

우리나라 투자은행업무 활성화를 위한 제언

2005. 12. 1

연구위원 신보성



한국증권연구원 KOREA SECURITIES
RESEARCH INSTITUTE

I. 투자은행의 의의

II. 우리나라 투자은행시장의 현황 및 문제점

III. 투자은행업무 활성화를 위한 요건

IV. 국내 투자은행의 성장전략

투자은행의 업무(1)

■ Investment Banking

- ‘투자(Investment)’의 형태로 ‘자금을 제공(Banking)’
- 미국의 경우 투자의 개념은 유가증권과 밀접히 관련
 - Securities Act of 1933, Securities Exchange Act of 1934
 - 유가증권성 판단을 위해 투자계약(Investment Contract)의 개념을 사용
- 투자은행(Investment Bank)은 유가증권 인수 방식을 통해 자금을 제공
 - 상업은행(Commercial Bank)의 경우 대출(Loan)의 형태로 자금을 제공

가장 전통적인 의미의 투자은행 업무는 유가증권 인수 업무

투자은행의 업무(2)

■ 자문업무(Advisory Service)

○ 유가증권에는 다양한 종류가 존재

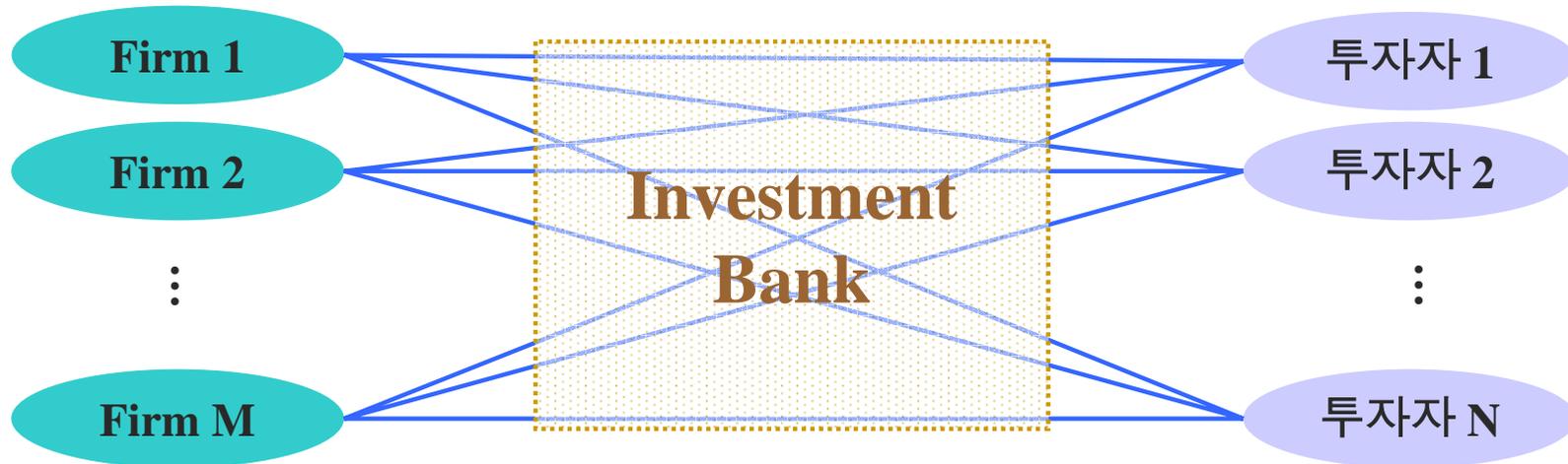
- 현금흐름의 형태에 따른 구분 : **Equity, Bond, Hybrid**
- 유가증권의 가치가 다른 자산의 가치에 의해 결정되는지 여부에 따른 구분 : **Underlying Securities, Derivatives**
- 투자자 수와 종류에 따른 구분 : **Public, Private**

○ 유가증권 발행을 통한 자금조달 방식은 다양하고 복잡

- 어떤 방식이 기업가치를 극대화 하는지에 대한 자문(Advisory Service)이 필연적으로 개입(cf. 은행 대출)
- M&A, 구조조정 등의 경우 이와 관련하여 새로운 유가증권 발행이 흔히 수반

자금조달 관련 자문업무가 M&A, 구조조정 자문으로 확장

투자은행의 업무(3)



■ 전통적인 의미의 Investment Banking 업무

○ 이 보고서의 초점

IB업무의 정의를 통해 본 투자은행의 요건

IB의 정의

- 1) 기업가치를 극대화할 수 있는 자금조달방법을 제시한 후,
- 2) 유가증권 인수 형태로 기업이 필요로 하는 자금을 공급

1) 기업가치 극대화

- 투자은행은 **Default**가능성뿐만 아니라, 성장잠재력 등 동태적 정보에 관심
 - 상업은행은 **Default** 가능성 위주로 체크, 단편적·일회적 정보
- 시사점 : 투자은행의 핵심 기능은 기업의 정보생산(Information Production)
 - 정보생산이 미흡할 경우 유가증권의 **Mispricing**

2) 유가증권 인수의 형태로 자금을 공급

- 대출이 아니라 유가증권을 매개로 자금을 공급하는 것은 처분을 전제로 한 것
- 시사점 : 장기적인 신뢰를 바탕으로 하는 평판(Reputation)이 매우 중요
 - 평판은 단기간에 구축되기 어려우며, 따라서 단기간 내 특정 투자은행이 **Dominant Player**가 되는 경우는 거의 없음(cf. Commercial Bank)

투자은행과 자본시장 및 실물경제

■ 투자은행의 역할

- 투자은행은 평균적으로 양질의 기업이 자금을 조달한다는 점을 보장(Certification)
(Boot and Smith, 1986; Titman and Trueman, 1986; Carter et al, 1998)
 - 투자자로 하여금 기업이 발행하는 유가증권을 적극적으로 매입하도록 촉진

■ 자본시장과 실물경제

- 자본시장 발전은 경제성장과 밀접히 관련
(Levine and Zervos, 1998; Rousseau and Wachtal, 2000)

금융구조와 차세대성장동력산업의 성장률(%)

| Industry | ISIC | Bank-based | Market-based | Bank/Market |
|-----------|----------|------------|--------------|-------------|
| 디지털 TV/방송 | 32+64 | 1.94 | 3.84 | Market |
| 디스플레이 | 26+30+32 | -0.22 | 1.43 | Market |
| 지능형 로봇 | 29+31+32 | 0.69 | 3.18 | Market |
| 미래형 자동차 | 30+34 | -0.92 | 1.12 | Market |
| 차세대 반도체 | 30+32 | -0.93 | 1.42 | Market |
| 차세대 이동통신 | 33+64 | 1.97 | 2.55 | Market |
| 디지털 콘텐츠 | 64+72 | 6.47 | 7.85 | Market |
| 차세대 전지 | 31+32 | 0.53 | 3.45 | Market |
| 바이오 신약 | 33+24 | 1.45 | 1.76 | Market |

(자료 : 신보성, 빈기범, 김재철, 2004)

