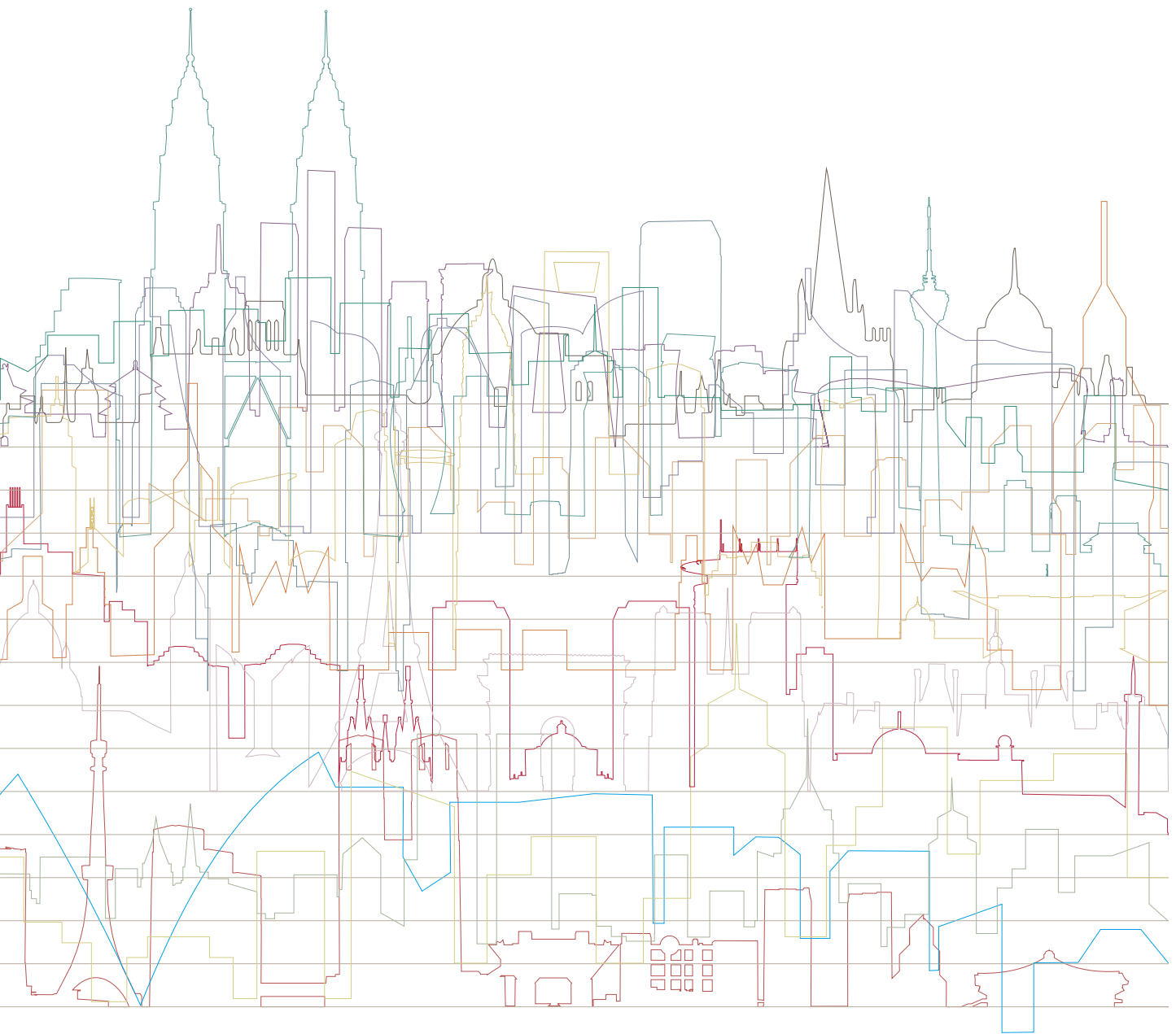




THE OXFORD METRICA REVIEW

---

# OM INTERVIEW BLOCKCHAIN TODAY



OXFORD  
METRICA

N. 01 / 2023



로리 나이트(Rory Knight) 옥스퍼드 메트리카 회장이 3월 10일 잠실 롯데 시그니엘 호텔에서 열린 블록체인투데이와의 인터뷰에서 기자의 질문에 대답하고 있다.

