

자본시장에서 개인전문투자자 육성 방안

빈기범

명지대학교 경제학과

bink1@mju.ac.kr

자본시장법상 개인 전문투자자 및 적격투자자

일반적 용어

- ❖ 전문투자자란 용어보다는 '적격투자자'란 용어가 자주 사용되는 경향
- ❖ 영문 용어
 - *Sophisticated* Investor
 - *Qualified* Investor
 - *Accredited* Investor
 - Investor 대신 person, purchaser 등의 용어 사용

3

개인투자자의 개념

- ❖ 내국인 vs. 외국인 투자자
- ❖ 내국인: 개인 투자자 vs. 기관 투자자
- ❖ 자본시장법 상 개인투자자
 - 자본시장법을 포함한 어떤 법률에도 '개인투자자'라는 용어는 없음
 - 자본시장법에서는 "전문투자자 vs. 일반투자자"를 정의
 - 개인투자자는 요건을 갖추어 전문투자자 지위를 득할 수 있음

4

자본시장법: 전문투자자 및 적격투자자

자본시장법 제9조(그 밖의 용어의 정의)

⑤ 이 법에서 "전문투자자"란 금융투자상품에 관한 전문성 구비 여부, 소유자산규모 등에 비추어 투자에 따른 위험감수 능력이 있는 투자자로서 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자를 말한다. 다만, 전문투자자 중 대통령령으로 정하는 자가 일반투자자와 같은 대우를 받겠다는 의사를 금융투자업자에게 서면으로 통지하는 경우 금융투자업자는 정당한 사유가 있는 경우를 제외하고는 이에 동의하여야 하며, 금융투자업자가 동의한 경우에는 해당 투자자는 일반투자자로 본다.

1. 국가
 2. 한국은행
 3. 대통령령으로 정하는 금융기관 → 공공금융기관, 은행, 증권, 보험, 저축은행 등
 4. 주권상장법인. 다만, 금융투자업자와 장외파생상품 거래를 하는 경우에는 전문투자자와 같은 대우를 받겠다는 의사를 금융투자업자에게 서면으로 통지하는 경우에 한한다.
 5. 그 밖에 대통령령으로 정하는 자
- ⑥ 이 법에서 "일반투자자"란 전문투자자가 아닌 투자자를 말한다. → 투자자 = 전문투자자 or 일반투자자

5

자본시장법 시행령 제10조(전문투자자의 범위 등)

③ 법 제9조제5항제5호에서 "대통령령으로 정하는 자"란 다음 각 호의 자를 말한다. 다만, 제12호부터 제17호까지의 어느 하나에 해당하는 자가 금융투자업자와 장외파생상품 거래를 하는 경우에는 전문투자자와 같은 대우를 받겠다는 의사를 금융투자업자에게 서면으로 통지하는 경우만 해당한다.

...

17. 다음 각 목의 요건을 모두 충족하는 개인. 다만, 외국인인 개인 및 「조세특례제한법」 제91조의18제1항에 따른 개인종합자산관리계좌에 가입한 거주자인 개인(같은 조 제3항제2호에 따라 신탁업자와 특정금전신탁계약을 체결하는 경우 및 이 영 제98조제1항제4호의2 및 같은 조 제2항에 따라 투자일임업자와 투자일임계약을 체결하는 경우로 한정한다)은 제외한다.

- 가. 금융위원회에 나목부터 라목까지의 요건을 모두 충족하고 있음을 증명할 수 있는 관련 자료를 제출할 것
- 나. 관련 자료를 제출한 날 전날의 금융투자상품 잔고가 5억원 이상일 것
- 다. 금융투자업자에 계좌를 개설한 날부터 1년이 지났을 것
- 라. 소득액 또는 재산가액이 금융위원회가 정하여 고시하는 기준을 충족할 것
- 마. 관련 자료를 제출한 날부터 2년이 지나지 아니할 것

6

금융위원회 고시 금융투자업 규정

제1-7조의2(전문투자자의 기준) ① 영 제10조제3항제17호라목에서 "금융위원회가 정하여 고시하는 기준"이란 같은 호 가 목에 따라 관련 자료를 제출한 날을 기준으로 직전 년도의 소득액이 1억원 이상이거나 관련 자료를 제출한 날 전날의 재산 가액이 10억원 이상일 것을 말한다.

② 한국금융투자협회(이하 "협회"라 한다)는 제1항의 소득액 및 재산가액의 산정방법, 소득액 및 재산가액을 증명하기 위해 제출할 수 있는 서류의 범위, 그 밖에 전문투자자 자격요건 충족여부를 확인하는데 필요한 세부사항을 정할 수 있다.

제1-8조(전문투자자의 관련 자료제출) ① 영 제10조제3항제16호가목 및 제17호가목에 따라 관련 자료를 제출하고자 하는 자(이하 이 조에서 "제출인"이라 한다)는 다음 각 호의 사항을 기재한 서류를 협회에 제출하여야 한다. <개정 2016.6.28.>

1. 명칭(법인명 또는 성명)
2. 주소(주된 사무소의 소재지, 거주지 또는 주소지)
3. 사업자등록번호 또는 생년월일

4. 금융투자상품 잔고금액

5. 소득액 또는 재산가액(영 제10조제3항제17호가목에 따른 제출인에 한정한다.)

