

## 부회장 인사

재무학회 회원 여러분 안녕하십니까? 엇그제 학회 부회장을 맡은 것 같은데 벌써 한해가 저물어 간다니 세월이 참으로 빨리 지나간다는 생각이 듭니다.

지난 한해는 개인적으로나 사회적으로나 정말 혼란의 시간이었다고 생각합니다. 미국의 서브프라임모기지 부실화로 시작된 금융위기의 문제가 전 세계의 경제침체로 이어지는 일련의 과정을 보면서 이제까지 우리가 이해하였던 금융이라는 주제를 다시 한 번 되뇌어 보게 됩니다. 바로 얼마 전까지도 우리나라의 증권산업이 유통시장을 중심으로 발달되어 있고 소위 미국식의 IB(투자은행) 업무는 발달이 지연되어 있음을 예석해 하면서 대표적인 모범사례로 골드만삭스나 메릴린치와 같은 투자은행들을 예시해 왔는데 갑자기 이들이 금융위기의 주범으로 전락하여 부실화되는 과정을 보는 것은 참담하기 이를 바 없습니다.

사후약방문격으로 돌이켜 보면 결국 이들 금융기관들이 금융의 기본인 정보생산이라는 업무에 충실하지 않고 과도한 자기이익을 추구해 온 것이 오늘의 결과를 가져왔다고 해석되면서 오늘날 금융산업을 한 단계 더 발전시켜야 하는 우리의 입장에서는 좋은 타산지석이 된다고 생각합니다.

제가 금번사태를 통하여 다시 한 번 느낀 것은 일반 제조업과 달리 금융은 급속한 성장을 하면 반드시 부실을 동반한다는 것입니다. 삼성전자가 만드는 휴대폰은 대부분 유사하고 이를 대량으로 생산할수록 규모의 경제가 발생하여 회사의 이익과 가치가 증가할 수 있지만 신용의 공급자로서 금융기관의 상품과 서비스는 모든 거래가 모두 다른 자금수요자와의 거래라는 점에서 모두 다른 상품일 수밖에 없고 이는 정보생산 없는 신용공급의 확대는 곧 부실로 이어질 수밖에 없음을 의미합니다. 현대 안타깝게도 최근 급속한 성장을 보여 온 자본시장관련 상품들은 그 투자가치에 대한 적절한 판단 없이 중개기관들의 수수료 극대화라는 경제적 유인에 떠밀려, 그리고 높은 수익을 줄 것이라는 기대감에 마구잡이로 시장에 유통되어 온 바 있습니다.

전통적으로 자본시장은 은행의 여신과 같은 부채상품에 비해 보다 복잡한 위험을 지닌 금융상품을 투자대상으로 제공한다는 점에서 내재적



박 경 서  
(고려대 교수)

으로 정보비대칭의 문제가 심각하고, 또한 궁극적인 투자자주체가 개인투자자 또는 이의 자본을 위탁받은 기관투자자라는 점에서 경우에 따라 정보생산능력이 제한적일 수밖에 없는 상황이 발생합니다. 물론 자본시장은 은행과 달리 다수 예금자로부터 예금을 받아 신용을 공급하기 위한 방대한 네트워크비용을 지출할 필요가 없다는 점에서 증개효율성이 은행에 비해서는 높은 편이지만 정보생산능력상의 열위를 극복하지 않고서는 존재하기 어려운 중개시장이라는 것을 금번 금융위기는 다시 한 번 보여줍니다.

이러한 문제는 국내의 경우 주식펀드나 ELS 등과 같은 상품의 생산과 판매과정에서도 심각하게 드러나고 있습니다. 안전한 예금보다 훨씬 많은 위험이 내재되어 있는 상품들을 구매하면서 그 상품의 내용조차 잘 알지 못하고 투자하는 일이 비일비재합니다. 이를 판매하는 금융기관들도 충분한 설명 없이 상품을 판매하는 불완전판매의 문제는 이미 사회적 문제가 되고 있습니다. 이는 주로 판매관련 비용을 절감하려는 중개기관의 이익추구에 기인한 문제인데 결국 자본시장에서의 금융상품거래에는 현재보다 훨씬 높은 중개비용과 정보생산비용이 지불될 필요가 있고 이는 향후 자본시장의 성장에 상당한 영향을 미칠 수 있음을 시사합니다.

이제까지 많은 연구들이 금융시장에 정보비대칭문제가 존재하고 이를 악용하는 도덕적 해이(moral hazard)와 역선택(adverse selection)의 문제가 심각하며 이를 해결하기 위한 유일한 수단은 정보의 생산이라는 것을 누누이 증거해 왔지만 아마도 우리는 여전히 이를 학문적인 논의로만 인식할 뿐 보다 현실적인 문제와 연결하여 적극적으로 관련제도와 환경을 개선하는데 있어서는 충분한 노력을 기울이지 않았다는 생각도 듭니다.

나라 경제가 힘들어지고 이제까지 제가 알아왔다고 생각한 학문의 기초가 흔들리는 현재를 돌아보며 저 자신에게 되뇌는 말을 이렇게 글로 써 보았습니다. 그래도 다시 경제는 살아나고 새해의 태양은 떠오른다는 희망을 갖고 즐거운 연말연시를 기원합니다.

## 이사회 토의사항

2008년 제3차 이사회

일시: 2008년 9월 3일(수) 오후 6시 30분

장소: <용수산> (태평로 소재)

### I. 경과보고

#### 1. 경영관련 학회 통합학술대회

- 일 시: 2008년 8월 18일(월) ~ 20일(수)
- 장 소: 제주 ICC(중문단지 내)
- 주 제: 경영이 나라 경제를 살린다
- 한국재무학회-한국증권학회 공동세션(20편 발표)

#### 2. 한국재무학회-한국증권연구원 공동심포지엄

- 일 시: 2008년 10월 10일(금) 15:00 ~ 18:00
- 장 소: 한국증권업협회 3층 볼스홀
- 주 제: 한국 펀드시장의 현황과 미래상
  - 1) 우리나라 펀드시장 도약을 위한 과제 ----- 김재철 연구위원
  - 2) 한국 PEF 시장 및 산업 발전을 위한 핵심 정책 과제 ----- 빈기범 연구위원
  - 3) 헤지펀드 허용과 향후 발전 방향 ----- 노희진 선임연구위원
- 사 회: 박경서 교수
- 토 론: 강창주 상무, 박태선 대표, 길재욱 교수, 김광일 부사장, 서정희 논설위원, 도규상 과장

### II. 논의안건 및 사업계획

#### 1. 추계학술대회 및 정기총회

- 일 시 : 2008년 11월 21일(금)
- 장 소 : 고려대학교
  - (1) 일반 학술논문 세션
    - 발표논문 신청 마감일: 10월 10일(금)
    - 발표논문 최종본 제출 마감일: 10월 31일(금)
  - (2) 특별 심포지엄: 한국 기업의 지배구조의 특성과 발전방향-->구체화

