

자본시장연구원 「2020년 자본시장 전망과 정책방향」 세미나 (2020.1.29.)

자본시장의 신뢰와 혁신

손 영 채

(금융위원회 자본시장과장)

謹賀新年

$$2020 = 20(80) + 20(>2^4)$$

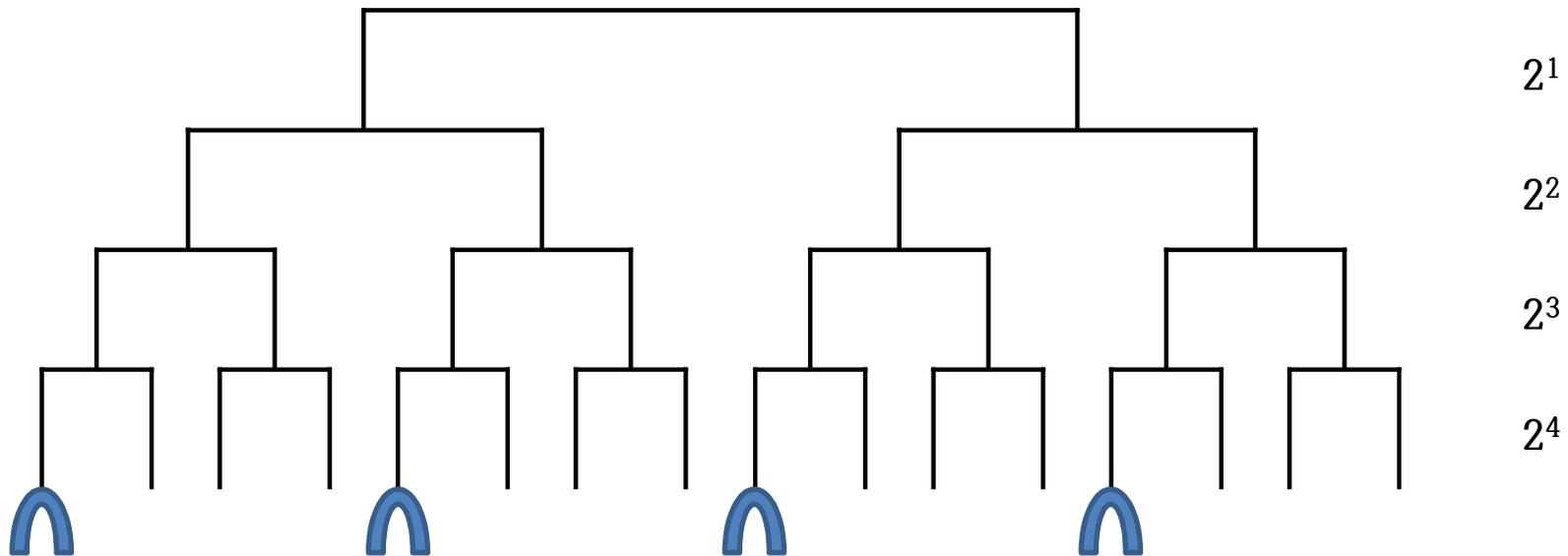
2080 vs. long tail

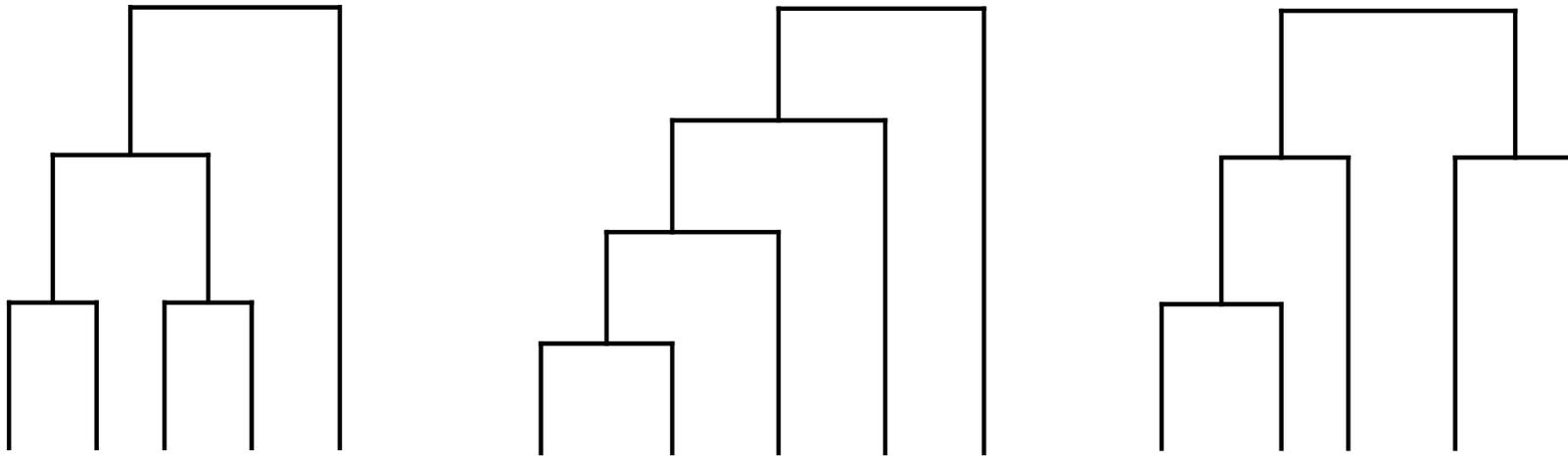
private vs. public

$$20 = 2^4 + 2^2$$

$$20 - 2^4 = 4(\cap)$$

$$2^5 - 20 = 12(\text{부전승}), (\text{부전승}) + (\cap) = 2^4$$





대진표에 숨어 있는 금융의 원리

1. 미래를 기준으로, 최대한 공평하게 나누기를 한다.
→ 공정한 경쟁(계약) “신뢰”
2. 지금 이기는 게 나중에 이기는 것보다 중요하다.
→ 현재가치가 미래가치보다 더 크다. “혁신”
(이자나 수수료를 받는 이유)

Retro: 2019년도 금융정책 방향



Retro: 2019년 주요 성과

혁신금융

- 동산담보대출 인프라 구축
- 대규모 성장지원펀드 조성
- 코스닥 상장요건 완화

금융산업 경쟁과 혁신

- 규제샌드박스 운영, 오픈뱅킹 출범
- P2P법 제정, 신정법 개정
- 보험사, 부동산신탁사 신규 인가

포용적 금융

- 서민대출 금리 인하 및 공급 확대
- 카드수수료부담 완화
- 소멸시효완성채권 소각

금융시장 안정과 공정성

- 비은행 DSR 등 가계부채 관리
- 부동산PF 등 관리방안 마련
- 회계 개혁, 지배구조 공시, 5%룰 개선 등

Intro: 생산적 금융, 경쟁과 혁신

생산적 금융 “금융의 선별기능(screening)을 통해 생산적 분야로 자금공급”
“경제의 역동성을 회복하여 지속가능한 성장을 견인”



