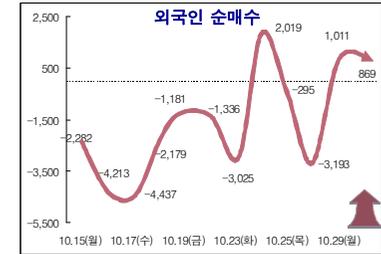


# 금융빅뱅 인사이트



- 자본 시장 분석
  - 증시 Focus: 비중확대에 장애가 되지 않는 유가급등세
- 금융 빅뱅 이슈
  - 선진사례를 통해 본 국내 투자은행의 시사점

## 月間 主要 經濟 指標 (10.15 ~ 10.31)



Better than the Best!

### 목차

- 자본 시장 분석
  - 증시 Focus: 비중확대에 장애가 되지 않는 유가급등세 ..... 1
- 금융 빅뱅 이슈
  - 선진사례를 통해 본 국내 투자은행의 시사점 ..... 13

□ 본 자료는 주요 투자자들을 위해 작성한 국내 금융 빅뱅 현안에 대한 설명 자료입니다.  
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 증권사와 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 현대증권 : 한 동욱 연구위원 (2014-1708, tuksan.han@hrcviews.com)  
 □ 현대경제연구원 : 현 석 원 연구위원 (3669-4024, kyotohyun@hri.co.kr)

### □ 증시 Focus: 비중확대에 장애가 되지 않는 유가급등세

이번 조정국면은 중장기적으로 또 다시 성장형 포트폴리오를 구성할 수 있는 기회로 판단된다. 그 이유로는 첫째, 투기적 수요와 지정학적 불안에서 야기된 국제유가 급등은 지속성 측면에서 단기적이라는 점, 둘째, 미국 소득 및 총 소비지출 내 에너지소비지출 비중을 고려할 때 소비둔화를 우려하기에 이르다는 점, 셋째, 유가상승은 원유 및 자원보유국들의 경상수지 흑자 증가로 이어지며 글로벌 실물 및 금융경제에 유동성을 제공한다는 긍정적인 측면이 그것이다.

#### 1. 점차 하향안정세 예상되는 유가

투기적 수요와 지정학적 불안이 겹쳐 발생한 최근 유가상승세는 균형상태에 있는 원유수급동향과 국제원유시장의 자정작용을 고려할 때, 점차 하향안정세를 보일 것으로 전망된다.

#### 2. 90달러대의 유가가 부담스럽지 않은 이유

물가를 고려한 실질유가 기준으로는 역사적 최고 수준이 아니고, 현재 유가수준에서도 미국 가계 소비 및 소득대비 에너지소비지출 비중은 부담스럽지 않은 수준이기 때문이다.

#### 3. 관심을 더 가져야 될 유가상승의 긍정적 측면

유가상승은 원유생산국의 경상수지흑자 폭을 증가시키게 되고, 이는 해당 지역의 활발한 투자지출 재원이 될 뿐만 아니라, 글로벌 금융시장에 재투자되어 유동성 증가 효과를 주고 있음. 나아가 한국주식시장에 직접투자비중도 늘리고 있는 것으로 확인되고 있다.

#### 4. 유가급등에도 불구하고 주식시장 상승세 유지될 전망

이상과 같이 10월 중 유가 급등세는 글로벌경제 고성장의 원동력 중 하나가 원유 및 자원보유국이라는 사실을 재차 확인해 준 경우로 판단되며, 현 유가수준이 곧바로 미국 소비둔화로 이어질 가능성도 크지 않은 것으로 전망된다. 오히려 유가의 한 단계 상승이 가져다 줄 긍정적인 측면 즉, 원유생산국의 보다 활발한 고정자산 투자지출 및 글로벌 금융시장으로의 투자증가세를 고려할 때, 이번 유가급등에 따른 추가조정국면은 단기간에 마무리되고 중장기 상승추세가 유지될 것으로 판단된다.

### □ 선진사례를 통해 본 국내 투자은행(IB)의 시사점

#### 1. 투자은행 주요 업무

투자은행업이라는 용어는 협의의 의미로는 ‘유가증권 인수 및 기업 인수·합병 중개 업무’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 기관투자자의 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.

