

□ 국내 대형 투자은행(IB) 육성을 위한 성공 조건

겸업화 규제 등으로 국내 투자은행(IB) 산업은 대형화 및 전문성 미흡

규모 측면	<ul style="list-style-type: none"> ❖ 기존 국내 투자은행업은 엄격한 겸업화 금지로 대형화된 투자은행 출현에 애로 ❖ 2004년 국내 투자은행업 전체 규모는 美 골드만삭스의 IB업무 규모의 1/5수준에 불과 	수익 측면	<ul style="list-style-type: none"> ❖ 국내 증권사들의 투자은행업을 수익 기여도는 5~6%에 불과(미국 50%수준) ❖ 더욱이 대규모 M&A 주선 등 수익이 큰 거래는 외국계에 의해 독식
--------------	--	--------------	---

정부의 '자산시장 통합법' 추진

금융업간 경영 허용

금융 상품 개념의 포괄주의

금융 산업 빅뱅 유도

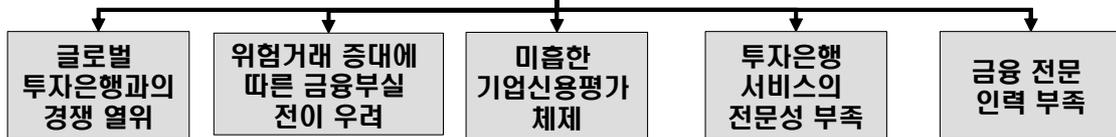
대형화된 금융투자회사 (투자은행) 출현

기대 효과

- ❖ 기존 은행 대출 중심의 자본 시장을 투자은행 중심의 직접금융시장으로 재편하여 리스크가 높지만 성장성이 높은 산업으로 자금 중개가 원활히 이루어질 것으로 기대
- ❖ 금융업의 전방위 경쟁 심화, 동종·이종 금융회사간 M&A 활성화 등으로 국내 금융산업 글로벌 경쟁력 제고
- ❖ 인구 고령화 등으로 보다 다양화되고 있는 개인의 금융 자산 소비 욕구를 충족하는 금융상품 개발 가속화

제약 요인

규제 완화에도 불구하고 국내 투자은행 활성화의 제약 요인 상존



성공 요건

- 일부 투자은행 업무에 대한 한시적 국내 금융회사 우대 등 정부 정책 지원
- 대형 기업신용평가회사(CB) 육성을 통한 투자은행 업무 대상 자산 확충
- 전문 인력 영입 및 양성 등을 통한 투자은행 서비스의 고급화
- 편법 거래 등에 대한 금융감독기능 강화를 통해 투자은행 업무의 부실이 국내 금융권 전체로 전이되는 것을 방지

1. 정부의 투자은행(Investment Bank) 육성을 통한 직접금융시장 활성화

○ 정부는 금융업·금융상품의 규제 철폐를 통해 대형화된 금융투자회사 즉, 투자은행(Investment Bank)을 육성하여 직접금융시장을 활성화하는 것을 골자로 하는 '자본시장 통합법' 제정을 추진 중임¹⁾

- 주요 내용 : 자본시장 관련 금융업간 겸영 허용 및 금융투자상품 개념의 포괄주의 전환 등을 통해 금융 산업의 대형화, 전문화를 유도하여 금융 혁신을 촉진함

· (금융업간 겸영 허용) 증권, 선물, 자산 운용, 신탁 등 금융업 상호간 겸영 허용을 통해 자본 시장 관련 금융업을 종합적으로 취급하는 '금융투자회사' 설립을 허용함

· (금융상품의 포괄주의) 기존 열거주의 금융투자상품의 범위를 보다 추상적인 포괄주의(사실상의 negative 규율 체제)로 전환하여 다양한 금융 상품 개발을 촉진함

- 기대 효과 : 대형 금융투자회사 출현으로 국내 자본 시장은 직접금융시장의 활성화를 통한 자금 중개 기능 개선, 국내 금융 산업의 글로벌 경쟁력 제고, 소비자들의 다양한 금융 상품 수요 충족 등이 기대됨

· (자본 시장 측면) 은행이 소매 금융에 치중하면서 국내 자금 중개 기능이 약화되고 있는 가운데 대형 금융투자회사가 출현하게 되면 직접금융시장의 量的·質的 개선이 이루어질 것으로 예상됨