## “한국 국민 저력·기술 발전 믿는다... 역동적 시장, 한국 투자 유리해질 것”

옥스퍼드 메트리카 | 회장  
로리 나이트(Rory Knight)

인터뷰 블록체인투데이

옥스퍼드 메트리카는 존 템플턴 재단의 전략 자문 회사로, 이사회에 정보를 제공하는 회사다. 존 템플턴 재단의 투자의장이자 옥스퍼드 메트리카 회장인 로리 나이트(Rory Knight) 박사가 최근 한국을 방문했다. 로리 나이트 회장은 스위스 중앙은행 부총재와 옥스퍼드대 경영 대학인 템플턴 갈리지 학장을 역임했다.

블록체인투데이는 로리나이트 회장과 프랜시스 나이트 원장에게 뉴욕의 하바드 클럽에서 옥스퍼드 메트리카가 최근 미국의 저명한 투자 재단들과 금융 기관 투자단을 대상으로 개최한 한국을 포함한 신흥 시장 설명회와, 폴로닌 캐피탈 파트너스와 함께 런칭한 백서에 대해 이야기를 나눴다. 또한 미국 투자 시장 진입을 위한 ADR의 가치와 한국기업의 영향, 그리고 로리 나이트 박사의 국제 경제전망과 유망 사업 분야 한국 기업들에 제안하는 방향성에 대한 의견을 들었다.

이 대담에서 로리나이트 박사는 "한국 기업들의 미래는 밝다"고 전망하면서 한국의 경쟁력 있는 매력적인 투자처로 디지털, 반도체, 화장품 등을 꼽았다. 로리 나이트 회장은 한국기업들이 미국을 비롯한 국제 금융 시장으로 진입하여 국제적인 기업이 될 수 있는 기회가 있다고 보고 이에 대한 방안으로 ADR, HKDR을 제시하면서 같은 시기에 한국기업들과 마찬가지로 국제적인 투자를 받았으나 ADR을 통해 나스닥 상장까지 진행하고 투자자로 변신한 나투라 코스메티카의 예를 들면서 한국기업들에게도 새로운 기회가 열려 있다고 시사했다.

이날 로리 나이트 박사와의 대담에는 프랜시스 나이트 옥스퍼드 메트리카 프린시플, 신총희 옥스퍼드 메트리카 코리아 파트너, 최강용 아이텍 회장이 참석하였으며, 최 회장은 한국기업들의 실정에 따른 현실과 국제화에 대한 기대감을 함께 나누었다.

## OXFORD METRICA

<다음은 로리나이트 박사와 프랜시스 나이트 원장 인터뷰 전문>

**옥스퍼드 메트리카에 대한 간략한 소개와 어떤 일을 하시는지 말씀해 주시겠습니까?**

**프랜시스 나이트:** 네, 옥스퍼드 메트리카는 자산 관리자나 은행 등 가장 일반적으로 금융 서비스를 제공하는 다양한 부문의 회사 이사회에 재무와 정책 컨설팅을 제공하는 컨설팅 및 전략 자문 회사입니다. 주요 전문 분야는 금융 분야의 증거 기반 연구입니다. 2000년에 옥스퍼드대 경영대학원에서 분사한 회사이며, 그 학교에서 전 학장이었던 로리 회장이 국제 경험을 활용하여 옥스퍼드 메트리카를 설립했습니다. 저는 프린시플이며, 전략적 성장 이니셔티브와 비즈니스 개발을 지원하는 역할을 담당하고 있으며, 주로 데이터 수집과 해석, 최종 프레젠테이션과 작성과 같은 모든 프로젝트 요구 사항을 담당합니다.

