



자본시장법 도입 이후 증권산업의 변화와 미래

2019. 5. 14

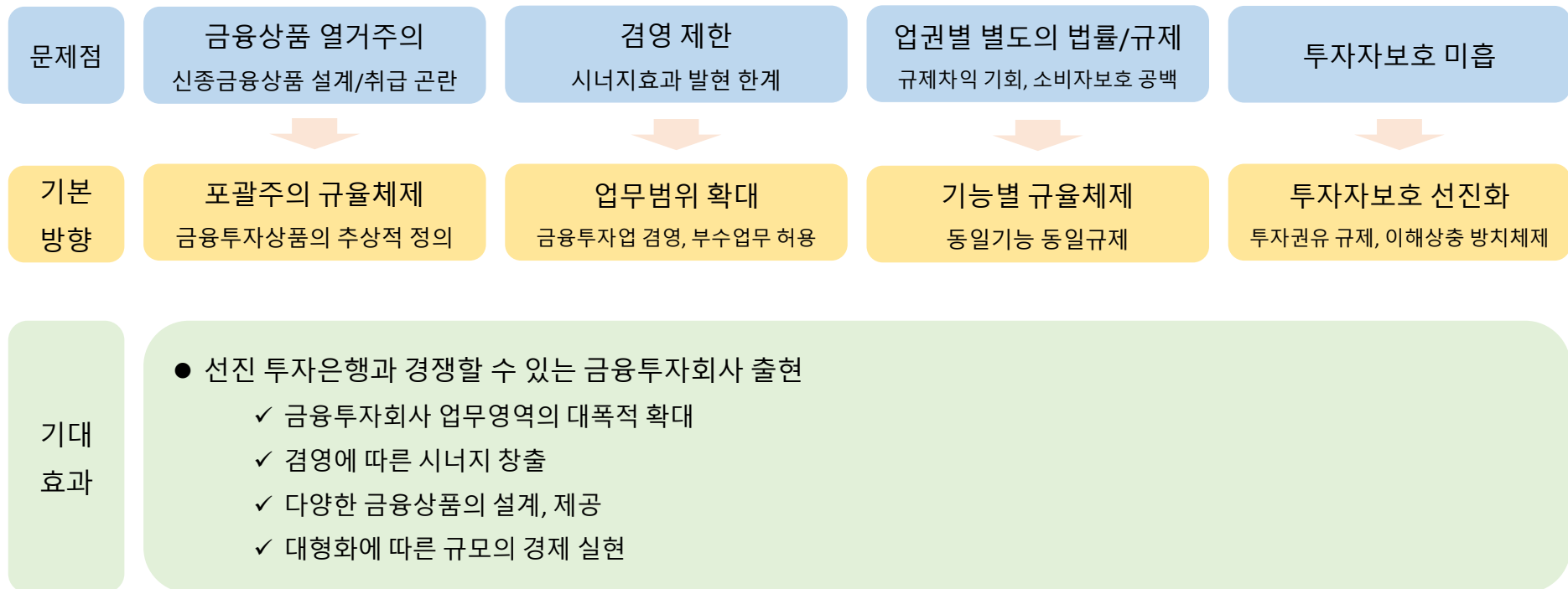
선임연구위원 조 성 훈

자본시장법의 의의

○ 자본시장법 제정의 문제의식과 취지

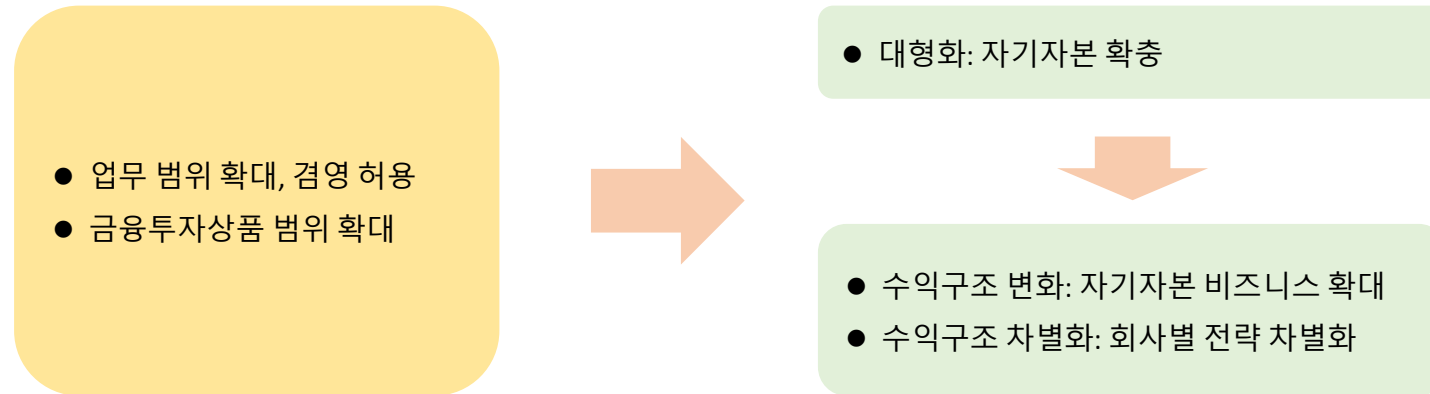
- 자본시장의 자금 중개기능 부진 ← 금융투자업 발전 미흡 ← 관련 법제도상의 문제점
- 자본시장법의 제정으로 법제도상의 문제점 해결 → 금융투자업 발전 기반 제공 → 자본시장 기능 강화

○ 자본시장법 제정의 기본 방향



질문 및 분석 대상

○ 자본시장법 시행 후 10년 동안 증권업은 어떻게 변화했는가?