목 차

I. 투자은행의 의의

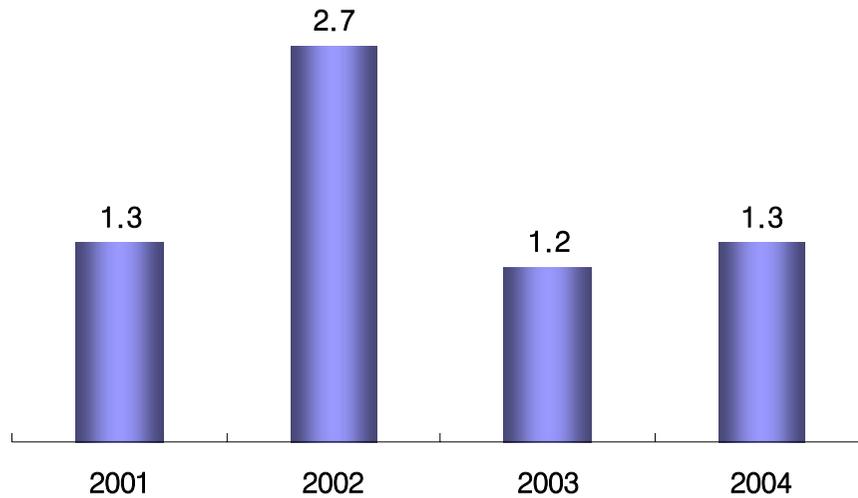
II. 우리나라 투자은행시장의 현황 및 문제점

III. 투자은행업무 활성화를 위한 요건

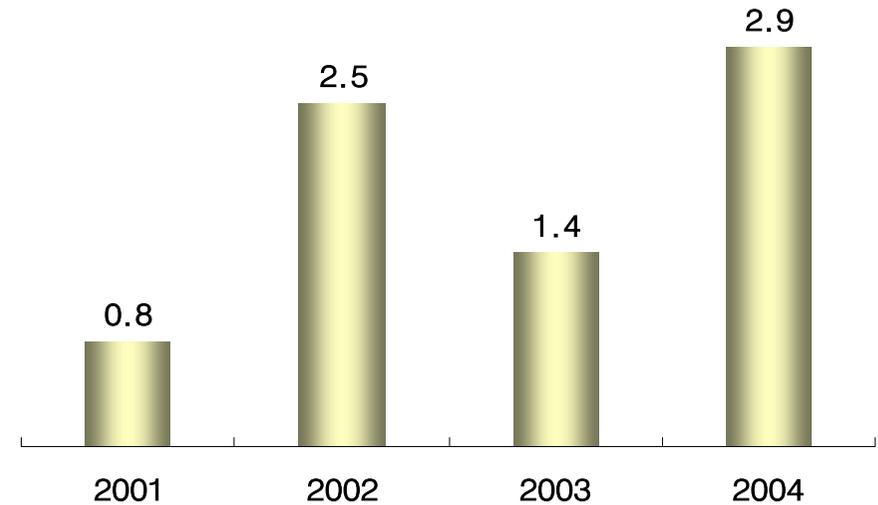
IV. 국내 투자은행의 성장전략

Market Size

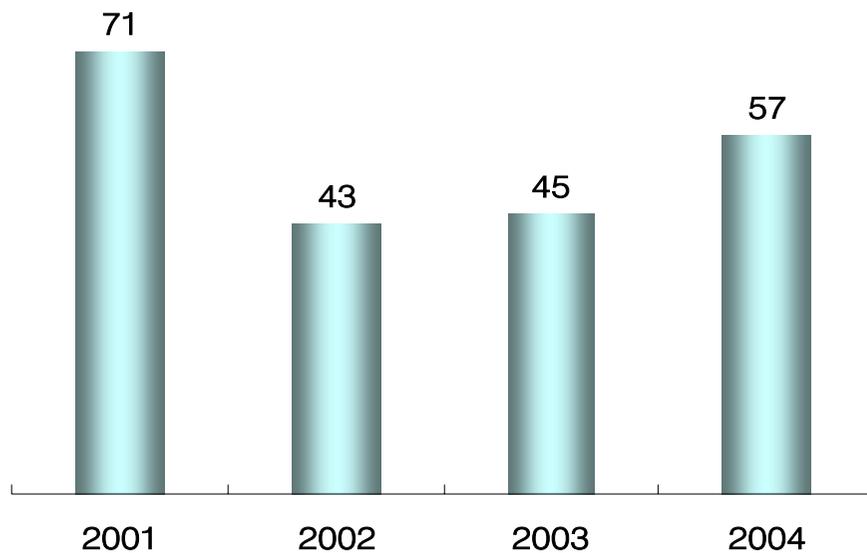
Initial Public Offering



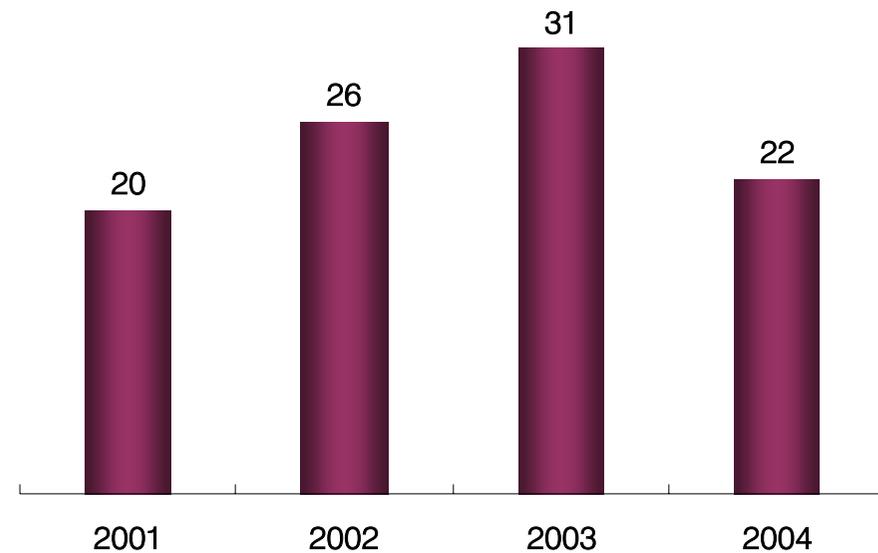
유상증자



회사채



M&A Mandates

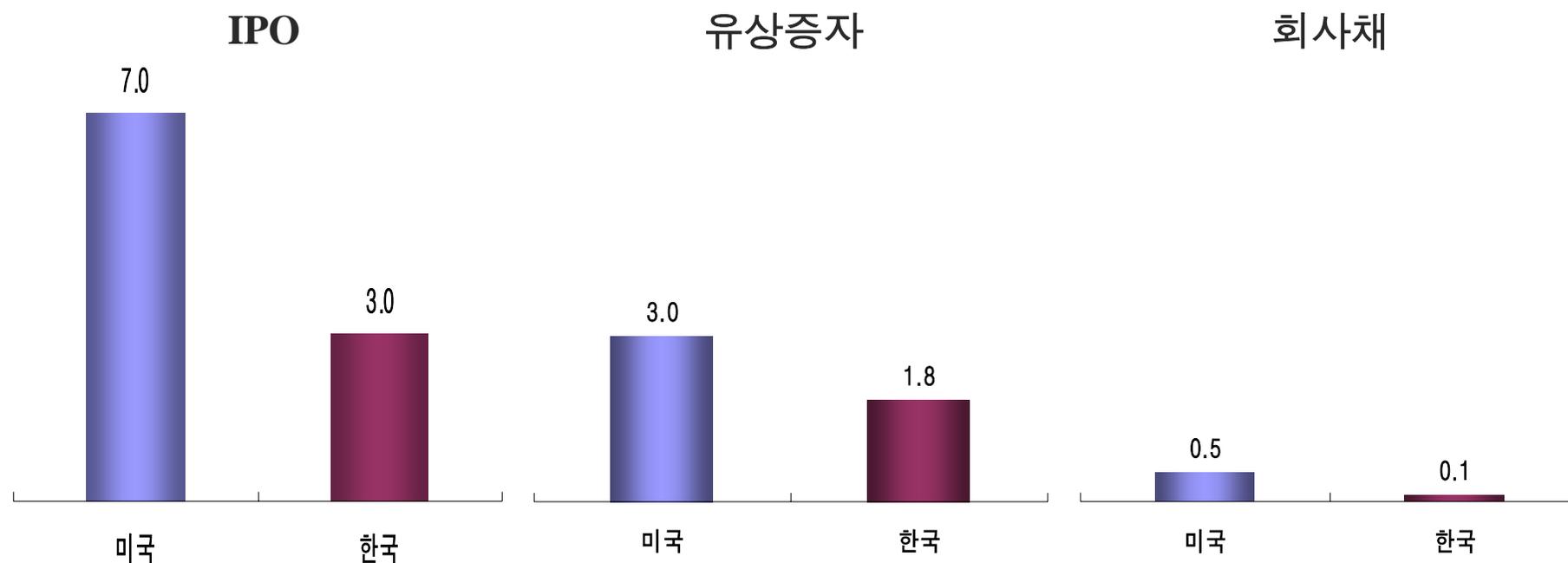


(자료 : 금융감독원, Bloomberg, 단위 : 조원)

IB업무의 수수료율

■ IB업무의 수수료율은 지나치게 낮음

○ 우리나라의 인수업무 관련 수수료율은 미국의 40% 수준



(자료 : 금융감독원, Bloomberg, 업계추정, 단위 : %, 2004년)

수수료를 정상화 시 IB업무의 수익 확보 가능

■ 투자은행 관련 연간 수수료수입은 4~5천억원 수준(업계추정)

○ 수수료 수입의 구성

- 유가증권 인수 관련 : 40%, M&A관련 : 60%

○ 수수료가 정상화될 때의 수수료 수입규모의 추정

- 유가증권 인수 관련 수수료가 미국 수준으로 인상된다고 가정
- M&A관련 수수료율은 현재 수준을 유지한다고 가정
- 추정 수수료 수입 규모 : 약 7,500억원

○ 수수료가 정상화될 경우 증권산업 전체의 IB부문 추정 ROE ≍ 16%

- 2004년 말 현재 증권산업 전체 자기자본은 15.8조원
- 자기자본의 30%를 IB부문에 배분한다고 가정

IB업무의 낮은 수익성은 시장규모보다는 낮은 수수료율에 주로 기인

