

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

# 자본시장의 신뢰와 혁신

손 영 채

(금융위원회 자본시장과장)

謹賀新年

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

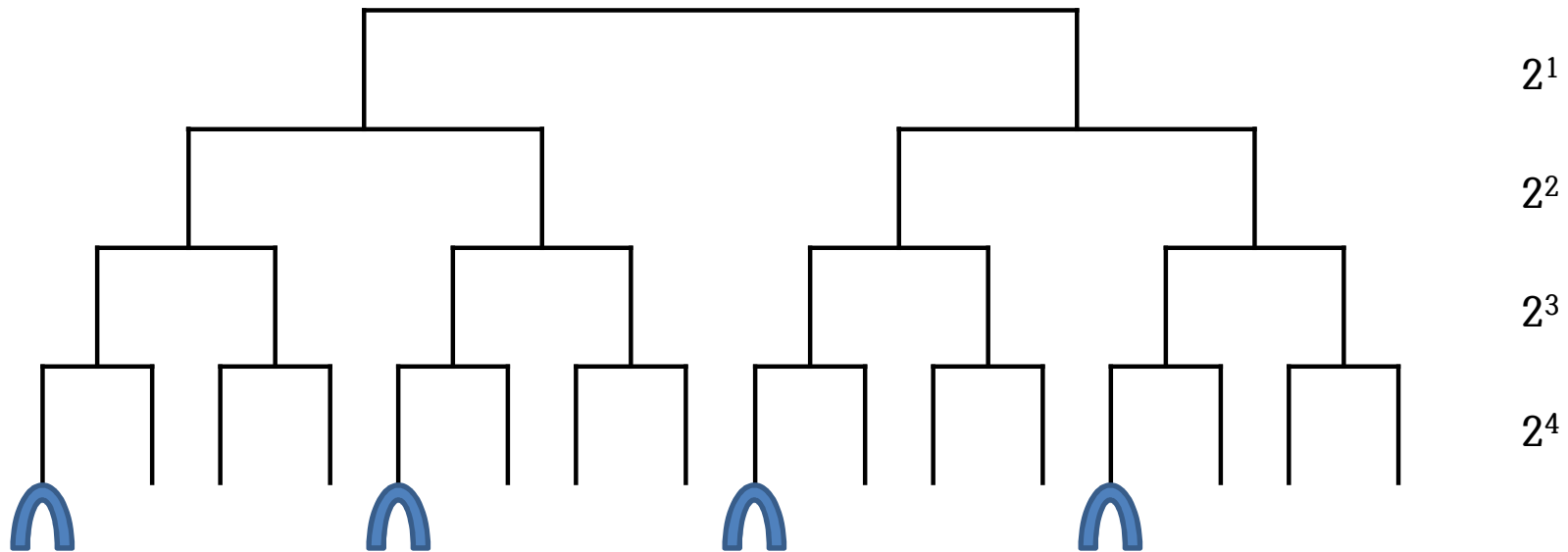
2080 vs. long tail

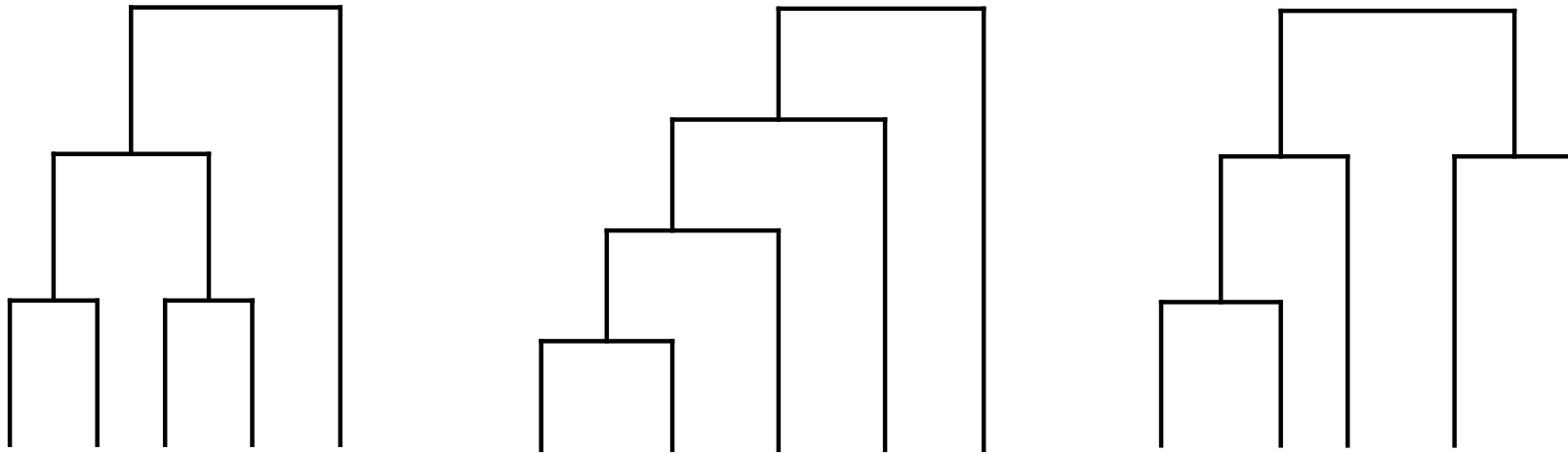
private vs. public

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

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

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





