

학회장 인사



재무학회 회원 여러분, 안녕하십니까.

학회장으로 일을 시작한 지 얼마 지난 것 같지도 않은데 벌써 2007년을 마무리하는 시점에 이르렀습니다. 그간 회원 여러분의 끊임없는 성원에 힘입어 계획했던 일들, 즉 상주 학회사무실 마련이나 1인 편집위원장 체제 확립, 4월의 춘계 정책심포지엄, 5월의 재무분야 통합학술발표회, 하계 경영관련학회 통합학술대회, 9월의 한국경제연구원과의 공동심포지엄 그리고 11월의 추계학술대회 및 금융감독원과의 공동심포지엄을 성황리에 잘 끝낸 것 같습니다. 우선 회원님들께 깊이 감사드립니다.

올해는 재무학회가 창립 20주년을 맞는 해이며, 한편 우리나라 금융기관과 자본시장 여건도 새로운 도약을 위한 변화를 모색해야 할 때입니다. 불확실이 증대하는 금융국제화 시대에 아직도 현실은 경직적인 금융규제와 외자에 대한 왜곡된 국민정서로 혁신적 사고가 자리를 차지하지 못하고 있습니다. 해외 PEF들이 우리 M&A 시장을 휘젓고 다녀도 우리 자본은 각종 옥쇄에 묶여 있으며, 금융기관들은 차별화된 상품으로 새 가치를 창출할 생각보다는 기존의 지대이익 확대에만 힘쓰는 양상입니다. 경직적인 금융규제는 금융위기를 부채질하기도 합니다.

4월의 춘계심포지엄 주제인, “부동산 버블 붕괴 가능성에 대비한 금융기관 위험관리와 금융감독”은 부동산버블을 명확하게 정의하고 경직된 금융감독 규제가 금융위기를 촉발시킬 수 있다는 메시지를 전하고 있습니다. LTV 규제에 더하여 기존 LTV 규제의 탄력적 적용 없이 DTI규제를 추가로 도입할 경우, 매물이 쏟아져 부동산가격의 추가하락을 유도해 결국 금융시장 혼란으로 이어질 수 있음을 경고한 것입니다.

5월 공동학술연구발표회 주제는 날로 커가는 중국과 일본을 극복하기 위해 금융기관들이 어떤 경쟁전략을 펴야하는 것이었습니다. 금융관련 산업들이 창의적 역량을 발휘하도록 글로벌 스탠다드에 맞춰 규제가 개선되어야 한다는 것과, 전문 인력을 확충해야 한다는 메시지를 전하고 있습니다. 학회는 규제개선을 위해 이해중립적인 의견을 개진해 나가야 하겠지만 무엇보다

다도 신 분야에 대한 연구와 고급인력 양성에 주된 역할을 해 나가야 할 것입니다.

경영관련학회 통합학술대회에서는 증권학회와 공동 세션을 마련하여 학술연구논문을 발표하는 기회를 제공하였으며, 9월에 개최된 한국경제연구원과의 공동심포지엄에서는 “공적 연금의 시장 감시”라는 주제로 국가적으로도 지대한 관심이 되고 있는 국민연금의 지배구조, 공적연금의 주식 대량소유로 영향 받게 될 상장기업 및 우리은행의 매각과제를 다루었습니다.

금년도 마지막 행사였던 추계학술대회 및 금감원과의 공동심포지엄은 300명 좌석이 모자라는 보기 드문 관심 속에서 끝마쳤습니다. 일반 학술논문세션에 이어 발표된 3개 신용평가사와의 산학협동세션에서는 고수의 채권시장활성화 문제, 소비자 및 자영업 금융 등의 금융시스템 리스크 영향 문제, 그리고 Structured Finance 기법을 통한 중소기업활성화에 대하여 다루었습니다. 특히 금감원과의 공동심포지엄에서는 “자본시장통합법과 금융감독의 새로운 접근방식”이라는 주제 하에 자본시장통합법 시행 이후의 금융감독운영 방향과 투자자보호에 대하여 열띤 토론이 펼쳐졌습니다.

끝으로, 취임 시 약속하였던 학회 발간 <재무연구>의 발간횟수를 연 3회로 늘릴 수 있을 것으로 보입니다. 지난 추계학술대회에서는 <재무연구> 게재 논문 중 우수논문 두 편을 선정하고, 특히 추계 발표논문 중에서도 두 편의 우수 논문을 선정하여 포상하는 기쁨을 함께 나누었습니다. 아울러 정기총회에서는 표절을 명확히 정의하고 조치하는 ‘연구윤리규정’을 확정하였습니다. 향후 <재무연구> 투고 및 게재 논문에 대한 가이드라인으로 제공될 것입니다.

저는 올해 성년을 맞은 재무학회가 도약의 기반을 다지는 데 진전이 있었다고 봅니다. 더 큰 도약이 있도록 차기 회장단을 많이 도와주시기 바랍니다. 본 <재무포럼>은 지난 다섯 번의 심포지엄 및 학술대회의 발표 논문과 학회 활동 등을 담고 있습니다. 아무쪼록, 연말 연초 추운 날씨에 건강 유의하시기 바라며 가내에 평안과 행복이 가득하길 기원합니다. 감사합니다.

이사회 토의사항

2007년 제4차 이사회

일시: 2007년 10월 24일(수) 오후 6시 30분

장소: <해돋이> (여의도 소재)

I. 경과보고

1. 경영관련 학회 하계통합학술대회

- 일 시: 2007년 8월 20일(월) ~ 22일(수)
- 장 소: 부산 누리마루 및 벅스코
- 주 제: 기업과 함께 하는 경영학회: "우리 기업에게 박수를"
- 한국재무학회-한국증권학회 공동세션(24편)

2. 한국재무학회-한국경제연구원 공동 심포지엄

- 일 시: 2007년 9월 12일(수) 14:00 ~ 17:30
- 장 소: 전국은행연합회관 2층 국제회의실
- 주 제: 공적 연금의 시장 감시
 - 1) 국민연금의 지배구조----- 박영석 교수
 - 2) 국민연금과 기업지배구조----- 신현한 교수
 - 3) 국민연금과 은행소유 및 지배구조----- 이건호 교수
- 사 회: 정광선 교수
- 토 론: 김현중 연구위원, 박민수 팀장, 박상수 교수, 서정희 논설위원, 이병운 연구위원, 이재영 과장

II. 논의안건 및 사업계획

1. 재무연구 연구윤리규정 제정 건

편집위원회는 재무연구 연구윤리규정(안)을 마련하였으며, 제4차 이사회에서는 그 사항을 의결하였음(연구윤리 규정의 자세한 내용은 <공지사항>을 참조하시기 바람.).

2. 추계학술대회 및 공동심포지엄(금감원과 공동주최)

- 일 시 : 2007년 11월 2일(금) 9:40 ~ 18:00
- 장 소 : 한국증권업협회 빌딩(여의도 소재) 11층, 3층
- 주 제 : 자본시장통합법과 금융감독의 새로운 접근방식
- 운영방안

1. 준비위원회: 부회장(오세경 교수), 간사, 이근희 교수, 연구위원장 등
2. 행사 일정:
 - (1) 일반 학술논문 세션: 기업재무, 투자론1,2, 파생상품 등 13편(박영석 교수 담당)
 - (2) 산학협동 세션: 신금융상품의 개발과 시스템(이근희 교수 담당)
 - 신용평가사와의 공동 발표
 - 1) 자본시장통합법 시행에 즈음한 고수익 채권시장의 재조명
연구: 오세경(건국대), 황인덕(한국기업평가)
 - 2) 소비자 및 자영업 금융 시스템 리스크 분석 및 대응방안
연구: 이근희, 강맹수(서강대), 강용구(한국신용정보)
 - 3) Structured Finance 기법을 이용한 중소기업 금융활성화 연구
연구: 김필규(한국증권연구원)
 - (3) 공동심포지엄: 금융감독원과 공동 주최
 - 1) 자본시장통합법 시행이 금융산업에 미치는 영향/ 금감원 정신동 팀장
 - 2) 자본시장통합법 제정 이후의 규제·감독 방향/ 한양대 이상빈 교수
 - 3) 자본시장통합법상의 투자자보호 제도와 향후 정책과제/ 홍익대 전성인 교수
 *토론자: 상명대 정지만 교수, 연세대 함준호 교수, 금융연구원 이상제 연구위원
3. 우수논문상(재무연구 게재논문 중):
 - 이우백-최혁 “하루중 유동성 형성 과정과 가격발견”
 - 공재식 “우리나라 기업의 현금보유수요 결정요인 분석”
4. 우수논문상(신규-추계발표논문 중):
 - 박래수-신보성 “증권사의 자산운용업 겸업에 따른 이해상충에 관한 연구: IPO 저가발행을 중심으로”

3. 선거관리규정 변경(안) 건

한국재무학회 회장선거제도와 관련하여, 현 체제를 보완하는 새로운 선거제도의 필요성이 회장단에서 제기 되었음. 선거관리위원회에서는 재무학회의 현행 방식과 타학회의 회장(후보)공천위원회 방식의 장단점을 분석하여 서베이함. 이 서베이 결과에 준하여 2008년도에 결정하기로 하였음(회원들을 대상으로 총회에서 설문 조사를 실시하며, 선거관리위원회에서 작성함.).

4. 학회지 SSCI학회지로 가기 위한 로드맵

- (1) SSCI Requirements
 - 1) Timeliness of publication
 - 2) International editorial conventions
 - journal title and article titles in English and Korean
 - names of authors in English and Korean
 - abstracts in English and Korean
 - full bibliographic information of cited overseas references in English
 - full bibliographic information of cited local references in Korean
 - key words in Korean
 - names of affiliated org.