· 은행과 달리 '위험'을 인수하는데 적극적인 투자은행 육성으로 직접금융시장이 활성화되면 성장 잠재력이 높지만 리스크가 큰 혁신 기업, 구조조정이 필요한 기업들의 자금 조달이 용이해질 전망이다

· (금융 산업 측면) 금융업의 전방위 경쟁이 심화되고 동종·이종 금융회사 간 M&A 등이 활발하게 진행되어 국내 금융회사들이 대형화·전문화되면 국내 금융산업의 글로벌 경쟁력이 강화될 것으로 예상됨

· (금융 소비자 측면) 인구 고령화 등으로 다양화되고 있는 개인의 금융 자산 소비 욕구를 충족하는 금융 상품 개발이 가속화될 것임

1) 재정경제부, '자본시장 통합법 제정의 기본 방향 및 기대효과', 2005. 11.

2. 겸업화 규제 등으로 국내 투자은행업(Investment Banking)의 대형화 미흡

- 정부가 직접금융시장 개선 등 자본시장 활성화를 위해 대형 투자은행 육성을 추진하고 있어 투자은행의 정의 및 국내 투자은행업 현황을 살펴볼 필요가 있음
- (정의) 전통적으로 투자은행(Investment Bank)은 증권(securities) 즉, 위험을 인수(underwriting)하는 방식을 통해 자금을 공급하는 기능을 수행하였으나 최근에 들어 M&A, 자산 운용 등으로 업무 범위가 확대됨
- 업무 영역 : 투자은행은 일반적으로 정보제공업무, 자본시장(capital market) 형성 업무, 자본투자업무(Principal IB) 등을 수행함2)
 - 미국의 증권산업 수익 구조를 살펴보면 투자은행업을 통한 수입이 49%로 위탁매매 수수료 14%를 압도하고 있음 (2002년 기준, 증권연구원)
 - 한편 골드만삭스 등 해외 주요 투자은행들은 대규모 자기자본을 바탕으로 자기매매를 통한 자산 운용으로 전체 수익의 절반 이상을 올리고 있음

< 투자 은행의 업무 >

- 증권중개 : 위탁수수료(Brokerage Commission)		
투자은행의 업무	광의의 투자은행업	(협의의 투자은행업) - 증권의 인수(underwriting) - 증권 발행에 수반되는 초기업무(origination) : IPO - 증권의 분배업무 (distribution) : 私募 (Private Placement) - 신디케이트(Syndicate) 구성
	정보 제공	- 기업재무관련 컨설팅 및 정보제공업무(Advisory) - 증권발행 기업의 재무관리 대행 - M&A 주선업무
	자본 투자	- 자기매매 (dealing) - 채권관련: 국공채, ABS, MBS, 고위험고수익 (High-Yield Bond), 정크본드 등 - 주식관련 : 상장 및 비상장 주식, 전환사채, 신주인수권부사채, 차익거래 등 - 파생금융상품 : 선물, 옵션, 스왑, 신용파생상품 등 - 기타 : 부동산 투자(Reits, 직접투자)
- 기타 : 벤처캐피털 금융, 프로젝트파이낸싱, 대출 등		
- 자산관리(Asset Management) : Fee		

2) 박덕배, '미국 투자은행의 발전과 시사점', 현대경제연구원, 2004. 4.