Raghuram Rajan (최연소 IMF 수석 이코노미스트 역임, 前 인도 중앙은행 총재)

- 금융이 레버리지 창출과 단기 트레이딩에 치중하면서 혁신 사업을 외면하는 현상을 비판

*Saving Capitalism from the Capitalists (2003)

경쟁과 혁신 “신규 플레이어 진입 촉진: 전문특화금융사 활성화”
“기업여신시스템 및 자본시장 혁신”
“핀테크 활성화: 규제샌드박스, 오픈뱅킹, 금융데이터경제 활성화”

Intro: 포용적 금융, 공정한 시장

포용적 금융 “취약계층에 대한 금융포용성 확대를 위한 정책 서민금융”
“금융의 사회적 역할 강화”



Robert Shiller (예일대 교수, 2013년 노벨경제학상 수상)

- 금융은 **보건·교육·환경** 등 다양한 사회문제를 해결하는데 **자금을 공급**하는 효율적인 수단
- ‘**인센티브 구조**’ 등 금융시스템의 혁신을 통해 ‘**더욱 공정하고 정의로운 사회**’라는 **목표** 달성이 가능

* Finance and The Good Society (2012)

공정한 시장 “자본시장 불공정거래 조사 효율성 제고”
“불법사금융 제재 강화, 대출광고 및 모집절차 규율 강화”
“주주총회 내실화, 성실한 공시 유도(기업지배구조, ESG 등)”

우리 자본시장의 현재 모습

혁신벤처기업

초대형 IB

사모펀드

회계투명성

경영지배구조

OEM, PBS

→ 참된 혁신을 위한 기본적인 신뢰가 필요

우리 금융의 미래, ‘기사도’

기술금융

기관투자가
(외부감시)

사모펀드

사외이사
(내부통제)

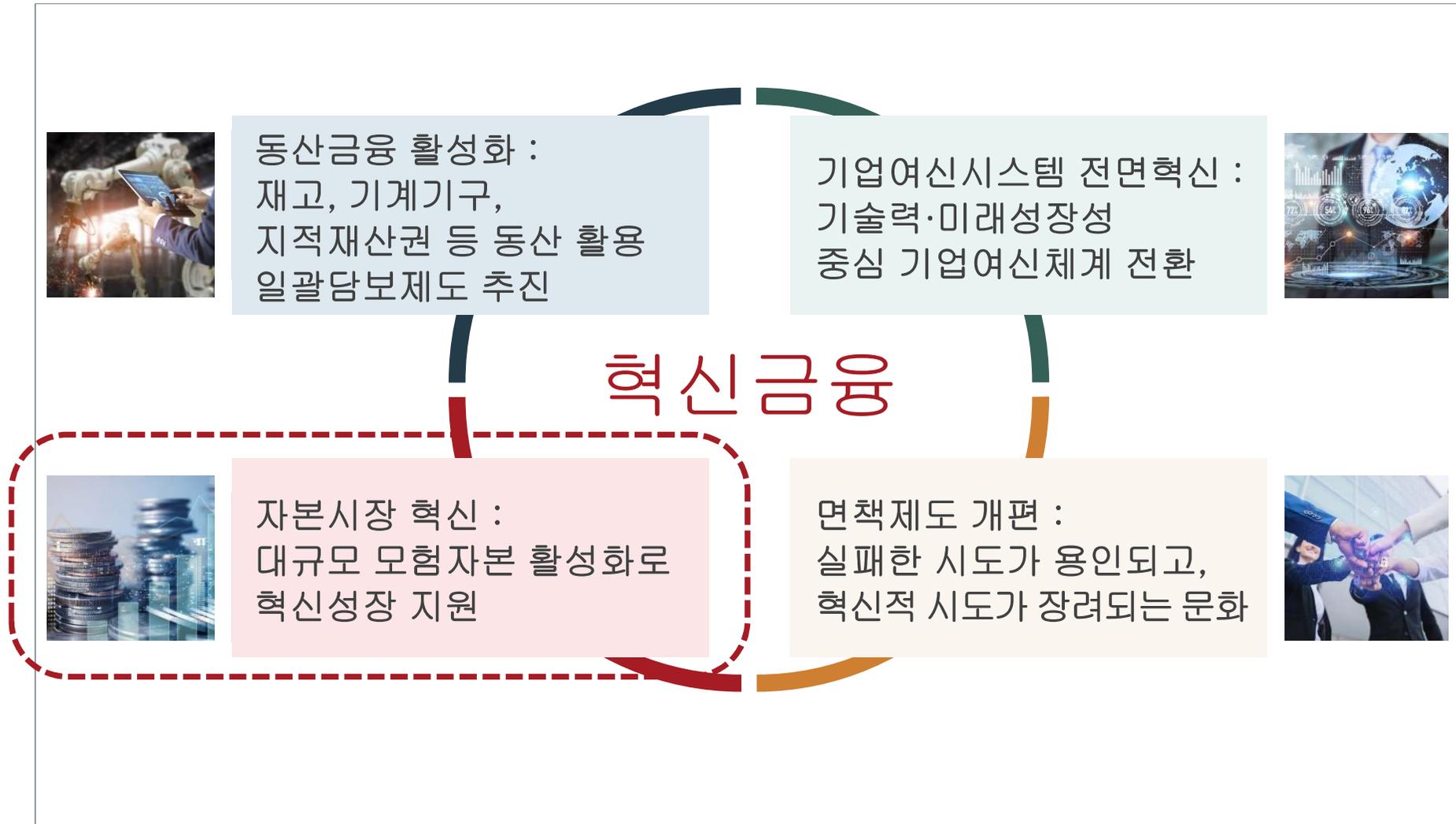
기업가 정신

사회적 책임
(상생)

→ **信賴**(갑옷, 방패)에 기초한 **革新**(말, 창)

경제활력을 위한 금융부문의 역할

자본시장 쇄신 등 혁신금융을 위한 금융의 역할이 어느 때보다 강조



자본시장 혁신 4대 추진전략 + α

혁신기업 자금조달 체계
전면 개편

사모 발행 판단 및 소액공모 기준
기업성장투자기구(BDC)

