

한국 자본시장의 환경변화와 과제

신인석

자본시장연구원장



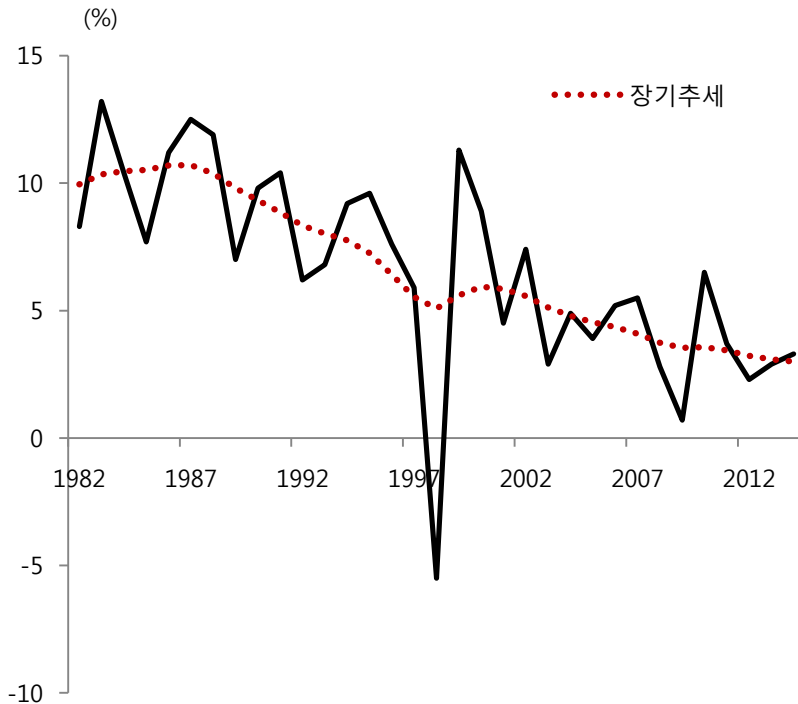
목 차

- I. 자본시장의 환경변화
- II. 자본시장의 현황
- III. 대응방향과 과제

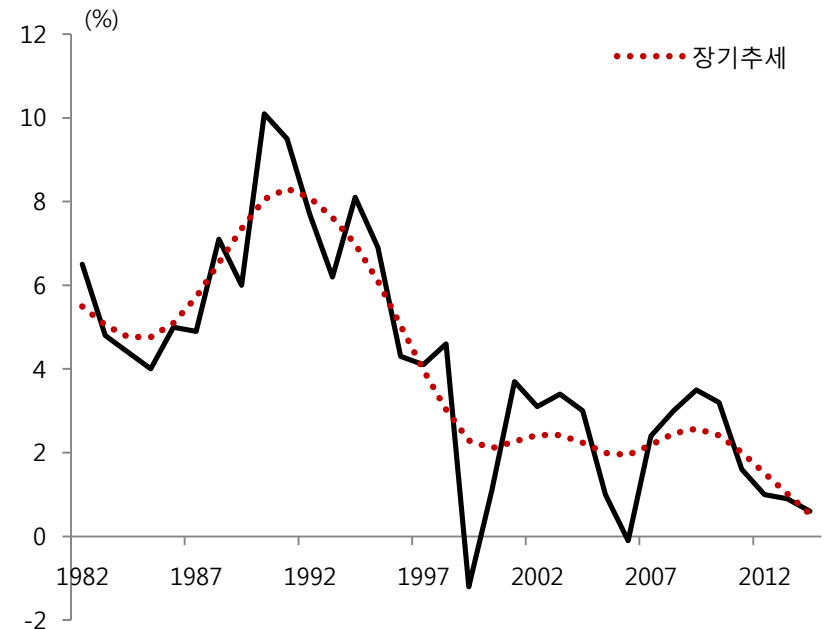
거시환경변화 (1): 뉴노멀 시대

❖ 한국 경제는 저성장·저물가의 뉴노멀(New Normal) 시대에 진입

경제성장률 추이



물가상승률 추이



자료: 한국은행

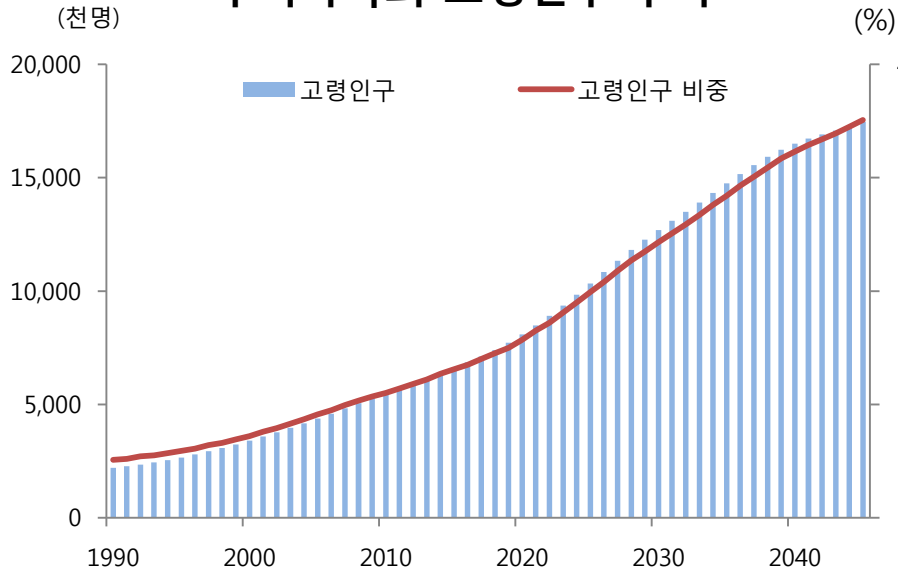
주: GDP 디플레이터 기준
자료: 한국은행

거시환경변화 (2): 고령화

❖ 선진국에서 반세기 이상 소요되었던 고령화가 일본에 이어 초단기간에 진행

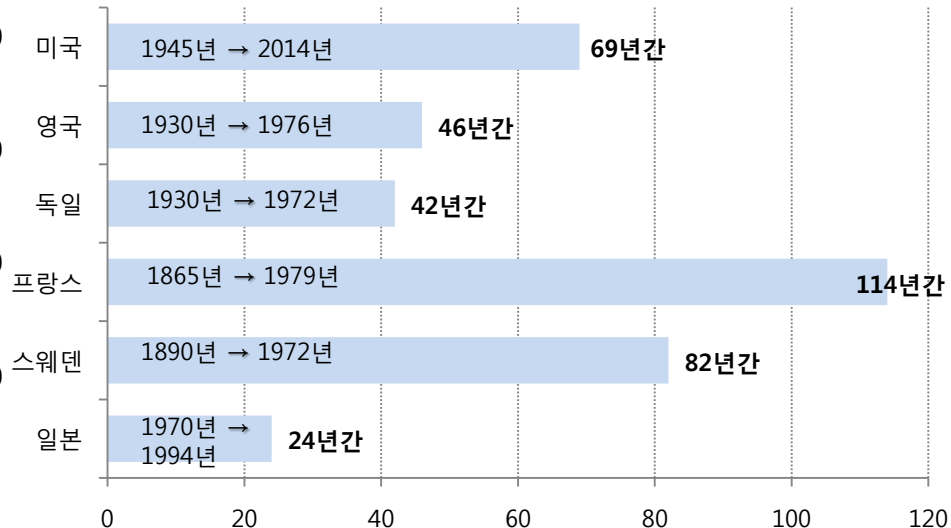
- 한국의 고령화 속도(17년)는 과거의 예외적 기록인 일본(24년)을 능가하는 역사상 유례없는 수준
 - 2000년 7.2% → 2017년(예상) 14.0%

우리나라의 고령인구 추이



주 : 65세 이상, 중위 기준
자료: 통계청, 장래인구추계

각국의 고령화 속도



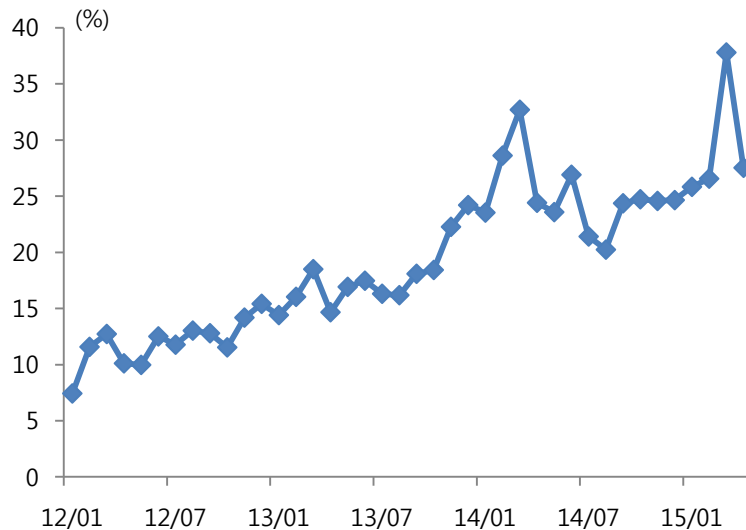
주: '고령화사회'에서 '고령사회'에 도달하는데 소요된 기간

거시환경변화 (3): 역내금융질서

❖ 세계금융위기 이후 중국의 위안화 국제화 추진이 역내금융질서 변화를 예고

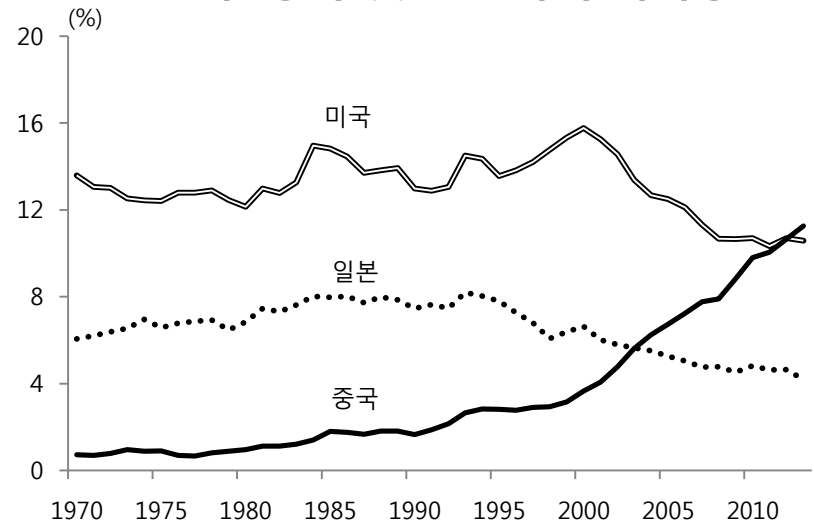
- 위기 직후 PBOC는 국제통화체제의 개혁을 명시적 정책목표로 선언 (Zhou Xiaochuan, "Reform the International Monetary System", 2009)
- 이후 (1) 무역거래 위안화 결제비중 제고; (2) 역외위안화 시장 육성 (3) AIIB 설립 등 일련의 정책이 체계적으로 전개