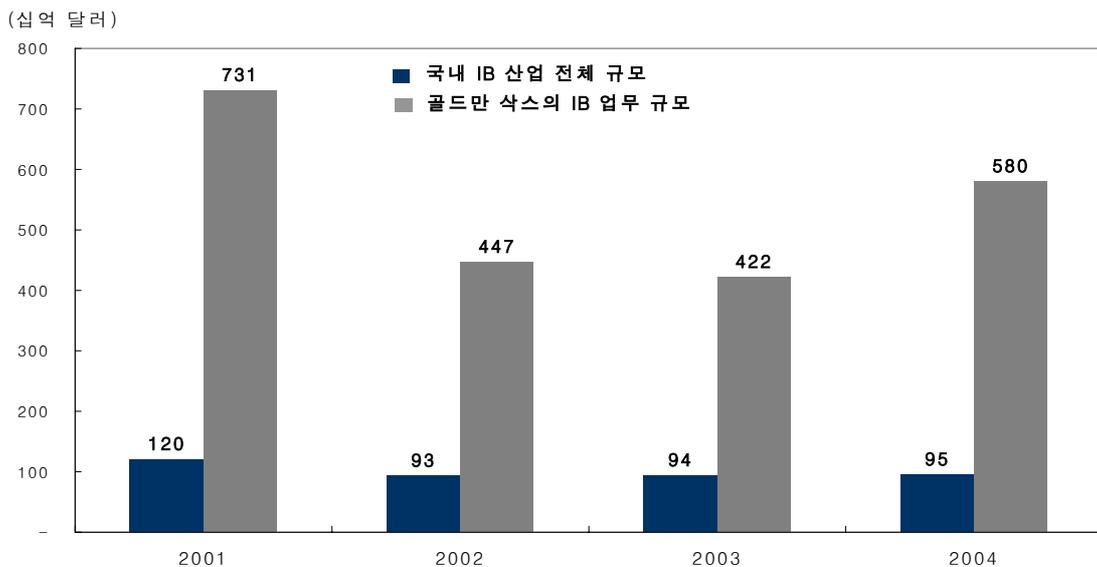
○ (국내 현황) 우리나라는 그동안 금융업의 엄격한 겸업화 금지로 인해 대형화된 투자은행 출현이 원천적으로 봉쇄되어 투자은행업의 활성화가 미흡한 상황

- 국내 투자은행업은 은행, 증권사 등이 IPO, M&A 등을 부분적으로 영위하고 있어 규모가 크지 않으며, 수익이 큰 대형 거래(deal)에 대해서는 외국계에 시장을 내주고 있는 상황임

· (규모 측면) 투자은행업이 기본적으로 규모의 경제(Economy of scale)가 적용되는 점을 감안할 때 글로벌 투자은행에 비해 규모가 작은 국내 투자은행업은 매우 취약한 것으로 판단됨

· 예컨대 국내 2004년 국내 투자은행업 전체 규모는 미국의 골드만삭스 1개사의 투자은행 업무 규모의 1/5에도 미치지 못하는 것으로 조사됨

< 국내 투자은행업 시장 규모 현황 >



자료 : 금융감독원, Bernstein Research.

주 : 1) 국내 투자은행(IB)업 규모는 기업공개(IPO), 유상증자, 회사채 인수, M&A 주선 업무 규모를 합한 수치로 각 년도 평균 환율을 감안하여 달러 기준 수치를 산출함

2) 골드만삭스의 IB 업무 규모의 경우 기업공개, 유상증자, 회사채 인수 업무는 미국내 (Domestic) 업무 규모이며 M&A 주선은 전세계 대상 업무 규모임.

· (수익 측면) 국내 금융 회사가 투자은행업을 통해 얻는 수익은 전체 수익의 5~6%수준으로 골드만삭스 등 글로벌 투자은행의 50%에 비해 활성화되어 있지 못함

· 또한 국내 투자은행 산업이 대규모 M&A 등 수익이 큰 부문은 대부분 외국계가 독식하고 있는 실정임

- 실제로 2005년에 있었던 하나은행 지분 매각(UBS 증권, 1조 7,000억 원), 신한지주 지분 매각(모건 스탠리, 6,300억 원) 등 대규모 M&A 주선 업무는 외국계가 대부분 차지했던 것으로 나타남
- 다만 글로벌 경쟁력 제고, 새로운 수익원 확보 등을 위해 국내 은행 및 증권사 등이 투자은행 부문 육성을 추진 중임
 - (은행) 상대적으로 자산 규모가 큰 국내 은행들은 자산 운용사, 증권 회사 인수 등을 통해 종합 금융지주 회사 형태로 투자은행 부문을 강화하고 있음
 - (증권사) 기업공개(IPO)를 중심으로 유가증권 관련 업무에서의 강점을 최대한 살리고 투자은행 부문에 대한 인력 교육 등을 강화하고 있음