## 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

### 포용적 금융

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

### 금융산업 경쟁과 혁신

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

### 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)

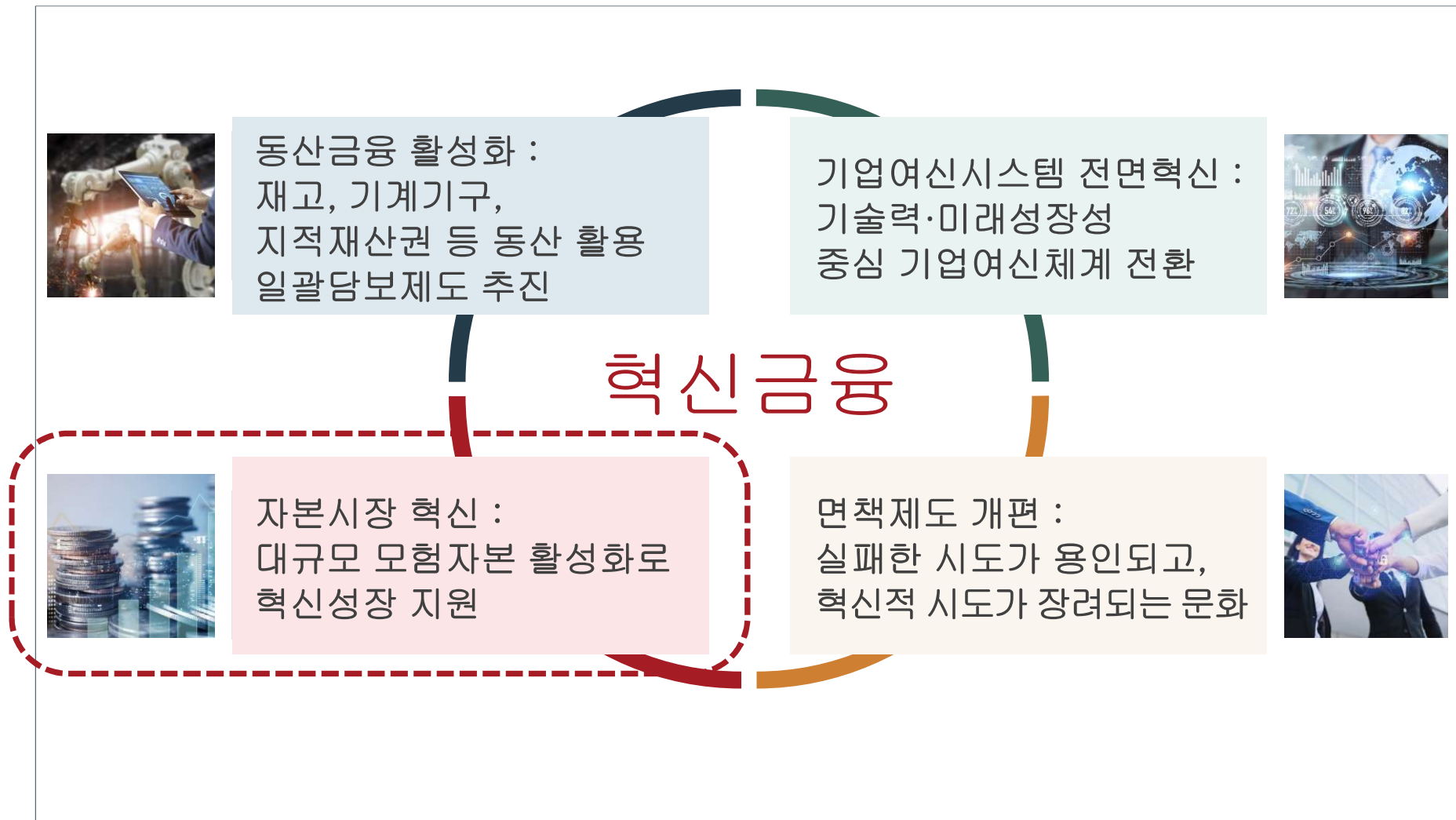
기업가 정신

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 + $\alpha$

혁신기업 자금조달 체계  
전면 개편

사모 발행 판단 및 소액공모 기준  
기업성장투자기구(BDC)

