

자본시장법개정안 국회 정책토론회

투자은행 활성화 및 **ATS · CCP** 도입

2012. 3. 13

신 보 성



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

Bank vs. Capital Markets

■ Bank Financing

- 안정적인 현금흐름을 가진 기업, 담보가 충분한 기업에게 자금을 제공하는 경향
 - 신생기업들은 자금을 확보하기 곤란
 - 은행의 역할이 지나치게 커질 경우, 기존 진입자를 중심으로 경제구조가 고착화

■ Capital Market Financing

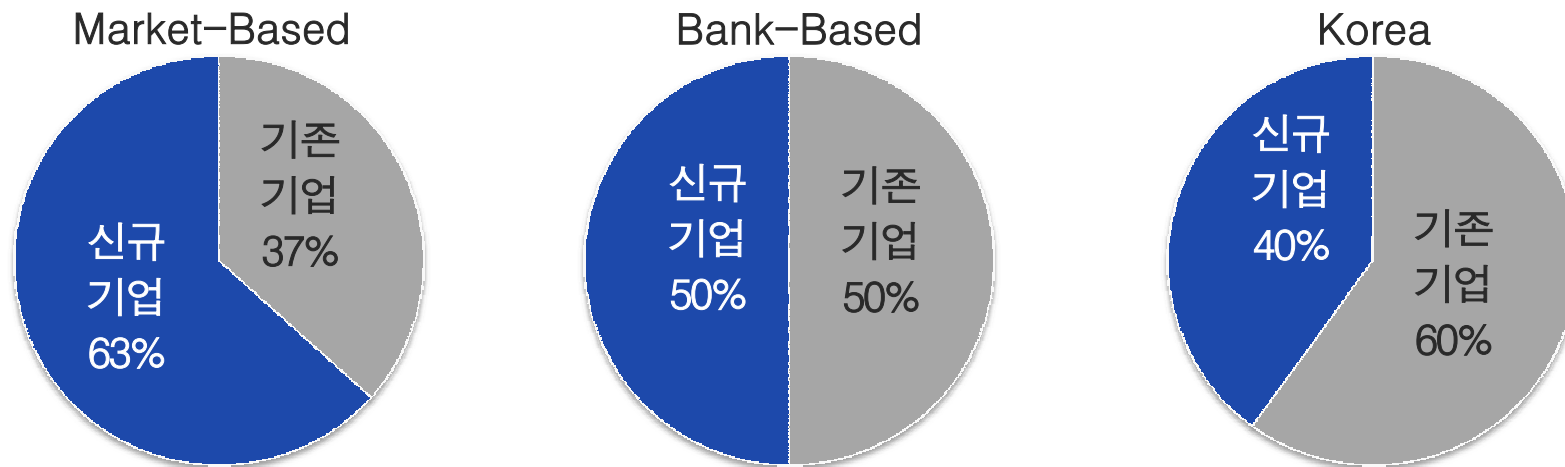
- 위험의 분산 등을 통해, 현금흐름이 안정적이지 못하거나 담보가 불충분한 신생 기업에게도 자금을 공급 (벤처캐피털, 투자은행 등)
- 다양한 구조조정 수단의 존재는 부실기업 퇴출을 용이하게 하며, 그 결과 신생 기업의 진입을 촉진
 - 자본시장의 역할이 커질수록 신생기업의 진입 및 성장이 촉진

자본시장과 경제 활력 (1)

■ 자본시장은 모험자본의 주된 공급원으로서 신생기업의 성장을 촉진

- 지난 30년간 상위 10대 기업에 신규 진입한 기업의 비중은 자본시장이 발달한 나라에서 더 높게 나타남
- 10대 기업에 진입하는데 소요되는 기간: 미국(33년), 독일(64년)