○ 분석 대상 증권회사

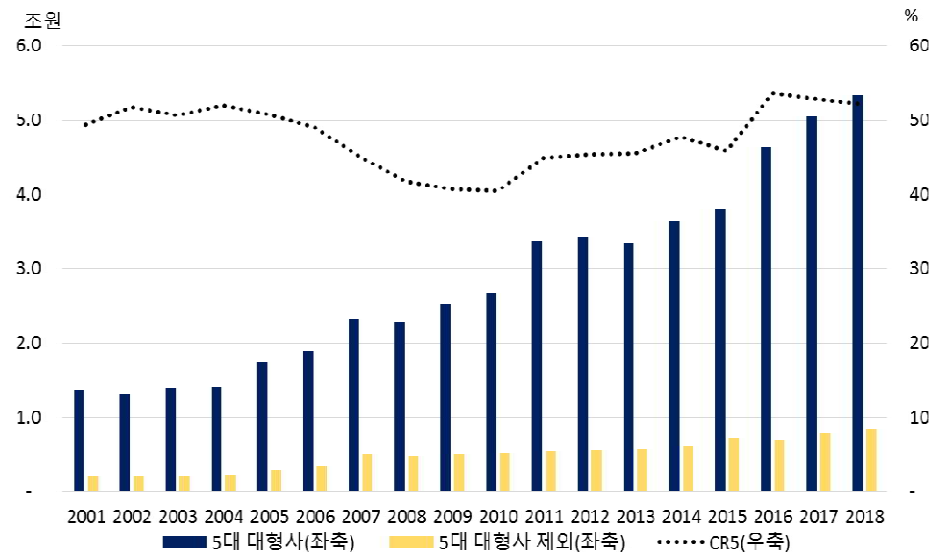
- › 2001~2018년 기간 중 존재했던 국내 증권회사
 - 외국계 증권회사의 국내 현지법인 및 사무소 제외
 - 특정 비즈니스로 영업 범위가 제한된 경우 제외
 - 국내 증권회사로 설립되었으면서 지배주주가 내국인과 외국인 사이에서 변화한 경우는 포함
- › 각 증권회사 영업보고서 데이터 사용

대형화: 자기자본 확충

대형화: 자기자본 절대 규모

- 2001~2018년 기간 중 증권회사 자기자본은 꾸준히 증가
 - › 대형사의 자기자본 증가 속도는 2011년 종합금융투자사업자 제도 도입 논의가 시작된 후 가속화
 - 5대 대형사의 평균 자기자본은 2008년말 2.3조원에서 2018년말 5.3조원으로 2.3배 증가
 - 2016년 두 건의 대형 합병으로 대형사의 평균 자기자본이 크게 증가
 - 2018년 현재 5대 대형사의 평균 자기자본은 중소형사 자기자본의 6배 수준
 - › 대형사 뿐 아니라 중소형사 자기자본도 증가
 - 전체에서 5대 대형사의 자기자본이 차지하는 비중(CR5)은 50% 선에서 등락