- postal or email addresses of authors in English or Korean
 - key words in English
 - 3) International Diversity
 - 4) Peer Review
 - 5) Electronic Availability
 - 6) Citation Analysis
- (2) 로드맵 실행계획:
- 1) 국내 재무분야에 두 개 이상의 학회가 있어야 한다는 필요성 대두
 - 2) 한미 재무학회와의 협력이 절실히 요구
 - 3) FMA 참석과 아울러 SSCI 필라델피아본부 방문(상호관계 필요성)
-회장과 편집위원장에 대한 예산지원

정기총회 의결사항

일 시: 2007년 11월 2일(금) 오후 5시 30분
 장 소: 한국증권업협회빌딩 3층 볼스홀
 안 건: 우수논문상 시상, 2007년도 사업보고, 가결산 및 감사 보고,
 연구윤리제정 건, 학회장선거 결과보고, 2008년도 감사선임 건

I. 학회장선거 결과보고

선거관리위원회에서는 학회장선거와 관련하여 다음의 내용을 확정 공고합니다.

한양대 김대식 교수
 한국재무학회 제22대 회장에 당선되었음을 공표함.
 (임기: 2009년 1월 1일 ~ 2009년 12월 31일)

II. 2008년도 감사선임

충남대 윤평식 교수 (임기: 2008년 1월 1일 ~ 2008년 12월 31일)
 홍익대 이원흠 교수 (임기: 2008년 1월 1일 ~ 2008년 12월 31일)

III. 2007년도 가결산 보고

<자산 현황>
 (2007. 9. 30 현재)

현금 및 예금	98,213,392	기금 적립금	
		전기이월액	118,548,809
		당기증가액	3,093,157
장기성 예금		예금액	
정기예금(대투)	121,641,966	전기이월액	63,958,634
		당기증가액	34,254,758
	219,855,358		219,855,358

<예산집행내역서>

(2007. 1. 1~2007. 9. 30)

1. 총괄표

구 분	예 산	실 적	비 고
수 입 액	90,000,000	84,729,018	
지 출 액	90,000,000	50,474,260	
이 월	0	34,254,758	

2. 수입지부

계정과목	예 산	실 적	비 고
회비수입	5,000,000	4,230,000	
행사수입	55,000,000	77,000,000	
용역수입	30,000,000		행사수입에 포함
학술수입		3,471,382	
기타수입		27,636	
합 계	90,000,000	84,729,018	

3. 지출지부

계정과목	예 산	실 적	비 고
발간비	18,000,000	13,361,990	
사업비	45,000,000	20,783,160	
회의비	5,000,000	778,880	
인건비	14,500,000	9,489,190	조교2명+퇴직적립금 포함
일반관리비	7,500,000	6,061,040	
합 계	90,000,000	50,474,260	

감사 김대식 교수(한양대)와 김철중 교수(홍익대)는 정관 제18조 제2항에 의한 본 감사에 앞서 예비감사를 실시하였음. 본 감사들은 2007년도 한국재무학회 회계장부와 관련증빙이 적절히 관리되고 있으며, 예산집행이 적정함을 확인하였음. 또한 2008년에는 필요한 범위 내에서 정관 및 체규정, 회계장부와 관련 증빙에 대한 결산 감사를 실시할 예정임.

※ 2007년도 추정 자산 현황 및 추정 수입/지출 내역

<추정 자산 현황>

(2007. 12. 31)

현금 및 예금	85,080,490	기금 적립금	
		전기이월액	118,548,809
		당기증가액	4,000,000
장기성 예금		예금액	
정기예금(대투)	122,548,809	전기이월액	63,958,634
		당기증가액	21,121,856
	207,629,299		207,629,299

<추정 수입/지출 내역>

(2007. 1. 1 ~ 2007. 12. 31)

수입내역	금 액	지출내역	금 액
회비수입	5,630,000	발 간 비	24,365,090
행사수입	115,000,000	사 업 비	54,469,560
용역수입 (행사수입에 포함)		회 의 비	1,480,680
학술수입	4,710,000	인 건 비	15,241,190
기타수입	27,636	일반관리비	8,689,260
합 계	125,367,636	합 계	104,245,780

구 분	금 액
수 입 액	125,367,636
지 출 액	104,245,780
이 월 액	21,121,856

회 원 동 정

1. 신간서적

- 1) 송영출 교수(광운대학교)
『엑셀로 배우는 재무분석』 제2판, 송영출, 신영사, 2007. 8.

2. 기 타

- 1) 정진호 교수(고려대학교): 지난 9월에 경남대 경영학부에서 고려대(서창) 경영학부로 옮김.
- 2) 신현한 교수(연세대학교): 금융감독원 증권감독국 증권업허가심사평가위원회 위원, 기획예산처 세바로 캠페인 평가위원, 한국기업지배구조 개선지원센터 연구위원회 위원/
한국경영학회 2007년도 우수연구상 수상, 한국금융학회 2007년도 우수논문상 수상
- 3) 백재승 교수(한국외국어대): 12월 14~15일에 개최되는 국제학술대회 “The 15th Conference on the Theories and Practices of Securities and Financial Markets(National Sun Yat-sen University 주최)” 에서 최우수논문상 수상

공 지 사 항

1. 재무연구 연구윤리규정

(1) 목적

본 윤리규정은 한국재무학회가 발간하는 재무연구에 제출되고 게재되는 모든 논문이 충족해야 할 최소한의 윤리 기준을 제시하고, 연구부정행위의 의혹이 제기된 논문에 대한 판정 및 조치 절차를 제시함으로써 연구부정행위를 방지하는 것에 그 목적이 있다.

(2) 표절의 정의

본 학술지에서는 표절을 이미 다른 학술지, 혹은 책자에 발표된 연구업적물 상의 지적 재산권을 적 절한 인용이나 출처를 밝히지 않고 임의로 사용하여 독자로 하여금 해당 논문의 학문적 기여도를 과대평가 하도록 유도하는 행위로 정의한다.

(3) 표절의 유형

표절은 다음과 같은 유형으로 분류된다.

1) 단순표절

원저자 연구 업적물의 전부, 혹은 일부를 적절한 인용 없이 원문 그대로, 혹은 일부 피상적 환문을 거쳐 마치 이러한 지적 재산권이 본인에게 귀속될 수 있는 것처럼 호도하는 행위를 말한다. 이에 적절한 인용 없이 외국어로 발표된 논문의 전체 혹은 일부를 국어로 번역하여 발표하는 행위도 포함한다. 출처는 밝히지만 인용부호 없이 피표절 연구 업적물의 상당 부분을 그대로 옮기는 행위도 이에 포함된다.

2) 자기표절

논문의 저자가 이미 본인이 발표한 연구 업적물의 전부, 혹은 일부를 적절한 인용 없이 새로운 연구의 결과물인 것처럼 발표하여 하나의 연구 업적에 대하여 이중의 평가를 획득하는 행위를 말한다.

(4) 표절의 조사 및 판정

- 1) 표절의혹이 있는 경우 학회 사무국이나 재무연구 편집위원회에 조사를 요청할 수 있으며 조사 요청자는 표절에 대한 구체적인 근거와 이유를 제시하여야 한다.
- 2) 심사단계 논문에 대해 표절의혹이 제기되면 편집위원장이 논문심사위원 혹은 여타 편집위원으로부터 의견을 구하고, 논문의 저자들에게 30일 이내의 소명기회를 부여한 후 표절여부를 판정한다.
- 3) 이미 게재되었거나 게재 확정된 논문에 대해 표절 의혹이 제기되면 편집위원장은 저자에게 30일 이내의 소명기회를 부여한 후, 편집위원회 재적 위원 3분의 2 이상의 의결로 표절여부를 판정한다.

(5) 표절 판정 논문에 대한 조치 및 처리

- 1) 심사단계 논문이나 게재 확정된 논문의 경우 편집위원장은 표절의 경중에 따라 논문의 수정을 요구하여 재심의 기회를 부여하거나, 논문의 심사를 거절하고 반려할 수 있다.
- 2) 이미 게재된 논문의 경우 편집위원장은 표절의혹의 제기 및 주요 진행사항과 판정결과를 학회 회장에게 보고하고 회장은 이를 학회 이사회에 보고하며, 이사회는 표절여부 및 표절의 정도를 감안하여 이에 상응하는 조치를 결정한다.
- 3) 학회 이사회에 의한 최종조치사항이 논문의 게재취소를 포함할 경우 학회는 학술진흥재단의 "등재(후보)학술지 관리지침" 제 9조 및 제 9조 1항에 따라 재무연구 논문목록에서 동 논문을 삭제하며, 3년 이상 관련저자의 재무연구 논문기고를

금지하고, 이러한 사실을 한국재무학회 홈페이지 및 다음 호로 발간되는 재무연구에 공지하며, 학술진흥재단에 관련 사항을 통보한다.

4) 학회 이사회에 의한 최종조치사항이 논문의 게재취소를 포함하지는 않으나 관련 사항을 공지할 필요가 있을 경우 학회는 이러한 사실을 한국재무학회 홈페이지 및 다음 호로 발간되는 재무연구에 공지한다.

(6) 관련문서의 작성 및 보관

1) 표절의 조사, 판정 및 조치와 관련된 문서는 다음의 세 가지로 분류하여 보관한다.

1. 표절조사관련 일지
2. 편집위원회의 평가서 및 이사회 보고사항
3. 이사회회의 주요토의 및 조치결정내용

2) 표절의혹의 제기 및 조사와 관련된 내용은 익명성이 보장되어야 한다. 이를 위해 관련문서는 개별 이름이 명시되지 않은 것 2부를 작성하여 학회사무국과 편집위원회가 각 1부씩 보관하며, 이름이 명시된 원본은 편집위원장이 영구 보관한다.

<부 칙>

(1) 시행일

본 윤리규정은 제정된 날로부터 시행한다.

2. 다음 사항은 지난 11월 2일에 개최한 정기총회 시에 실시된, 회장선거제도 개선을 위한 설문조사 내용입니다. (총 20명의 응답임.)