## Executive Summary

모건스탠리는 전통적 투자은행과 자기자본투자의 균형을 이루고 있는 투자은행이다. 모건 스탠리는 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, 다이와증권SMBC는 법인을 대상으로 한 도매 영업으로 특화하고 있다. 일본 내 2번째 규모의 증권회사인 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→자기자본투자자와 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 영입의 활성화에 주력하고 자산관리의 경우 VIP고객 등 고객 관리 시스템을 강화하며 자기자본투자의 경우, 대형화를 위한 전략을 수립해야 하는 것이다.

## Executive Summary

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.

증시Focus : 비중확대에 장애가 되지 않는 유가급등세

○ 2개월 만에 다시 돌아온 매수기회

- 이번 조정국면은 중장기적으로 또 다시 성장포트폴리오를 구성할 수 있는 기회로 판단됨
- 그 이유로는 첫째, 투기적 수요와 지정학적 불안에서 야기된 국제유가 급등은 지속성 측면에서 단기적이라는 점
- 둘째, 미국 소득 및 총소비지출 내 에너지소비지출 비중을 고려할 때 소비둔화를 우려하기에 이르다는 점
- 셋째, 유가상승은 원유 및 자원보유국들의 경상수지 흑자 증가로 이어지며 글로벌 실물 및 금융경제에 유동성을 제공한다는 긍정적인 측면이 그것임

○ 점차 하향 안정세 예상되는 유가

- 투기적 수요와 지정학적 불안이 겹쳐 발생한 최근 유가상승세는 균형상태에 있는 원유수급 동향과 국제원유시장의 자정작용을 고려할 때, 점차 하향안정세를 보일 것으로 판단됨
- 극도의 위험수위에서 벗어나는 안도랠리(Relief Rally: 8/17~9/17)에 이어 미 Fed의 50bps금리 인하로 촉발된 유동성랠리(9/18~10/11)이후 조정국면이 전개 중임
- 특히 조정국면의 중요한 원인 중 하나로서 투기적 수요와 지정학적 위험이 더해진 국제유가 상승이 부각되고 있음

- 원유시장에 투기적 수요가 몰려든 것은 글로벌 금융시장에서 원유생산국들의 입지가 커졌기 때문임

- 즉, 미 달러약세 지속으로 여타 통화대비 원유생산국의 구매력이 상대적으로 낮아져 달러표시 명목유가 수준을 높여야 이를 상쇄할 수 있다는 점과, 이를 인지한 글로벌 금융시장의 투기적 수요가 달러표시 유가를 끌어올리고 있는 것으로 추정됨

- 또한 지난 여름 서브프라임 사태로 인하여 글로벌 금융시장 신용기준이 엄격해지면서 이 시장에서 기회를 잃은 투기적 유동성이 원유를 비롯한 상품시장으로 유입된 까닭으로 판단됨

○ 자정작용이 기대되고 수급균형이 유지되고 있는 원유시장

- 그러나, 국제 원유시장의 자정작용 즉, ‘투기적수요 → 유가상승 → 유류수요 위축으로 수급전망 개선 → 투기적수요 위축 → 유가하향 안정’의 과정이 빠르게 전개될 것이기 때문에 점차 하향 안정세를 보일 가능성이 높음

- 또한, IEA(국제에너지기구)에 따르면, 글로벌전체의 원유재고는 3분기말 기준으로 41억 배럴로서 역사상 최고수준에 있으며, 연말까지 수요증가를 기대하지 않고 있다고 밝히고 있음

- 이와 같은 동향과 전망을 근거로 할 때, 펀더멘털상 원유 수급은 유가상승 압력이 높지 않은 균형상태를 유지하고 있기 때문에, 점차적으로 투기적 수요가 감소하고 하향안정세가 나타날 가능성이 크다고 판단됨

- 다만, 중동지역의 지정학적 불안은 잠재된 위험요소로서 유지될 것임

o 90달러대의 유가가 부담스럽지 않은 이유

- WTI 기준으로 배럴당 90달러를 앞두고 있으나, 현 수준의 유가가 미국 소비 둔화로 곧바로 연결되지 않을 것으로 판단됨
- 그 이유는 물가를 고려한 실질유가 기준으로는 역사적 최고 수준이 아니고, 현재 유가수준에서도 미국 가계 소비와 소득대비 에너지소비 비중은 부담스럽지 않은 수준이기 때문임

실질유가 기준 역사적 고점과 현시점 비교

(단위 : 달러, %)

	명목유가(WTI)	실질유가(WTI)	에너지소비지출/총 소비지출	에너지소비지출/처분가능소득
1980년 4월	39.5	105.4	9.6	8.4
2007년 10월	82.0	82.0	5.9	5.7

참고: 실질유가는 미국 핵심소비자물가를 감안한 것, 소비지출과 처분가능소득수치는 순서대로 1980년 3월, 2007년 8월값.