중국무역 위안화 결제 비중



자료: CEIC

전세계 무역량대비 미국, 중국 및 일본의 무역비중



자료: IMF IFS(International Financial Statistics)

<참고> 중국의 위안화 국제화 추진 전략

위안화 사용 관련 규제 완화

- 경상거래 위안화 결제 자유화(2012.5월)
- 자본거래 규제의 단계적 완화: 위안화 결제 해외직접투자 허용(2011.1월), 상해 FTZ내 외환규제 완화(2013.9월), 후강통 시행(2014.11월)
- 금융 및 외환시장 자유화: RQFII 시행(2011.12월), 대출금리 자유화(2013.7월), 환율 일일변동폭(± 2) 확대(2014.3월)

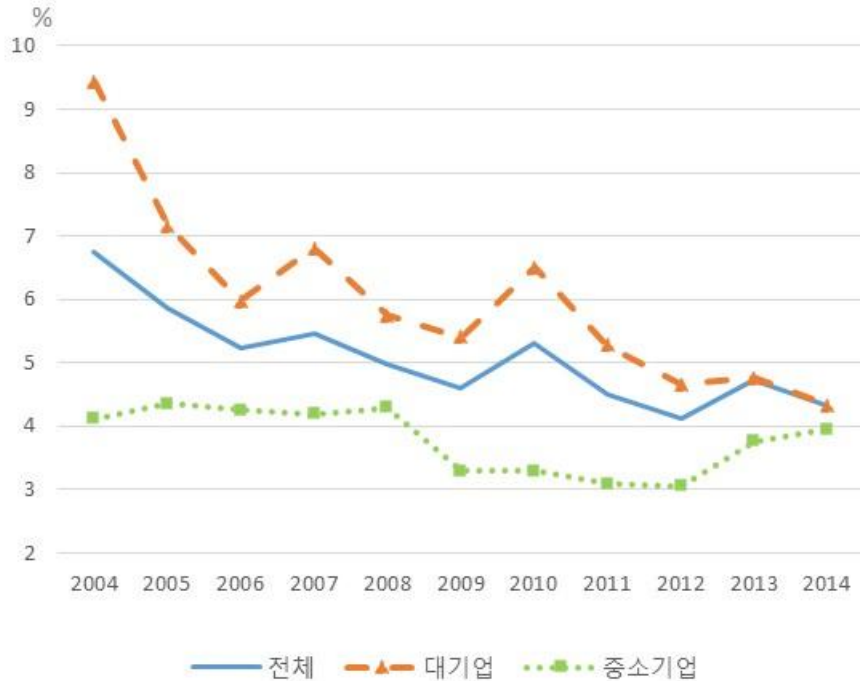
위안화 역외금융센터 구축

- 본토의 규제는 유지한 채 역외 시장에서 위안화의 자유로운 거래를 허용
- 위안화 금융을 선점하려는 국제금융센터간 경쟁으로 위안화 인프라(청산 은행, 직거래 시장 등)가 빠르게 확충

금융산업에 기대되는 역할 (1): 구조조정

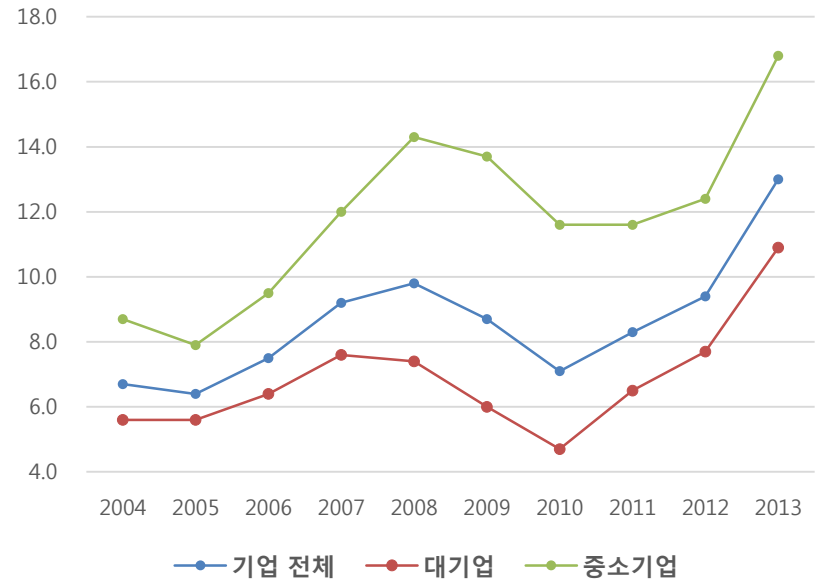
❖ 성장정체 기업의 증가로 자본시장의 기업구조조정 역할 제고가 필요

기업 영업이익률 추이



자료: 한국은행

한계기업 비중



자료: 한국은행 금융안정보고서(2014.4)

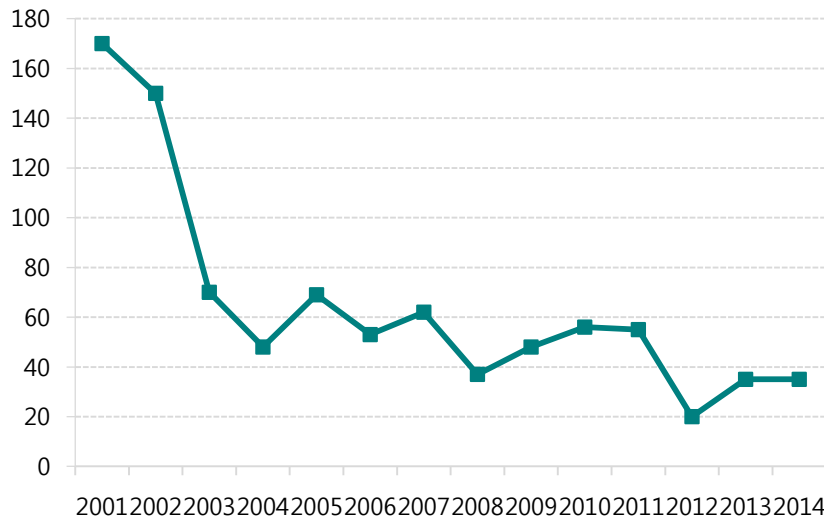
금융산업에 기대되는 역할 (2): 모험자본



❖ 혁신형 성장기업에 대한 모험자본의 필요성도 더욱 높아짐

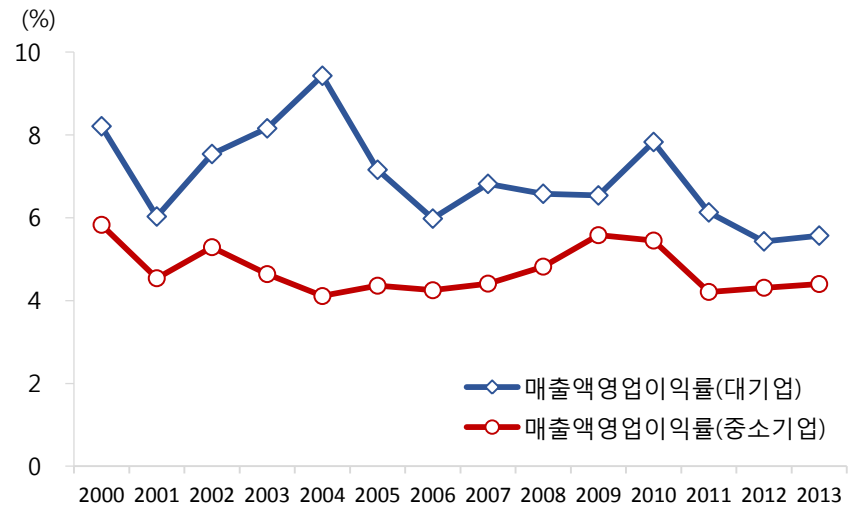
- 외환위기 이후 지속되어 온 중소기업의 성장정체가 벤처기업으로도 확산되는 조짐

코스닥시장 IPO 추이



주 : 금융업종, SPAC, 외국기업 제외
 자료: 한국거래소

경제전체 대기업 대비 중소기업 수익성



자료: 한국은행 기업경영분석

〈참고〉 대기업-중소기업의 수익성 국제 비교

❖ '강소기업' 부재와 국민경제의 역동성은 관련

- 대기업 대비 중소기업의 낮은 수익성은 한국과 일본에서 발견되는 현상
- 반면, 독일과 미국의 중소기업은 대기업 못지 않은 수익성을 시현

한국

ROA(%)	2009	2010	2011	2012	평균
전체기업	4.70	6.51	4.68	4.68	5.14
대기업	5.73	7.91	5.41	5.20	6.06
중소기업	2.22	2.94	2.73	3.16	2.76

미국

ROA(%)	2009	2010	2011	2012	평균
전체기업	4.14	6.59	7.69	6.96	6.35
대기업	4.07	6.47	7.58	6.78	6.23
중소기업	5.75	9.46	10.53	12.02	9.44

독일

ROA(%)	2009	2010	2011	2012	평균
전체기업	5.53	7.11	8.01	7.29	6.99
대기업	5.07	7.72	7.98	7.18	6.99
중소기업	5.60	6.97	8.02	7.34	6.98