1. 회원님께서서는 아래에 제시된 선거제도 방안 가운데 어느 것을 가장 선호하십니까?(기타를 선택할 경우 선호하시는 방안을 적어주시기 바랍니다.)

	내 용	집계(명)
1안	현행제도 유지	1
2안	후보추천위가 2인 이상 4인 이하의 회장후보를 추천하고 이들만을 대상으로 회원투표를 실시	7
3안	후보추천위는 2인의 후보를 추천하고 일반회원 15인 이상의 추천을 받은 자가 있을 경우 이를 포함한 후보를 대상으로 회원투표를 실시	11
기타	후보추천위는 3인 이하의 후보를 추천하고 일반회원 20인 이상의 추천을 받은 자가 있을 경우 이를 포함한 후보를 대상으로 회원투표를 실시	1

2. 1번 문항의 (2안)과 (3안)의 경우 후보추천위는 어떻게 구성되는 것이 바람직하다고 생각하십니까?(기타를 선택할 경우 선호하시는 방안을 적어주시기 바랍니다.)

	내 용	집계(명)
1안	현 회장, 차기회장, 직전회장, 이사회 추천 2인 등 5인	3
2안	현 회장, 차기회장, 전 회장 3인, 무작위 추천 이사 2인 등 7인	8
3안	현 회장, 부회장 중 1인, 편집위원장, 차기회장, 직전회장, 이사회 추천 2인 등 7인	7
기타	현 회장, 차기회장, 직전회장, 무작위추천 2인 등 5인/ *무응답 1명	2

향후 회장선거 제도에 대한 이사회의 논의와 회원들의 의견수렴을 거쳐 2008년도 상반기에 새로운 안을 마련하며, 새로운 회장선출방식은 2010년에 임기가 시작되는 23대 회장선거부터 적용할 예정입니다.

3. 2007년도 한국재무학회 신규회원 가입 및 회비 납부사항

I. 신규 영구회원

김병모(단국대학교)	김재욱(국민은행)	김종오(한국방송통신대학교)
엄윤성(서울대학교)	오승현(서울여자대학교)	이가연(대구대학교)
이상호(서강대학교)	이윤동(건국대학교)	이호선(서강대학교)
장욱(예금보험공사)	조용대(경희사이버대학교)	

II. 일반회원(신규 포함)

강원철(한국증권연구원)	강형철(한국증권연구원)	고혁진(서강대학교)
구본경(성균관대학교)	권경택(경주대학교)	권세훈(한국증권연구원)
김봉준(서울대학교)	김성표(삼성경제연구소)	김재철(한국증권연구원)
김정환(루터어소시에잇)	김필규(한국증권연구원)	김한수(한국증권연구원)
김형태(한국증권연구원)	남길남(한국증권연구원)	노희진(한국증권연구원)
박지연(한국산도스(주))	박창욱(한국증권연구원)	박태준(한국증권연구원)
빈기범(한국증권연구원)	서병철(경희대학교)	송민규(한국증권연구원)
신보성(한국증권연구원)	엄경식(한국증권연구원)	유태우(명지전문대학)
윤정선(국민대학교)	윤지아(한국증권연구원)	이태호(한국채권연구원)
장경석(신한은행)	조성훈(한국증권연구원)	주윤신(한국증권연구원)
태석준(서원대학교)	한상범(한국증권연구원)	

III. 도서관회원(신규 포함)

경북대학교	공주대학교	국회도서관
동국대학교	목원대학교	배재대학교
백석대학교	부산외국어대학교	상명대학교
서울대학교	서울여자대학교	숙명여자대학교
전국은행연합회	정보통신공무원교육원	정보통신정책연구원
중부대학교	청운대학교	한세대학교

4. 기 타

회비 납입, 회원가입 등은 한국재무학회 홈페이지(www.korfin.org)에서 회비 납입처를 확인하시어 납부하여 주시기 바랍니다. 그리고 학회회원의 연락처(소속, 전화번호, 팩스번호, 주소, 이메일주소 등)에 변경사항이 있을 때에는 학회 사무국(E-mail: office@korfin.org Tel: 02-3771-0835, Fax: 02-3771-0886)으로 연락주시기 바랍니다.

2007년 경영관련 학회 통합학술대회 프로그램

장소 : 부산 누리마루 및 벡스코

일시 : 2007년 8월 20일(월)~22일(수)

Session I (8월 21일(화) 13:30 ~ 14:50)

▶ 기업재무1

사회자 : 주상룡 (홍익대)

논문제목	발표자	토론자
IMF Conditionality and Corporate Governance in Korea	이재웅(명지대)	강철승(중앙대)
경영자에 대한 주식증여 및 스톡옵션부여와 기업가치에 관한 실증연구	강선우, 박광우, 이지환 (KAIST)	안옥화(고려대)
종업원지주제도(ESOP)는 종업원과 주주의 이해상충문제를 완화하는가?	박경서, 정찬식(고려대)	우재룡 (한국펀드평가)
Hierarchical Contract, Firm Size, and Pay Sensitivity	Hyeng Keun Koo(아주대) Gyoocheol Shim(한국은행) Jaeyoung Sung (Univ. of Illinois at Chicago)	송수영 (중앙대)

▶ 투자론

사회자 : 최 혁 (서울대)

논문제목	발표자	토론자
What Causes the Volatility Asymmetry?: A Clue to Volatilities Puzzle	Woo Chang Kim, John M. Mulvey (Princeton Univ.)	김범석(극동대)
리츠(REITs)와 주식시장의 상관관계에 대한 연구: 코크랩 1호 CR리츠 & 교보-메리츠 CR리츠	김범석(극동대)	정성훈(한국토지공사)
한국증권시장에서 호가단위의 적절성	강형철(한국증권연구원) 박중호(순천대) 엄경식(한국증권연구원)	고혁진(서강대)
위험프리미엄의 거시경제변수충격에 대한 반응 연구	김태혁, 박갑제, 변영태 (부산대)	신상기(경원대)

Session II (15:00 ~ 16:20)

▶ 기업재무2

사회자 : 허창수 (서울시립대)

논문제목	발표자	토론자
An Empirical Study for Measure of Volatility Clustering in International Financial Markets	오갑진, 김승환(POSTECH) 엄철준(부산대)	김우창 (Princeton Univ.)
개별다각화 및 지분관계를 통한 간접다각화가 기업가치에 미치는 영향	권택호(전남대) 박진우(한국외대)	최문수(숭실대)
기업공개(IPO) 의사결정에 관한 연구: 동태적 분석	강형철(한국증권연구원) 박경서(고려대) 엄경식(한국증권연구원)	변석준(KAIST)
코스닥 시장 신규공개기업(IPO)에 대한 재무 분석가의 미래이익 예측행태와 부실분석에 관한 연구	최문수, 김용겸 (숭실대)	강형철 (한국증권연구원)

▶ 금융기관론

사회자 : 윤영섭 (고려대)

논문제목	발표자	토론자
The Effect of Bank's Disclosure on the Market Reaction to and Loan Loss Provisions	최효순(예금보험공사), 손 욱(KDI 국제정책대학원)	전선애(중앙대)
우리나라 은행의 프랜차이즈가치와 규율	전선애(중앙대)	손 욱 (KDI 국제정책대학원)
재무변수와 시장변수를 결합한 은행에 대한 부실예측모형	최영수(한국외대) 장 욱(예금보험공사)	김창수(연세대)
신용카드이자율의 하방 경직성은 존재하는가?	고혁진, 박영석(서강대) 위경우(숙명여대), 이재현(서강대)	변혜영(서울대)

Session III (16:30 ~ 17:50)

▶ 기업재무3

사회자 : 선우석호 (홍익대)

논문제목	발표자	토론자
Concentrated Ownership and Information-Based Trading	변혜영(서울대)	이호선(서강대)
IPO기업의 장기성파에 관한 연구: 소유구조와의 관련성을 중심으로	강효석, 박남희 (한국외대)	강선우(KAIST)
Can Chinese Target Firms Raise Value through Cross-Border M&As? The Role of Cross-border Mergers and Acquisitions in China	안옥화, 양우천 (고려대)	김한준(청주대)
기업의 사회공헌활동이 기업가치에 미치는 영향: 기부금지출을 중심으로	최운열, 홍찬선, 이호선 (서강대)	이정도(경북대)

▶ 파생상품론

사회자 : 박진우 (한국외대)

논문제목	발표자	토론자
KOSPI 200 지수 옵션 시장의 변동성 스프레드와 위험회피도	변석준,윤선중(KAIST) 강병진(한림대)	김솔(서울여대)
중립분포 왜도·첨도의 옵션가격결정에 대한 영향력: Corrado and Su(1996) 모형의 이용	김 솔(서울여대)	윤선중(KAIST)
포트폴리오 구성요소로서 상품선물의 역할	김태혁,박종해,공봉재 (부산대)	변영태(부산대)
New Bounds on American Option Prices	김인준(연세대) 장근혁(우리은행) 변석준(KAIST)	최영수(한국외대)

2007년 한국재무학회-한국경제연구원 공동심포지엄

공적 연금의 시장 감시

한국재무학회는 “공적연금의 시장 감시” 라는 주제로 2007년 한국재무학회-한국경제연구원 공동심포지엄을 개최하였습니다. 본 심포지엄에서는 국가적으로도 지대한 관심이 되고 있는 국민연금의 지배구조, 공적연금의 주식 대량소유로 영향 받게 될 상장기업 및 은행의 지배구조를 다루었습니다. 아래는 세 개의 발표 논문이 요약 정리되어 있습니다.

