

2001년 자본시장 발전방향

2001. 2

연구위원 노희진

연구위원 오혜진

한국증권연구원

— <著者 註> —

향후 우리 경제가 재도약하기 위해서는 유망한 기업에는 자금이 원활히 공급되어야 하고, 부실기업은 시장의 힘에 의해 자동퇴출될 수 있도록 금융 시스템을 개선할 필요가 있습니다.

1997년 금융위기 이후 약 110조원 규모의 공적자금이 투입되었으나 금융시스템은 정상적으로 작동하지 않고 있고, 50조원 규모의 공적자금이 추가 투입된다 하여도 금융시스템이 건전하고 효율적으로 작동될 것이라고 단언할 수는 없는 실정입니다. 외환위기로부터 촉발된 금융위기 상황을 해소하기 위해 전 국민이 동참하여 많은 희생과 고통을 감수하면서 노력해왔으나, 아직까지 해결하지 못한 문제들이 남아 있는 상황에서, 이제 금융산업은 더 이상 단순히 자금을 중개해주는 역할만으로는 생존할 수 없으며, 위험을 평가하고, 관리하고, 적정 위험을 취함으로써 수익성을 창출해 나가는 독립된 산업으로 발전되어 나가야 할 것입니다.

현재 국내 금융산업에서 시급히 해결해야 할 과제는 장래가 유망하나 일시적 유동성 위기를 겪고 있는 기업에 대해 적기에 필요자금을 공급해주는 일이라고 할 수 있습니다. 또한, 금융의 국제화와 IT의 발전으로 금융산업의 경제적 국경이 존재하지 않는 가운데, 최근에는 선진국의 경제성장 둔화와 화폐가치의 불안 요인 증대에 따른 세계경제 전반에 걸친 불확실성이 증대하여 국내 금융시장에도 부정적인 영향을 미치고 있으며, 금융시장 개방으로 인하여 외국 금융기관과의 경쟁 또한 필연적일 수 밖에 없는 상황이 되었습니다.

이와 같이 대내외적으로 급변하는 금융환경 속에서 자본시장에 대한 각 경제주체들의 인식과 패러다임의 변화가 필요한 때입니다. 정부는 시장의 힘과 원리를 믿고 존중하는 자세가 필요하고, 일반 기업은 경영의 투명성 확보가 기업 스스로에게 도움이 된다는 것을 깨달아야 하며, 노동계는 노동운동의 방향을 기업 효율성 증진에 초점을 맞추어 재정립해볼 필요가 있습니다. 또한, 금융기관은 연공서열 중심의 경영에서 벗어나 합리적인 성과급 제도를 정착시켜나가야 하며, 감독당국, 투자자 및 금융기관 종사자는 금융산업 문화의 선진화를 위해 다함께 노력해 나가야 할 것입니다.

본 보고서의 작성에 있어 한국증권연구원의 대부분 연구위원들의 다양한 의견을 참고로 하였습니다. 본 보고서가 국내 금융시장의 불안정성 해소와 자본시장의 효율성 및 건전성 향상에 조금이라도 도움이 되길 바라면서, 향후 관심 있는 독자 여러분과 함께 자본시장의 발전방향에 관한 다각도의 논의가 이루어지기를 바랍니다. 독자 여러분의 많은 지적과 의견을 기대합니다.

의견을 개진하여 주실 분은 아래의 연락처를 이용하여 주시기 바랍니다.

연락처 수신인 : 노 희 진

오 혜 진

e-mail: hjnoh@ksri.org

Tel: (02)3771-0682~3

Fax: (02)3771-0687

< 목 차 >

I. 금융환경 점검	1
1. 대내적 환경	1
2. 대외적 환경	5
3. IT(Information Technology)의 발전	12
II. 증권산업의 발전방향	16
1. 증권산업의 구조조정	16
2. Investment Banking 업무의 활성화	18
3. 효율적인 위험관리 체계 구축	28
4. 컴플라이언스(compliance)의 활성화	31
5. 지배구조의 투명화	34
III. 자본시장의 효율화	40
1. 구조조정을 통한 금융시장의 효율성 증진	40
2. 자본시장 구조의 효율화	46
3. 자본시장의 선진화된 문화 정착	48
4. 기업금융 활성화 방안	51
IV. 자본시장의 건전성 향상	60
1. 자율규제 기능의 강화	60

2. 효율적인 금융감독 시스템 구축	62
3. 금융그룹에 대한 감독 및 건전성 규제	67
4. 정부개입의 원칙 확립	71
5. 공시제도의 개선	72

<참고문헌>	77
--------------	----

<표 목차>

<표 Ⅱ-1> 증권회사 현황	16
<표 Ⅲ-1> 기업공개 및 유상증자, 회사채 발행 실적	52

要 約

○ 최근의 금융환경 점검

— 대내적 환경

- 금융시장의 불안정성 증대와 금융권의 구조조정 가속화 예상 및 회사채 시장의 기능상실에 따른 유망기업의 유동성 위기 우려

— 대외적 환경

- 선진국의 경제성장 둔화와 함께 세계 경제의 불안정성 증가
- 금융의 세계화 및 대형화에 따른 경쟁의 심화
- 금융겸업화의 진전

— IT(Information Technology)의 발전에 따른 금융업계의 구조개편 예상

○ 증권산업의 발전방향

— 증권사의 특성에 따라 대형화 또는 특화 전략 수립

— 증권산업에서의 Investment Banking업무 활성화

- 인프라 구축, 전문가 양성, 제도적 정비 등의 선행조건 필요
- 투자은행의 핵심업무인 인수업무 이외에도 Wrap Account, M&A, 증권설계, 장외 및 신용파생상품, 연금 및 평가 서비스 업무 등의 향후 유망 Investment Banking 업무를 활성화

— 효율적 위험관리 체계 구축

- 경영자의 위험관리에 대한 인식이 중요

— 컴플라이언스(compliance)의 활성화

- 컴플라이언스에 대한 경영자의 인식 확립이 필요하고, 이를 바탕으로 전문가 양성과 규정 및 윤리강령의 제정
- 컴플라이언스 책임의 강화 및 실패에 대한 명확한 제재기준 설정과 엄격한 보고체계 구축

— 지배구조의 투명화

- 사외이사제도의 적극적인 활용 및 감사위원회의 기능강화
- 기업지배구조의 정상적인 운용이나 인사 등에서 자율적 기능을 복원하여 시장의 신뢰도 제고

○ 자본시장의 효율화

— 구조조정을 통한 금융시장의 효율성 증진

- 정부위주의 구조조정에서 벗어나 시장의 힘에 의한 자율적인 구조조정을 추진
- 개별 금융기관의 비용합수나 생산합수의 개선을 위해 정부, 경영진, 종업원 모두의 노력 필요

- 자본시장 구조의 효율화
 - 세계 자본시장의 흐름에 따른 국내 자본시장의 효율적 구조개편
- 자본시장의 선진화된 문화 정착
 - 자본시장 전반에 걸친 도덕적 해이(moral hazard)의 극복을 위한 국민적 각성과 사회적인 대책 마련
 - 합리적이고 체계적인 투자를 위한 투자자 교육 강화
 - 금융산업 종사자들의 윤리의식 제고방안 마련
- 기업금융 활성화
 - 투기채 발행 및 유통시장 활성화를 통해 신용위험이 채권가격에 적정하게 반영되도록 유도
 - 투신운용사 및 자산운용사의 회사채 매입을 위한 펀드의 수탁고 증가를 통한 회사채 수요기반의 강화

○ 자본시장의 건전성 향상

- 자율규제 기능 강화
 - 법적규제기능의 공정성과 자율규제기능의 전문성을 상호보완하도록 해야 하고, 윤리강령 제정 및 내부통제 시스템의 정비 필요
- 효율적인 금융감독 시스템 구축
 - 회계기준의 국제화 및 회계 공시의 다양화, 감사위원회제도의 활성화, 부실감사에 대한 책임소재의 명확화
- 금융그룹에 대한 감독 및 건전성 규제
 - 금융그룹에 대해 연결감독체계를 구축하여 국제적 정합성에 맞도록 개편해야 하고, 기능적 감독 방안을 수립해야 하며, 거액신용공여에 대해서는 연결규제 실시
- 정부개입의 원칙 확립
 - 정부개입에 대한 원칙을 확립하여 지나친 정부개입에 따른 정책비용의 민간으로의 전이를 막고, 금융시장내에서 정부개입에 대한 수요 차단
- 공시제도의 개선
 - 외국인 투자자들의 투자 촉진과 기업의 자금 조달 원활화를 위해 공시제도의 개선을 통한 신뢰성 있는 재무정보의 제공
 - IR의 필요성에 대한 최고경영자의 인식을 확고히 하고, IR을 통해 공평하고 투명하게 기업 정보를 제공할 수 있도록 활성화
 - 전자공시제도의 성공적인 정착을 위한 지속적인 교육 및 홍보 필요

I. 금융환경 점검

1. 대내적 환경

가. 금융시장의 불안정성 증대

○ 금융시장 진단

— 최근 증권시장, 자금중개시장, 외환시장 등 국내 금융시장에서 불안정성의 요소는 해소되지 않고 있으며, 금융 및 실물부분의 구조조정이 제대로 이루어지지 않을 경우, 우리 경제의 불확실성은 더욱 증가할 것임.

- 금융시장의 불안정성으로 자금흐름이 편중되고 신용경색이 심화되어 실물경제까지 불안해질 것으로 우려되고 있음.
- 또한, 지금까지 진행되어 온 금융구조조정이 정부에 의해 주도적으로 추진되어 온 결과로, 단기적인 효과를 나타내는데 그치거나 장기적인 경제의 효율성 제고를 달성하지 못할 것으로 판단될 경우 정부정책에 대한 신뢰도 저하가 우려되고 시장의 불안정성이 더욱 증가할 가능성도 있음.

— 회사채 시장의 기능상실에 따른 유망기업의 유동성 위기 봉착

- 신용도가 우량하지 못한 기업의 경우, 2001년도 만기도래하는 채권이 시장에서 차환발행되는데 어려움을 겪을 것으로 예상됨.

○ 금융시장 불안정성 증대 요인

— 거시경제지표 및 기업의 수익성에 대한 투자자들의 불안심리 존재

— 투신권으로부터의 자금 이탈

- 투신권의 총설정잔고는 1999년 7월 255조원에서 2001년 1월 현재 141조원으로 감소하였음.
- 따라서, 투신산업에 대한 신뢰성 회복을 통한 부동산자금의 투신권 유입 대책 마련이 필요함.

— 외국인 투자자금의 이탈 가능성 존재

- 2000년말 외국인 증권투자 추이를 보면, 거래소 주식의 달러 환산 시가총액 1,484.1억달러 중 외국인 보유액은 447.3억달러로 30.1%를 차지하여 전년 대비 8.2%p 상승했고, 코스닥 주식의 경우는 달러 환산 시가총액 229.5억달러중 16.1억달러를 보유하여 6.9%를 차지하여 전년 대비 0.6%p 하락했음.¹⁾
- 외국인 증권투자자금의 유출입 규모는 2000년중 처음으로 1,000억달러를 상회하여 외국인 투자자금이 국내 증시는 물론 경제 전반에 미치는 영향력이 증대하고 있음.
- 기업 및 금융구조조정이 제대로 이루어지지 않을 경우, 외국인 투자자금의 이탈할 가능성이 큼.

— 외환시장의 불확실성 증대

- 2단계 외환자유화 실시에 대한 국내 투자자의 해외자금 유출 가능성은 상존하고 있음.
- 미국경제의 연착륙 여부가 달러화의 가치결정의 주요 변수이나, 최근 일본 엔화 약세 현상은 수출경쟁국인 한국의 원화에도 영

1) 한국은행, “2000년중 외국인 증권투자자금 유출입 동향 및 시사점”, 2001.1.22.참조.

향을 미칠 것임.

- 외환시장 불안과 함께 외국인 투자자금의 대규모 유출이 발생할 경우 주식시장에 미치는 충격은 상당할 것임.
- 전세계적인 증시불안 현상으로 외국의 주식투자 비중이 축소될 가능성이 있으며, 국내경제에 대한 위협요인도 증가하여 외국인의 직·간접 투자가 위축될 우려가 있음.

나. 금융기관의 구조조정 가속화

- 그동안 추진되어 왔던 금융 구조조정의 방향은 금융기관간 합병과 지주회사에의 편입방식 또는 퇴출로 구분될 수 있는데, 향후 이러한 금융 구조조정이 실제화되어갈 것임.
- 합병을 통해 새롭게 탄생한 금융기관은 능력있는 경영자를 투명한 방식으로 선정하고, 직원상호간의 화합, 문화적 융화 등이 합병 성공의 관건이 될 것임.
- 지주회사 방식에 의해 불량 금융기관이 자회사로 편입될 경우 철저한 자구계획 실천 및 도덕적 해이 방지를 위한 감시·감독 장치를 강화할 필요가 있음.
- 어떠한 방식을 선택하든 금융 구조조정은 정부의 개입을 최소화하고 시장의 원리에 입각하여 자율적으로 이루어지도록 해야 함.

다. 기업의 유동성 부족

- 금융시장의 불안요소 증대로 일부 우량기업들이 적정 유동성 이상을

확보함에 따라 수익성이 악화되고, 신용등급이 낮은 기업은 유동성 위기를 맞고 있음.

— 한국은행의 통화공급은 충분하지만 금융기관의 기업에 대한 자금 중개기능이 적절한 역할을 수행하지 못하고 있음.

— 기업의 유동성 부족이 생산 및 소비에까지 파급효과를 미쳐 생산성 저하, 소비심리 위축, 그리고 이에 따른 생산하락으로 이어지는 소비와 생산의 악순환이 발생할 가능성이 있음.

- 경제 전반에 대한 불안심리 증대와 기업의 수익성 악화에 따라 고용불안이 심화되면서 소비심리가 급랭하여 기업의 생산활동이 둔화되고 있음.
- 꾸준한 증가세를 지속해 오던 민간소비는 2001년도에는 경기불안에 따른 소비심리 위축에 따라 4.9% 증가에 그칠 것으로 전망되고 있음.²⁾
- 소비관련 지수 추이를 보면, 1997년 4/4분기 수준으로 급격히 하락하여 소비심리의 위축을 단적으로 보여주고 있음.

	1997 4/4	1999 4/4	2000 1/4	2000 2/4	2000 3/4	2000 4/4
소비자태도지수 (기준치 = 50)	43.5	58.4	59.6	55.4	54.8	41.2
소비지출계획CSI (기준치 = 100)	89	117	118	113	102	96

주 : 1) CSI(Consumer Survey Index) : 소비자동향조사에 대한 소비자의 응답을 각 조사항목별로 가중평균하여 작성한 지수로 100을 기준치로 함.

자료 : 삼성경제연구소, “2000년 3/4분기 소비자태도조사”, 2000. 8.

한국은행, “2000년 4/4분기 소비자동향조사 결과”, 2000. 12.

○ 기업의 유동성 부족을 해소하기 위한 정책

— 산업은행의 회사채 신속인수제도

2) 삼성경제연구소, “2001년 경제전망”, 2000. 11.21. 참조

- 2001년 1월, 산업은행은 회사채 신속인수제도를 통해 2월중 만기가 도래하는 4개사³⁾의 회사채 6천339억원 가운데 80%인 5천71억원을 차환발행키로 결정하고 나머지 1천268억원은 회사들이 자체재원으로 상환토록 했음.
 - 최근 한국은행은 산업은행의 자금부담 완화를 위해 회사채 신속인수자금을 지원하기로 했는데, 지원금액은 산은 보유분(10%)과 은행의 부담분(20%)을 제외한 총 인수자금의 70% 수준으로 2월부터 매달 1차례씩 이루어질 전망이다.
- 일시적인 유동성 부족을 겪고 있는 유망기업에 대한 지원 대책은 불가피하나, 인수 채권의 가격은 인수기관이 시장가격을 기준으로 정해야 되고, 대상 기업 선정에 대해서도 공정성 확보가 필요함.
- 국제적 정합성이 있는 BIS 비율을 유지하기 위해 국내 금융기관들이 기업여신을 축소하는 경향이 있으므로, 한국의 금융 상황에서 금융기관별 적정 건전성과 수익성 비율을 재검토할 필요가 있음.