일본

ROA(%)	2009	2010	2011	2012	평균
전체기업	2.16	3.77	3.53	3.81	3.32
대기업	2.39	4.14	3.79	4.14	3.62
중소기업	1.49	2.68	2.73	2.73	2.41

주 : 독일은 net operating profit/total assets × 100

자료: 한국 기업경영분석, 미국 Quarterly Financial Report, 독일 BACH, 일본 법인기업통계

<참고> 코스닥 기업의 성장성 추이

비상장기업 대비 코스닥IPO기업 성장성

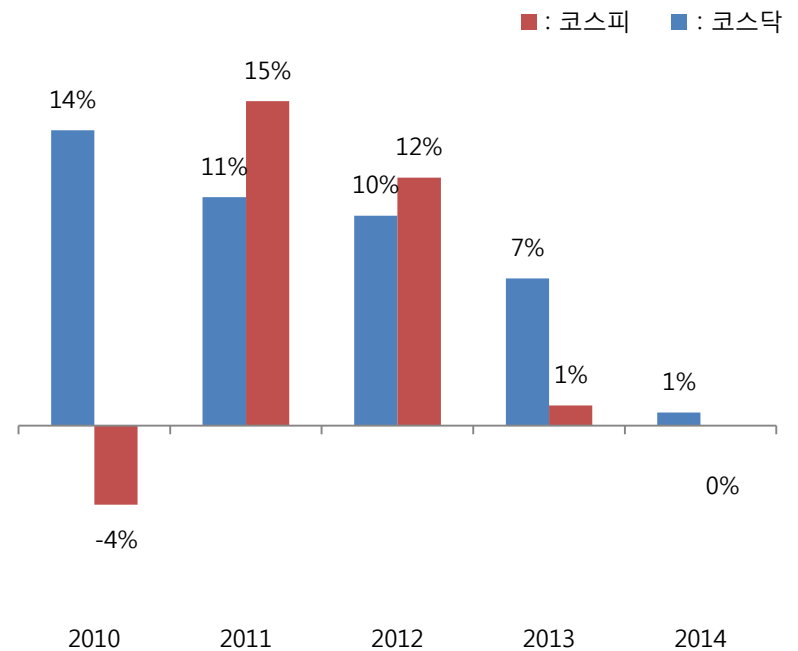
단위: %

상장연도	연 평균 매출액 성장률		
	IPO(A)	유사(B)	A-B
2001년	5.4	6.2	-0.8
2002년	5.7	8.7	-3.0
2003년	8.2	3.9	4.3
2004년	10.6	8.8	1.8
2005년	9.4	7.5	1.9
2006년	15.9	8.4	7.5
2007년	24.0	6.8	17.2
2008년	12.5	9.6	3.3
2009년	15.5	5.2	10.7
2010년	8.5	6.2	2.3
2011년	4.5	4.9	-0.3
2012년	1.0	3.1	-2.1
전체	9.9	6.7	3.2

주: 3년 평균. 2011년, 2012년은 각각 2년 및 1년 평균

전체 코스닥기업 성장성

매출액성장률

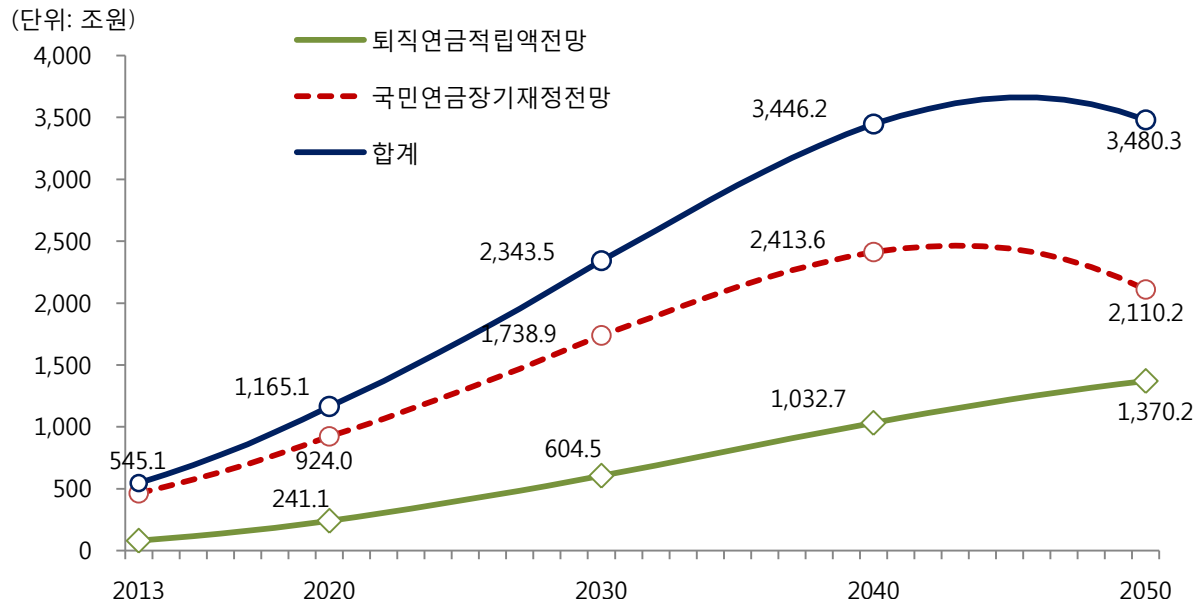


자료원: DataGuide

금융산업에 기대되는 역할 (3): 연기금 자산관리

- ❖ 급속한 고령화는 급속한 연금기금자산의 증대를 가져와 연기금 자산관리를 책임져야 하는 역할이 자본시장과 금융산업에 요구

퇴직연금적립액 및 국민연금재정 전망



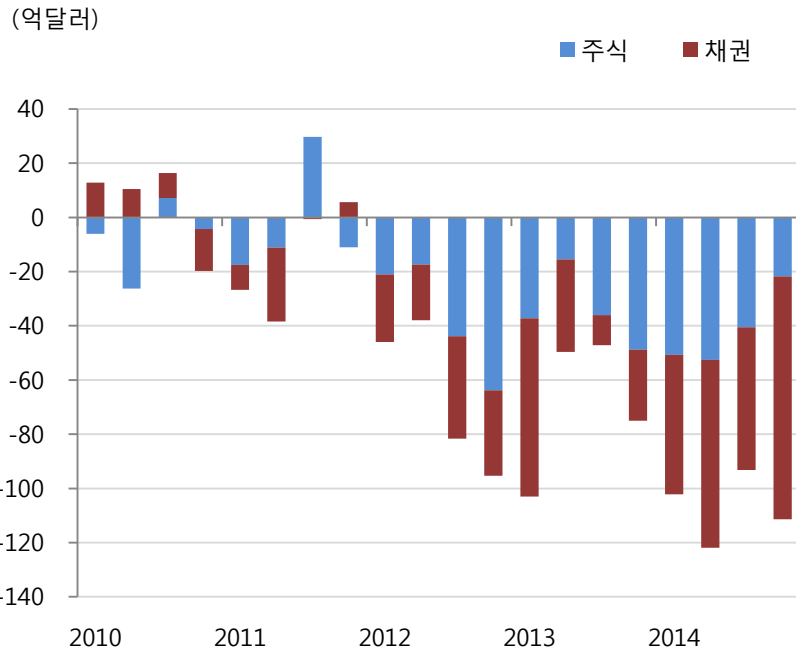
자료: 자본시장연구원, 국민연금공단

금융산업에 기대되는 역할 (4): 국제화



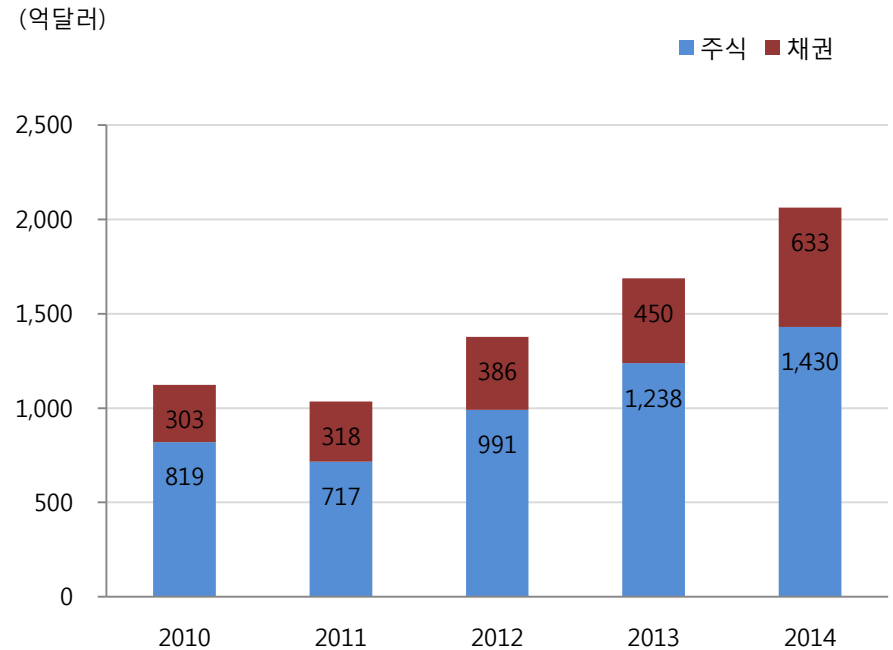
- ❖ 과거 자본수입국이었던 우리나라의 해외투자가 추세적인 증가세로 반전됨에 따라, 이를 중개하여야 할 역할이 요구
 - 특히 해외투자를 포트폴리오 투자가 주도하고 있어 금융투자산업 역할이 필요