#### 2. 정관 변경 건

##### 1) 회장 선거 개정

(가) 학회 정관 개정안

현 행	개정안	비 고
<p>제12조(차기회장의 선출)</p> <p>1. 차기회장은 모든 정회원이 참가하는 제1차 및 2차의 우편투표, 그리고 필요한 경우, 총회의 직접투표를 통하여 선출한다.</p> <p>2. 제1차 우편투표는 입후보 없이 진행되며, 투표결과 5표 이상을 득표한 자 중 득표순에 의해 2인을 2차 투표의 후보로 확정함을 원칙으로 한다. 후보 중 일부가 사퇴할 경우에는 사퇴한 후보를 제외한 득표순을 적용한다. 다만, 다음의 각 경우에는 후보의 수가 2인과 다를 수 있다.</p> <p>① 5표 이상을 득표한 최다득표자가 3인 이상인 경우에는 최다득표자 모두가 2차 투표후보가 된다.</p> <p>② 최다득표자가 1인이고, 5표 이상을 득표한 제2득표자가 2인 이상인 경우, 최다득표자와 제2득표자 모두가 2차 투표에 나갈 수 있다.</p> <p>③ 5표 이상을 득표한 자가 1인이거나 후보 중 일부가 사퇴함으로써 2차 투표 후보가 1인이 된 경우, 제2차 투표에서 찬반을 묻는 신임투표를 실시한다.</p> <p>④ 제1차 투표에서 5표 이상을 득표한 후보가 없거나 후보가 모두 사퇴한 경우 상임이사회에서 후보를 추천하여 총회에서 신임투표를 통하여 차기회장을 선출한다.</p> <p>3. 제2차 투표에서는 유효표 중 최다 득표를 한 후보가 차기회장이 된다. 단, 최다득표자가 2인 이상일 경우, 정기총회에서의 직접 투표를 통해 최다득표자를 차기회장으로 결정한다. 신임투표의 경우 유효표의 과반수를 획득하면 차기회장으로 결정된다. 단, 신임투표에서 후보가 유효표의 과반수를 획득하지 못하면 상임이사회에서 후보를 추천하여 총회에서 신임투표를 통하여 차기회장을 선출한다.</p> <p>4. 제 1, 2, 3항에서 규정되지 않은 경우에는 『선거관리규정』을 따른다.</p> <p>제23조(각종위원회)</p> <p>5. 선거관리위원회</p> <p>③ 선거관리위원회는 9월1일부터 차기회장의 선임까지 한시적으로 구성, 운영된다.</p>	<p>제12조(차기회장의 선출)</p> <p>1. 차기회장은 다음과 같은 절차에 의하여 선출한다.</p> <p>① 회장후보추천위원회는 2인의 차기회장 후보를 추천한다. 단 정회원 15인 이상의 추천을 받은 자도 차기회장의 후보가 될 수 있다.</p> <p>② 차기 회장은 차기회장후보들을 대상으로 선거권을 가진 정회원이 참여하는 우편투표에서 투표자 과반수의 득표를 얻은 자로 한다. 과반수의 득표를 얻은 자가 없는 경우에는 상위 득표자 2인을 대상으로 선거권을 가진 정회원이 참여하는 2차 우편투표를 실시하여 다수 득표를 얻은 자로 한다. 2차 투표에서도 다수 득표를 얻은 자가 없는 경우에는 회장후보추천위원회의 의결을 통해 차기회장을 확정한다.</p> <p>2. 회장후보추천위원회는 최근 전임회장 3인, 회장, 차기회장 및 무작위 추첨 이사 2인 등 7인으로 구성하며, 회장이 위원장이 된다.</p> <p>3. 차기회장 선출과 관련된 선거관리업무는 회장이 위촉하는 선거관리위원장과 선거관리위원이 수행한다.</p> <p>4. 선거관리에 관한 구체적인 사항은 선거관리규정을 따른다.</p> <p>제23조(각종위원회)</p> <p>5. 선거관리위원회</p> <p>③ 선거관리위원회는 차기회장의 선임까지 한시적으로 구성, 운영된다.</p> <p>부 칙</p> <p>9. 제10차로 변경된 정관은 2008년 __월 __일부터 시행한다.</p>	<p>회장후보추천위원회 및 15인 이상의 정회원 추천</p> <p>과반수 득표자를 선출, 과반수 득표자가 없을 경우 상위 2인 결선투표 실시</p> <p>회장후보추천위원회의 구성</p> <p>선거관리위원회</p> <p>선거관리규정</p> <p>선거관리위원회 구성 시한</p> <p>시행일</p>

(나) 선거관리규정 개정안

제1조 (목적) 이 규정은 정관 제12조 차기회장의 선출방법을 구체적으로 정함을 목적으로 한다.

제2조 (선거관리위원회)

1. 이 규정에 의한 선거를 관리 집행하기 위하여 선거관리위원회(이하 “선관위”라 칭함)를 둔다.
2. 선관위는 매년 9월 1일까지 구성한다. 다만 궐위 등 긴급한 사유가 있는 경우에는 즉시 선관위를 구성할 수 있다.
3. 선관위의 위원 구성은 정관 제23조의 5 선거관리위원회 규정에 따른다.

제3조 (회장후보추천위원회)

1. 정관 제12조의 규정에 의한 차기회장후보를 추천하기 위하여 회장후보추천위원회(이하 “회추위”라 칭함)를 둔다.
2. 회추위 위원은 최근 전임회장 3인, 회장, 차기회장 및 무작위 추첨 이사 2인 등 7인으로 구성하며, 회장이 위원장이 된다. 단, 최근 전임회장 부재 시에는 재임 순에 의거하여 그 직전 회장으로 구성한다.
3. 회추위 위원의 임기는 회추위가 구성된 때부터 차기회장후보가 확정된 때까지로 한다.

제4조 (차기회장후보의 선정 및 등록)

1. 회추위는 정관 제12조가 정하는 방법에 따라 2인의 차기회장후보를 추천한다.
2. 선관위는 회추위의 추천후보 외에도 정회원 15인 이상의 추천을 받은 자도 차기회장후보가 될 수 있음을 회원들에게 사전에 공지한다.
3. 회추위 추천과 회원의 직접추천에 의한 차기회장후보자는 제5조에서 정하는 후보약력 및 학회운영계획서를 제출함으로써 후보 등록이 이루어진다. 단 회원의 직접추천에 의한 자는 정회원 15인 이상의 동의가 수록된 추천서 1부를 첨부하여야 한다.

제5조 (후보약력 및 학회운영계획서)

1. 차기회장후보는 선거규정 제4조에 의하여 추천된 후 선관위에서 정한 양식에 따라 자신을 소개할 수 있는 약력 및 학회운영계획서를 선관위에 제출하여야 한다. 그리고 이 약력 및 학회운영계획서를 차기회장후보가 할 수 있는 모든 선거운동으로 갈음한다.
2. 선관위는 후보약력 및 학회운영계획서를 투표지와 함께 각 회원에게 발송한다.
3. 후보약력은 성명, 소속, 생년월일, 학력(4줄 이내), 경력(5줄 이내), 학회활동(3줄 이내), 주요연구업적소개(4줄 이내)로 구성되어 1쪽으로 제한되고, 학회운영계획서도 별도의 1쪽으로 제한된다.

제6조 (차기회장의 선출) 정관 제12조가 정하는 방법에 따라 차기 회장은 차기회장후보들을 대상으로 선거권을 가진 정회원이 참여하는 우편투표에서 투표자 과반수의 득표를 얻은 자로 한다. 과반수의 득표를 얻은 자가 없는 경우에는 상위 득표자 2인을 대상으로 선거권을 가진 정회원이 참여하는 2차 우편투표를 실시하여 다수 득표를 얻은 자로 한다.

제7조 (투표방법) 제1차 및 제2차 투표는 우편투표로서 봉투에 우체국 소인이 있어야 개표대상이 된다.

제8조 (개표)

1. 선관위는 투표가 끝난 직후 빠른 시간 내에 개표를 실시한다.
2. 무효표는 선관위의 결정에 따르며, 총회에서 공개요구가 있으면 제출하여야 한다.

제9조 (당선자 확정) 선관위는 투표를 개표한 후 유효와 무효를 재확인한 후 당선자를 확정하고 이를 회장에게 보고한다.

제10조 (당선자 발표) 선관위 위원장은 선거결과를 총회에서 발표한다.

제11조 (기타사항) 이 규정에 명시되어 있지 않은 사항에 대해서는 선관위의 결정에 따른다.

부 칙

1. (시행일) 이 규정은 1994년 6월 14일 이후부터 시행한다.
2. (시행일) 이 규정은 2008년 \_\_월 \_\_일 이후부터 시행한다.

<정관 개정 일정안>

- 2008년 9월 3일 : 이사회 의결
- 2008년 11월 21일(금) : 정기총회 개최 및 의결
- 2008년 12월 30일(화) : 주무부처 인가
- 2009년 적용(가을에 시행)
- ※2008년도는 기존의 선거방식으로 진행함.

2) 본 회의 결의방법 개정

<현재> 제 24 조 (결의방법) 기타 본 회의 결의사항은 출석인원 과반수의 찬성으로 의결한다.  
 총회의 의결은 과반수의 찬성으로 하며, 각 위원회에 관한 사항은 상임이사회에서 출석이사 3분의 2 이상의 찬성으로 의결한다.  
 ※ 개정안을 마련하여 이사회의 의견을 수렴하고 총회에서 결의함.