< 국내 은행 및 증권사의 투자 은행 추진 현황 >

구분		추진 현황	비고
은행	산업 은행	<ul style="list-style-type: none"> - 벤처투자나 M&A 시장 확대 전략 추진 - 컨소시엄 구성 및 사모펀드 (PEF) 	<ul style="list-style-type: none"> - (주)진로 M&A 추진 과정에서 1조원 가량의 신디케이트 론 주선 - LG카드 매각 주간사 - 2005년 상반기 국내 M&A 주선 3위 기록
	우리 은행	<ul style="list-style-type: none"> - 자산관리 부문의 영업력 강화를 위해 종합적인 자산관리 체제 구축 및 해외 시장 공략 강화 - 우리자산운용, 우리투자증권 등 자회사 보유 - IB 관련 업무 인력 보강 	<ul style="list-style-type: none"> - 국내 은행 중 자산 규모 2위 (우리 은행) - 국내 증권사 중 고객 예탁 자산 규모 2위 (우리투자증권)
	국민 은행	<ul style="list-style-type: none"> - M&A 등 IB 업무에 대한 노하우를 쌓는데 집중 - KB 자산운용을 자회사로 보유 	<ul style="list-style-type: none"> - 2005 국내 신디케이트론 실적 1위
증권사	삼성 증권	<ul style="list-style-type: none"> - PB 인력 교육 강화 - M&A·IPO 등 전략 부문에 대한 핵심경쟁력 강화 및 시장 지배력 확대 	<ul style="list-style-type: none"> - 2005 국내 M&A 중개 실적 9위
	현대 증권	<ul style="list-style-type: none"> - 기업금융팀 강화를 통해 장기 자금 조달 서비스 제공 	<ul style="list-style-type: none"> - 2005 국내 기업공개(IPO) 실적 2위
	대우 증권	<ul style="list-style-type: none"> - 기업금융 부문에서의 강점을 바탕으로 IPO 업무와 선박 펀드와 같은 자산 운용 강화 계획 	<ul style="list-style-type: none"> - 2005 국내 기업공개(IPO) 실적 1위

자료 : Bloomberg; 삼성증권, '한국판 금융 빅뱅은 이제 본격적으로 시작', 2006. 1.; 파이낸셜뉴스(2006.1.5일자) 기사 '금융권 IB(투자은행)시장 선점경쟁' 참조.

3. 국내 대형 투자은행 육성의 제약 요인

○ 외국계 투자은행과의 경쟁 열위, 위험거래 증대에 따른 금융 부실 전이 우려, 기업신용평가 체제 미흡, 투자은행 서비스의 전문성 부족, 금융 전문 인력 부족 등이 국내 투자은행 산업 육성의 위협 요인으로 작용함

① 외국계 투자은행과의 경쟁 열위 : 국내 투자은행업 시장 규모가 확대되면 대규모 자본과 전문성을 갖춘 글로벌 투자은행들의 국내 진출 가속화로 국내 증권 산업이 경쟁에서 조기에 도태될 우려가 있음

- 투자은행 산업이 규모의 경제(Economy of Scale)가 경쟁력을 크게 좌우하는 것을 감안할 때 글로벌 투자은행에 비해 규모 측면에서 절대적 열위에 있는 국내 증권 산업이 경쟁력을 확보하는 것이 매우 어려운 실정임

· 2003년의 현재 국내 주요 증권회사(5개사)의 평균 총자산 규모는 34억 달러로 해외 주요 투자은행(3개사)의 5,004억 달러에 0.7% 수준에 불과함

- 국내 은행 산업이 대부분 외국계 자본의 지배하에 있는 점을 감안하면 직접 금융시장 마저 외국자본에 잠식당할 경우 국내 금융 주권은 더욱 훼손될 우려가 높음

< 국내 증권-해외 투자은행 규모 비교 >

(단위 : 십억 달러, 명)

	총자산	자기 자본	직원수
국내 주요 증권회사 (A)	3.4	1.2	2,394
해외 주요 투자은행 (B)	500.4	24.7	39,591
(A/B)	0.7%	4.9%	6.0%

자료 : 증권연구원, '선진 투자은행의 현황 분석 및 시사점', 2004. 11.