대외증권투자 유출입 추이



자료: 한국은행

대외증권투자 잔액 추이



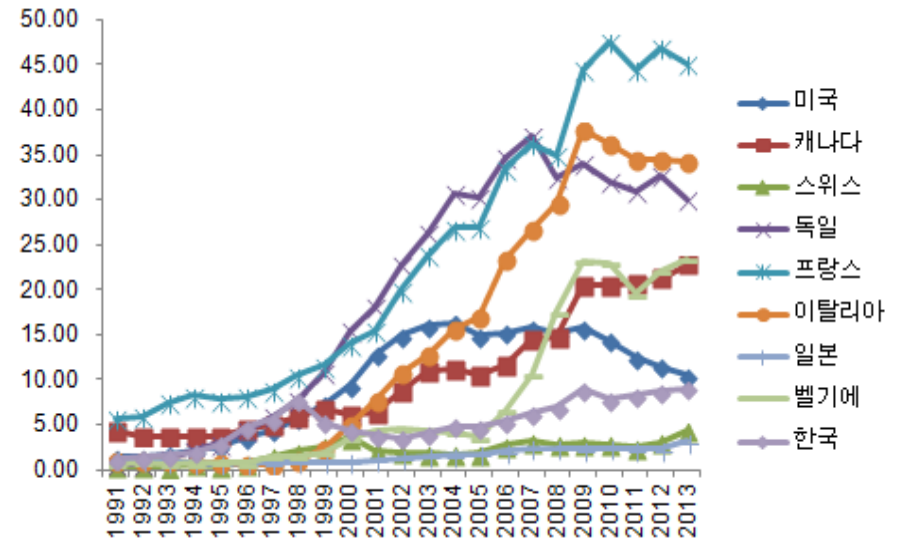
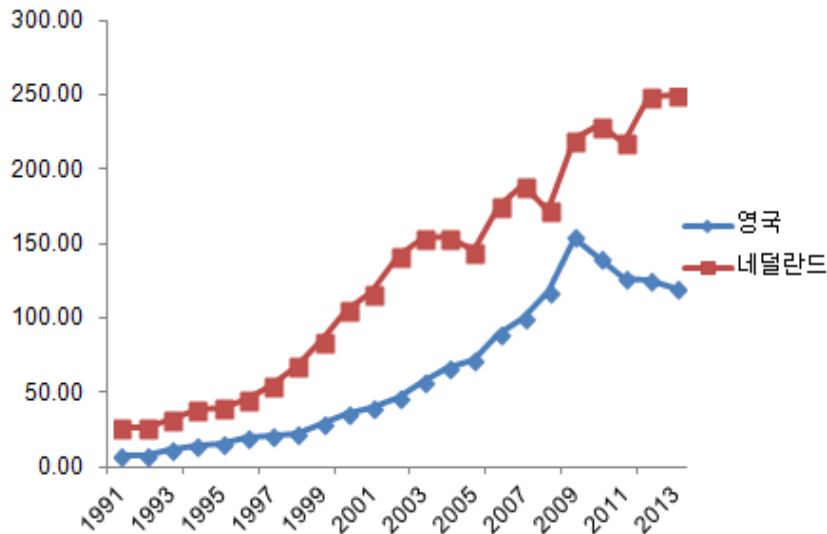
자료: 한국은행

금융산업에 기대되는 역할 (4): 국제화

❖ 중기적으로는 역내금융질서 변화에 대한 대응이 필요

- EU의 경우 유로화 자본시장의 탄생은 cross-border funding을 활성화하여 유럽 금융기관의 국제화를 크게 진전시킨 계기

GDP 대비 금융채 비중 추이



자료: BIS

금융산업에 기대되는 역할 (5): 평판위험 관리

- ❖ 고령화와 개인의 위험투자자산 증가로 개인 대상 평판위험 관리(투자자 신뢰)가 전세계 금융산업이 직면한 새로운 과제로 등장

국내 사례

- 2011년 저축은행 사태
 - 일부 금융소비자는 후순위채의 성격을 이해하지 못함
 - B저축은행 전체 분쟁조정 신청건수 중 60세~79세 비중은 45.1%
- 2013년 동양그룹 사태
 - 전체 피해자 중 60대 이상이 18.8% 차지
 - 60대 이상 연령층이 가장 높은 평균 피해금액

해외 사례

- 2007~2008년 Barclays UK
 - '안정형' 펀드가 사실은 고위험 투자상품, 금융위기로 22% 가량 손실
 - 70세 이상 고객에게 집중 판매, 다수의 은퇴자산 막대한 손실
- 2011년 HSBC
 - 2,500명 가량 고령층(평균연령 83세)에게 5년 만기 채권 구매 권유
 - 고령층 고객의 남은 평균 기대수명 5년 이하, HSBC는 이를 인지

- I. 자본시장의 환경변화
- II. 자본시장의 현황**
- III. 대응방향과 과제

한국 자본시장의 패러다임

❖ 기존 자본시장 패러다임: 개발국가

- 1970년대 "개발국가(developmental state)" 체제아래 탄생
 - 중후장대 제조업 기업에 대한 대규모 시설자금 지원 목적
 - 정부의 직접적인 시장관리 (기업공개촉진법)
 - 규제시장(거래소 등) 중심 시장운영 (사모영역, 장외시장 원칙적 금지)
 - 세분된 업무범위 규제(증권업, 선물업, 자산운용업)
 - 엄격한 금융투자산업 진입규제
 - 통화통제(강한 외환거래 및 외환업무 규제)
- 외환위기 이후 시장개방, 법제정비(자본시장 통합법 등)가 있었지만, 개발국가 체제의 기본 속성 유지

❖ 기존 금융투자업 사업모델

- 주요 수익원: 개인투자자 기반 국내상장주식 중개 업무
- 중간 수익원: 국내채권 매매 업무
- 보조 수익원: 투자은행 업무

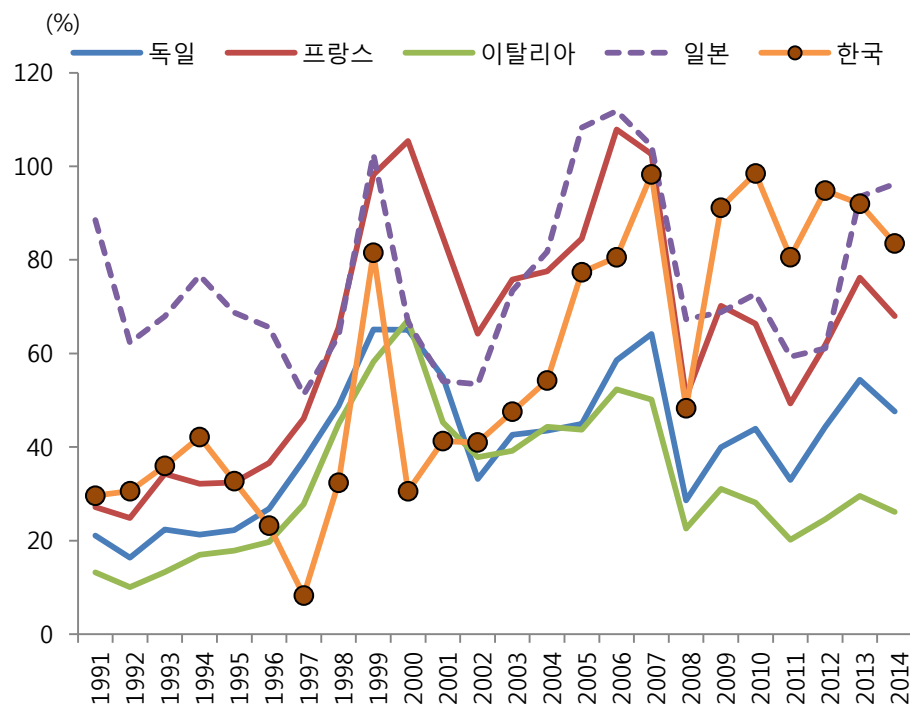
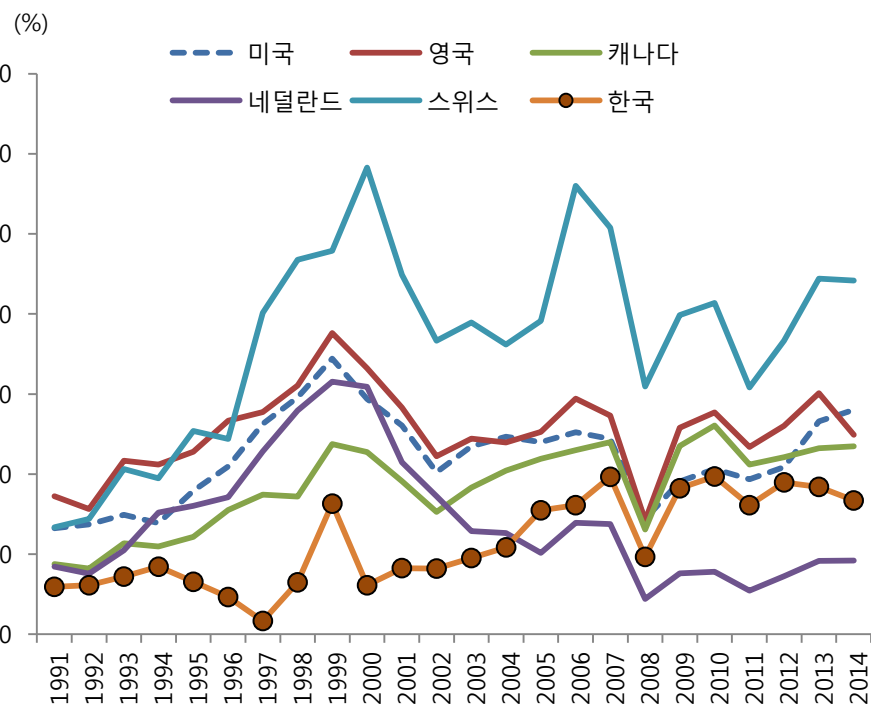
자본시장 현황: 시장규모 (1)