〈편집자 주〉

- 시간: 2007년 9월 12일(수) 14:00~17:30
- 장소: 전국은행연합회관 2층 국제회의실

■ 박 영 석 (서강대학교)



국민연금의 지배구조

공적연금으로서 국민연금은 규모 측면에서 자본시장에서 차지하는 중요성과 함께 가입자인 국민의 이해가 걸려있는 중요한 역할을 담당하고 있다. 최근 국민연금의 운용성과는 타 국가의 주요 공적연금의 운용성과에 비해 낮은 수익률을 보이고 있다. 이러한 원인으로 국민연금의 주 투자대상인 채권수익률이 하락하는 것으로도 설명할 수 있지만 보다 근본적으로 본 연구는 국민연금기금의 지배구조에 초점을 맞추어 분석하였다. 왜냐하면 지배구조의 개선은 시장 수익률 저하의 문제를 여러 가지 다른 투자 전략과 채널을 통해 개선할 수 있는 장치로 간주되기 때문이다.

Useem and Mitchell(2000)의 연구에 의하면 지배구조 정책과 투자전략 중 연금자산의 수익률에 미치는 영향이 큰 것은 전술적 자산배분, 주식의 투자비율, 해외자산의 투자 등 주로 투자 전략 쪽에서 나타났다. 이러한 실증결과를 바탕으로 지배구조는 성과에 직접적으로 영향을 미치는 것이 아니라 투자전략에 영향을 미쳐 성과에 영향을 미치는 것으로 판단할 수 있다. Iglesias and Palacios(2000)의 연구에서도 지배구조의 점수와 연금수익률간의 회귀분석을 통해

그 관계가 정의 관계이지만 사적연금의 수익률에 비해 그 정도가 약하다는 실증결과를 보였다. 공적연금의 경우 정치적 압력에 민감한 주체들이 운용하기 때문에 설명하고 있다. 이러한 두 가지 실증연구에서 보고된 바와 같이 독립된 성과평가와 최적 보상계약의 설계를 통한 대리인 문제의 완화가 지배구조를 개선시켜 운용수익률을 높일 수 있을 것으로 판단된다.

그러나 이에 비추어 현재 국민연금 지배구조의 문제점은 크게 두 가지로 요약된다. 첫째는 기금운용과 제도운영이 분리되지 않음으로 인하여 기금운용의 독립성이 확보되지 않은 점과 둘째는 기금운용위원회의 형식적인 운영과 전문성이 부족하다는 점이다. 따라서 과거 선행연구의 결과에 비추어 국민연금의 지배구조 개선방향과 원칙은 명백하다. 제도운영기능과 기금운영기능의 분리를 통해 기금운용의 독립성과 전문성을 제고하고 이중적 위계구조로 인한 비효율성 문제를 근본적으로 해결해야 한다. 그리고 기금운용 이사회를 독립행정기구로 민간전문가 중심의 기금운용위원회를 구성해야 하고 상설화할 필요가 있다.

한편으로 국민연금의 지배구조와 관련된 문제점과 관련하여 거대연금에서 나타나는 문제점을 우려하는 비판적 시각도 존재한다. 2006년 국회 보건복지위를 통과한 개혁안의 국민연금 재정 추계에 따르면 2048년 4,200조 규모로 GDP의 76%정도로 추정되고 있다. 이러한 거대연금의 문제점으로 자본시장의 시장충격비용 뿐만 아니

라 보수적인 자산배분에 따른 현재와 같은 수익률 저하의 문제가 지속될 수 있을 것이라는 지적이다. 이러한 문제의 대안으로 운용기금의 분리운용 방안이 대두되고 있다. 분리운용의 효과로는 다음과 같이 정리할 수 있다. 분리운용기관간의 경쟁을 통해 적극적 자산배분을 유도하여 단일기관의 보수적 자산배분의 효과보다 높은 기대수익률을 유도할 수 있다. 또한, 단일 운용기관의 자산배분이 잘못된 예측에 의해 이루어질 경우 수익성에 부정적 영향을 주게 되는데, 복수의 운용기관으로 운용할 경우 자산배분의 분산효과로 인해 기금운용의 안정성을 향상시킬 수 있다는 점이다.

본 연구는 이러한 문제점을 바탕으로 시뮬레이션을 통해 비용편익분석을 시행한 결과 장기 보상계약에 따른 전문성 강화는 수익률의 향상으로 나타났으며, 분리 운용기관의 수가 증가할 경우 운용수익률의 표준편차가 낮아지는 현상을 관찰하였다. 또한 분리운용시 시장충격비용이 단일기관에 의한 운용 때보다 낮아짐에 따라 수익률의 상승을 관찰할 수 있어 결과적으로 기금의 고갈시점을 늦출 수 있음을 관찰하였다.

정리하여 본 연구는 현재의 국민연금의 수익성 저하의 문제를 국민연금의 지배구조 개선을 통해 투자전략의 개선으로 해결하는 방안을 제시하였다. 국민연금의 지배구조 개선은 기금운용의 독립성을 강화하여 보상시스템을 통한 전문성 강화로 이어져야 하며, 동시에 거대연금의 문제는 복수의 운용기관으로 운용할 경우 기금의 안정성에 긍정적인 역할을 수행할 것으로 기대된다. 이러한 자산배분의 분산효과가 단일기관의 전문성 집중화보다 더 클 수 있는지는 정확한 모형에 대한 연구가 동시에 진행되어 논의되어야 할 것이다. 본 연구는 이러한 측면에서 국민연금의 지배구조 개선방안에 대한 문제제기를 하고 있다.



■ 신 현 한 (연세대학교)

국민연금의 기업투자, 무엇이 문제인가?

1. 국민연금 기업투자 동향

□ 최근 국민연금의 기업투자 규모가 급증하는 것과 관련, 우려의 목소리가 높아지고 있음.

■ “국민연금이 우리금융지주 인수에 주도적 역할을 할 것. FI(재무적 투자자)나 SI(전략적 투자자) 모두 가능성이 있다” (변재진 보건복지부장관, 2007.06.22. 이데일리)

■ “국민연금, 우리금융 경영권 인수 논란. 5~10% 지분투자가 바람직” (박병원 우리금융회장, 2007.07.10. 매일경제)

■ “최근 정부가 국민연금으로 하여금 우리금융을 인수. 이는 정부가 계속해서 은행을 통제하겠다는 의도로 해석할 수 밖에” (안재욱 경희대교수, 2007.06.26. 이투데이)

■ “국민연금 은행소유 반대. 국민연금은 전문성과 독립성이 보장되는 전문기관이 알아서 운용할 필요. 독립성이 보장되지 않는 상황에서 은행을 소유할 경우 경영실패에 대한 책임을 묻기 어렵다” (윤증현 금융감독위원장, 2007.07.06. 서울신문)

□ 국민연금은 1990년대 이후 기업에 꾸준히 투자를 실시해왔으나, 2000년대 들어서면서 최근 몇 년 간 투자액이 급증해왔음.



■ 더욱이 2007년 5조원이었던 주식투자를 2008년에는 11조원으로 늘리고, 현재 기금 중 약 12%에 지나지 않았던 주식투자 비중을 2012년에는 30%까지 높일 계획임을 공표함.

■ 정부를 통한 금융기업의 직·간접적 국유화를 우려하는 목소리가 있어왔음.

(예) 국민연금의 우리금융 지분 인수 : 예금보험공사의 지분을 국민연금이 인수할 가능성이 높아지고, 이를 통해 국민연금의 우리금융에 대한 최대 매입가능지분이 20%에 달해 전략적 투자 의사에 대한 의구심을 불러일으킴.

2. 어떤 점이 문제인가?

□ 개별기업에 대한 정부의 직·간접적 개입가능성은 다음과 같이 3가지 정도로 간추릴 수 있음.

■ 첫째, 국민연금이 개별기업에 대한 지분을 확보하고, 주주 권리행사를 통해 인사권에 관여할 가능성

■ 둘째, 국민연금이 기관투자자들을 통해 개별기업에 대한 간접투자를 실시하고, 또한 기관투자자를 매개로 인사권을 행사할 가능성

■ 셋째, 정부가 국민연금에 대한 인사권을 행사한 후, 국민연금에 대해 직·간접적 인사권을 행사할 가능성

3. 왜 이것이 가능한가?

□ 국민연금은 최근 투자지분한도를 2006년 6조에서 2007년 11조로 약 2.5배 증가시킨 바 있음.

■ 또한 보건복지부의 “2007년 국민연금기금운용 계획”에 따르면, 산업별·기업별 risk에 따라 건별 투자지분 한도를 미리 설정하도록 규정하고 있기는 하나, 개별기업에 대해 일정 규모 이상을 투자하지 못하도록 하는 방안은 없는 것으로 보임.

■ 캐나다 국민연금(CPP)와 국내 국민연금의 의결권 행사에 대한 세부규정을 살펴보면, 국내 국민연금의 의결권 행사에 대한 규정의 구체성이 떨어지는 것을 알 수 있음¹⁾.

1) 이철용, “국민연금 주식투자 확대의 쟁점과 해법”, 『LG 주간경제』, 2005.05.18.