전문투자자 vs. 적격투자자

자본시장법 제249조의2(전문투자형 사모집합투자기구의 투자자)

전문투자형 사모집합투자기구(PEF, 舊 사모투자전문회사)인 투자신탁이나 투자익명조합의 전문사모집합투자업자 또는 전문투자형 사모집합 투자기구인 투자회사등은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 투자자(이하 이 장에서 "적격투자자"라 한다)에 한정하여 집합투자증권을 발행 할 수 있다.

1. 전문투자자로서 대통령령으로 정하는 투자자
2. 1억원 이상으로서 대통령령으로 정하는 금액 이상을 투자하는 개인 또는 법인, 그 밖의 단체(「국가재정법」 별표 2에서 정한 법률에 따른 기금과 집합투자기구를 포함한다)

자본시장법 시행령 제271조(전문투자형 사모집합투자기구의 투자자)

① 법 제249조의2제1호에서 "대통령령으로 정하는 투자자"란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자를 말한다.

1. 국가
2. 한국은행
3. 제10조제2항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자
4. 주권상장법인
5. 제10조제3항제1호부터 제8호까지 및 제13호부터 제18호까지의 어느 하나에 해당하는 자

② 법 제249조의2제2호에서 "대통령령으로 정하는 금액"이란 다음 각 호의 구분에 따른 금액을 말한다.

1. 법 제249조의2제1항 각 호의 금액을 합산한 금액이 전문투자형 사모집합투자기구의 자산총액에서 부채총액을 뺀 가액의 100분의 200을 초과하지 아니하는 전문투자형 사모집합투자기구에 투자하는 경우: 1억원
2. 제1호 외의 전문투자형 사모집합투자기구에 투자하는 경우: 3억원

US Federal Securities Law

미국 증권법(Securities Act of 1933): *Accredited Investor*

1. 기관투자자 - 은행, 보험회사, 연금, 투자회사 등을 포함
2. 민간 사업개발회사(private business development companies) - 1940년 미국 투자자문업자법이 규정하는 벤처캐피탈 회사를 지칭
3. 면세조직(tax exempt organizations) 등 - 당해 유가증권의 취득을 설립목적으로 하지 않는 자산 총액이 500만 달러가 넘는 자선단체 또는 회사 등
4. 청약 또는 매도되는 증권 발행인의 이사, 집행임원, 파트너 - 주요 내부자
5. 백만장자(millionaires) - 유가증권 매수시점을 기준으로 순자산액이 100만 달러(부부 합산)가 넘는 개인(자연인)
6. 최근 2년간 연소득이 20만 달러(부부 합산 30만 달러) 이상이었고 현재에도 기준치 이상의 소득 수준이 예상되는 개인
7. 당해 유가증권의 취득을 설립목적으로 하지 않는 자산 총액이 500만 달러 이상이며 숙련된 경영진에 의해 운영되는 신탁(trust)
8. 지분의 소유자가 모두 accredited investor인 단체

미국 투자회사법(Investment Company Act of 1940): *Qualified Purchasers*

sec. 2(a)(51)

1996년에 이르러 1940년 미국 투자회사법에 qualified purchaser 개념을 신설

Qualified purchaser는 500만 달러 이상의 투자잔고를 가진 자연인, 개인 및 그의 배우자, 친인척이 직접적으로 또는 그들의 재단이나 자선단체, 신탁에 의해 간접적으로 소유하되 500만 달러 이상의 투자 잔고를 가진 회사, 자기 계정 또는 다른 qualified purchaser의 계정을 대리 운용하며 투자잔고가 2,500만불 이상인 자 등이며, 투자 잔고 산정 기준은 SEC Rule 2a51-1에서 규정

11

미국 상품거래법(Commodity Exchange Act) *Qualified Eligible Participants*

- ❖ *Qualified Eligible Person*: CFTC Rule 4.13
- ❖ *Eligible Contract Participants*: 2000년 상품선물현대화법 (Commodity Futures Moderation Act of 2000: CFMA)

미국 각 연방 증권, 상품, 선물 거래 관련 법률에서 적격투자자에 대한 다양한 용어 및 서로 다른 기준

12

자본시장에서 개인투자자의 의의 및 현황

개인투자자는 자본시장의 *Ultimate Owner*

- ❖ 외국인을 제외한 내국인으로 국한할 때, 개인은 Ultimate Owner
 - 금융투자 자원의 궁극적 소유자: 개인 (or 가계, 자연인)
- ❖ 금융기관의 궁극적 채권자나 소유권자도 결국 개인
 - 금융기관이 자기자본이 많은 자연인 아님
 - 금융중개기관의 본연의 비즈니스
 - 금융기관(기관투자자의 대부분)이 위탁받아 운용하는 자산의 재원도 개인
- ❖ 공공 금융기관이나 공적 연기금은 표면적으로 국가가 소유하거나 수탁 받음
 - 국가의 소유권자, 연기금의 궁극적 소유권자는 국민 → 역시 개인이 궁극적 소유권자