전문투자자 육성 및 역할 강화

개인전문투자자  
사모펀드

+ $\alpha$

IPO제도 개편

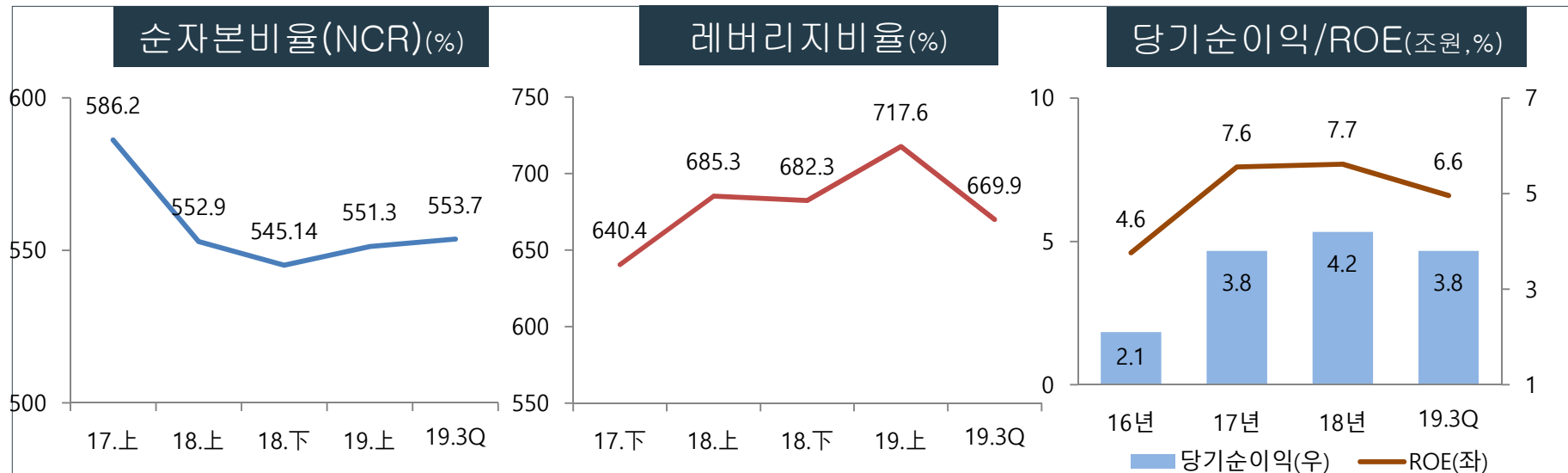
주관사의 자율성과 책임성

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

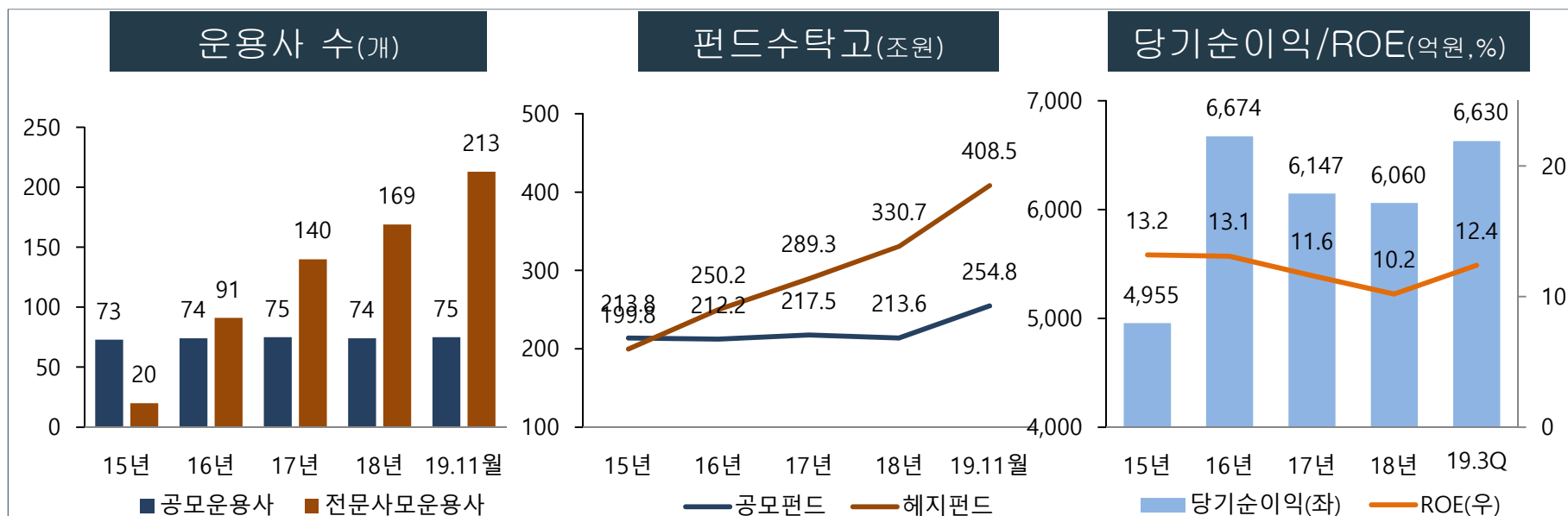
\* ('09년) 69.2% → ('12년) 60.7% → ('15년) 57.9% → ('18년) 46.7% → ('19년 3분기) 37.6%