	국내 국민연금	캐나다 국민연금(CPP)
이사선임	<ul style="list-style-type: none"> ■ 결격 사유, 과도한 경영자, 주주 권익 침해자, 이사회 출석률 60% 이하였던 사외이사 후보자의 이사선임 반대 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 이사의 개별 선임, 이사진의 연차적 부분개편 지지 ■ 이사의 임기 제한 및 정년 규정 반대 ■ 이사회 출석률 75% 미만 후보 선임 반대 ■ 이사회 규모 기업에 EK라 5~15명으로 감축 지지 ■ 경영진이 참석하는 비공식적 이사회 지지 ■ 이사회 의장과 CEO 겸임 반대 ■ 사외이사 만으로 구성된 이사선임위원회와 보상위원회 구성 지지 ■ 이사회 산하 위원회 의장의 주총보고 의무화 지지 ■ 이사의 책임 및 배상 보험 가입 찬성 ■ 이사의 외부 자본가 고용(보수는 회사가 지급) 찬성
이사 및 감사 보수	<ul style="list-style-type: none"> ■ 보수 한도액이 회사 규모, 사업 복잡성, 성과 등과 비교해 적정하지 않거나 단순히 매년 일정비로 연상될 경우 반대 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 전문성, 책임, 근속연수에 비례한 보상 찬성 ■ 해당 기업 주식의 일정액 보유 의무화 찬성 ■ 이사에 대한 스톡옵션 부여 반대 ■ 이사의 보수 및 주식보유 내역 공개 지지
경영권 분쟁 관련 의안	<ul style="list-style-type: none"> ■ 현 경영진을 신뢰할 수 없거나, 합병으로 인해 주식 가치가 상승할 경우를 제외하고 현 경영진 지지 ■ 다만 정당화할 수 없거나, 높은 비용을 수반하는 경영권 방어 관련 의안에는 반대 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 잠재 인수후보자 추가 참여를 위한 시간별비용 '독약(Poison Pill : 지분회석을 위한 신주발행) 찬성 ■ 표결권에 영향 주는 '백지 투표' 조항 반대 ■ M&A를 막기 위한 '왕관의 보석'(Crown Jewels : 값비싼 자산 매각) 반대 ■ M&A 경쟁을 막는 '록 업'(Lock-up : 주식 양도 계약) 반대 ■ '그린 메일'(Green Mail : 인수 위협을 가해 보유주식을 프리미엄을 받고 매각하려는 시도) 요구에 굴복 반대
기 타	<ul style="list-style-type: none"> ■ 기업 가치 훼손, 주주 권익 침해 등을 초래하지 않는 한 기관 변경 찬성 ■ 연간 급여에 비해 과도한 임원 퇴직금 반대 ■ 이밖에 재무제표 승인 등 모두 10개 의안에 대한 가이드라인 제시 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 투표권, 이사회, 이사 보상, 경영진 보상, 자본 구조, 경영권 방어, 사회 책임 투자 및 윤리 등 7개 주제를 50여개 의안으로 세분한 뒤 각각에 대해 구체적인 근거와 이유를 대며 찬성 또는 반대 입장을 선언

4. 어떻게 해야 하는가?

- 국민연금 등 공적 연·기금의 직·간접 투자에 대한 제한규정 마련
- 공적 연·기금이 개별기업에 직접 투자하거나, 기관투자자를 통해 간접 투자하는데 대한 한도를 제정.
- 이러한 한도규정을 통해 공적 연·기금의 여

유자금을 통한 다양한 투자기회를 제공하되, 개별기업에 대한 경영개입을 방지

- 또한 공적 연·기금 의결권 행사에 대한 제한규정 마련
- 정부 주식투자 관련 주요 쟁점 중 하나는 “shareholder voting rights”에 관한 것임.
- 정부가 주식보유율을 높여 주주로서의 권리

를 행사함으로써 기업의 의사결정에 영향을 미칠 수 있는 가능성이 제기되어 왔음.

■ 이러한 염려를 불식시키기 위해, 정부의 의결권 행사에 관한 제한규정을 제정할 필요가 있음(Bovbjerg, 1998).

□ 미국의 경우 social security 기금의 증권투자를 금지하는데, 그 주된 이유는 정부가 민간기업 주식을 보유하는 것이 자유주의 경제체제의 기본이념과 상치되기 때문(안태환, 1999).

■ 스웨덴, 뉴질랜드 및 일부 국가에서는 social security의 의결권 행사에 일부 제한을 두고 있음(이철용, 2005).

□ 국민연금 등 공적 연·기금의 지배구조 개선
 ■ 정부가 공적 연·기금을 통해 개별기업을 control하는 현상을 방지하기 위해, 공적 연·기금의 지배구조를 개선할 필요가 있음.

■ 공적 연·기금의 지배구조 개선은, 궁극적으로 연·기금 운용의 효율성 증진에도 영향을 미침.

□ 결국 공적 연·기금을 통한 개별기업의 직·간접적 통제, 공적 연·기금 자체에 대한 제도보완과 지배구조 개선이 선결되어야 함을 알 수 있음.

■ 이 건 호 (KDI 국제정책대학원)

국민연금과 은행소유 및 지배구조

국민연금의 우리금융 지분투자를 둘러싼 논란이 제기되고 있다. 국민복지의 중요한 역할을 담당하고 있는 국민연금의 자산운용에 대해 우리금융에 투입된 공적자금 회수라는 정책적 필요성에 의한 간섭은 바람직하지 않지만, 실질적인 측면에서의 구체적인 장·단점에 대한 면밀한 검토를 통해 경제적 실익을 따져보는 것은 의미 있는 일이다. 본고에서는 경제적 측면에서 국민연금이 은행 혹은 은행 중심 금융지주회사의 경영권을 인수하거나 전략적 투자자로서 상



당한 지분을 확보하는 것이 필요한지의 여부와, 정책적 측면에서 우리금융의 민영화를 촉진하기 위해서 국민연금의 지분인수 이외의 대안이 없는지의 여부를 살펴보았다.

경제적 측면에서 볼 때 국민연금은 은행의 경영에 대한 전문성을 보유하고 있지 않으며, 전략적 제휴를 통한 시너지 발현의 소지도 별로 없다는 점에서 단순 재무적 투자자로서 포트폴리오 최적화를 위해 우리금융의 지분에 투자하는 경우를 제외한 경영권 자체 혹은 이에 영향을 미칠 수 있는 수준의 전략적 투자는 바람직하지 못한 것으로 판단된다. 정책적 측면에서 볼 때 우리금융의 정부 소유 지속에 따른 기업 가치 훼손으로부터 소액주주를 보호하기 위해 조속한 민영화가 필요하지만, 경영권 매각이 분할매각보다 공적자금 회수의 극대화에 도움이 될 것으로 기대하기 어렵고 현실적인 제약들 또한 경영권 매각에 호의적이지 않다는 점에서 장내매각 및 블록세일 등의 분할매각 방식에 의한 점진적 민영화를 추진하는 것이 보다 바람직한 것으로 판단된다.

한편 우리금융의 민영화를 위해 금산분리의 원칙을 훼손하는 것은 바람직하지 않으며, 외국 자본의 은행시장 점유율이 높다는 데에 대한 우려는 실질적인 근거가 희박하기 때문에 점진적인 민영화의 결과로 우리금융의 외국인 지분율이 상승하는 것을 굳이 억제할 필요는 없는 것으로 판단된다. 점진적 민영화를 효율적으로 진행하기 위해서는 자산운용사 등 민간 금융회사들에게 지분매각을 경쟁원리에 따라 위탁하는 방안을 검토해볼 필요가 있다.

2007년 추계학술대회 프로그램

장소 : 한국증권업협회빌딩 11층

일시 : 2007년 11월 2일(금)

Session I (10:00 ~ 12:00)

▶ 기업재무

사회자 : 박경서 (고려대)

논문제목	발표자	토론자
IMF외환위기 이후 기업재무구조 개선의 실증적 평가	박상수(경희대)	정진호(고려대)
기부금지출의 결정요인에 관한 연구: 소송위협회피의 가능성에 대하여	최운열, 이호선(서강대)	박경서(고려대)
Costly External Financing and the Capital Shock Theory of the Insurance Cycle	석승훈, 이선애(KAIST)	한상일 (한국기술교육대)

▶ 투자론1

사회자 : 허창수 (서울시립대)

논문제목	발표자	토론자
증권사의 자산운용겸업에 따른 이해상충에 관한 연구: IPO 저가발행을 중심으로	신보성(한국증권연구원) 박래수(경상대)	원승연(영남대)
한국, 중국, 미국 주식시장간 정보전이 효과에 대한 연구	정진호(고려대)	오세경(건국대)
적률을 이용한 금융자산가격결정모형의 진단 및 검증	김봉준(서울대)	한재훈(연세대)

▶ 투자론2

사회자 : 김동철 (고려대)

논문제목	발표자	토론자
사이드카는 정보비대칭성을 해소시키는가?	박종원(서울시립대) 이우백(방송통신대) 권택호(전남대)	장욱(예금보험공사)
How do fund families use the fund performance evaluation system? -Study on the 'Evaluation-Ship Bias' in Korean equity funds	원승연(영남대) 한상범(한국증권연구원)	신성환(홍익대)
한국 주식 수익률의 장기 반전현상에 관한 연구	김병준, 정호정(고려대)	김승탁(상지대)

▶ 파생상품

사회자 : 윤영섭 (고려대)

논문제목	발표자	토론자
주가연계증권(Equity Linked Securities) 발행가격 결정 요인에 대한 실증연구	구본일, 엄영호, 지현준(연세대)	원재환(서강대)
이항옵션가격결정모형을 이용한 중대형 민영임대주택 분양권의 가치분석	김승탁(상지대)	김화성(광운대)
Pricing Natural Resources Investments with Uncertain Output Prices and Development Costs: A Model and Evidence	원재환(서강대)	김솔(서울여대)
Who wins in the money game? The case of KOSPI 200 futures	고광수(부산대)	박형진(동국대)

⌘ Session II (13:00 ~ 14:45)

▶ 신금융상품의 개발과 시스템 리스크

사회자 : 강효석 (한국외대)

발표제목	연구자	토론자
자본시장통합법 시행에 즈음한 고수익 채권시장의 재조명	오세경(건국대) 황인덕(한국기업평가)	김필규 (한국증권연구원)
소비자 및 자영업 금융 시스템 리스크 분석 및 대응 방안	이군희, 강맹수(서강대) 강용구(한국신용정보)	노동래 (Standard & Poor's)
Structured Finance 기법을 이용한 중소기업 금융 활성화 연구	김필규(한국증권연구원)	한상일 (한국기술교육대)

2007년 한국재무학회-금융감독원 공동심포지엄

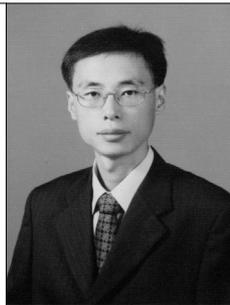
자본시장통합법과 금융감독의 새로운 접근방식

한국재무학회는 금융감독원과 공동으로, “자본시장통합법과 금융감독의 새로운 접근방식” 이라는 주제로 2007년 공동심포지엄을 개최하였습니다. 본 심포지엄에서는 자본시장통합법시행이 금융산업에 미치는 영향을 조망하고 새로운 제도하에서의 금융감독 방향을 전망하였을 뿐 아니라 자통법시행 이후 투자자보호와 향후 감독과제를 다루었습니다. 아래는 세 개의 발표 논문이 요약 정리되어 있습니다.