❖ 한국 자본시장은 기존 패러다임 아래 괄목할 만한 양적 성장을 달성

- 한국 주식시장 규모는 자유주의형(시장중심 금융시스템) 선진국에는 미치지 못하지만, 개입주의형(은행중심) 선진국 시장규모는 이미 넘어선 수준

주식시장 규모 국제 비교: G10



주 : 시가총액/GDP × 100
 자료: World Bank, Bloomberg, IMF

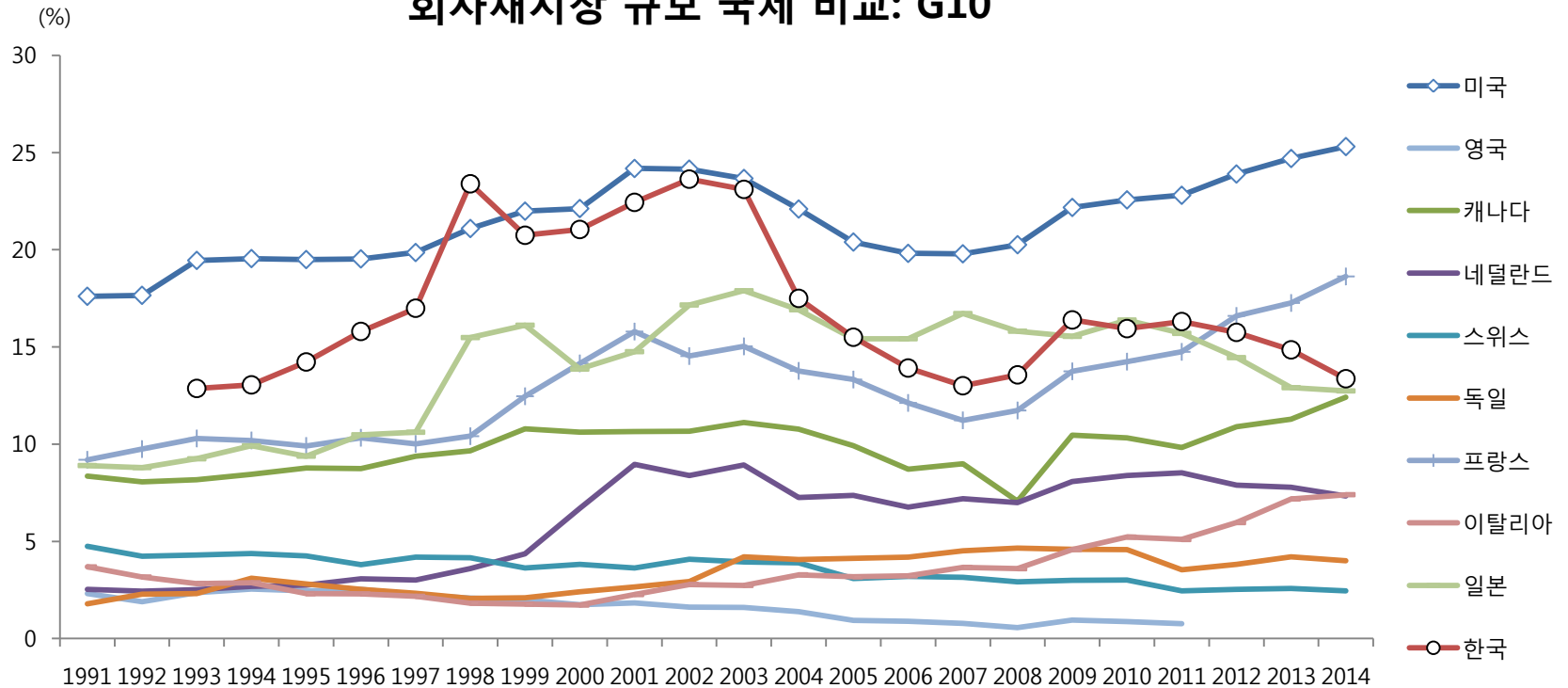
자본시장 현황: 시장규모 (2)



❖ 한국 자본시장은 기존 패러다임 아래 괄목할 만한 성장을 달성

- 한국의 회사채 시장은 정부 주도의 산업자본 공급 정책의 결과 외형으로는 90년대 초반 이미 선진국 시장규모에 도달

회사채시장 규모 국제 비교: G10



주 : BIS자료 2014년은 9월말 현재 자료임

자료: BIS(캐나다, 스위스, 일본, 영국), FRB(미국), ECB(프랑스, 독일, 이탈리아, 네덜란드), 한국은행(한국), IMF(GDP)

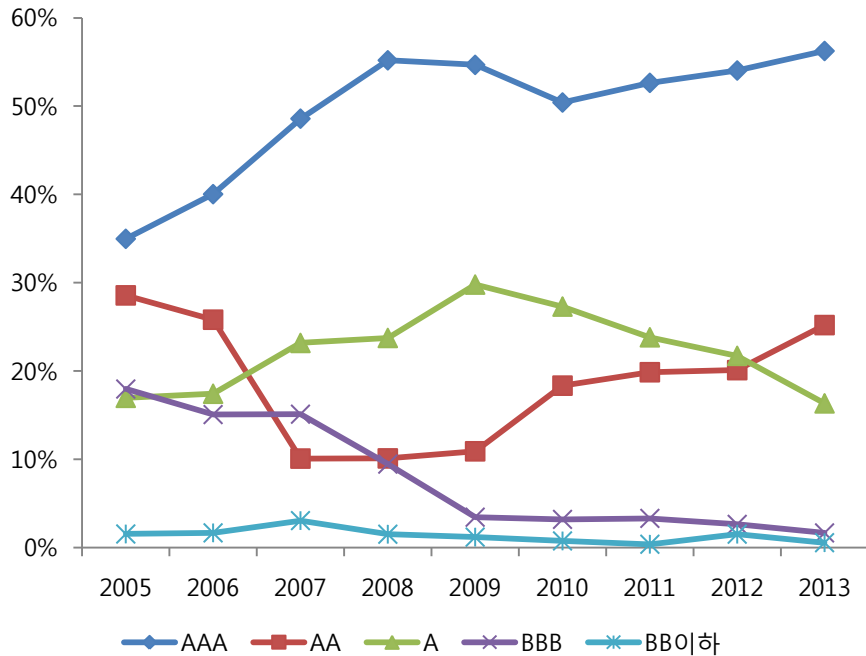
자본시장 현황: 혁신/창조금융



❖ 시장자율의 위험자본 생태계는 미흡

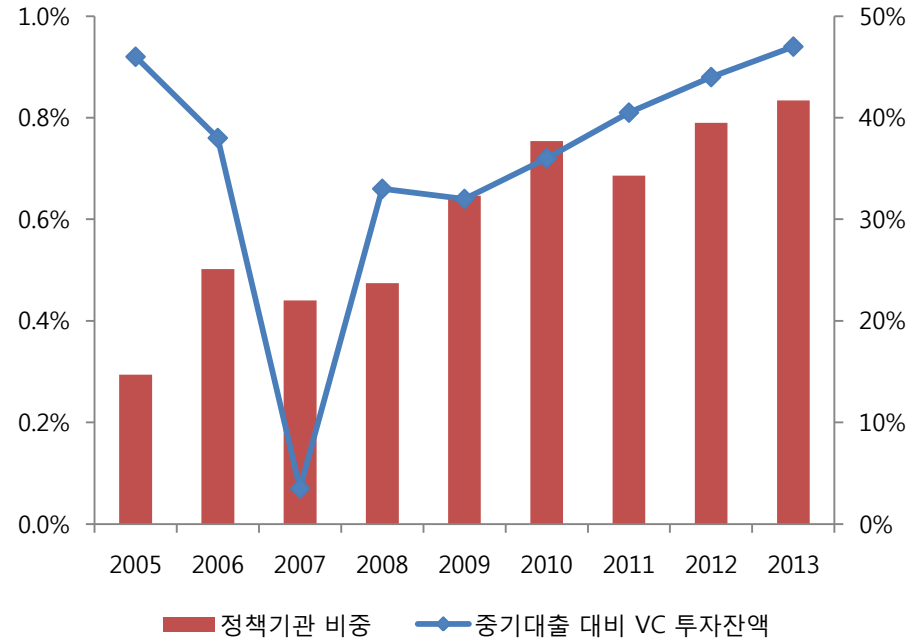
- 정크본드(구조조정금융) 시장이 여전히 부재하고 모험자본은 공공부문에 의존

신용등급별 회사채발행잔량 비중추이



자료: Koscom

중기대출 대비 VC 투자잔액 비율 및 정책기관 출자 비중 추이

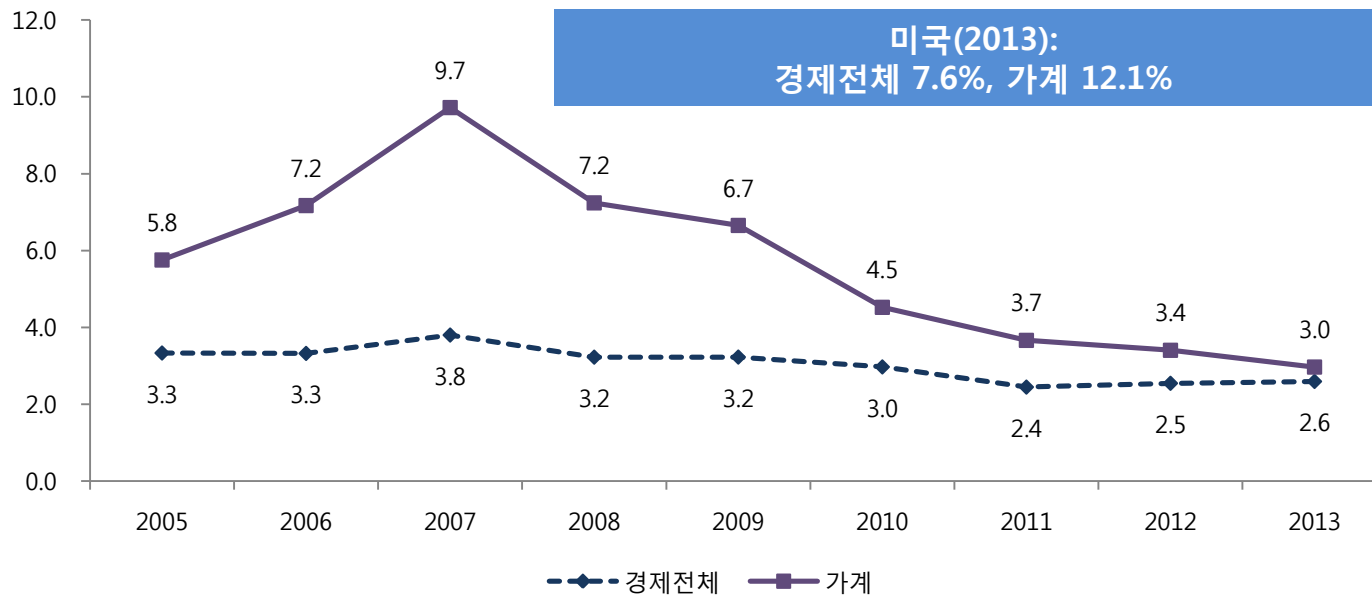


자료: 한국은행, 벤처캐피탈협회

자본시장 현황: 연기금 관리

❖ 노후대비 자산관리에서 자본시장이 차지하는 비중은 미약

경제전체 및 가계 금융자산 대비 펀드 비중



자료: 한국은행, OECD

자본시장 현황: 국제화

❖ 증권업의 국제화는 극히 미미한 수준

- 미국 증권업계가 Mayday reform으로 중개수수료 수입의 추세적 하락에 직면하기 직전인 1972년, Merrill Lynch 는 이미 48개의 해외사무소를 운영
- 일본 증권업계도 중개수수료 수입의 추세적 하락에 직면한 1990년, 노무라는 23개국에 51개의 해외사무소를 운영