\*\* 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



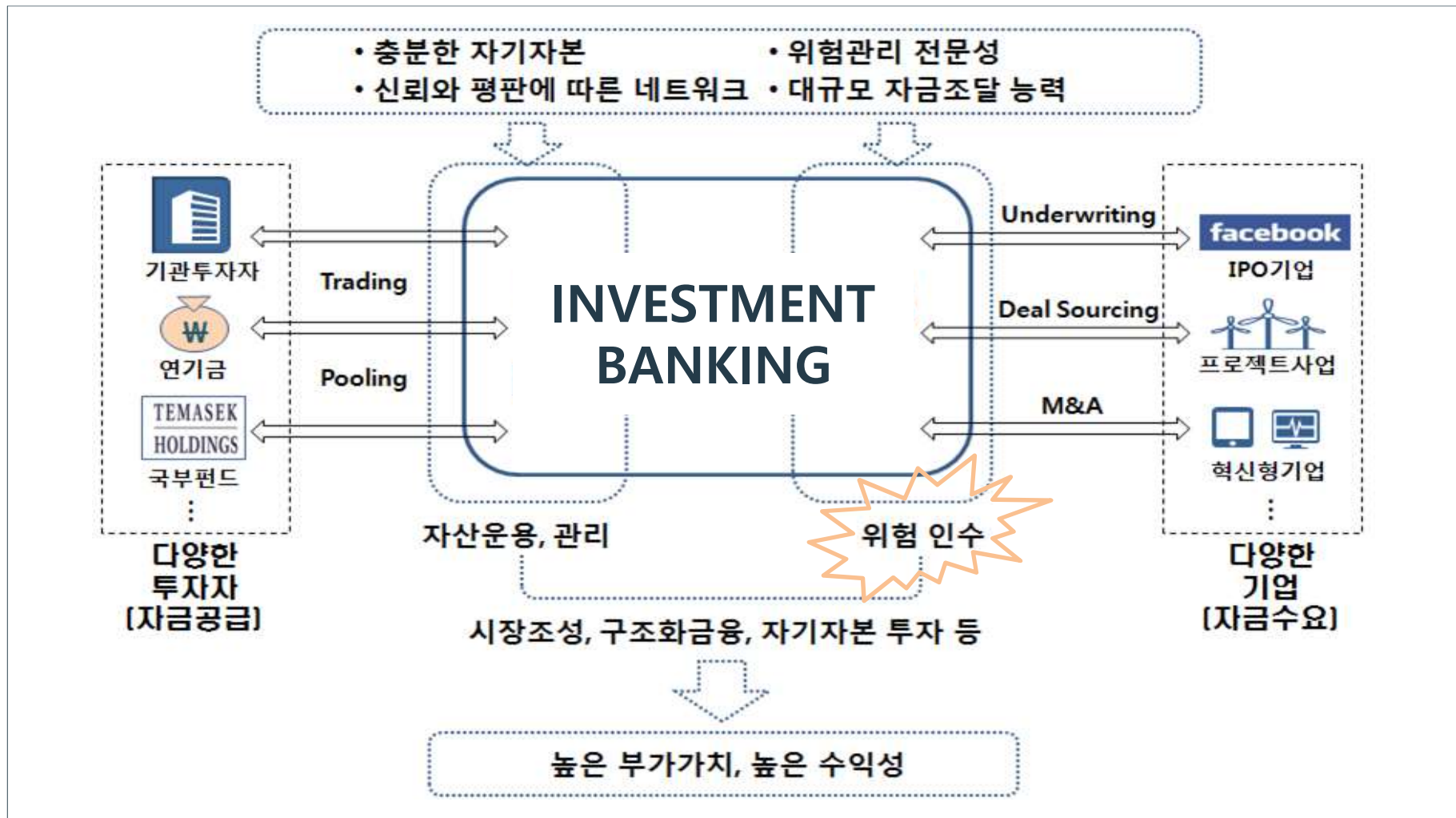
□ (회사수 및 펀드수탁고) 운용사 수는 '19.11월 기준 288개사로, 전년 말 대비 45개사가 증가(+18.5%),  
펀드수탁고는 '19.11월 기준 663.3조원으로 전년 말 대비 119.0조원 증가(+21.9%)