주 : 1) FY2003 기준임

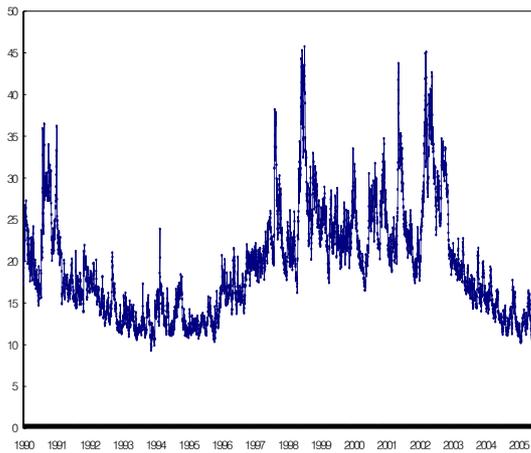
2) 국내 주요 증권회사는 삼성, 현대, LG(현 우리투자증권 인수), 대우, 대신 등 5개사 평균이며, 해외 주요 투자은행은 골드만삭스, 메릴린치, 모건스탠리 등 3개사 평균임

② 위험거래 증대에 따른 금융 부실 전이 : 전 세계적으로 투자은행 산업이 경쟁 격화 등으로 위험거래를 확대하고 있는 가운데 국내 금융 산업의 겸업화 확대로 투자은행 업무의 부실이 계열 금융회사 등을 통해 국내 금융 산업에 전이될 우려가 존재함

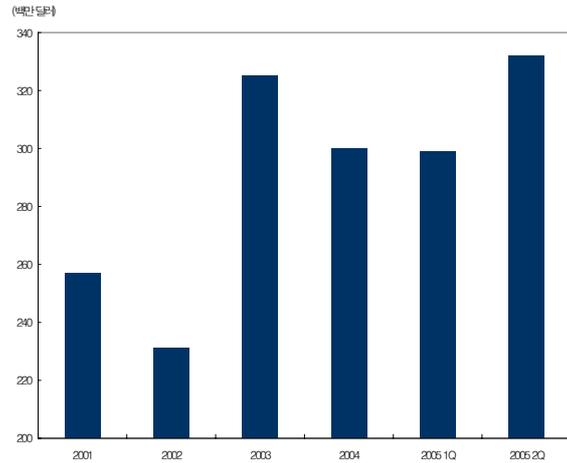
- 전 세계적으로 경쟁 격화로 인해 금융 산업의 렌트(rent)가 축소되면서 위험 거래 비중이 확대되고 있어 투자은행업을 영위하는 국내 금융회사들도 위험 거래를 확대가 불가피함

- 최근에 들어 주식시장의 변동성은 10년내 최저 수준에 이를 만큼 점차 무 위험 차익 거래 등의 기회가 축소되고 있음
- 이에 따라 글로벌 투자 은행들이 자기 매매 등과 같은 위험 거래를 확대하고 있음

< 주식 변동성 지수 추이 >



< 주요 투자은행의 VaR 추이 >



자료 : 미국 시카고 선물거래소(CBOE), 국제금융센터.

- 주 : 1) 주식 변동성 지수(VIX; Volatility Implied Index)는 미국 시카고 선물거래소가 발표하는 주식 변동성을 나타내주는 지수임
- 2) VaR(Value at Risk)는 특정기간(1일) 특정 확률 범위내에서 발생할 수 있는 최대 손실액(백만 달러)이며 주요 투자은행은 JP Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Lehman Brothers임.

- 위험거래 증가 등에 따른 투자은행 업무 부실화로 계열 금융 회사들의 편법 자금 대출 등과 같은 부당 거래가 발생할 경우 다른 계열 금융회사의 동반부실화위험(contagion risk)이 상존함
 - 국내 금융 산업은 은행의 규모가 상대적으로 크기 때문에 금융업 규제가 완화되면 투자은행 산업도 은행 중심의 금융지주회사가 주도할 가능성이 큼
 - 이럴 경우 은행이 단기적으로 계열 증권사가 증권 인수 등 투자은행 업무를 통해 손실을 보게 될 경우 은행이 증권사 또는 그 고객에게 대출을 실행하는 등 편법 거래 가능성이 있음
 - 시장 여건이 불투명한 가운데 이러한 편법 거래가 누적되면 투자은행 업무의 부실이 은행 등을 통해 국내 금융 산업에 전이될 우려가 있음