자료: Thomson Datastream.

o 실질유가 기준으로 역사적 고점대비 약 17% 낮은 수준

- 실질유가 기준으로 역사적 고점과는 괴리가 있기 때문에 배럴당 90달러라는 수치가 가져다 주는 심리적 위축을 극복할 필요가 있음
- 역사적으로 원유가격이 가장 높았던 시기는 1980년 4월의 2차 오일쇼크 정점 시기로서, WTI기준 명목유가는 39.5달러, 미국 핵심소비자물가를 감안한 실질유가는 105.40달러였음
- 2007년 10월 현재 월평균 유가는 82달러 수준으로서 역사적 최고수준과는 아직 괴리가 있고, 지난 10월 19일의 장중 최고치인 90달러를 고려할 경우에도 17%가량 낮은 수준임

물가를 감안한 실질유가기준 현 유가는 역사적 고점대비 17% 낮은 수준



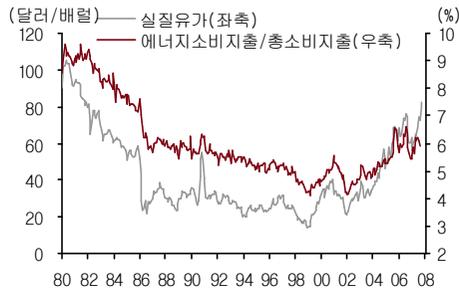
참고: 실질유가를 구하기 위해 미국 핵심소비자물가지수를 사용

자료: Thomson Datastream

o 부담스럽지 않은 미국소득 및 총소비 대비 에너지비용

- 또한, 소득과 소비전체에서 차지하는 에너지소비지출 비중을 역사적 최고수준의 유가를 기록했던 시기와 비교할 때, 지금은 상대적으로 낮은 상태에 있는 것으로 나타남
- 따라서 유가의 가파른 상승이 곧바로 소비감소로 이어질 것이라는 우려는 과도하다고 판단됨
- 먼저 미국가계의 총소비지출 중 에너지소비지출 비중을 보면, 실질유가 기준 최고 수준이었던 1980년 4월에는 9.6%이고, 2007년 8월에는 5.9%였음
- 최근 가파른 유가상승을 고려해 6~7%대의 에너지소비지출 비중을 예상해보면, 최고수준의 63~73%에 달함
- 즉, 에너지소비가 차지하는 비중이 많이 낮아졌다는 것을 알 수 있음. 따라서, 현재 유가수준에서는 시장의 우려보다 유가상승이 미치는 소비감소 정도가 낮아져 있다고 판단됨

미국 전체소비 중 에너지소비 비중은 부담스럽지 않은 상태



참고 : 미국 개인소비지출(PCE) 중 에너지관련제품 및 서비스지출과의 비중  
자료: Thomson Datastream

- 또한, 미국 가계의 처분가능소득(Disposable Income)에서 에너지 소비지출이 차지하는 비중은 1980년 5월에는 8.4%, 2007년 8월 에는 5.7%였음
- 소득대비 에너지소비 비중 역시 증가중이지만, 최근 유가급등을 고려해 이 비율이 6%라고 가정하더라도 최고수준의 71%에 그쳐 소득에서 차지하는 에너지소비지출 비중 역시 우려할 정도의 높은 수준이 아님을 알 수 있음