Market Structure

- 유가증권 인수시장에서는 국내 증권사끼리 치열한 저가 출혈경쟁
- M&A Mandates는 외국의 대형투자은행(Bulge Brackets)이 차지

| IPO | |
|--------|-------|
| 대표주관회사 | Share |
| 대우 | 13.9 |
| 현대 | 12.2 |
| 대신 | 12.2 |
| 미래에셋 | 12.0 |
| 삼성 | 10.3 |

| 회사채 | |
|--------|-------|
| 대표주관회사 | Share |
| 산업은행 | 19.6 |
| 우리 | 10.5 |
| 대우 | 8.9 |
| 한누리 | 5.6 |
| SK | 4.3 |

| M&A Mandates | |
|-----------------|-------|
| 대표주관회사 | Share |
| UBS | 19.4 |
| Morgan Stanley | 16.8 |
| 산업은행 | 14.3 |
| Merrill Lynch | 10.1 |
| Lehman Brothers | 10.1 |

(자료 : Bloomberg, 단위 : %, 2005년 10월말 현재)

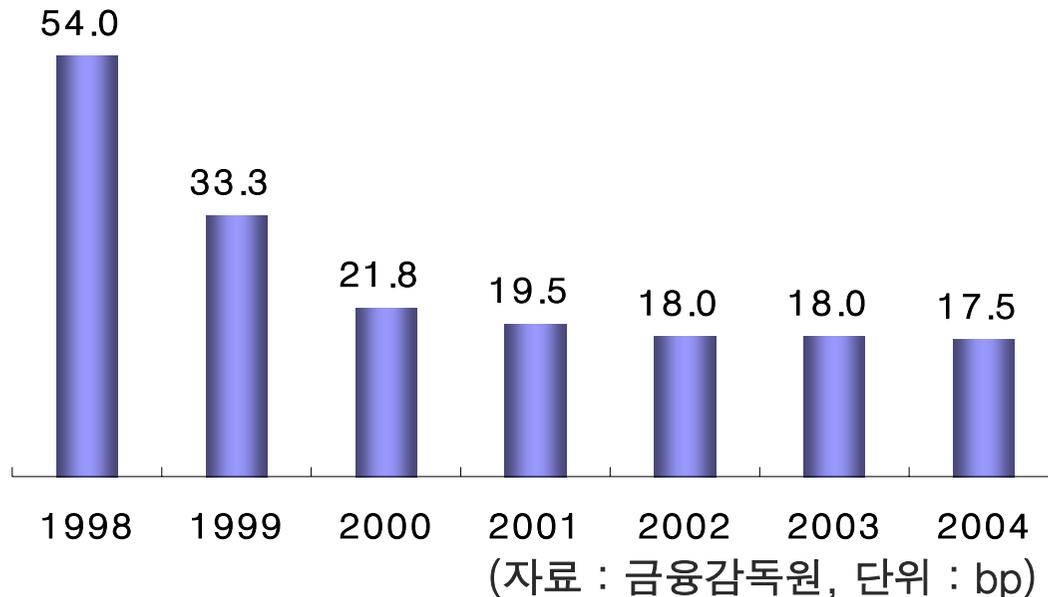
국내 IB시장의 문제점(1)

■ 유가증권 인수시장에서 출혈경쟁이 벌어지고 있는 이유

○ 전통적 수익원인 주식위탁매매업무의 수익성이 급속히 저하

- 위탁매매수수료를 자유화(1997. 9. 1), 온라인거래 활성화
- 주식위탁매매업무의 수익성이 저하되자 새로운 수익원을 찾기 위해 경쟁적으로 IB업무 취급
- 2004년 국내 종합증권사 32개중 IB업무를 취급한 실적을 갖고 있는 증권사는 31개

주식위탁매매수수료율 추이



국내 IB시장의 문제점(2)