③ **기업신용평가 체제 미흡** : 국내 기업신용평가 체제 미흡으로 주식, 회사채 등의 공정한 가격 형성이 제대로 이루어지지 못해 투자은행의 전통적 업무 영역인 증권 인수를 통한 자금 중개 기능 활성화가 제약되고 있음

- 국내 기업신용평가회사(CB; Credit Bureau)는 대형화된 선도 업체가 없어 기업의 신용정보 풀(pool)이 미흡함
 - 국내 최대 기업 CB인 신보는 대출을 위한 부수 업무 수준으로 신용평가를 하고 있는 실정임³⁾
 - 한편 국내 기업신용평가회사에 회사채 신용 등급을 가진 기업은 350~60개로 KOSPI와 KOSDAQ 상장 기업이 1,600개(21.9%)인 점을 감안하면 매우 작은 수준임(업계)
 - 이에 따라 국내 기업 특히, 중소기업의 경우 주식 또는 회사채 등 직접금융시장을 통한 자금 조달에 애로가 있는 것으로 판단됨

< 중소기업 의 외부자금의 조달 비중(2003) >

은행자금	정책자금	비은행 금융기관	주식	회사채	사채	해외자금
73.2%	19.4%	3.4%	0.5%	0.5%	2.1%	0.9%

자료 : 중소기업협동중앙회, 중소기업 애로실태 조사보고서.

- 결국 기업신용평가 체제 미흡과 같은 직접금융시장의 인프라 부족이 기초 자산 부족에 따른 증권 인수(underwriting), 파생상품 투자 등 투자은행의 업무 활성화의 제약 요인으로 작용하고 있음

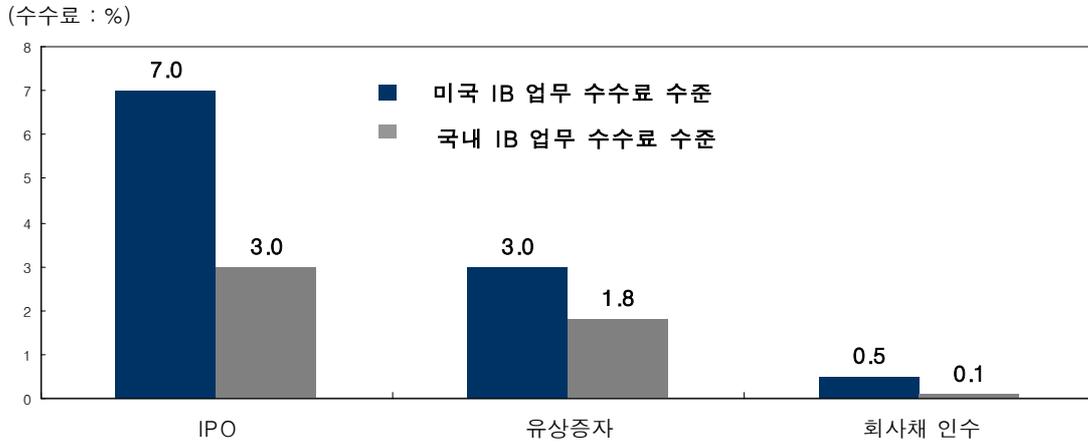
④ **투자은행 서비스의 전문성 부족** : 국내 금융회사들이 투자은행 서비스의 전문성 부족은 국내 투자은행 산업 활성화를 제약하여 대형화된 국내 투자은행 육성을 어렵게 하는 요인으로 작용함

- 국내 투자은행업이 기업에 대해 효율적인 자금조달 방법 제시 등과 같은 전문적 투자은행 서비스 노하우 부족 등으로 동질화된 서비스 시장에서 치열한 수수료 경쟁에 몰입하고 있음
 - 상대적으로 국내 증권사들의 시장 점유율이 높은 기업공개(IPO) 업무의 경우 수수료 수준이 미국의 절반에도 못 미치는 3%에 불과한 수준임
 - 한편 국내 IPO 시장은 과도한 저가발행(Underpricing) 양상이 나타나 기업이 주식시장을 통해 효율적으로 자금을 조달하는데 어려움이 있음

3) 재정경제부, '중소기업 경쟁력강화 종합대책', 2004. 7.

