



MVPR-2007-20

VIP REPORT

2007. 11. 2.

- 자통법 이후 투자은행 발전 전략
- 선진국들의 투자은행 발전사례 분석

발행인 : 김 주 현
편집인 : 김 주 현
편집주간 : 유 병 규
편집위원 : 이부형, 홍순직, 주원, 허만을
발행처 : 현대경제연구원
서울시 종로구 계동 140-2
Tel (02)3669-4030 Fax (02)3669-4332
Homepage. <http://www.hri.co.kr>
인쇄 : 서울컴퓨터인쇄사 Tel (02)2636-0555

- 본 자료는 기업의 최고 경영진 및 실무진을 위한 업무 참고 자료입니다.
- 본 자료에 나타난 견해는 현대경제연구원의 공식 견해가 아니며 작성자 개인의 견해를 밝혀 둡니다.
- 본 자료의 내용에 관한 문의 또는 인용이 필요한 경우, 현대경제연구원 산업전략본부(02-3669-4011)로 연락해 주시기 바랍니다.

목 차

■ 자통법 이후 투자은행 발전 전략 - 선진국들의 투자은행 발전 사례 분석	
Executive Summary	i
1. 투자은행 주요 업무	1
2. 선진투자은행 특성화 전략	3
3. 전략적 시사점	12
■ HRI 경제 지표	15

1. 투자은행 주요 업무

투자은행업이라는 용어는 협의의 의미로는 '유가증권 인수 및 기업 인수합병 중개업무'를 뜻하는 것이며 광의의 의미로는 '투자은행이 영위하는 모든 업무'를 뜻하는 것이다. 세부적으로 보면 유가증권 인수 업무, 금융자문 업무, 위탁매매 업무, 자산관리 업무, 자기거래 업무 등으로 구분되어질 수 있다.

우선 유가증권 인수 업무는 주식, 회사채, 자산유동화증권의 인수 업무로 투자은행의 축적된 노하우 유무에 의해 인수 실적이 결정된다. 둘째 금융자문 업무는 기업의 M&A 및 기업구조조정을 할 때 대상 기업에 대한 자금조달을 포함한 자문서비스를 제공하는 것이다. 이 두 가지 업무가 협의의 투자은행 범위에 포함된다. 셋째 현재 국내 증권사의 주요 수익원인 위탁매매 업무는 발행회사의 증권이 유통시장에서 원활히 거래되도록 하는 일련의 서비스를 말한다. 넷째 자산관리 업무는 연기금이나 기관투자가의 자산을 운용하거나 투자신탁 등 개인투자자대상의 펀드를 운용하는 부문이다. 다섯째 자기거래 업무는 증권사가 유가증권의 매매당사자가 되는 자기매매와 고위험, 고수익을 시도하는 자기자본투자로 이루어진다. 특히 자기자본투자의 경우 최근 자본시장통합법 통과에 따라 증권회사에게 요구되는 부문으로서 가장 많이 거론되는 분야이다.

본고는 선진투자은행의 전략을 살펴봄으로써 국내 증권사가 투자은행으로 발전하는 데 있어 방향을 제시한다.

2. 선진투자은행 특성화 전략

우선 골드만삭스의 경우, 자기매매 및 자기자본투자의 역량을 육성시켜 왔다. 골드만삭스는 전통적인 투자은행업무를 유지하다가 수익원 확보를 위해 자산관리 업무를 육성하고 이후 자기거래업무에 집중하였다. 이에 따라 2006년 주요 수익 구성에서 자기거래(자기매매 및 자기자본투자 포함)가 차지하는 비율은 60%를 넘고 있다. 자기매매 및 자기자본투자와 같은 특성화 전략과 함께 빠른 전략 전환이 세계 1위의 투자은행을 이끌어 내었다.

메릴린치는 위탁매매에서 자산관리로 전환하는 데에 성공한 케이스다. 자산관리를 확대하기 위해서 메릴린치는 CMA 등 혁신적인 상품을 개발함으로써 개인 고객 서비스 수준을 제고하였고 3개의 고객 중심 조직으로 전환함으로써 고객 관리에 역량을 기울였다. 2006년 현재 자산관리 및 위탁매매 수익이 51.6%로 투자은행 부문과 자기거래부문에 비해 높은 비중을 차지하고 있다.

모건스탠리는 전통적 투자은행과 자기자본투자의 균형을 이루고 있는 투자은행이다. 모건 스탠 리는 자기자본투자 확대를 위해 대형화 및 위험 관리 능력을 향상시키고 있다. 또한 M&A 분야도 동시에 육성하고 있다. 그 결과 2006년 주요 수익 중에서 자기거래 부문이 49.7%를 차지하고 있고 전통적 투자은행 부문(M&A 등)은 17.6%를 차지하고 있다.