**감사합니다. 나이트 박사님, 어떻게 존 템플턴 경과 알게 되셨고 가까워졌는지 말씀해 주시겠습니까?**

**로리 나이트:** 물론이죠. 존 템플턴 경은 잘 아시겠지만, 신흥 시장에 초기 투자한 투자자 중 한 명이었습니다. 실제로는 50년대 후반에 한국에 투자하기 시작했습니다. 저는 영광스럽게도 옥스퍼드의 비즈니스 칼리지였던 템플턴 칼리지의 학장이 되었습니다. 그래서 템플턴 경과 함께 일할 수 있었습니다. 그분은 저를 고문 위원회로 초대해 주셨고, 이후에 세 개의 재단 이사회에도 초대해 주셨습니다. 저는 투자 회장직을 17년동안 맡았습니다. 세계적인 전설적인 투자자와 긴밀하게 함께 일할 수 있었던 매우 값진 시간이었습니다.

**지난 주에 뉴욕에서 행사를 가졌다고 들었습니다. 무엇에 관한 것이며 어떤 내용이었는지 설명해 주시겠습니까?**

**프랜시스 나이트:** 물론입니다. 우리가 뉴욕에서 개최한 이 행사는 본질적으로 우리가 영국 고객 중 한 명에게 제공한 광범위한 패키지의 일부였습니다. 몇 가지 말씀드리면, 그 영국 고객은 Polunin Capital Partners라는 자산 관리자이며 신흥 시장 전문



가입입니다. 그들은 우리와 집중 연구에 대한 백서 발간 건에 계약했습니다. 이 백서는 본질적으로 사례를 추적하고 신흥 시장에 대한 관점을 자산 클래스로 설정하는 것입니다. 그래서 이 백서를 공식적으로 발간하기 위해 우리는 뉴욕에 있는 하버드 클럽을 방문하여 미국 최고의 재단들과 기부 재단 투자자들 및 금융 기관 몇 곳을 초청했습니다. 폴루닌의 포트폴리오 관리자이자 공동 창립자는 이 행사에서 매우 흥미 있는 토론을 통해 성공적인 결과를 이끌어 내었습니다.

#### 최근 발간된 옥스포드 메트리카 백서를 바탕으로, 신흥 시장과 한국에 대해 구체적으로 어떤 입장과 전망을 갖고 있습니까?

**로리 나이트:** 밀레니엄이 시작되고 처음 20년 동안을 각각 10년으로 나누어 볼 때, 첫 10년 동안은 신흥 시장과 한국에 매우 좋은 시기였습니다. 이 기간 동안 신흥 시장은 개발도상국 시장을 크게 앞질렀습니다. 그러나 그 이후 10년 동안은 이전과 매우 다른 조건을 경험했습니다. 거의 무이자율에 약간의 마이너스 금리를 겪었습니다. 중앙은행의 감시가 확장되는 시기를 겪었습니다. 특히 미국에서 자산 가격이 호황을 누렸고, 미국 달러는 사상 최고치를 기록했습니다. 이는 신흥 시장 실적에 도움이 되지 않았습니다. 이 기간에 뒤쳐졌습니다. 선진 시장도 그렇습니다. 그러나 2022년은 새로운 시대를 열었습니다. 현재 달러에 대한 인플레이션 전망이 좋지 않습니다. 이는 신흥 시장, 특히 한국에 매우 긍정적인 일련의 조건을 제공합니다. 그리고 뉴노멀이 향후 수십 년을 내다볼 수 있는 조건을 설정했다고 생각합니다. 신흥 시장이 부활할 수 있을 거라고 생각합니다. 물론 리스크는 있습니다. 세계적으로 정치 변화가 있고, 긴장이 많이 있고, 인플레이션 등 어려움이 있습니다. 하지만 대한민국 국민의 저력과 멈추지 않는 기술 발전을 믿고 있습니다. 역동적인 시장에서 글로벌 조건들이 새롭게 조성되어 한국 투자에 유리하게 될 것입니다.

#### 뉴욕 행사의 참가자가 누구였는지 말씀해 주실 수 있습니까? 그들이 한국에 얼마나 많은 관심을 가지고 있는지도 알 수 있을까요?

**로리 나이트:** 우리는 3~4개의 주요 금융 기관의 고위급 인사들, 가장 큰 기부 재단과 재단 등 여러분이 들어 보셨을 만한 유명한 분들을 초대했습니다. 그리고 그들은 최고 투자 책임자들입니다. 그러니까 우리는 약 2,000억 달러(260조)에 달하는 투자 결정권자들과 한자리에서 직접 행사를 가진 것입니다.