❖ 비금융법인

- 법인의 채권자나 소유권자도 결국 개인

❖ 자본시장: 자본 공여자 vs. 자본 수요자

- 자본공여자는 100% 개인
→ 자본시장에서 투자되는 재원은 100% 개인으로부터 나옴

개인투자자와 자본시장

❖ Capital Market

- **Public Capital Market (공개시장) vs. Private Capital Market (비공개시장)**

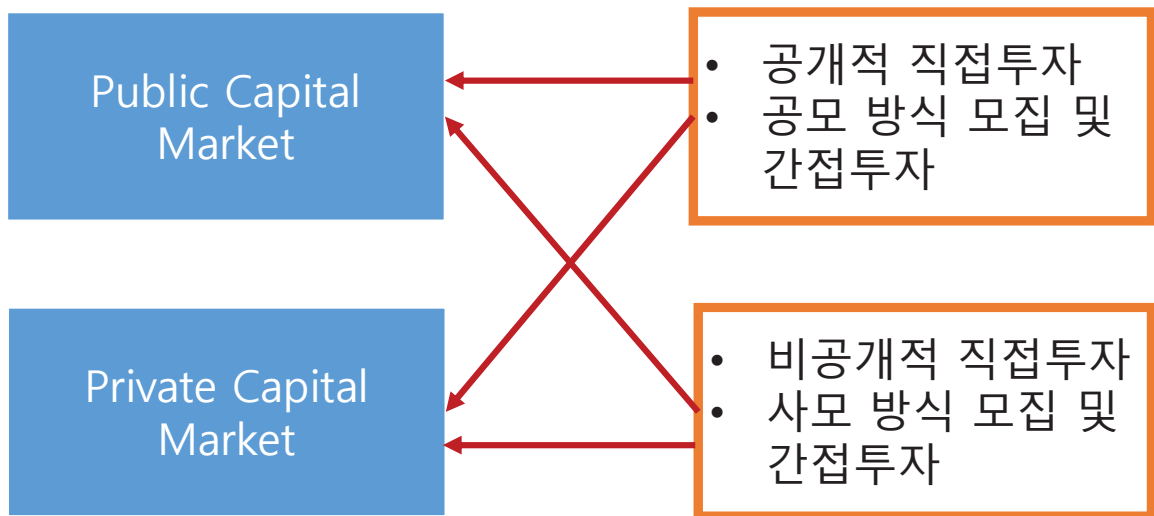
❖ Public Capital Market – 주로 유통시장 기능, 가격발견

- 증권거래소 장내 주식시장 (유가, 코스닥, 코넥스)
 - 개인, 법인, 기관, 외국인 등
 - 공모펀드, 사모펀드 등의 투자자
 - 기관 및 외국인 중 헷지펀드, 행동주의 펀드 등의 사모펀드
- 채권시장 – 주로 장외 시장
 - 장내 시장 – 개인 참여 가능
 - 기관 고유 자산 및 수탁 자산의 운용
 - 기관 수탁 자산의 운용은 펀드 형태 – 투자자는 개인, 법인, 기관, 연기금 등
 - 공모펀드, 사모펀드 등의 투자자

❖ **Private Capital Market** – 주로 발행시장(기업의 자본조달) 기능, 새로운 부가가치의 발굴과 성장, 비효율 기업의 구조조정 등 국가 경제적으로 Public market 이상으로 중요한 역할

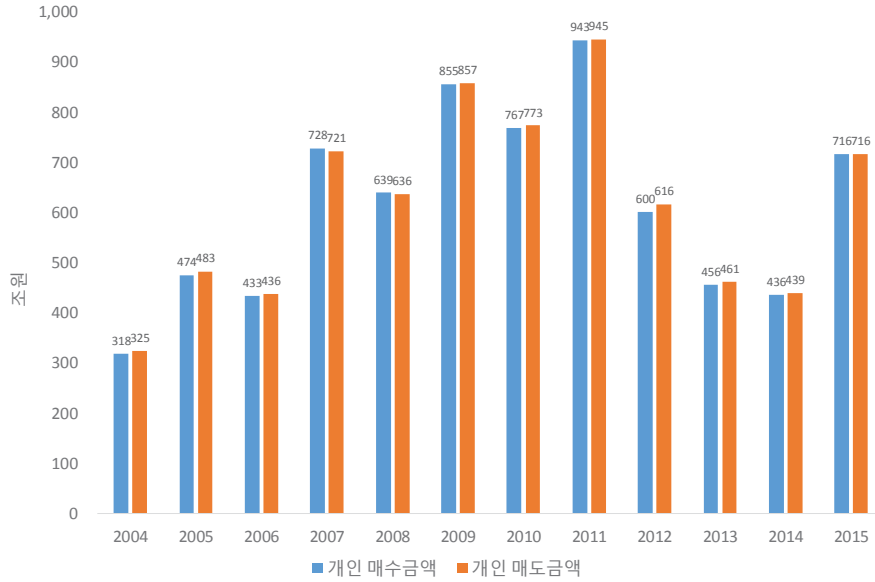
- K-OTC 포함 비상장 주식시장 – 개인 참여 가능
- PE 시장: 바이아웃, VC, 메짜닌, 부실채권, 기업구조조정 등
- 한국에서는 법제도, 규제, 관행 등으로 인해 VC과 PEF(주로 바이아웃 투자)가 크게 구분하는 것이 관행
 - VC: 중기부 관할 / PEF: 금융위-금감원 관할
 - 신기술사는 금융위-금감원 관할하는 규제 금융산업이면서 VC로서의 역할