대형 증권사 수익의 대내외 구성

	국내	해외
삼성증권	99.6%	0.4%
KDB대우증권	95.9%	4.1%
한국투자증권	99.6%	0.4%
현대증권	98.9%	1.1%
우리투자증권	99.0%	1.0%

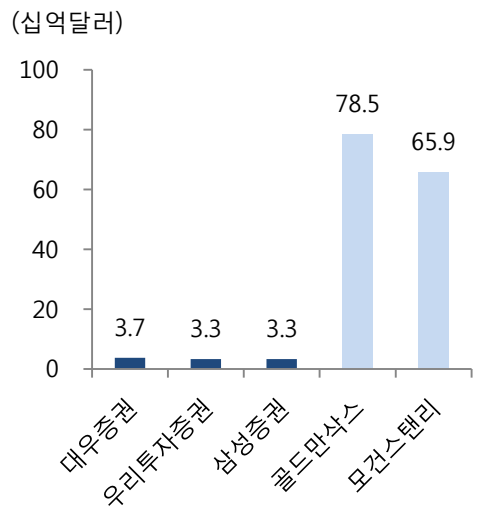
주 : 삼성증권(2012년 기준, 법인세비용차감전 순이익), 대우증권(영업수익), 한국투자증권(총수익)
현대증권(영업수익), 우리투자증권(이자수익 및 비이자수익)

자본시장 현황: 산업규모

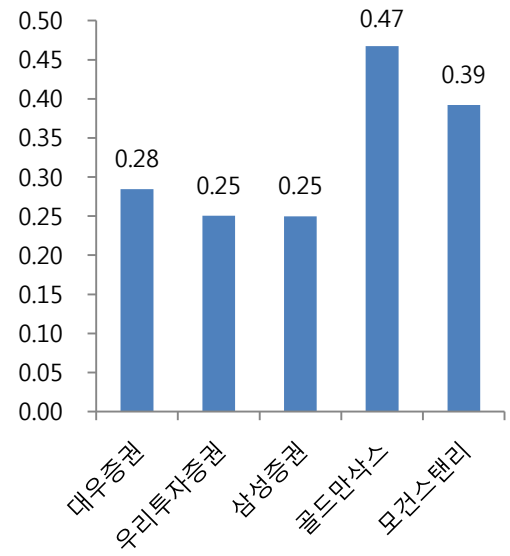


- ❖ IB를 지향하는 한국 증권사의 자본금 규모는 '영세' vs. '과대'의 기로
 - 자본금의 절대규모는 영세, GDP대비 규모는 미국IB의 60%수준
 - 미국IB의 국내수익비중이 60%내외임을 감안하면, 자본금 대비 국내수익은 한계에 와있을 가능성 → 국제화 여부가 자본금의 영세여부(과대여부)를 결정할 변수

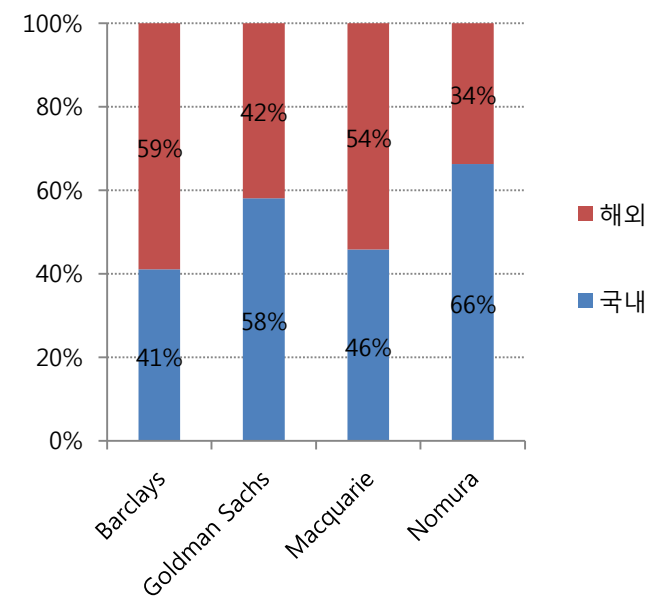
자기자본 절대액



GDP 대비 자기자본



주요 IB 해외사업 수익 비중



자료: 각사 사업보고서, 한국은행, World Bank

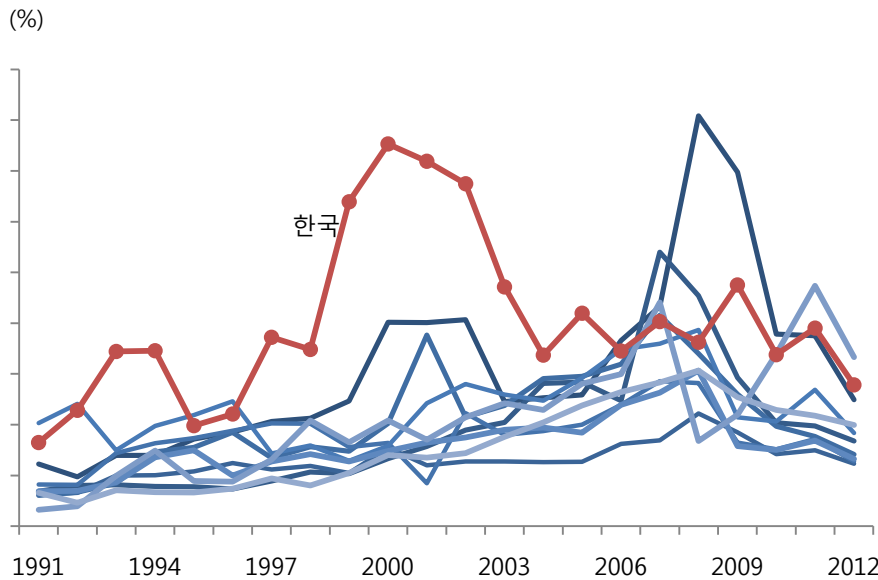
주 : Barclays(Total income), Goldman Sachs(Net revenue), Macquarie Group(Revenue), Nomura(2009년 기준, Income before income tax)

자본시장 현황: 투자자 신뢰

❖ 한국 특유의 개인투자자 의존형 시장구조가 지속되는 가운데 자본시장과 금융투자산업의 평판은 높지 않은 상태

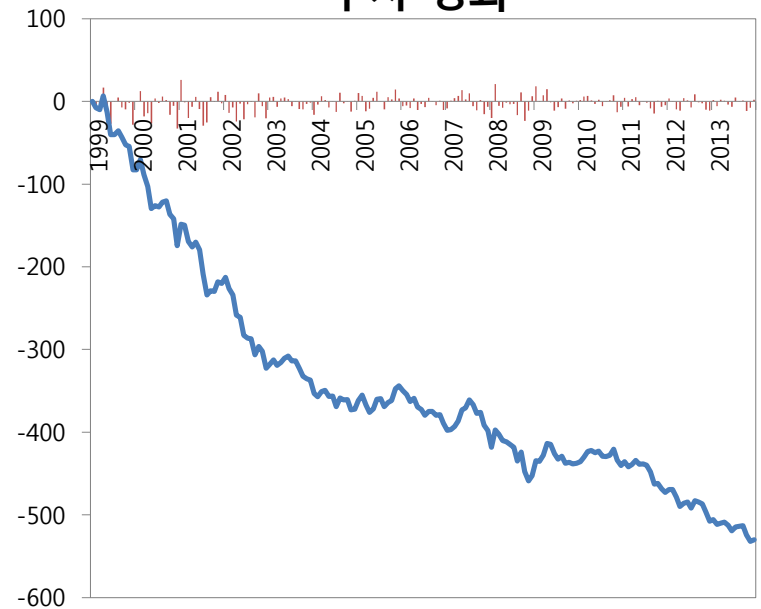
- 시장유동성과 증권업수익은 개인투자자의 빈번한 매매행태에 의존
- 개인투자자의 투자수익은 높지 않음에 따라 '자본시장'에 대한 사회의 일반적 인식은 부정적