#### 현재 기관 투자자들이 주목하는 특정 산업이나 자산군은 어떤 것이 있습니까?

**로리 나이트:** 현실적인 영향이 있습니다. 최근 석유 가스가 주목받고 있습니다. 에너지 산업, 일반적으로 석유 및 가스 산업이 특히 잘 되고 있습니다. 이 분야가 한동안은 계속 잘 될 거라고 믿는 사람들이 있습니다. 저는 이것을 현실적인 부문이라고 부릅니다. 또 다른 분야는 높은 금리로 인한 금융 기관입니다. 금리가 높을 때 은행이 잘됩니다. 이것은 사실입니다. 이 분야가 잘 될 것으로 예상합니다. 하지만 장기적인 추세의 저변에 있는 분야로 우리가 인식하는 것은 디지털입니

다. 지난 5년 동안의 변화를 보면, 상위 100대 글로벌 기업을 보면 대부분 디지털 기업입니다. 그런 일을 하지 않는 기업은 뒤쳐질 것입니다. 특히 이점이 한국과 잘 맞는 것입니다. 디지털 트랜드는 한국이 경쟁우위를 갖고 있습니다.

또 다른 분야로 제가 특별히 주목하고 있는 것은 반도체입니다. 이 분야는 한국이 거대한 변화를 일으킬 수 있습니다. 메모리칩 생산에서 프로세스칩 생산으로 옮겨가고 있습니다. 현재 한국은 전세계 반도체 생산의 45%를 담당하고 있습니다. 우리는 프로세스칩으로 넘어가서 더 많은 생산을 하며 확장될 것을 기대하고 있습니다. 이것이 한국 기업들에 매우 큰 장점이 될 것이라고 생각합니다.

한국과 관련하여 또 다른 분야로 제가 특별히 주목하고 있는 것은 한국 화장품에 대한 소비자의 수요입니다. 이 분야에 대해서도 우리가 매우 긴밀하게 주목하고 있습니다. 매우 큰 유니콘 기업으로 아모레 퍼시픽이 있습니다. 소비자 상품 중 이 한국 화장품이 주목받고 있습니다. 이것도 글로벌로 나아갈 것이라고 기대하고 있습니다.

#### OTC 시장은 무엇이며 한국 상장기업은 어떤 혜택을 받을 수 있나요?

**프랜시스 나이트:** 이것에 대해 말씀드릴 수 있어서 기쁘게 생각합니다. OTC 시장은 본질적으로 등록 거래소에서 예상되는 디지털 브로커 딜러 네트워크를 통해 증권을 거래하는 방법입니다. 다르게 설명하자면, 회사가 미국 자본 시장에 접근하기를 원하지만 일부 상장 요구 사항을 충족하지 못했거나, 관련 비용이 부담이 되는 경우입니다. OTC는 기본적으로 대규모 투자 자본 풀에 들어갈 수 있는 플랫폼 역할을 합니다. SEC 요구 사항의 전체 시장 규정을 사용할 수 있기 때문입니다. 따라서 본질적으로 공모도는 회사가 세계에서 가장 유동적인 자본 시장에 더 저렴하고 제한 없이 접근할 수 있는 방법입니다. 이 시장의 규모에 대해 알려드리면, OTC에서 거래되는 증권이 12.5만 개 이상이라고 생각합니다. 2022년에만 최고 등급의 거래 가치는 OTC QX가 약 5,000억 달러였고, 약 450개의 새로운 회사가 이 종목에 추가된 것 같습니다. 한국 기업이 OTC 거래를 통해 얻을 수 있는 두 가지 주요 이점은 현재 한국 기업이 OTC로 거래되지 않는다는 점을 감안할 때 해당 국내 시장에서 있을 수 없는 경쟁 우위를 확보할 수 있다는 것입니다. 뿐만 아니라 계층 OTC QX로 거래되는 회사에게 제공되는 네트워킹 기회도 제공합니다. 저는 많은 OTC 관련 여러 회의와 개인 인터뷰에 참석할 것입니다. 미국 투자 커뮤니티에서는 이것과 관련되어 많은 플랫폼에서 방송을 해줍니다.