<국내 증권회사 1사당 평균 자기자본 규모 추이>

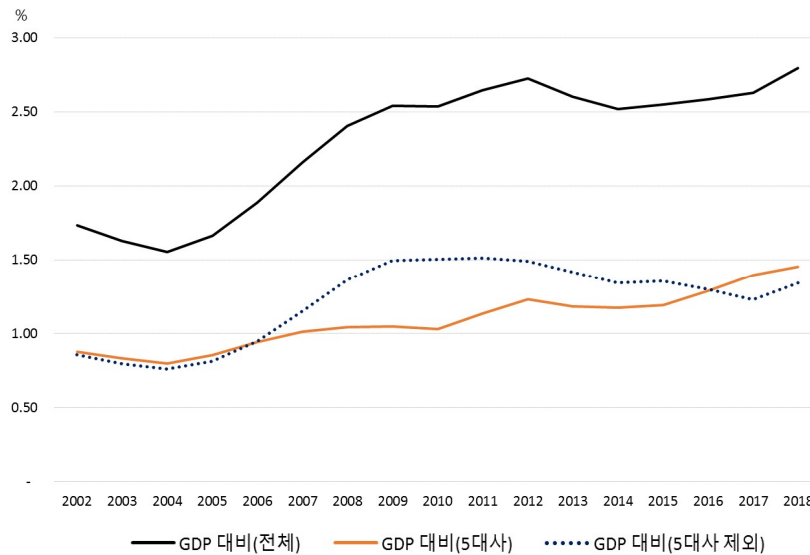


자료: 각사 영업보고서

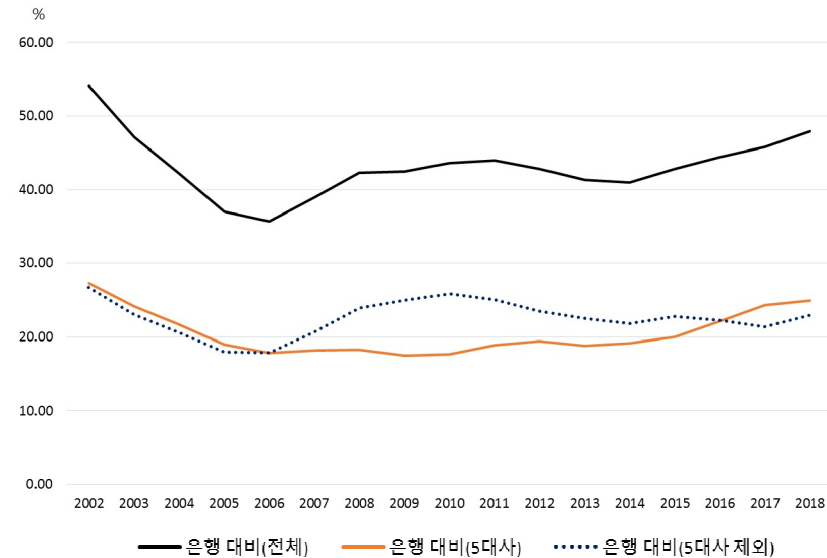
대형화: 자기자본 상대적 규모

- 증권회사 자기자본은 국민경제 대비 증가하였으나, 은행 대비로는 제자리
 - › GDP 대비 자기자본 규모는 꾸준히 증가하였으며, 중소형사는 2009년 이전, 대형사는 2010년 이후 증가
 - › 시중은행 대비 증권회사 자기자본 규모는 2002~2006년 기간에 크게 감소한 이후 완만하게 회복되는 모습
 - 2002~2006년 기간에 은행의 자기자본이 크게 확충되었음을 보여줌

<GDP 대비 국내 증권회사 자기자본 규모 추이>



<은행 대비 국내 증권회사 자기자본 규모 추이>



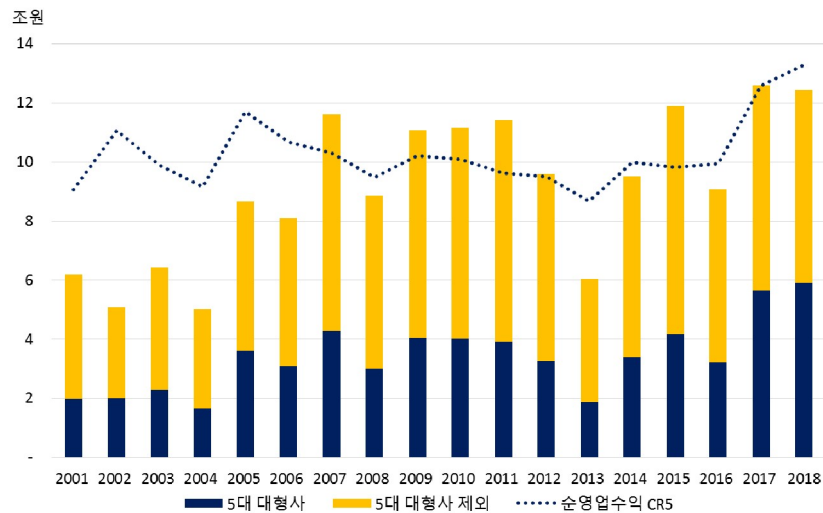
자료: 한국은행 경제통계시스템, 금융감독원 금융통계정보

수익구조 변화

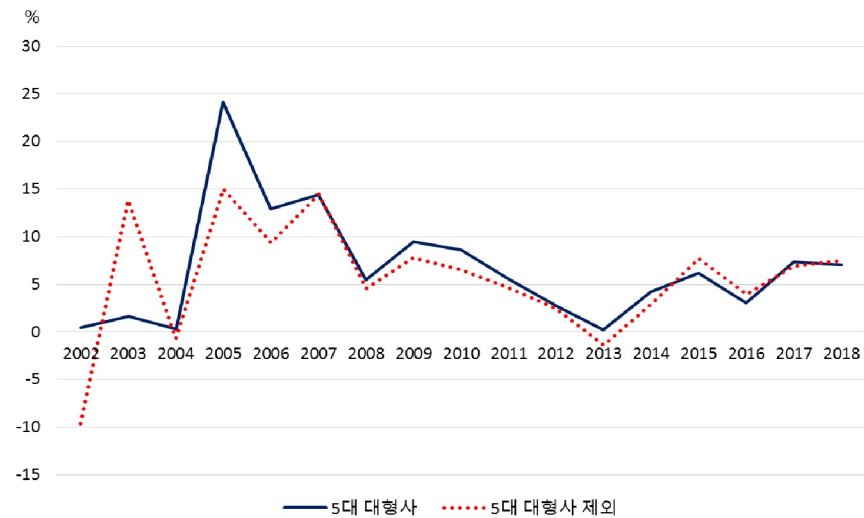
수익성

- 순영업수익 규모는 전체적으로 증가하였으나, 수익성은 낮은 수준에 머무르고 있음
 - › 순영업수익은 2013년 큰 폭의 감소를 경험한 후 회복하여 2017년에는 최고치 기록
 - 5대 대형사의 비중(CR5)은 35% 전후에서 등락하다가, 2017년 45%, 2018년 47%로 급등
 - › ROE는 2005년을 정점으로 지속적으로 하락, 2013년에 거의 0 수준으로 떨어진 후 회복세
 - 자기자본 증가에 상응하는 이익의 증가가 뒷받침되지 못함
 - 이 기간 중 대형사와 중소형사의 ROE는 거의 동일한 추이를 나타냄: 수익성에 차이가 없음
 - › 자본시장법 시행(2009년) 이전과 이후에 추세상의 구조적 변화는 나타나지 않음