금융구조에 따른 상위 10대 기업의 구성

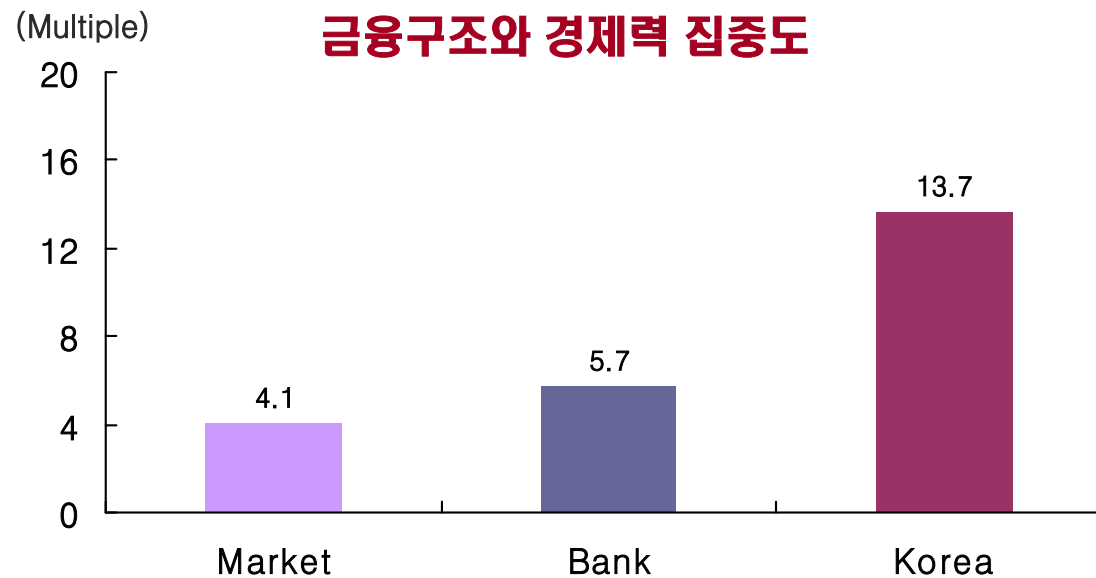


Source: Shin (2009)

자본시장과 경제활력 (2)

■ 자본시장이 발전할 경우 신생기업의 성장을 통해 경제력 집중도가 완화

- 우리나라의 경우 특히 경제력집중도가 높게 나타나고 있음
- 자본시장 기능 취약으로 신생기업의 성장이 극히 제약 받고 있음을 시사



주 1) 금융업, utility 기업, 공기업, 서비스업 제외

2) 1~10위 기업의 시가총액 평균을 11~30위 기업의 시가총액 평균으로 나눈 값

Source: Shin (2009)

자본시장 발전과 투자은행의 역할

■ 투자은행은 자본시장의 핵심 중개기관

- 자본시장 발전을 위해서는 자본시장 내 핵심 중개기관인 IB의 역할이 중요
- 특히 오늘날에는 충분한 자본력을 갖춘 대형 IB의 중요성이 부각
 - 자본시장이 발달한 나라에서는 예외 없이 소수의 대형사들이 시장을 주도

■ Human Capital vs. Financial Capital

- 미국의 투자은행들은 파트너십 체제를 100년 가까이 유지
- 1970년대부터 기업공개 시작 → 1980년대까지 거의 모든 메이저 투자은행이 공개회사로 전환 (Goldman Sachs와 Lazard는 각각 1999년, 2005년에 IPO 단행)
- 1970년대 말~2000년대 초: 상위 5개 투자은행의 직원수가 3.5배 늘어나는 동안 자기자본은 16배(불변가격 기준) 증가 → Financial Capital의 중요성 증대

Why Financial Capital?