2. 대외적 환경

가. 세계 경제의 불안정성 증가

○ 선진국의 경기 전망

- 미국의 2001년도 경제성장률은 연준의 3.5%내외 전망에서 제로 베이스 성장가능성도 언급되는 상황이고, EU의 경우 2.7%내외로 예

3) 현대전자, 현대건설, 현대상선, 쌍용양회

상하고 있으며, 일본은 2%대로 전망됨.

- 미국 경제는 그동안 고성장의 근간이 되었던 민간소비가 위축되면서 설비투자의 증가세도 큰 폭으로 둔화되어 성장률이 낮아질 전망
- EU지역은 2000년에 높은 성장세를 시현했던 벨기에, 네덜란드, 스페인 등의 성장 둔화 등으로 성장률이 낮아질 전망이며, 독일이나 프랑스 등도 대내외적 여건상 지난해에 비해 높은 성장을 기록하기는 어려울 전망
- 일본은 그동안 고용소득이 증가하여 민간소비가 점차 회복세를 보이고 있으며 정부의 재정지출 확대가 예상되고 있어 2%대의 완만한 성장세를 나타낼 전망

○ 국제금융시장 자금흐름의 불안정성 증대

— 미국, EU간 성장률과 금리차가 크지 않을 경우 미국에 투자되었던 EU 자금이 미국을 이탈할 가능성이 있으나 향후 미국 경제의 상황에 따라 유동적임.

— 주요국의 금리전망

(단위 : 연%)

	1999	2000			2001				
		연중	3/4	4/4	연중	1/4	2/4	3/4	4/4
미국 단기	5.4	6.5	6.7	6.8	7.1	6.8	7.1	7.3	7.3
장기	5.7	6.2	6.1	5.9	6.4	6.2	6.4	6.6	6.5
일본 단기	0.2	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7
장기	1.8	1.8	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2
유로 단기	3.0	4.4	4.8	5.0	5.2	5.1	5.2	5.3	5.4
장기	4.6	5.4	5.4	5.3	5.3	5.2	5.2	5.3	5.4

주 : 1) 단기금리는 3개월 만기 유로예금금리, 장기금리는 10년 만기 국채수익률(유로 금리는 독일 국채수익률) 기준으로 기간평균임.

자료 : JP Morgan, World Financial Markets, Third Quarter, Fourth Quarter 2000.

○ 환율 전망

— 미달러화의 경우, 부시 정부의 경제 정책의 성패에 따라 그 향방이 결정될 것으로 전망되고, 부시 정부는 최근 클린턴 정부에 이어 “강한 달러” 정책을 표방하고 있으나, 미국 금리가 지속적으로 인하되고 있기 때문에 달러화의 향방에 대한 불확실성이 증대함.

- 최근 미국 경기의 둔화 조짐이 보이고 있는 가운데 금리도 하향 추세여서 달러가 약세 기조로 접어들게 되면 미국 시장으로부터 외국 자금이 급격히 유출될 가능성이 큼.
- 또한, 미국 국내총생산(GDP)에서 대외교역이 차지하는 비율은 12%에 불과해 달러 약세를 통한 수출 경쟁력 제고는 큰 의미를 갖지 않음.

— 유로화 및 엔화는 최근 한두달 사이 불안한 움직임을 보이고 있는데, 특히 엔화 약세는 당분간 지속될 전망이다.

○ 유가의 불안정성

— 향후 유가는 하락요인과 상승요인이 공존하며, 단기적으로 불안정성을 보일 것으로 전망됨.

- 세계 경제의 상황과 OPEC을 중심으로 한 산유국들의 생산량 조절, 유류 소비량 규모 등에 따라 유가의 변화가 발생할 전망이다.
- 세계 유가수급 전망

(단위 : 백만배럴/일)

	1999	2000	2001				
			연간	1/4	2/4	3/4	4/4
수요	74.8	75.9	77.9	78.5	76.4	77.4	79.2
공급	73.9	76.7	78.6	78.6	78.3	78.5	79.2
(OPEC)	(29.3)	(30.9)	(31.9)	(32.0)	(31.9)	(31.9)	(32.0)
재고증감	-0.9	0.8	0.8	0.1	2.0	1.1	-0.1

자료 : EIA(Energy Information Administration), Short-Term Energy Outlook, 2000. 12.

• 국제 원유가격 전망

(단위 : 달러/배럴)

	1999	2000	2001				
			연간	1/4	2/4	3/4	4/4
OEF ¹⁾	17.9	29.2	27.0	28.5	27.5	26.5	25.7
EIU ¹⁾	17.9	29.1	25.4	30.1	25.9	23.0	22.5
CGES ¹⁾	17.9	28.6	24.3	26.7	22.3	22.1	26.2
EIA ²⁾	19.3	30.7	30.7	33.0	32.0	30.3	27.7
JP Morgan ²⁾	19.3	30.5	27.0	27.0	28.0	27.0	26.0

주 : 1) Brent油 기준 , 2) WTI 기준

자료 : EIU(Economist Intelligence Unit), World Commodity Forecasts, 2000.10.
 EIA(Energy Information Administration), Short-Term Energy Outlook, 2000. 12.
 OEF(Oxford Economic Forecasting), Commodity Price Monitor, 2000.12.
 CGES(Centre for Global Energy Studies), Oil Market Report, 2000.11.
 JP Morgan, Oil Price Forecasts, 2000. 10. 24.

○ 세계 교역의 성장세 둔화

— 세계적으로 경제의 성장세가 둔화됨에 따라 세계 교역은 2000년보다 낮은 7~9%대의 신장률을 나타낼 것으로 예상됨.⁴⁾

- 미국, 일본, EU지역의 국가들은 수입증가율이 크게 낮아지고 수출신장세도 둔화될 전망이며, 이를 반영하여 신흥시장의 수출도 낮은 신장세를 보일 것으로 예상되고 있음.

나. 금융기관 대형화에 따른 경쟁의 심화

○ 선진 외국 금융기관의 국내 진출이 가속화됨에 따라 국내 금융산업이 치열한 경쟁에 직면하게 되었고, 앞으로 이러한 현상이 더욱 심화될 전망이다.

4) 한국은행, “2000년 세계 경제 동향과 2001년 전망”, 2001.1.8. 참조.

— 현재, 일부 업무분야에서 영업을 수행하고 있는 외국계 금융기관들은 점차 업무영역을 확대해 나갈것으로 기대되고 있음.

- 그동안 외국계 금융기관은 은행, 증권 등에 치중해 있었으나, 최근 들어서는 사이버보험, 종금, 투신, 신용정보업까지 그 영역을 넓혀가고 있음.

— 외국계 증권사나 Investment Bank의 경우, 각종 효율성 지표에서 국내 금융기관을 앞서가고 있는 것으로 나타나 국내 금융기관의 효율성 증진을 위한 대응책 마련이 시급한 실정임.

○ 범세계적으로 금융기관들은 금융자유화 및 금융혁신의 급진전에 대응하여 금융기관간 M&A를 적극적으로 추진하고 부실 자회사를 처분하여 점포와 인원을 축소하는 등 구조조정을 단행하고 있음.

— 종합적인 리스크 관리와 정보화 부문에 대한 투자의 확대 등 경영 효율성을 제고

— 금융산업에서 시장의 자유경쟁원리를 중시하는 금융 선진국의 경제 운용방식의 유효성 부각

○ 1993년 이후 전세계적으로 M&A가 급증하여, 전체 M&A 금액은 1992년 4천7백억달러에서 2000년 3조4천8백억달러로 증가하였음.⁵⁾

— 특히, 미국의 경우 2000년 M&A 규모가 총 1조5천6백억달러로 전년 동기대비 18% 가량 증가하여 사상 최대를 기록하였음.

- 미국의 경기호조와 금융기관간 장벽의 제거로 M&A가 급증해 왔으나, 2001년 상반기에는 기업의 투자심리 위축 등의 영향으로

5) 매일경제신문, 2001년 1월 3일자 참조.

속도가 다소 둔화될 전망이다.

- 1995년 이후, 세계 M&A는 대형화 추세가 뚜렷하고 거대기업간의 초대형합병도 크게 증가하였음.
- 금융산업에서의 규제완화는 M&A 대상 업종을 다양화시켜 경쟁을 격화시키고 있음.

○ 세계적으로 M&A가 확대되고 국내 경제에 대한 외국 기업의 관심도 증가하고 있어 향후 외국기업의 국내기업에 대한 M&A 수요도 증가할 가능성이 있음.

— 국내 금융기관은 생존전략으로써 국내외 기업간 M&A, 전략적 제휴 등을 통한 대형화의 추진이 필요한 시점임.

— 특히, 국내 은행의 경우 외국계 은행과 국내 대형은행간의 경쟁이 심화될 전망이다.

- 따라서, 국내 은행들은 선진금융기법을 도입하고 정보기술 분야에 대한 투자를 확대하는 등 수익성 제고를 도모해야 함.
- 국내의 대형 합병은행도 외국 대형은행에 비해 효율성 측면에서 열위에 놓여 있는 실정이므로, 성공적인 금융 구조조정을 추진하여 클린뱅크로서의 위상을 강화해나가야 할 것임.

— 향후 전세계적인 대규모 Investment Bank의 국내 진출이 가속화될 전망이므로, 이에 대비하여 국내 Investment Banking의 활성화를 위한 대책 마련이 시급함.

다. 금융 겸업화의 진전

○ 금융환경 및 금융구조의 변화에 따라 겸업화 현상은 더욱 진전될 것임.

— 금융의 세계화 진전 및 국가간 금융에 대한 상호 의존 관계의 심화

- 각국의 금리규제 완화
- 자본시장 개방
- 정보 통신기술의 발달

— 금융의 증권화 현상에 따른 Investment Bank의 시장점유율 확대

- 은행업과 Investment Banking의 겸업화를 더욱 촉진시키는 역할을 하고 있음.

— 정보처리 및 통신기술의 발달로 인한 결제시스템의 거리 제약 감소

- 고도의 사무처리 능력을 구비함에 따라 최첨단의 금융기술을 사용하는 새로운 금융상품이 개발되고 있음.
- 은행과 비은행간의 업무영역 규제의 완화에 따라 새로운 금융상품과 금융기법의 개발이 더욱 촉진되고 있음.

— 미국의 경우 금융기관간 업무장벽을 통해 금융 겸업을 금지해왔던 Glass-Steagall법 2개 조항 폐지에 따라 은행과 Investment Bank의 겸업이 가속화되고 있으며, 이러한 변화는 세계 금융산업에서의 겸업화 진전 요인으로 작용하고 있음.

○ 최근의 위험관리기법 발달은 겸업금지의 명분을 약화시키고 있으며 인터넷 금융이 금융업무간의 통합을 더욱 가속화시키고 있음.

— 즉, 사이버 주식거래, Investment Banking업무, 은행업무, 보험 등 금융산업 전반을 네트워크로 연결하여 한곳에서 모든 서비스를 받

을 수 있는 금융기관간의 통합상품 및 복합신상품 개발이 진행되고 있으며 앞으로 이러한 추세는 더욱 활발해질 것으로 전망되고 있음.

3. IT(Information Technology)의 발전

가. IT 발전과 금융업계의 구조 변화

○ IT의 급격한 발전은 금융의 세계화, 겸업화, 증권화 현상을 더욱 확산시키고, 경쟁을 심화시켜 향후 금융산업의 변화를 주도할 것으로 전망됨.

— 금융거래의 시간적·공간적 제약 상실

- 국가별·지역별 금융시장간 차익거래와 역외거래 확대
- 24시간 실시간 거래의 보편화
- 가상점포(virtual branch) 또는 무인점포로의 전환
- 금융기관이 고객의 부계정(wealth account) 관리자로서의 역할 수행

— 각종 금융거래시스템의 전산화에 따른 금융거래 비용 감소

— 고도화된 금융정보 처리능력으로 위험평가 및 관리기법의 발전

- 직접금융시장, 파생상품시장 확대
- 금융공학의 발전

○ IT혁신으로 불리우는 IT의 급격한 발전에 따라 향후 금융업계의 구조는 기존의 종합적인 금융서비스를 제공하는 대형 금융기관과 저부가가치의 서비스를 저비용으로 제공하는 할인중개 금융업자로의 양극화에서 양자간의 격렬한 경쟁의 심화에 따라 이종기관까지 포함하는 적극적인 합병과 제휴를 통한 정보유통시장의 활성화로 변화될 전망이다.

— 따라서, 금융업계의 분업화가 사라지고 금융기관은 과거의 기관적인 분류에서 고객서비스 금융기관, 정보기술 금융기관, 금융 프로세싱 기업 등으로 재편될 것으로 예상됨.

- 고객서비스 금융기관은 IT를 통해 고객에 대한 서비스의 가치를 최대화시키는 전략에 주안점을 둘 것임.
- 금융기술 금융기관은 현재의 도매 금융기관들이 법인고객을 상대로 혁신적인 금융상품을 제안하게 될 것임.
- 금융 프로세싱 기업은 철저한 저비용으로 가격경쟁력이 있는 사무처리 서비스를 제공할 것임.

○ IT 발전에 따른 투자행태의 변화

— 네트워크에 의한 투자로의 이행

- 투자자들은 네트워크상에서 유통되는 투자정보를 네트워크에 있는 투자분석기법을 활용하여 분석한 다음 투자의사결정을 내리고 역시 네트워크를 통해 투자를 실행할 것임.
- 디지털 기술의 발전과 인터넷의 폭발적인 성장, 그리고 네트워크의 초고속화로 급속도로 빠른 정보 유통이 가능해졌고, 홈 네트워크 기술은 실용화 단계에 와 있음.

— 온라인 증권거래의 지속적인 증가

- 그동안 급증세를 시현해 왔던 온라인 증권거래는 앞으로도 지속적으로 증가할 전망이다.
- 국내의 온라인 증권거래 거래도 비약적으로 증가하여 2001년 1월 19일, 증권업협회의 발표에 의하면 지난해 1천9백39조7천억원으로 1999년의 6백84조원보다 183.5% 증가했고 전체 주식시장에서 온라인거래가 차지하는 비중도 1999년 25.4%에서 지난해엔 55.9%로 크게 증가했으며, 온라인 증권 계좌수는 2000년 12월말 현재 3백84만여개로 전체 위탁자 활동 계좌수의 44.4%를 차지했음.
- 온라인 증권거래의 활성화에 따라 시스템의 안정성 확보와 고객 정보 보호에 대한 대책 마련이 시급하게 되었으며, 이 분야에 대한 노력은 향후 증권사의 생존전략이 될 것으로 전망되고 있음.

나. 디지털 경제의 발전

○ 1990년대 이후의 IT발전과 미국 경제의 지속적 호황이 맞물리면서 ‘신경제(New Economy)’ 라는 용어가 등장하였음.

— 신경제론은 디지털 경제의 높은 생산성 향상이 물가와 경제성장간의 trade-off를 제거한다는 주장을 일컫는 것으로, 기존의 경제원리로는 설명되지 않는 부분이 있어 구경제와 대비해 신경제라고 지칭됨.⁶⁾

- 디지털 경제는 IT산업을 기반으로 하는 경제로써 정보와 지식이 네트워크화되어 정보가 주요 생산요소로써 중시되는 경제체제임.

6) 김근수, 강창윤, 『디지털 경제와 주식시장』, 한국증권연구원, 2000.10. 참조.

- IT산업이 미래 산업구조를 재편하여 주도적인 역할을 할 것으로 기대되고 있는 가운데, 국내의 IT 산업은 비약적인 발전을 거듭해 왔으며, 향후 잠재적인 성장 가능성도 크다고 할 수 있음.⁷⁾
 - 국내 경제를 신경제와 같은 조류로 보는 시각이 있을만큼 국내에서는 IT 분야에 대한 활발한 투자가 이루어지고 있어 정보기술의 활용에 상당히 유리한 지위를 선점하고 있다고 할 수 있음.
 - 그러나, 지난해 하반기 부터는 미국경제의 성장 둔화가 심화되면서 투자심리가 위축되고 주식시장이 흔들리는 등 디지털 경제를 기반으로 하는 신경제에 대한 회의론이 등장하고 있음.
 - 미국 주식시장에 대한 버블 여부와 무관하게 디지털 경제의 높은 생산성과 효율성에 주목할 필요가 있음.
 - 1920년대 대공황으로 주가가 폭락하였음에도 불구하고 당시의 신기술인 전기, 라디오, 자동차 등은 그후 미국 경제 뿐만 아니라 세계 경제와 성장의 원동력이 되었음.
 - 국내 기업들이 정보기술혁명에 효과적으로 적응할 경우, IT 강국으로써 국제경쟁력을 제고시켜 한국 경제의 앞날을 밝게 할 수 있을 것임.