3. 편집위원회 건의 및 의결 사항

○ 편집위원회 건의사항

연구윤리위원회 신설(학진 설문조사 관련)--> 상설 연구윤리위원회를 따로 구성하지 않고 특별위원회를 구성하여 한시적으로 운영한다. 연구윤리규정 개정안(특별위원회 구성 등) 마련(담당자: 학회 간사&부회장)

○ 편집위원회 의결사항

- (1) 2009년부터 발간회수를 4회로 중간한다. (2월, 5월, 8월, 11월)
- (2) 재무연구의 영문 명칭을 변경하여 2009년 발간 분부터 적용한다.  
 --> 재무연구(The Korean Journal of Finance)의 새로운 영문 명칭은 편집위원회가 안을 마련해 이사회의 의결을 거친 후 회원 전체를 대상으로 한 투표를 통해 확정할 예정이다. 확정된 명칭은 2008년 11월 21일(금)로 예정된 추계학술대회 및 정기총회에서 공지됨.
- (3) 심사자 판정단계를 4단계로 변경한다. (게재, 소폭수정, 대폭수정, 게재불가)
- (4) 편집위원장의 심사결과 번복권(overriding authority)을 신설한다.
- (5) 저자의 수정시한을 1년으로 한다.

이를 반영한 ‘편집위원회 운영내규’의 해당부문 수정은 다음과 같다.

5) 심사결과에 따른 처리

심사결과는 4단계(1: 게재 적합, 2: 소폭 수정 후 재심사, 3: 대폭 수정 후 재심사, 4: 게재 불가)로 구성되며, 심사위원 2명의 심사결과에 따라 다음과 같이 처리한다.

- ① 1/1: 게재 적합(게재예정증명서 발부 가능)
- ② 1/2, 1/3, 2/2, 2/3, 3/3: 수정 후 재심사
- ③ 3/4, 4/4: 게재 불가
- ④ 1/4, 2/4: 아래 6)의 ①에 의거 처리

수정이 필요한 경우 저자에게 3개월의 논문수정기간을 제공하며, 저자가 원할 경우 이를 1년까지 연장할 수 있다. 수정분에 대한 재심사 기간은 원칙적으로 2주 이내로 한다.

6) 편집위원장의 심사결과 처리에 관한 권한

- ① 1/4, 2/4: 편집위원장이 원래의 심사자에게 재심을 의뢰하거나, 제3의 심사자에게 심사를 의뢰하거나, 또는 게재불가를 결정할 수 있다.
- ② 편집위원장은 심사자의 심사결과를 번복할 수 있다.

7) 심사 횟수의 제한

심사 횟수를 총 4심 이내로 제한한다. 4심에서는 1“게재” 또는 4“게재불가” 중 하나로 심사결과를 판정하도록 한다.

8) 저자 수정기간의 제한

저자가 수정요청을 받은 후 특별한 사유를 제시하지 않은 상태에서 1년 이내에 수정논문을 제출하지 않으면 저자가 철회한 것으로 간주한다.

10) 출간 시기 및 최종본 교정시기

학회지는 연 4회 발간하며 그 시기는 매년 2월 28일, 5월 31일, 8월 31일, 11월30일로 한다. 게재예정 논문의 최종본 제출은 인쇄기간을 고려하여 학회지 발간 한 달 전인 1월말, 4월말, 7월말과 10월말까지 완료하도록 한다.(단, 본 개정안은 2009년부터 적용되며 2008년에는 3월 31일, 7월 31일과 11월 30일의 3회로 한다.)

(6) 국문논문의 영문 Abstract는 400단어에서 300단어로, 영문논문의 영문 Abstract는 100단어에서 200단어로 변경.

#### 4. 우수논문상 시상 관련

- <재무연구>에 게재된 논문 중 선정
- 우수논문상의 편수를 늘리고 상금도 증액함.
- 담당: 편집위원장 & 연구위원장

## 정기총회 의결사항

일 시: 2008년 11월 21일(금) 오후 6시 30분

장 소: 고려대학교 LG-POSCO경영관 내 SUPEX홀

안 건: 우수논문상 시상, 감사패 수여, 08년도 사업보고, 가결산 및 감사 보고, 정관변경, 재무연구 영문명 변경, 09년도 감사선임, 학회장선거 결과보고

### I. 학회장선거 결과보고

선거관리위원회에서는 학회장 선거와 관련하여 다음의 내용을 확정 공고합니다.

서울대 최 혁 교수

한국재무학회 제23대 회장에 당선되었음을 공표함(임기: 2010년 1월 1일 ~ 2010년 12월 31일).

### II. 2009년도 감사선임

숙명여대 김덕영 교수(임기: 2009년 1월 1일 ~ 2009년 12월 31일)

전남대 양채열 교수(임기: 2009년 1월 1일 ~ 2009년 12월 31일)

### III. 재무연구 영문명 변경 건

기존: The Korean Journal of Finance

변경: Asian Review of Financial Research

### IV. 정관 변경 건

1. 회장선거 관련: 정관 제12조(차기회장의 선출)와 제23조(각종위원회) 중 5항(선거관리위원회)

-->제3차 이사회 내용 참조

2. 결의방법: 제24조 (의결 정족수)

(1) 총회는 재적 정회원의 5분의 1 이상의 출석으로 개최하며 출석회원 과반수의 찬성으로 의결한다.

(2) 이사회 및 상임이사회는 재적이사 과반수의 출석으로 개최하고 출석이사 과반수의 찬성으로 의결한다.

(3) 서면으로 위임한 자는 이를 출석한 것으로 보며, 가부 동수일 경우에는 회장이 결정한다.

### V. 감사패 수여

전년도 선우석호 회장, 박영석 간사, 신성환 간사

05-06년 양채열 편집위원장, 06-07년 박경서 편집위원장

## VI. 우수논문상 시상

### 1. 최우수논문상

- Do Corporate Managers Manipulate the Stock Price to Have a Lower Exercise Price for Their Stock Options? : Some Evidence From the U.S. Stock Market  
이동욱(고려대)

### 2. 우수논문상

- 우리나라 주식시장에서의 주식프리미엄 퍼즐에 관한 연구  
김인수(국민대), 홍정훈(국민대)
- 비대칭 정보 하의 자본시장 균형에서 연기옵션이 있는 기업의 투자결정  
박래수(숙명여대), 윤석현(한림대)

## VII. 2008년도 가결산 보고

### <자산 현황>

(2008. 10. 31 현재)

현금 및 예금	73,121,196	기금 적립금 전기이월액 당기증가액	123,090,679 4,322,840
장기성 예금 정기예금(대투)	127,413,519	예금액 전기이월액 당기증가액	90,197,069 -17,075,873
	200,534,715		200,534,715

### <예산집행내역서>

(2008. 1. 1~2008. 10. 31)

#### 1. 총괄표

구 분	예 산	실 적	비 고
수 입 액	130,000,000	69,138,649	
지 출 액	130,000,000	86,214,522	
이 월	0	-17,075,873	

2. 수입지부

계정과목	예 산	실 적	비 고
회비수입	6,350,000	5,960,000	
행사수입	104,000,000	54,500,000	
용역수입	10,000,000	5,747,000	
학술수입	7,650,000	2,890,000	
기타수입	5,000,000	41,649	예금이자(기금이자 별도)
<b>합 계</b>	<b>133,000,000</b>	<b>69,138,649</b>	

3. 지출지부

계정과목	예 산	실 적	비 고
발간비	21,000,000	21,142,032	
사업비	83,000,000	42,438,240	
회의비	4,500,000	2,652,600	
인건비	18,200,000	15,200,000	
일반관리비	6,300,000	4,781,650	
<b>합 계</b>	<b>133,000,000</b>	<b>86,214,522</b>	

감사 윤평식 교수(충남대)와 이원흠 교수(홍익대)는 정관 제18조 제2항에 의한 본 감사에 앞서 예비감사를 실시하였음. 본 감사들은 2008년도 한국재무학회 회계장부와 관련증빙이 적절히 관리되고 있으며, 예산집행이 적정함을 확인하였음. 또한 2009년에는 필요한 범위 내에서 정관 및 제규정, 회계장부와 관련 증빙에 대한 결산 감사를 실시할 예정임.