■ IB시장은 전통적으로 선발진입자(Incumbents)가 우위를 점하는 시장

○ 유가증권 인수시장은 물론 M&A Mandates의 경우에도 Local Player들이 우위

| US | | | | | | Japan | | | | | |
|----------------|------|----------------|------|---------------|------|----------------|------|------------|------|---------------|------|
| IPO | | 회사채 | | M&A Mandates | | IPO | | 회사채 | | M&A Mandates | |
| 주관사 | MS | 주관사 | MS | 주관사 | MS | 주관사 | MS | 주관사 | MS | 주관사 | MS |
| Morgan Stanley | 17.4 | Citigroup | 11.2 | Goldman Sachs | 14.0 | Nomura | 33.9 | Nomura | 25.8 | Nomura | 23.7 |
| Goldman Sachs | 15.5 | JP Morgan | 9.5 | Lehman Br. | 10.2 | Citigroup | 16.2 | Daiwa | 21.2 | Daiwa | 14.4 |
| Merrill Lynch | 9.9 | Merrill Lynch | 9.1 | JP Morgan | 9.3 | Daiwa | 13.3 | Mizuho | 15.5 | Goldman Sachs | 8.0 |
| Citigroup | 9.5 | Morgan Stanley | 7.5 | Merrill Lynch | 8.3 | UBS | 12.1 | Citigroup | 9.9 | Citigroup | 7.3 |
| JP Morgan | 9.4 | Goldman Sachs | 7.2 | Citigroup | 8.0 | Morgan Stanley | 5.9 | Mitsubishi | 8.7 | Merrill Lynch | 7.1 |

| France | | | | | | Germany | | | | | |
|------------------|------|------------------|------|----------------|------|----------------|------|---------------|-----|----------------|------|
| IPO | | 회사채 | | M&A Mandates | | IPO(2003) | | 회사채 | | M&A Mandates | |
| 주관사 | MS | 주관사 | MS | 주관사 | MS | 주관사 | MS | 주관사 | MS | 주관사 | MS |
| Calyon | 41.5 | BNP Paribas | 12.8 | BNP Paribas | 16.1 | Deutsche Bank | 48.6 | Landesbank | 9.3 | Deutsche Bank | 12.7 |
| Societe Generale | 14.0 | Societe Generale | 10.2 | Goldman Sachs | 16.0 | Morgan Stanley | 41.6 | Deutsche Bank | 7.4 | Morgan Stanley | 11.2 |
| HSBC | 11.5 | JP Morgan | 7.7 | Morgan Stanley | 14.7 | Goldman Sachs | 9.1 | Dresdner | 5.9 | JP Morgan | 8.3 |
| CSFB | 8.0 | Calyon | 7.5 | Merrill Lynch | 14.6 | Merck Finck | 0.4 | Citigroup | 4.8 | Goldman Sachs | 8.2 |
| Lehman Br. | 7.4 | HSBC | 6.5 | Rothschild | 14.5 | Landesbank | 0.4 | Baclays | 4.8 | CSFB | 6.8 |

(자료 : Bloomberg, 2004년)

국내 IB시장의 문제점(3)

■ 국내 투자은행이 Major Player가 되지 못한 원인

○ Brokerage업무에 주력한 관계로 투자은행 업무에 대한 인적·물적 투자 부족

– 기업에 대한 정보생산이 부족하고 평판이 제대로 구축되지 않음

○ 국내 금융산업이 낙후된 상태에서 외국 Player 대거 진입

– 외국 Player 진입의 충격을 가장 크게 받는 곳은 투자은행인 증권회사

• 투자은행의 핵심경쟁력은 숙련된 인력과 평판

• 상업은행(Commercial Bank)의 경쟁력은 규모(Size)와 리테일망(Retail Network)

목 차

I. 투자은행의 의의

II. 우리나라 투자은행시장의 현황 및 문제점

III. 투자은행업무 활성화를 위한 요건

IV. 국내 투자은행의 성장전략

투자은행과 기업 간의 관계구축

■ Relationship Financing

- 기업은 장기적인 관계를 구축하고 있는 IB를 통해 지속적으로 거래

■ Arm's Length Financing

- 기업은 IB 간의 경쟁에 의해 결정되는 수수료를 기준으로 거래 IB를 선택

■ IB의 핵심기능은 정보생산에 있으며, 이러한 정보생산은 IB와 기업 간의 관계구축을 통해 효율적으로 이루어질 수 있음

○ 투자은행

- 기업이 거래은행을 자주 바꾸지 않을 경우 지속적인 거래를 통해 이익을 향유
 - 거래 기업의 정보(Firm-Specific Information) 생산에 필요한 투자 확대(Boot, 2000)

○ 기업

- 거래를 반복할 경우 정보 재사용을 통해 정보생산의 효율성 제고(Chan et al, 1986)
- 정보생산의 효율성에 따른 편익을 거래기업과 공유(James, 1992; Burch et al, 2004)
 - 기업은 자신의 정보를 적극적으로 제공

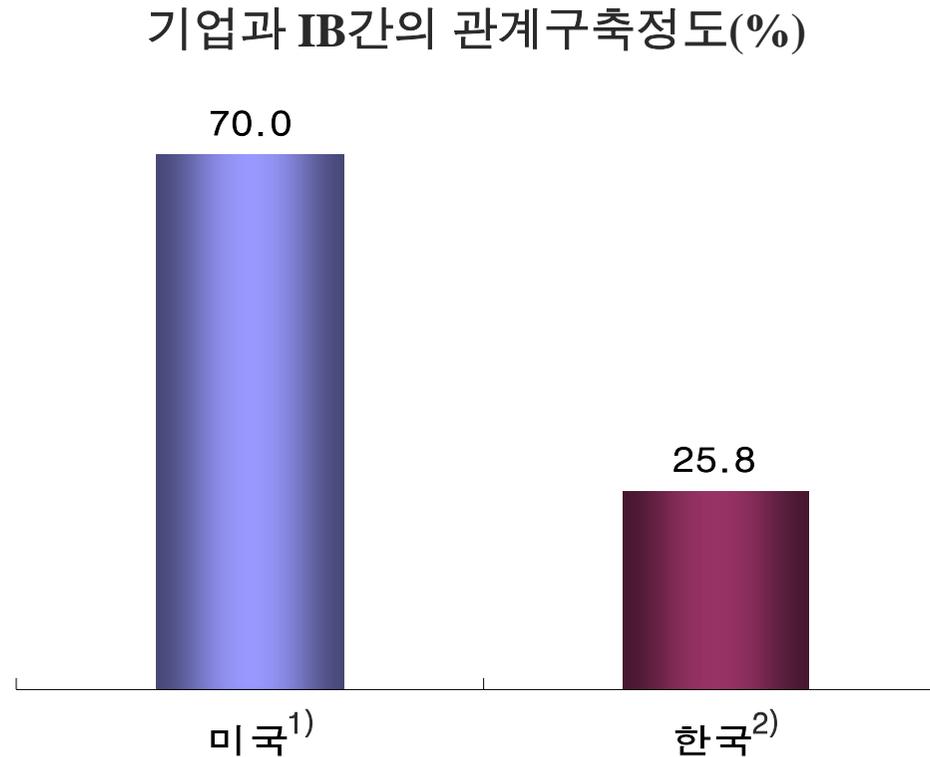
관계구축을 위한 투자

- 투자은행이 기업과 장기관계를 맺기 위해서는 상당한 수준의 인적·물적 투자가 필요
 - 리서치, 기업담당자와의 접촉, 상품개발을 위한 인력채용 등을 위한 고정비(Fixed Costs) 발생
- 관계구축을 위한 투자(Relationship-Specific Investment)는 투자은행이 제 값을 받을 때 효과적으로 이루어질 수 있음
 - 관계구축을 위한 대규모 투자가 이루어진 후, 경쟁 투자은행이 가격인하 공세를 펼치면 기존 투자분(Sunk Cost)은 만회 불가능
 - Loose Linkage(Eccles and Crane, 1988)