<국내 증권회사 순영업수익 추이>



<국내 증권회사 ROE 추이>

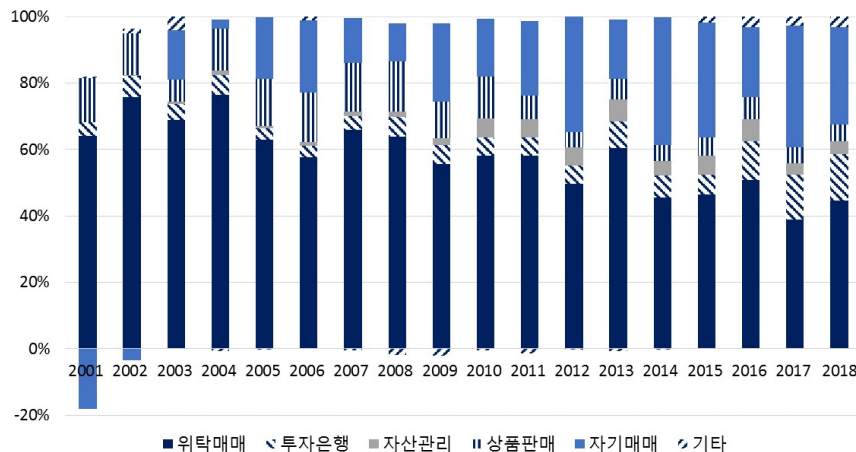


자료: 각사 영업보고서

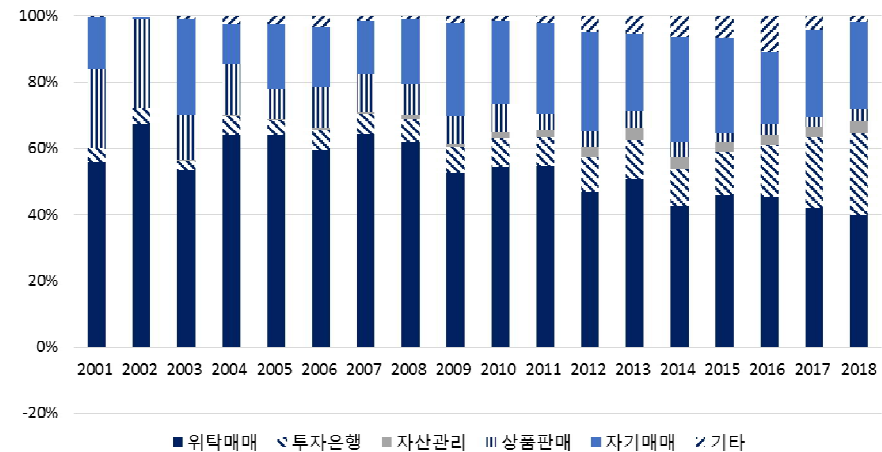
수익구조 변화

- 위탁매매 부문의 비중이 꾸준히 감소하고 투자은행과 자기매매 부문의 비중 증가
 - › 한때 70%를 상회하던 위탁매매 부문의 비중은 2018년 40% 수준으로 축소
 - › 투자은행 부문의 비중은 2008년 6.8%에서 2018년 19.7%로 확대
 - 중소형사에서 더 크게 확대
 - › 자기매매 부문의 비중은 2008년 16.8%에서 2018년 27.8%로 확대
 - 대형사의 순영업수익에서 차지하는 비중이 가장 크게 확대된 부문

<5대 대형사>



<5대 대형사 제외>



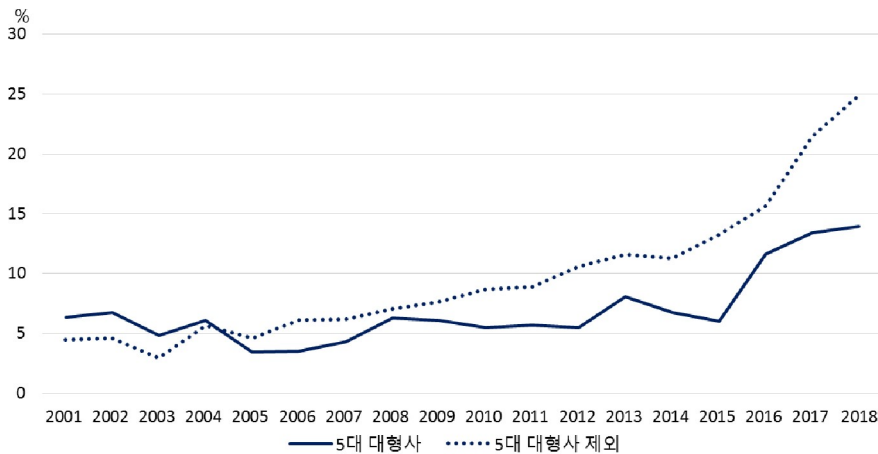
자료: 각사 영업보고서

수익구조 변화

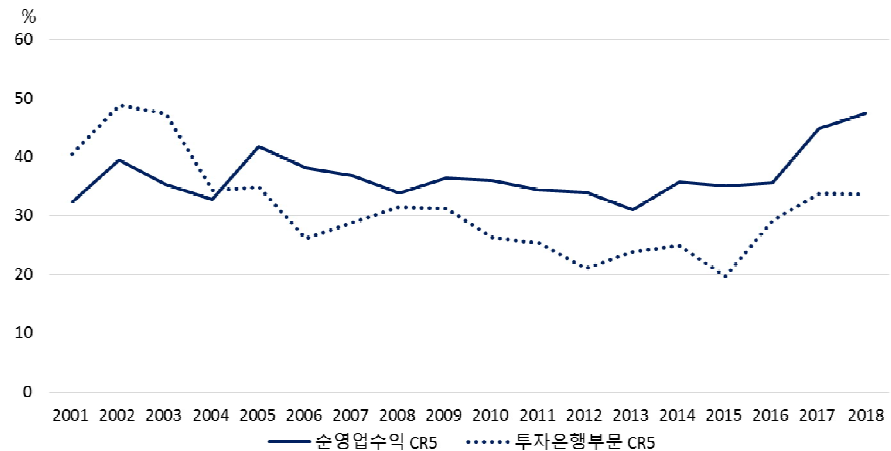
○ 투자은행업무(IB) 비중 추이

- › 대형사보다 중소형사에서 투자은행업무 비중이 더 크게 확대
 - 중소형사 전체 순영업수익에서 투자은행업무가 차지하는 비중은 2018년 24.9%에 달함
 - 따라서 투자은행업무에서 5대 대형사의 점유율(CR5)은 2015년까지 하락 추세를 나타내다가 이후 반전
- › 대형사와 중소형사는 각각 상이한 투자은행업무에 특화
 - 대형사: 대기업 deal, M&A 자문
 - 중소형사: 중소기업 deal, 부동산금융