## 회 원 동 정

한국재무학회 회원님들의 동정사항을 다음과 같이 알려드립니다.

- 1) 강호정 교수(배재대학교)  
2009. 3 ~ 2010. 2월까지 미국 University of Goergia에서 안식년을 가짐.
- 2) 박상용 교수(연세대학교)  
2008. 7. 7 ~ 7. 9일에 개최된 Asian FA-NFA 2008 International Conference(Japan)에서 최우수논문상을 수상함(논문제목: Beyond cash flow and voting rights: Valuation and performance of firms in complex ownership structures).
- 3) 유진 교수(한양대학교)  
지난 9월에 충남대학교 경상대학에서 한양대학교 경제금융대학으로 옮김.

공 지 사 항

1. 2008년도 한국재무학회 신규회원 가입 및 회비 납부사항

I. 영구회원(신규)

강 원(세종대학교)	구본경(성균관대학교)	김상배(경북대학교)
김수현(중소기업진흥공단)	김인수(국민대학교)	김주완(고려대학교)
김주일(사립학교교직원연금관리공단)	김진호(이화여자대학교)	김화성(광운대학교)
안희준(성균관대학교)	유태우(명지전문대학)	이동욱(고려대학교)
최성호(전남대학교)	한중호(KDI국제정책대학원)	

II. 일반회원(신규 포함)

강원철(한국증권연구원)	강형철(서울시립대학교)	강효석(한국외국어대학교)
권경택(경주대학교)	권세훈(한국증권연구원)	김보영(한국증권연구원)
김재철(한국증권연구원)	김준석(한국증권연구원)	김필규(한국증권연구원)
김한수(한국증권연구원)	김한준(청주대학교)	김형태(한국증권연구원)
노희진(한국증권연구원)	박석강(도쿄대학교)	박연우(한국증권연구원)
박태준(한국증권연구원)	박현숙(서울벤처정보대학원대학교)	박형진(서울여자대학교)
빈기범(한국증권연구원)	송민규(KDI국제정책대학원)	송민섭(서강대학교)
신보성(한국증권연구원)	신정순(이화여자대학교)	안옥화(한국증권연구원)
엄경식(한국증권연구원)	원종현(국제무역연구원)	윤성민(부산대학교)
윤지아(한국증권연구원)	이두원(KAIST)	이재현(국민연금연구원)
이창민(삼성금융연구소)	장봉규(포항공과대학교)	정은경(한국증권연구원)
정제련(감사원 감사연구원)	조성훈(한국증권연구원)	주윤신(한국증권연구원)
채 준(서울대학교)	최성희(에너지경제연구원)	최원호(서울대학교)
태석준(서원대학교)	한상범(한국증권연구원)	황세운(한국증권연구원)

III. 도서관회원(신규 포함)

경북대학교	경일대학교	국가안보전략연구소	국회도서관
동국대학교	목원대학교	배재대학교	부산대학교
상명대학교	서강대학교	서울대학교	서울여자대학교
숙명여자대학교	전국은행연합회	정보통신정책연구원	중부대학교
청운대학교	한국개발연구원	한국기업지배구조개선지원센터	한세대학교

IV. 기관회원

금융감독원	한국선물협회
-------	--------

2. 기 타

회비 납입, 회원가입 등은 한국재무학회 홈페이지([www.korfin.org](http://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](mailto:office@korfin.org) Tel: 02-3771-0835, Fax: 02-3771-0886)으로 연락주시기 바랍니다.

## 2008년 경영관련 학회 통합학술대회 프로그램

장소 : 제주 ICC(중문단지 내)

일시 : 2008년 8월 18일(월)~20일(수)

Session I (8월 20일(수) 09 : 00 ~ 10 : 15)

▶▶ 기업재무1

사회자 : 주상룡 (홍익대)

논문제목	발표자	토론자
The Risk of IPO Firms	김용현(한세대), 변진호(이화여대)	이장우(동의대)
연고주의는 반드시 나쁜 것인가?	박경서(고려대) 안대민(고려대) 이은정(한양대)	Hoje Jo (Santa Clara Univ.)
연구개발투자가 신규공개기업의 기업가치에 미치는 영향	장범식(숭실대), 안승구 (한국과학기술평가원)	김용현(한세대)

▶▶ 투자론1

사회자 : 박진우 (한국외대)

논문제목	발표자	토론자
공적연금기금의 장기 전략적 자산분배 목표 설정	원종현 (국민연금연구원)	이동욱(고려대)
The U.S Subprime Mortgage Problem :Its causes and some countermeasures	이재웅(명지대)	공재식(대구대)
다중척도와 체계적 위험 관계에 관한 연구	변영태(부산대) 김태혁(부산대)	원종현 (국민연금연구원)

▶▶ 파생상품 및 위험관리1

사회자 : 박영석 (서강대)

논문제목	발표자	토론자
변동성 스프레드의 정보효과	강병진(한림대)	박종해(부산대)
시장위험과 신용위험의 통합과 측정에 관하여	이호선(서강대), 남재우(국민연금연구원), 변진호(이화여대)	손판도(고려대)
오차수정 요인 모형을 이용한 스왑금리 예측 요인 분석	최영수(한국외대), 양정필(국민은행)	김진호(이화여대)

Session II (8월 20일(수) 10 : 20 ~ 12 : 00)

▶▶ 기업재무2

사회자 : 장범식 (숭실대)

논문제목	발표자	토론자
경영자시장에서의 접속경쟁에 관한 연구	오영호(위덕대)	양채열(전남대)
복합금융그룹화가 금융그룹 및 소속금융회사의 기업가치에 미치는 영향	박종원(서울시립대) 박래수(숙명여대), 장욱(예금보험공사) 고종권(한양대), 정혜정(서울시립대)	이관휘(고려대)
기업특성과 은행·기업관계	이상욱(서울산업대)	정병욱(이화여대)
CEO Power and Firm Performance :A Test of the Life-Cycle Theory	Hoje Jo (Santa Clara Univ.) Maretono A. Harjoto (Pepperdine Univ.)	오영호(위덕대)

▶▶ 투자론2

사회자 : 김진호 (이화여대)

논문제목	발표자	토론자
An examination of international portfolio diversification benefits for Korean investors	민병규(KAIST) 김동석(KAIST)	강병진(한림대)
골프회원권 가격의 결정요소에 관한 실증분석	김승탁(상지대)	조진완(고려대)
국내 주식형펀드의 성과관리 편의에 대한 연구	박영석(서강대) 박기홍(롯데경제연구소)	변영태(부산대)
On market timing and stock selection performance: :Evidence from Korean fund markets	윤영섭(고려대) 손판도(고려대) 김성신(고려대)	박기홍 (롯데경제연구소)

▶▶ 파생상품 및 위험관리2

사회자 : 최종범 (성균관대)

논문제목	발표자	토론자
옵션의 복제 위험과 변동성 스마일 현상 :S&P 500 주가지수 옵션을 이용한 실증분석	박재원(KAIST) 김동석(KAIST)	최영수(한국외대)
거래량과 분산비간의 관계 :개·폐장 시간대의 정보 포함 유무에 따른 비교	서상구(부산가톨릭대) 박종해(부산대) 하애진(부산대)	이호선(서강대)
A Permanent and Transitory Component of Individual Stock Return Volatility	이효영(고려대) 조진완(고려대)	강병진(한림대)

## 2008년 한국재무학회-한국증권연구원 공동심포지엄

### 한국 펀드시장의 현황과 미래

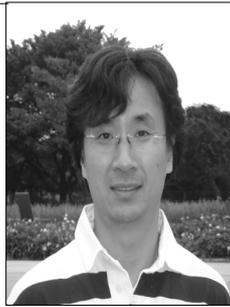
한국재무학회는 “한국 펀드시장의 현황과 미래”라는 주제로 2008년 한국재무학회-한국증권연구원 공동심포지엄을 개최하였습니다. 본 심포지엄에서는 한국 PEF 및 헤지펀드를 중심으로 우리나라 자산운용시장의 현황을 진단하고 향후 발전방향을 모색해보았습니다. 아래는 세 개의 발표 내용이 요약 정리되어 있습니다.