제 값을 받지 못하면 관계구축에 필요한 투자는 불가능

투자은행과 기업 간 장기관계 부재

- 우리나라에서는 IB와 기업 간의 장기관계가 극히 미약



1) James, 1992; Krigman et al, 2001

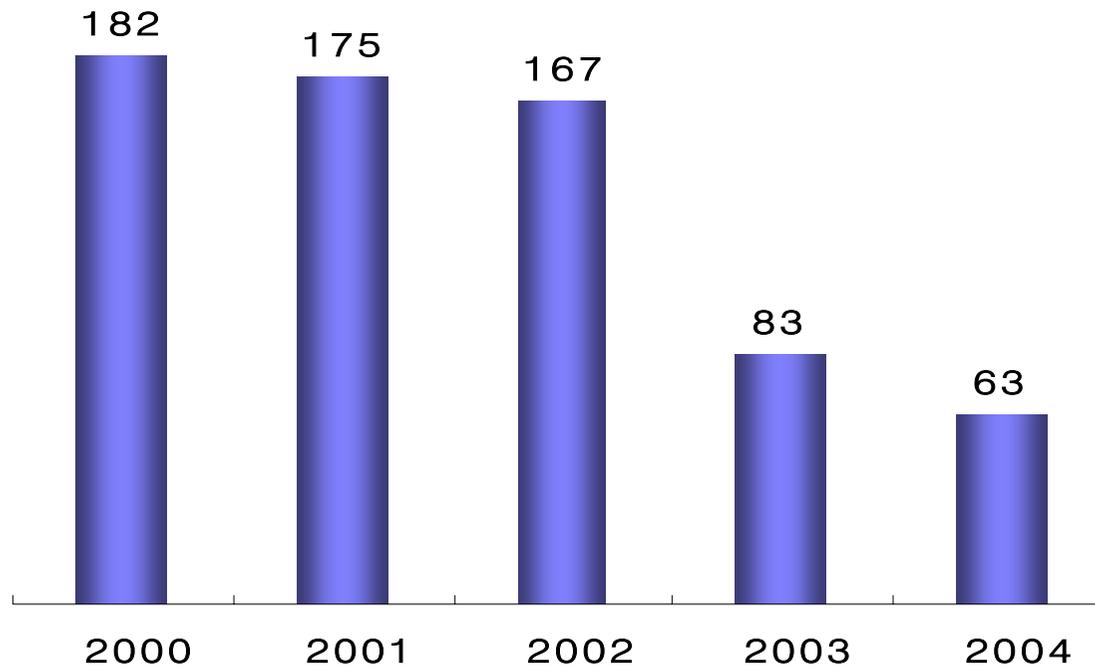
2) 특정시점의 거래IB가 직전시점의 거래IB와 동일한지 여부(KRX 유가증권시장 상장기업 대상)

우리나라의 경우 한 IB와의 관계지속에 따른 편익이 매우 적다는 점 시사

관계투자 미비의 문제점(1)

- 정보생산 부족으로 새로운 기업 발굴 능력 저하

신규 상장기업 수 추이



(자료 : KRX, 단위 : 개)

자본시장 규모 확대를 저해

관계투자 미비의 문제점(2)

■ 투자부족으로 인수할 유가증권의 가치를 제대로 알지 못함

○ 시장매각을 손쉽게 하기 위해 유가증권의 가격을 낮게 책정

– 저질 기업만 끌어들이는 문제(Lemon Market)

우리나라와 외국의 IPO Underpricing 정도

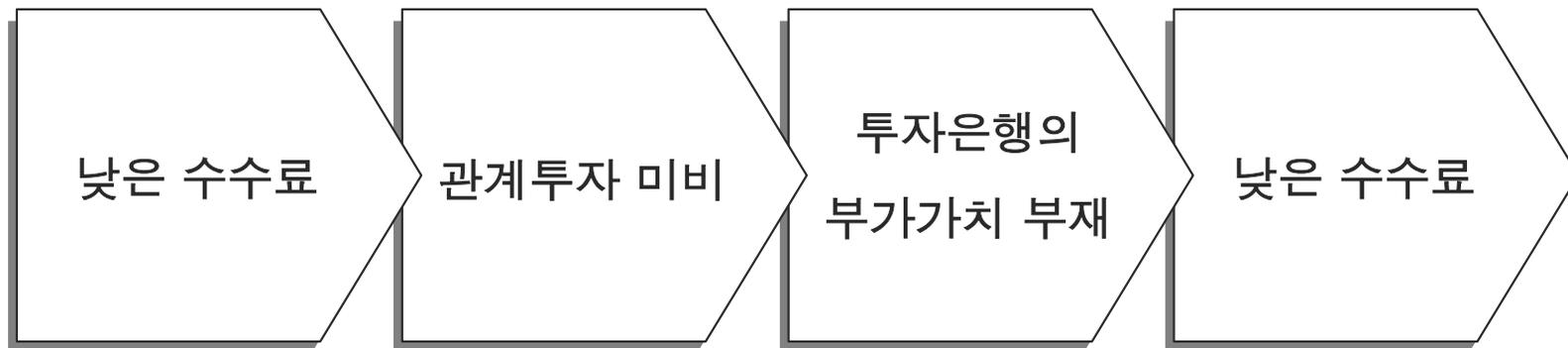
| | 한국 | 미국 | 일본 | 영국 | 프랑스 | 독일 |
|--------------|-----------------|------|------|------|------|------|
| IPO최초거래일 수익률 | 74.3 (43.5*) | 18.4 | 28.4 | 17.4 | 11.6 | 27.7 |

(자료 : Ritter, 2003, 단위 : %, *는 1999년~2004년 KRX IPO기업을 대상으로 계산)

자본시장의 질 저하를 초래

관계투자 미비의 문제점(3)

- 관계투자 미비에 따른 정보생산 부족은 기업과 투자자 모두에게 손실을 주게 되며, 그 결과 투자은행의 평판이 구축될 수 없음
 - 투자은행의 핵심적인 요건이 충족될 수 없음을 의미
- 투자은행이 제공하는 부가가치가 사실상 부재
 - 수수료를 제대로 지불하려 하지 않음



Where to Go?

■ Two Nash Equilibria

○ Relationship Equilibrium(Pareto Superior Equilibrium)

- 관계투자, 제 값 받기, 평판구축, 자본시장 발전, 경제성장

○ Undercutting Equilibrium(Pareto Inferior Equilibrium)

- 투자 부족, 헐값 경쟁, 자본시장 위축, 경제성장 지연

| | | Player1 | |
|---------|--------------|--------------|--------------|
| | | Relationship | Undercutting |
| Player2 | Relationship | (4, 4) | (2, -3) |
| | Undercutting | (-3, 2) | (0, 0) |

Assumptions

- Current Market Size: 2 Deals
- Relationship 균형에서는 매기 시장규모가 4 Deals로 확대
- Relationship Investment : 1기에 3, 2기부터는 매기 1씩 투자
- Relationship 투자자가 부과하는 수수료율: 2 per Deal
- Relationship Investment만으로는 수수료를 받지 못함(Loose Linkage)
- 한 IB가 Relationship 투자 시 Undercutting IB가 부과하는 수수료율: 1 per Deal
- Relationship Equilibrium에서 각 IB는 50%의 Market Share 확보
- Discount Rate : 0.2

IB업무 활성화를 위한 요건 – Player의 역할(1)

■ 가격 정상화를 위한 Leadership

○ 현 상황은 Musical Chairs

■ 제 값 받기가 가능한가?