공개, 비공개 시장 vs. 공모, 사모: 투자 자원

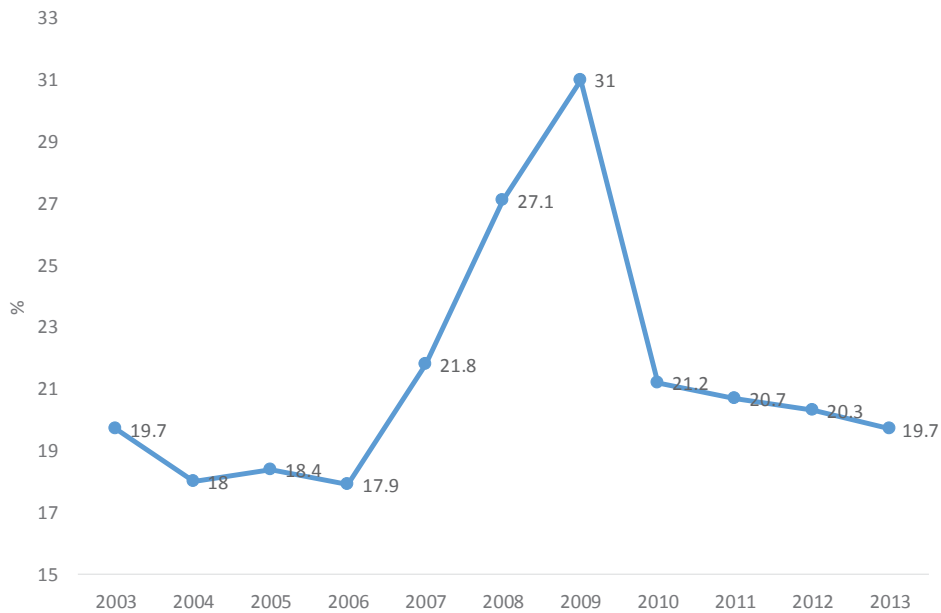


주식시장 개인투자자 현황

KOSPI 개인투자자 거래 현황



KRX 개인 투자자 지분



KRX 각 거래주체별 지분율

(단위 : %)

연도	기관*	개인	외국인	일반법인	정부 및 정부관리기업	합계/금액 (조원)
2003	16.7	19.7	40.1	19.0	4.5	100.0 / 355.4
2004	17.6	18.0	42.0	18.0	4.4	100.0 / 412.6
2005	19.6	18.4	39.7	18.3	4.0	100.0 / 655.1
2006	22.0	17.9	37.3	18.5	4.3	100.0 / 704.6
2007	21.2	21.8	32.4	21.5	3.1	100.0 / 952.0
2008	12.4	27.1	28.8	28.9	2.9	100.0 / 575.6
2009	12.5	31.0	32.7	22.0	1.9	100.0 / 887.3
2010	14.0	21.2	33.0	28.3	3.5	100.0 / 1,138.8
2011	13.6	20.7	32.9	30.2	2.6	100.0 / 1,039.1
2012	16.7	20.3	34.7	24.7	3.6	100.0 / 1,154.3
2013	17.1	19.7	35.2	24.4	3.6	100.0 / 1,186.0

* 기관 : 금융투자, 은행, 보험, 투신, 상호저축, 기금공제 포함(이하 동일)

(한국거래소(KRX), '소유자별 주식소유분포')

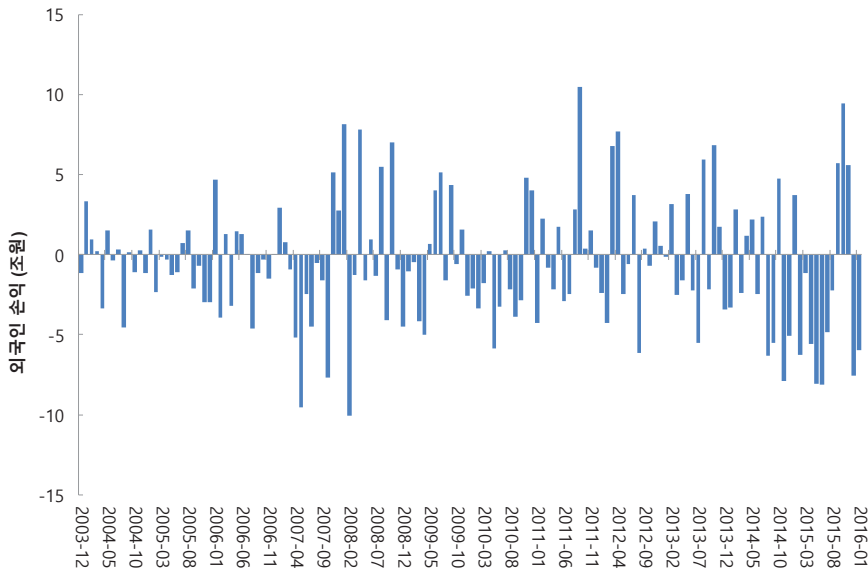
❖ 거래에 따른 손익 계산

- 포트폴리오 구성 종목의 가치의 변화 → 포트폴리오 전체 가치 변화 (A)
- 포트폴리오 구성을 위한 매도, 매수 → 포트폴리오 전체 가치 변화 (B)