<증권회사 규모별 투자은행업무 비중 추이>



<5대 대형사 투자은행업무 점유율 추이>



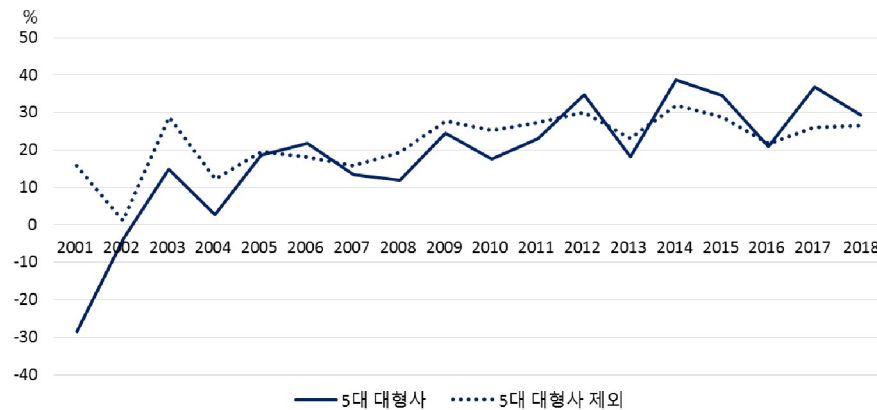
자료: 각사 영업보고서

수익구조 변화

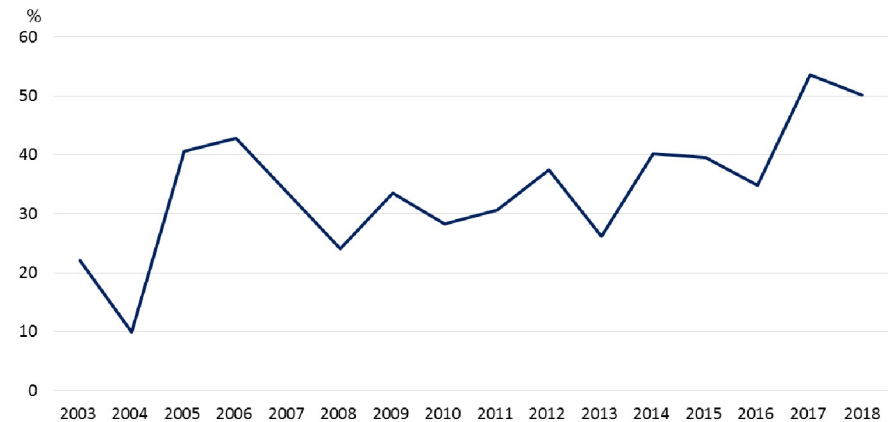
○ 자기매매업무 비중 추이

- › 자기매매업무가 차지하는 비중은 대형사와 중소형사에서 비슷한 추이를 나타냄
- › 5대 대형사의 자기매매업무 점유율은 2013년 이후 증가세

<증권회사 규모별 자기매매업무 비중 추이>



<5대 대형사 자기매매업무 점유율 추이>



자료: 각사 영업보고서

수익구조 변화

○ 수익구조 변화의 함의

› 수익 변동성을 결정하는 요인의 변화

- 증권회사 수익의 변동성에 가장 큰 영향을 주는 업무가 위탁매매에서 자기매매로 변화(이석훈, 2018)
- 자기매매 부문이 전체 순영업수익에서 차지하는 비중이 커짐과 동시에, 자기매매 부문 수익의 변동성이 위탁매매 부문 변동성보다 크기 때문

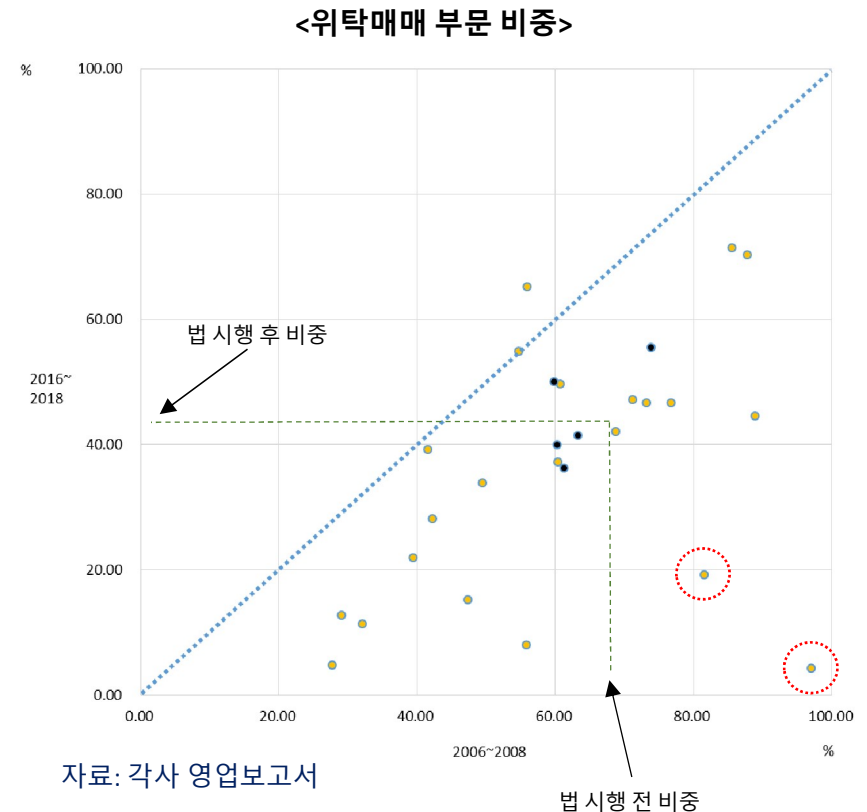
› 자기자본을 활용한 비즈니스(capital intensive business)의 비중이 커지면서 대형사의 점유율이 확대되는 모습