처분가능소득 대비 에너지소비지출 역시 감내할 수 있는 수준

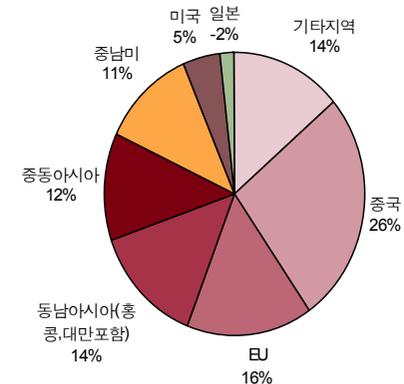


자료: Thomson Datastream

o 긍정적 요인1: 수출증가에 큰 기여를 하고 있는 원유 및 자원보유국

- 유가상승은 원유생산국의 경상수지흑자 폭을 증가시키게 되고, 이는 해당 지역의 활발한 투자지출의 재원이 될 뿐만 아니라 글로벌 금융시장에 재투자되며 유동성 증가의 효과를 가져다 줌
- 실제 2007년 들어 한국 수출증가 기여도 측면에서 원유 및 자원보유국 지역인 중동 및 동남아시아 수출증가액이 전체의 26%에 달함
- 중국 및 유로지역과 더불어 2007년 한국 수출증가의 원동력이 되고 있음

2007년 9월까지 수출증가액에 대한 지역별 기여도



참고: 2007년 1월~9월까지 총 수출증가액 304억 달러의 지역별 비중을 나타낸 것임.

자료: Thomson Datastream.

- 투기적 수요와 경제외적인 요인에 기인한 가파른 유가상승은 유류소비를 위축시키고 한국경제 뿐만 아니라 글로벌경제 전반에 비용증가라는 부정적인 효과를 주게 된다는 것이 지금까지의 평가이고 이에 대해서는 이의가 없음

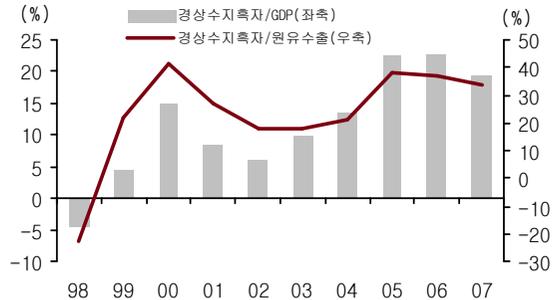
- 그러나 한 단계 올라선 국제 유가로 인하여 원유생산국들의 경상수지 흑자는 더욱 늘어날 것이며 이러한 투자자금은 고정자산 투자지출로서 실물경제에 성장원동력을 제공할 뿐만 아니라 투자금융시장으로 다시 유입되는 것이 최근의 추세임

- 이러한 자금흐름이 2007년 두 자리 수의 한국수출증가율 뿐만 아니라 글로벌 경제 고성장에 중요한 역할을 하고 있다는 점이 최근 글로벌 경제에 있어서는 더욱 중요한 사실임

o 긍정적 요인2: 유가상승이 만들어 준 원유생산국의 투자 증가

- 이하의 그림은 중동지역의 경상수지흑자 규모의 증가세와 원유수출로서 축적되는 경상수지 흑자폭을 나타낸 것임. 유가가 상승할수록 원유생산국의 투자재원은 증가하게 될 것임

중동 국가들의 경상수지흑자 수준과 원유수출을 통한 자금축적규모

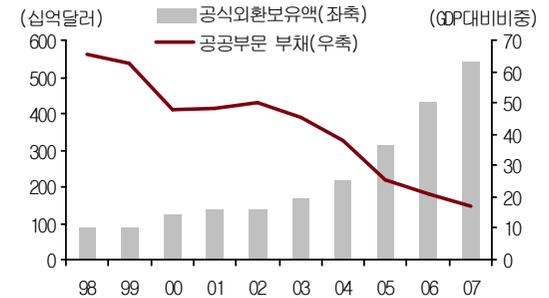


자료: IMF

- 다음의 그림은 개선되고 있는 중동지역 국가들의 국고를 나타낸 것임. 현재 중동국가들은 투자지출 역시 빠른 속도로 늘려가고 있음에도 불구하고, 부채가 줄고 외환보유액이 증가하고 있음

- 이 투자자금은 미국 및 선진국 국채시장 뿐만 아니라 주식시장이나 대체투자시장으로도 유입되며 글로벌 경제 전반의 자본생산성을 높이고 있는 것으로 추정됨