다음은 일본의 경우를 살펴보도록 하겠다. 먼저 아시아 시장 개척에 초점을 맞춘 노무라 증권은 글로벌 전략 대신 아시아 및 국내 시장 육성 전략을 추진한다. 이에 따라 아시아 지역을 집중 공략함으로써 매출액이 골드만삭스, UBS증권에 이어 3위를 차지하고 있다. 또한 해외의 이익이 나지 않는 곳은 과감히 철수함으로써 일본 내 투자은행 중 1위를 고수하고 있다.

다이와 증권그룹은 투자은행의 업무를 다이와증권과 다이와증권SMBC로 특화하여 각각의 고유 분야를 육성하고 있다. 즉 다이와증권은 개인을 대상으로 한 소매영업을, 다이와증권 SMBC는 법인을 대상으로 한 도매 영업으로 특화하고 있다. 일본 내 2번째 규모의 증권 회사인 다이와증권그룹은 이로 인해 그룹 연계 수익이 2002년 이후 증가추세에 있으며 2006년의 경우 2002년에 비해 112% 증가한다.

3. 전략적 시사점

미·일 선진투자은행의 사례를 토대로, 2009년 초 자본시장통합법 실시에 대비한 국내 증권사들의 전략수립에 있어 다음과 같은 시사점을 도출하였다.

첫째 위탁매매에 의존하는 구조에서 벗어나 투자은행 업무를 활성화시켜야 할 것이다. 글로벌 5대 투자은행은 자기거래 비중(45%)이 가장 높게 나타나는 반면 국내 5개 대형사는 위탁매매 비중(55%)이 가장 높은 구조로 증권사마다 차이가 있다고 볼 수 없다. 우선 위탁매매 수수료에 의존하는 구조에서 벗어나 투자은행 업무 중심으로 수익구조를 전환해야 할 것이다.

둘째 전통적 투자은행 업무(IPO, M&A 등), 자산관리, 자기자본투자 등 투자은행 업무에서 각사에 맞는 전략을 채택하고 이에 맞도록 대비해야 한다. 전통적인 투자은행→자산관리→자기자본투자와 같은 단계적인 인식보다는 세 부문 중 증권사 각자가 자신 있는 부분을 특화하는 것이 경쟁력 향상에 도움이 될 것이다. 특화 전략이 선택된 이후에는 이에 맞는 대비책이 세워져야 한다. 즉 전통적인 투자은행 업무의 경우 M&A 등을 위한 법인 영업의 활성화에 주력하고 자산관리의 경우 VIP고객 등 고객 관리 시스템을 강화하며 자기자본투자의 경우, 대형화를 위한 전략을 수립해야 하는 것이다.

셋째 전통적 투자은행 분야가 신흥시장으로부터 꾸준히 수요가 발생하고 있고 자산관리 시장 또한 유동성 증가와 고령화 등에 의해 선진국을 중심으로 급속도로 증가하고 있으므로 이들 업무 육성을 위한 투자가 필요하다. 최근 세계적으로 M&A가 증대하고 있으며 중국 등 신흥시장의 발달을 통해 기업공개건수도 증가하고 있는 추세여서 모건 스탠리와 다이와증권그룹은 M&A 분야 육성을 통해 수익을 확보하고 있다. 자산관리 시장의 경우 또한 고령화의 심화와 저금리 지속에 의한 유동성이 급격하게 늘어나고 있어 규모가 확대되고 있다. 메릴린치는 자산관리에 적합한 조직 체계로 전환함으로써 거대한 연금시장에 대한 자산관리 육성책을 추진하고 있다. 일본 내 증권업에서도 자산관리 시장이 급속하게 증가 추세에 있다.

넷째 글로벌 투자은행이 되기 위한 전략 또한 차별적으로 수립할 필요가 있다. 우선 M&A 시장, 기업공개, 프로젝트 파이낸싱 등의 분야에서 국내 기업의 세계 진출이 증가하므로 이를 중심으로 노하우를 쌓아야 할 것이다. 이를 위해 국내 증권사의 해외 지점 진출을 통해 해외와의 연계 거점의 확보가 필요하다. 그러나 전 세계를 대상으로 증권사마다 전략을 수립하는 것이 아닌 증권사마다 해외 진출 지역을 특화함으로써 진출하는 것이 바람직하다. 노무라증권도 아시아 지점망을 통한 진출을 추진해 왔고 최근에는 러시아로도 M&A 시장을 개척하고 있다.

다섯째 해외 시장 개척 시에는 진출 지역의 증권사와 함께 선진 증권사와의 협력으로 리스크를 감소시킨다. 해외시장 개척을 위해서는 우선적으로 외국계 증권사와의 국내시장 경쟁에서 살아남을 수 있는 역량을 길러야 한다. 이후 중국, 러시아, 베트남 등 아시아 진출 시 진출 지역의 증권사와 업무 제휴를 통해 시장을 확보하는 것이 안전하고 기업 금융 업무에 따르는 위험을 분산하고 선진 금융기법을 배우기 위한 전략적 제휴도 요구된다.