전문투자자 육성 및 역할 강화

개인전문투자자
사모펀드

+ α

IPO제도 개편

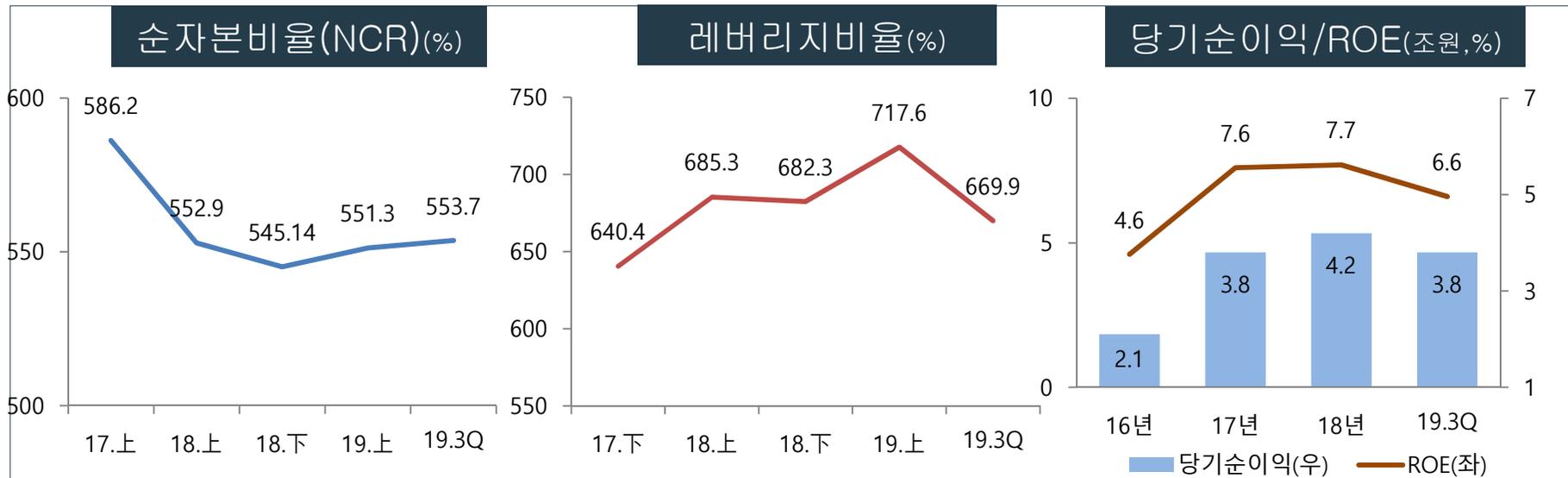
주관사의 자율성과 책임성

증권회사의
자금중개기능 강화

중소기업전문 증권사(CAD)
영업행위, 인가 규제

[증권산업] 건전성을 유지하는 가운데 수익성 호조

주요 건전성지표(NCR, 레버리지 비율)와 수익성지표(ROE)는 안정적
증권회사의 위탁매매수수료 비중이 점차 하락 하는 등 수익구조 다변화는 지속



□ (건전성) '19.3분기말 기준 전체 증권회사(56개사) 평균 순자본비율은 553.7%, 레버리지비율은 699.9%

□ (수익성) '19.3분기(누적) 증권회사의 당기순이익은 3.8조원으로 전년 동기(3.6조원) 대비 5.0% 증가,
수수료 수익 중 위탁매매수수료 비중이 37.6%로 감소*하며 수익구조가 점차 다변화**되는 추세

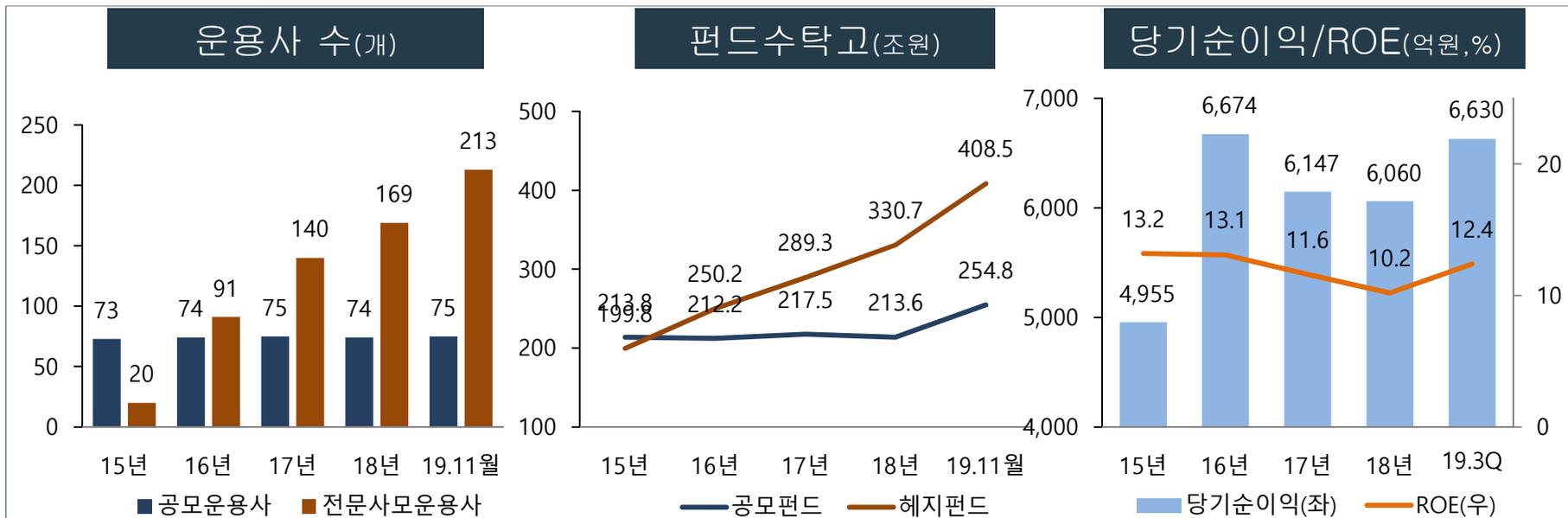
* ('09년) 69.2% → ('12년) 60.7% → ('15년) 57.9% → ('18년) 46.7% → ('19년 3분기) 37.6%