#### ADR과 HKDR이란 무엇이며 외국 발행인에게 어떤 이점이 있습니까?

**프랜시스 나이트:** ADR은 American Depositary Receipt의 약자입니다. 본질적으로 미국에서 외국 회사를 위한 방식입니다. 즉, 미국이 아닌 나라의 회사가 미국에서 거래되거나 상장되는 것입니다. 따라서 기본적으로 작동하는 방식은 대부분의 경우 회사가 예치 은행 BNY 멜론, JP 모건, 시티그룹 및 도이치 방크와 같은 예치 은행을 고용하여 현지 시장에 진출하고 정해진 회사 주식을 매입하는 것입니다. 그런 다음 예치 은행은 해당 수의 예금 영수증을 발행하여 기본적으로 이 회사의 주식이 미국에 어떻게 예금되었고 이제 거래가 가능함을 나타냅니다.

그리고 홍콩 예탁 영수증은 HKDR이라고 합니다. 그것은 똑같은 것이지만 미국에서 거래하는 대신 홍콩에서 상장되거나 거래되고 있습니다. 그리고 혜택 측면에서 보면 회사가 미국 자본 시장에 직접 액세스할 수 있도록 허용하는 것이라고 말하고 싶습니다. 또한 옥스포드 메트리카는 DR 프로그램 설정의 이점에 대한 광범위한 연구를 수행했으며 DR 프로그램 설정에 상당한 가치와 유동성 이점이 있다는 증거는 분명합니다. 그리고 한 가지 추가해야 할 점은 세 가지 다른 유형의 DR이 있다는 것입니다. 그 중 하나는 앞에서 설명한 OTC로 거래되며 레벨 1 DR 프로그램입니다.

#### ADR 시장에 유럽, 일본 그리고 기타 지역의 회사가 어느 정도 참여하고 있습니까?

**로리 나이트:** 크게 보면 한국이 세계 주요 시장 중 가장 적은 규모를 차지하고 있다는 사실이 정말 놀랍습니다. 예를 들어 일본에는 ADR로 거래되는 회사가 320개지만, 최근 조사에 의하면 한국에는 8개가 있습니다. 그리고 시가 총액을 살펴보면 절대적으로 최소한으로 나타납니다. 14개가 있는 인도보다 다소 낮습니다. ADR 수를 보면 세계에서 약 35번째입니다. 지금이 바로 이 기회를 잡고 혜택을 받을 때입니다. 그리고 이 기회를 잡을 수 있다면 한국 경제에 큰 도움이 될 것이라고 생각합니다. 이 방식이 유일한 것은 아니지만, 일본과 비교하면 정말 눈에 띄는 수치입니다. 한국이 꼭 잡아서 혜택을 봐야 할 기회입니다. 이것은 세계에서 가장 깊이 있는 검증된 자본에 접근할 수 있는 방식이며, 아직 한국 기업은 거의 하지 않았습니다.

#### ADR 성공 사례로 나스닥에 상장된 배경의 예를 함께 들어 주시겠습니까?

**로리 나이트:** 네, 우리가 관여했던 것에 대한 예를 들겠습니다. 우리



(왼쪽부터) 신총희 옥스퍼드 메트리카 코리아 파트너, 로리나이트 박사 옥스퍼드 메트리카 회장, 프랜시스 나이트 옥스퍼드 메트리카 프린시플, 최강용 아이텍 회장.

는 몇 년 동안 이 분야에서 일해 왔습니다. 전 세계 자산 실적 측면에서 엄청난 양의 연구를 수행했다고 겸허하게 말할 수 있다고 생각합니다. 우리는 때때로 이 회사들이 여러 단계에서 중요한 결정을 내릴 때에도 상호 작용했습니다. 당시 브라질에서 비교적 알려지지 않은 화장품 회사인 Natura Cosmetics를 예로 들 수 있습니다. 아시다시피 브라질 시장은 화장품 분야에서 아주 성공적이었습니다. 이 회사는 브라질 현지 시장에서는 매우 성공적이었습니다. 그리고 투자를 유치하고자 미국 시장에 접근했습니다. 이 회사는 레벨 1 프로그램을 시작했고 이는 꽤 잘 진행되었습니다. 그래서 그들은 사업을 시작했고, 국제적으로 진출하기 시작했습니다.