➢ 분리 방법론

- 특정 주체 고정
- **미거래 가정: 기말 잔고 = 기초 잔고 + 0 + A (B=0)**
- **실제 거래함 : 기말 잔고 = 기초 잔고 + 순매수액 + A' (B가 0 아님)**
- A'-A를 도출: 거래에 따른 손익 → 주식시장 참여 모든 주체에 대해서 A'-A를 합하면 0
- 절대적 수익의 개념이 아님. 주가가 떨어지는 상황에서 선제적으로 팔아서 손실을 줄일 수 있으면 줄어든 손실이 거래 이익이고 그 거래를 받은 이는 거래 손실을 입음

외국인의 거래 월별 손익 (KOSPI 시장)



통계량	값
N	146
평균	-0.5561
표준편차	3.9046
최소	-10.0310
최대	10.4978

단위: %/월

**일반 상식과 달리,
KOSPI 주식시장에서 결코 외국인이 거래를 잘한다고 단정할 수 없음
반대 주체는 기관과 개인 → 개인이 못한다고 볼 수 없음**

벤처캐피탈 시장 개인투자자

■ '19년 신규 결성된 18개 조합의 총 결성금액은 3,532억원이며, 운영 중인 조합은 813개, 24조 2,612억원

조합결성

(단위: 개, 억원)

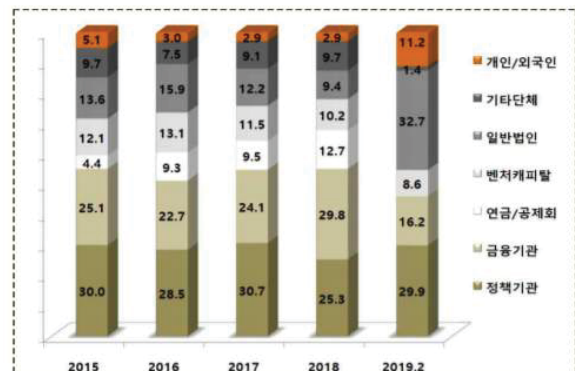
구분	2015	2016	2017	2018	2019.2
신 조합수	108	120	164	146	18
금 액	26,205	36,746	46,087	47,809	3,532
운 조합수	529	605	718	806	813
금 액	140,943	169,415	204,359	240,912	242,612

※ 자료: 벤처캐피탈협회

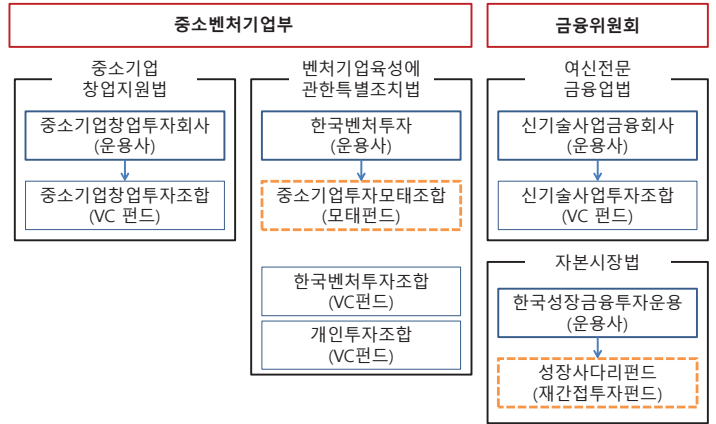
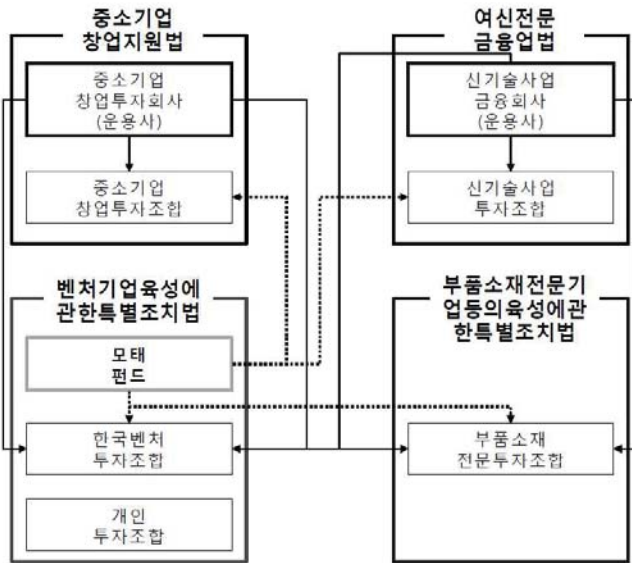
■ '19년 신규조합의 조합원 구성비는 일반법인이 32.7%로 가장 높고, 정책기관이 29.9%

신규조합 조합원 비중

(단위: %)



한국의 VC 시장 및 법제



투자조합출자 등 소득공제

그 밖의 소득공제	㉘ 개인연금저축		
	㉙ 소기업·소상공인 공제부금		
	㉚ 주택미련저축 소득공제	㉚ 청약저축	
		㉛ 주택청약종합저축	
		㉜ 근로자주택미련저축	
	㉝ 투자조합출자 등		
	㉞ 신용카드 등 사용액		
㉟ 우리시주조합 출연금			
㊱ 고용유지 중소기업 근로자			
㊲ 장기집합투자증권저축			
㊳ 그밖의 소득공제 계			
㊴ 소득공제 종합한도 초과액			