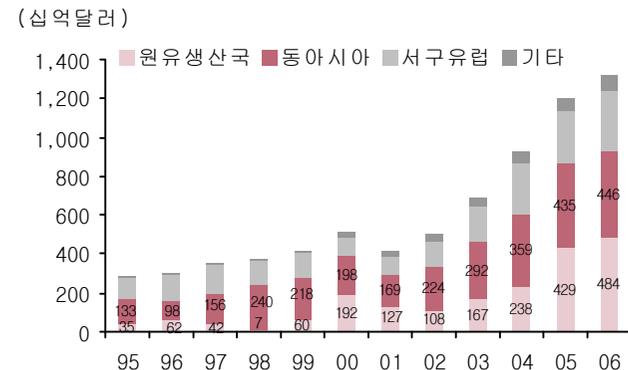
중동국가의 증가하는 자본력, 감소하는 부채



자료: IMF

- 또한 이하의 그림은 각 지역별로 해외에 투자되는 유동성의 규모를 비교한 것임. 글로벌 금융시장으로 들어가는 투자자금 규모에 있어서 마침내 중동지역이 동아시아(일본, 중국, 홍콩, 한국 등)를 제치고 글로벌 투자자산시장의 주력 유동성 공급자로서 역할을 하고 있음을 알 수 있음

동아시아를 초과한 원유생산국의 투자자금 해외유출규모



참고: 원유생산국으로는 알제리, 인도네시아, 이란, 나이지리아, 노르웨이, 쿠웨이트, 리비아, 사우디아라비아, 시리아, UAE, 베네주엘라, 예멘이 포함되고 동아시아 국가로는 일본, 중국, 홍콩, 한국, 대만, ASEAN이 포함됨

자료: IMF, Global Insight

o 긍정적 요인3: 한국주식시장 직접투자도 늘리는 원유생산국

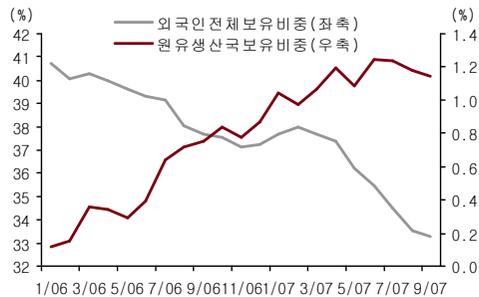
- 9월말 기준으로 한국주식시장의 외국인투자비중 중 원유생산국의 그것은 1년 9개월 만에 1.12%의 비중을 차지하게 되었음
- 금액으로는 총 외국인보유 지분가치 324조 원(시가총액대비 33.3%) 중 3.9조 원 에 달함. 이는 장기간 유가상승이 가져온 또 다른 변화요인 중 하나로서 그 의미가 적지 않다고 판단됨
- 그동안 미국 및 유럽금융시장으로부터 포트폴리오상 투자대상 중 한 국가로서 투자비중을 가지고 있던 서구 뮤추얼펀드 및 헤지펀드 투자자들의 비중은 줄어들고 있음
  - 이에 반하여, 글로벌 투자자산시장에서 풍부한 자금력으로 헤지펀드와 Private Equity의 주고객으로 등장한 원유 및 자원생산국이 나아가 한국시장에 직접투자도 늘리고 있다는 측면에서 의미가 있다고 하겠음

o 주식시장전망: 유가급등에도 불구하고 상승세 유지될 전망

- 이상과 같이 10월 중 유가 급등세는 글로벌경제 고성장의 원동력 중 하나가 원유 및 자원보유국이라는 사실을 재차 확인해 준 경우로 판단되며, 현 유가수준이 곧바로 미국 소비둔화로 이어질 가능성도 크지 않은 것으로 전망됨
- 오히려 유가의 한 단계 상승이 가져다 줄 긍정적인 측면 즉, 원유생산국의 보다 활발한 고정자산 투자지출 및 글로벌 금융시장으로의 투자증가세를 고려할 때, 이번 유가급등에 따른 주가조정국면은 단기간에 마무리되고 중장기 상승추세가 유지될 것으로 전망됨.