여섯째 투자은행 업무가 가능한 인재 확보 및 양성이 시급한 상황이다. 이를 위해 단기적으로는 우수한 해외 유학생 및 해외 교포 등을 영입하는 노력이 필요하다. 장기적으로는 금융공학 교육 등을 강화함으로써 국내 전문가를 양성해야 할 것이다.

자동법 이후 투자은행 발전 전략 — 선진국들의 투자은행 발전 사례 분석

1. 투자은행 주요 업무

1) 투자은행업 정의

○ 투자은행업이라는 용어는 협의의 의미로는 ‘유가증권 인수업무 및 기업 인수합병 중개업무’를 뜻하는 것이며, 광의의 의미로는 ‘투자은행이 영위하는 모든 업무’를 뜻하는 것임¹⁾

– 전통적 투자은행 : 주식이나 채권 등의 인수(underwriting)를 중심으로 한 증권발행업무와 M&A 및 기업구조조정자문을 중심으로 한 재무자문(financial advisory) 업무를 핵심 업무로 함

– 현대적 투자은행 : 증권발행업무 차원에서는 주식이나 채권 등 전통적 증권의 차원을 넘어서 기업이나 투자자의 특성에 맞는 새로운 증권을 설계(security design)하는 기능이 강조됨

·M&A 및 기업구조조정업무 차원에서는 대리인(agent)으로서의 자문 업무 외에 거래주체(principal)로서의 투자 업무가 확대되는 추세임

·IT 발달에 따라 대리인 기능이 자동화되어 수익성이 하락하기 때문에 다양한 차익거래와 같은 거래주체 기능이 강화됨

2) 투자은행 업무

○ 세부적인 업무를 살펴보면, 유가증권 인수 업무, 금융자문 업무, 위탁매매 업무, 자산 관리 업무, 자기거래 업무 등 크게 다섯 가지로 구분됨

- 유가증권 인수 업무 : 유가증권 인수는 주식(기업공개, 유상증자), 회사채, ABS(자산유동화증권) 등으로 세분화될 수 있음

1) 한국은행(2005), ‘미국 투자은행과 우리나라 관련 금융기관의 업무 현황’

- 발행회사 유가증권에 대한 증권인수 업무의 성패는 투자은행의 축적된 노하우에 따라 결정됨
- 금융자문 업무 : 기업의 M&A 및 기업구조조정 시기에 대상 기업에 대한 자금조달을 포함한 자문서비스를 제공함
- 위탁매매 업무 : 발행회사의 증권이 유통시장에서 원활히 거래되도록 하는 일련의 서비스임
 - IT 발달에 따른 거래비용 저하로 인해 단순한 유통시장 조성의 업무는 수익성이 감소하고 있음
- 자산관리 업무 : 연기금이나 기관투자자의 자산을 운용하거나 투자신탁 등 개인투자자대상의 펀드를 운용하는 부문
 - 자산운용업무 : 투자신탁이 대부분을 이루고 있으며 자산운용회사에 의해 운용되어 왔으나 자본시장통합법은 증권회사가 자산운용이 가능하도록 될 것임
 - 투자자문업 및 투자일임업 : 자산운용회사가 90% 가까운 시장점유율을 보이고 있음
 - 파생금융상품 거래 : 장내 선물을 거래하거나 위탁거래, 위탁의 중개·추진을 취급할 수 있는 금융기관은 선물회사와 증권회사임
- 자기거래 업무 : 자기매매와 자기자본투자를 포함
 - 자기매매 : 증권회사는 고객의 증권수요와 공급간에 존재하는 시간적·공간적·수량적 불일치를 조정하여 수급을 합치시키기 위해 자신이 매매당사자가 되어야 할 경우가 있는데 이와 같은 경우를 중개적 자기매매라고 함
 - 자기자본투자 : 위험과 투자기간을 최소화하는데 초점을 두었던 기존의 투자 방식과 달리 수익 극대화를 위해 M&A, 부동산 프로젝트 지분투자 등에 참여해 고위험, 고수익을 시도하는 투자를 말함

투자은행의 업무 범위

구분	기능	주요 내용
협업	자본시장 형성	<ul style="list-style-type: none"> • 유가증권 인수(underwriting) • 증권배분 업무(distribution)
	금융자문	<ul style="list-style-type: none"> • M&A·기업구조조정 자문 • 기업재무관련 컨설팅 및 정보제공(advisory)
광의	위탁매매	<ul style="list-style-type: none"> • 위탁매매 중개업무
	자산관리	<ul style="list-style-type: none"> • 펀드 판매를 통한 자산 운용 (Private Banking : 은행의 PB 업무에 해당)
	자기자본투자 (Principal Investment)	<ul style="list-style-type: none"> • 주식: 상장·비상장주식 • 채권관련: 국공채, ABS, MBS, 정크본드 등 • 파생금융상품: 선물, 옵션, 스왑, 신용파생상품 등 • 기타: 부동산 투자(REITS, 직접투자)
	기타	<ul style="list-style-type: none"> • 벤처캐피탈, 프로젝트파이낸싱, 리서치 등

자료 : 미국 투자은행의 성장과정 및 시사점, 금융감독원, 2006. 9., 재구성.