- 2013년 이후 투자은행업무와 자기매매업무에서 대형사의 점유율 증가세

수익구조 차별화

개별회사 간 수익구조 차별화

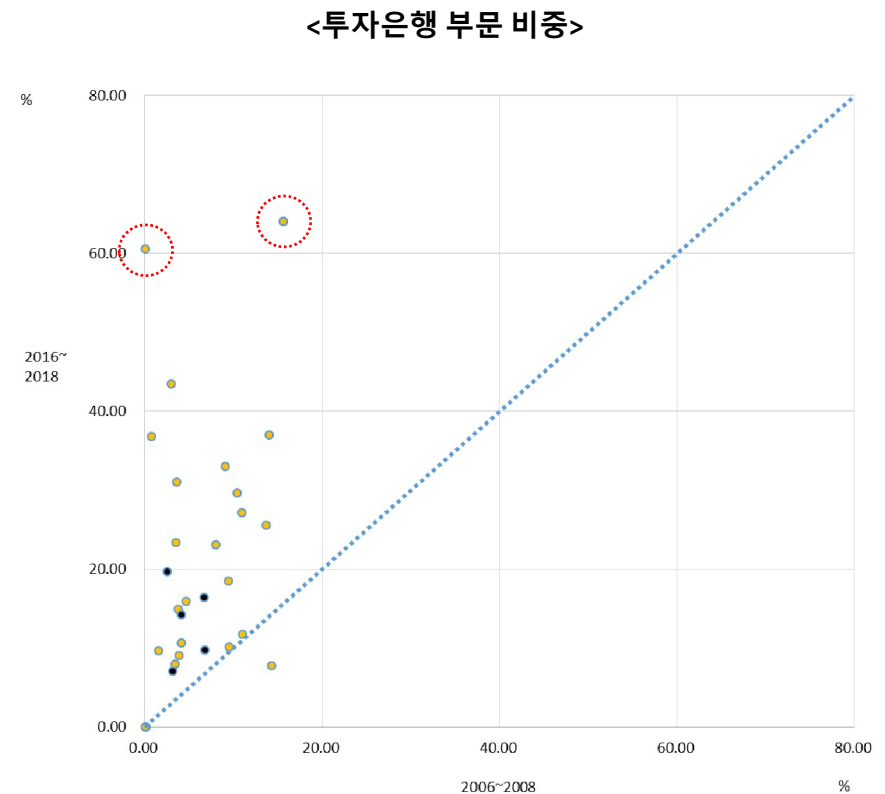
- 개별 증권회사 차원에서 수익구조 분포의 변화를 자본시장법 시행 전과 후로 나누어 살펴봄
 - › 법 시행 전 3년(2006~2008, 횡축)과 시행 후 3년(2016~2018, 종축) 간의 업무별 수익 비중 변화 비교
 - › 2006~2018년 기간 중 계속 존재했던 27개 국내 증권회사 대상
- 위탁매매
 - › 2개사를 제외하고 모두 법 시행 후 수익 비중 하락: 45°선 아래에 위치
 - › 법 시행 전에 위탁매매 비중이 높았던 회사는 시행 후에도 계속 높은 경향: 우상향 분포
 - › 일부 회사(적색 원)는 법 시행 후 큰 폭의 감소: 수익구조의 근본적 변화
 - 97.0% → 4.4%, 81.5% → 19.2%
 - › 5대 대형사는 상대적으로 비슷한 모습을 보이고 있으며, 위탁매매의 비중이 큰 편에 속함



개별회사 간 수익구조 차별화

○ 투자은행

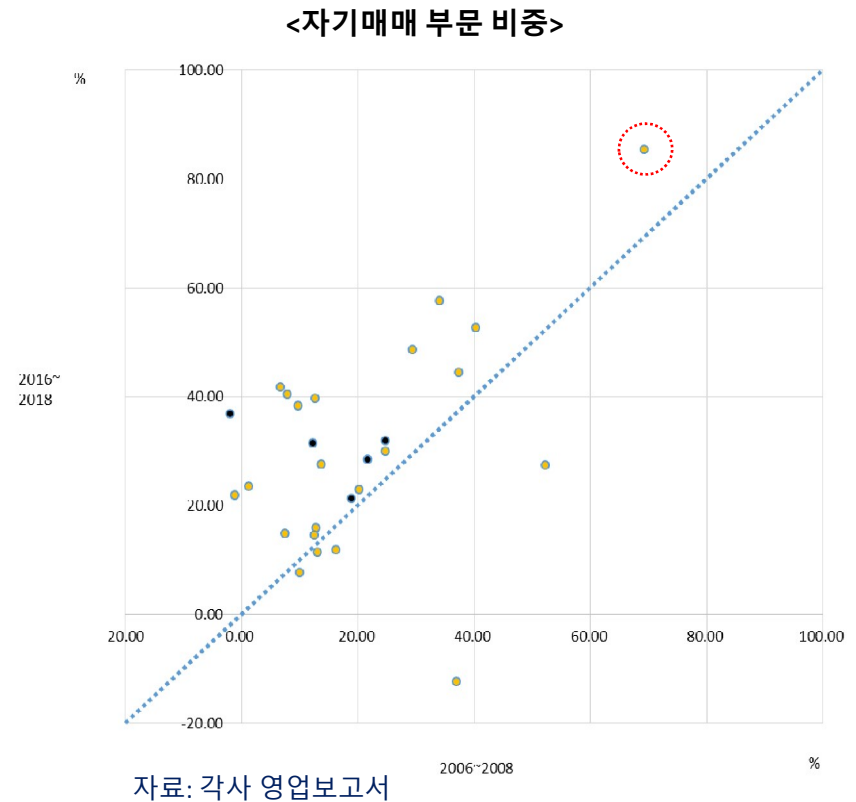
- › 2개사를 제외하고 모두 법 시행 후 수익 비중 증가
- › 수익 비중의 증가 정도는 회사별로 편차가 매우 큼
 - 큰 폭 증가(적색 원): 0% → 60.6%, 15.6% → 64.1%
 - 변동이 거의 없는 회사(45°선 근처)도 일부 존재
- › 1개사는 법 시행 전과 후 모두 투자은행업무를 거의 영위하지 않고 있음
- › 대형사는 상대적으로 비슷한 모습을 보임
- › 대형사보다 투자은행업무의 수익 비중이 높은 중소기업 다수 존재
 - 중소기업 IB, 부동산금융 등 특정 투자은행업무에 특화