<편집자 주>

- 시간: 2007년 11월 2일(수) 14:50~17:30
- 장소: 한국증권업협회빌딩 3층 불스홀

■ 정 신 동 (금융감독원)



자본시장통합법 시행이 금융산업에 미치는 영향

1. 금융산업 · 시장의 구조변화

- 자본시장통합법의 시행은 금융투자업의 영업 환경을 획기적으로 변화시킴으로써 자본시장의 경쟁과 혁신을 가속화할 것으로 전망
 - 자본시장 관련 금융업간 영업장벽을 철폐함으로써 규모의 경제와 범위의 경제 등 시너지효과 창출이 가능해 질 전망
 - 금융투자상품의 포괄주의 도입으로 다양한 신상품 취급이 가능해짐에 따라 혁신적 신상품의 개발이 활성화될 것으로 전망
 - 은행 및 보험회사도 향후 성장이 예상되는 자본시장 관련 영업을 확대함으로써 자본시장에서 금융권역간 경쟁이 심화될 것으로 전망
- 투자상품이 다변화되는 가운데 저금리 지속에 따른 수익성 추구 성향 증대로 가계의 금융자산에서 주식·채권의 비중이 증가할 전망
 - 우리나라 가계의 금융자산 중 채권·주식이 차지하는 비중은 '07.3말 28.7% 수

준으로 미국('07.3말 52.3%), OECD 평균('04말 32.2%) 등을 고려할 때 향후 지속적으로 증가 예상

- 자본시장통합법의 시행은 자본시장의 양적 질적 발전을 촉진함으로써 기업의 자본시장을 통한 자금조달을 증가시킬 것으로 전망
 - 전통적인 주식·회사채뿐만 아니라 여신과 시장조달을 결합한 유동화자금조달 등 복합금융성격의 다양한 조달수단이 활성화될 것으로 전망
 - 기업에 대한 정보생산 및 신용평가 능력 확충으로 우리 자본시장에 만연한 기업가치의 저평가 현상이 크게 개선됨으로써 기업의 자본시장을 통한 자금조달 수요가 증가할 전망

2. 은행산업에 미치는 영향

기 회 요 인

- 자본시장 발전은 다양한 경로를 통하여 은행업의 동반 발전을 유도한다는 견해가 우세
 - 자본시장의 발전에 발맞추어 은행은 단순 중개기능뿐만 아니라 자본시장 관련 투자·자산관리 등 종합금융서비스업으로 발전
 - * 세계 각국을 대상으로 한 실증분석에서도 은행 발전과 자본시장 발전 간에는 높은 양의 상관관계가 존재

(Demirguc-Kunt and Levine, 1999)

- 최근 금융환경 변화로 전통적인 은행업의 성장이 둔화됨에 따라 국내 은행들은 IB 업무 등에서 새로운 수익모델을 탐색
 - 향후 M&A·PI·자산관리 등 IB 분야는 직접 경영을 통해, 유가증권 인수 주선 등의 전통적인 IB 업무는 자회사 방식의 진출 전망

위험요인

- 지급결제망에 금융투자회사의 직접 참여가 가능하게 됨에 따라 저원가성 수신 은행권 이탈이 심화될 가능성
 - 저원가성 수신 둔화에 대응하여 은행이 금리를 올리거나, 시장성 자금을 대한 의존을 높이는 경우 조달비용 상승 및 수익성 악화 전망
- 신탁업법이 자본시장통합법에 통합되면서 폐지되고, 신탁업도 6개 금융투자업 중의 하나로 분류되어 금융투자회사가 본 업무로 영위 전망
 - 대형 증권사의 신탁업무 확대 등으로 은행의 PB 및 신탁고객의 이탈이 가속화될 것으로 전망
- 금융투자회사에 대고객 환전업무 및 외국환 자본거래 허용, 투자권유대행인 제도 도입 등으로 수수료 수입이 감소할 가능성

3. 증권산업에 미치는 영향

기회요인

- 향후 국내 증권사는 단순 위탁매매업 중심의 영업구조에서 벗어나 다양한 소매 증권업을 확대할 것으로 전망
 - 결제·송금 등 종합금융서비스를 제공하는 CMA, 부유개인 고객을 대상으로 한 신탁업과 자산관리업의 활성화 예상
- 자본시장통합법 제정으로 국내 금융투자회사도 선진 투자은행과 동일한 영업모델(business model) 선택이 가능
 - 기업금융, 자산관리 및 자기자본투자가 동시에 가능해지면서 시너지 효과 발생

기대

- 자본시장 관련 회사들(증권·자산운용·선물)의 통합·합병 등을 통해 대형 금융투자회사가 출현할 수 있을 것으로 전망

위험요인

- 신상품시장, IB시장 등에 있어서 외국계 금융회사의 시장장식이 심화될 가능성
 - 외국계 금융회사는 본국의 포괄주의 규제에 이미 적용하여 금융상품 설계능력에서 우월하며, 방대한 네트워크와 높은 신인도를 바탕으로 IB시장에서도 뛰어난 경쟁력 보유
- CMA, 자기자본투자 등 고위험 업무확대로 증권사의 부실위험이 증가할 가능성
- 대형 증권사와 달리 고객기반이 취약한 중소형사의 경우 비용대비 지급결제망 참여의 실익이 크지 않아 경쟁력이 약화될 가능성

4. 보험산업에 미치는 영향

기회요인

- 자본시장통합법의 제정을 계기로 보험산업도 은행 및 금융투자업과의 균형발전을 위한 새로운 발전방안 모색 필요성이 제기
 - 보험지주회사의 설립, 경영업무의 허용, 지급결제기능 확보 등
- 보험모집인이 자본시장통합법상 투자권유대행인으로 활동하는 경우 보험회사의 종합적인 금융서비스 제공이 용이해질 전망
- 다양한 투자상품의 출현 등으로 자산운용의 폭이 확대되고 특히 변액보험상품의 경쟁력이 강화될 것으로 예상

위험요인

- 전체 금융산업이 은행과 증권 중심으로 재편되면서 보험업의 영업규모 및 금융시장에서의 위상이 위축될 가능성
- 금융투자상품의 포괄주의 전환으로 증권권역

의 파생상품 등이 보험상품 영역과 중복되면서 경쟁이 심화될 가능성

- 자본시장통합법상 투자자보호 규제 강화로 보험업법상 고객보호 조항도 크게 강화될 가능성

5. 시사점

- 자본시장과 금융투자업에 대한 기능적 규율 체제가 도입됨에 따라 관련 감독기능도 이에 맞게 정비할 필요
- 금융회사의 취급가능 상품범위 확대에 따른 리스크 증가에 대비하여 금융회사 자체의 리스크 관리 능력 제고 필요
- 자통법 시행을 계기로 수익창출 기반이 상대적으로 약화될 것으로 예상되는 은행 및 보험에 대하여도 규제완화 또는 수익기반 확대 방안 검토
- 향후 예금·보험을 포괄하는 모든 금융상품을 적용대상으로 하는 금융통합법의 제정을 검토

■ 이 상 빈 (한양대학교)

자본시장 통합법 제정 이후의 규제·감독 방향

금융시스템의 패러다임이 변하고 있다. 첫째, 지금까지 자본형성을 촉진하기 위해 자금수요자와 자금공급자간에 자금을 중개(flow of funds)하는 것을 금융기관의 경제적 기능이라고 알려져 왔다. 따라서 자금을 중개하는 대표적인 금융기관이 예금을 받고 대출을 해 주는 은행이기 때문에 이러한 은행을 중시해 왔다. 그러나 탈중개화와 금융의 증권화 현상으로 자본시장이 급성장하고 있고 이는 자금조달 경로가 은행 중심에서 자본시장으로 이동하고 있다는 것을 의미한다. 이와 같이 탈중개화 현상 하에서 금융기관의 기능은 무엇이 되어야 하나? 금융기관의 새로운 기능은 실물부문에 발생하는 위험을 관리하기 위해 위험을 중개하거나 또는 거래하는 기능(flow of risks)이다. 개인 또는 기업은



여러 가지 위험에 노출되어 있다. 예를 들면 개인은 고령화 사회 도래로 수명연장위험(longevity risk) 즉 내가 가지고 있는 자산에 의존하여 살 수 있는 연령보다 더 오래 사는 위험이다. 다시 말해 내가 200년까지 생존한다면 한편으로는 축복이지만 과연 200살까지 살 수 있는 돈이 있을까라는 불확실성이 바로 수명연장 위험이다. 기업의 경우에는 가격변동위험 등 여러 가지 위험에 직면해 있다. 이와 같이 개인 또는 기업이 실물부문에 발생하는 위험을 관리하기 위해서는 위험을 중개 내지 거래를 하는 금융기관이 필요하고 이러한 위험의 중개 내지 거래가 자금중개를 대신해 금융기관의 기능으로 부상하고 있다.