□ (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

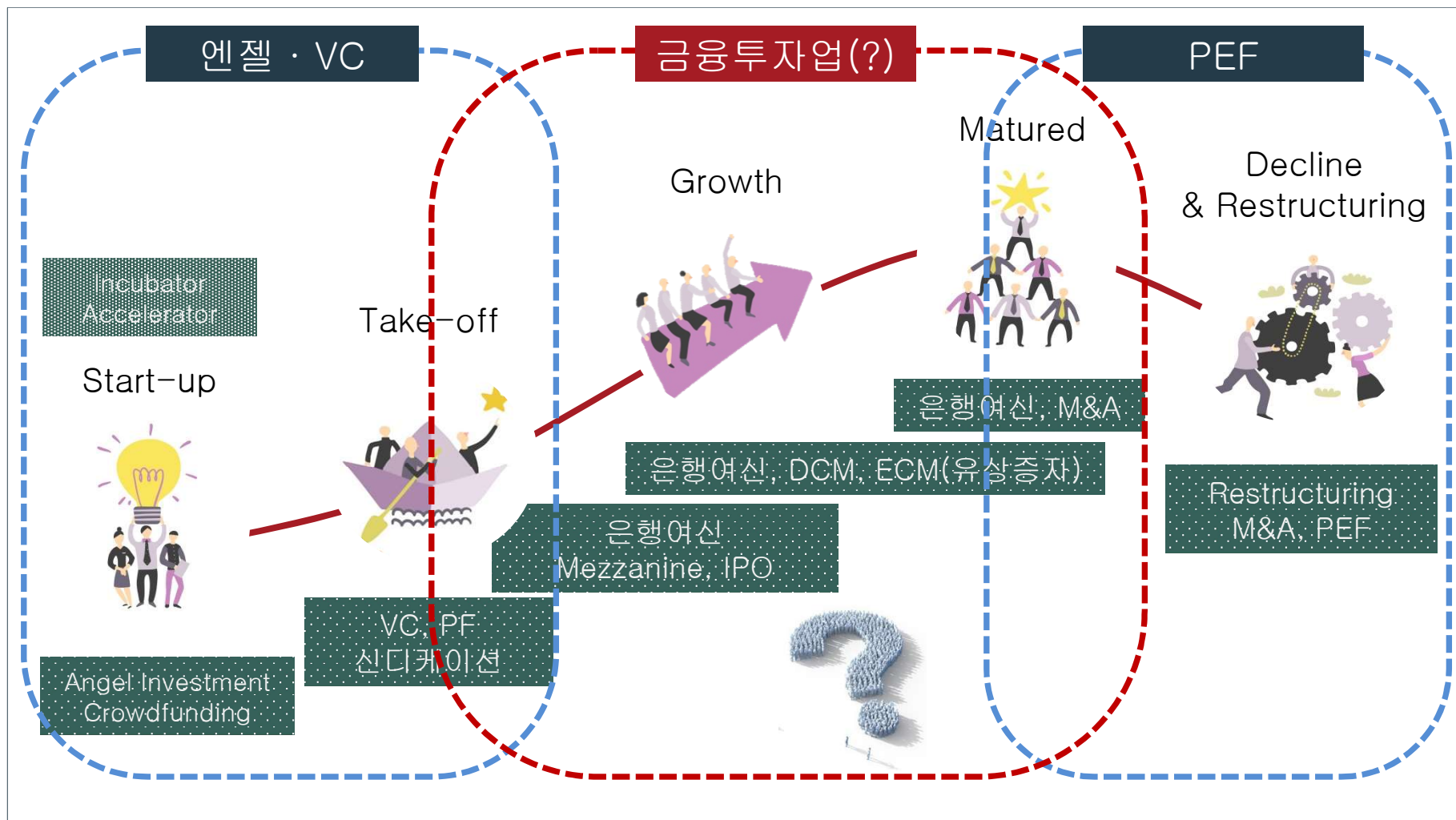
충분한 자본력과 위험관리 전문성을 바탕으로 위험인수 기능을 강화하여  
금융투자업의 경쟁력 제고 및 기업성장 지원





# 자금공급 측면에서 IB의 기능

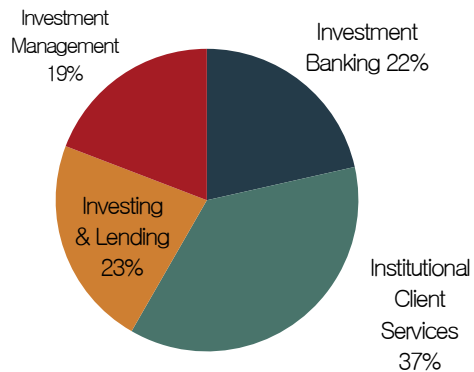
VC(창투자사·신기사), PEF 출자, Pre-IPO 기업 직접지분투자, 증권 인수, Prop. Trading, M&A 신용공여 등



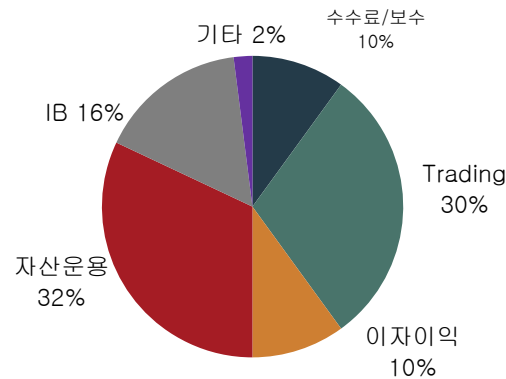
# 바람직한 금융투자업 영업모델: 정답은 없다.

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)

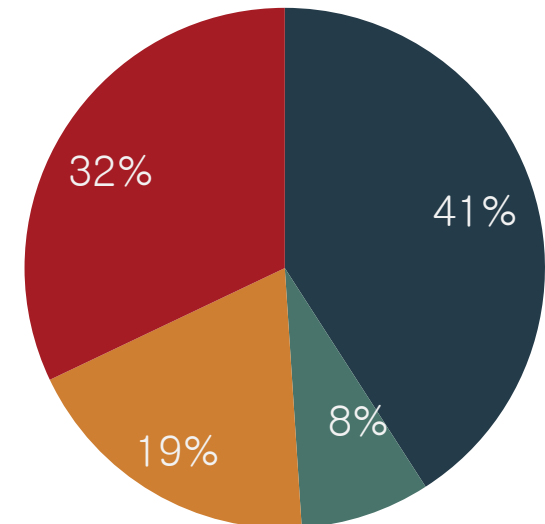


모건스탠리('18)