개별회사 간 수익구조 차별화

○ 자기매매

- › 5개사를 제외하고 모두 법 시행 후 수익 비중 증가
- › 순영업수익에서 차지하는 비중은 회사별로 편차가 매우 큼
 - 1개사(적색 원)는 법 시행 전과 후 일관되게 자기매매 중심 영업(trading house) 지향(69.2% → 85.5%)
 - 반면 20% 이하의 비중을 유지하는 회사도 일부 존재
 - 전체적으로 법 시행 전에 자기매매 비중이 높았던 회사는 시행 후에도 높은 경향(우상향)
- › 대형사는 법 시행 후에 보다 더 동질적 모습을 나타냄

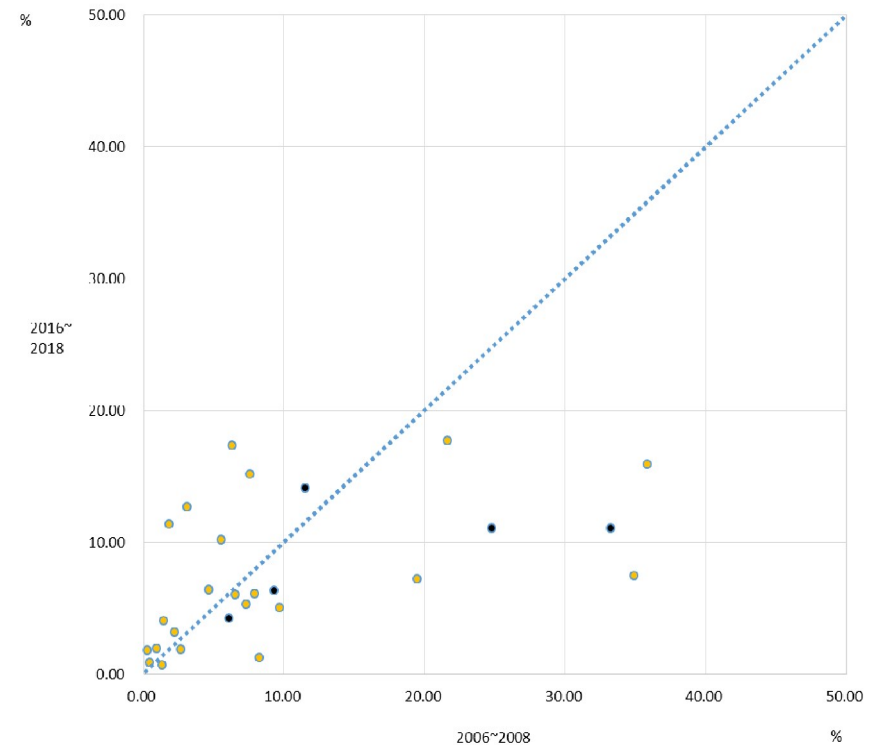


개별회사 간 수익구조 차별화

○ 자산관리 및 상품판매

- › 법 시행 전과 후에 수익 비중이 증가한 회사와 감소한 회사가 비슷하게 분포
 - 증가 정도보다 감소 정도가 더 큼: 법 시행 전에는 수익 비중 20% 이상인 회사가 5개였으나, 시행 후에는 없음
- › 투자은행, 자기매매와는 반대로 법 시행 후 회사별 편차가 줄어든 모습
 - 대형사도 유사한 추세를 보임

<자산관리 및 상품판매 부문 비중>



자료: 각사 영업보고서

종합 및 시사점

분석 결과의 종합

○ 대형화: 자기자본 확충

- › 증권회사 자기자본은 꾸준히 증가
- › 대형사의 자기자본 증가는 법 시행 후, 특히 2011년 이후 가속화
- › 국민경제 대비 증가하였으나, 은행 대비로는 제자리

○ 수익성, 수익구조 변화

- › 증권회사 ROE는 지속적으로 하락하다가 2013년 이후 회복세
- › 위탁매매 부문 비중 감소, 투자은행·자기매매 비중 증가
 - 자기자본 활용 비즈니스의 중요성이 커짐
 - 증권회사 수익 변동성을 결정하는 요인 변화: 위탁매매 → 자기매매
- › 증권회사 리스크 요인 역시 변화

