

# 중소형증권사 성장을 위한 정책과제

이 석 훈

금융산업실 연구위원

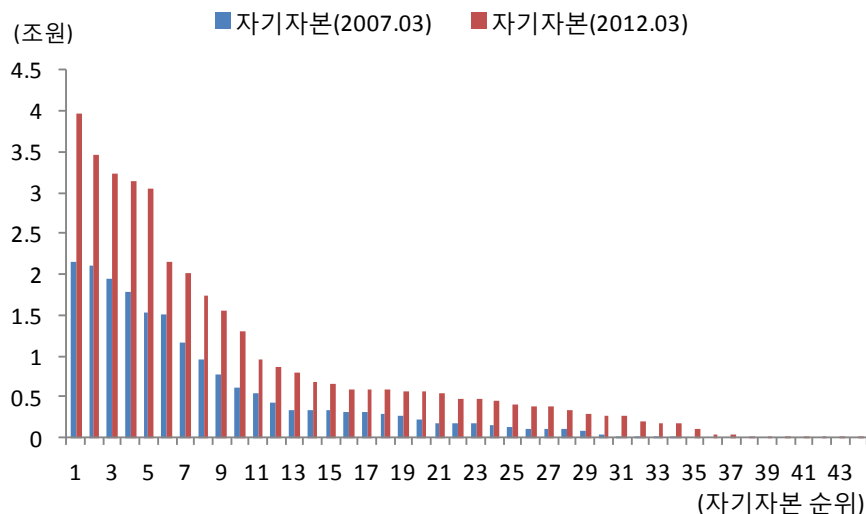


# 중소형사 성장을 위한 정책의 필요성

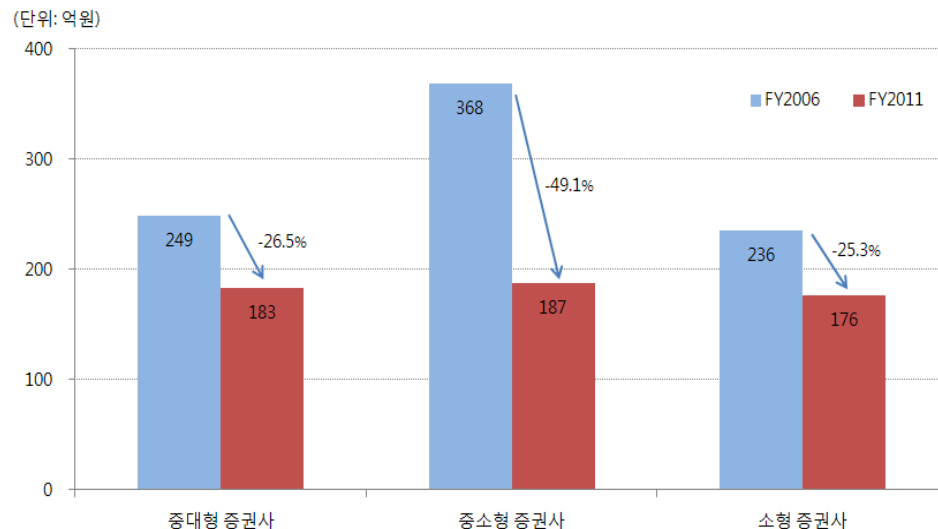
## ❖ 중소기업의 영업환경 악화와 대형사와의 불균형 심화

- 자기자본기준, 대형사와 격차가 확대, 자본을 활용한 수수료 수익 감소가 심화됨
- 중소기업은 자본력 부족으로 인해서 제도 및 규제비용에 대한 부담도 가중
- 이에 따라 특화 및 전문화, 영업활동 개선, 비용절감 등을 위한 제도적인 지원이 필요

증권사 자기자본 현황 (2007.3 vs 2012.3)