** 위탁매매 37.6%, IB부문 34.7%, 자산관리부문 11.7%

[자산운용산업] 운용사 증가 지속, 수익성 개선

전문사모운용사 중심으로 운용사 수 지속 증가

펀드수탁고 역시 공모/헤지펀드 모두 증가하며 운용사의 전반적인 수익성 개선



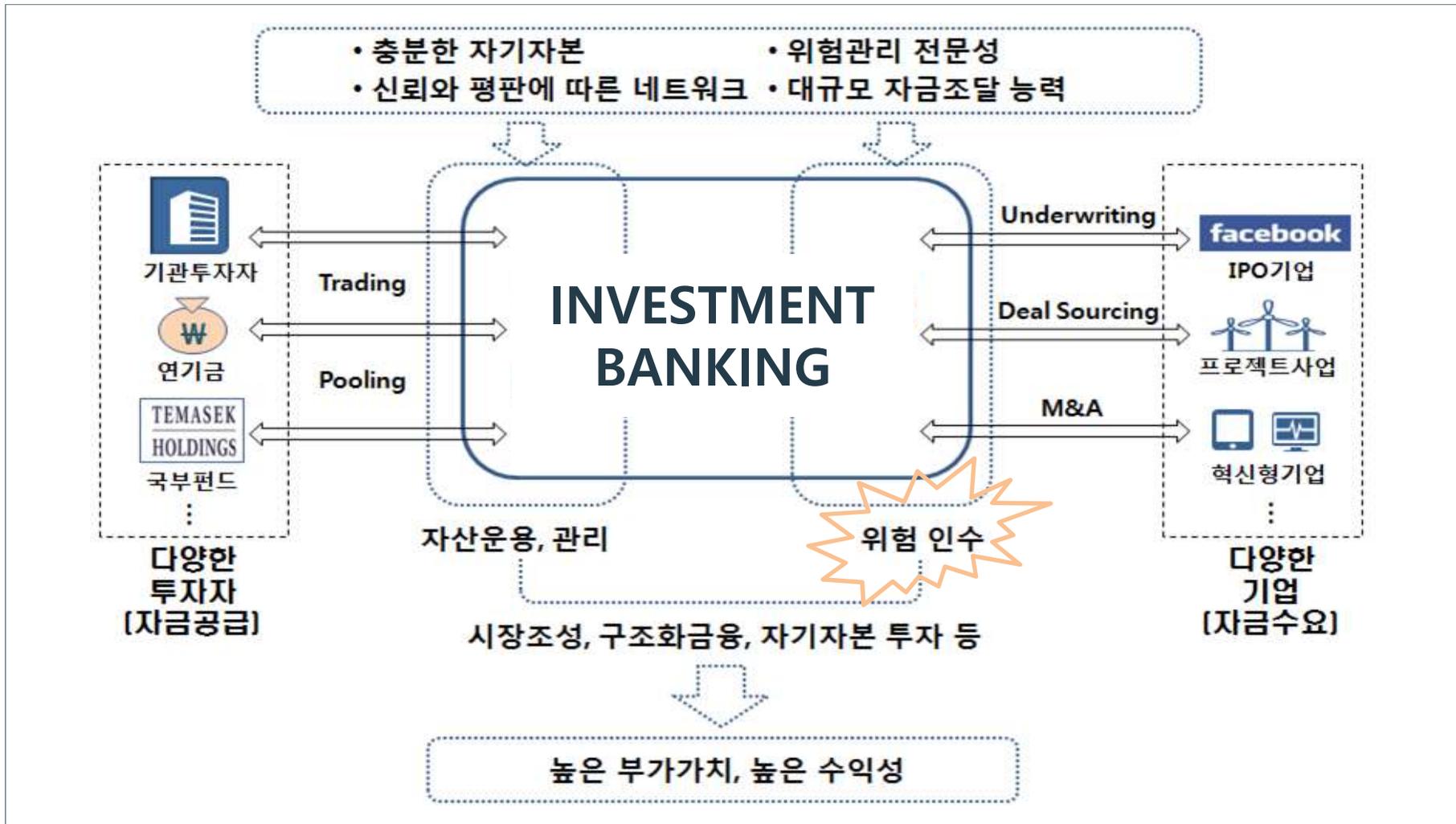
□ (회사수 및 펀드수탁고) 운용사 수는 '19.11월 기준 288개사로, 전년 말 대비 45개사가 증가(+18.5%), 펀드수탁고는 '19.11월 기준 663.3조원으로 전년 말 대비 119.0조원 증가(+21.9%)

□ (수익성) '19.3분기 누적 당기순이익은 6.630억원으로 전년동기 대비 1,122억원 증가(+20.4%)