구분	공제금액				공제 한도
중소기업 창업투자, 신기술사업투자조합, 기업구조조정조합 또는 부품소재전문투자조합에 출자	출자·투자액의 10%				총합소득금액의 50% - 2012~2013년 : 40% - 2009~2011년 : 30%
벤처기업증권투자신탁의 수익증권에 투자					
창업·벤처전문 경영참여형 사모집합투자기구(PEF)에 투자					
개인투자조합에 출자한 금액을 조합이 벤처기업에 투자	투자시기/금액	'13년	'14년	'15년, '16년, '17년	'18년
	1,500만원 이하			100%	100%
벤처기업에 직접 투자	1,500만원 초과~3,000만원 이하	30%	50%	50%	100%
	3,000만원 초과~5,000만원 이하				70%
	5,000만원 초과		30%	30%	30%

사모펀드 출자 개인 투자에 대한 소득공제

개인투자자와 Private Capital Market

일반 개인의 Private Capital Market 참여 가능 기제

- ❖ 일반 개인의 전문적, 적극적인 투자에 대한 관심이 있어야 가능
- ❖ 일반 개인투자자가 Private Capital Market Exposure를 취할 수 있는 수단
 - VC 시장의 경우, 벤처기업 short vs. 개인투자자 long (short=issue)
 - 전문투자자, 적격투자자 자격이 아니어도 직·간접적 수단이 다양하게 존재

일반 개인의 PCM 투자 방식

- ❖ 재간접펀드(FoF)로서 사모펀드(VC, PE)에 투자하는 공모형펀드
 - Public Investment on Private Equity (PIPE 방식)
 - 뮤추얼 펀드(회사형)라면 증권거래소 상장도 가능
- ❖ 창투조합, 신기술조합, PEF 등에 직접 투자 (소득공제)
 - 사모펀드 및 공모펀드: 공모창투조합, 공모신기술조합도 가능(단, 금융위-금감원 규제)
- ❖ 사모펀드 운용사(주식회사)이 발행하는 증권(주식, 채권 등)에 투자
 - 운용사(집합투자업자, 창투사, 신기사 등) 자체에 대한 투자
- ❖ 사모펀드 LP(주로 기관)에 투자
 - 수탁 받은 기관은 LP로서 사모펀드에 투자
- ❖ 공적 모태펀드의 확대:
 - 민간 재원 모태펀드 결성, 운용 필요한 경우 상장 - 운용주체는 공공기관 또는 민간
 - 현재 KVIC의 중소기업창업모태조합은 순전히 공적자금

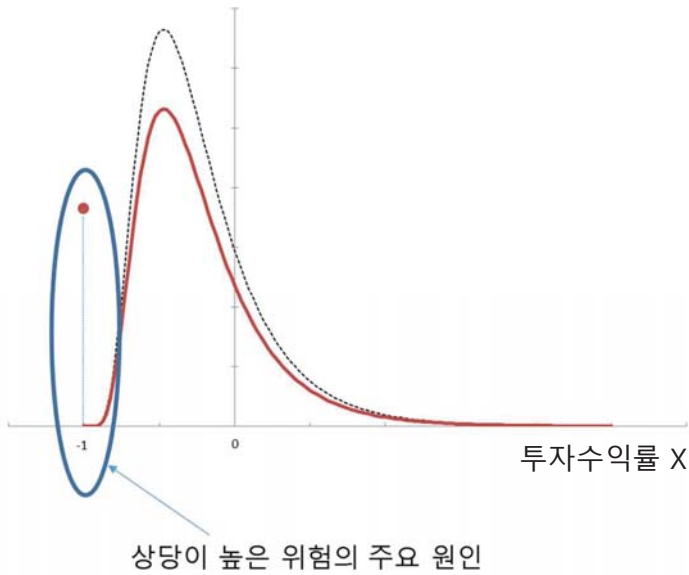
29

개인 전문투자자의 PCM 참여

- ❖ **금융상품 총잔액, 소득, 자산** 등의 요건을 갖춘 개인 전문투자자는 보다 자유로운 투자 및 금융계약이 가능하면서, PCM에 보다 접근성이 높음
 - 특히, 사모펀드에 대해서 독자적 LP로 참여 가능 기회가 커짐
 - 사모펀드 중 사모로 조달하여 공개 시장에 투자하는 헷지펀드, 행동주의 펀드 등은 논의에서 제외
- ❖ PCM의 특성상 공모로 조달한 자본이 투입되는 것보다는 사모펀드의 자본이 투입되거나 기업(신생, 벤처 등 비상장 기업)이 직접적으로 사모 방식으로 조달하는 것이 적합
 - **PCM: 국가경제적으로 중요, 하지만 매우 특수한 유형의 고위험 특성**
- ❖ 공모와 사모
 - 공모 계약은 금융위-금감원의 강한 규제가 작동하는 영역
 - 사모 계약 → 일반 개인투자자의 참여 제한

30

PCM에서 투자 수익률의 확률분포



❖ PCM 투자 수익률

- 정규분포 아님
- 대칭분포도 아니고, 꼬리가 두터운 분포도 아님
- 다 날려먹거나 성공하거나, 성공 중 극히 일부 대박
- 투자 기간이 상당히 장기(J-curve), 투자 지분의 유통시장 미발달 → 상당한 유동성 위험
- mixed distribution
 - -100%의 확률이 높음
 - $P(X = x) = \Pr(\text{실패}) * 1_{\{x=-1\}} + \Pr(\text{성공}) \cdot f(x)$