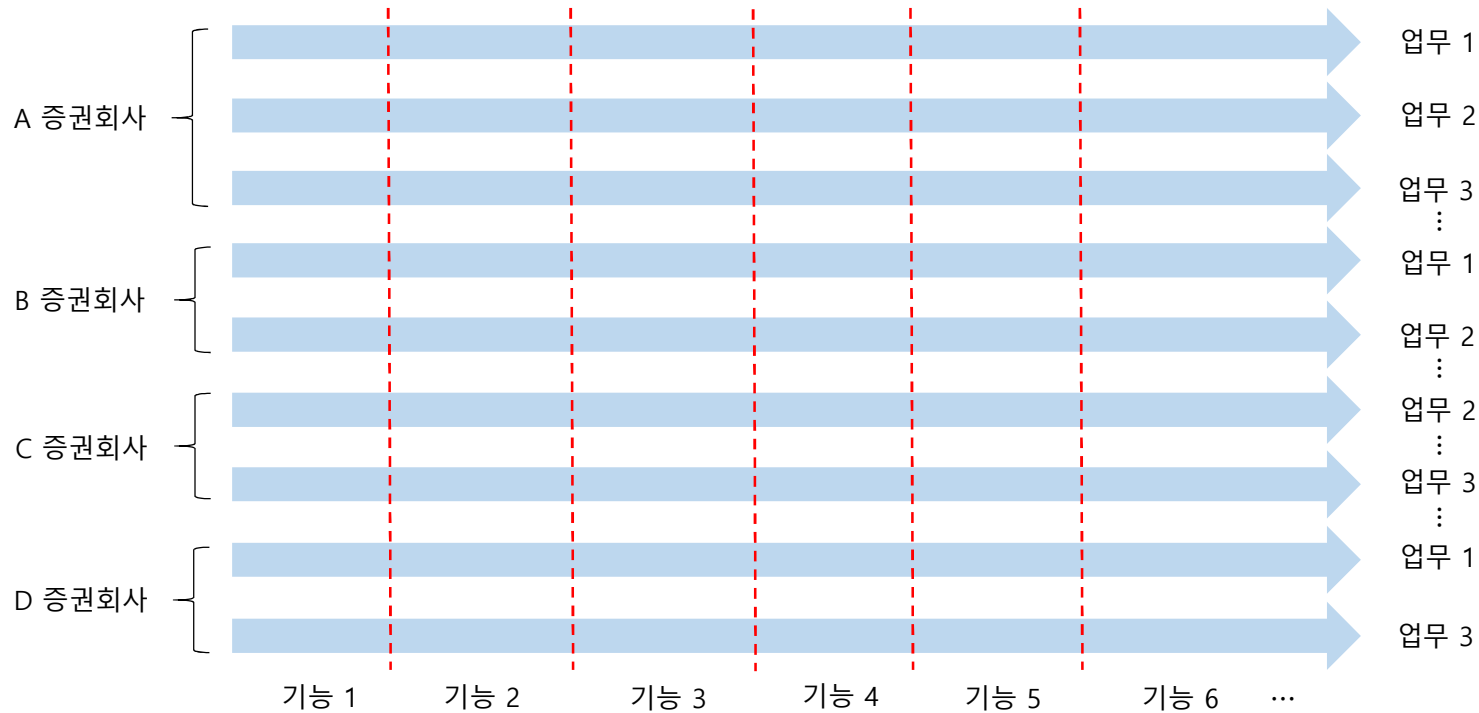
○ 수익구조 차별화

- › 전반적으로 개별 증권회사 간 차별화 심화
 - 특히 투자은행과 자기매매 부문에서 법 시행 후 회사 간 편차 확대
 - 고도의 특화·전문화를 추구하는 회사의 등장

증권산업의 미래

○ 증권산업 환경 변화: Digitalization

› 증권업 비즈니스 value chain 에의 영향: Unbundling



- 특정 기능에 특화한 새로운 플레이어(핀테크 기업) 진입 가능성

증권산업의 미래

- › 경쟁 플랫폼의 등장 및 진화
 - P2P → B2B
 - 네트워크 효과가 크지만, 동시에 플랫폼 이동에 따른 비용도 감소할 가능성
- › 기존 증권회사와 신규 플레이어와의 관계
 - 전면 경쟁
 - 각각의 market segment 확보
 - 특정 기능을 신규 플레이어에게 위탁하는 협력 관계
- › Back office (비용절감, 효율성 제고) 중심에서 front office로 확산
 - 고객맞춤형 상품 설계의 고도화
- › 4차산업혁명 신기술의 도입 · 활용
 - 빅데이터, 인공지능, 클라우드컴퓨팅, 블록체인, VR/AR
- › Data: 핵심 경쟁력 결정 요인
 - 고객맞춤형 상품 · 서비스 제공을 위한 핵심
 - 모든 다른 기술을 활용하기 위한 기초
 - Data 주권과 관련된 논의에 적극적, 개방적으로 대응할 필요: 마이데이터, Open API
 - 데이터 보안의 중요성

증권산업의 미래

○ (대형) 투자은행 vs 플랫폼

- › 일련의 자금중개 기능을 수직적으로 통합하여 제공하는 대형 투자은행의 존재 이유는 여전히 유효
- › 현재 등장하고 있는 자금 중개 플랫폼의 문제점: 정보비대칭
 - 예: P2P lending, ICO
 - 정보의 집적, 생산 기능이 취약하기 때문

○ 자본시장법 시행 및 규제정책상의 시사점

- › 변화하는 환경에 기민하게 대응하기 위해서는 포괄주의의 정신을 살려나아가야 함
 - 새롭게 등장하는 플레이어들을 규제에 포섭하기 위해서는 열거주의로는 한계
 - 진입규제(인가정책)
- › 업무위탁
- › 경쟁 촉진 및 공정경쟁 확보
 - 기존 사업자에 의한 진입장벽이 생기지 않도록 (예: 마이데이터)



Thank You!