7) 2001년 1월 15일, 니혼게이지아연구소는 아시아 11개국과 OECD 회원국 20개 등 총 31개 국가를 대상으로 교육, 과학기술, 무역, 금융, IT 등의 8개 분야에서 국가잠재력을 평가한 결과를 발표했는데, 조사 결과 미국이 총점 65.2로 1위를 차지했고, 우리 나라는 45.6으로 23위를 차지, 10년전보다 1단계 오른 순위에 랭크되었음. 일본의 경우 '98, '99년 3위였던 순위가 16위로 크게 하락하였는데, 그 이유에는 인터넷 보급률이 저조한 것도 한 요인으로 작용하였음.

II. 증권산업의 발전방향

1. 증권산업의 구조조정

가. 국내 증권산업의 현황

○ 국내 증권산업의 현황은 <표 II-1>에 나타나 있듯이, 증권회사 수는 1997년 이후 꾸준히 감소세를 시현하다가 최근 다시 증가세를 나타내고 있고, 자본금은 2000년 8월말 현재 1999년말 대비 150.4% 증가하였으며, 점포수와 임직원수는 감소추세에서 1999년 증가세로 돌아섰고, 투자상담사는 지속적으로 증가하고 있음.

<표 II-1> 증권회사 현황

(단위 : 10억원, 사, 명)

	증권회사 현황			자본금	점포수	임직원수	투자상담사
	국내	외국	계				
'90	25	-	25	2,868.9	627	24,588	553
'91	31	2	33	3,340.4	685	25,121	648
'92	32	7	39	3,560.4	701	24,778	688
'93	32	8	40	3,570.4	737	25,762	715
'94	32	11	43	3,847.2	800	27,385	826
'95	33	14	47	4,038.5	876	27,869	1,134
'96	34	19	53	4,357.5	1,081	27,204	2,303
'97	36	22	58	4,707.7	1,260	25,723	4,353
'98	30	21	51	4,905.6	1,076	18,359	6,102
'99	31	22	53	6,687.5	1,314	31,451	11,364
2000. 8	43	22	65	16,748.8	1,732	37,691	14,348

주 : 1) 1998년말 국내증권회사 중 영업정지 상태인 4개사(장은, 한국산업, 동방페레그린, 한남투자)는 제외됨.

2) 자본금은 외국증권회사 자본금도 포함된 수치임, 외국증권회사는 영업기금을 자본금으로 간주

3) 점포수는 본점 영업부 포함하며, 국내증권회사만의 점포수임, 외국증권회사는 점포수에서 제외되었으며, 외국증권회사 모두 서울에 지점 1개씩 개설하고 있음.

4) 임직원 현황에서 고용원(투자상담사, 촉탁직원 등)은 제외, 외국증권사 임·직원도 포함된 수치임.

자료 : 증권업협회.

- 2000년 이후 위탁전문증권사 및 투신사로부터의 전환증권사가 포함되어 증권사 수가 증가했고, 특히 자본금 규모에서 한국투자신탁증권 4조9천억원, 대한투자신탁증권 2조8천억원이 포함되어 전년에 비해 큰 폭의 증가세를 시현하였음.

나. 증권산업의 구조조정 방향

- 그동안 진행되어 왔던 국내의 금융 구조조정은 은행권의 부실화를 공적 자금의 투입을 통해 해결하는 방안이었고, 증권업계에 대해서는 그다지 주목하지 않았음.
 - 증권산업의 규모가 점차 증가하고 있음에도 불구하고, 외국계 대형 Investment Bank들과 비교하여 국내 대형 증권사들의 경쟁력은 뒤 떨어지는 것으로 보임.
 - 증권산업의 구조조정은 단순히 증권사의 수를 줄이거나 인력을 감축하는 방안으로 이루어져서는 안되며, 증권산업의 효율성을 제고시키기 위한 방향으로 나아가야 할 것임.
 - 증권사의 Investment Banking화를 위한 각종 제도적 뒷받침 필요
 - 개별 증권사의 부문별 경쟁력과 경영전략을 바탕으로 시장의 힘에 의한 인수·합병 등의 자율적 구조조정이 이루어져야 할 것임.
 - 미국의 경우, 수수료 자율화가 이루어진 1975년 5월 이후 10대 대형 증권사 중 Merrill Lynch와 Goldman Sachs만 그 지위를 유지하고 있는 실정임.
- 대형화와 특화전략에 의한 증권산업의 발전방향
 - 금융 선진국의 경우와 마찬가지로 국내에서도 대형 증권사와 중소형

의 특화된 증권사들이 각각의 역할을 분담하여 전문화할 수 있도록 개편되어야 할 것임.

- 대형 증권사들은 Investment Bank를 지향하여 파생상품 관련 업무, 국제적인 증권거래 및 M&A, 자산운용 관련 자문업무 등을 포함한 종합증권회사로서의 역할이 요구됨.
- 중소형 증권사들은 비교우위가 있는 지역, 고객, 특정상품에 특화하여 경쟁력을 확보해나가야 하며, 중소형 증권사간의 전략적 제휴도 고려할 필요가 있음.

2. 증권사의 Investment Banking 업무 활성화

가. Investment Banking의 개념

○ Investment Banking은 넓은 의미에서 Investment Banks가 하는 일⁸⁾로 정의됨.

— 미국의 Investment Bank는 증권사의 단순 유가증권중개기능 보다 유가증권 인수업무를 핵심 업무로 하여 발전하였고, 최근에는 금융 백화점이라 불리울 만큼 다양한 업무를 취급하고 있음.

- 인수업무시 금융상품을 재구성(redesign)하여, 기업과 투자자들의 needs를 동시에 충족시킬 수 있음.

8) 미국의 경우, Investment Bank는 Commercial Bank와 대응되는 개념으로 이해되고 있으며, Investment Banking Business는 Commercial Bank가 하는 업무 이외의 모든 금융 업무를 의미한다고 할 수 있음. 따라서, Investment Bank가 하는 업무가 곧 Investment Banking Business가 됨.

- Investment Banking업무는 Wrap Account나 CMA 등의 자산운용 업무, M&A, 기업구조조정(벌처 펀드, 기업분할, 공기업 민영화), 투자자문 및 컨설팅, 파생금융상품, 혼성상품, 등과 벤처캐피탈, 모기지 뱅킹(Mortgage Banking) 등으로 그 영역이 끊임없이 확장되고 있음.
- Investment Banking 업무의 요체는 금융상품에 수반되는 위험과 미래의 기대수익 등에 대한 세밀한 분석과 적절한 평가에 따라 투자자들의 needs에 부합되도록 금융상품을 개발, 판매 및 관련 서비스를 제공하는 것이라고 할 수 있음.

나. 국내 증권사의 Investment Banking 활성화를 위한 선행조건

○ 신뢰할만한 데이터베이스의 구축

- 예를 들어, 미국계 Investment Bank의 성공 요인을 보면 세계적 신용평가회사인 Moody's의 지주회사로 전세계 5천2백만 기업의 정보를 확보하고 있는 Dun & Bradstreet 같은 거대 데이터 베이스 기업이 존재하는 것을 알 수 있음.⁹⁾

○ 전문가의 양성

- 백화점식 지식을 지닌 generalist 보다는 산업별·부문별로 국제적 경쟁력을 갖춘 전문가의 양성
- 유가증권 인수, ABS(MBS) 인수, M&A 설계, 파생상품 설계 등을 위한 전문가 필요

9) 노희진, “투자은행업의 특성과 전망”, 1999.8. 참조.

○ 증권사의 자체적인 인수금융 자금 확충 방안 마련

- 증권사의 자체적인 인수자금 조달방안은 제도적으로는 마련되어 있으나, 인수금융 자금의 활성화를 위해서는 기관 및 형태의 다양화를 검토할 필요가 있음.¹⁰⁾

○ 금융상품 개발을 위한 유가증권 개념의 확대

- Investment Bank는 새로운 금융상품의 개발과 이를 통한 기업금융이 그 핵심적인 기능이라고 할 수 있으므로, 보다 다양한 금융상품을 개발하고 발전시킬 수 있도록 유가증권의 개념을 융통성 있게 정의해야 할 것임.

○ 증권사의 업무 영역 확장을 위한 제도적 정비

- 현행 증권거래법 제2조와 시행령 제2조의 3에서는 유가증권의 개념 규정을 열거주의로 채택하고 있지만, 향후 유가증권의 개념을 확대해야 하고 유가증권의 개념정립 체계를 열거주의에서 포괄주의로 전환할 필요가 있음.
- 증권거래법 제51조, 시행규칙 13조의 2에서는 증권업의 부수업무에 장외파생상품의 거래를 명시하지 않고 있으나, 향후 증권회사의 장외파생상품 업무 허용을 위해서는 이러한 업무가 증권회사의 부수업무로서 지정되어야 할 것임.
- 증권거래법 제51조의 1에서는 증권회사가 투자자문업과 투자일임업을 겸영하는 것을 금지하고 있지만, 제한적으로 허용되고 있는

10) 증권금융에서는 주식인수, 사채인수, 공채인수, 시장조성, 일반인청약 등의 증권인수 업무에 대한 대출을 하고 있으며, 기간은 6개월 이내임. 대출한도는 주식인수, 사채인수, 공채인수자금 대출의 경우 모집 또는 매출액의 50% 이내에서 대출하고, 시장조성자금의 경우 인수 및 취득 금액의 10% 이내, 일반인청약자금대출은 청약금액의 10% 이내로 하고 있음.

wrap account나 CMA 등을 보다 활성화시키기 위해서는 증권사가 투자자문업과 투자일임업을 겸영할 수 있는 방안을 검토할 필요가 있음.

다. 향후 국내의 유망 Investment Banking 업무

- 향후 국내에서는 Wrap Account 등의 자산운용업무, M&A, 그리고 Investment Banking의 핵심 업무인 인수업무와 관련된 증권설계 (securities design), 장외 및 신용파생상품 업무, 그리고 기타 연금 서비스 및 평가 서비스 관련 업무 등이 적극적으로 도입되거나 활성화될 전망이다.

1) 자산관리업무로서의 Wrap Account

- 자산관리업무의 일종으로 최근 가장 주목을 받고 있는 Wrap Account는 증권회사 등이 투자자에게 가장 적합한 유가증권 포트폴리오에 관한 상담결과에 따라 자산을 운용(또는 자산운용회사를 소개)해 주며 이에 부수되는 주문집행, 결제 등의 업무도 일괄 처리해 주어 그 대가로 잔고평가금액에 근거한 일정비율의 수수료를 받는 “자산종합관리계좌”를 의미함.
 - Wrap Account는 자산운용방식이나 투자대상, 일임의 범위 등에 따라 유형이 분류되는데, 국내에서는 현재 자문형 Wrap Account만이 허용되었음.
 - 자문형 Wrap Account는 고객의 투자성향, 자산규모 등을 고려하여 증권사가 추천한 자산배분과 투자전략에 따른 포트폴리오

를 고객이 선택하여 운용하는 것임.

- 국내에서 아직 허용되지 않고 있는 일임형 Wrap Account는 증권사가 직접 고객의 자산을 운용하는 것임.

○ 최근 들어 간접투자상품에 대한 관심이 증가되면서 Wrap Account가 더욱 각광받을 전망이다, 그동안 국내 증권거래법의 범주에서는 증권사가 투자자문에 대한 수수료를 받을 수 없었으나¹¹⁾, 2000년 9월 증권거래법이 개정¹²⁾되면서 증권회사에 대하여 투자자문형 Wrap Account를 허용하여 증권사별로 Wrap Account 모델 구축 경쟁이 본격화되고 있음.

— 대형 증권사들의 경우 자사의 자산배분 모델을 활용하여 독자적인 시스템 구축을 모색하고 있음.¹³⁾

— 소형사들은 외주에 의존하여 랩모델 판매 및 구축 전문회사를 이용하고 있음.¹⁴⁾

— Wrap Account의 본격적인 판매에 따라 향후 증권사의 수익구조가 보다 선진화될 전망이며, 증권사간의 업무형태에도 차별화가 생길 전망이다.

- 향후 Wrap Account의 운용실적에 따라 투자자금이 몰리게 될 경우 증권업계의 판도변화가 예상된다.

11) 증권사가 투자자문업과 일임업을 겸업할 수 없기 때문에 투자자문 수수료를 받을 수 있는 법적 근거가 없었음.

12) 국내에서 허용된 Wrap Account는 투자자문형으로 고객의 자산운용에 대하여 자문만하고 최종적인 투자판단은 고객이 결정하는 것임. 참고로 투자일임형은 고객의 예치자산을 증권회사 스스로 투자판단하여 운용하는 것임.

13) 2001년 2월 6일부터 본격적인 판매에 들어간 Wrap Account 상품은 굿모닝증권의 굿모닝 랩, 동원증권의 랩토피아 I, II, 미래에세증권의 MAPS랩 등이 있음. 이 밖에도 교보증권의 노블레스가 7일부터 대신증권은 3월초부터 Wrap Account 상품 판매를 시작할 예정이다.

14) 현재, 한국금융공학컨설팅, 코텍시스템, 데이콤테크놀러지 등 3사가 랩 구축업체로 경쟁을 벌이고 있음.

- 현재 국내에서는 자문형 Wrap Account만이 허용되고 있지만, 빠른 시일내에 일임형 Wrap Account도 도입되어야 할 것임.
- 일임형 Wrap Account의 도입을 허용함과 동시에 투자자 보호를 위한 내부통제 장치를 포함한 적절한 규제 장치의 마련은 필수적임.

2) M&A

- 미국 등 금융 선진국의 Investment Bank를 보면 M&A가 핵심적인 업무 중의 하나이고, 전세계적으로는 금융기관간 M&A가 확산되고 있어 이로 인한 경쟁이 더욱 심화되고 있는 바, 국내 증권사들도 기존의 위탁매매 중심에서 벗어나 Investment Bank로서의 위상을 강화시켜 나가기 위해서는 M&A와 같은 Investment Banking Business에 보다 관심을 기울여야 할 것임.
- 최근 국내의 M&A 활성화를 위한 제도개선
 - M&A의 활성화를 통해 비효율적인 기업을 인수·합병하여 주주중심의 기업경영을 정착시키는 등 시장에 의한 구조조정 기능을 수행할 수 있을 것으로 기대됨.
 - 구조조정이 시장에 의하여 상시적·예방적으로 실행
 - 시장에서 적정한 기업 가치평가가 이루어지도록 경영자나 대주주의 대책 마련을 유도
 - 소액주주의 이익이 보다 중시되는 주주중심의 경영을 정착
 - 2000년 9월, 정부는 M&A 관련 제도 개선을 발표하였음.
 - 공개매수시 사전신고제를 사후신고제로 전환하고¹⁵⁾, 공개매수시

대기기간 7일을 3일로 단축키로 하였음.¹⁶⁾

- 반복공개매수 제한을 완화하여 공개매수자에 대해 공개매수시도 후 실패시 1년간 재차 동일기업에 대한 공개매수를 할 수 없도록 한 제한을 6개월로 단축하기로 함.
- 소수 투자자(49인 이하)를 대상으로 하는 사모 mutual fund 형태로 M&A펀드의 설립을 허용키로 함.¹⁷⁾

3) 증권설계를 통한 인수업무 확대

- 증권설계에는 파생금융상품을 포함하여 특정한 목적을 위해 설계되는 모든 증권이나 재무계약의 설계가 포함됨.
 - 증권설계의 목적상 효율적 위험 배분을 위한 증권설계, 대리인 문제의 해결을 위한 증권설계, 거래비용 감소를 위한 증권설계, 규제 회피를 위한 증권설계로 구분될 수 있음.
- 증권설계는 Investment Bank의 핵심업무중의 하나로 종합증권사를 지향하는 금융기관들이 반드시 구비해야 할 업무능력이라고 할 수 있음.
 - 증권설계를 통하여 발행자와 투자자의 needs를 만족시키는 신상품을 만들 수 있으며, 향후 금융기관에 신상품 허용시, 증권 설계의 노하우는 중요한 요소가 될 것임.

15) 감독기관에 대한 사전신고제도는 비밀리에 진행해야 하는 적대적 M&A 시도자에게는 심리적 위축감을 주고, 정보유출 가능성도 존재함.