둘째, 금융기관의 비즈니스모델이 위험중심으로 재편되고 있다. 금융기관의 비즈니스 모델이란 금융기관이 돈을 버는 방법을 일컫는다. 종래에는 금융기관이 돈을 버는 방법은 예대금리차 등 단순하였으나 금융기관의 역할이 위험의 중개 내지 거래에 치중함에 따라 금융기관의 비즈니스 모델은 무슨 위험을 보유하고 무슨 위험을 이전하는 가에 따라 결정된다. 예를 들어 홍길동이라는 특정 금융기관이 있다고 가정하자. 홍길동은 유동성위험을 집합시켜 이를 분산하는 등 유동성 위험을 처리하는 데에는 핵심역량이 있지만 부도위험의 처리에는 비효율적이다. 홍길동은 고객으로부터 이전되는 위험 중 유동성 위험은 보유하고 부도위험은 자본시장 등을 통해 헤징을 한다. 이와 같은 경우 홍길동의 비즈니스 모델은 유동성 위험은 보유하고 부도위험을 이전하는 비즈니스 모델로 표시할 수 있다. 이와 같이 특정 금융기관의 비즈니스 모델을 위험을 중심으로 표현하는 것을 위험중심 비즈니스 모델(risk-based business model)이라고 칭한다.

셋째, 금융기관의 공시가 위험을 중심으로 이루어지고 있다. 금융기관의 공시는 주로 재무적 정보를 공시하는데 머물러 왔고 이와 같은 재무적 정보를 장부가치(book value)보다 공정가치(fair value)로 공시하는데 중점을 두어 왔다. 그

러나 금융기관간의 경계가 모호해지고 금융기관의 역할이 위험중개에 치중하는 만큼 금융기관의 공시는 재무적 정보외에 자산부채관리(asset-liability management), 위험관리(risk management) 그리고 자본관리(capital management) 등도 포함되어야 금융기관의 실제 모습을 금융기관의 이해관계자들이 파악할 수 있다. 이와 같은 포괄적인 공시를 경제적 공시(economic disclosure)라고 한다.

넷째, 자본시장의 역할이 점차 커지고 있다. 금융의 역할이 실물부문에서 발생하는 위험의 효율적인 배분 내지 헤징이라면 이러한 위험의 중개 내지 거래에 절대적으로 필요한 시장이 바로 자본시장이다. 금융의 증권화가 지속되고 위험의 중개 또는 거래가 급증함에 따라 자본시장의 중요성은 점점 커지고 있다. 우리가 생활에 필요한 모든 물건을 대형할인점이나 대형슈퍼에서 구입하는 것과 같이 자본시장은 우리의 금융니즈를 충족할 수 있는 모든 금융상품을 거래할 수 있는 마치 대형슈퍼와 같은 역할을 하고 있다. 이런 의미에서 자본시장을 금융상품 슈퍼마켓(financial product supermarket)으로 부를 수 있다.

다섯째, 금융 감독이 위험중심 감독을 지향하고 있다. 지금까지 금융기관은 자체에서 모든 업무를 처리하였지만 앞으로 금융기관은 핵심 업무만 자체에서 처리하고 핵심 업무를 제외한 기타 업무는 외주를 통해 처리하는 네트워크 조직으로 변하기 때문에 감독기관은 망 관리자(network operator)의 역할을 담당한다. 자본시장은 동태적으로 변화와 혁신을 추구하지만 금융 감독은 정태적으로 안정과 건전을 유지하기 때문에 금융기관의 과잉위험 부담억제를 추구하는 건전성 감독은 자본시장의 창의성을 억제하는 효과가 있다. 또 금융기관의 역할이 자금중개에서 위험거래로 이전되고 또 금융기관의 기능이 고정되어 있지 않고 상황에 따라 변화함에 따라 기관별 또는 기능별 감독의 한계를 노출하게 되었다. 이제 감독은 금융기관이 보유하고 있는 위험의 질적 분석을 통해 이루어져야 하며

이를 위험중심 감독(risk-based regulation)이라고 칭할 수 있다.

자본시장 통합법 이후의 금융 감독방향은 동북아 금융허브 달성을 목적으로 하는 완전하고(complete) 효율적인(efficient) 자본시장의 구축이다. 이를 위해 금융 감독은 동일한 기능 또는 위험에 대해 동일한 구제를 하는 균형성, 규제 · 감독은 최소한도에 한정하고 자율성을 최대 보장하거나 시장규율을 중시하는 자율성, 그리고 정보의 비대칭성을 해소하여 동일한 경쟁의 장을 마련함으로써 투자자를 보호하는 공정성을 추구하여야 한다.

구체적으로 첫째, 공적규제보다 자율규제 내지 시장규율(market discipline)을 중시하여야 한다. 자본시장 통합법은 금융투자 상품의 포괄주의를 도입하고 있어 향후 다양한 금융투자 상품이 출현할 것이 예상된다. 또 금융겸업화의 진전으로 업무영역이 확대될 뿐 아니라 금융기관 자신들이 업무영역을 자율적으로 결정할 수 있음을 감안할 때 공적규제 중심의 규제체계는 증가하는 규제 수요를 효율적으로 충족시킬 수 없다. 따라서 공적규제는 가능한 한 금융기관의 건전성을 중심으로 하는 위험중심감독으로 운영되고 미시적 시장 규제는 자율규제기구가 담당하도록 해야 한다. 특히 시장에 의한 금융기관의 감시인 시장규율은 금융시장이 고도로 발달함에 따라 점차 효과를 발휘하고 있다.

둘째, 사후시정조치보다 사전예방조치에 주력하여야 한다. 위험이란 거래당사자에게 나쁜 영향을 미치는 상태가 발생할 가능성을 지칭하므로 위험에 대처할 수 있는 가장 좋은 방법은 위험이 발생하지 않게 사전에 적절한 예방조치를 취하는 것이다. 기존연구에 따르면 현행 금융 감독은 “사후 교정(矯正)적 감독에는 유효하나 사전 예방적 감독을 시행하는 데에는 한계”가 있다고 한다. 그 이유는 감독당국이 금융기관의 위험 동태를 파악하기 보다는 규제 준수 여부를 사후적으로 확인하는 감독 관행에 익숙하기 때

문이라는 것이다. 사전예방조치를 취하기 위해서는 위험 발생을 원천적으로 제거하기 위한 제도의 정비, 위험발생 징후의 조기 경보(警報)화 체계구축 및 위험발생 징후가 표출되면 위험 발생을 제도 내에서 자동적으로 억제하는 자동제어장치(built-in controller)의 정착이 필요하다.

셋째, 건전성중시 감독에서 위험중시 감독으로 나아가야 한다. 현재 금융 감독은 특정 시점의 금융기관 경영 상태를 금융기관이 수행한 매 거래를 건별로 분석하여 파악하기 때문에 노동인력이 과다 소요되고 또 금융기관이 처한 거시환경에 대한 평가가 제대로 이루어지지 않고 있다. 이와 더불어 금융기관의 안정과 건전성 측면만 강조하기 때문에 금융기관이 위험을 회피하도록 유도하고 있다. 금융기관의 활동이 점차 복잡다기하기 때문에 금융기관의 활동에 수반되는 위험의 양을 측정하고 이러한 위험을 뒷받침할 수 있는 자본을 구비하도록 하는 건전성 감독은 점차 실효성을 상실하고 있다. 즉 건전성 감독만으로는 금융기관의 무분별한 위험투자행위를 제어하기 힘들다. 따라서 향후 감독은 현재 경영 상태 뿐 아니라 미래 경영상태가 어떻게 변할 것인가를 동시에 파악하는 방향으로 이루어져야 하며 특히 경영환경이 변할 때 이에 수반되는 위험요인 파악에 중점이 주어져야 한다. 더 나아가 경영환경이 변할 때 이에 대처할 수 있는 경영 능력이 배양되었는지를 파악하여야 하고 또 경영환경 변화에 따른 위험 요인의 사전제거에 감독의 역량을 집중하여야 한다. 이와 같이 금융 감독의 방향이 선진화될 때 금융기관은 위험회피보다 위험감소 및 위험상쇄에 치중할 수 있고 이를 통해 창의적인 금융상품의 출현을 가능하게 한다.

넷째, 지시 통제적 규제 · 감독보다 유인적합(適合)적 규제 · 감독을 지향하여야 한다. 지시 통제적 규제방법은 규제자가 피규제자가 해야 할 일과 해서는 안 될 일을 사전에 정하여 통제하는 것으로 규제를 복잡하게 만들고 하나의 규제를 모든 경우에 적용하는 우를 범하는 등 여러 가지 문제점을 지니고 있다. 유인적합(適合)적

규제방법은 피규제자의 유인과 사회적 목적을 일치시키는 방법으로, 피규제자 자신의 이익 범위 안에서 규제목적은 효율적으로 달성하도록 하는 것이다. 즉 적합하게 디자인된 규제구조는 피규제자들로 하여금 규제목적은 내부화하도록 유인하며 자기 자신에게 가장 적합한 이득을 얻을 수 있는 행동과 혁신을 유발한다. 최근 논의되고 있는 사전약정 접근방법(Pre-commitment approach)은 대표적인 유인적합(適合)적 규제방법이라 할 수 있다.

다섯째, 기관별 규제 · 감독과 기능별 규제 · 감독 중 기능별 규제 · 감독을 중시하여야 한다. 향후 규제의 정도가 어떻게 되던 간에 규제의 형태는 기관별 규제에서 기능별 규제로 전환하여야 한다. 지금까지는 현재의 금융기관 구조는 주어진 것으로 받아들이고 이들이 주어진 시장에서 효율적으로 운용되도록 규제를 설계하는 것이 일반적인 접근방법이었다. 하지만 기능적 규제는 금융기능을 주어진 것으로 받아들이고 이러한 기능을 가장 효율적으로 수행할 수 있는 금융기관 구조가 무엇인지에 초점을 맞추게 된다. 기능적 규제를 하게 될 경우 동질적인 금융 상품 및 서비스를 제공하는 모든 금융기관들은 평등한 규제를 받게 되어 규제에 인한 지대추구행위의 여지는 없어지게 된다. 또한 기능적 규제를 하기 위해서는 기관별 규제 정책을 위해 사용하던 각종 규정을 동질적으로 고치는 것에 그치는 것이 아니라 실제적인 금융기능에 맞도록 금융기관의 구조 및 금융 감독 구조를 바꾸어야 한다.