○ Underpricing 정도를 감안할 경우 제 값 받는 투자은행과의 거래비용이 오히려 저렴(Ljungqvist et al, 2001)

기업이 거래 IB를 선택할 때 고려하는 요소(EU 기업 대상)

Equity Issues

| Rank | Contents |
|------|--------------------------------------|
| 1 | Institutional Placement Capability |
| 2 | Understanding of our company's needs |
| ... | |
| 18 | Fee(charged by the IB) |
| ... | |

M&A Mandates

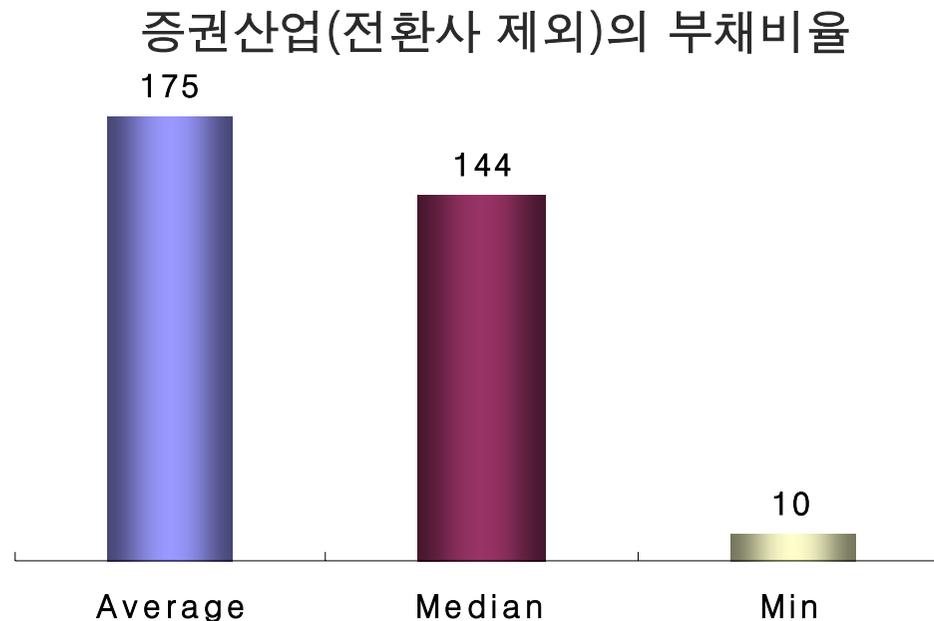
| Rank | Contents |
|------|---------------------------------------|
| 1 | Understanding of our company's needs |
| 2 | Quality of Product Specialist from IB |
| ... | |
| 14 | Fee(charged by the IB) |
| ... | |

(자료 : Brendan Wood International, 2004년)

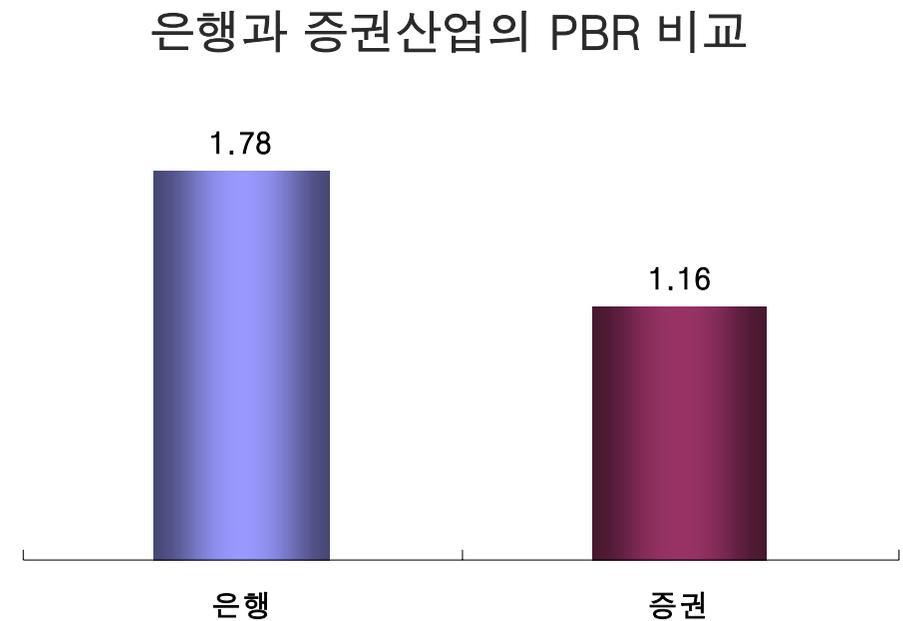
IB업무 활성화를 위한 요건 – Player의 역할(2)

■ Risk Attitude의 변화

- 현재 국내 증권산업은 과잉자본 상태
 - Risk Taking 부재
 - 자기자본을 제대로 활용하지 못함
- 감내할 수 있는 범위 내에서 적극적으로 위험을 인수
 - 적극적인 위험인수를 통해 Issuer와 투자자 모두로부터 신뢰 확보
 - 이를 통해 장기적인 평판구축이 가능
 - Risk Profile 변화에 맞추어 Risk Management 능력 제고가 필요



(자료 : 금융감독원, 단위 : %, FY04)



(자료 : KRX, 2005년10월말 현재)

IB업무 활성화를 위한 요건 – Player의 역할(3)

■ Aggressive Compensation

○ 투자은행의 핵심은 ‘인력’

- 국내에서 영업하고 있는 Global 투자은행의 핵심 인력은 내국인
- 국내 투자은행도 공격적인 보상 Scheme을 갖추면 경쟁력 확보 가능

○ 국내 투자은행의 경우 여러 가지 현실적인 문제로 인해 보상 Scheme을 변화시키

지 못하고 있으며, 이 틈에서 외국 투자은행들이 Arbitrage

- 현실적인 한계를 극복하지 않으면 경쟁력 확보는 불가능

IB업무 활성화를 위한 요건 – 정부의 역할(1)

■ 국내 기업의 Global Deal 시 국내 IB에 우선권 부여

○ 국내 기업의 Global Deal에 국내 IB를 대표주관회사로 하는 방안 검토(한시 조치)

- 정부보유지분 매각분부터 적용, 일반 기업의 IB 딜에 대해서도 적극적으로 검토
- 중국의 사례

○ 기대효과

- 경험 축적 → Track Record 축적 → 평판구축 → 자생력 확보
- Global Deal 추진과정에서 국내 Issuer의 이해를 반영
 - 외국사는 국내 Issuer보다는 해외 investor의 이해를 최우선