16) 미국이나 일본의 경우 대기기간이 없으며 사전신고제인 영국은 10일임.

17) M&A를 직접하지 않지만 M&A 주체 및 대상 기업 등이 발행하는 채권이나 어음 등을 인수하는 방식으로 제한적이고 간접적으로 M&A를 지원하는 50인 이상의 공모펀드도 설립을 허용키로 하였음.

4) 파생금융상품 업무

가) 장외파생상품

- 국내에서는 은행을 중심으로 이자율과 외환관련 파생상품의 거래가 행해져 왔음.
 - 이러한 은행중심의 장외파생상품¹⁸⁾ 거래는 외환거래법에 근거하고 있음.
 - 증권사는 현재까지 장외파생상품 관련 영업을 할 수 없으므로 주로 역외펀드를 통해서 거래에 참여하고 있음.
 - 그동안 증권사의 장외파생상품 업무 허용과 관련된 논의가 진행되어 오다가 외환위기 및 국내 금융기관의 구조조정 등의 여파로 잠정 보류된 상태임.
 - 현재 소수 증권회사를 중심으로 내부위험관리 시스템 도입 및 전문가 양성 등 장외파생상품 거래를 준비하고 있음.

- 금융선진국의 장외파생상품 거래는 신용도가 높은 소수의 참여자들에게 집중되고 거래 금액은 대규모화하는 경향이 있어왔음.
 - 이에 따라 적절히 규제되지 않는 장외파생상품 거래는 경제전체의 안정성을 해치는 외부비경제(external diseconomy)를 유발할 가능성이 높아졌음.
 - 따라서, 금융시장의 안정성 확보를 위해서는 장외파생상품 거래가 적절히 감독되고 규제되어야만 함.

18) 등록된 거래소(regulated exchange) 이외의 장소에서 거래되는 파생상품

나) 신용파생상품

○ 장외파생상품과 함께 향후 Investment Bank의 업무로써 신용파생상품¹⁹⁾은 다음과 같은 유용성으로 각 분야에서의 수요가 늘어날 전망이므로 이와 관련된 신상품 개발에 주력할 필요가 있음.

— 은행권 : 신용파라독스(credit paradox)의 해결과 헤지 가능

- 특정한 기업에 특화하여 집중적인 대출이 이루어진 경우에도 그 기업의 파산이나 채무불이행과 관련된 위험 즉 신용위험을 분리하여 시장에 전가시킬 수 있게 해줌.
- 신용위험을 적절히 분산시키고 동시에 고객과의 지속적인 관계를 유지하면서 효율적인 기업감시 활동을 수행할 수 있게 됨.

— Investment Bank : 스스로 신용파생상품 거래의 당사자가 되어 위험을 전가하거나 위험을 부담할 수 있고, 전문적인 신용파생상품 설계를 통해 보다 다양한 성격의 위험전가자와 위험부담자를 연결할 수 있고 그 과정에서 높은 인수수수료를 획득할 수 있음.

— 투자자 : 신흥시장의 국가위험을 관리하여 신용파생상품이 존재하는 경우, 신용위험만 분리되어 거래되므로 원하는 신용위험포지션을 취하는 것이 가능해짐.

○ 신용파생상품의 가장 중요한 장점은 준거자산의 유동성이 증대되고, 전통적으로 거래가 힘들고 유동성이 작았던 대출채권을 준거자산으로 한 다양한 증권설계를 가능해지며, 계약당사자들의 투자기회집합을 확장하

19) 협의의 정의는 그 계약의 경제적 성과가 준거자산의 신용상태에 밀접히 연계되어 있는 파생상품을 의미하며, 광의의 정의는 준거자산의 신용상태가 직접적 또는 간접적으로 계약의 성과에 영향을 미치는 파생상품을 의미함.

고 효율적 프론티어의 달성을 가능케 한다는 것임.

- 우리 나라의 경우 1997년 금융위기 이후 신용보증보험에 의한 보증 대상채권이 급격히 축소된 상태이기 때문에 이를 보완하는 수단으로서 기대효과가 클 것으로 예상됨.

5) 기타 서비스 업무

가) 연금 서비스 업무

- 기업연금은 장기적인 투자자금이 안정적으로 유입되어 투자신탁의 핵심적인 상품이 될 것이지만, 기업연금시장에서 지배적인 위치를 차지하기 위해서는 많은 시스템 및 마케팅비용이 들어갈 것임.
- 개인연금의 경우 기관별 이전 허용으로 수익성이나 운용의 투명성에 경쟁력이 있는 운용기관으로 개인연금이 이동할 전망이다.

나) 평가 서비스 업무

- 합리적이고 체계적인 방식으로 평가 관련 업무를 수행하는 것 또한 다양화되고 있는 투자자의 needs에 부합되는 업무라고 할 수 있을 것임.
- 펀드 평가업
 - 펀드 평가업이 활성화되면 투자자는 정상적인 수익을, 펀드는 다수의 투자자를 안정적으로 확보할 수 있으므로, 이러한 메커니즘이 원활히 이루어지기 위해서는 제도적 지원이 필요함.

- 펀드평가에 대한 적절한 규제가 선행되어야 하며, 펀드간 통폐합을 통해 펀드의 대형화를 추진해야 할 것임.

○ 신용평가업

- 향후 신용평가업이 활성화되고 보다 민간 기관의 시장진입에 따른 경쟁의 증가를 통해 신용평가의 질적 수준이 향상될 경우 다음과 같은 기대효과가 예상됨.
 - 채권가격의 합리적인 결정체계를 확립하여 채권시장 활성화에 기여
 - 위험수준에 대한 평가지표 제공
 - 투자 의사 결정시 신용도 변화를 고려하여 사업 타당성을 검토를 강화하여 경영 건전성 유도

3. 효율적인 위험관리 체계 구축²⁰⁾

○ 위험관리의 중요성 인식

- 외환자유화 및 개방화로 인한 경쟁 심화, 업무영역의 다양화, 정보 기술의 발전 등으로 복잡한 계산을 요하는 파생상품거래나 다양한 현금흐름을 합성하여 새로운 증권상품을 만드는 것이 가능해짐과 동시에 이에 따른 위험도 증가함.
- 위험을 고려한 수익의 체계적인 관리시스템 구축이 필요함.
- 감독당국의 규제적 측면의 위험 관리가 아니라 경영층 스스로 필요

20) 한국증권연구원 한상범 연구위원의 의견을 참고로 하였음.

에 의한 위험 관리 시스템 도입이 요구됨.

○ 증권회사의 위험관리

— 업무영역별 위험관리와 통합 위험관리의 병행

- 증권회사의 업무영역은 크게 자기매매, 위탁매매, 인수, 자산관리, 수익증권판매, M&A중개, 장외파생상품, 국제업무로 구분할 수 있으며, 각 업무영역별로 위험관리를 실시해야 함.
- 증권회사의 위험은 크게 재무위험과 비재무위험으로 구분할 수 있고, 이러한 위험은 서로 상쇄될 수 있기 때문에, VaR, CaR, RORAC 등의 과학적인 분석방법을 사용하여 모든 위험들의 자산별, 고객별, 지점별 발생위험들을 모두 통합하여 증권회사 전체에서 계산된 통합위험치를 파악할 필요가 있음.

○ 효율적인 위험관리

- 시장상황 및 금융기관에 따른 조직구조와 영업전략은 가변적이기 때문에 자사에 적합한 효율적인 위험관리·통제체제의 구축이 필요
- 효율적인 위험관리의 실행을 위해서 위험관리 전략, 위험의 측정·보고·통제, 절차, 전산시스템에 대한 원칙 수립이 필요

○ 효과적인 위험관리를 위한 조직 구성

- 위험관리위원회는 조직 전체 위험을 책임관리하며 위험관리와 관련된 정책을 수립함.
- 이사회는 위험관리위원회의 정책을 검토하고 이를 승인하며 중장기적 위험관리전략을 수립함.
- 위험관리 전담부서가 위험관리위원회가 수립한 위험관리정책을 실

행하고 그 결과를 정기적으로 위험관리위원회와 이사회에 보고함.

- 각 사업부문의 위험대비 수익을 고려한 위험자본의 배분
 - 이사회는 위험관리위원회를 통해서 회사전체의 위험허용범위내에서 위험부담액을 관리해야 함.
 - 위험관리 전담부서는 전 사업부문의 최대 위험량을 관리·제한하기 위한 한도를 설정·유지하며, 위험한도의 설정에 대해 이사회로부터 승인을 획득해야 함.

- 효율적인 위험관리 기법의 활용
 - 위험을 회피하려고 하기보다는 위험 수준을 지속적으로 관리하고 평가·통제하여 수익성을 제고시켜야 할 것임.
 - 향후 위험 관리의 방향은 선진화된 관리 기법에 의한 대출 및 투자 자산에서의 위험 대비 수익 극대화로 나아가야 함.
 - 비계량 리스크를 포함하는 모든 위험을 분석하여 이에 대한 책임자를 지정할 필요가 있음.

- 리스크 관리원칙의 확립
 - “리스크 관리 전략”에 관한 원칙 : 금융기관의 사업전략, 업무와 리스크 관리 목표를 연결하는 기능을 수행하기 위한 조직구조와 자본 배분 전략원칙
 - “리스크 관리 부문”에 관한 원칙 : 리스크 모니터, 측정, 평가를 담당하는 조직의 구성 원칙
 - “리스크의 측정, 보고 및 통제”에 관한 원칙 : 금융기관의 전략과 부합되게 영업을 영위하기 위해서는 리스크의 효과적인 측정, 보고,

통제 및 업적평가에 관한 원칙

- “절차”에 관한 원칙 : Front, Middle 및 Back Office에 대한 규제, 법률, 규제준수, 세무, 인적자원 등 은행전체에 관계되는 부문에 대한 통제원칙
- “전산 시스템”에 관한 원칙 : 리스크 관리를 위해 신뢰할 만한 정보를 제공해 주는 시스템의 설계, 개발, 운영에 관한 원칙

4. 컴플라이언스(compliance)의 활성화

○ 컴플라이언스에 대한 이해

- 경영의 투명성 향상, 위험관리, 국제 금융시장에서의 경쟁력 획득 측면에서 예방차원의 컴플라이언스가 필요하고, 컴플라이언스 담당 임직원에 대한 정기적인 교육과 컴플라이언스의 목적과 기능에 대한 최고경영자의 이해가 가장 중요함.
- 컴플라이언스가 우수한 회사는 시장에서의 신뢰를 받고 추가에도 긍정적인 영향을 미칠 것임.

○ 책임과 권한이 명확히 구분된 컴플라이언스 조직의 구성

- 최고경영진이 구성원으로 되어 있는 윤리위원회는 조직 전체의 컴플라이언스 관리를 책임지고 컴플라이언스와 관련된 정책을 수립함.
- 이사회는 윤리위원회의 정책을 검토하고 이를 승인하며 중장기적인 컴플라이언스 전략을 수립함.
- 컴플라이언스 전담부서는 윤리위원회가 수립한 컴플라이언스 정책을 실행하고 그 결과를 정기적으로 윤리위원회와 이사회에 보고함.

○ 컴플라이언스 관리의 핵심 내용

- 내부자 거래 및 미공개정보의 이용 규정, 개인투자금지 규정, 자금 세탁 및 의심가는 거래의 예방 규정, 고객불만처리 규정, 인터넷의 이용 등과 관련된 정보의 누출방지 규정 등

○ 컴플라이언스에 대한 철저한 교육 실시

- 신규 임직원 및 필요한 부서의 모든 임직원에 대해서 업무 수행 전에 컴플라이언스에 대한 충분한 교육을 실시해야 함.

○ 컴플라이언스 업무에 대한 모니터링 실시

- 법규 및 내부정책에 대한 철저한 준수, 경영전략과 사업에 대한 이해 제고, 경영의 투명성 제고를 위해서 정기적인 모니터링을 실시해야 하며, 모니터링 과정에서 발견된 모든 사항은 컴플라이언스 전담부서 및 윤리위원회에 공식적으로 보고되어야 함.

○ 증권산업에서의 컴플라이언스 강화 방안

- 증권거래법에 추가된 컴플라이언스 관련 조항을 실행하기 위해서는 구체적인 하위규정과 감독규정을 제정해야 함.

- 준법감시인의 기능을 구체적으로 정의
- 준법감시인과 기존의 감사실과의 관계 정립 필요

- 컴플라이언스 책임의 강화

- 직원의 행위에 대해 회사가 감독상의 책임을 지고 직원의 위반 행위에 대한 제재를 받아야 함.
- 임원과 감독자의 위치에 있는 자는 감독상의 책임을 가져야 하며, 직원의 위반행위에 대해 징계를 받아야 함.

- 감독상의 책임을 지는 자는 직원의 위반 행위 방지에 최선을 다 했음을 입증하는 책임도 가져야 함.
- 컴플라이언스 실패에 대한 명확한 제재기준 설정
- 컴플라이언스 실패에 대한 명확한 제재기준 설정
 - 이해상충, 내부자거래, 주가조작, 횡령 등 증권관련 법규를 위반한 경우 회사의 자격정지 또는 업무축소 등 공적인 제재가 증권거래법상에 규정되어야 함.
 - 중대한 위반행위가 포착된 경우, 금감원이 수행하는 검사비용은 해당 금융기관이 부담하도록 해야 함.
- 엄격한 컴플라이언스 프로그램의 구축에 대한 동기 부여
- 효과적인 내부통제와 컴플라이언스 프로그램을 구축했다는 것이 객관적으로 인정되는 회사에 대해 위반행위에 대한 제재 완화
 - 감독기관의 검사에 적극적으로 협조한 회사에 대해 제재의 강도 완화
- 엄격한 보고체계 구축
- 중대한 위반 사항 발생시 준법감시인이 그 내용을 이사, 감사 또는 감사위원회에 보고하고 이들은 그 내용을 이사회에 보고하며 대표이사는 이를 감독기관에 보고해야 함.
- 증권사의 윤리강령 또는 행위강령 제정
- 이는 엄격한 컴플라이언스 제도 시행의 증거자료가 될 것이며 자율규제의 출발점이 될것임.
- 증권사는 업무행위에 대한 상세한 기록을 작성해야 함.
- 필요한 기록사항은 유가증권의 매매내역, 현금 출납내역, 공시자료, 검사자료, 위반에 대한 징계자료 등

— 증권사 정보차단벽 강화

- 준법감시인이 정보차단벽을 설계하고 그 준수를 감시해야 함.
- 효과적인 정보차단벽을 설치하는 증권사에 대해 감독 및 규제 수준을 완화할 수 있도록 감독 당국에 대한 재량권이 부여되어야 할 것임.

— 효과적인 컴플라이언스 프로그램 운용을 위해서는 이 분야에 대한 전문가 양성과 경영진의 인식 확립이 필요함.

5. 지배구조의 투명화

가. 지배구조 개선을 위한 제도 정비

○ 증권시장에 대한 대내외적인 신뢰도 회복을 위해서는 상장기업 및 코스닥 등록기업의 기업지배구조 개선이 필수적인 요건임.

— 지배구조의 개선을 통해 주주가 기업의 감시자로서의 역할을 수행하여 새로운 경영체제로의 전환을 촉구할 수 있어야 함.

— 지배구조의 투명화를 위해서는 경영자의 인식 전환이 중요함.

- 투자자들은 투명한 지배구조를 지닌 기업을 선호함.

— 지배주주와 소수주주간의 기업 이익에 대한 공정한 분배로 자본시장이 건전하게 발전할 수 있을 것임.

○ 2001년 1월, 금감원은 금융회사의 내부통제 강화 및 지배구조 개선 유

도, 그리고 감사업무의 질적 향상을 위해 감사업무편람을 발간하였음.

— 이러한 편람의 발간으로 금융회사의 지배구조 개선을 적극적으로 유도함은 물론 선진 감사기법을 개발하여 감사업무의 질적수준을 제고시킬 수 있을 것으로 기대되고 있음.

— 또한, 금융회사의 내부통제 및 지배구조에 대한 최소한의 기준 (minimum standard) 및 모범사례(best practice)로서의 역할을 수행할 것으로 기대를 모으고 있음.