<편집자 주>

- 시간: 2008년 10월 10일(금) 15:00~18:00
- 장소: 한국증권업협회 3층 볼스홀

#### ■ 김 재 칠 (한국증권연구원)

#### 우리나라 펀드시장 도약을 위한 과제



##### 1장. 펀드시장 동향

- 국내 펀드 설정잔액은 최근 국제적인 금융위기 여파로 다소 정체되고 있으나, 349조원에 도달(2008.9월)
- 최근 몇 년간 성장세를 이어 온 국내 펀드시장에서는 장기투자 문화 정착, 쏠림현상, 높은 보수수준, 자산운용회사 간 본격적인 경쟁 등이 주요 화두로 등장

##### 2장. 국제 펀드시장에서 우리나라의 위상

- 우리나라 펀드시장 뿐만 아니라 많은 나라에서 90년대 이후 펀드시장 규모가 급격하게 성장
- 이에 따라 국내 펀드시장은 최근의 자산규모 성장에도 불구하고, 국제 펀드시장에서의 위상이 미약
- 펀드시장의 자산총액 뿐만 아니라 GDP 및 시가총액 대비 펀드시장 규모의 비중도 국내 자산운용허브 국가인 싱가포르, 홍콩 등에 비해 크게 부족한 수준

##### 3장. 주요국 펀드시장 발전 사례

- 최근 펀드시장 규모가 급격하게 성장한 국가를 보면 1) 자국내 펀드수요의 확충 유형(호주)과 2) 정부주도의 자산운용 허브 구축 유형(싱가포르, 아일랜드)으로 나눌 수 있음
- 호주는 경제력을 기반으로 연금자산을 축적함으로써 자국 국민들의 펀드수요를 확충하였는데, 이를 위해 호주 정부는
  - 사적 퇴직연금을 의무가입으로 전환(Superannuation Fund)하되, 의무 기여율(9%) 이상을 적립시키기 위해 각종 세제 인센티브를 제공
  - 규율체계 개혁을 통해 다양한 서비스 제공자에 의한 다양한 상품제공을 도모하고, 투자자 선택의 합리성을 제고함으로써 결과적으로 시장의 경쟁규율을 구축
- 싱가포르와 아일랜드는 경제규모가 작아 자국내 펀드 수요 확충에 한계가 있기 때문에 국제적 자산운용회사와 펀드에 대한 해외투자자들을 중개하는 소위 ‘자산운용허브’를 지향
  - 즉, 두 국가는 해외 자산운용사들이 자국내에 법인 또는 지점을 설립하여 펀드를 등록하도록 유도하고, 자국내에 등록된 펀드를 해외, 특히 역내 투자자들에게 판매하도록 하는데 집중

- 이를 위해 두 국가는 공통적으로
  - 해외 자산운용사의 국내 설립을 촉진하기 위해 저율 법인세 적용, 기타 보조금 지급 등의 직간접적인 방법의 인센티브 제공
  - 펀드 등록 절차 간소화 등 행정적인 편의 제공
  - 자국내에 등록된 펀드에 투자하는 해외 투자자에 대해서는 이자 및 배당에 대해 파격적인 세제혜택 부여
  - 다수의 국가들과 이중과세 방지 협약 체결
  - 자산운용 관련 인력 공급 방안 마련
  - 자산운용회사 뿐만 아니라, 보관/관리/사무수탁 등 자산운용과 관련된 하부업무의 대표적 회사들도 유치함으로써 종합적인 자산관리 서비스가 가능한 시스템을 구축

4장. 우리나라 펀드시장 발전을 위한 과제

- 우리나라는 경제력을 바탕으로 한 펀드수요 창출 잠재력이 큰 편
  - 우리나라의 경제규모는 세계 5대 펀드시장 중 하나인 호주에 버금가는 수준
  - 현재 펀드시장 규모가 경제규모에 대비하여 작은 수준이기 때문에 역설적으로 성장 잠재력이 매우 큰 것으로 평가
  - 특히 국민연금 및 퇴직연금의 자산 규모가 본격적으로 성장할 경우 펀드에 대한 수요는 매우 크다고 할 수 있음
- 반면, 아태지역 역내 자산운용허브 구축 가능성에 대해서는 매우 신중한 판단이 필요
  - 싱가포르 및 홍콩 등 역내 자산운용허브로 기능하는 국가는 금융허브의 조건 측면에서 이미 세계 최고 수준으로 평가
  - 우리나라가 이들 국가에 필적하는 자산운용허브를 구축하기 위해서는
    - 해외 자산운용사 및 비거주자(외국인)

- 에 대한 파격적인 세제혜택이 제공되어야 하지만 재정여건, 외국인에 대한 파격적 지원을 긍정적으로 보지 않는 사회적 시각 등을 고려해 볼 때 쉽지 않은 과제
- 여기에 더해 언어적 장벽, 영미식 금융문화에 익숙하지 않은 점 등도 쉽게 극복하기 어려운 과제

□ 국내 펀드시장의 발전을 위해서는 우리나라가 경쟁력이 있는 부분을 선택하고 집중할 필요

- 우리나라의 경제 상황을 고려해 볼 때 호주 방식의 펀드시장 활성화가 바람직: 즉, 경제력을 바탕으로 한 국내 펀드수요 확충에 최선을 다하고, 국내시장 확충을 통해 외국계 자산운용사를 유치
  - 특히, 중국/인도 등 대규모 경제력을 보유한 국가들이 자산운용 관련 기반을 구축하여 선진 자산운용사들을 본격적으로 유치하기 전에 시장을 확대하는 것이 반드시 필요

- 이와 같은 기본 전략 하에 추진할 과제로는
  - 자통법의 차질 없는 시행, 산재되어 있는 사모펀드 체계 정비 등을 통해 법령 및 규율체계 정비 완성
  - 펀드 판매채널 확대, 보수구조 개선 등을 통해 효율적 경쟁규율 확립
  - 장기투자에 대한 세제 인센티브, 국민연금 위탁운용 확대, 퇴직연금 자산 확대 및 펀드시장 유도 등을 통해 펀드에 대한 수요를 획기적으로 확충
  - 자산운용허브 구축에 대해서는 그 필요성 및 인식전환이 전제
    - 자산운용허브 구축 필요성 및 의미에 대한 대국민 설득 노력
    - 경제주체들도 자산운용허브 구축을 위한 외국인 지원이 '외국자본 및 외국인 투자자'만을 위한 것이 아님을 인식

■ 빈 기 범 (한국증권연구원)



한국 PEF 시장 및 산업 발전을 위한 핵심 정책 과제

I. 대체투자의 개념

□ 물리적 투자 대상의 형태로 구분하는 것이 아니라, 동일한 자산이라도 취하는 전략의 차이로 전통투자/대체투자 구분

□ Example

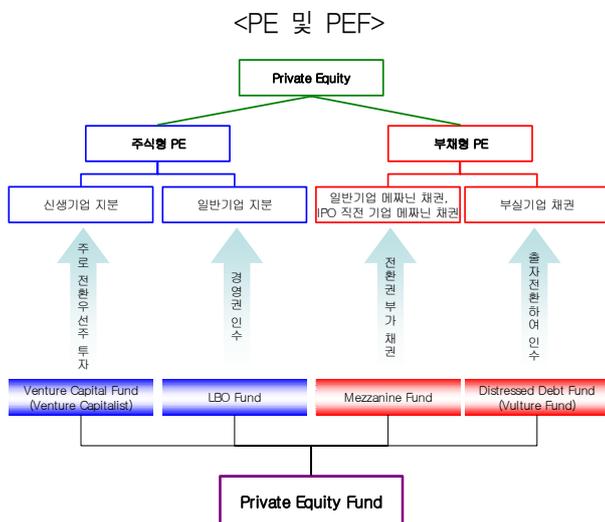
- 상장 주식에 대해서 buy and hold → 전통투자
- 상장주식에 대해서 long or short → 대체투자 (헤지펀드전략)
- 상장주식 매입 후 적극적 주주권 행사 → 대체투자 (주주행동주의)

II. 프라이빗 이퀴티

□ 의미: 비상장 기업 지분 유형 증권

□ PE의 종류

- 주식형 PE (equity-type PE): ① 벤처 캐피탈 투자, ② LBO 투자
- 부채형 PE (debt-type PE): ① 메짜닌 채권 투자, ② 부실 채권 투자



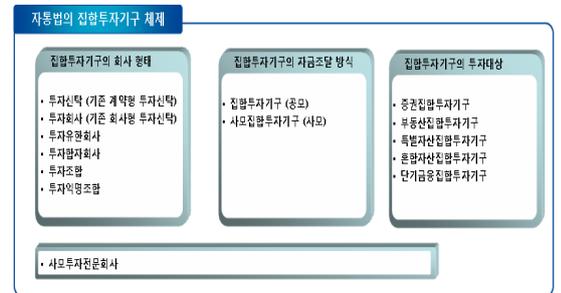
III. Private Equity Fund

□ PE(or PE investment)를 전문으로 하는 사모펀드

□ 사모펀드란?