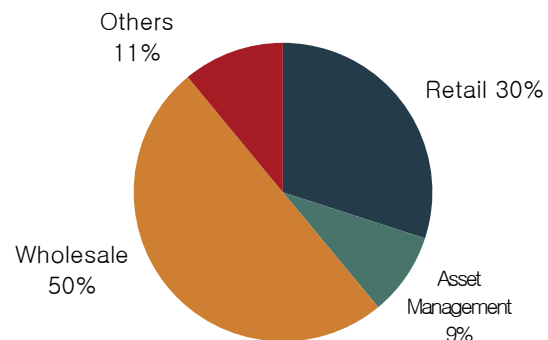
국내 26개 증권사('15년)

■ 투자중개 (Investment Banking)  
■ 자산관리 (Asset Management)  
■ 자기매매 및 운용 (Proprietary Trading & Operations)  
■ IB (Investment Banking)

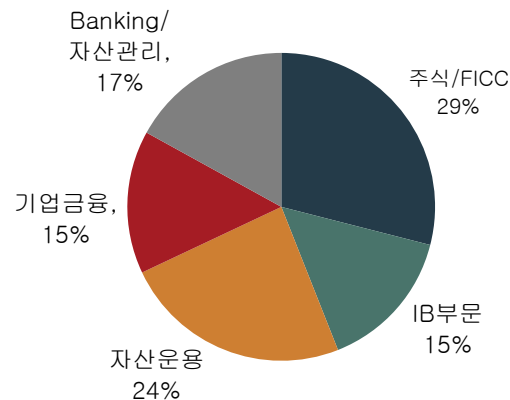


자료 : 한국신용평가 정리

노무라('18)



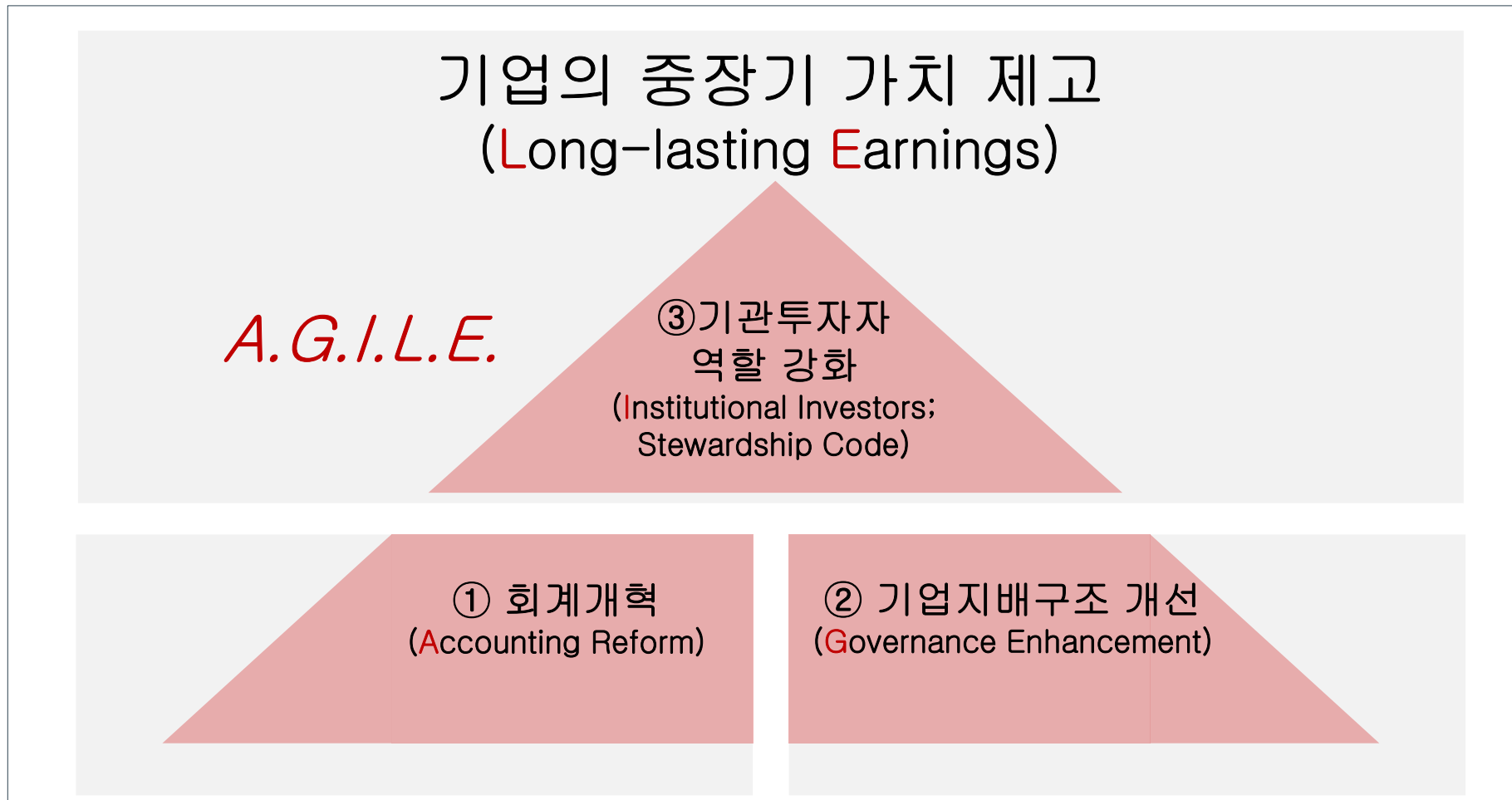
맥쿼리('16~18평균)