2. 선진투자은행 특성화 전략

1) 골드만삭스 : 자기매매 및 자기자본투자 역량 육성

○ 전통적 투자은행업무에서 자기거래로 수익 비중 전환

- 1869년 기업어음 딜러로 출발, 1906년 인수업무를 영위하게 되면서 투자은행으로 발전²⁾

· 투자은행 업무가 대리인(agent) 기능에서 직접투자 또는 직접 유가증권을 거래하는 거래주체(principal) 기능으로 이동함에 따라 골드만삭스의 수익창출 또한 전통적인 투자은행업무에서 자기거래로 옮겨가고 있음³⁾

2) 김준호, '투자은행 육성방안', 조사연구 Review 제19호, 금융감독원, 2007년 3월.

- 골드만삭스의 사업부문은 크게 투자은행 부문, 트레이딩(자기 매매) 및 자기자본 투자 부문, 그리고 자산관리 및 증권서비스 부문으로 구분
- 2006년 주요 수익 구성을 보면 자기거래 부문 67.9%, 투자은행 부문 14.9%, 자산관리 및 증권서비스 부문이 17.2% 차지하고 있음⁴⁾
 - 자기거래 부문 중 주된 수익 원천은 고정소득상품, 통화 및 상품의 시장조성과 매매, 광범위한 종류의 파생상품 거래인 FICC가 차지하는 비중이 큼

Goldman Sachs의 주요 수익 구성 변화

(단위 : 백만 달러)

	2002	2003	2004	2005	2006
투자은행부문 수익	2,830 (20.2%)	2,711 (16.9%)	3,374 (16.4%)	3,671 (14.8%)	5,629 (14.9%)
자기거래부문 수익	8,647 (61.8%)	10,443 (65.2%)	13,227 (64.4%)	16,362 (66%)	25,562 (67.9%)
자산관리 및 증권서비스부문 수익	2,509 (17.9%)	2,858 (17.9%)	3,849 (18.7%)	4,749 (19.2%)	6,474 (17.2%)
합계	13,986	16,012	20,550	24,782	37,665

자료 : 골드만삭스 애뉴얼리포트.

- 골드만삭스의 명성을 기반으로 가장 빠르게 성장하는 사업 분야 중 하나가 자산관리 업무임⁵⁾
 - 안정적인 수익원을 모색하고자 자산관리 업무를 1989년에 신설함

○ 차별화 전략

- 전통적 투자은행에서 자산관리로, 자산관리에서 자기거래로 특성화 전략을 빠르게 전환함
- 고객을 배려하는 전략
 - 기관투자자에게 별도의 리포트를 제공함으로써 일반고객과 차별화 추구⁶⁾

3) 자산운용협회, '골드만삭스의 성공비결', 2006년 6월.

4) 오용석, '미국 투자은행의 성장과정', 조사연구 Review 제17호, 금융감독원, 2006년 5월.

5) 자산운용협회(2006), 전게서.

6) 자산운용협회(2006), 전게서.

1980년대 M&A 시장의 규모가 커지면서 한 동안 피합병기업의 입장에서 방어 자문 서비스를 제공하는 차별화 전략을 통해 M&A 시장에서 독점적 지위 확보)

Goldman Sachs 투자은행 업무 구분

구분	부문	주요 업무
투자은행업무	금융자문	<ul style="list-style-type: none"> • M&A·기업구조조정 자문 • 기업재무관련 컨설팅 및 정보제공(advisory)
	자본시장 형성	<ul style="list-style-type: none"> • 증권 인수(underwriting) • 증권의 분매업무(distribution)
트레이딩 & 자기자본투자	FICC(채권, 환율, 상품)	<ul style="list-style-type: none"> • 상품, 상품 파생상품 • 신용상품 • 통화, 통화 파생상품 • 금리상품 • 단기금융시장상품 • mortgage-backed 증권, 론
	주식	<ul style="list-style-type: none"> • 주식, 주식 파생상품 • 주식, 선물, 옵션의 결제 서비스 • 주식, 옵션의 마켓 조성
	자본투자 (Principal Investment)	<ul style="list-style-type: none"> • 상업은행 업무와 관련된 자기자본투자
자산관리 & 증권관련서비스	자산관리	<ul style="list-style-type: none"> • 기관투자가, 고액 부유층 대상의 주요한 자산 종류를 포함하는 자산관리서비스 • 상업은행 펀드 운용
	증권관련서비스	<ul style="list-style-type: none"> • 위탁증거금 등의 용자 • 프라임 브로커리지 업무 • securities lending

자료 : 일본정책투자은행(2005)에서 재인용.