■ 기업 및 기관투자자 시장의 변화

- 자금조달, 운용 규모 확대
- 고객의 Global화→ 해외네트워크 구축 필요

■ 위험인수의 중요성 증대

- Market Making & Deal Ensuring

■ Sales & Trading 역할 확대

- Plain Vanilla 상품 위주의 단순 중개에서 벗어나려면 맞춤형 상품 제공 능력이 필요
- 기업, 기관투자자 등을 대상으로 다양한 맞춤형 상품을 제공→ Sales & Trading 부문 강화를 위해서는 인프라 및 자본력 필요

■ 자산관리시장 팽창

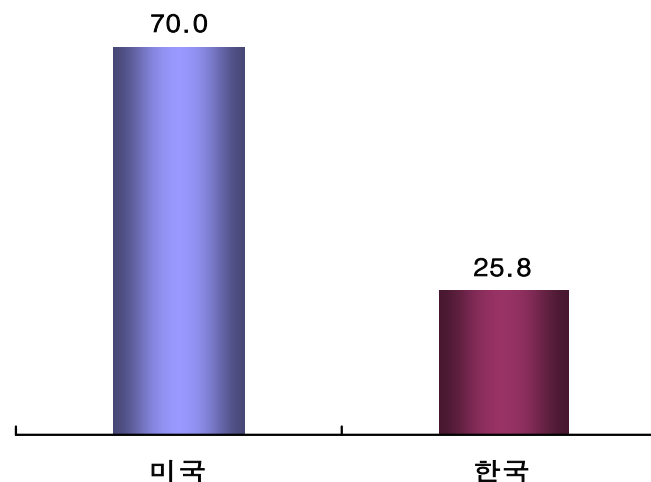
- 재무설계 등 체계적인 자산관리 서비스 제공을 위해서는 인프라와 인력에 대한 상당한 투자가 소요→ 자본력 확충 필요

국내 IB산업의 현황 (1)

■ 거의 모든 증권회사가 단순중개업무 중심의 영업 지속

- 영세한 자본력: “IB는 없고 Brokerage House만 존재”
- Risk taking 역량 취약→ 기업발굴 기능 저하→ 자본시장 공급기반 약화
- Sales & Trading, 자산관리 경쟁력 취약→ 자본시장 수요기반 약화
- 증권회사가 고객에게 제공하는 부가가치 미약→ 저가경쟁, 수익성 악화

기업과 IB 간의 거래지속률 (%)



Source: Krigman et al (2001), Shin (2005)

국내 IB산업의 현황 (2)

■ 해외네트워크 취약

- 아시아 신흥시장 등 고성장 국가의 투자대상을 발굴한 후 국내 투자자에게 연결하는 역량 취약 → 고령화, 저성장 문제 심화
- 해외네트워크 취약으로 국내기업의 해외자금 조달에서 완전히 배제

국내기업 해외채권 발행 주관 순위(2011)

| 순위 | 주관사 |
|----|-------------------|
| 1 | BoA Merrill Lynch |
| 2 | HSBC |
| 3 | RBS |
| 4 | Daiwa |
| 5 | BNP Paribas |

자본시장법개정안: 투자은행 활성화

■ 자본시장법 개정안에서는 일정수준 이상의 자본력을 갖춘 증권회사에 일부 신규업무를 배타적으로 허용

- 자본력 확충 유인을 제공함으로써 선도 투자은행 출현을 촉진
- Prime Brokerage Service; 기업여신업무; Internalization 등

■ 개정안의 기대효과: 자본시장 수요 · 공급 기반 확대

- 자본시장의 수요 · 공급 기반 확대 → 국가경제의 활력 제고
- 대형사: 자본력, 인프라 등에 힘입어 위험인수 역량이 제고되면서 소수의 대형사 중심의 과점체제 형성 → 수익성 제고
- 중소형사: 자본시장 기반이 확대되는 가운데 고객 · 업무 · 상품 등의 측면에서 차별화, 전문화 시도 → 수익성 제고

해외 금융규제 강화 vs. 국내 IB 활성화? (1)

■ 해외 IB의 과도한 레버리지

- 미국 투자은행의 레버리지: 3,000~4000%
- 유럽 universal banks의 레버리지: 6,000~7,000%

■ Agent vs. Principal

- Agent 업무: Underwriting, Financial Advice, Market Making, Asset Management, (Prime) Brokerage, Sales & Trading
- Principal 업무: Prop Trading, Principal Investment

■ 과도한 레버리지 및 Principal 업무의 불균형적 팽창으로 위기 초래

- 규제강화 필요성 존재

해외 금융규제 강화 vs. 국내 IB 활성화? (2)