○ 2001년 1월 5일 현재, 국회에 계류중인 기업지배구조 개선 관련 법안

— 사외이사 준법감시인제도 도입을 위한 여신전문금융업법

— 기업이 외부 감사인을 선정할 때 대주주의 입김을 막을 수 있도록 하는 외부감사법 개정안

— 집중투표제 도입을 쉽게 하고 소액주주의 장부열람권 강화를 내용으로 하는 증권거래법 개정안

○ 2001년도부터 시행될 것으로 예상되고 있는 기업지배구조 관련 제도²¹⁾

— 사외이사제도 및 감사위원회의 강화

• 일정한 소수주주가 추천한 사외이사 후보를 반드시 주총에 추천하도록 의무화

• 감사위원회 위원장은 사외이사가 담당하도록 하여 기업경영의 투명성 제고

• 상장법인에만 적용되던 사외이사 및 감사위원회 제도를 KOSDAQ 법인에도 확대 적용

21) 증권거래소 보도자료, “2001년도 달라지는 증시제도”, 2000.12. 참조.

— 집중투표제²²⁾ 요건 완화

- 1%(상법상 3%)이상 지분을 보유한 주주에 대해 집중투표 청구권을 인정하고 집중투표제 배제를 위한 정관변경시 3%(하향조정 가능) 초과분에 대해 의결권을 불인정하여 대주주의 영향력 제한

— 소수주주권 행사요건의 완화

- 회계장부열람권(1%→0.1%) 및 이사의 위법행위유지청구권(0.5%→0.05%)의 행사를 위한 소수주주권 행사요건 완화

— 주권상장법인 등 특수관계인 등과의 거래

- 상장법인이 최대주주등과 중요한 거래를 할 경우 미리 이사회의 승인을 얻어야 하며 사전에 정기주총에 보고토록 함.
- 이를 통해 회사의 최대주주, 계열사 등 관계인을 위한 특혜성 거래를 감시함.

— 주주의 신주인수권 강화

- 정관이 정하고 있는 경우, 주주 이외의 자에게 신주를 배정할 수 있도록 함.
- 그러나, 신기술 도입, 재무구조 개선 등 회사의 경영목적상 필요한 경우로 제한하여 신주인수를 통한 부당이익 제공 등 소액주주의 권익에 위배되는 행위 제한

나. 금융유관기관의 지배구조 개선

- 현재 논의되고 있는 지배구조 개선과 관련하여 특히 금융유관기관에 대하여 다음과 같은 사항이 개선되어야 할 사항으로 지적되고 있음.

22) 2인이상의 이사선임시 당해 선임이사 수만큼 의결권을 부여하는 제도임.

- 금융유관기관의 자율규제기능을 강화하기 위해 기존의 회원 금융기관 이익단체로부터 공익단체의 역할을 동시에 수행하는 체제로 변신할 필요가 있다는 것임.
 - 이러한 내용은 기존의 각 협회의 설립목적과 부합되기 때문에 복합적인 체제로의 전환은 큰 어려움이 없을 것으로 전망됨.
 - 의사결정기구인 이사회 등 지배구조에 대한 전면적인 개편을 통해 기관의 위상을 새롭게 정립할 필요가 있음.
- 전문가와 시민단체 등 투자자 대표로 구성되는 사외이사의 확충을 통하여 의사결정의 독립성과 투명성을 제고시켜야 함.
 - 이사회가 의사결정에서 중립성과 객관성을 확보하기 위해서는 각계 전문가들로 구성된 비회원 사외이사의 확충이 필요함.
 - 금융유관기관은 현재 동업자 단체나 이익 단체로서의 색채를 띠고 있지만, 법률 및 제도상으로는 이익단체가 아닌 공익단체로서의 역할부여가 주가 되므로, 기존 회원사의 이익을 대변하면서 동시에 공적업무를 적절히 수행할 수 있도록 지배구조를 균형 있게 재조정해야 할 것임.

다. 사외이사제도의 적극적인 활용

○ 국내 상장법인의 사외이사 현황(2000년 11월 현재)²³⁾

- 사외이사에 대한 경영정보의 제공
 - 사외이사에 대해 회사의 경영정보를 충분히 제공하고 있는 회사

23) 2000년 11월 30일 증권거래소에서 발표한 “상장법인 기업지배구조 실태조사”의 설문조사 내용을 참고로 하였음. 이 조사는 상장법인 465사를 대상으로 한 설문조사로써 관리종목을 제외한 전상장법인의 약 80%에 해당하는 조사였으며, 일부사항은 전 상장법인(703사)을 대상으로 한 것임.

는 43.4%에 불과하여 미흡한 것으로 나타났음.

— 사외이사의 선임 형태

최대주주 추천	채권자 추천	종업원 추천	기타
343(73.8%)	25(5.3%)	20(4.3%)	77(16.6%)

- 조사법인 중 최대 주주 추천에 의한 사외이사 선임형태가 74%로 가장 높게 나타나고 있어 아직도 소수주주나 외부전문가의 추천이 활발하지 못한 실정임.

— 사외이사의 이사회 참석률은 조사법인 중 66%에 그쳤으며, 참석 사외이사의 의안 찬성률은 99%로 높게 나타나 이사회 참석을 통한 경영권 견제에 문제가 있는 것으로 나타났음.

— 사외이사의 책임보험료를 부담하고 있는 회사는 25%에 불과하였으며, 기타 회계사, 변호사 등 전문가에 의한 지원은 11%로 나타났음.

— 사외이사의 독립성에 대해서는 대부분 독립성이 인정된다고 하였으나, 의사결정에 있어 독립성을 저해할 수 있는 가장 큰 요인으로 지적된 것은 경영진의 인식부족과 임원과의 친분관계 등을 들었음.

○ 2001년 1월 18일, 코스닥증권시장에 대해서도 사외이사 선임을 의무화하고 허위 공시 법인에 대해서는 제재를 강화²⁴⁾한다는 내용의 증권거래법 개정안을 마련, 국회에 제출하였음.

— 향후 코스닥 등록기업에 대해서도 사외이사제도를 도입하여 전체 이사 총수의 1/4 이상을 사외이사로 선임하도록 의무화함.

24) 허위 및 부실 공시법인에 대한 과징금 부과액을 현행 5억원에서 20억원으로 상향조정키로 하고, 형사제재도 현행 1년 이하의 징역 또는 500만원 이하 벌금형에서 5년 이하의 징역 또는 3천만원 이하의 벌금형으로 강화하기로 하였음.

○ 사외이사제도의 효율적 운용 방안

- 사외이사가 독립성을 확보하여 경영진을 효율적으로 견제하는 장치로써 활용되기 위해서는 선임절차를 투명하게 공개해야 할 것임.
- 사외이사제도가 효율적인 견제장치로 운용되기 위해서는 사외이사에 대해 충분한 경영정보가 제공되어야 함.
- 사외이사의 활동과 관련하여 책임보험 등 제도적 지원을 늘려야 함.
- 경영층 스스로 사외이사의 실질적 유용성을 느끼는 것이 필요함.

Ⅲ. 자본시장의 효율화

1. 구조조정을 통한 금융시장의 효율성 증진

가. 상시적 구조조정 체계 확립²⁵⁾

- 그동안 추진되어 왔던 국내의 구조조정은 정부 주도하에 이루어져 그 문제점이 지적되어 왔음.
 - 구조조정의 성공적 시행과 정착을 위해서는 시장의 힘에 의한 구조조정이 필수적이므로, 각 부문별 효율성을 제고시켜 자율적인 구조조정을 수행할 수 있도록 해야 하며, 지금까지 투입된 공적자금이 효과적으로 회수될 수 있는 기반을 마련해야 할 것임.

- 금융 구조조정은 재무 구조조정과 운영 구조조정으로 구분되는데, 금융기관의 자산 건전성의 회복을 위한 구조조정이 전자이고, 후자는 은행간 합병이나 금융지주회사로의 편입 등을 통한 구조조정을 의미함.
 - 재무 구조조정이 공적자금 투입을 통한 금융기관의 부실화를 해소하기 위한 것이라면, 운영 구조조정은 금융기관의 성장성과 수익성을 제고시켜 효율적인 체제로 바꾸는 것을 의미함.
 - 현재까지 진행되어 온 금융 구조조정은 재무 구조조정에 치중되어 있었고, 운영 구조조정을 통한 경제의 체질개선과 관련해서 각 이해집단간의 마찰과 대립이 심화되어 구조조정의 본래 목적

25) 한국증권연구원 김형태 연구위원의 의견을 참고하였음.

인 효율성 증진 방향으로 발전하지 못하였음.

- 효율적인 운영 구조조정이 이루어지지 못하면, 투입된 공적자금이 제대로 회수되지 못하여 국민의 부담만이 가중될 뿐이고, 경제 체제가 건설하지 못하여 부실이 심화되는 악순환이 거듭될 것임.

○ 기업 스스로의 상시적 구조조정 수행을 위한 요건

— 민간 기업구조조정 전문기구의 활용

- 시장 원리에 입각하여 구조조정을 사업목적으로 하는 기업구조조정전문기구를 활성화해야 함.
- 기업구조조정전문회사(CRC)는 현재 50여개가 활동중이며, 특정한 산업에 특화된 CRC까지 등장하고 있으나 업무의 특성상 CRC간의 인수 합병을 통한 규모 확대가 필요함.
- 현재 설립을 추진중인 기업구조조정투자회사(CRV)²⁶⁾는 워크아웃기업에 대한 상시적 구조조정 기능을 수행할 것으로 기대되고 있음.
- 2001년도 설립예정인 M&A 펀드도 예방적 차원의 구조조정 기능을 수행할 수 있을 것으로 기대를 모으고 있음.

— 금융기관의 위험 감시시스템의 개발

- 기업에 대한 감시와 구조조정은 은행 등에 의하여 수행되는 것이 합리적이기 때문에 은행의 입장에서는 이들 기업의 위험을 체계적으로 측정할 수 있는 시스템 구축이 필요함.

26) 2001년 1월 10일, 워크아웃기업 채권보유기관의 담당부서장 및 실무책임자들은 CRV설립 협약과 관련하여 설명회를 가졌으며, 이후 CRV 설립이 촉진될 경우 기업구조조정이 보다 가속화될 것으로 전망되고 있음.

- 특히 기업의 채무불이행위험을 효과적으로 예측하고 관리할 수 있는 신용위험관리시스템이 필요하고, 채무불이행위험을 자본시장에서 분산시킬 수 있는 신용파생상품의 활성화가 필요함.

— 파산지수의 개발

- 기업구조조정과 관련된 핵심적 위험인 신용위험(credit risk)나 채무불이행위험을 효율적으로 헤지하기 위해 파산지수 또는 채무불이행지수를 개발해야 함.
- 채무불이행지수의 개발시 이를 기초로 신용연계채권이나 신용파생상품의 활성화가 가능할 것으로 기대됨.

— 기업구조조정전문가의 육성

- 현재 기업구조조정 업무 및 부실채권 관련 업무는 외국계 Investment Bank에서 주도되고 있는 실정이므로, 국내 금융기관들도 구조조정전문가의 육성을 통해 구조조정시장에서의 활동을 강화해 나가야 할 것임.
- 국가적으로 구조조정전문가의 육성을 위한 제도 도입을 추진할 필요가 있음.

— 기업퇴출제도의 개선

- 국내 기업퇴출제도는 현재 워크아웃, 화의, 회사정리 등으로 3원화되어 있는데 각 제도간 통합성과 일관성 제고를 위한 제도 개선이 필요함.
- 워크아웃제도의 실효성 확보를 위해서는 회사정리법상에 사전조정회사정리제도(prepackaged bankruptcy) 도입을 적극적으로 검토할 필요가 있음.
- 기업퇴출제도는 부실화된 기업을 퇴출시키는 제도 자체로서의

의미를 뿐만 아니라 부실화 이전 기업의 행태를 결정하는 벤치마크 역할도 수행하므로 기업의 도덕적 해이를 극소화할 수 있는 퇴출시스템 구축이 필요함.

○ 향후 금융 구조조정의 방향

— 국내 은행권의 생산성을 보면, 대형 시중은행의 총자산 규모는 세계 유수은행의 1/10에 불과하며 5대 우량은행조차 자기자본이익률(ROE)이 선진국의 1/3 수준²⁷⁾에 그치고 있어 은행권의 구조조정은 성공적인 금융 구조조정 수행에 있어 필수적인 선결과제라고 할 수 있음.

- 이러한 낙후된 금융산업의 한계를 극복하고 세계적인 대형 은행들과 경쟁하기 위해서는 은행산업의 대형화와 겸업화의 추진이 필수적이나, 단순히 외형을 키우기보다는 수익성 창출을 위한 과감한 혁신이 급선무라고 할 수 있음.
- 따라서, 정부는 향후 금융 구조조정의 방향을 우량은행은 자발적 인수 합병을 통한 선도은행(major global player)으로, 부실은행은 공적자금 투입을 통한 수익구조 개선에 의한 클린은행(clean bank)으로, 기타 중소은행은 지역 실정에 맞도록 틈새시장을 공략한 전문은행(niche player)으로 육성할 방침임.

나. 개별 금융기관의 비용함수나 생산함수의 개선

○ 금융기관의 비용함수나 생산함수의 개선에 대한 인식이 필요함.

— 공적자금이 투입되는 금융기관에서 이러한 함수가 효율적으로 변화

27) 금감원 보도자료 “최근 금융구조조정 관련 질의응답 자료”, 2000.12.28. 참조.

하지 않는다면, 공적자금의 지속적인 투입 없이 금융기관이 생존하는 것은 불가능해질 전망이다.

○ 비용함수나 생산함수상의 개선을 위해서는 정부, 경영진, 종업원 등 각 부문별 역할에 있어 효율성 향상이 필요함.

— 정부는 금융산업의 효율성 제고를 통한 국제 경쟁력 확보가 가능하도록 규제를 완화하고 각종 제도적 정비를 통한 합리적인 금융환경을 마련해야 할 것임.

— 경영진은 뛰어난 경영능력을 갖춘 전문적인 경영인에 의해 이루어지는 것이 바람직함.

- 의사결정 과정에 있어서의 투명성을 확보하여 금융기관의 신뢰도를 향상시켜 비용함수나 생산함수의 효율화를 추구해야 할 것임.

- 합리적인 보상체계를 마련하고 적절한 인적관리를 통한 금융 인프라의 구축에 주력해야 함.

— 종업원은 노조에 의존하여 생산에 기여하는 이상의 대가를 요구하는 경향을 지양해야 할 것임.

- 노조는 단순한 고용안정이나 보상수준의 향상보다는 금융기관의 생산함수에서의 효율성 증진에 주력하는 것이 바람직함.

다. 구조조정 이후 노동시장의 효율화 방안

○ 최근 활발히 추진되고 있는 금융구조조정은 국내 자본시장을 과거의 비효율적인 산업구조에서 벗어나게 하고 새로운 패러다임 구축·보완

하기 위한 일련의 과정이라고 할 수 있음.

— 이러한 과정에서 경쟁력 있는 대형금융회사로 거듭나기 위해 각 금융기관별로 인수 합병이 활발히 이루어지고 있는데 이 때 발생하는 인력감축에 대한 대책 또한 마련되어야 할 것임.

○ 구조조정 과정에서 발생하는 실업 문제에 대한 대책

— 불가피하게 발생하는 실업에 대해 노동의 유연성을 확보할 수 있는 제도적 장치가 마련되어야 함.

- 정부는 금융기관이 새로운 업무영역을 창출할 수 있도록 제도적 뒷받침을 해나가야 함.
- 특히, 자격증 제도를 활성화시켜 금융산업 종사자들의 질적 수준 향상과 전문성 확보로 고용불안을 해소하도록 해야 할 것임.
- 노조는 구조조정의 목표를 인력 개편이 아닌 경쟁력 제고로 인식하고 금융산업 구성원 스스로 전문적인 능력을 갖춘 고급인력으로 자리매김할 수 있도록 유도해야 할 것임.

○ 향후 금융산업에서는 다양한 자격증이 각광받을 전망이므로, 정부차원의 지원과 함께 금융산업 종사자 스스로 자신의 업무능력 향상과 자질 향상을 위해, 그리고 미래의 고용불안에 대한 불안정성 해소를 위해 적극적으로 준비하는 자세를 가질 필요가 있음.

— 선진 금융시장의 경우 금융산업 관련 각종 전문 자격증이 활발히 도입되어 추진되고 있음.