■ 증권회사의 투자은행업무와 관련된 여신 취급 허용

○ 상업은행(Commercial Bank)의 고유업무는 대출 자체가 아니라 예금수취를 전제로 한 대출(신보성, 박경서, 2005)

- Bridge Loan, 유동화가 전제된 대출업무 등에 대해서는 허용하는 것이 바람직

IB업무 활성화를 위한 요건 - 정부의 역할(2)

■ 유가증권의 개념 확대

- 투자은행이 제시하는 자금조달 방식에는 다양한 상품조합이 존재
- 증권거래법에서는 증권회사가 취급할 수 있는 상품의 종류를 구체적으로 나열
 - 창의적인 상품개발을 위촉

■ 주식인수관련 물량배정 규제 철폐

- 현행 인수물량배정 비율(유가증권인수업무에 관한 규칙)
 - 우리사주 : 20%, 일반청약자 : 20%이상, 고수익간접투자기구 또는 기관투자자 : 나머지
- 증권회사들이 인수에 따른 위험을 적극적으로 부담하기 위해서는 인수물량 배정 시 자율권을 발휘할 수 있어야 함

국내 투자은행 육성의 의미

- **Global IB**를 이용하면 되는데, 왜 굳이 국내 **IB**를 육성해야 하나?
- 국내 투자은행의 성장여부는 여타 자본시장 관련 산업의 성장과 연관
 - 자산운용업
 - 구조조정 산업
 - 벤처산업
- **Global IB**는 주로 대규모 기업의 **Deal**에 관심
 - **Global IB**의 경우 막대한 비용 만회 위해 소수 대기업과의 거래에 치중
 - 새로운 기업 발굴에는 별다른 관심 없음
 - 자본시장의 저변 확대를 위해서는 국내 투자은행의 육성이 바람직

목 차

I. 투자은행의 의의

II. 우리나라 투자은행시장의 현황 및 문제점

III. 투자은행업무 활성화를 위한 요건

IV. 국내 투자은행의 성장전략

Global Player?

■ Local → Global?

- 국내 투자은행이 **Global Player**를 지향하는 것은 현 단계에서 달성 불가능
 - **Global Investor Network**을 갖고 있지 못하며 이들을 관리할 능력·자본도 부족
 - 노무라 증권 사례
 - Global IB에서 **Dominant Local IB**로 목표 전환

■ Local + Global?

○ Global IB와 JV

- 투자은행 중 **JV**해서 성공한 경우는 매우 적음
 - 투자은행산업에서는 공격적 영입이 요구되며 따라서 누군가 주도권을 쥐지 않으면 추진력이 약화
- **Global IB**와 **Local IB**가 **JV**를 통해 얻고자 하는 것은 무엇인가?
 - 구체적인 목표를 두고 특정 라인이나 프로젝트별로 **JV**를 추진하는 방안이 바람직

Local Full Line

■ Dominant Local Player

- 최우선적으로 Local Market에서의 역량 강화에 집중해야 함
 - Local에서 역량이 배가 되지 않고서는 Global Player가 되는 것은 불가능
 - Global Deal의 경우 Global IB들에게 Gate Company 역할 수행
 - Local Market에서의 성공을 바탕으로 향후 아시아지역 진출 방안 모색

| Issuer | Investor |
|----------|----------|
| Foreign | Foreign |
| Foreign | Domestic |
| Domestic | Foreign |
| Domestic | Domestic |

현 단계에서 국내 증권사의 초점이 되어야 함

Niche?

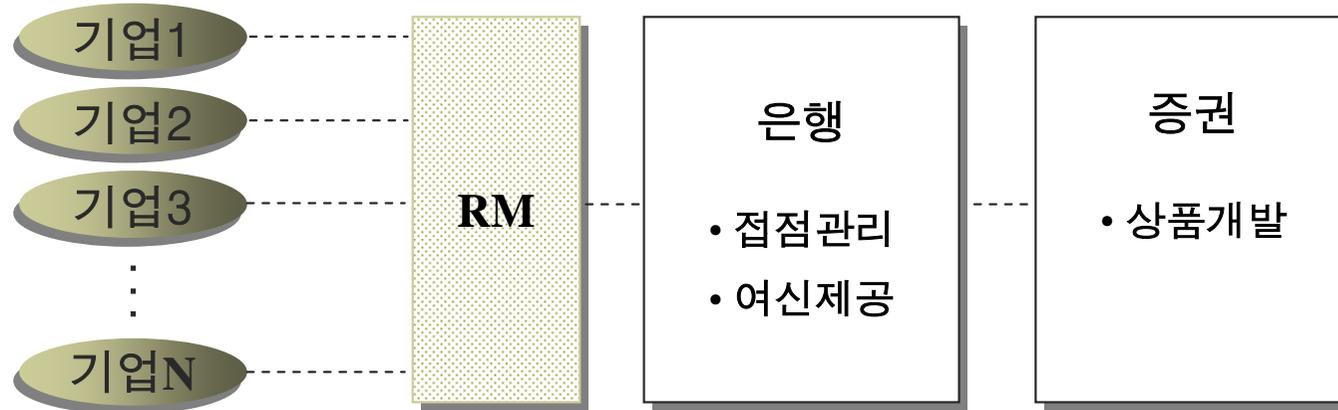
■ Niche Player의 성공가능성은?

- 투자은행업무에는 범위의 경제(Economies of Scope), 규모의 경제(Economies of Scale)가 적용
 - Underwriting, Financial Advisory, Principal Investment, Trading, Asset Management, Brokerage
 - 일정 수준 이상의 규모를 갖춘 Full-Line House가 우위
- 국내 시장규모를 감안할 때 특정 Line에 특화된 Niche의 성공 가능성은 낮음
 - 고객기업의 규모에 따른 특화IB의 출현 가능성은 충분히 존재
 - 자기자본의 크기 등 자신의 역량에 따라 소기업 Deal에 특화하는 IB