※ '19.3분기 기준 총 275개사 중 142개사가 흑자(2,463억원)이며, 133개사는 적자(△399억원) 기록

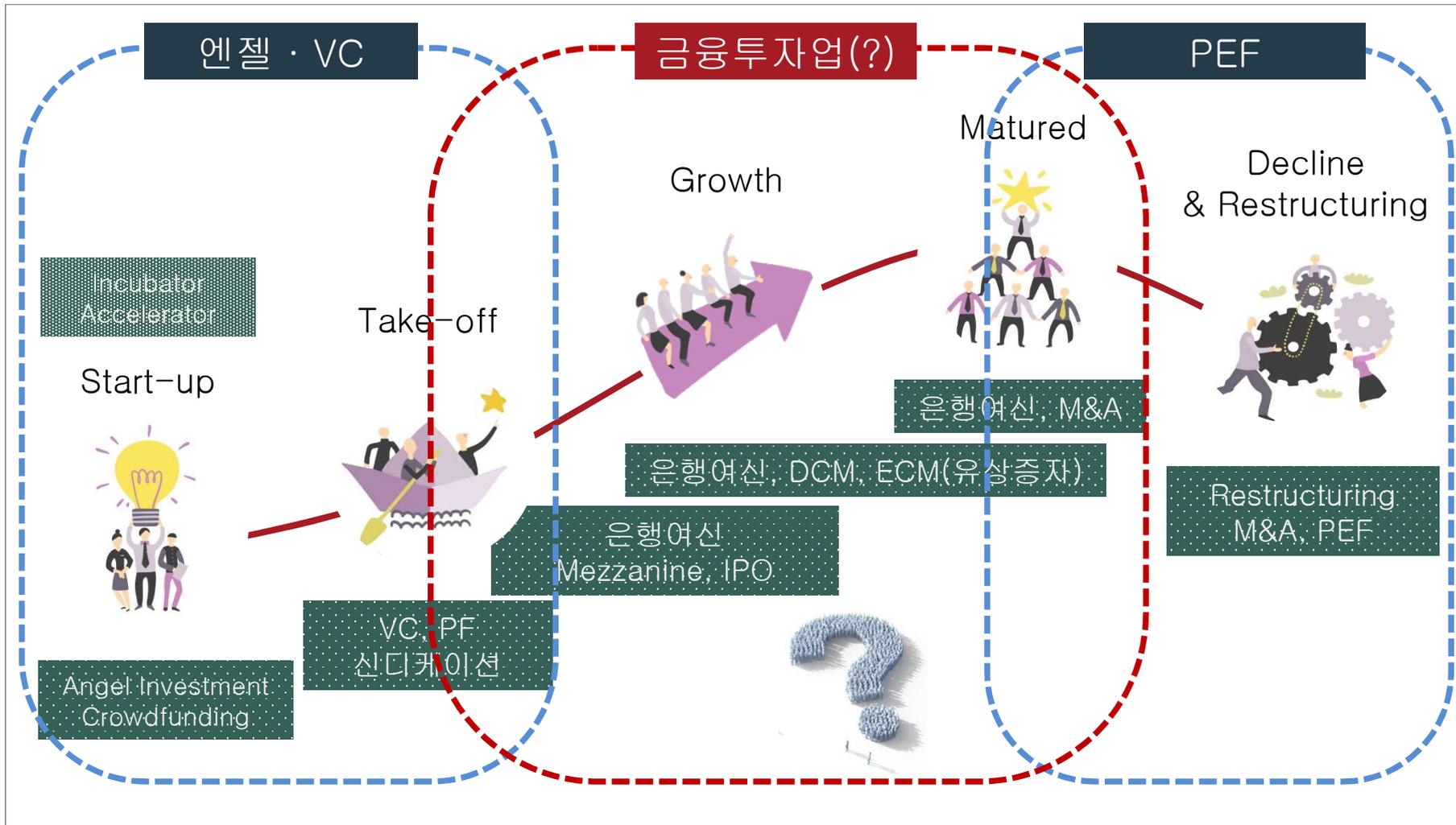
투자은행의 역할

충분한 자본력과 위험관리 전문성을 바탕으로 위험인수 기능을 강화하여 금융투자업의 경쟁력 제고 및 기업성장 지원



자금공급 측면에서 IB의 기능

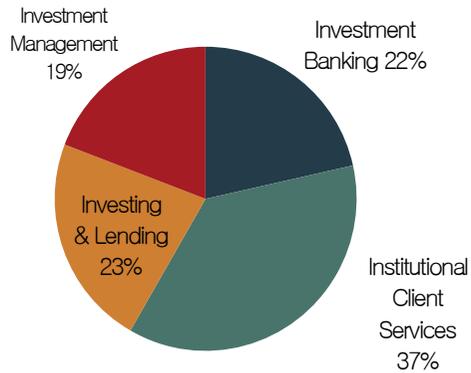
VC(창투자사·신기사), PEF 출자, Pre-IPO 기업 직접지분투자, 증권 인수, Prop. Trading, M&A 신용공여 등



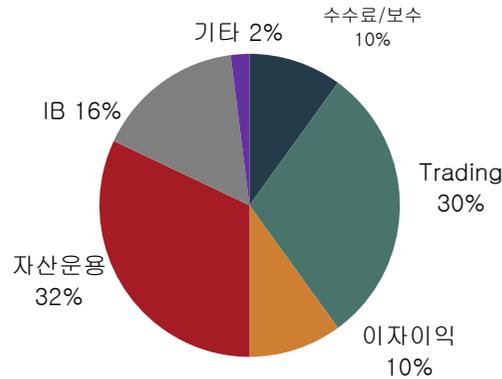
바람직한 금융투자업 영업모델: 정답은 없다.

해외 글로벌 IB 수익구조: 영업의 **다양성 추구**로 회사별로 수익구조에 큰 차이
 과거 국내 증권사는 **IB 기능이 취약**하여 수익구조와 국제 경쟁력이 취약하다는 비판

골드만삭스('18)

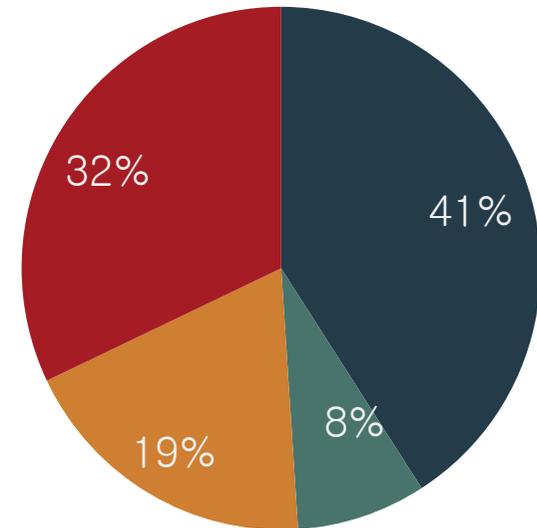


모건스탠리('18)



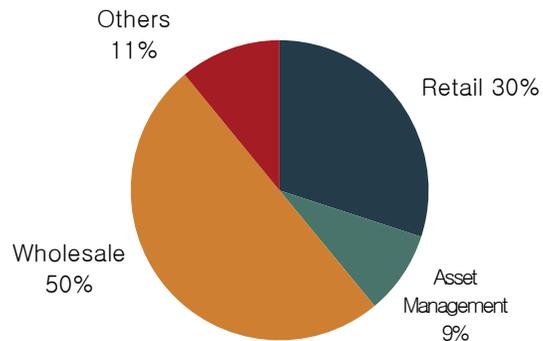
국내 26개 증권사('15년)

■ 투자중개 ■ 자산관리
 ■ IB ■ 자기매매 및 운용

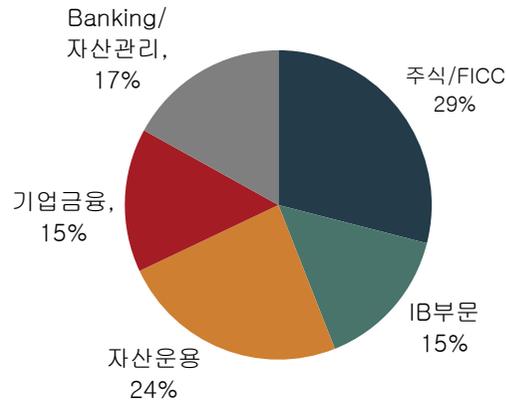


자료 : 한국신용평가 정리

노무라('18)