- ① 소수의
- ② 특정 적격투자자(금융기관, 투자은행, 연기금, 보험사, 대학기금, 거액자산가 등)로부터
- ③ 공모(公募) 아닌 사모(私募) 방식으로 자금을 모아
- ④ 운용자와 투자자간 사적 계약에 따라
- ⑤ 금융감독당국의 통상적 규제의 틀을 벗어나
- ⑥ 매우 자유롭게 운용되는(주로 대체투자) 간접투자기구

IV. 국내 펀드 및 사모펀드 체계



V. 정책 제안 및 사모펀드 시장의 미래

□ 정책 과제 I: 펀드 체계의 통합 및 정비

- 사모펀드, PEF의 역량 결집 및 경쟁력을 갖추기 위해 사모펀드 체계의 통합·정비 필요 → 공모펀드 체계와 사모펀드 체계의 대등한 위상 정립, 균형

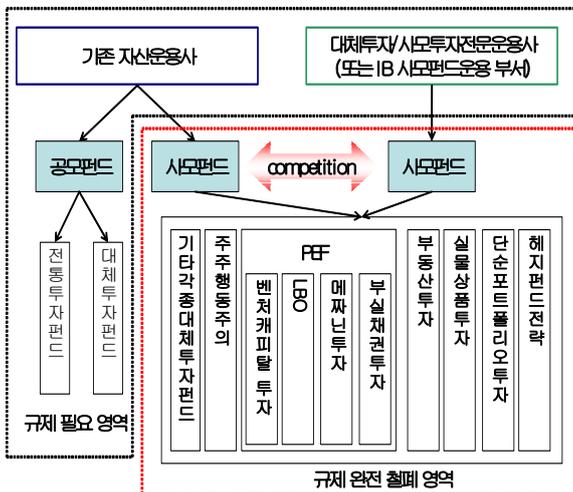
발전 추구

□ 정책 과제 II: 사모펀드에 대한 전향적 규제 완화

— 사모펀드 투자자

- 적격투자자(연기금, 금융기관, 자산가)이므로 보호가 필요할 만큼 금융에 무지하지 않음
- 자산규모가 크기 때문에 위험감내능력이 일반 대중에 비해 현격하게 높음
- 이들은 정규시장수익률을 좇는 공모펀드에 만족하지 않음
- 고위험을 추구하여 사모펀드를 선택, 금융감독당국으로부터 보호받기를 원치 않음
- 사모펀드 투자자는 규제당국을 포함한 누구에게도 투자 사실이 알려지는 걸 원치 않음

<바람직한 사모펀드 체제의 구조>



□ 향후 사모펀드 산업/시장의 모습

- 사모펀드 산업/시장의 통합·정비·규제 철폐
- 대체투자/사모투자전문자산운용사(사모펀드 전문 집합투자업자) 설립
- 대체투자/사모투자전문자산운용사를 규제하되, 이들이 운용하는 사모펀드에

대해선 규제 완전히 철폐

□ 사모펀드가 아니라, “대체투자/사모투자전문 자산운용사의 발전 및 대형화”가 사모펀드 산업 발전의 핵심임을 주지



■ 노희진 (한국증권연구원)

헤지펀드 허용과 향후 발전 방향

헤지펀드는 일반적으로 투자대상에 제한이 없고, 다양한 전략을 통하여 높은 위험을 감수하면서 고수익을 추구하는 사모펀드로 인식되나, 법적인 구조, 투자 전략 등에 근거하여 다양한 정의가 존재한다.

각국 규제당국으로 구성된 국제증권감독기구(International Organization of Securities Commissions: IOSCO), SEC(2003) 및 Stulz(2007) 등의 정의를 종합적으로 고려하여 헤지펀드의 특성을 살펴보면 헤지펀드는 ① 원칙적으로 제한 없이 자산을 운용하며, ② 차입 및 공매도(short sale)를 사용하며, ③ 실적 수수료를 허용하고, ④ 펀드 운용자의 자기자금 투자를 허용하며, ⑤ 정기적인 환매가 가능하고, ⑥ 사모로 발매되는 특징적 요소를 가진 펀드로 정의될 수 있다.

헤지펀드는 전세계적으로 운용자산 규모, 펀드 수의 측면에서 지속적 성장을 하고 있고, 헤지펀드 산업은 여전히 미국이 주류를 이루고 있으나, 전세계적으로 확산되고 있다. 또한 최근 들어 연기금 등 기관투자자의 투자 비중이 증대하고 있으며, 편

드 오브 헤지펀드를 통하여 일반투자자가 참여하기 시작하였다.

헤지펀드의 이러한 성장은 헤지펀드가 뮤추얼펀드에 비하여 위험 대비 높은 수익률을 제공하고 포트폴리오에 편입시 위험·수익률 프로파일이 개선되며, 자산운용 및 위험관리 기법의 향상, 투자자의 needs에 부응하는 전략 개발, 창의적 금융인력의 육성, 금융업에서의 고용 기회 확대 등을 통하여 금융산업의 발전에 이바지할 수 있기 때문이다. 또한 금융시장의 유동성과 효율성이 높아지고 기업 활동을 투명하게 만드는 긍정적 효과도 있다.

그러나 헤지펀드는 시장 전체의 안정성을 저해하는 시스템리스크의 발생과 투자자 보호 및 의결권 행사 등에 있어 논란이 제기된다. 시스템리스크는 시장의 안정성을 저해할 수 있으며, 금융시장의 위험이 실물경제에까지 전이될 수 있다. 또한 일반적인 간접투자기구에 비하여 규제가 상당 부분 완화되는 헤지펀드를 허용할 경우 철저한 금융감독이

이루어지지 않을 우려가 높고, 규제 회피수단으로 악용되며 투자자 보호가 충분히 이루어지지 않을 수 있다.

정부는 2009년도에 헤지펀드를 허용할 것이라고 발표한 바 있다. 헤지펀드 허용시, 헤지펀드의 순기능을 극대화하면서 역기능을 최소화하는 장치를 마련하여야 될 것이다.

즉, 헤지펀드 운용의 자율성을 최대한 보장하면서 시스템리스크의 예방, 투자자 보호를 위한 장치의 마련이 필요하다. 미국의 서브프라임 모기지 사태 이후, 국회에서 헤지펀드 허용을 위한 입법 개정시 헤지펀드의 기능에 관한 많은 논란이 예상된다. 금융산업의 국가 간 경쟁은 총칼 없는 전쟁터와 같다. 헤지펀드는 금융산업에서 다른 나라와 경쟁하기 위한 주요 무기라고 할 수 있다. 헤지펀드의 허용시 내재하는 우려 사항에 대한 충분한 대책과 더불어 조속히 헤지펀드를 허용하여 금융산업의 발전을 이루어나가야 할 것이다.