2) 메릴린치 : 위탁매매에서 자산관리로 전환

○ 자산관리 및 증권서비스 부문의 최고 투자은행임

- 1914년 소매중심의 증권사로 출발하여 종합투자은행으로 발전함
- 3개의 고객 중심 조직
 - GMI (Global Markets and Investment Banking, 투자은행 업무와 증권서비스 업무 담당) : 기업, 기관투자가 등을 대상으로 자본시장 상품과 서비스 제공

7) 오용석(2006), 전게서.

- GPC (Global Private Client, 증권·보험 및 연금관련 서비스 및 PB 업무 담당) : 개인, 소기업 등을 대상으로 자산관리 관련 서비스 및 자문 제공
 - MLIM (Merrill Lynch Investment Manager, 자기자본투자 업무 담당) : 세계 최대 규모의 자산으로 뮤추얼펀드와 수익증권 등에 투자
- 2006년 수익 구성을 보면 위탁매매 및 자산관리가 포함되어 있는 자산관리 및 증권서비스부문 수익이 51.6%로 가장 큰 비중을 차지하고 있음
- 투자은행부문은 2002년에 비해 다소 증가하는 추세에 있으며 자기거래부문 수익이 2002년 이후 뚜렷하게 증가 추세를 나타냄

Merrill Lynch의 주요 수익 구성 변화

(단위 : 백만 달러)

	2002	2003	2004	2005	2006
투자은행부문 수익	2,659 (18.7%)	2,856 (19.4%)	3,473 (21.9%)	3,797 (20.4%)	4,680 (19.3%)
자기거래부문 수익	2,265 (15.9%)	2,984 (20.3%)	2,197 (13.8%)	3,545 (19.1%)	7,034 (29.1%)
자산관리 및 증권서비스부문 수익	9,284 (65.3%)	8,865 (60.3%)	10,160 (64.2%)	11,250 (60.5%)	12,491 (51.6%)
합계	14,208	14,705	15,830	18,592	24,205

자료 : 메릴린치 2006년 애뉴얼리포트.

○ 차별화 전략

- 위탁매매 비중을 줄이고 자산관리업 분야에서 새로운 영역을 개척함으로써 장기 고객을 유치
- 개인고객사업을 차세대 수익성이 있는 성장동력으로 선정하고 조직 개편을 통해 미국과 해외의 개인고객그룹을 통합 관리하는 'Global Private Client' 조직 신설⁸⁾
- 또한 CMA 등 혁신적인 상품을 개발함으로써 개인 고객 서비스 수준 제고

8) 오용석(2006), 전게서.

3) 모건스탠리 : M&A 및 자기자본투자 육성

○ 전통 투자은행과 자기자본투자의 균형

- 1935년 J.P. Morgan에서 증권업을 분리하여 투자은행으로 창립
- M&A 부문은 골드만삭스와 더불어 세계시장에서 높은 경쟁력을 갖고 있음
· 위험관리 능력을 토대로 자기자본투자를 확대해 나가고 있음
- 2006년 수익 구성을 보면 자기거래 부문 49.7%, 자산관리 및 증권서비스부문 수익 32.6%, 투자은행 부문 17.6% 임

Morgan Stanley의 주요 수익 구성 변화

(단위 : 백만 달러)

	2002	2003	2004	2005	2006
투자은행부문 수익	2,478 (18.4%)	2,440 (15.3%)	3,341 (19.5%)	3,843 (19.1%)	4,755 (17.6%)
자기거래부문 수익	3,496 (26%)	6,372 (40%)	6,117 (35.6%)	8,346 (41.6%)	13,407 (49.7%)
자산관리 및 증권서비스부문 수익	7,486 (55.6%)	7,113 (44.7%)	7,711 (44.9%)	7,890 (39.3%)	8,793 (32.6%)
합계	13,460	15,925	17,169	20,079	26,955

자료 : 모건스탠리 2006 애뉴얼리포트.

○ 차별화 전략

- 자기자본투자 확대를 위해 대형화 및 위험 관리 능력 향상 제고
· 고수익 사업부문인 M&A 분야를 전문화하는 동시에 다른 업종과의 합병을
통해서 종합화 대형화 전략을 추구
- 위험부담 및 위험관리 능력을 향상시킴으로써 자기자본투자 역량을 제고

