



자본시장제도 이해(7): The Volcker Rule(볼커룰)

이경아 연구원

■ The Volcker Rule(볼커룰)은 미국 「금융개혁법(the Dodd-Frank Act)」 중 부보예금 취급기관(insured depository institutions)과 관련 계열사의 위험투자(자기계정 매매 및 헤지·사모펀드 투자)를 금지하도록 한 규정임.

● 법안의 제안자인 백악관 경제회복자문위원장 폴 볼커(Paul Volcker)의 이름을 붙여 ‘볼커룰’이라 칭함.

■ 볼커룰은 대형 금융기관의 도덕적 해이로 인한 시스템위험의 확산을 억제하기 위한 목적으로 제정함.

● 위험투자 결과 막대한 손실이 발생한 금융기관을 대마불사(too big to fail)를 이유로 구제해줄 경우 금융기관은 과도한 위험추구 행위의 유인이 발생함.

- 금융위기 이전 미국 대형 금융기관은 예대마진보다 높은 투자수익을 획득하고자 위험투자의 규모를 지속적으로 확대함.

● 위험투자로부터의 수익을 극대화하기 위해 금융기관들은 ① ‘단기차입-장기투자’식의 만기불일치(maturity mismatch) 투자를 하거나 ② 금융기관 간 차입을 통해 레버리지를 확대하였음.

- ①의 단기차입은 주로 미연준의 할인창구(FED's discount window)를 통해 조달되었으며,

②의 차입은 repo 등 자금시장을 이용한 금융기관 간 거래를 통해 이루어짐.

■ 볼커룰은 첫째, 부보예금 취급기관¹⁾ 및 계열사의 자기계정 매매(proprietary trading)²⁾를 금지함.

● 자기계정 매매 금지의 목적은 ① 대형 금융기관들의 과도한 방향성 투자로 인한 중대한 손실 발생을 낮추고, ② 보유목적의 시장 조성이나 고객관련 업무 등으로 제한함으로써 불필요한 비유동성

1) 연준이 감독하는 비은행 금융기관에 대해서는 위험투자를 허용하되 자본금 추가 적립과 해당 업무 수행의 상한선(quantitative limit)을 부과함.

2) 자기매매 혹은 고유계정 매매임.

(illiquid asset)³⁾ 자산의 과도 보유를 막고, ③ 거래규모를 억제함으로써 시장 전체의 거래상대방 노출 위험을 줄이며, ④ ③을 통해 시스템위험을 낮추고, ⑤ 위험거래 규모를 줄임으로써 연방예금보험공사(FDIC)의 지원으로 낭비되는 납세자의 자원을 줄이고자 하는데 있음.

- 부보예금기관의 자기계정 매매는 원칙적으로 금지되나 정부발행증권 거래, 시장조성 업무(market making), 인수(underwriting), 고객관련 거래, 역외 거래(offshore trading), 보험회사의 일반 계정에 의한 거래(trading by a regulated insurance company)에 대해서는 허용함.

■ **둘째, 헤지펀드·사모펀드의 투자(fund ownership) 및 운용참가(fund sponsorship)를 금지함.**

- 금지 대상은 운용참가 펀드의 무한책임투자자(GP: General Partner)로서 펀드 운용에 참가하거나 수탁업무를 담당하는 것 외에도 이사진, 수탁인, 운영자 다수를 선정할 수 있는 것까지 포함함.
- 펀드 투자는 투자자 모집을 위한 초기 투자자금(seed investment)에 한하여 예외적으로 허용하고 있으며, 펀드 운용개시일 이후 1년 이내에 기타 투자자들의 추가납입 등을 통해 금융기관의 지분은 전체 자산규모의 3%를 넘지 않도록 조정되어야 함.
 - 전체 펀드 투자의 규모는 해당 금융기관 Tier1 자기자본의 3%를 초과할 수 없음.

■ **볼커룰이 시행되면 단기적으로는 금융기관 간 유동성 공급 감소와 환매체 시장(repo) 축소가 야기될 수 있으나 장기적으로는 시스템위험 감소와 금융안정성 증가 등 긍정적 효과도 기대됨.**

- 볼커룰은 2012년 7월 시행을 앞두고 있으며 발효된 후에는 2년(추가 3년 연장 가능)의 유예기간(divesture period) 동안 관련 해당 금융기관은 사업부를 점차적으로 축소해나가야 함.

■ **미국은 볼커룰의 국제적 준용을 강요하지 않겠다는 입장을 밝힌 바 있으나 자국 금융기관에만 강화된 기준이 적용될 경우 규제차익이 발생할 수 있어 향후 일정 수준의 규제 수렴이 수반될 수도 있음.**

- G20에서 이 부분의 기본방향에 대한 대체적인 합의가 형성되고 있으나 각국의 금융여건에 따라 구체적 규제안에 대해서는 상당 부분 이견을 나타냄.
 - 유럽 은행의 경우 상업은행과 투자은행의 겸업형태인 경우가 많아 금융기관(은행)의 위험거래 자체를 금지하는 것보다는 자본금 추가적립 등을 통해 위험거래 비용을 높이는 방식을 선호함.

3) 금융위기 동안 Citigroup과 Merrill Lynch는 유동성 낮은 MBS와 CDO 보유로 큰 손실을 입음.