## 2008년 한국재무학회 추계학술대회 프로그램

장소 : 고려대학교 LG-POSCO경영관

일시 : 2008년 11월 21일(금)

일반 학술논문 세션 I (13:00 ~ 14:30)

### ▶ 기업재무1

좌장 : 김대식 (한양대)

논문제목	발표자	토론자
CEO 교체와 연임에 따른 기업 성과 비교 연구	구본경(성균관대)	김한준(청주대)
대주주 연계거래의 대리인비용에 관한 연구	이원흠(홍익대)	박광우(KAIST)
Inter-and Intra-leverage Analyses for Large Firms in the United States and Korea	김한준(청주대)	신현한(연세대)

### ▶ 투자론

좌장 : 송수영 (중앙대)

논문제목	발표자	토론자
최적 펀드규모와 포트폴리오가 존재하는가?	윤영섭(고려대) 손판도(고려대) 김성신(고려대)	강장구(KAIST)
한국펀드시장에서 펀드매니저의 운용재량에 따른 펀드위험변화차이에 대한 연구	이가연(대구대)	조진완(고려대)
펀드매니저 턴오버와 펀드의 투자성과	정병욱(이화여대)	송수영(중앙대)

### ▶ 투자론2

좌장 : 김덕영 (숙명여대)

논문제목	발표자	토론자
DCC 모형을 통한 자산군간 동태적 상관계수 변화에 따른 위험증가에 관한 연구	박영석(서강대) 이재현(국민연금연구원)	최완수(평택대)
과거 연쇄충격의 비대칭 변동성 효과에 관한 실증연구	최완수(평택대)	홍정훈(국민대)
우리나라 주식시장에서 최소거래 단위 변경의 영향에 관한 연구	김인수(국민대) 홍정훈(국민대)	신정순(이화여대)

▶ 금융론

좌장 : 양채열 (전남대)

논문제목	발표자	토론자
신용한도와 이자율은 가계의 소비행태와 채무불이행에 영향을 미치는가?	고혁진(서강대) 민경록(단국대) 박영석(서강대) 위경우(숙명여대)	양채열(전남대)
정보 비대칭 하에서 은행의 조달과 경기순응성	윤석현(한림대) 박래수(숙명여대)	이상호(서강대)
Political Economy of Network Economy	최승두(동의대)	박래수(숙명여대)

▶ 파상상품1

좌장 : 김동석 (KAIST)

논문제목	발표자	토론자
극치분포와 부트스트래핑을 이용한 키코의 분석과 환위험관리기법	윤종인(백석대)	박기환(국민대)
Jump Risk and Expected Returns on Debt and Equity	박기환(국민대)	한상일 (한국기술교육대)
원화 이자율 스왑 시장에 대한 실증연구	구본일(연세대) 엄영호(연세대) 최한복(연세대)	윤종인(백석대)

☞ 일반 학술논문 세션 II (14 : 45 ~ 16 : 15)

▶ 기업재무2

좌장 : 선우석호 (홍익대)

논문제목	발표자	토론자
What makes firms issue death spirals? : A control enhancing story	김우찬(KDI국제정책대학원) 김우진(고려대) 김형석(고려대)	김진우(광운대)
신규공모주의 저평가현상에 대한 거래지연효과	이종룡(서울대) 김진우(광운대)	김우진(고려대)
풋백옵션제도가 신주공모가의 저평가 현상에 끼친 영향	선우석호(홍익대) 김수현(홍익대)	김중혁(고려대)
Dual-Class Stock Splits and Liquidity	김중혁(고려대) Ji-Chai Lin (Louisiana State Univ.) Ajai Singh (Case Western Reserve Univ.) Wen Yu (Case Western Reserve Univ.)	이가연(대구대)

▶ 기업재무3

좌장 : 최종범 (성균관대)

논문제목	발표자	토론자
Asset Sales and Operating Performance	김용현(한세대) 김남곤(동덕여대)	김병준(고려대)
Value Information of Free Cash Flow	이장우(동의대) 허희영(한국항공대)	정진호(고려대)
정보 비대칭성이 합병에 미치는 영향	양철원(서울대) 정진영(서울대) 채 준(서울대)	강형철(서울시립대)
Dividend smoothing and the long-run stability between dividends and earnings in Korea	정진호(고려대)	조성욱(서울대)

▶ 투자론3

좌장 : 허창수 (서울시립대)

논문제목	발표자	토론자
홍콩에 상장된 H주의 할인율 분석	김경원(경기대) 최준환(경기대)	황준호(고려대)
Do different interpretations of the same information help explain the distinct stock holdings of foreign investors?	강형철(서울시립대) 이동욱(고려대) 박경서(고려대)	이관휘(고려대)
An Examination fo Broker Quotes by Comparing a Broker Quotes Based Apartment Price Index and a Repeat Sales Apartment Price Index: Korean Evidence	박연우 (California State Univ.) 박세운(창원대) 방두완(창원대)	이동욱(고려대)

▶ 파생상품2

좌장 : 김인준 (연세대)

논문제목	발표자	토론자
기초자산의 자기 상관을 고려한 옵션가격결정모형의 성과	김 솔(한국외대)	최한복(연세대)
일반상품 가격을 어떻게 모형화 할 것인가? : 국내 파생결합증권(DLS)의 가치평가	장봉규(POSTECH) 임상규(금융감독원) 이호석(KAIST)	김 솔(한국외대)
The Valuation of Range Notes under Affine Term Structure Models	장봉규(POSTECH) 윤지희(KAIST)	김동훈(연세대)

▶ 국제재무

좌장 : 최생림 (한양대)

논문제목	발표자	토론자
Foreign Ownership and Exchange Rate Risks : Evidence from Korean Stock Returns	변애련(고려대) 조진완(고려대)	김태준(동덕여대)
Study on Information Flow in International Foreign Exchange Rates Using Symbolic Transfer Entropy Method	오갑진(POSTECH) 엄철준(부산대)	권오규(고려대)

## 2008년 한국재무학회 추계학술대회 특별심포지엄

### 한국 기업의 경영권 방어와 도전: Poison Pill의 도입여부를 중심으로

한국재무학회는 “한국 기업의 경영권 방어와 도전: Poison Pill과 LBO의 도입여부를 중심으로”라는 주제로 2008년 추계학술대회 특별심포지엄을 개최하였습니다. 본 심포지엄에서는 최근 논란이 되어오고 있는 기업의 경영권 방어수단의 일환인 Poison Pill과 경영권 도전수단의 일환인 Leverage Buy-out(LBO)의 도입여부를 중심으로 심도 있게 다루었습니다. 아래는 두 개의 발표 내용이 요약 정리되어 있습니다.

<편집자 주>

- 시간: 2008년 11월 21일(금) 16:30~18:30
- 장소: 고려대 LG-POSCO경영관 SUPEX홀

#### ■ 송 종 준 (충북대학교)

#### Poison Pill의 도입 논의와 과제 -신주인수선택권(Warrant)의 도입을 중심으로

법무부는 2008년 4월부터 경영권 방어법제 개선위원회를 발족하여 11월 중순경 포이즌 필의 활용을 위한 신주인수선택권(stock purchase right, warrant) 제도 등 몇 가지 방어수단을 도입하는 것을 내용으로 하는 상법개정초안을 마련하였다.

#### 1. 개정초안의 특징

(1) 원래 신주인수선택권은 다양한 자금조달을 위하여 활용되는 매수옵션이지만, 개정초안에서는 신주인수선택권을 도입하되 그 용처를 경영권 방어의 목적을 위하여만 사용될 수 있도록 제한하였다.

(2) 개정초안은 이러한 관점에서 적대적 기업 인수자를 제외하고 신주인수선택권을 부여하거나 행사케 할 수 있도록 명시하여 주주평등원칙의 위반 문제를 입법으로 해결하였다.

(3) 개정초안에서는 적대적 기업인수자를 배제하고 신주인수선택권을 다른 주주에게만 부여하거나 또는 행사케 하고자 할 경우에는 회사의 가치 및 주주일반의 이익을 유지 또는 증진시키기 위하여 필요한 경우로 제한하였다.



#### 2. 개정초안의 내용

##### (1) 신주인수선택권의 도입

1) 신주인수선택권은 정관으로 주주에게 부여할 수 있다는 뜻을 기재한 경우에 한하여 채택할 수 있도록 하여 주주의사의 원칙(주주총회의 특별결의)을 반영하였다.