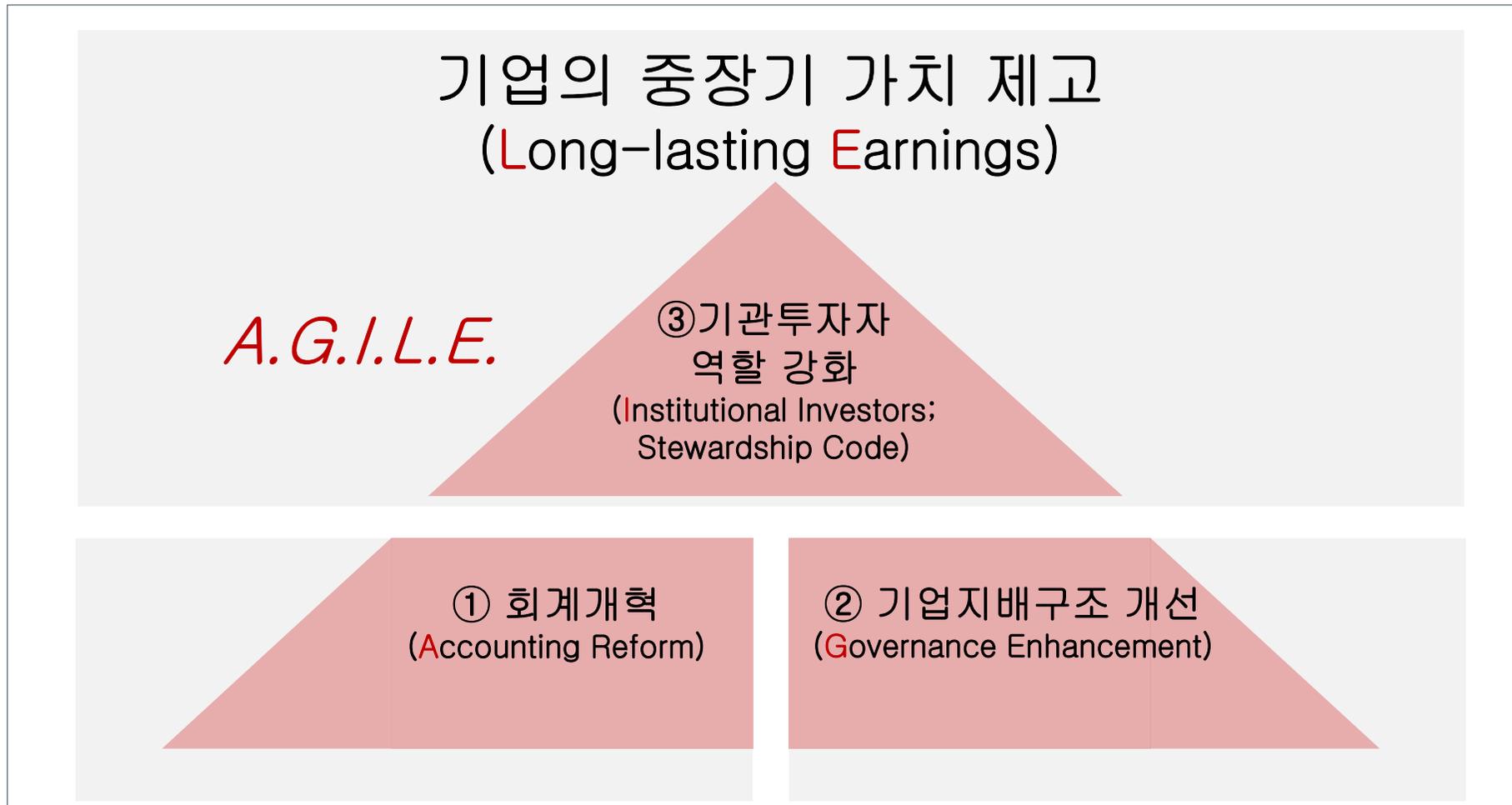
맥쿼리('16~18평균)



자료 : 이베스트투자증권 정리, 영업순수익(Net Revenue 기준)