그런 다음 상장된 미국의 ADR 프로그램에 참여하는 경우 이 회사에 어떤 이점이 있는지 평가하도록 우리에게 의뢰했습니다. 그것은 정말로 중요한 결정이었습니다. 그리고 우리가 수행한 연구를 기반으로, 모든 샘플을 수행했습니다. 우리는 주식의 유동성을 증가시키는 지분 증가가 즉각적인 이익이 될 뿐만 아니라 상당

한 효과를 통해 현지 시장에서 가치를 증가시킬 것이라고 조언했습니다. 우리는 그것이 이 회사의 장기적인 금융 자산이라고 생각했습니다. 우리는 인수를 통해 입증해야 할 비즈니스 전략 관점을 결정해야 합니다. 나스닥과 함께 뉴욕 증권 거래소에 상장하면 이 회사에 광범위하게 도움이 될 것이라 생각했습니다. 이를 통해 나투라 코스메티카는 지난 10년 동안 주요 기업인 Bodyshop, 호주의 Aesop, 그리고 최근에는 25억불(3.2조)의 거래였던 Avon 인수를 보았습니다. 브라질의 작은 회사가 130년의 역사를 가진 상장된 런던 화장품 브랜드를 인수할 것이라고 누가 믿었겠습니까? 그들은 미국 시장에 있었기 때문에 주식을 발행하고 받아들여진 것입니다. 브라질에서는 이런 일이 일어날 가능성이 거의 없습니다. 통제력을 희석할 필요가 없는 회사였습니다.

결국 가치가 올라갔고, 가장 중요한 것은 가장 선도적인 화장품 회사 중 하나가 되겠다는 큰 야망을 실현한 것입니다. 그래서 저는 이 경험에서 배울 점이 많다고 생각합니다. 신흥 시장에서 말

입니다. 세계 무대로 올라가서 거대한 브랜드가 되었고, 이 회사가 소유하는 모든 번영하고 있는 브랜드를 볼 수 있습니다. 이것이 하나의 예입니다. 그리고 제가 제안하고 싶었던 것은 한국의 화장품 회사들입니다. 그 중 성공을 거둔 아모레 퍼시픽 등을 생각해 볼 때. 만약 한국 회사도 이러한 길을 택했다면 어떤 더 큰 혜택이 있었을 지, 어떠한 더 많은 인수를 하게 되었을 지, 어떤 것을 더 얻을 수 있을지에 대한 생각이 계속 떠나지 않았습니다. 하지만 아직 늦지 않았습니다.

### 세계 경제에 대한 당신의 예측은 무엇이며 이것이 한국 기업 또는 보다 광범위하게 한국에 어떠한 것이라고 보십니까?

**로리 나이트:** 저는 세계 경제에 일어날 일에 대해 낙관적인 시각을 가진 소수에 속합니다. 최근 UBS 투자자 결산 조사에서 정치적 위험을 투자 결정에 가장 중요한 요소로 꼽았습니다. 이러한 시각은 그동안 지난 20년 동안 깊숙이 자리 잡고 있었던 정치적 이슈가 이제 전면과 중앙에 나왔다는 점에서 특이합니다. 매체와 뉴스에서 매일 나오는 우울한 이슈들이 나옵니다. 우리모두는 우크라이나에서 일어나고 있는 인류의 비극적인 일이 끝나기를 모두가 바라고 있습니다. 하지만 이 일이 끝났다는 헤드라인을 읽게 될 거라고 상상이 가십니까? 이러한 헤드라인을 상상할 수 있습니까? 우리는 그렇게 되도록 책임지는 리더십이 필요합니다. 저는 그렇게 될 거라고 생각합니다. 한가지 사실을 보겠습니다. 중국을 봅시다. 작년 말에 봉쇄를 했지만 지금은 개방하고 있습니다. 여전히 정치적인 긴장이 있습니다.