2) 정관이 정하는 바에 따라 신주인수선택권을 도입하여 이를 포이즌 필로서 이용하기 위해서는 회사의 가치 및 주주일반의 이익을 유지 또는 증진시키기 위하여 그 필요성이 인정되어야 한다.

##### (2) 신주인수선택권의 부여

정관의 위임에 따라 이사회가 신주인수선택권의 부여 또는 행사단계에서 일부 주주를 차별적으로 취급하기로 결정할 수 있다. 이 경우 그 차별적 취급에는 회사의 가치 및 주주일반의 이익을 유지 또는 증진시키기 위하여 그 필요성이 인정되어야 한다. 신주인수선택권을 부여하는 경우에 이사회는 신주인수선택권을 아무런 대가 없이 무상으로 배정한다.

##### (3) 신주인수선택권의 행사

1) 행사조건 : 주주가 신주인수선택권을 행사하기 위해서는 발행주식총수의 일정비율(예컨대 20% 정도)의 주식취득 등 이사회가 정하는 행

사조건이 발생하여야 한다.

2) 행사가액 : 신주인수선택권의 행사가액은 배정가액과 마찬가지로 그 부여일 또는 행사일을 기준으로 한 주식의 실질가액 또는 주식의 권면액에 미달하는 가액으로 정할 수 있다.

3) 행사절차 : 신주인수선택권의 행사기간은 이사회 결의내용의 공고일부터 2주간 이후에 개시하여야 한다. 신주인수선택권을 행사하려는 자는 그 행사기간 내에 그 행사가액의 전액을 납입하여야 하고, 회사는 그 납입기일 후 지체 없이 주권을 발행하여야 한다.

4) 신주의 교부 : 회사는 신주인수선택권의 행사에 대하여 주주에게 신주를 발행하여야 한다.

(4) 회사에 의한 신주인수선택권의 취득(상환)

회사는 정관의 규정에 의하여 신주인수선택권을 취득(상환)할 수 있다. 회사는 이사회가 정하는 일정한 사유가 발생한 날에 신주인수선택권을 취득하며, 이 경우 회사는 지체 없이 그 사실을 공고하여야 한다. 회사가 취득한 신주인수선택권은 취득과 동시에 효력을 상실한다.

(5) 신주인수선택권의 양도

신주인수선택권은 주식과 분리하여 양도할 수 없다. 그리고 신주인수선택권이 부여된 이후 주식이 이전되는 경우 신주인수선택권도 주식과 함께 이전된 것으로 본다.

(6) 신주인수선택권의 무상소각

회사는 주주가 신주인수선택권을 행사하기 전에는 주주총회의 결의 또는 이사회결의로써 별도의 대가 없이 신주인수선택권을 소각할 수 있다.

(7) 신주인수선택권의 등기

회사가 신주인수선택권을 부여한 때에는 동 부여일로부터 2주간 내에 본점의 소재지에서 신주인수선택권의 등기를 하여야 한다. 신주인수

선택권의 행사로 인한 변경등기는 신주인수선택권을 행사한 날이 속하는 달의 말일부터 2주간 내에 본점소재지에서 이를 하여야 한다.

(8) 유지청구 및 무효의 소

신주인수선택권을 부여함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있거나, 회사가 법령 또는 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 방법에 의하여 가 있는 경우에는 그 주주는 회사에 대하여 그 발행을 유지할 것을 청구할 수 있다. 무효원인이 있는 때에는 신주인수선택권을 부여한 날로부터 6월내에 소만으로 이를 주장할 수 있다.

■ 강희주 (법무법인 광장)

LBO와 관련된 법률문제

I. LBO의 의미와 현황 등

1. 의미 : LBO는 Leveraged Buyout의 약어로서, 매수대상 회사의 장래의 현금흐름을 담보로 하여 매수자가 채무책임을 부담하지 않고 차입금으로 매수자금의 대부분을 조달하는 기업매수수법을 의미함. 매수인이 차입금의 반환의무를 부담하지 않는 Non recourse Loan(NRL)의 특성이 있음.

2. LBO의 장단점 : 장점으로는 (1) 매수자금을 전부 자기자금으로 조달하는 경우에는 Pre-Cash Flow의 증액분을 Return 받을 수 없는 반면, Leverage 효과에 의해서는 사업가치가 증가되지 않더라도 부채의 변제에 의하여 타인 자본으로부터 주주자본을 가치가 이전하는 효과에 의하여 주주가치를 제고하는 효과, (2) MBO의 경우에는 경영자의 Incentive가 주주의 이익으로 변경되는 효과가 있음. 단점으로는, 채무변제가 제때에 이루어지지 않는 경우에는 대상회사의 Default의 위험성이 높아질 수 있음.

3. 현황 : LBO는 1988년 KKR 사모펀드가 RJR Nabisco를 302억 달러에 LBO한 사례가 대



표적임. 일본의 경우에는 2001년 1월 노무라증권계의 JAFCO 펀드가 공개매수를 통해 "토카로"의 지분 97.8%를 66억엔에 LBO한 것이 최초의 공식기록. 세계적으로 LBO는 증가하는 추세에 있으며, M&A시장에서 LBO가 차지하는 비중은 2005년에는 2500억 달러, 2006년에는 약 7000억 달러에 이르게 됨. 고비용의 거래구조상 주로 사모펀드가 주축이 되어 진행되는 LBO가 주류를 이룸.

## II. LBO의 구조

1. BUYOUT 거래의 종류는 MBO, MBI, BIMBO, Take Private, Roll-Up, ESOP를 이용한 구조 등으로 분류될 수 있음.

2. LBO의 구조 : (1) 1단계 - 대상회사 또는 주주와 매수인이 대상회사의 매수에 관한 합의를 함. 매수인은 자기자금으로 SPC를 설립하고, 매수인과 금융기관 등은 대상회사의 현금흐름을 담보로 NRL의 실행을 약속함. (2) 2단계 - SPC가 대상회사의 주식을 취득. 금융기관 등은 SPC가 보유하는 대상회사의 주식을 담보로 제공받고, Bridge Loan 등의 형태로 대출을 실행하거나 SPC가 발행하는 회사채를 인수. 일부 지분은 SI나 FI가 직접 취득하는 구조도 가능. (3) 3단계 - SPC와 대상회사의 합병. 합병에 의하여 SPC의 초기 부채는 대상회사의 부채로 됨. 합병 후에 대상회사의 자산을 담보로 제공하는 구조도 가능. (4) 변형된 형태 - 대상회사가 SPC의 완전자회사인 경우에는 대상회사가 SPC의 채무를 보증하는 형태 가능. 대주단이 먼저

대상회사에 대출을 실행하고 대상회사는 그 자금으로 자본감소절차를 통해 유상감자를 실시한 다음, 매수인은 대상회사의 주주로부터 낮아진 가격에 주식을 인수하는 구조도 가능.

3. LBO의 주요 참여자 : 금융기관, 연기금, 사모펀드 등.

## III. LBO와 관련된 법률문제

1. 공개매수 관련 문제
2. 기타 5% 보고의무 등 증권거래법 관련 문제
3. 형법상의 업무상 배임죄에 관련된 문제

(1) 담보제공형의 경우 : 대법원 2004도7027 판결 등 업무상 배임죄가 인정된 사례가 있음. 쟁점사항으로는, ① SPC가 대상회사의 주식의 100%를 보유하는 경우에도 판례의 논리가 적용 가능한가 ② 회사에 대한 손해발생의 위협의 판단에서 이러한 거래를 손익거래로 볼 것인가, 자본거래로 볼 것인가의 문제 ③ 주주의 이익과 회사의 이익은 별개로 분리되어야 할 것인가(1인회사의 경우 등)

(2) 합병형의 경우 : 이 문제에 대한 대법원의 선례는 없고, 학설도 나뉘고 있음. ① 업무상 배임죄에 의한 사전규제가 타당한가 사후규제가 타당한가의 문제 ② LBO를 선별적으로 금지하는 경우 그 기준은 무엇인가(Leverage의 비율, 대상회사가 부담하는 채무의 정도에 관한 기준 등) ③ 이사에 대한 민사책임을 물을 수 있는 경우와의 관계