31

개인 전문투자자의 영역

❖ 자본시장법:

- 전문투자자는 자본시장법상 용어
- 경영참여형 사모집합투자기구(흔히 PEF)를 포함한 사모펀드
- 비상장 기업의 증권에 사모 계약에 의한 투자

❖ 자본시장법 외

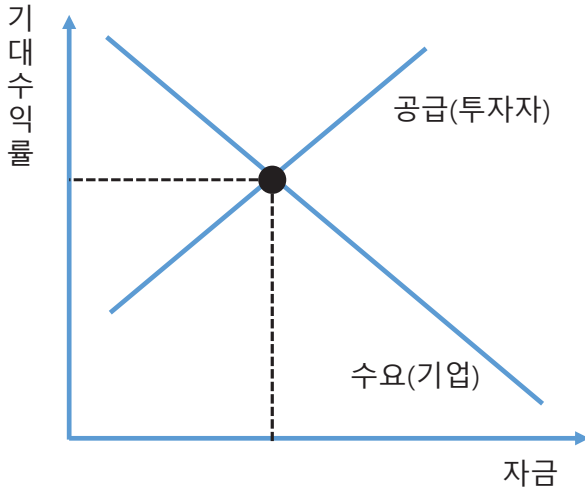
- 자본시장법상 전문투자자는 아니지만, 비교적 전문가, 고액 자산가의 투자 가능 영역
- 중소기업창업지원법: 창투자 - (사모)창투조합, 엑셀러레이터
- 여신전문금융업법: 신기사 - (사모)신기술조합
- 벤처기업육성에관한특별조치법: 한국벤처투자조합, 개인투자조합
- 엔젤투자자(한국엔젤투자협회)

32

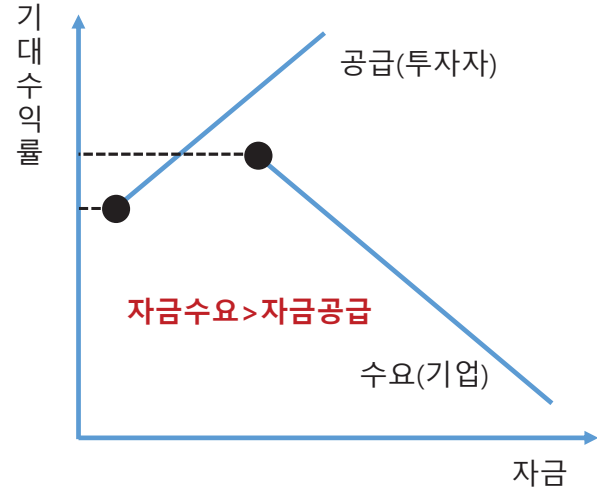
PCM에서의 자본수요와 자본공급

❖ 모험자본의 영역

균형 상황



불균형 상황



개인 전문투자자 확대에 관한 정책 평가 및 방안

금융위원회의 개인 전문투자자 확대 방안 발표 (2019년 1월)

	현행	해외 사례	개선
진입요건	<ul style="list-style-type: none"> ▪ (투자경험) 금융투자잔고 5억원 이상 등 ▪ (손실감내) <u>소득 1억원 이상 or 재산 10억원 이상</u> ▪ (전문가) 인정없음 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ (미) 투자경험 불요 ▪ (EU) 잔고 50만유로 등 ▪ (미) 연소득 20만달러 이상 ▪ (EU) 손실감내능력 불요 ▪ (미) 관련법 상원 계류중 ▪ (EU) 전문가 인정 	<p>< 요건 완화 ></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ (투자경험) 초저위험 상품 제외 잔고 <u>5천만원 이상</u> <p>< 요건 정비 ></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ (손실감내) <u>부부합산 소득 신설 (1.5억원) or 재산 5억원*</u> * 주거 중인 주택 제외 <p>< 요건 신설 ></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 변호사 등 <u>전문가 요건 신설</u>
등록절차	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 금융투자협회 등록 필요 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 판매회사, 전문서비스 기관 등이 담당 	<p>< 등록주체 개선 ></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ <u>금융투자업자가 등록</u>
투자자 보호	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 전문투자자 관련 제재 조항 없음 *요건을 미충족한 개인 일반투자자를 전문투자자로 대우한 경우 설명의무 불이행으로 제재 가능 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 판매금액을 상회하는 손해배상 책임 등 ▪ 행정제재 보다는 사인간 분쟁으로 해소 	<p>< 요건 신설 ></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 전문투자자 관련 <u>불건전 영업 행위 제제조항 신설</u>

금융위원회, 2019년 1월, 개인전문투자자 진입요건 개선 방안

35

금융위의 기대효과 추산

- ❖ 비상장 기업 등 고위험 투자의 감내능력을 통해 모험자본을 공급할 수 있는 전문투자자군이 대폭 확대 (약 37~39만명)
 - ('18말 기준, 전문투자자) 총 2,648명에 불과(개인 1,943명 / 법인 704개)
- ❖ 전문투자자의 자본시장 접근성 제고를 통해 비상장기업 등에 대한 모험자본 공급 기능 활성화