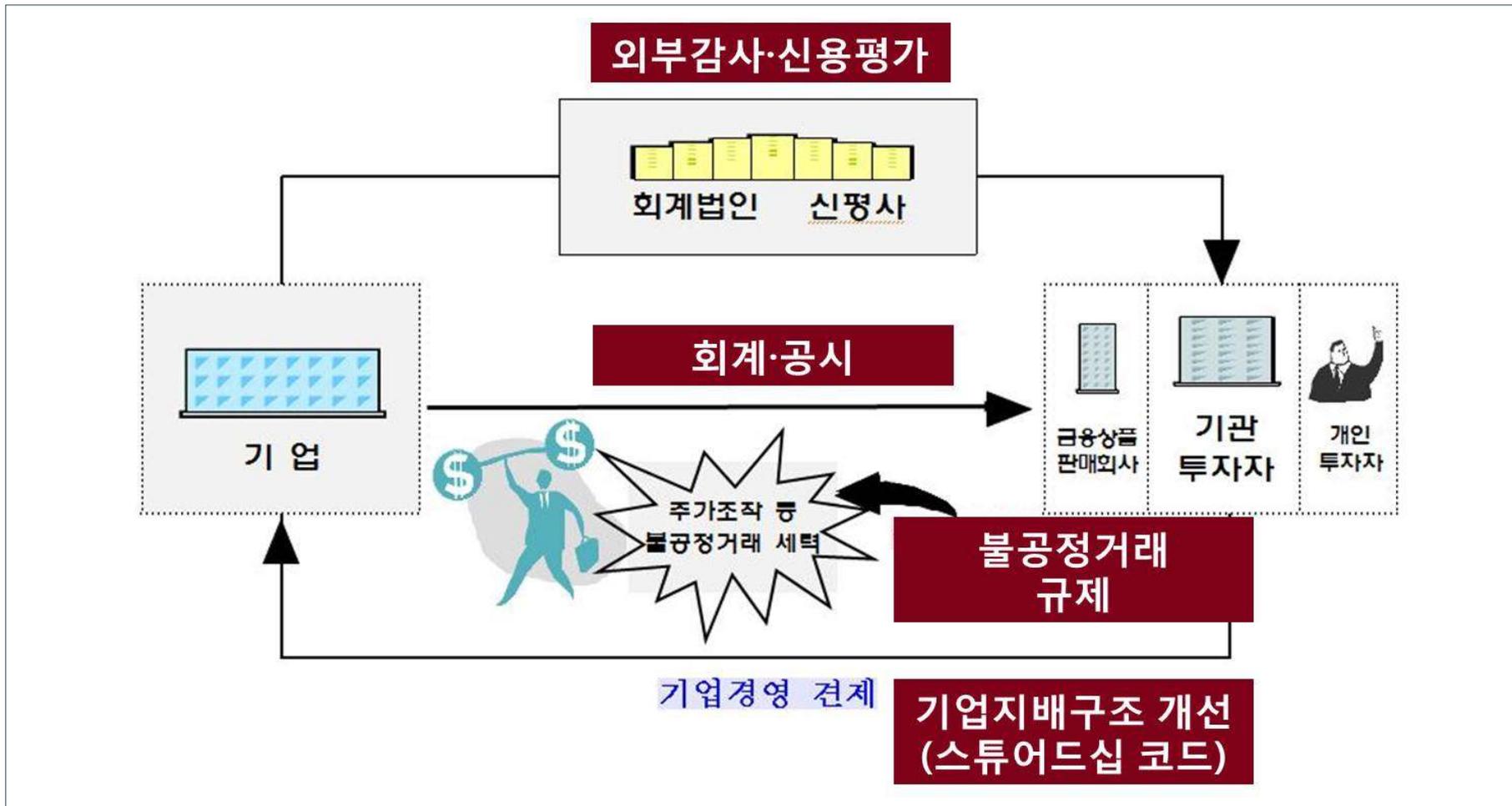
자본시장 투명성 제고를 위한 정책 틀

투자자들이 **믿고(trust)** **알고(informed)** 투자할 수 있는 환경이 **기초 조건**



자본시장의 기업정보 흐름과 관련된 주체 및 활동

기업의 중요한 사실의 정보가 투자자들에게 적시에 제공될 필요



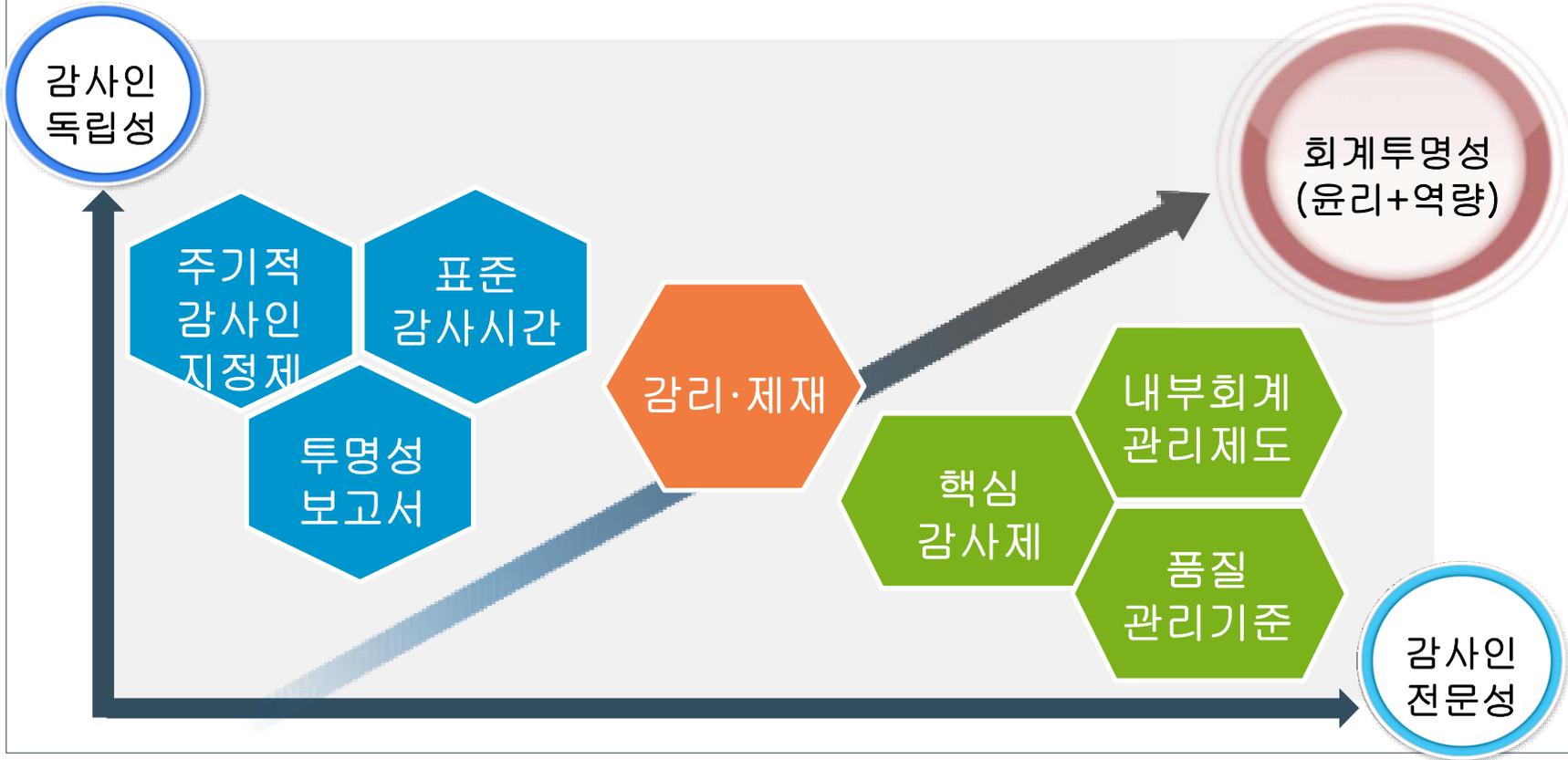
회계개혁의 목표와 과제

목표

우리 기업 회계에 대한 대내외 **신뢰 제고**

과제

외부감사의 **품질 확보** + 기업의 **투명한 회계처리**



20·17 회계개혁의 주요 내용

2017년 전부개정된 **외부감사법** 및 하위규정이 2018.11.1일부터 시행 중

	기업	감사인	정부
법률사항	1. 외부감사 대상을 유한회사까지 확대	1. 주기적 지정제 도입 (지정제를 감독 보완수단으로 적극 활용)	1. 외부감사법상 과징금 제도 신설 (절대금액 상한 없음)
	2. 내부회계관리 규율 강화	2. 「상장회사 감사인 등록제」 도입	2. 회계법인 대표이사 및 품질관리담당 임원 제재근거 마련
	3. 감사인 선임 권한을 내부감사기구 (감사 또는 감사위원회)로 이관	3. 「표준감사시간제」 도입	3. 회계부정 관련 회사 및 감사인에 대한 제재수준 강화
	4. 재무제표 작성에 대한 회사의 책임 강화	4. 감사품질관리 책임 강화	4. 회계법인에 대한 상시 감독 강화
	5. 회계부정 적발·조치에 대한 내부감사기구의 역할 강화	5. 회계법인의 감사대상회사에 대한 非감사용역 제한 강화	5. 회계부정 내부신고자 보호 강화
	6. 대형 非상장사 및 금융회사의 회계 규율을 상장사 수준으로 강화	6. 감사인 선임 기한 단축	6. 감독 선진화
非법률	7. 회계윤리·실무 교육 강화 및 회계담당 임직원 등록·관리	7. 핵심감사제 전면 도입	