자료 : 이베스트투자증권 정리, 영업순수익(Net Revenue 기준)

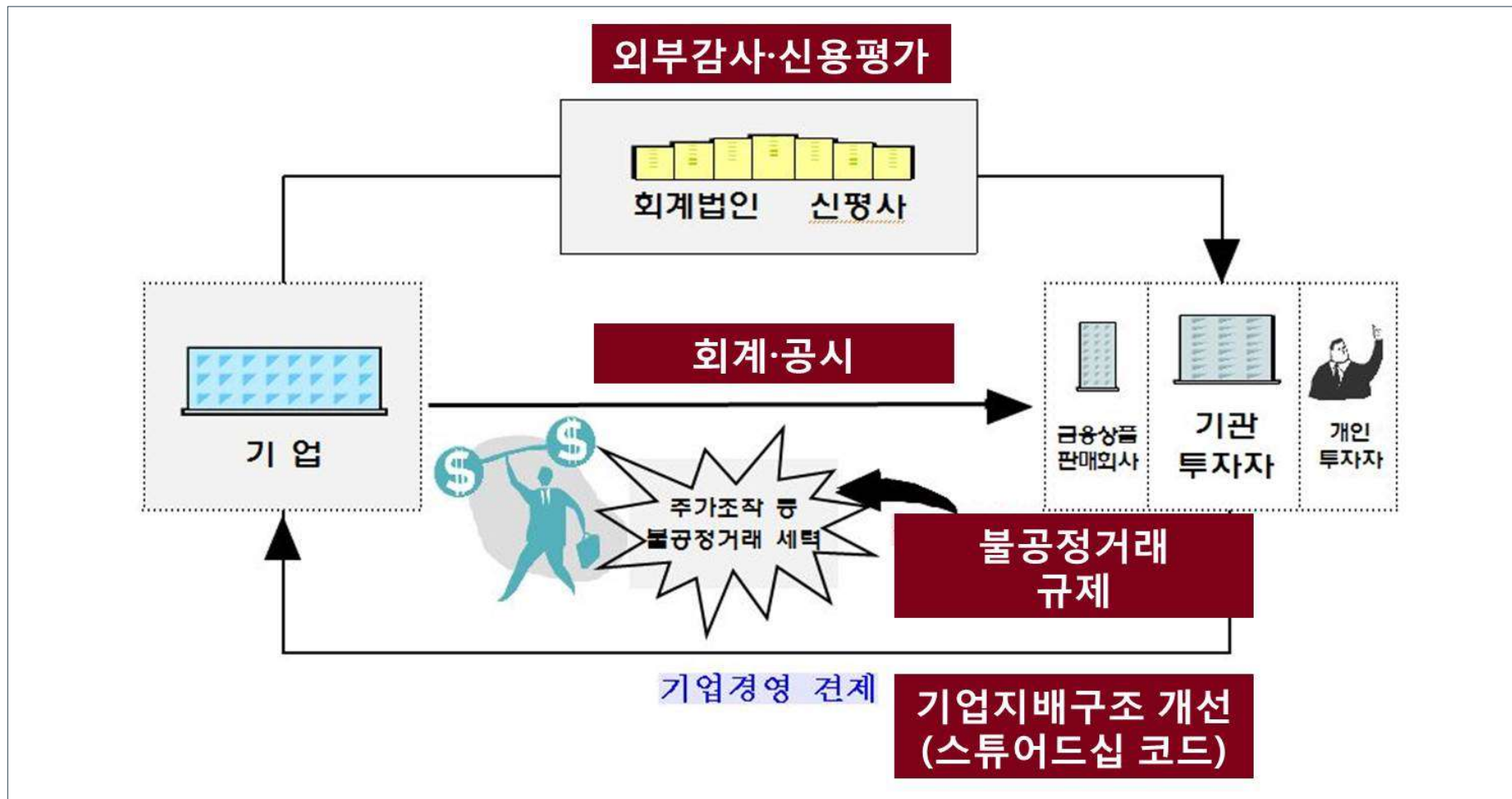
# 자본시장 투명성 제고를 위한 정책 틀

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



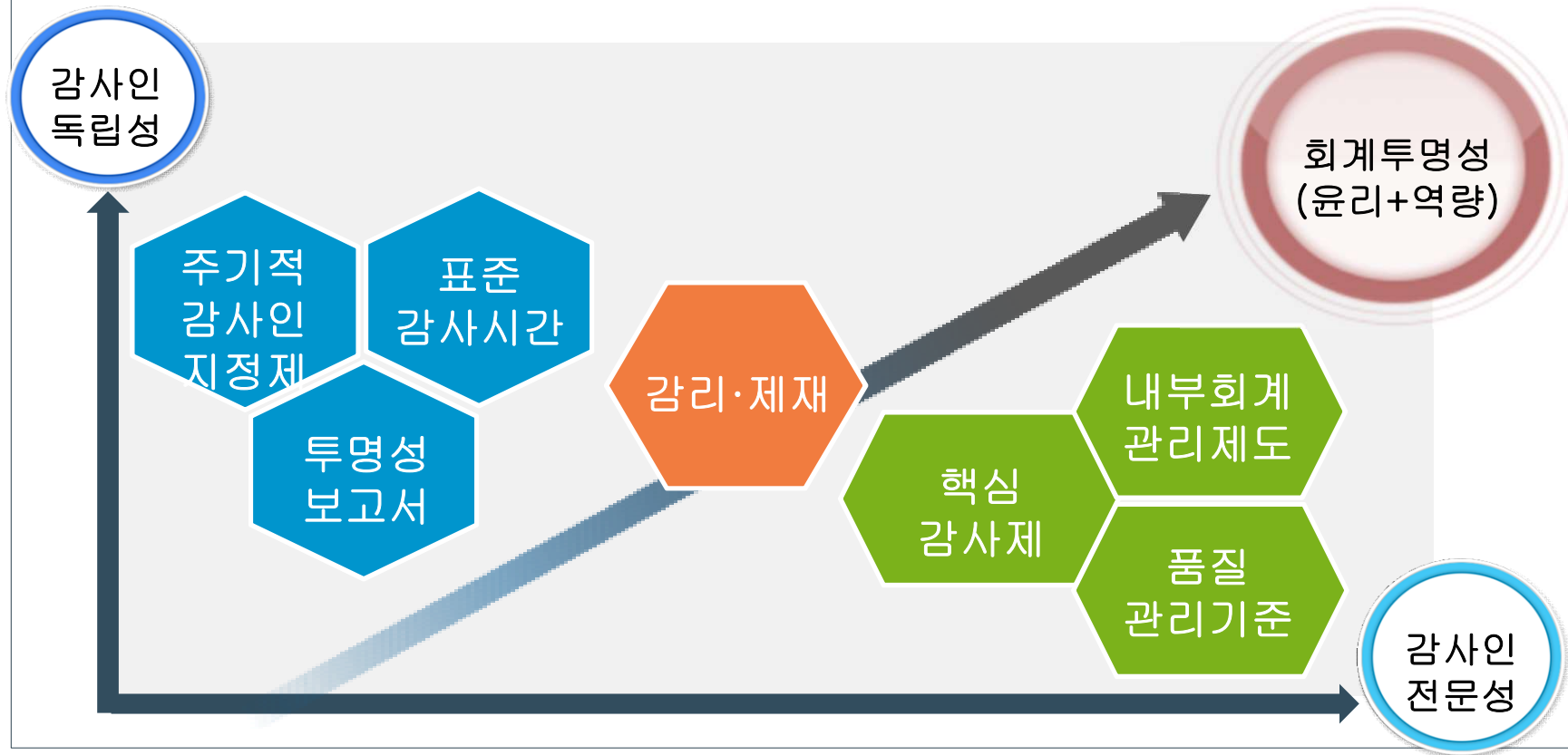
# 회계개혁의 목표와 과제

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
<div data-bbox="181 751 230 970" data-label="Text">법률사항</div> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 외부감사 대상을 유한회사까지 확대</li> <li>2. 내부회계관리 규율 강화</li> <li>3. 감사인 선임 권한을 내부감사기구 (감사 또는 감사위원회)로 이관</li> <li>4. 재무제표 작성에 대한 회사의 책임 강화</li> <li>5. 회계부정 적발·조치에 대한 내부감사기구의 역할 강화</li> <li>6. 대형 비상장사 및 금융회사의 회계 규율을 상장사 수준으로 강화</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 주기적 지정제 도입 (지정제를 감독 보완수단으로 적극 활용)</li> <li>2. 「상장회사 감사인 등록제」 도입</li> <li>3. 「표준감사시간제」 도입</li> <li>4. 감사품질관리 책임 강화</li> <li>5. 회계법인의 감사대상회사에 대한 非감사용역 제한 강화</li> <li>6. 감사인 선임 기한 단축</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 외부감사법상 과징금 제도 신설 (절대금액 상한 없음)</li> <li>2. 회계법인 대표이사 및 품질관리담당 임원 제재근거 마련</li> <li>3. 회계부정 관련 회사 및 감사인에 대한 제재수준 강화</li> <li>4. 회계법인에 대한 상시 감독 강화</li> <li>5. 회계부정 내부신고자 보호 강화</li> </ol>
<div data-bbox="181 1230 230 1388" data-label="Text">非법률</div> <ol style="list-style-type: none"> <li>7. 회계윤리·실무 교육 강화 및 회계담당 임직원 등록·관리</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>7. 핵심감사제 전면 도입</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>6. 감독 선진화</li> </ol>

\* 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

### < 기 존 >

	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	



### < 개 정 >

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	(일반투자자)	10일(신규: 5일), 약식	(일반투자자)
	(공적연기금)	5일 약식	(공적연기금)	월별 약식	(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>P = 미래현금흐름(M)의 현재가치 (할인율=r)</p>
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	유동성과 가치 보존	신용과 가치 평가	수익과 위험
(Key Word)	(현금흐름 M)	(가격 P)	(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!