현재 금융감독원 행하는 위험중시 감독체계의 문제점은 다음과 같다. 첫째, 현재 금융기관의 경영상태 파악에 치중하고 있고 미래 경영상태 변화를 파악하는데 소홀하다. 둘째, 위험의 계량화를 통해 과다 위험의 축소에 치중하고 있지 위험의 질적 분석을 통해 위험이 현재화되는 경우 이를 관리할 수 있는 경영진의 대처 능력 점검에 소홀하다. 셋째, 위험중시 감독은 위험의 원천을 파악함으로써 잠재적인 위험 요인을 파악할 수 있으나 현재의 위험중시 감독은 위험의

양 파악에 머물러 있다. 넷째, 위험중시 감독은 금융기관의 위험대처 능력에 따라 금융기관을 차별적으로 대하여야 하나 아직 모든 금융기관을 획일적으로 대하는 경향이 강하다. 다섯째, 위험중시감독을 구현하기 위한 자율규제기관의 역할이 정립되어 있지 않고 유인적합(適合)적 요소가 희박하다.

향후 금융감독원에서 위험중시감독의 정착 여부는 금융기관의 기능과 관련되어 있다. 즉 금융기관의 기능이 자금 중개에 머물러 있다면 감독의 핵심이 위험관리수준 개선보다 위규사항적발 및 재무건전성 평가에 초점이 모아지고 금융기관의 기능이 위험의 중개 내지 거래에 옮겨가면 감독의 중심도 자연스럽게 위험중시감독으로 이전하여야 한다. 더 나아가 위험중시감독을 한의사에, 그리고 지시통제적인 감독을 양의사에 비유할 수 있다면 금융기관이 건전하게 운영이 되면 위험중시감독이 타당하나 곤경에 처한 금융기관에 대해서는 종래의 지시통제적인 감독이 유효하기 때문에 위험중시 감독체제하에서도 지시통제적인 감독은 보조적인 수단으로 존재하여야 한다.

젓가락 사용 문화가 반도체 또는 생명공학산업에 유리하다고 하나 문화적 차이가 제조업의 육성에 미치는 영향은 크지 않다. 그러나 금융업은 위험을 먹고 사는 산업이고 금융업에서 위험관리는 필수적이다. 위험관리는 문화 또는 가치관으로 자리매김하여야지 위험관리 시스템 등 하드웨어를 구비한다고 하여 위험관리가 정착되지 않는다. 따라서 감독의 중점은 위험관리의 하드웨어 못지않게 위험관리의 소프트웨어에 감독의 초점을 맞추어야 한다.

참여정부와 함께 시작된 동북아 금융허브 논의가 출발 당시의 요란한 구호와는 달리 이제 점점 빛을 잃어가고 있다. 제조업의 한계로 성장이 침체되어 있는 현 여건을 타파하기 위해서는 지식기반 서비스산업을 육성하여야 하며 이를 위해서는 금융의 존재가 절대적이다. 이제 자본시장 통합법의 통과로 금융허브 논의가 본격적으로 진행되고 이를 통해 우리의 향후 먹거리

산업으로 금융이 자리매김 되기를 기대해 본다.



■ 전 성 인 (홍익대학교)

자본시장통합법상의 투자자보호 제도와 향후 정책과제

□ 투자자보호는 금융시장에 정부가 규제를 가하는 3대 논거중의 하나임.

○ 경쟁촉진(promotion of competition)과 소비자 보호(consumer protection)은 경제규제의 가장 일반적인 논거임.

○ 금융규제의 경우 금융산업의 특수성을 반영하여 금융체제의 안정성(systemic stability) 유지가 별도의 논거로 추가될 수 있음.

○ 투자자 보호는 소비자 보호의 구체적 형태라고 볼 수 있음.

※특히 증권분야의 투자자 보호업무는 금융감독당국의 고유업무임.

□ 자본시장통합법은 투자자보호 장치를 강화해야 할 여러 특성을 내포.

○ 금융투자업자가 판매하는 상품이 투자성(원본손실 가능성)을 핵심적 특성으로 하는 상품임을 명시하고 있으며

○ 금융투자업자가 다양한 금융투자업무를 단일한 법인내에서 겸영할 수 있도록 하여 이해상충의 가능성이 문제가 발생하고

○ 현존하는 예금보험기구의 보호범위와 금융투자업자 및 금융투자상품간의 관계를 새롭게 조정하기 않았기 때문임.

□ 자본시장통합법의 시행에 따른 투자자 보호 문제는 대략 다음과 같이 구분해 볼 수 있음.

○ 정보의 비대칭성 문제를 해결하기 위한 공시 및 설명 의무가 유효하게 규율되고 있는가.

○ 이해상충 문제를 해결하기 위한 사전적 의무부과 및 사후적 이의제기 수단이 잘 규정되어 있는가.

○ 손실보전과 관련된 투자자 보호기구가 최소 비용으로 유효하게 설계되어 있는가.

○ 금감위/금감원의 감독 유인은 잘 정렬되어 있는가.

□ 자본시장통합법은 투자자보호를 위해 금융투자업자가 부담하는 의무를 보다 상세하게 규정한 점에서 진일보했으나 이 의무가 현실세계에 정착하도록 하기 위해서는 추가적 입법과 감독정책이 뒷받침되어야 함.

○ 이해상충이 발생할 가능성이 있는 경우, 이해상충 사실의 고지, 회피노력의 강도, 입증책임, 교정수단 등에 대한 법리개발이 필요함.

○ 상법상 이사가 부담하는 충실의무의 내용에 대한 입법이 보장되어야 하고, 사법부가 증권분야의 이해상충과 관련하여 신의성실 의무에 더하여 충실의무를 사실상 준용하기 이전에는 자본시장통합법에 이해상충의 구체적 사례를 개별적으로 적시해야 함.

○ 감독기구는 형식적인 회피노력의 존재 유무만을 감독하는 대신 이해상충의 가능성이 실질적으로 제거/통제되고 있는가를 감독해야 함.

□ 자본시장통합법은 투자중개업자/투자매매업자를 예금보험의 혜택을 받는 부보 금융기관으로 인정(부칙 제42조 제13항).

○ 이는 일견 증권회사를 부보 금융기관으로 인정하는 현행 예금자보호제도의 보호범위와 일치하는 것처럼 해석될 수 있음.

○ 그러나 자본시장통합법상 금융투자기업이 다양한 금융투자업을 단일한 범인을 통해 겸영할 수 있다는 점을 고려하면 해석은 달라짐.

○ 예를 들어 집합투자업자가 투자중개업/매매업을 겸영할 경우 그 상대적 규모와 무관하게 이 범인은 예금자보호법상 부보 금융기관이 됨.

□ 자본시장통합법의 시행에 따른 예금보험 범위의 무원칙한 확대를 방지하는 방법으로는 두 가지를 상정할 수 있음.

○ 소극적 방법은 현행 통합예금보험기구의 틀을 그대로 유지한 채 부보 범위의 확대만을 통제하는 것임.

○ 적극적인 방법은 통합예금보험기구의 틀을 포기하고 예금자 보호기구와 투자자 보호기구를 구분하고 금융투자회사의 투자자 보호는 신설하는 투자자 보호기구가 담당토록 하는 것임.

○ 이 대안중에서 예금보험기구를 통해 고객에 탁금이라는 지극히 작은 부분에 대해 원본손실 위험을 보장하는 대신, 별도의 투자자 보호제도를 통해 보다 폭넓은 범위의 위험을 보장해 주는 것이 바람직함.

□ 우리나라에서 향후 증권투자자 보호제도를 새롭게 설계할 경우 가장 바람직한 모범 사례는 영국의 증권투자자 보호제도로 판단됨.

○ 우리나라의 자본시장 통합법이 상당 부분 영국의 FSMA (Financial Service and Markets Act of 2000) 을 모범 사례로 수용하여 제정되었을 뿐만 아니라

○ 보호 손실의 측면에서 잘못된 투자자문이나 잘못된 투자관리로 인한 손실까지 보호하고 있어 보호의 범위가 광범위함.

○ 그러나 영국처럼 사전적인 기금 적립 없이 사후각출 방식을(pay-as-you-go) 채택하는 것은 자칫 국가의 조세부담만을 가중시킬 위험이 크므로 충분한 기금을 사전적립하여 증권업계 스스로가 위험을 분담하도록 하고, 국가의 지급보장은 불허하는 것이 바람직함.

□ 금융투자자의 피해구제에 수반되는 거래비용을 절감하기 위해 증권분야에 대한 집단소송제도의 유효성을 실질적으로 제고해야 함.

○ 소송의 적용범위를 자본시장통합법 제64조에 의한 손해배상책임으로 통일함.

○ 대상이 되는 거래도 주권상장법인으로 한정하지 않고 모든 금융투자업자로 확대함.

○ 남소방지와 관련하여 최근 3년간 3회의 제한중에서 패소한 것만을 제한횟수 산정에 반영함.

□ 금융감독기구의 책임성을 강화하기 위해 투자자 보호와 관련한 감독당국의 의무를 신설하거나, 설명의무를 강화하는 방안을 모색해야 함.

○ 이 부분은 감독당국의 의무와 기속재량에 대한 법리가 발달해야 근본적으로 해결될 수 있는 부분임.

○ 감독당국의 직무태만이나 직무유기에 대해서는 징계나 형벌 부과 등의 방법 이외에 민사상의 손해배상 책임을 병과하는 방안도 장기적으로 검토할 필요 있음.

○ 실무적인 차원에서는 투자자보호와 관련하여 직무태만이나 직무유기를 저지른 감독당국의 임직원에게 대해서는 퇴직후 유관 금융기관 취업을 실질적으로 제한할 필요 있음.