* 유한회사 외부감사법 적용, 주기적 지정제, 상장사 감사인 등록제는 '19.11.1일 이후 시작되는 사업연도부터 시행

* 내부회계관리에 대한 감사는 2019년~2023년 감사보고서부터 시행 ; 2조원 이상('19), 5천억 이상('20), 1천억 이상('21)

기업지배구조 개선

투명한 기업지배구조 확립을 위해 준수를 장려할 필요가 있는 핵심지표 선정

구분	핵심 지표	준수여부	
		○	X
주 주	① 주주총회 4주 전에 소집공고 실시		
	② 전자투표 실시		
	③ 주주총회의 집중일 이외 개최		
	④ 배당정책 및 배당실시 계획을 연 1회 이상 주주에게 통지		
이사회	⑤ 최고경영자 승계정책(비상시 선임정책 포함) 마련 및 운영		
	⑥ 내부통제정책 마련 및 운영		
	⑦ 이사회 의장과 대표이사 분리		
	⑧ 집중투표제 채택		
	⑨ 기업가치 훼손 또는 주주권익 침해에 책임이 있는 자의 임원 선임을 방지하기 위한 정책수립 여부		
	⑩ 6년 초과 장기재직 사외이사 부존재		
감사기구	⑪ 내부감사기구에 대한 연 1회 이상 교육 제공		
	⑫ 내부감사부서(내부감사업무 지원 조직)의 설치		
	⑬ 내부감사기구에 회계 전문가 존재 여부		
	⑭ 내부감사기구가 분기별 1회 이상 경영진 참석 없이 외부감사인과 회의 개최		
	⑮ 경영 관련 중요정보에 내부감사기구가 접근할 수 있는 절차를 마련하고 있는지 여부		

5% 룰 개편

< 기존 >

	경영권 영향 목적	Grey Area	경영권 영향 목적 없음
주주활동	임원 선해임 등에 대한 주주제안 등 '사실상 영향력' 행사		그 외
보고의무	5일, 상세		(일반투자자) 월별보고(신규: 5일), 약식 (공적연기금) 분기보고 약식



< 개정 >

보유목적	경영권 영향 목적	경영권 영향 목적 없음	
		일반투자자	단순투자자
주주활동	임원 선해임 등에 대한 주주제안 등 '사실상 영향력' 행사 ※ 배당, 보편적 지배구조 개선 관련 주주활동 등 제외	경영권 영향 목적은 없으나 적극적인 유형의 주주활동 ※ 예 : 배당, 보편적 지배구조 개선 관련 주주활동	단독주주권만 행사 ※ 예 : 의결권, 신주인수권
보고의무	(일반투자자) 현행 유지 (공적연기금) 5일 약식	(일반투자자) 10일(신규: 5일), 약식 (공적연기금) 월별 약식	(일반투자자) 현행 유지 (공적연기금) 현행 유지

(참고) 돈과 삶을 사칙연산에 비유



(참고) Finance is interest'ing!

이자(interest)가 존재하는 이유

시간 선호

자본의 생산성
(사업 기회)

- +
× ÷

물가 상승
(미래 구매력 손실)

위험 프리미엄

(참고) 경제헌법 \$4조(불사조)

제1조 모든 사람은 소비할 권리가 있다.

제2조 모든 국민은 특별한 사유가 없는 한 돈을 벌기 위해 노력해야 한다.

제3조 ① 모든 국민의 여유자금 굴릴 자유는 보장된다.

② 여유자금 굴리기는 공공복리에 적합하도록 하여야 한다. 공공복리를 위하여 법률로써 여유자금 굴리는 방법을 제한하는 경우에도 자유와 권리의 본질적인 내용을 침해할 수 없다.

제4조 ① 우리나라의 경제질서는 개인과 기업의 경제 및 금융활동의 자유와 창의를 존중함을 기본으로 한다.

② 다른 사람의 돈을 빌려 쓰거나 보관해 주는 개인과 기업은 돈을 굴리는 상대방의 입장을 고려해서 돌려주기로 약속한 돈을 갚기 위해 최대한 노력해야 한다.

③ 국가는 경제의 균형 있는 성장과 안정 및 적정한 소득의 분배를 유지하고 시장의 지배와 경제력의 남용 및 경제주체 간의 조화를 위하여 대출시장에 대한 규제와 조정을 할 수 있다.

(참고) 일반인을 위한 금융지식의 기본 틀 제안

사칙연산	$(+소득 - 소비) \times 저축 \div 대출$
금융방정식	$P = M / (1+r)$ P = 미래현금흐름(M)의 현재가치 (할인율=r)

기회비용	시간과 돈, 불확실성, 암묵적 비용 등
------	-----------------------

돈의 기능 (금융의 기능)	교환매개 (지급결제)	계산단위 (가치평가)	가치저장 (자본축적)
시스템 관점	유동성 (투입)	신용 (변환)	이자 (산출)

↓

금융지식 틀 (Key Word)	유동성과 가치 보존 (현금흐름 M)	신용과 가치 평가 (가격 P)	수익과 위험 (수익률 r)
----------------------	---------------------------	------------------------	----------------------

↓

금융방정식	$P = M / (1+r)$
-------	-----------------

(참고) '금융방정식' → 'IB방정식'

- 금융방정식 : $P = M / (1+r)$
- P : 가치평가(Valuation)
- M : 유동성(Money, 현금성) 관리
- r : 리스크 및 수익률 관리

→ 'IB방정식':

$$\text{Pricing} = \text{money Management} / (1 + \text{Risk \& Return})$$

(참고) '금융방정식' → '회계방정식'

- 금융방정식 : $P = M / (1+r)$
 - IFRS, 원칙중심 회계기준?
 - 재량에 상응하는 책임이 중요!
 - Due process & Integrity / 과정 & 공시
 - 재무제표 표시 = 재량을 책임으로 할인해야
- '회계방정식':
- $$\text{Presentation} = \text{Might} / (1 + \text{Responsibility})$$

경청해 주셔서

감사합니다!