한동욱 연구위원 (tuksan.han@hrcviews.com, 2014-1708)

한국주식시장 직접투자도 늘리고 있는 원유생산국



참고: 원유생산국에 포함된 국가로는 사우디아라비아, 쿠웨이트, UAE, 노르웨이, 스웨덴  
 자료: 금융감독원

선진사례를 통해 본 국내 투자은행(IB)의 시사점

1. 투자은행 주요 업무

1) 투자은행업 정의

○ 투자은행업이라는 용어는 협의의 의미로는 ‘유가증권 인수업무 및 기업 인수·합병 중개업무’를 뜻하는 것이며, 광의의 의미로는 ‘투자은행이 영위하는 모든 업무’를 뜻하는 것임<sup>1)</sup>

- 전통적 투자은행 : 주식이나 채권 등의 인수(underwriting)를 중심으로 한 증권 발행업무와 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, 자산관리 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 자금 조달을 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 투자일일업 : 자산운용회사가 90% 가까운 시장점유율을 보이고 있음
  - 파생금융상품 거래 : 장내 선물을 거래하거나 위탁거래, 위탁의 중개·추진을 취급할 수 있는 금융기관은 선물회사와 증권회사임
- 자기거래 업무 : 자기매매와 자기자본 투자를 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 투자방식과 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"> <li>• 유가증권 인수(underwriting)</li> <li>• 증권의 분배업무(distribution)</li> </ul>
	금융자문	<ul style="list-style-type: none"> <li>• M&amp;A·기업구조조정 자문</li> <li>• 기업재무관련 컨설팅 및 정보제공(advisory)</li> </ul>
광의	위탁매매	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 위탁매매 중개업무</li> </ul>
	자산관리	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 펀드 판매를 통한 자산 운용 (Private Banking : 은행의 PB 업무에 해당)</li> </ul>
	자기자본투자 (Principal Investment)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 주식: 상장·비상장주식</li> <li>• 채권관련: 국공채, ABS, MBS, 정크본드 등</li> <li>• 파생금융상품: 선물, 옵션, 스왑, 신용파생상품 등</li> <li>• 기타: 부동산 투자(REITs, 직접투자)</li> </ul>
	기타	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 벤처캐피탈, 프로젝트파이낸싱, 리서치 등</li> </ul>

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 발전<sup>2)</sup>
  - 투자은행 업무가 대리인(agent) 기능에서 직접투자 또는 직접 유가증권을 거래하는 거래주체(principal) 기능으로 이동함에 따라 골드만삭스의 수익 창출 또한 전통적인 투자은행업무에서 자기거래로 옮겨가고 있음<sup>3)</sup>

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

- 골드만삭스의 사업부문은 크게 투자은행 부문, 트레이딩(자기 매매) 및 자기 자본 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 있음<sup>4)</sup>
  - 자기거래 부문 중 주된 수익 원천은 고정소득상품, 통화 및 상품의 시장 조성 및 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 업무임<sup>5)</sup>
  - 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 추구<sup>6)</sup>

3) 자산운용협회, '골드만삭스의 성공비결', 2006년 6월.

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

5) 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<sup>7)</sup>

Goldman Sachs 투자은행 업무 구분

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

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, 기관투자자 등을 대상으로 자본시장 상품과 서비스 제공

6) 자산운용협회(2006), 전계서.

7) 오용석(2006), 전계서.

- 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 신설<sup>8)</sup>
- 또한 CMA 등 혁신적인 상품을 개발함으로써 개인 고객 서비스 수준 제고

8) 오용석(2006), 전계서.

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 개척<sup>9)</sup>

○ 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 벌어들인 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 증시
  - 러시아와 아시아 기업의 M&A 중개에 초점을 맞추어 급성장하고 있는 러시아 자본시장에 진출하기 위해 지점 개설
- 국내 IB 비즈니스 육성
  - 자산관리 및 M&A 중개 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, 자산관리 임
- 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 미·일 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 되었음<sup>10)</sup>

- 우선적으로 ‘증권사=브로커리지 하우스’ 라는 인식을 개혁하는 것이 증권산업 선진화의 출발점임<sup>11)</sup>

○ 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 없음<sup>12)</sup>
- 위탁매매 수수료에 의존하는 구조에서 벗어나 투자은행 업무 중심으로 수익 구조를 전환해야 할 것임

○ 둘째 투자은행 업무에서 전통적 투자은행 업무(IPO, M&A 등), 자산관리, 자기자본 투자 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 함<sup>13)</sup>
- 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 기업공개(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 필요함<sup>14)</sup>
  - 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

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.