4) 노무라 증권 : 아시아 시장 개척⁹⁾

○ 글로벌 전략 대신 아시아 및 국내 시장 육성 전략

- 아시아 지역 집중 공략 매출액 3위
 - 2006년 중(1월~10월) 아시아 지역에서 골드만삭스가 핵심 투자은행 업무를 중심으로 4억 5,500만 달러를 벌어들여 가장 많은 매출을 올렸고 UBS 증권과 노무라 증권이 뒤를 따름
- 일본 국내 시장에 주력
 - 80년대부터 글로벌 투자은행을 지향하면서 활발하게 외국시장 진출을 시도했으나 해외 지점의 적자 기조 지속에 따라 이익이 나지 않는 것부터 철수 국내시장으로 회귀
 - 일본 기업들의 해외채권 발행과 같은 글로벌 도매영업에 주력
 - 고객 자산관리 금액 약 80조 엔으로 27개 상장 증권회사 중 1위
 - 주식인수 실적 1위, 사채인수 1위, M&A 자문 1위
- 2006년도 기준 위탁수수료 부문은 37.6%, 자산관리 부문은 16.2%, 투자은행 부문은 11%, 자기거래 부문은 34.9%임
 - 2002년과 비교해 보면 위탁매매부문의 비중은 23.5%에서 37.6%로 증가세를 보였고 자산관리 비중 또한 확대하였으며 자기거래와 투자은행부문이 감소함

노무라 증권 주요 수익 구성 변화

(단위 : 억엔)

	2002	2003	2004	2005	2006
투자은행부문 수익	818 (13.5%)	870 (12.5%)	923 (13.8%)	1,088 (11.8%)	993 (11%)
자기거래 수익	2,996 (49.7%)	3,294 (47.5%)	2,760 (41.2%)	3,508 (38.1%)	3,134 (34.9%)
자산관리 부문 수익	793 (13.1%)	662 (9.5%)	785 (11.7%)	1,027 (11.1%)	1,460 (16.2%)
위탁수수료 부문 수익	1,416 (23.5%)	2,102 (30.3%)	2,220 (33.1%)	3,563 (38.7%)	3,375 (37.6%)
합계	6,023	6,928	6,688	9,186	8,962

자료 : 노무라증권 2006년도 결산설명자료.

9) 한국증권업협회(2007), '노무라 증권의 시련과 도전'.

○ 차별화 전략

- 아시아 IB 비즈니스에 주력
 - 아시아 지점망을 통한 아시아 내 기업의 자금조달, M&A 업무, 파생상품 판매업무 등 성장하는 아시아 지역의 영업 중시
 - 러시아와 아시아 기업의 M&A 증개에 초점을 맞추어 급성장하고 있는 러시아 자본시장에 진출하기 위해 지점 개설
- 국내 IB 비즈니스 육성
 - 자산관리 및 M&A 증개 업무 강화, 다양한 상품 개발
 - 보유자산과 연간 수입 등 고객의 특성에 맞는 자산운용을 제안하는 영업 방식 추구

5) 다이와 증권그룹 : 투자은행 업무 분리 육성

○ 소매 영업과 법인 영업의 특화 분리

- 1902년에 창업한 증권회사로 2007년 3월말 현재 자본금은 1,783억 엔임
 - 일본내 2번째 규모의 증권회사임
 - 다이와증권그룹의 핵심 업무는 법인 대상 영업, 소매 대상 영업, 자산관리임
- 1999년 미쯔이스미토모 은행과 공동출자한 다이와증권SMBC를 통해 투자은행 업무를 강화하고 있음
 - 이로 인해 다이와증권과 다이와증권SMBC의 연계수익은 2002년부터 계속 증가 추세에 놓여 있음
 - 다이와 증권의 중심을 이루는 네 가지 업무는 개인 대상 증권 업무, 법인 대상 증권 업무, 자산운용업무, 투자로 구성되어 있음

- 다이와증권은 전통적인 투자은행 업무를 약화시키고 다이와증권 SMBC에서 M&A 등의 투자은행업무를 담당
 - 다이와증권SMBC는 2007년 1/4분기 중 신규공모, 주식공모 및 매출에서 노무라 다음으로 2위를 차지하고 있으며 M&A 건수에서는 노무라, 씨티 다음으로 3위를 차지
- 2006년 기준 위탁수수료가 32%, 투자은행업이 24%, 자산관리 34% 등 균형 잡힌 수익 구조를 유지
 - 2002년과 비교해 보면 위탁매매부문의 비중은 32.7%에서 32.2%로 큰 변화가 없으며 자산관리 부문은 28%에서 34%로 상승 추세에 놓여 있음

다이와증권 그룹 수익 구성 변화

(단위 : 억엔)

	2002	2003	2004	2005	2006
투자은행부문 수익	396 (27.5%)	558 (28.7%)	711 (32.9%)	827 (26.7%)	749 (24.4%)
자산관리 부문 수익	408 (28.3%)	430 (22%)	456 (21.1%)	824 (26.6%)	1,069 (34.8%)
위탁수수료 부문 수익	472 (32.7%)	800 (41.2%)	838 (38.7%)	1,202 (38.8%)	989 (32.2%)
채권거래 수익	45 (3.1%)	52 (2.6%)	42 (1.9%)	32 (1%)	26 (0.8%)
기타	119 (8.2%)	100 (5.1%)	114 (5.2%)	206 (6.6%)	231 (7.5%)
합계	1,440	1,940	2,161	3,091	3,064

자료 : 다이와증권 유가증권보고서 각해년도.