— 국내에서도 향후 Investment Banking화가 더욱 진전될 것으로 전망되는 가운데, 금융환경변화에 따라 증권분석, 증권영업, 펀드 운용

등과 관련한 실무지식과 과학적 투자기법을 활용할 수 있는 전문가 육성 방안을 마련해야 할 것임.

○ 자격증 제도 활성화를 위한 필요사항

- 금융기관에서는 자격증 소지자에 대한 각종 유인제도를 마련하여 전직, 승진 등에서의 우대 조치를 유도해야 함.
- 증권연수원, 금융연수원 등에서 자격증 취득을 위한 강좌 개설로 교육기회를 확대해야 함.
- 국제 자격증 획득에 대한 정부차원의 지원을 늘릴 경우, 금융인력의 해외진출도 증가할 것으로 기대됨.

2. 자본시장 구조의 효율화

○ IT 발전으로 인한 세계 증권산업의 경쟁 심화로 자본시장의 구조는 기존의 틀에서 해체되고 새롭게 정립되어 가고 있음.

○ 범세계적인 자본시장 구조의 변화

- 증권거래소의 통합화
 - 현물거래소간의 통합 : Nasdaq과 Amex의 통합, Euronext 설립 합의
 - 현물거래소와 파생상품거래소간의 통합 : SGX(Singapore Exchange), HKEx(HK Ex. and Clearing Ltd.)
 - 파생상품거래소간의 통합 : Eurex의 탄생

- 전자거래소와 기존 증권거래소간의 통합 : Archipelago와 PCX (Pacific Stock Exchange Equities)의 통합 합의
 - 전자매체를 통한 네트워크 형식의 거래시스템이 발달함에 따라 기존의 폐쇄적인 거래시스템에서 벗어난 ECN 등의 대체거래시스템이 활성화되고 있음.
 - 증권거래소간의 통합 중 SGX와 HKEx의 경우, 통합과 동시에 회원제에서 탈피하여 주식회사로 소유구조를 전환하였음.
 - 이는 거래소의 경쟁력 제고를 위한 의사결정구조의 개선을 의미하며 통합은 경쟁력 제고를 위한 거래소 운영 전략으로 파악할 수 있음.
- 이러한 세계 자본시장의 흐름에 따라 국내에서도 효율적으로 자본시장의 구조를 개편하기 위한 보다 활발한 분석이 필요함.
- 증권거래소, 코스닥, 선물거래소, 증권예탁원, 증권전산 등의 상호관계를 기능 중심으로 정립하여 자본시장의 효율성 증진을 위한 시장구조 검토가 필요함.
 - 해외 증권거래소의 경우 회원제로 운영되어온 거래소의 소유구조도 주식시장화되어가고 있는 바, 국내 거래소의 경우에도 외국의 사례와의 비교·검토를 통해 바람직한 소유 구조를 모색해야 할 것임.

3. 자본시장의 선진화된 문화 정착

가. 도덕적 해이(moral hazard)의 극복

○ 국내 자본시장 전반에 걸쳐 도덕적 해이 현상이 나타나고 있는 바, 선진화된 자본시장 문화를 형성하여 건전한 자본시장의 발전을 이루어야 할 시점임.

○ 국내 자본시장에서 도덕적 해이로 인한 사례로 다음의 몇가지를 지적할 수 있음.

— 공적자금 운용 관련

- 약 110조원 규모의 1차 공적자금 투입 이후 자본시장의 건전성과 효율성이 증진된 것으로 나타나고 있지 않으며, 자금의 운용과 관련하여 책임소재가 불분명한 상태임.
- 국민의 세금 부담으로 귀결될 공적자금을 공짜 자금으로 인식하는 경향마저 있으며, 공적자금 투입기관의 퇴직금 과다지급 등 임직원의 도덕적 해이 현상이 발생하고 있음.

— 워크아웃 기업

- 부실한 경영으로 기업을 어려움에 처하게 한 대주주나 임원진이에 대한 책임을 지지 않고 경영권에 집착하거나 새로 선임된 경영진이 지원된 자금을 유용하는 경우가 발생하고 있음.
- 워크아웃 대상업체의 직원들은 자신들의 권리만을 내세우며 파업을 강행하는 것 또한 도덕적 해이의 한 단면을 보여주는 예라고 할 수 있을 것임.

- 경영관리단의 업무 집행에서도 엄정성과 객관성, 투명성이 보장되어야 하며, 워크아웃 제도가 퇴출 대상기업의 연명 수단으로 이용되는 경향도 있음.

— 제3시장

- 출범 이후부터 기대 이하의 실적을 보이고 있는 제3시장의 경우, 참여기업들의 도덕적 해이가 심화되어 투자자들이 큰 피해를 입고 있음.
- 거래종목으로 지정되었으나 업체가 임의대로 시장에서의 퇴출을 선언하거나 거래종목지정신청 이후 심의과정에서 신청을 철회하는 경우가 발생한 바 있는데, 투자자들에 대한 신뢰성 상실로 자본시장 전체에 악영향을 미침.

○ 이 밖에도 현재 정치, 경제, 사회, 문화 전반에 걸쳐 뿌리깊은 도덕적 해이로 인하여 각종 폐해가 발생하고 있어, 국가적으로 효율성 제고를 위해 원칙을 준수하고 책임소재를 명확히 하는 공정하고 투명한 문화의 정착이 필요하며, 이에 대한 범국민적 각성과 윤리의식 고취를 위한 대책 마련이 시급함.

나. 투자자 교육

○ 선진화된 자본시장 문화 정착을 위해서는 합리적이고 체계적인 투자를 위한 투자자 교육이 필수적임.

— 특히, 최근에 급증하고 있는 온라인 증권 거래 등 사이버 금융과 관련하여 투자자들이 발생가능한 위험에 대한 적절한 인식을 하지 못

하고, 업계 스스로 이러한 부분에 대한 투자자 교육을 적절하게 수행하지 못하고 있음.

— 국내 투자자들은 펀드 투자에 대해서도 저축과 유사하게 생각하여 배당실적원칙에 대한 기본적인 이해가 부족한 상태임.

- 간접투자자의 경우 수익성과 위험에 대해서도 이해시켜야 할 것임.

○ 투자자교육을 활성화하기 위해서는 증권거래소나 증권업협회 등 유관 기관에서 추진하는 통합적이고 체계적인 투자자교육 협의회의 구성이 필요하며, 방송이나 매스미디어를 통한 교육의 강화, 투자자의 애로사항이나 불편사항에 대해 적극적으로 도움을 줄 수 있는 대책이 필요함.

— 홍콩의 경우, 금융감독당국의 홈 페이지에 투자자 교육 자료를 올려 둘 정도로 투자자 교육에 적극적임.

다. 금융시장의 윤리의식 제고 방안

○ 현재 증권산업에서는 증권관계자의 윤리의식 제고를 위해 증권업협회에서 공정관습규칙을 제정·운영하고 있고, 투신협회에서도 운용전문인 윤리강령을 제정하고 있으나 증권시장의 불공정행위는 끊이지 않고 있음.

— 증권산업에서는 내부자거래나 시세조종행위, 사기 행위, 공시의무 위반과 같은 불공정 거래 행위가 계속 나타나고 있음.

○ 윤리의식의 제고를 위한 방안

- 각 금융기관별 윤리강령을 제정하여 이를 제대로 지킬 수 있도록 위반시 불이익을 주도록 함.
 - 윤리 강령이나 관련 규정의 위반자를 종합적으로 관리하여 향후 재취업이나 승진 등에서 불이익을 줄 필요가 있음.
- 각종 금융 관련 자격증 시험에서 윤리과목을 채택해야 함.
 - 금융산업 종사자의 자격증 제도를 빠른 시일내에 도입하여 각 직무별로 자격증에 따라 적절한 업무수행 능력을 갖춘 전문인을 양성하고, 연수와 강연 등을 통해 이들의 윤리의식을 고취시켜 불합리하고 부도덕한 운용에 따른 투자자의 피해를 막아야 할 것임.
 - 규정 위반자에 대해서는 자격증을 박탈하고, 다시 자격증 취득 기회를 주지 않음으로써 불공정거래자는 증권시장에서 영구 추방되도록 해야 함.

4. 기업금융 활성화 방안²⁸⁾

가. 최근의 기업금융 현황

- 주식시장 침체에 따라 기업공개 및 유상증자가 감소하여 주식발행을 통한 자금조달 실적은 2000년 12월 현재 약 12조로 전년동기대비 67.5% 감소하였음.

28) 한국증권연구원 오승현 연구위원의 의견을 참고로 하였음.

<표 III-1> 기업공개 및 유상증자, 회사채 발행 실적

(단위: 억원, %)

구 분		1999		2000		전년대비 증감률	
		건	금액	건	금액		
주 식	기업공개	증권거래소	15	17,201	-	-	100.0
		코스닥	105	21,113	179	25,507	20.8
	유상증자	증권거래소	250	334,270	84	57,888	△82.6
		코스닥	90	14,356	168	45,748	89.0
	소 계		460	396,784	431	129,143	△67.5
회사채 발행실적		803	306,714	886	586,628	91.3	

주 : 유가증권 신고서상 납일일 및 발행가액을 기준으로 작성한 것임.

자료 : 금융감독원 통계자료

○ 회사채 시장의 현황

— 자금흐름이 투신과과 비우량은행, 종금사 등에서 우량 은행으로 집중되고 채권간에 양극화됨에 따라 회사채시장이 어려움을 겪고 있음.

- 투신권은 수탁고 감소로 회사채 매입 여력이 고갈됨.
- 은행권은 BIS 비율 충족을 위해 위험자산인 회사채에 대한 투자를 회피함.
- 신용위험을 피하기 위해 안전자산인 국공채 및 산금채로 자금이 집중됨.

— 투기채의 일반발행의 경우, 2000년 8월 이후 사실상 중지되었음.

○ 회사채 시장 경색으로 가장 타격을 받는 기업은 타인자본 의존도가 높은 중견기업임.

— 신용도 높은 기업은 1999년, 2000년의 호황에서 달성한 이익으로 투자 및 운전 자금을 조달할 수 있음.

— 장치산업이나 건설업 등 사양산업에 속하는 중견기업과 일부 재벌

기업이 회사채 차환압력에 직면하고 있음.

나. 투기채 발행 및 유통시장의 활성화

○ 2001년 기업금융 활성화를 위해서는 만기도래하는 65조원 규모의 회사채를 무리 없이 상환할 수 있도록 하는데 초점이 주어져야함.

— 회사채 상환예정 물량

	2001 상반기						2000 하반기					
	27.2조						37.9조					
상환	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
	4.2	6.3	5.3	4.1	3.3	4.0	4.1	5.2	4.8	8.3	6.9	8.6

— 특히, 투기등급의 회사채가 시장에서 소화될 수 있어야만 원활한 기업금융을 유도할 수 있음.

○ 투기채가 공정하게 평가되고 거래될 수 있도록 시장원칙과 제도를 확립하는 것이 긴요함.

— 기업의 파산확률이 정책당국에 의해 인위적으로 결정된다면 공정한 투기채의 거래가 수행될 수 없음.

— 기업의 신용위험이 객관적으로 평가할 수 있도록 회계제도, 지배구조 및 공시 제도를 국제수준으로 투명하게 운영

○ 신용위험이 제대로 채권가격에 반영되도록 채권시장을 유도

— Primary CBO에 의한 회사채 발행금리는 신용위험에 비해 인위적으로 낮게 책정되었다고 인식됨.

— 발행금리가 신용위험을 충분히 보상해 주어야만 고수익을 추구하는

자금이 회사채 시장으로 유입됨.

다. 회사채 수요기반의 강화

- 비과세 펀드나 채권형 펀드의 설정을 통한 투신사의 수탁고 유지 및 투기채 소화 방식은 일시적 대책임.
 - 이러한 방식은 회사채 시장의 자율적인 형성을 가로막고 시장가격 결정 기능을 왜곡할 수 있음.

- 회사채 시장의 정상화를 위해서는 투신운용사 및 자산운용사의 회사채 매입을 위해 펀드의 수탁고를 증가시키는 방안을 모색해야 함.
 - 펀드에 대한 투자자의 불신을 극복할 수 있도록 신뢰성 및 투명성의 강화가 절실함.
 - 투명성이 원천적으로 보장되는 펀드의 개발
 - 기존 펀드의 투명성 강화를 위해 펀드 포트폴리오의 완전 공개

- UIT(Unit Investment Trust)의 활용
 - UIT는 펀드 설정 이후의 자산운용이 불가능한 펀드로 펀드 설정이 후 포트폴리오에서 발생하는 이자 및 원금 상환분은 그대로 투자자에게 전달됨.
 - UIT는 펀드의 양대 이점 중 분산투자만을 극대화하고, 투자 전문성은 크게 고려하지 않는 형태이므로, 운용수수료가 대폭 절감됨.
 - 일반 채권형 펀드 및 고수익 채권투자용 펀드를 UIT로 설정하면 투자자가 우려하는 투신사의 불공정 거래 가능성이 원천적으로 차

단될 수 있을 것임.

○ 투자자의 신뢰를 받을 수 있는 개방형 증권투자회사의 육성

— 자산운용의 투명성이 강화된 펀드산업을 육성해야 시장의 투자자금을 흡수하여 회사채 시장을 안정화시킬 수 있음.

- 개방형 증권투자회사는 부실채권의 편출입 및 수익률 맞추어 주기 등이 제도적으로 방지되어서 투자자의 신뢰를 얻을 수 있는 투명성이 확보됨.

— 자산운용사 중 미래에셋이 가장 먼저 개방형뮤추얼 펀드의 설정을 마쳤고²⁹⁾, 금감원의 승인이 나는 대로 즉시 뮤추얼 펀드 판매에 나설 예정임.

- 이 밖에도 마이에셋자산운용, KTB자산운용, 마이다스에셋, 유리에셋자산운용 등이 곧 새로운 개방형 펀드를 선보일 예정임³⁰⁾.

○ 수요기반 확대를 위한 연금 제도의 활성화

— 2001년 도입될 새로운 개인연금제도의 적극적인 홍보

— 개방형 증권투자회사를 통한 개인연금 가입을 허용함.

- 미국의 경우 개인연금인 IRA의 최대 투자대상은 뮤추얼펀드 (개방형 증권투자회사)임.

— 확정각출형 및 확정급부형 기업연금제의 도입

29) 미래에셋의 인디펜던스 뮤추얼펀드로 주식편입비율만 60% 이상으로 공격적인 주식형상품임.

30) 마이에셋 자산운용은 주식편입비율 60%이상인 징기스칸2호 주식형펀드를 2월초쯤에 내놓을 예정이고, KTB자산운용은 주식편입비율 60%이하인 KTB혼합형(가칭)펀드를 준비중이며, 마이다스에셋은 마이다스액티브성장형(주식편입비 60%이상)펀드를, 유리에셋자산운용이 인덱스펀드인 유리코스피200인덱스펀드(주식편입비 90%이상)를 내놓을 예정임.

- 2001년 1월 9일, 정부는 산업은행 회사채 신속인수제도를 전면적으로 개편하여 회사채 인수대상기업의 도덕적 해이를 막기로 한 개선방안을 발표하였음.
 - 회사채 인수대상 기업의 신용등급을 BB이상으로 하고 이들 기업은 기존에 은행과 체결한 재무구조개선약정과 별도로 향후 자구계획등을 명문화한 특별여신약정을 체결키로 하였음.
 - 회사채 인수 금리도 시장금리를 적용해 특혜소지를 막고 향후 산업은행이 채권담보부증권(CBO) 발행시 기업이 부담하는 보증수수료율도 신용도에 따라 차등 적용키로 하였음.
 - 이러한 개선방안으로 향후 회사채 발행 및 인수가 보다 본격적으로 이루어질 것으로 기대되고 있음.
 - 유망기업의 일시적 유동성 위기 해소를 위해서는 불가피하나, 인수 대상의 공정성 인수가격의 적정성이 보장되어야 함.

라. 유망기업의 유동성위기 극복방안

- 현재 국내 자본시장에서의 기업금융을 활성화시키기 위한 방안의 모색에 있어서 가장 시급한 문제중의 하나는 유망 기업의 유동성 위기 극복에 대한 대책 마련이라고 할 수 있음.
 - 최근, 현대전자의 유동성 위기 사태 이후 우량 대기업들도 유동성 확보를 위한 자구노력을 시행하고 있음.
 - 포철은 3천억원의 회사채를 발행했고, 현대중공업은 사내금융제도 도입을 통해 특정 사업부가 계획보다 자금을 더 쓸 경우 연체이자율을 적용키로 하였으며, LG전자는 유가증권 매각을 통해 부채비율을 150%로 낮추기로 했음.³¹⁾

— 그러나, 이러한 대기업의 경우 이외에 벤처기업이나 중견기업 등은 자체적인 유동성 확보가 어려운 상황이므로, 이들에 대한 대책 마련이 시급한 실정임.