국가별 주식시장 회전율: G10



주 : 총거래대금/평균시가총액 × 100
자료: World Bank

개인투자자 회전율 포트폴리오 투자 성과

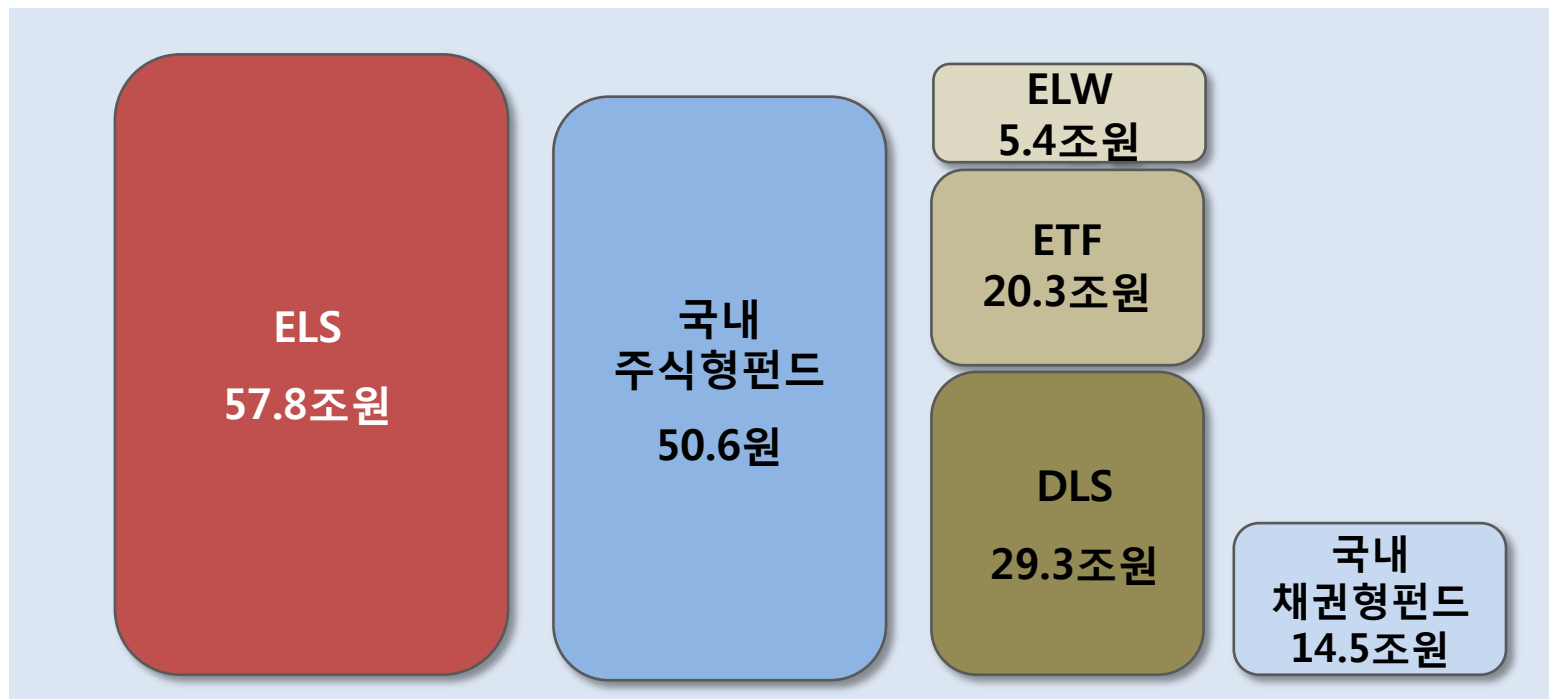


■ Q5(High)-Q1(Low) — Cumulative return

자본시장 현황: 한국형 그림자금융의 진화?

- ❖ 최근 저금리 환경 아래 ELS/DLS상품이 자본시장을 기반으로 한 금융중개 경로로 급성장하고 있는 점이 주목됨

주요 금융투자상품 시장 규모



주 : 2015년 4월 30일 기준
자료: 한국예탁결제원, 금융투자협회, 한국거래소

- I. 자본시장의 환경변화
- II. 자본시장의 현황
- III. 대응방향과 과제**

대응방향 [1]: 기관시장으로의 이행

❖ 배경

- 경제환경변화는 산업화 자금지원보다는 노후소득안정화, 위험자본 공급기능 요구
- '자본시장 발전단계' 측면에서도 '양적 성장에서 질적 발전'으로의 전환 필요

❖ 목표

개인중심 시장에서 기관중심 시장으로 이행

- 이를 위해 기관투자자관련 인프라 제도 개선이 필요

❖ 핵심과제

- (1) 연금제도 정비
- (2) 기관투자자 주주 역할 제고

사적연금제도 정비

❖ 사적연금은 연금으로서의 제도 정착이 긴요한 단계

- 사각지대 해소, 연금 지배구조 개편이 과제
- 2014년 사적연금T/F의 개선방안을 법제화하는 것이 현 단계 정책과제

사적연금 제도 정비방안(2014년 7월) 주요 내용

- 퇴직연금 가입 의무화
 - 5인 이하 사업장까지 단계적 의무 도입
 - 3개월 이상 근속근로자 퇴직연금 가입 허용
 - 30인 이하 사업장 퇴직연금기금제도 도입
- 연금 지배구조 개혁
 - 기금형 퇴직연금제도 도입(2016.7)
 - 현행 계약형 퇴직연금은 투자위원회 구성
- 연금 수급권 강화
 - DB형 연금의 사외 최소적립비율 상향
 - DC형 연금 내 예금성 자산 예금자보호 강화

향후 사적연금 제도 정비 방향

- 저금리 환경에 맞는 노후자산의 중장기 자산배분 실현 기대
 - 기금화와 연금 지배구조 개편으로 고령화, 퇴직연금, 노후소득, 자본 시장간 선순환 계기를 마련할 필요
 - DC형 퇴직연금시장 급성장에 대비
- 법안 통과 위한 지속적인 공론화 필요
 - 계류 법안 내용에 대한 여야 이견이 크지 않음에도, 노동개혁, 공적 연금개혁 등 당면 현안으로 인해 관심권에서 다소 멀어짐

국민연금 기금지배구조 개혁

❖ 기금 규모 1,000조 시대를 맞이한 국민연금은 기금운용체제의 개선 시급

- 복지부 주도로 시안이 마련되고 있으나 전망 불투명

현재 기금운용체제의 문제점

- 연금 제도와 연계되지 않은 기금운용
- 운용 목표와 허용위험한도 부재
- 가입자 대표로 구성된 최고의사결정 기구(기금운용위원회)의 전문성 부족
- 실무집행조직(기금운용본부)의 인력의 충분성 및 신규자산에 대한 운용 역량 부족
- 정부로부터의 독립성
- 단일 기관으로서 국내 시장에 대한 과도한 영향력
- 공적연금으로서의 투명성 부족

기금운용체제의 개선 방향

- 국민연금기금 운용의 원칙 및 목표 설정
- 국민연금심의위원회의 위상 강화
 - 연금 제도와 연계 및 가입자 대표성 확보
 - 재정 추계 및 ALM위원회 역할
- 기금운용위원회의 독립성 및 전문성 강화
 - 전문가 집단으로 구성된 독립된 상설 기구
 - 일부 위원 상임화 및 직속 사무국
- 국민연금기금운용공사(가칭) 신설
 - 운용 및 조직 관리의 독립성 확보
 - 해외투자 및 대체투자에 대한 역량 강화



기관투자자의 수탁의무 강화

❖ 스튜어드십 코드(Stewardship Code)를 통한 기관투자자의 책임 있는 투자 유도 및 국민연금의 주주권 강화 노력이 필요

- 금융위원회 추진 중

- 스튜어드십 코드는 기관투자자의 책임 있는 투자를 유도하기 위한 행동 강령
 - 타인의 재산을 관리하는 기관투자자로서 수탁자 책임 강조
 - 적극적인 의결권행사 및 주주참여 활동을 통한 기업 지배구조 개선 목적
 - 법적 강제성은 없으나, 준수하지 않을 경우 그 이유를 공시토록 규정

- 한국판 스튜어드십 코드 제정 추진 필요

• 국민연금의 배당 관련 주주권 강화 필요

- 코리아 디스카운트의 주요 원인으로 지목 되는 국내 기업의 과소 배당성향
- 고령화 및 저성장 경제 상황 하에서, 배당 확대를 통한 국내 주식의 수익률 제고
- 국민의 노후자금 운용 대리인으로서 주주 가치 보호를 위한 적극적인 노력 요구

• 상시적이고 우호적인 주주참여 활동

- 비공개 또는 공개 Focus list 작성 및 배당 관련 주주제안에 적극적으로 동참
- 기업 지배구조 개선, 주주 중심 문화 확산

대응방향 (2): 사적 시장의 체계화

❖ 배경

- 모험자본 생태계의 활성화를 위해서는 '상장증권'에 한정되어 있는 자본시장을 '비상장증권'까지 확대할 필요
- 기관투자자 증가, 투자의 국제화에 대응하기 위해서는 투자중개기구도 '공모' 일변도에서 '사모'와의 이원체제로 변모될 필요

❖ 목표

'공적 시장/거래소 시장(Public Market)' 일변도인 자본시장의 외연을 사적 시장(private market)까지 확장

❖ 핵심과제

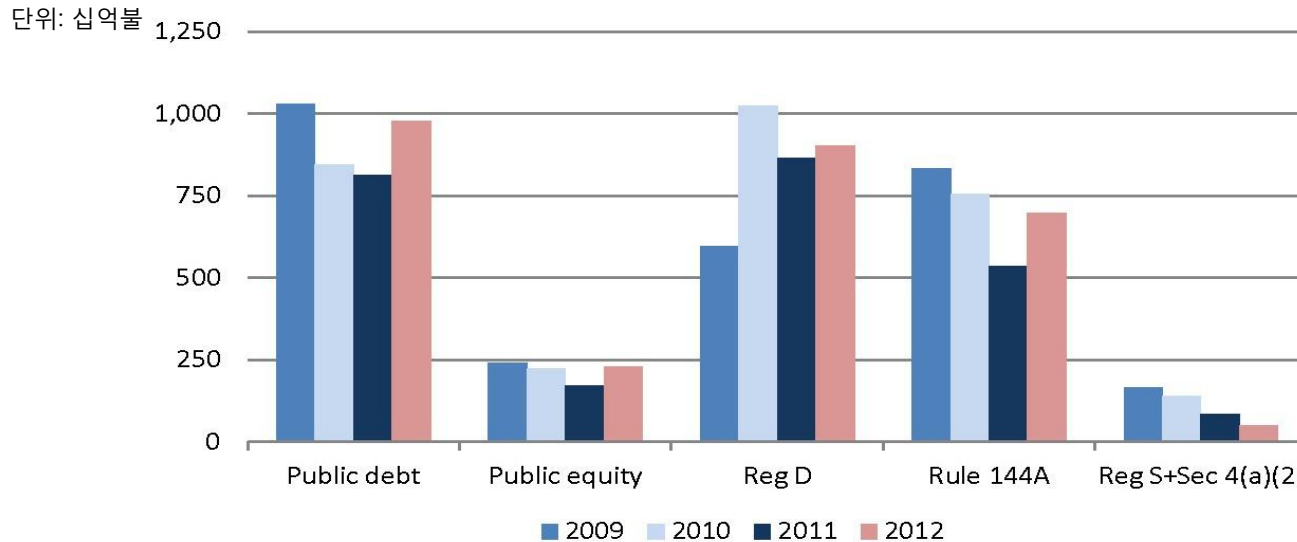
- (1) 장외주식시장 체계화
- (2) 사모펀드 규제개혁

<참고> 미국 사적 시장의 진화

❖ 미국 Jobs법의 초점은 사적 시장 활성화를 통한 혁신소기업 자금조달 활성화

- 세 가지 사적 시장 활성화 방안을 제시: 적격투자자 시장(Regulation D시장), 소액공모 시장(Regulation A+시장), 크라우드펀딩 시장(CrowdFunding 시장)
- Regulation D 제도개선은 이미 실시되었고 시장이 크게 활성화된 상황; Regulation A+는 최근 제도개선 실시