○ 차별화 전략

- 다이와 증권은 개인을 대상으로 한 소매 영업을, 다이와증권SMBC는 법인을 대상으로 한 도매 영업으로 구분하여 특화
- 투자은행 업무 분야는 다이와증권보다 다이와증권SMBC가 집중하고 있음 (2007년 1/4분기 기준 투자은행 부문이 차지하고 있는 비중은 다이와증권이 7%, 다이와증권SMBC가 16%임)

6) 종합 평가

○ 선진투자은행의 특화 전략은 다음과 같이 요약됨

- 골드만삭스의 경우, 자기매매 및 자기자본투자를 주요 특화 전략으로 추진함
- 메릴린치의 경우, 소매금융을 기초로 한 고객 관리 능력을 이용하여 자산관리 능력을 육성하고 있음
- 모건스탠리는 M&A 및 자기자본투자를 육성하고 있음
- 노무라증권은 신흥시장발달에 의한 M&A 등이 많은 아시아 시장으로 대상을 집중한 전략을 취하고 있음
- 다이와증권그룹은 소매업과 법인영업을 별도로 운영함으로써 상호 시너지 효과를 내고 있는 중임

글로벌 투자은행의 특화 전략

	주요 특화 내용
골드만삭스	자기매매 및 자기자본투자 육성
메릴린치	자산관리 능력 제고
모건스탠리	M&A 및 자기자본투자 육성
노무라	M&A 등을 통한 아시아 시장 진출
다이와증권그룹	소매영업과 법인영업 별도 운영

3. 전략적 시사점

- 최근 증권사의 업무가 급변하고 있는 가운데, 2009년 초 자본시장통합법 실시에 대비한 국내 증권사들의 전략수립에 있어 마일 선진투자은행의 사례를 토대로 몇 가지 시사점을 도출함
 - 최근 투자은행업무가 대리인기능에서 직접투자 또는 직접 유가증권을 거래하는 주체 기능으로 전환되면서, 대규모 자본거래에서 거래주체로서 지위를 강화하고 경쟁 우위를 확보하는 시대가 되었음¹⁰⁾
 - 우선적으로 '증권사=브로커리지 하우스'라는 인식을 개혁하는 것이 증권산업 선진화의 출발점임¹¹⁾
- 첫째 위탁매매에 의존하는 구조에서 벗어나 투자은행 업무를 활성화시켜야 할 것임
 - 글로벌 5대 투자은행은 자기거래 비중(45%)이 가장 높게 나타난 반면, 국내 5개 대형사는 위탁매매 비중(55%)이 가장 높은 수익 구조로 증권사마다 차이가 있다고 볼 수 없음¹²⁾
 - 위탁매매 수수료에 의존하는 구조에서 벗어나 투자은행 업무 중심으로 수익 구조를 전환해야 할 것임
- 둘째 투자은행 업무에서 전통적 투자은행 업무(IPO, M&A 등), 자산관리, 자기자본투자 중 각사에 맞는 전략을 채택하고 이에 맞도록 대비해야 함
 - 전통적인 투자은행→자산관리→자기자본투자와 같은 단계적인 인식보다는 세 부문 중 증권사 각자가 자신 있는 부분을 특화하는 것이 경쟁력 향상에 도움이 될 것임

10) 자산운용협회, '골드만삭스의 성공비결', 2006년 6월.

11) 김형태(2005), '투자은행 활성화를 통한 증권산업 발전 방안'.

12) 예금보험공사(2007), '2006년 주요 글로벌 투자은행(IB)의 경영 현황 및 시사점'.

- 위와 같은 특화전략이 선택되면 이에 맞는 대비책의 수립이 필요함
 - 즉, 전통적인 투자은행 업무의 경우 M&A 등을 위한 법인 영업의 활성화에 주력하고 자산관리의 경우 VIP 고객 등 고객 관리 시스템을 강화하며 자기자본투자의 경우, 대형화를 위한 전략을 수립해야 함¹³⁾