■ 우리나라는 Agent 업무도 정상화되지 못한 상태

- 기업관련 업무: 단순중개 방식의 인수업무 영위, deal arrangement 역량 취약
- Market making, asset management, sales & trading, prime brokerage 등 투자자 관련 업무 경쟁력 미약
- 2011년 말 현재 국내 증권회사 평균 레버리지는 467%에 불과
- 우리나라에서는 IB에 대한 규제강화가 아닌, 활성화를 논해야 할 시점

국내/해외 IB 비교

| | Agent업무 | Principal업무 | 레버리지 | 정책방향 |
|-------|---------|-------------|-----------|------|
| 해외 IB | 발달 | 과도 | 3,000% 초과 | 규제강화 |
| 국내 IB | 미발달 | 미약 | 500% 미만 | 활성화 |

IB에 대한 신용공여 업무 허용 (1)

■ CIB (Corporate & Investment Banking)

- 토털솔루션을 원하는 기업이 늘어남에 따라, 금융회사들이 인수업무와 여신업무를 함께 제공하기 위해 적극적으로 대응하고 있는 추세

■ 해외사례

- 미국: 상업은행의 고유업무는 예금수취업무로 여신업무의 경우 증권회사도 자유롭게 영위 (2010기준 Goldman Sachs의 기업여신 비중은 총자산 대비 7.7%)
- 일본: 증권회사의 여신업무에 제약 없음
- 영국: 여신업무는 FSA (Financial Services Authority)에 의한 규제대상 금융행위(regulated activity)가 아니며, 따라서 증권회사는 여신업무를 자유롭게 영위 가능

IB에 대한 신용공여 업무 허용 (2)

■ 감독상의 보완장치 마련

○ 바젤기준 적용; 신용공여한도 설정 등

미국 상업은행과 투자은행의 기업여신 비교

| | | Commercial Bank | Investment Bank |
|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------|
| Loan Size | | Small | Large |
| Maturity (months) | | 47.5 | 34.3 |
| Secured (%) | | 43.0 | 38.3 |
| Type (%) | Term Loan | 33.3 | 23.2 |
| | Revolving Credit | 52.9 | 19.4 |
| | Bridge Loan | 9.5 | 56.3 |
| | Other | 4.3 | 1.1 |
| Pur-pose (%) | Working Capital | 20.8 | 1.9 |
| | General Corporate | 16.1 | 7.8 |
| | Takeover | 16.0 | 20.4 |
| | LBO | 18.1 | 49.5 |
| | Debt repayment | 17.8 | 15.5 |
| | Other | 11.2 | 4.9 |

은행계열 증권사의 Prop Trading 규제 필요?

■ The Volcker Rule (2010)

- 은행 및 은행계열사의 prop trading 금지 및 private equity, hedge fund 투자 제한
 - 대고객업무의 일환으로 이루어지는 경우는 예외적으로 허용

■ 미국과 달리 우리나라에 적용하기에는 이른 측면 있음

- 국내 증권회사의 prop trading계정 규모는 극히 미미
- Client-driven trading도 제대로 발전하지 못한 상태

■ 물리적 차단에 수반되는 기술적 문제

- Prop trading vs. client-driven trading 구분의 어려움
- compliance cost 과도하게 발생

ATS (Alternative Trading System) 도입

- 전세계 거래소시장에서는 합병 등을 통한 대형화 경쟁이 격화되는 가운데, **ATS의 등장으로 유통시장 내 경쟁도 가속**

- 미국: ATS는 전체 주식거래의 42% 차지
- 유럽: 전체 주식거래의 30%가 MTF (Multilateral Trading Facility)에서 처리

거래소 · ATS · 내부주문집행 비교

| | 자율규제기능 (상장 · 공시 · 시장 감시) | 가격발견기능 (경쟁매매 등) | 매매체결 기능 |
|--------|--------------------------------|--------------------|------------|
| 거래소 | ○ | ○ | ○ |
| ATS | X | ○ | ○ |
| 내부주문집행 | X | X | ○ |