미국 Regulation D 시장 추이



❖ 비상장 중소·벤처기업 발행 주식 유통경로(투자자금 회수경로)의 협소함 극복을 위해 장외주식 거래 활성화 방안을 다각도로 마련할 필요

- 최근 금융위의 장외시장 활성화 조치로 일부 진전이 있었음

장외주식 거래의 문제점

- 거래방식의 제한
 - K-OTC를 제외하고는 장외거래 시에는 '단일' 상대매매
- 공모규제
 - 50인 이상 일반투자자 대상 구주 투자 권유는 발행공시의무 발생
- 무허가 시장개설 금지
 - 게시판 형태 포함 시장개설 행위 금지
- 자기계약금지
 - 투자자보호의 목적상 증권회사는 자기계약이 금지

장외주식 거래 활성화 방안

- (1) 장외 유통규제체계의 이원화
 - 비상장 공개회사와 비상장 비공개회사로 규제체계 이원화
- (2) 장외 유통채널의 다원화
- (3) 증권사에 대한 내부주문집행 허용
- (4) 사전적 및 사후적 투자자보호 장치
 - 정보제공 및 불공정거래 규정의 장외거래 적용
- (5) 공/사모 기준 및 전문가 요건 완화

사모펀드 제도 개혁

❖ 금융시스템 진화의 핵심 역할을 담당하고 있는 사모펀드의 혁신성 제고를 위해 제도 개선 필요

- 현재 국회 계류중인 자본시장법 개정안 통과에 의해 상당 부분 해결될 것으로 기대

국내 사모펀드 제도의 문제점

- 미·영·EU 등 선진 시장은 펀드의 특성에 따라 규제의 수준 및 내용이 이원화된 규제체계
- 우리나라는 공모펀드에 준하는 강한 규제를 사모펀드에도 적용
- 사모펀드 속성에 비해 과도한 규제는 규제목적에도 어긋나고, 시장의 혁신과 자산운용 경쟁력을 저해할 가능성이 농후

향후 사모펀드 제도 개선 방안

- 투자운용의 자율성을 최대한 보장하되 경쟁을 촉진하여 혁신을 유도하고 경쟁력을 제고
- 공·사모펀드 공통적으로 진입/건전성 규제를 완화하고, 사모펀드 운용규제를 대폭 완화
- 사모펀드 운용업자를 등록제로 일원화하고, 이에 근거하여 진입/건전성 규제를 완화
- PEF 유형을 통합하여 일원화하고 운용규제를 과감하게 철폐

대응방향 (3): 시장자유성 제고

❖ 배경

- 공적시장/거래소 운영체제는 1997년 외환위기 이후 꾸준히 자율시장으로의 이행이 진행되었으나, 아직은 명성 '문지기(gate keeper)' 시장으로의 이행이 미완

❖ 목표

명성 문지기시장으로의 이행 완성

❖ 핵심과제

- (1) 인수인 역할 제고
- (2) 거래소 운영독립성 제고 및 국제화

거래소 시장의 운영패러다임 추이

1973년 ~ 기업공개명령기

- ❖ **법정 요건을 충족하는 기업공개 적격기업을 명령을 통해 강제 상장시킴으로써 정부 주도의 신규공모시장 형성 (기업공개촉진법 1973년 1월 시행)**
 - 1956년 증권거래소 설립, 1962년 증권거래법 제정 이후에도 신규 공모시장이 형성되지 못하고 기업이 사채 등 간접금융에 과도하게 의존하게 되자 기업의 직접금융 활성화를 위해 1972년 8.3조치를 통해 기업공개 요건을 마련한 후 기업공개명령제도 시행

1988년 ~ 기업공개권고기

- ❖ **기업공개촉진법이 폐지되고 자본시장 육성에 관한 법률이 개정됨에 따라 기업공개명령제도가 폐지되고 기업공개권고제도가 시행 (자본시장 육성에 관한 법률 1988년 1월 시행)**
 - 기업공개권고제도 이후 주식시장이 과열되자 1989년 11월 발행시장 수급조절대책을 발표하며 주식 발행물량에 대해 통제하는 등 주식시장 육성 및 안정을 정부가 정책적으로 조율
 - 주식발행물량조정제도 폐지(1996년), 기업공개권고제도 폐지(1997년) 이후에도 정부주도의 기업공개 법정요건 및 인수심사제도 존재

1999년 ~ 자율화이행기

- ❖ **정부의 기업공개요건 및 인수심사제도가 폐지되고, 거래소 중심의 상장절차 및 인수인 중심의 수요예측 기반 공모가격 결정절차가 제도화됨에 따라 신규공모시장 규제자율화의 제도적 기반이 형성됨 (유가증권인수업무 규정 1999년 개정)**
 - 수요예측의 방법과 절차는 자율화되었으나 인수인의 시장조성과 신주배정 방식에 있어 상대적으로 규제적 요인이 있음
 - 주관사의 역할과 책임의 수준이 국제적으로 낮아서 감독당국과 거래소가 1차적 게이트키퍼(gatekeeping) 단계부터 관여
 - 인수인의 평판시장 형성, 게이트키퍼 역할을 강화하여 신규공모시장의 자율적 규제(private ordering)를 제고해야 함

대응방향 (4): 국제화

❖ 배경

- 2008년 금융위기로 위험이 부각된 무역결제의 과도한 달러의존도 축소 필요
- 대외적으로는 진행중인 위안화 중심 역내금융질서 변화에의 대응 필요
- 대내적으로는 대외투자 증가추세에의 대응필요

❖ 핵심과제

- (1) 금융투자업자의 외환업무범위 확대
- (2) 원화 (점진적) 국제화

자국통화 무역결제 비중 (2012)

	수출 (%)	수입 (%)
중국	12.0	12.0
인도네시아	0.6	1.7
일본	39.4	22.5
한국	2.6	3.4
말레이시아(1996)	17.8	n.a.
태국	10.0	5.3

금융투자업자의 외환업무 범위 확대

❖ 국내 금융투자회사의 국제화 및 해외진출 촉진을 위해 취급 가능한 외환 업무 범위를 확대할 필요

• 국내 금융투자업의 외환업무 범위 확대 필요

- 현행 외국환거래법 상 금융투자업자는 외국환거래규정에 열거된 업무에 한하여 외국환업무의 수행이 가능하도록 되어있어 외국환은행과 차별
- 새로운 금융상품의 출현이 빈번한 금융투자업계의 속성상 당국에 사전신고 등에 따른 절차적 번거로움이 큼



• 자본시장법에서 고유업무로 인정된 업무는 포괄적으로 외국환업무의 영위 허용 필요

- 전환을 위해 외국환거래규정을 개정
- 금융투자업자의 경쟁력 강화 및 금융산업 전체의 질적 발전에 기여할 것으로 전망

❖ 원화 국제화는 국내 금융산업의 국제화의 필수요건

- 현재 T/F구성되어 논의 중이나 추진범위는 불투명

• 원화 국제화의 필요성

- 위기 대응능력 제고 : 원화를 대가로 외자조달이 가능해 지므로 급격한 외자유출입에 따른 경제충격 및 original sin 문제를 완화
 - 국내 금융산업 발전 : 다양한 원화표시 (또는 연계) 금융상품의 출현 등으로 거래가 활성화되므로 외환 및 자본시장 발전에 획기적 전기
 - 기업의 환위험 축소 : 미달러화에 대한 의존도를 줄이고 기업 환리스크 완화 및 거래비용 절감
 - 사회경제적 비용 절감: 외환보유액 운용에 따른 기회비용 및 장래 통일비용에 대비
- 자본수입 시대에서 자본수출 시대로의 전환에 맞추어 통화관리 체제를 전환

• 원화 국제화를 위해 아래 법적 제한을 완화하고 원화의 실질적인 대외수요 증대에 지속 노력

- 원화차입 신고 한도를 폐지하여 비거주자의 원화보유를 확대
- 거주자의 역외원화증권발행 및 비거주자의 원화증권 발행 및 유통 등 원화채권거래 자유화
- 비거주자의 유사원화계정 통합 및 비거주자간 원화계정 이체 허용

대응방향 (5): 투자자 신뢰

❖ 금융산업 발전의 장애요인으로 작용하는 투자자 신뢰 하락을 회복하기 위해 금융투자업계 및 금융당국의 다양한 노력이 필요

• 금융투자업계 노력

- 고객 신뢰 구축을 위해 업계 자체적 감시 및 부적합한 영업행위 제재 강화
- 단기실적 중심에서 장기 고객관리 중심으로 영업 인센티브 구조 개선
- 기업윤리 및 투자자교육의 질적 제고

• 금융당국의 노력

- 위험 자산에 대한 실질적 투자자 수요가 증가하는 만큼, 단순히 고위험성 금융투자상품의 억제 또는 금지 지향
- 적격투자자 개념의 정립: 보호대상 투자자 범위의 확정

• 최근 ELS관련 투자자 신뢰 문제

- 상품구조가 복잡해 판매자 역시 위험 정도를 객관적으로 판단하기 어려움
- 위험 감내도가 낮은 투자자에게 고위험 상품을 권유하는 사례가 빈번히 발생
- 판매 이후에도 녹인 발생위험 등을 고지하지 못하는 등 사후관리 미비

- 공시 강화를 통한 구체적인 위험 요인 전달
- 미스터리쇼핑 등 불완전판매 감독을 강화
- 처벌수위 강화로 불완전판매 규제 실효성 제고

감사합니다