은행(Commercial Bank)과의 업무 제휴

■ 은행과의 제휴는 IB업무가 활성화될 수 있는 잠재력 보유

- 은행이 기존의 여신거래를 통해 확보하고 있던 기업정보를 활용
- 막대한 자금력을 바탕으로 거래수행에 필요한 여신 제공



■ 제휴가 효과를 거두기 위해 은행과 증권회사의 역할이 명확히 정립될 필요

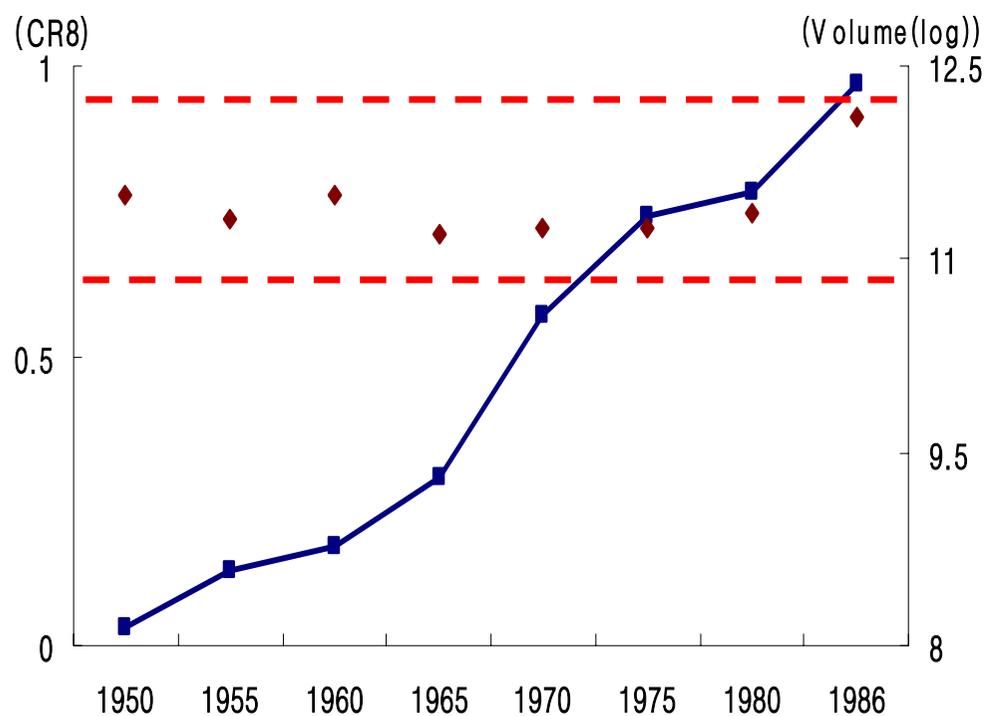
- 은행의 입김이 강해질 경우 업무의 효율성 저하
 - 은행의 RM은 대출업무에 특화
 - 보수적인 문화와 복잡한 의사결정 구조로 인해 업무 신속성 저하

향후 국내 IB산업의 시장구조(1)

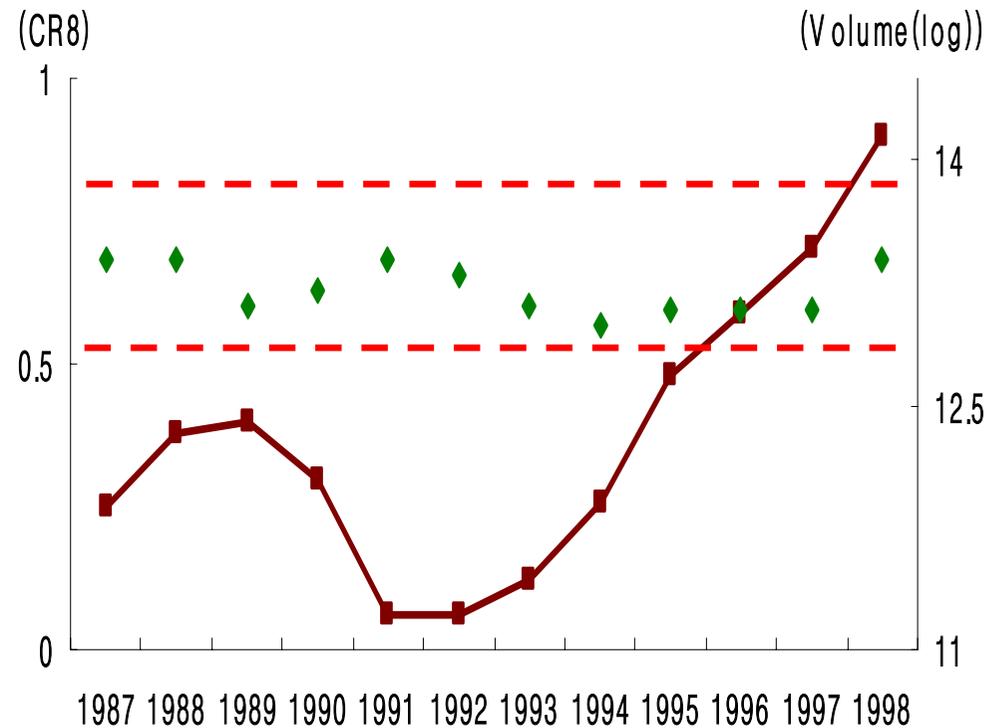
■ Stylized Facts of IB Industry

- 투자은행 산업은 매우 집중된 시장구조를 띠게 됨
- 일단 시장이 형성되고 나면 기존 체제에 변화가 나타나기 어려움

Concentration and Volume in Underwriting



Concentration and Volume in M&A



(자료 : Anand and Galetovic, 2001)

향후 국내 IB산업의 시장구조(2)

■ IB시장의 대부분을 소수의 대형 투자은행이 점유할 전망

- 향후 IB시장이 일정 궤도에 진입할 경우 과점시장체제가 형성
 - 관계균형(Relationship Equilibrium)의 성립요건
 - 관계투자를 통한 장기이윤 > 가격경쟁을 통한 단기 이윤
 - 관계투자는 완전경쟁과 양립하기 어려움(Petersen and Rajan, 1995)
- 소수의 대형 IB들이 시장을 분할해서 점유(Anand and Galetovic, 2001)
 - One Dominant IB
 - 한 투자은행의 점유율이 지나치게 높아질 경우 다른 투자은행의 Undercutting 유혹↑

■ Who?

- 시장형성 초기에 관계투자를 통해 과점시장에 진입한 IB
 - 상당한 평판이 구축된 상태에서는 후발자의 시장진입은 매우 어려움
 - 기업들은 평판 높은 IB와 거래하는 것이 이익이 된다는 점을 인식하기 시작
 - 소수의 대형 IB는 초과이윤(Excess Profit) 획득

향후 국내 IB산업의 시장구조(3)

■ 자본시장 통합법은 대형IB위주의 시장재편을 촉진

○ 증권회사의 업무 취급 범위가 크게 확대

- 선물업과 자산운용업의 사내 겸영이 가능할 전망
- 선물업의 경우 기존의 자회사 방식에서 벗어나 내부겸영에 따른 효과를 누릴 전망
- 자산운용업의 경우 겸영의 효과 존재하나 고객과의 이해상충 문제 해결이 관건

○ 정책당국이 일련의 자본시장 관련 업무들을 증권업으로 인식하기 시작

- 은행과 생보업의 고유업무가 아닌 모든 자본시장 업무는 증권업으로 포괄 가능
- 대형 투자은행에 유리한 환경이 조성

○ 유가증권 개념의 확대는 질적 경쟁으로의 전환을 촉발

- 사실상 무한대의 상품 개발이 가능
- 증권회사의 상품개발 능력이 보다 중요시될 전망
 - 인적/물적 투자 확대가 용이한 대형 증권사가 우위

향후 국내 IB산업의 시장구조(4)

■ 중소형 IB들은 특정 산업 내의 중소기업을 대상으로 특화

- 중소형IB는 자기자본 규모 등 자신의 여건 하에서 독자적 영역 추구
- 중소형IB의 주 고객은 규모가 작은 기업들
 - 대형IB들은 소기업과의 거래를 통해서 비용만 회하기 어려움
- 중소기업 발굴능력과 신속한 상품개발력이 경쟁력의 원천
 - 특정 산업단지 등 지역밀착형 영업을 통해 경쟁우위를 확보할 필요
 - 대형IB들이 진입하기 어려운 시장에 초점을 두어야 함
 - 전체 산업보다는 특정 산업에 대한 노하우 확보가 중요

END OF DOC