ATS 도입의 기대효과

■ ATS 도입 및 거래소 허가주의 전환

- 거래소 시장이 독점시장에서 경쟁적 시장(contestable market)으로 변모
- 경쟁시스템 도입을 통해 향후 국제적인 거래소 변화물결에 선제적으로 대비

■ 유통시장 내 경쟁촉진을 바탕으로 시장효율성 증대

- 매매체결 속도 향상, 호가단위 축소
- 거래비용 절감

■ 증권회사의 기관투자자 서비스 역량 강화

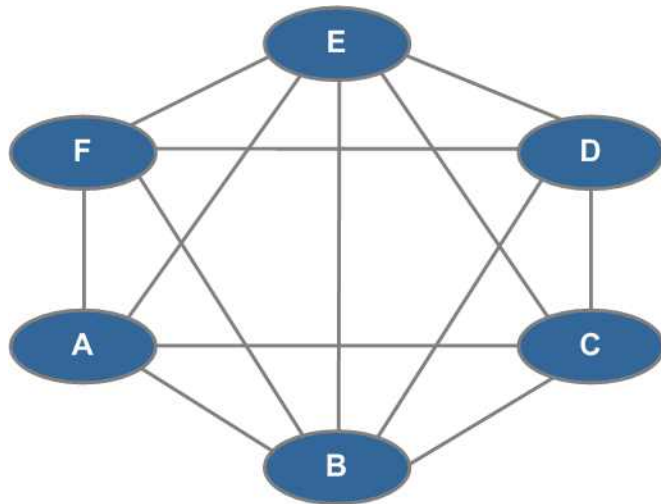
- ATS는 증권회사들이 주로 기관투자자의 거래속도 단축, 거래비용 절감, 시장충격 완화 등의 욕구에 부응하는 과정에서 탄생
- 헤지펀드를 비롯한 기관투자자 욕구 충족 → 기관투자자 기반 확대

CCP (Central Counterparty) 도입

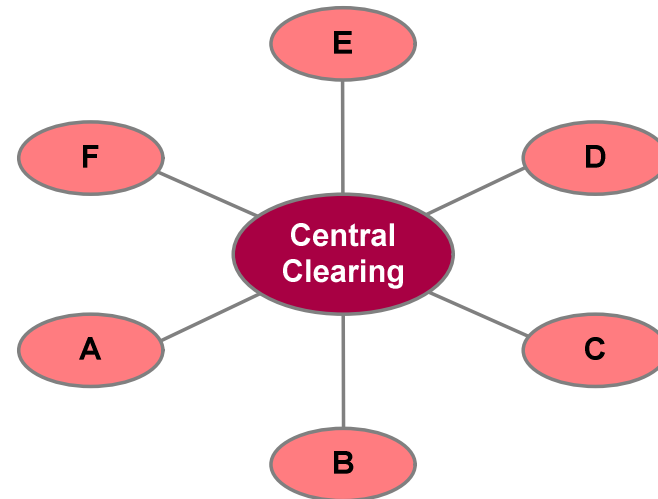
■ CCP의 장점

- 거래상대방 위험의 제거
- 다자간 차감에 의한 순포지션 정리로 위험액 감소
- 결제불이행 위험 전이 차단

양자간 청산



CCP 청산



CCP 도입의 기대효과

■ 자본시장법개정안

- 청산회사 인가제 도입: 향후 다양한 형태의 청산서비스(장외파생상품, 증권대차, RP) 제공 가능
- 해당거래에 따른 채무불이행이 국내시장에 중대한 영향을 줄 우려가 있는 장외 파생상품 매매에 대해서는 청산회사를 통한 청산을 의무화
- 청산회사에게 거래정보의 보관·관리·보고 의무 부여

■ CCP 도입의 기대효과

- 장외파생상품 거래에 수반되는 시스템리스크 축소
- 시장의 안정성 제고: 국내 장외파생상품시장 등이 활성화될 수 있는 기반 마련



END OF DOC