- 벤처업계의 경우 코스닥 시장이 제기능을 찾고 벤처캐피털의 투자가 활성화되어 안정적인 투자자금을 확보할 수 있기를 기대하고 있음.
- 특히, 유망하면서 일시적으로 유동성이 부족한 벤처캐피털이 발행하는 회사채에 대해 기술신용보증기금 등에서 보증을 확대하고 은행이나 보험, 연기금 등이 참여하는 방안을 강구할 필요가 있으나, 가능한한 시장의 논리에 의해 위협에 따른 가격결정이 이루어지도록 해야 할 것임.

— 향후 유망 기업에 대한 유동성 위기 극복 대책으로써 이러한 유망 기업을 발굴할 수 있는 합리적인 체제를 구축하고 이들의 원활한 기업활동을 위한 대책 마련이 필요함.

○ 기업자금난 해소를 위한 대책³²⁾

— 최근 신용도가 낮은 중견대기업을 중심으로 발생하고 있는 신용경색 현상을 완화하기 위해 채권 금융기관의 여신만기 연장, 소요 운전자금 지원 등의 조치를 취하도록 하면서 기업의 존립은 시장원리에 맞게 상시적으로 결정토록 함으로써 금융시장에서의 불확실성을 완화하도록 함.

- 이를 위해 2단계 금융구조조정을 조속히 마무리하고 금융기관의 보수적인 여신운용 태도를 시정토록 하며, 적정 수준의 유동성

31) 매일경제신문, 2001년 1월 11일자 참조.

32) 한국은행은 2000년 12월 14일, 중견대기업을 자금경색 완화를 위한 대응방안을 발표하였음.

공급을 통해 중소기업으로까지 자금 경색 현상이 확산되는 것을 막도록 함.

— 한국은행의 대책

- 총액대출한도를 현행 7.6조원에서 9.6조원으로 2조원 증액
- 총액한도자금의 배정방식을 한시적으로 변경³³⁾
- 유동성 조절대출의 한도를 현행 2조원에서 3조원으로 확대
- 전자방식에 의한 외상매출채권 담보대출제도의 도입
- 상호신용금고에 대한 자금공급 적극 지원

마. 투자자 보호 수단의 강화

○ 회사채 투자자가 경영자 및 주주의 과도한 위험 선호 경향에서 회사채의 가치를 방어할 수 있는 수단을 강화함.

— 우리 나라의 회사채 발행 제도 및 관행에서는 회사채 투자자의 자기 방어수단이 미약함.

○ 회사채 투자자의 경영 감시 및 견제 기능 활성화를 통한 회사채 투자자의 지위 강화

— 회사채의 가치하락을 방어하는 조항을 회사채 발행 계약서에 명시

33) 평가항목 조정(안)

평가항목		가중치
현행	변경후	
중소기업 대출	기업여신실적*	30
가계대출(△)	가계대출(△)	40
중소기업 신용대출	중소기업 신용대출	30

* 기업대출(1~4대 계열기업 제외) + 회사채 매입 + CP 매입

하여 그 계약의 이행여부를 회사채 투자자의 대리인인 회사채 수탁 회사(corporate trustee)가 엄격히 감시하는 시스템이 요구됨.

— 기발행된 채권 보다 우선하거나 동등한 회사채의 추가발행에 대한 전제 조건의 설정

- 미래에 담보부 채권을 발행할 경우 그 담보부 채권과 동등한 보호를 받을 것을 요구하는 조항 (negative pledge clause)

- 직전 년도 이자보상 배율이 일정수준 이상일 경우에만 추가적인 회사채 발행 허용

— 담보부 채권의 경우, 담보가치가 일정수준 이하로 하락하면 추가 담보를 제공할 것을 명시하는 조항

— 현금흐름의 안전성에 대한 조건

- 최소 운전자본 유지액의 설정, 배당에 대한 제한

○ 회사채의 유동성 부족에 대한 보완장치 강화

— 향후 우리 나라의 채권 유통시장은 국공채 및 소수의 우량 회사채 위주로 형성될 것임.

— 기타 회사채는 전반적으로 유동성이 부족한 현상이 일반적으로 계속될 것으로 예상됨.

- 선진국의 채권시장도 국채 위주로 유통시장이 형성되고, 회사채 시장의 유동성은 떨어지는 것이 일반적임.

— 회사채의 유동성 부족을 보완할 수 있는 장치의 도입이 필요함.

- 회사채 시장의 기능을 활성화할 수 있도록 기관 투자자의 수요 증진 등이 필요함.

IV. 자본시장의 건전성 향상

1. 자율규제 기능의 강화

가. 자율규제 현황

- 현재 법적규제기관과 자율규제기관과의 역할 분담은 매우 제한적인 실정임.
 - 규제가 법적규제기관 중심으로 운영되고 있고 자율규제기관의 의무와 책임이 명백히 규정되어 있지 않아 자율규제기관의 역할이 제한되고 있는 것임.

- 자본시장의 확대와 범세계적인 글로벌화의 영향으로 금감원과 증권거래소, 증권업협회의 시장감시기능 강화가 더욱 필요하게 되었음.
 - 증권거래소와 증권업협회의 자율규제 위반에 대한 제재조치 현황
 - 증권거래소 : 회원들에 대한 제재수단으로 제명, 회원권 정지, 매매거래 정지, 임직원 문책처분요구 등이 있음.
 - 증권업협회 : 회원사 직원을 대상으로 교육을 시행하고, 회원사의 위규사항에 대해 이사회 결의로 경고, 벌과금 부과, 회원업무의 일부정지, 회원권 정지, 제명처분 등의 제재 조치를 가할 수 있음.

나. 자율규제기능 활성화를 위한 요건

○ 자율규제의 선행요건

- 증권사 자체에서 내부통제에 의한 임직원의 업무규율을 정해야 함.
- 자율규제 실시를 위한 윤리강령 및 기준, 윤리기준 위반시 제재 절차, 부당제재시의 처리절차를 마련해야 함.

○ 국내의 경우, 이러한 자율규제 기능의 성공적인 수행을 위한 제반 여건이 충분히 갖추어져 있지 않은 상황이므로, 향후 이에 대한 개선방향으로써 다음의 사항이 지적되고 있음.

— 기본 방향

- 명확하고 객관적인 법적규제 및 자율규제 원칙의 마련
- 자율규제기관의 권한 및 책임의 명확화
- 회원의 영업행위에 대한 건전한 직업윤리기준 확립과 포괄적인 감시, 그리고 일관성 있는 징계조치의 실시

— 구체적인 개선 방안

- 자율규제기능을 강화하여 법적 규제기능의 공정성과 자율규제기능의 전문성을 상호보완해야 할 것임.
- 자율규제기관의 수용태세를 정비하여 윤리강령 제정 및 내부통제시스템, 그리고 자율규제 과정상 발생하는 보고체계를 정비해야 할 것이며, 합리적인 의사결정절차를 확보해야 함.
- 자율규제 위반과 관련하여 감시 및 처리절차를 명확히 하여 불공정의 소지를 없애야 할 것임.

— 금융유관기관 관련 사항³⁴⁾

- 금융기관의 경영상태에 대해 소비자들이 충분한 정보를 제공받을 수 있도록 금융기관 공시에 대한 통일안을 제정하고 있으나 이에 대한 감독이 미흡한 실정임.
- 금융유관협회가 경영공시 관련 사항에 대한 사실확인권을 회원사간의 합의사항인 자율규약에 의거하여 수행토록 하고 이에 따라 위약금을 부과하거나 감독당국에 통보하는 등의 행위는 자율적으로 수행하도록 하여 소비자 보호의 실효성을 제고해야 할 것임.
- 경영공시의 내용 및 방법을 소비자 친화적으로 변경하여 자율성과 적시성을 제고시켜야 할 것임.
- 금융기관의 지배구조나 내부통제제도 등과 관련하여 best practice를 마련하여 기준을 제시할 필요가 있음.

2. 효율적인 금융감독 시스템 구축

가. 선진화된 금융감독 체계 구축을 위한 필요사항³⁵⁾

○ 회계기준 설정기구의 기능 강화

- 회계기준을 자율적이고 신속하게 검토하고 개정할 수 있는 전문화되고 독립성이 확보된 민간회계기준 설정기관으로서의 위치 확보
- 회계연구 기능의 확충, 전문성 보완, 기준제정의 적정성 확보 및 비효율성 제거 등을 위한 회계기준 설정기구의 기능강화 필요

34) 한국개발연구원, “금융유관기관 기능 활성화: 자율규제기능 확대”, 2000. 7.26. 참조.

35) 한국증권연구원 김문현 연구위원의 의견을 참고로 하였음.

○ 회계기준의 국제화

- 국제회계기준과 국내 기준간의 정합성을 고려하여 국제적으로 조화를 요구받는 부분에 대한 과감한 수용이 필요함.
- 장기적으로 국제회계기준에 대한 심층적 연구가 필요하며, 이를 바탕으로 정부차원에서 구체적인 회계국제화 전략이 필요함.

○ 회계정보 공시의 다양화

- 회계정보 생산량을 늘리고 공시되는 정보의 질을 제고시켜야 함.
- 부문별 회계정보, 예측정보 및 기업의 사회적 책임 등 추가적인 회계정보 공시를 위한 공시영역 확대가 필요함.
- 기업의 특성에 따른 정보공시의 차별화 검토

○ 감사위원회제도의 활성화

- 현실적으로 최대 주주가 대부분 경영권을 갖고 있는 실정이므로, 감사결과가 경영자의 의도대로 분식, 발표되는 것을 막을 수 있는 제도적 장치로서 감사위원회 제도가 확대될 필요가 있음.
- 감사위원회의 외부감사인의 선임 및 해임, 내부감사의 감독 및 통제, 이사회를 포함한 경영진에 대한 감시 및 수정 요구 등의 기능을 강화해야 할 것임.

○ 부실감사에 대한 책임소재의 명확화

- 적정한 재무제표의 작성을 위해 이의 왜곡에 대한 실질적인 제재를 가하도록 법령 정비
- 외부감사인의 자질 향상을 위해 전문가적 능력 제고를 위한 엄격한

직업 교육과 함께 윤리규정 준수를 강제하고, 감사인의 선임권을 경영자로부터 분리하여 감사인의 독립성 강화

○ 감리제도의 강화

- 감사보고서 감리시 실질감리를 확대 강화하고 효율적인 감리기법 개발
- 회계법인 내실화를 통해 부실감사를 예방하고 상호감리제도(peer review)를 시행
- 부실 회계 및 감사에 대한 회계부정 사전예방이라는 감리의 예방적 기능 강화를 위해 감리결과에 대한 처벌 강화
- 어려운 사안이나 분쟁의 발생시 해결을 위한 비상임외부전문가가 상당수 관여하는 전문감리심의 필요

○ 금융감독의 효율성 제고

- 문제발생을 사전에 차단할 수 있는 지도차원의 예방적 감독 필요
- 위반시 비용이 이익보다 크게 하여 업계의 위반유인을 줄여야 함.

○ 투자자를 위한 법적 구제

- 투자자 개인이 법적 구제제도를 이용할 수 있는 사적 집행(private enforcement)의 중요성을 부각시켜 감독기관 및 내부통제제도의 투명성과 책임성을 제고시킴.
- 현재 국내에서는 증권 투자자를 위한 사적 집행장치가 발달되어 있지 못한데, 이는 단시간내에 개선되기 어려우므로, 영국의 움부즈맨 체제와 같은 강제적인 집행 장치를 개발하는 것도 한 방법이 될 수

있을 것임.

나. 금융감독의 효율성 제고를 위한 감독당국의 움직임

○ 2000년 8월 28일, 금감원에서 복잡·다기화된 금융감독규정의 간소화와 필요성이 크지 않은 규제에 대한 정비를 위해 “금융감독규정 정비 및 규제개혁 추진계획”을 발표한 이후, 2000년 11월 20일에는 이러한 계획에 의거하여 구체적인 추진방안³⁶⁾이 마련되었음.

— 금융감독 법규 체계의 간소화

- 국민이 이해하기 쉽도록 가급적 1법률-1규정-1세칙의 원칙을 견지하고³⁷⁾ 시행절차 11개는 전부 폐지³⁸⁾

— 과감한 규제개혁

- 시장자유성을 제고할 수 있도록 규제를 과감히 철폐하고 존치할 필요가 있는 경우, 가능한 범위내에서 완화함.

— 권리 및 의무사항 등의 상위 규정화

- 시행세칙 위탁사항 중 국민의 권리와 의무와 직접적인 관련이 있는 사항은 감독규정으로 이관함.

36) 금감원 보도자료, “금융감독규정 정비 및 규제개혁 추진방안”, 2000.11.20. 참조.

37) <감독규정> <시행세칙>

	현행	개선		현행	개선
증권	30	5	은행	3	1
보험	3	1	증권	13	4
종금	2	1	보험	2	1
신협	2	1	기타	16	15
기타	21	18			
합계	58	26	합계	34	21

38) 존속이 필요한 조문은 시행세칙에 반영하였음. 은행 3건, 증권, 보험, 종금, 여전, 투신, 증권투자회사, 신탁, 외국환 등은 각각 1건씩에 시행절차를 폐지함.

— 향후 추진계획

- 상기방향에 따라 금감위에 감독규정 개정안을 단계적으로 상정하고 향후 존치의 필요성이 떨어지는 규제는 지속적으로 발굴하여 정비할 것임.

○ 금감원 내의 도덕적 해이와 관련하여 객관성과 공정성을 확보하여 감독제도의 전면적인 재검토를 위한 task force팀을 구성하여 금감원의 기능 및 조직, 인사 등 근본적인 쇄신방안을 마련하기로 하였으며, 금감원 직원의 윤리규범을 강화하기로 하였음.

— 금감원 임직원의 자정노력 강화³⁹⁾

- 금감원 직원에 대한 재산등록 실시
- 금감원 직원의 유관기관 취업제한 실시
- 감찰팀을 확대개편하여 직무감찰기능 강화
- 직원윤리규범 대폭 강화

— 조직 및 인사부분의 혁신

- 금융감독제도 및 금감원의 조직 혁신 방안 마련
- 유관기관간의 기능 재정립을 통한 감독시스템 강화
- 조직효율성 극대화를 위한 종합적인 금감위와 금감원간의 기능 및 관계 재정립
- 효율적 금융감독을 위한 금감원의 조직 및 인사혁신
- 금감원 직원에 대한 공무원 신분에 준하는 책임과 의무 부여

— 검사 및 조사시스템의 개선

- 검사업무의 획기적 개선

39) 금감원 보도자료, “금융감독제도 및 금융감독원 쇄신방안”, 2000, 10, 31 참조.

- 검사대상자와의 유착소지 제거
 - 불공정거래 근절을 위한 조사시스템 개선
 - 제재업무의 투명성 제고
- 규제완화 및 권한이양
- 금융기관의 자율에 대한 제약이나 경쟁제한적 규제를 철폐
 - 자율규제기관에 업무 대폭 이관
 - 민원처리과정의 공개에 의한 투명성 제고

3. 금융그룹에 대한 감독 및 건전성 규제

가. 금융그룹에 대한 감독 및 건전성 규제 현황

○ 금융지주회사감독규정의 제정⁴⁰⁾

- 금감위는 2000년 10월 23일 금융지주회사법 및 시행령이 제정됨에 따라 2000년 12월 22일 금융지주회사에 대한 감독규정을 제정했음.

○ 주요 내용

- 금융지주회사 설립, 금융전업자 인가 및 자회사 편입승인 등에 관한 기준을 정하여 경영실태평가 결과 종합평가등급 2등급의 양호 이상으로 규정함.⁴¹⁾
- 경영실태평가⁴²⁾는 금융지주회사 및 자회사의 경영실태를 검사를

40) 금감위 보도자료, “금융지주회사 감독규정 제정”, 2000. 12.23. 참조.

41) 2등급 미만이라도 평가이후 자본증액 등 경영개선으로 금감위가 2등급 이상에 해당된다고 인정되는 경우 양호한 것으로 봄.