- 실제로 한국은 IPO 최초거래일 대비 시장 수익률이 74.3%로 미국 18.4%, 일본 28.4%에 비해 현격히 높은 수치를 나타냄

< 국내 투자은행업 수수료 현황 >



자료 : 신보성, '우리나라 투자은행업무 활성화를 위한 제언', 한국증권연구원, 2005. 12.

- 이에 따라 투자은행업을 영위하는 국내 금융기관은 수익성 악화로 전문성 강화를 위한 투자 여력이 약화→투자은행 서비스 이용 기업은 서비스에 대한 불만 증대→국내 금융회사의 투자은행 서비스 이용 제약으로 이어짐

⑤ 금융 전문 인력 부족 : 국내 금융회사들은 투자은행 업무에 전문성을 갖춘 인력이 부족하고 외부의 고급 인력을 영입하는 데도 제약이 많음

- 국내 금융회사들의 경우 금융 전문 인력이 미국, 싱가포르, 홍콩 등 주요국에 비해 크게 뒤쳐지고 있는 것으로 조사됨

< 주요국 금융 전문 인력 수준 비교(IMD, 2005) >

	한국	미국	싱가폴	홍콩	중국
금융전문인력	46위	8위	11위	7위	51위

자료 : IMD.

- 더욱이 글로벌 투자은행에 비해 보상 체계가 미흡해 전문 인력을 확충하는데도 애로가 있음
 - 국내 금융회사들이 성과급, 스톡옵션 등을 시행하고 있지만 글로벌 투자은행들의 과감한 성과 보상 체계에 비해 취약해 초기 투자은행 산업 활성화를 위한 핵심 인력 확보에 어려움이 있음
 - 골드만삭스의 경우 신규 상장되는 주식의 약 20%를 직원들에게 배정하는 등 다양한 성과 보상 체계를 활용하고 있음4)

4. 국내 대형 투자은행 육성을 위한 과제

- 정부의 국내 투자은행업 지원, 대형 기업신용평가회사(CB)육성, 투자은행 서비스의 전문성 제고, 동반부실위험을 초래하는 편법적 거래에 대한 금융 감독 기능 강화 등이 요구됨
- 초기 국내 투자은행업 대형화를 위한 제도적 지원 : 한시적으로나마 국내 투자은행업 육성을 위해 일부 투자은행 업무에 대한 국내 금융회사에 우선권 부여 등과 같은 정책적 배려가 요구됨
 - 국내 기업의 해외 증시 상장, 공적 자금 투입 기업 매각 등 일부 투자은행 업무에 대해 국내 기업에 한시적 우선권을 부여하는 방안을 고려하도록 함
- 대형 기업신용평가회사(CB) 육성 : 주식 및 회사채에 대한 합리적인 가격 형성을 유도하여 투자은행업의 기초 대상 자산을 확대하는 것이 투자은행 육성의 선결 과제임
 - 특히 국내 기업들이 주거대출은행이 있는 특징을 감안할 때 은행이 보유한 기업 정보를 최대한 활용할 수 있는 방안을 고려하도록 함
- 적극적 투자를 통한 투자은행 서비스의 전문성 제고 : 국내 금융 회사가 고급 인력 영입 및 양성 등의 적극적인 투자를 통해 전문화된 서비스를 제공하는 것이 글로벌 경쟁 환경에서 필수적임
 - 과도한 저가 수수료 경쟁이 아닌 기업과 장기적 신뢰 관계를 유지하고 대외 평판 확보를 통해 수익성을 제고하는 것이 바람직함
 - 이를 위해 자산 운용, 리스크 관리, 파생 상품 개발 등 다양한 분야의 전문 인력 육성 및 외부 영입을 적극 추진하는 것이 바람직함
- 금융 감독 기능 제고 : 금융 산업의 겸업화가 본격 추진되는 만큼 투자은행의 부실이 금융권 및 소비자에게 전이되는 것을 방지할 수 있도록 편법 자금 대출 등에 대한 금융 감독 기능을 강화하도록 함 **HRI**

황동원 선임연구원(3669-4181, dhwang@hri.co.kr)

4) Financial Times 2005. 10. 27일자 기사 ‘The measure of a great employer’ 참조.