근래 우리나라에서는 복잡한 구조의 고위험상품에 투자했다가 손해를 본 투자자들이 금융투자업자의 불완전판매를 주장하는 경우가 많습니다. 그 경우 법원이 설명의무를 엄격히 해석함으로써 금융투자업자의 책임을 인정하는 사례가 늘고 있습니다. 그러나 설명의무는 기본적으로 투자자의 합리성을 전제로 한 개념이란 점에서 그것을 통해서 투자자를 보호하는 것에는 한계가 있을 수밖에 없습니다. 한편 금융감독당국도 불완전판매에 관한 투자자들의 민원이 있으면 관련 금융기관들이 자율적으로 배상하도록 합의를 유도하는 경향이 있습니다. 이처럼 금융당국이 나서서 주는 것은 신속한 피해구제에 기여하는 측면이 없지 않습니다. 그러나 문제해결이 원칙이 아닌 편의주의에 따라 이루어질 위험이 크다는 점에서 바람직하다고 보기는 어렵겠습니다.

그렇다고 해서 일반투자자가 고위험상품에 투자하는 것 자체를 막는 것도 문제가 있습니다. 그 경우 투자자의 손실을 막을 수 있겠지만 일반투자자로서는 고수익투자에 참여할 수 있는 기회가 제한된다는 불만을 제기할 수 있기 때문입니다. 타협책으로 전문투자자나 전문운용자를 매개로 한 간접투자 구조를 통해 위험을 관리하면서 투자 기회를 제공하는 방식이 있습니다만 이에 관해서는 아직 논의가 충분한 것 같지는 않습니다.

이처럼 금융투자업자에 대한 행위규제가 강화됨에 따라 그 위반에 대한 손해배상책임액은 물론이고 감독당국의 제재수위도 높아지고 있습니다. 그에 대한 예방조치로서 금융투자업자자체의 내부통제와 컴플라이언스가 이론과 실무 양면에서 각광을 받고 있습니다. 이 부분에 대해서는 우리나라에서도 이미 오래전부터 논의가 축적되고 있으므로 오늘은 그냥 넘어가기로 합니다. 다만 최근 미국에서는 내부통제에서 SI를 활용하는 것이 이사의 신인의무에 속한다고 보는 견해¹²⁾도 나오고 있다는 점만을 지적하고 싶습니다.

12) Michael R. Siebecker, Quantum AI and the Future of Corporate Law, 47 Cardozo Law Review 643 (2026).

4. IT기술발전의 영향

남은 두 가지 변화는 솔직히 제 공부에 특히 부족한 분야이니만큼 간단히 짚고 넘어가겠습니다. 먼저 말씀드릴 것은 IT기술의 급속한 발전이 자본시장법에 주는 영향입니다. IT기술의 급속한 발전은 자본시장에서 증권의 디지털화와 인터넷 기반 거래의 확산을 가져왔습니다. 한 걸음 더 나아가, 알고리즘 및 고빈도거래와 같은 거래 방식의 변화, 블록체인 등 분산원장기술에 기반한 시장 인프라의 재편, 그리고 인공지능을 활용한 데이터의 수집과 분석을 토대로 한 데이터 기반 금융의 발전 등 다양한 변화를 촉발하고 있습니다. 이러한 변화로 인하여 거래와 결제의 비용을 대폭 감소되고 새로운 투자대상이 출현하는 등 자본시장의 효율성이 크게 향상되고 있습니다. 그러나 동시에 변화된 환경에 맞는 투자자 보호장치의 재설계, 알고리즘이나 인공지능의 오류로 인한 책임의 귀속 문제, 알고리즘을 이용한 고빈도거래로 인한 시장교란행위의 규제, 분산원장기술 기반 인프라의 규율 등 어려운 과제를 제기하고 있는 것도 사실입니다.

5. 자본시장의 국제화

과거 우리나라에서 국제적인 자본시장거래라고 하면 주로 외국투자자가 국내 증권에 투자하는 것을 의미했습니다. 그러나 최근에는 우리 국민이 테슬라나 NVIDIA 같은 외국증권에 투자하는 비중이 급속히 증가하고 있습니다. 이런 변화는 투자기회를 확대하는 동시에 투자위험을 분산시킨다는 점에서 분명히 긍정적 측면이 있습니다. 자본시장의 국제화는 이제 그 속도와 규모 면에서 어느 한 나라의 규제만으로는 규율이 어려운 단계에 접어든 것 같습니다. 앞으로는 규제의 정합성 확보, 역외거래에 대한 관할권 설정, 투자자 보호 기준의 국제적 통일, 감독당국 간 협력 강화 등의 과제가 한층 더 중요해졌다고 할 수 있을 것입니다.

6. 글로벌 스탠다드의 추구

이상에서 말씀드린 바와 같이 우리 자본시장법은 시장의 변화에 대처하여 변모해왔고 앞으로도 계속 변모할 것입니다. 앞으로 우리가 나아갈 방향과 관련해서는 한 가지만 말씀드리고 싶습니다. 이것은 요즘 제가 어느 자리에서나 강조하는 말이기도 합니다만, 요컨대 글로벌 스탠다드를 따를 필요가 있다는 점입니다. 그렇다고 해서 글로벌 스탠다드를 맹종하자는 말은 물론 아닙니다. 우리 현실에 적합한 이상적인 제도와 글로벌 스탠다드가 반드시 일치하라는 법은 없기 때문입니다. 그러나 자본시장의 국제화가 진행되는 현실을 고려할 때 어느 분야에서보다도 자본시장법분야에서는 글로벌 스탠다드를 일종의 출발점 내지 디폴트로 삼고 제도를 설계하는 것이 보다 현명한 태도가 아닌가라고 생각합니다.

V. 결론

이 강연을 준비하면서 40여년 전 미국에서 처음 증권규제 강의를 들을 때 겪었던 어려움이 떠올랐습니다. 당시 주식시장의 현실에 갇혔던 저로서는 발행시장의 다양한 논점들에 관한 강의를 따라가는 것이 힘겨웠습니다. 같은 강의를 한번 더 청강하면서 비로소 어렵פות하게나마 증권법의 윤곽을 그릴 수 있었습니다. 그 알량한 지식을 가지고 귀국해 증권법 강의를 시작했으니 지금 돌아보면 그 만용에 낮이 뜨거워집니다.

근래 기술발전으로 인한 자본시장의 환경변화를 접하면서 40여년전 느꼈던 기분을 다시 느끼게 됩니다. 그러한 변화가 수반하는 다양한 과제들에서 자극을 받기도 하지만 다른 한편으로는 그것이 부담으로 느껴지는 것이 사실입니다. 그러나 나이를 먹는다는 것은 좋은 점도 있는 것 같습니다. 오늘 말씀드린 여러 과제들은 이제 보다 젊은 여러분들께 넘겨드리고 한발 뒤로 물러서더라도 퇴직교수인 저를 크게 나무라지는 않으실 것으로 믿기 때문입니다. 경청해주셔서 감사합니다.