42) 평가단계는 1등급(우수)부터 5등급(위협)까지 5단계로 이루어져 있으며, 평가부문은 주력

통해 평가하고 그 결과를 감독 및 검사업무에 반영하는 것임.

- 자회사 등 상호간 신용공여시 적정담보를 확보하도록 하는 등 내부 거래 규제장치 마련
 - 담보자산 별 담보비율은 예금이나 적금, 국채, 통안채, 정부보증채는 100%, 공채나 공공기관보증채는 110%, 그 외의 자산은 130%로 함.
- 자회사 등 상호간 거래가 금지되는 불량자산을 요주의이하 분류자산으로 정함.
- 필요자본에 대한 자기자본비율과 유동성비율등 경영지도비율 및 경영공시에 대한 기준을 정함.
- 금융지주회사등에 대한 경영실태평가 및 부실금융지주회사에 대한 적기시정조치를 취할 수 있도록 하여, 경영개선권고나 요구를 받은 금융지주회사는 2개월 이내에 경영개선계획을 제출해야 하며 이후 1개월 내에 승인 여부를 결정해야 함.
 - 금융지주회사 적기시정조치의 주요 내용

	단계별 적기시정조치 발동기준		
	경영개선권고	경영개선요구	경영개선명령
필요자본에 대한 자기자본비율	100% 미만	75% 미만	25% 미만
경영실태평가	종합평가등급 3등급 이상으로 금융지주회사부문, 자본적정성 부문 4등급 이하	종합평가등급 4등급 이하	금융산업의 구조개선에 관한 법률상 “부실금융기관”

자회사(Lead subsidiaries), 여타자회사(Other subsidiaries), 금융지주회사(Parent company), 수익성(Earnings), 자본적정성(Capital adequacy), 경영관리능력(Management)의 6개 부문을 구분하여 평가한 후 이를 감안하여 종합적으로 평가함.

○ 금융그룹에 대한 건전성 규제

- 은행이 모회사인 금융그룹에 대하여 연결자기자본규제를 시행중임.
- 은행에 대한 BIS기준 자기자본비율을 모은행 뿐만 아니라 금융업을 영위하는 모든 자회사를 포함한 연결기준으로 산출토록 하고 있음.
 - 그러나, 이러한 방식은 은행, 증권 및 보험 등 이업종으로 구성된 금융그룹에 적용하는 것은 부적절함.
- 모회사인 은행의 자회사에 대한 출자 또는 신용공여를 제한하고 있지만, 자회사의 모회사에 대한 거래에는 특별한 제한이 없음.
 - 현재의 연결방식에 의한 자기자본비율 규제는 금융그룹 차원의 내부거래 규제수단이라기보다는 모은행에 대한 건전성 규제수단이라고 할 수 있음.

나. 금융그룹에 대한 효율적인 감독방안

- 금융지주회사그룹이나 이업종간 금융 모회사와 자회사들로 구성된 금융그룹에 대해서는 연결감독체계를 구축하는 것이 국제적 기준⁴³⁾에 부합되는 감독체계라고 할 수 있음.

- 특히, 우리 나라에서는 재벌계열 금융기업의 내부거래 및 신용공여 등에 대한 감시 장치가 미흡하기 때문에 연결재무제표 등 연결기준

43) 국제결제은행(BIS) 산하 바젤은행감독위원회, 국제보험감독기구(IASIS), 국제증권감독기구(IOSCO)등 3대 국제금융감독기구들이 주축이 되어 1999년 2월 금융그룹에 대한 효과적인 감독수행을 위해 금융그룹 감독기준의 원칙을 발표하였음. 금융그룹 감독기준의 원칙은 금융그룹 단위의 자본적정성 평가, 적격성 원칙, 내부거래와 내부위험노출 규제, 부실위험 전염 감독, 금융그룹에 대한 감독정보의 공유, 감독업무의 협력 등을 주요 내용으로 함. 즉, 이와 같은 국제적 기준에서는 동종업종 또는 이질적인 업종이 결합된 금융그룹에 대한 감독은 연결기준에 의한 건전성 규제와 감독업무에 관한 정보의 공유가 필요하다는 점을 강조하고 있음.

에 의해 건전성을 규제하는 연결감독(consolidated supervision) 체계의 구축이 필요함.

○ 기능적 감독(functional regulation) 방안의 수립

- 이종업종간의 겸업화 진전과 금융의 탈규제화에 따라 업무영역의 중복이 증가하고 있으므로, 미국의 금융지주회사제도에서와 같은 기능별 감독체계를 마련할 필요가 있음.
- 기존의 기관별 감독과의 조화로운 역할 분담이 필요함.

○ 금융그룹에 대한 적절한 자본적정성 평가방법 도입

- BIS의 권고사항을 참조하여 현실적이고 효율적인 방식으로 자본적정성을 평가하는 방식을 선정해야 함.

○ 거액신용공여에 대한 연결규제 실시

- 은행지주회사의 경영 건전성 확보를 위해 특정 채무자에 대한 대출금 등의 신용공여 집중을 배제하기 위한 것임.
- 은행지주회사나 은행그룹의 동일인에 대한 신용공여액을 은행자기 자본에 근거하여 일정 비율 이하로 제한함.
- 여신측 합산대상의 범위를 구체적으로 규정해야 함.

4. 정부개입의 원칙 확립

- 금융산업 전반의 편성과 산업구조조정 등 기본적인 사항에 대한 관장은 물론이고 개별 금융사업자의 주요 인사와 영업방침과 전략 수립, 큰 자금의 흐름에 대해 정부가 주도하거나 부당하게 간섭하는 것은 바람직하지 않음.
- 국내에서는 오래전부터 금융산업이 준공익사업으로써 실질적인 정부의 감독을 받아왔고, 경제성장이 정부에 의한 주도적인 자원배분을 통해 이루어졌기 때문에 이러한 관행이 뿌리깊게 자리하게 된 것임.
- 지나친 정부개입의 문제점
 - 법적 허용 범위를 벗어난 재량적 정책으로 정책의 투명성과 책임성이 확보되지 못함.
 - 민간금융기관이나 금융시장에 대한 개입으로 자원배분의 왜곡을 초래함.
 - 정부가 부담해야 하는 정책비용에 대한 민간으로의 전이
- 정부개입의 원칙 확립
 - 금융감독당국의 정파적, 지역적 이해관계로부터의 독립성을 확보하여 금융정책의 투명성을 제고시켜야 함.
 - 금융시장내에서 정부가 지나치게 개입하는 것에 대한 수요가 발생하지 않도록 대책을 마련해야 함.
 - 금융산업과 시장에서의 역동성을 확보함으로써 시장실패에 대해

정부의 개입을 요구하는 수요를 없애야 함.

- 금융시장에서 발생한 문제에 대해 시장원리에 의한 자체적인 해결이 이루어지도록 기다리지 않고 조급하게 정부의 개입을 기대하는 여론의 형성을 자제해야 함.

— 금융산업에서 발생하는 사안에 대하여 정부가 책임져야 할 부분과 부담해야 하는 비용 등을 명확히 규정하는 관행을 정착시켜야 함.

5. 공시제도의 개선

○ 금융시장에서 기업의 자금조달을 원활히 하고 외국인 투자자들의 투자를 촉진시키기 위한 필수조건 중의 하나는 공시제도의 개선을 통한 신뢰성 있는 재무정보의 제공이라고 할 수 있음.

— 특히 세계 자본시장에서의 국제화 현상이 심화됨에 따라 국제 자본시장에서 국내 기업들에 대한 대외적 신인도를 제고시켜 보다 유리한 조건에서 자금을 조달받을 수 있도록 하기 위해서는 경영자들이 기업경영의 결과를 투명하게 전달해야만 함.

가. IR의 활성화

○ 최근 국내에서도 이와 같이 투명한 기업경영 정보 공개에 대한 인식이 향상되어 각 기업별로 기업설명회 또는 투자설명회라 불리우는 IR (Investor Relations)이 활발하게 개최되고 있음.

— 기업 입장에서 IR은 기업의 이미지 제고, 투자자와의 신뢰 형성, 이

해관계자간의 유대강화 등을 실현하여 기업의 가치를 제고시키기 위한 노력이라고 할 수 있음.

- 투자자들은 이러한 IR을 통해 기업에 대한 이해를 증진하여 기업의 내재적 가치를 제대로 파악할 수 있는 기회로 활용할 수 있음.
- 증권시장에서는 IR의 활성화를 통해 시장의 질적 향상과 함께 공개 제도를 보완하는 역할 수행을 기대할 수 있을 것임.

○ 국내의 IR 관련 문제점⁴⁴⁾

- 최고경영자의 인식 부족
- 공개정보의 불투명성
- 투자자교육 및 홍보의 체계 정립 미흡
- 시의성 있는 공시의 부족
- 효과측정 방법의 곤란
- IR담당 전문가 및 연수기관의 지원 부족
- IR 활성화에 대한 제도적 보완장치의 미흡
- IR활동의 지속성 결여

○ IR 활성화를 위한 필요사항

- 우선적으로 최고경영자가 IR에 대한 필요성을 인식하고 보다 장기적인 측면에서 기업의 발전을 위해 효율적이고 체계적인 IR활동을 지원해야 함.
- 정보제공의 공평성과 투명성을 확보하기 위하여 질적으로 가치 있

44) 노희진, 한상범, 최은경, 『증시문화 발전방향-IR, 투자자교육 및 윤리의식의 제고』, 한국증권연구원, 1999. 9. 참조.

는 정보를 특정대상 이외의 보다 많은 투자자들이 접할 수 있도록 하는 체제의 구축이 필요함.

- IR담당 전문가를 양성하여 교육할 수 있는 교육기관의 확충 및 지원이 요구되며, IR활성화 전담기구를 설치하여 국내 실정에 적합한 IR방안을 모색해야 할 것임.

나. 전자공시제도의 성공적인 정착

○ 정부는 '99년 2월, 전자공시제도의 시행과 관련하여 세부적인 추진계획을 발표한 바 있음.

- 공시서류 제출의 급격한 양적팽창에 따라 전자매체를 통한 공시요구가 증가하여 증권거래법상에 법적 근거를 확보하고 그 도입을 추진하였음.
- 동일 서류를 금감위, 증권거래소 등 다수의 기관을 직접 방문하여 중복 제출함에 따른 시간적·물리적 부담을 해소하고 일반인의 인터넷 통신망을 통한 공시자료 제공 요구에 부응하기 위함.

○ 전자공시제도의 유용성

- 공시서류 제출의무자들은 공시부담을 획기적으로 경감할 수 있음.
 - 전자공시는 금감원의 통합전자공시시스템 (DART : Data Analysis, Retrieval and Transfer system)⁴⁵⁾을 이용하여 단 한번만 전송함으

45) DART는 제출인이 전자문서를 작성하여 금감원에 전송할 경우, 서류를 접수하여 요건을 검토한 후 분류보관한 다음 사무처리, 재무분석, 통계작성 등을 실행하고 정보배포, 검색기능, 게시판 등의 기능을 하는 배포 및 공시시스템을 통하여 인터넷, 공시실, 관계기관에 전달하는 단계를 거침.

로써 개별기관을 방문할 필요가 없음.

- 투자자, 주주, 이해관계인 등 일반이용자들은 공시내용을 인터넷을 통해 어디서나 열람이 가능함으로써 편의성이 증대되었음.
- 각종 기업관련 공시내용의 통계 data 제공이 가능해짐에 따라 기업 경영의 투명성도 제고될 수 있을 것이며, 현재 미국이나 캐나다 등 선진적인 전자공시제도⁴⁶⁾를 국내에 조기도입함으로써 외국인들의 공시열람을 용이하게 하고 대외적 신인도도 제고시킬 수 있을 것임.

○ 전자공시제도는 2000년 4월 1일부터 기업 등이 제출하는 190종의 모든 공시서류에 대해 전면적으로 시행되었는데, 시행초기의 준비 및 적응기간 등을 감안하여 전자문서와 서면문서를 병행하여 제출하도록 하였음.

- 그러나, 그동안 전자공시에 대한 지속적인 교육·홍보가 적절히 이루어졌고, 공시관련 관계기관간의 기술적인 문제도 무리없이 시행되었으며, 2000년 11월 30일 현재 조회건수가 995만건(일평균 약4만건)에 이르는 등 전자공시제도가 정착단계에 도달했다는 판단하에 2001년 1월1일부터 전자공시를 조기에 완전시행하였음.

○ 전자공시제도의 전면 시행에 따라 공시의 신속성 확보로 24시간 공시 열람이 가능해졌고 이용자의 편의가 증대되는 등 획기적인 개선 효과를 거두고 있으나, 유가증권신고서 등 공시서류를 전자로만 제출한 후 실시간(real time)으로 공시되기 때문에 형식상 서류가 완비되지 못하

46) 주요국의 전자공시시스템을 보면, 미국은 EDGAR(Electronic Data Gathering, Analysis and Retrieval)을 SEC 주체로 추진하여 '96년 5월 완전가동하였고, 캐나다는 SEDAR(System for Electronic Document ANalysis and Retrieval)을 CSA(주정부 증권규제기관협의회)에서 추진하여 '97년 7월 완전가동하였음. 일본의 경우 EDINET(Electronic Data for Investor's Network)을 증권관계기관과 대장성 합동으로 추진하여 2001년 가동할 예정으로 있음.

거나 중요 사항이 누락될 수 있음.

— 따라서, 발행기업의 보다 충실한 공시서류 작성과 금감원의 전자문서제출인에 대한 지속적인 교육 및 홍보의 시행이 필요함.

다. 지주회사에 대한 공시제도

○ 금감원은 2000년 12월 23일, 공시관련 규정의 정비를 통해 지주회사의 상장에 대비한 공시제도의 보완책을 발표하였음.⁴⁷⁾

— 지주회사는 자회사의 경영활동에 의해 영향을 받으므로, 자회사의 주요 경영사항(수시공시사항)을 지주회사가 공시하도록 하여 투자자를 보호하기 위한 것임.

— 지주회사의 공시대상 자회사의 범위

- 지주회사가 소유한 개별 자회사의 주식가액이 지주회사 자산총액의 5% 이상인 자회사
- 자회사의 해산사유발생, 부도발생, 회사정리절차 개시의 경우에는 5% 미만이라도 공시할 수 있도록 함.

47) 금감원 보도자료, “유가증권 발행 및 공시 관련 규정의 통합·정비”, 2000.12.23. 참조.

<참고문헌>

- 기업지배구조개선위원회, 『기업지배구조 모범규준』, 1999. 9.
- 김근수·강창윤, 『디지털 경제와 주식시장』, 한국증권연구원, 2000.10.
- 김형태·노희진, 『M&A 시장의 활성화 방안』, 한국증권연구원, 2000.9.
- 노희진, “투자은행업의 특성과 전망”, mimeo, 1999. 8.
- _____. 한상범·최은경, 『증시문화 발전방향-IR, 투자자교육 및 윤리의 식 제고』, 한국증권연구원, 1999. 9.
- _____. 오혜진, 『Glass-Steagall법 2개조항 폐지의 영향』, 한국증권연구원, 1999.12.
- _____, “금융환경변화와 증권산업의 Investment Banking화”, 『증권』, 제105호, 2000. 9.
- _____. _____, 『투신산업 신뢰성 회복을 위한 제도 검토 및 시사점』, 한국증권연구원, 2000.10.
- 삼성경제연구소, “2001년 경제전망”, 2000.11.21.
- 한국증권거래소, “상장법인 기업지배구조 실태조사”, 2000.11.30.
- _____, “미국 자율규제기관의 증권분쟁중재 및 조정의 기능과 현황”, 2000. 8.
- _____, “2001년 달라지는 증시제도”, 2000. 12.
- 한국개발연구원 정책토론회 자료, “금융유관기관 기능 활성화 : 자율규제 기능 확대”, 2000. 7. 26.
- 한상범·이은정, 『금융지주회사의 감독과 건전성규제』, 한국증권연구원, 2000.12.

금융감독원 제 간행물, www.fss.or.kr

매일경제신문, 각 호, www.mk.co.kr

재정경제부 제 간행물, www.mofe.go.kr

한국경제신문, 각 호, www.hankyung.com

한국은행 제 간행물, www.bok.or.kr

한국증권업협회 제 간행물, www.ksda.or.kr

한국투신협회 제 간행물, www.kitca.or.kr