- 셋째 전통적 투자은행(IPO, M&A 등) 분야가 신흥 시장으로부터 꾸준한 수요가 발생하고 있고 자산관리시장 또한 유동성 증가와 고령화 등에 의해 급속도로 증가하고 있는 시장이므로 육성을 위한 투자가 필요함
 - 세계적으로 M&A가 증대하고 있으며 중국 등 신흥 시장의 발달을 통해 기업 공개(IPO) 건수도 증가하고 있는 추세임
 - 모건스탠리와 다이와증권 그룹은 M&A 분야 육성을 통해 수익을 확보하고 있음
 - 자산관리 시장은 고령화의 심화와 저금리 지속에 의한 유동성이 급격하게 늘어나고 있어 규모가 확대되고 있음
 - 메릴린치는 효율성 있는 개인 고객을 관리하기 위해 자산관리에 적합한 조직 체계로 전환함으로써 거대한 연금시장에 대한 자산관리 육성책을 추진함
 - 일본의 경우, 최근 급격하게 늘어나고 있는 시장이 자산관리 시장임
 - 한편 자기자본투자의 경우, 자기자본이 어느 정도 확보가 되어야만 고수익/고위험의 투자가 가능하게 될 것임
 - 2006년말 기준 5개 글로벌 IB의 평균 자기자본은 26조 원인 반면 국내 5대 증권사 평균은 1.8조 원임

13) 대형화 방법의 일환으로 투자은행들은 합병을 통해 자본금 확대를 추구하는 것이 일반적일 수 있음.

- 넷째 글로벌 투자은행이 되기 위한 전략 또한 차별적으로 수립할 필요가 있음
 - 우선 M&A 시장, 기업공개, 프로젝트 파이낸싱 등의 분야에서 국내 기업의 세계 진출이 증가하므로 이를 중심으로 노하우를 쌓아나가야 할 것임
 - 국내 증권사의 해외 지점 진출을 통해 해외와의 연계 거점을 확보할 필요가 있음
 - 그러나 전세계를 대상으로 하는 것이 아닌 증권사마다 해외 진출 지역의 대상을 특화하여 진출해야 할 것임
 - 노무라증권은 아시아 지점망을 통한 진출을 추진해 왔고 최근 러시아의 M&A 시장에도 진출한 상황임
- 다섯째 해외 시장 개척 시에는 진출 지역의 증권사와 함께 선진 증권회사와의 협력이 필요함¹⁴⁾
 - 해외시장 개척을 위해서는 우선적으로 외국계와의 국내시장 경쟁에서 살아남을 수 있는 역량을 키워야 할 것임
 - 또한 중국, 러시아, 베트남 등 아시아 시장 진출에 있어 진출 지역의 증권사와 업무 제휴를 통해 시장을 확보해 나가는 것이 안전할 수 있음
 - 한편 기업 금융 업무에 따르는 위험을 분산하고 선진 금융기법을 배울 수 있도록 선진 증권사와 전략적 제휴도 필요함
- 여섯째 투자은행 업무가 가능한 인재 확보 및 양성이 시급한 상황임
 - 이를 위해 단기적으로는 우수한 해외 유학생 및 해외 교포 등을 영입하는 노력이 필요함
 - 장기적으로는 금융공학 교육 등을 강화함으로써 국내 전문가를 양성해야 할 것임^{HRI}

현석원 연구위원 (kyotohyun@hri.co.kr, 3669-4024)

14) 예금보험공사(2007)에 의하면 글로벌 5대 투자은행의 해외부문 실적이 2004년 28%에서 2006년 34%로 증가해 해외영업이 확대하고 있음.

HRI 經濟 指標

🔍 主要 經濟 指標 推移와 展望

		주요 경제 지표 추이와 전망						
		2002	2003	2004	2005	2006(P)	2007(E)	2008(E)
국 민 계 정	경제성장률 (%)	7.0	3.1	4.7	4.2	5.0	4.5	5.1
	최종소비지출 (%)	7.6	-0.3	0.4	3.9	4.5	4.4	4.6
	민간소비 (%)	7.9	-1.2	-0.3	3.6	4.2	4.3	4.5
	총고정자본형성 (%)	6.6	4.0	2.1	2.4	3.2	4.6	5.8
	건설투자 (%)	5.3	7.9	1.1	-0.2	-0.4	2.5	3.8
	설비투자 (%)	7.5	-1.2	3.8	5.7	7.6	7.5	8.5
대 외 거 래 기 준	경상수지 (억 \$)	54	119	282	166	61	-30	-50
	무역수지 (억 \$)	103	150	294	232	161	110	60
	수출 (억 \$)	1,625	1,938	2,538	2,844	3,250	3,700	4,110
	증가율 (%)	(8.0)	(19.3)	(31.0)	(12.0)	(14.4)	(13.8)	(11.1)
	수입 (억 \$)	1,521	1,788	2,245	2,612	3,094	3,590	4,050
	증가율 (%)	(7.8)	(17.6)	(25.5)	(16.4)	(18.4)	(16.1)	(12.8)
기 타	소비자물가 (평균, %)	2.7	3.6	3.6	2.8	2.2	2.5	2.8
	실업률 (%)	3.1	3.4	3.7	3.7	3.5	3.5	3.0
금 융	원/\$ 환율 (평균, 원)	1,253	1,192	1,145	1,024	955	925	915
	국고채금리 (평균, %)	5.8	4.6	4.1	4.3	4.8	5.0	5.3