또 하나의 요인은 인플레이션이라고 생각합니다. 인플레이션의 영향이 우리 모두에게 미치고 있습니다. 저는 미국에서 인플레이션이 정점에 달했다고 봅니다. 약간의 시간이 지나면, 아마도 2분기에, 연방 준비 은행이 최고 금리를 중단하는 과정에 들어갈 것이라는 신호를 주기 전에, 금리 인상이 멈출 거라고 생각합니다. 실제로 경제에 이익이 되려면 시간이 좀 걸리고 3분기 또는 4분기에 혜택이 오고 가는 것을 보게 될 것입니다. 간단하게 말하면 이러한 경제적인 요인들입니다. 코로나19 이후에 경제는 매우 잘 버티고 있습니다. 그리고 국제 무역에 의존하는 한국 경제에 현재 기회가

있다고 생각합니다. 한국은행은 굉장히 신중한 정책을 펼쳤다고 생각합니다. 나는 한국 원화가 더 강세일 수 있다고 생각하지만, 현재에 머무르는 것도 나쁘지 않다고 봅니다. 저는 이것이 국제 무역에 매우 좋고 투자 유치에도 매우 좋다고 생각합니다.

전체적으로 일반적인 요인을 기반으로 저는 낙관적인 입장이지만, 몇개는 바뀌어야 합니다. 결국 다각화가 어려운 것을 확인했을 때 내린 결정이었습니다. 투자자라면 미시 경제의 일부를 극복해야 합니다. 장기적으로 투자자가 고점에서 나왔다가 저점으로 되돌아가는 것을 기대하기는 매우 어렵습니다. 그래서 대부분의 합리적인 투자자들은 위험을 감수하고 있고, 나는 낙관적인 견해를 가지고 있습니다.

### 한국기업들이 글로벌화에 어려움이 많습니다 회장님께서 어떻게 생각하십니까?

**최강용:** 우리나라가 세계 10대 경제 대국이라고 합니다. 그리고 지금 세계 6대 교육국이 되어 있습니다. 이 모든 것이 대부분의 대기업들이 리딩을 하고 있습니다. 중소기업들은 해외 진출이 굉장히 어렵습니다. 각나라에 법적인 레귤레이션도 잘 모르고 세계적인 금융의 흐름 또 경제의 흐름을 우리나라 중소기업들이 파악을 못합니다. 우리나라에 수많은 중소기업들이 있습니다. 기술을 가진 그 기업들이 해외를 진출하는 데는 기회는 많지만 법적인 것 그리고 금융적인 것을 잘 모르기 때문에 겁을 많이 내지요.

그런 측면에서 보면 세계적인 금융인으로 유명하신 우리 닥터로리께서 운영하시는 옥스퍼드 메트리카를 알게 되었고 거기서 이제 닥터로리께서 OTC Market도 소개를 해 주셔서 정말 세계적인 분이 한국의 중소기업들을 리드를 해주시고 찾아 내서 고민하지 않고 어렵지 않게 마음 편안하게 해외시장에 진출할 수 있는 기회를 주신 것에 대해서 굉장히 감사하게 느끼고 있습니다. 우리나라 중소기업들도 이제부터 마음 놓고 우리 세계적인 기업인 닥터로리께서 리드하는 데로 따라가면 더 빠르게 대한민국이 세계 10위가 아니고 2위 3위가 될 수 있는 그런 국가가 될 수 있을 것으로 믿고 있습니다. 🇰🇷

# OXFORD METRICA

---

Oxford Metrica is a strategic advisory firm, offering informed counsel to boards. Our advisory services are anchored on evidence-based research in risk and financial performance. Our work includes statistical analysis and index construction for banks and insurers, risk and performance analytics for asset managers, due diligence support in mergers and highly customized services for corporate boards.

Dr Rory Knight, is Chairman of Oxford Metrica and the investment committee at the John Templeton Foundation. He was formerly Dean of Templeton, Oxford University's business college. Prior to that Dr Knight was the vize-direktor at the Schweizerische Nationalbank (SNB) the Swiss central bank.

[oxfordmetrica.com](https://oxfordmetrica.com)