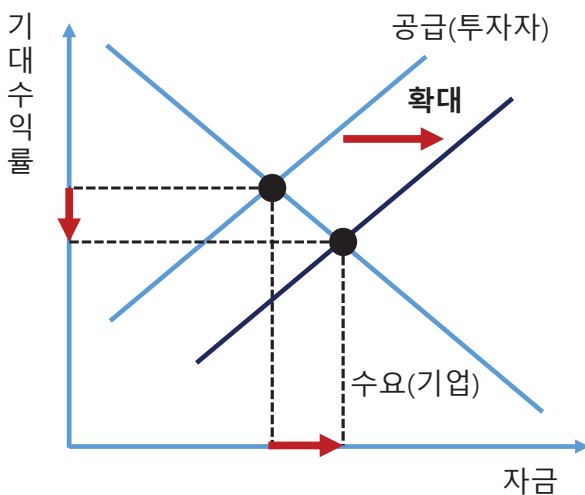
36

개인 전문투자자 확대 정책에 대한 충분한 정당화 필요

- ❖ PCM이 왜 중요한가? 정책적 목표는 무엇인가?
 - 국가 경제적 의의
 - 단순히 금융산업의 성장과 발전을 넘어서는 의의
- ❖ 왜 필요한가? (현상 진단)
 - PCM의 균형 상태에서 균형 자본의 규모를 늘리는 것?
 - PCM의 불균형 상태에서 균형 상황으로 이행?

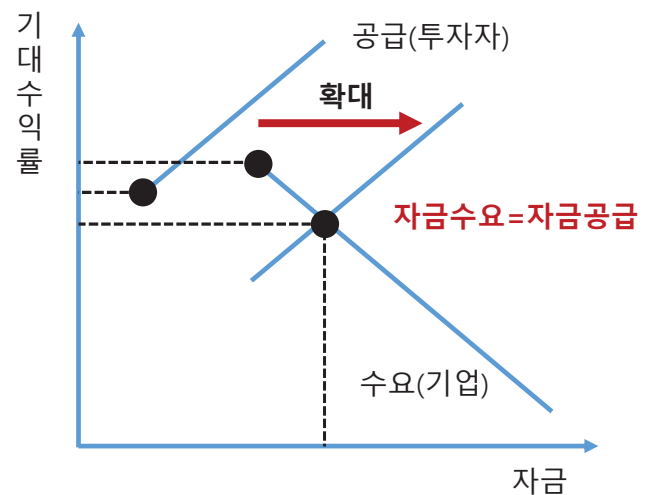
진단 및 효과 분석

균형 상황의 변화



- 기대수익률 감소 (증권가격 증가)
- 균형 자본량 증가

불균형 상황 → 균형 상황

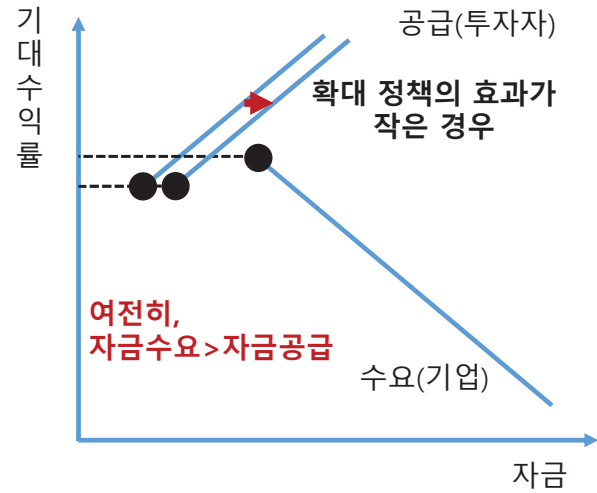


- 균형 기대수익률 형성

❖ 실질적인 효과

- 잠재적 투자자 수 확대만으로 자본공급의 확대를 보장하기는 어려움
 - 사람 수 늘리는 것이 정책 목표는 아님
- 투자자의 Willingness to Supply of Capital을 변화시키는 것이 중요
 - 동일한 기대수익률에서 자본공급량 증가
 - 낮은 기대수익률 요구

불균형 상황 → 불균형 상황



종합 목표 및 방안

- ❖ PCM에서의 새로운 부가가치를 발굴 → 국가 경제의 지속 가능한 성장
 - PCM의 성과를 보다 많은 국민이 직간접적 공유
- ❖ 목표
 - PCM에서 자본공급의 혁혁한 증가 유도

❖ 정책의 중간 목표

- 전문투자자는 물론 일반투자자의 유도 및 willingness to invest의 변화를 유도하는 것이 본질적으로 중요

❖ 정책 방안

- 전문투자자군의 확대 (이미 시행 예정)
- 일반투자자의 각종 Exposure 수단 제공
- 세제 혜택을 통한 유인 - 앞서 '정당화'가 중요 (하지만 효과는 제한적)
- 본질적으로, willingness to invest의 변화 유도를 위한 환경
 - PCM 증권의 유통시장의 정착
 - PCM에서 정보비대칭 해소 - 사전적 기업 공시, 사후적 처벌 강화
 - 상기 2가지는 유기적인 문제
- 자본시장법상 전문투자자 및 타 법의 투자 전문가 유기적 연계 및 규제의 조화

감사합니다.