증권사 그룹별 자기자본 대비 수수료 수익 현황



# 중소형사 성장을 위한 정책방향

특화·전문화



- 1) 증권사 분사(Spinoff) 허용
- 2) 업무위탁 허용
- 3) KONEX 지정자문인

건전성규제



- 1) NCR규제 완화

영업규제



- 1) 신용공여 규제 완화
- 2) 장외파생상품 인가/헤지펀드 요건 완화

기타

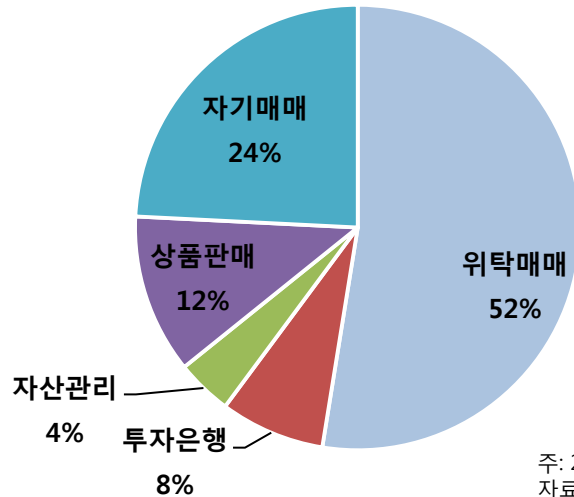


- 1) 중소기업 규제 합리화 등

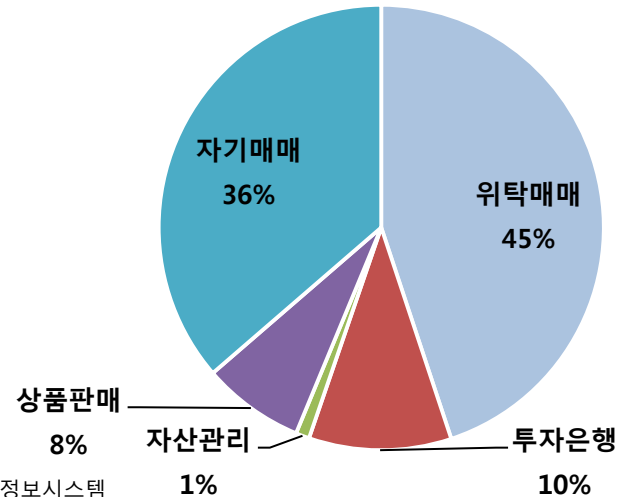
# 특화·전문화: 증권사 분사(Spinoff) 허용

## ❖ 현황

- 증권사 규모에 상관없이, 위탁매매 중심의 천편일률적인 수익구조
- 최근 위탁매매 부문의 성장 둔화와 마진감소
- 규모의 경제 측면에서, 중소형사는 수익성 악화가 심화 → 선택과 집중이 중요
  - 지난 해 1/4분기: 중소형사 32개사 중 16개사가 적자



주: 2012년 3월 기준  
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템



중대형 증권사 (자본기준: 1위~10위)

중소형 증권사 (자본기준: 11위~42위)

# 특화·전문화: 증권사 분사(Spinoff) 허용

## ❖ 미국 증권업의 시장구조 사례

### — 글로벌 투자은행(Bulge bracket)

- 상위 10대 글로벌 투자은행, 업계 내 자기자본 기준 71.4% 점유율
- Goldman Sachs, J.P. Morgan, Morgan Stanley, BoA Merrill Lynch, Citigroup 등
- 90년대 M&A wave에 의해 대형화가 확대: 경쟁심화의 극복이 중요한 원인(Walter)

### — Boutique/Middle-market 투자은행

- IB 중심의 중소형사(ECM, DCM, M&A Advisory), 자본이 10억불 미만인 경우가 상당 수
- Jefferies, Piper Jaffray, Cowen, KBW, Evercore, FRB, Greenhill 등
- 종합 증권업무를 수행하나, 투자은행 부문에서 상당 수익을 내고 있음

### — 독립/지방 증권사(IBD/RBD), Discount broker-dealers

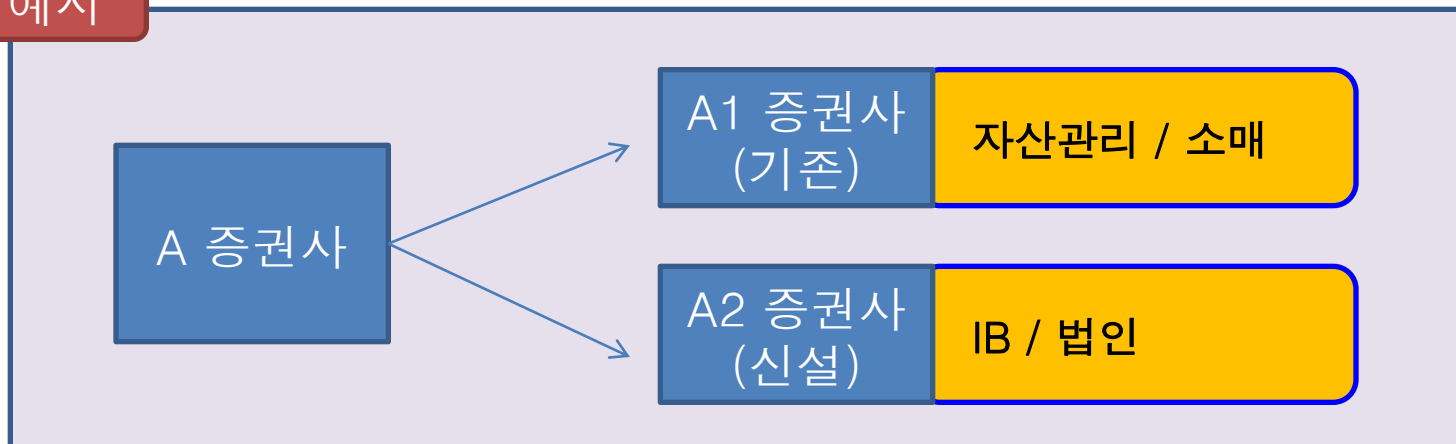
- 브로커리지, 상품 판매 및 자산관리 부문을 중심으로 한 종합증권사
- Edward Jones, Ameriprise Financial, LPL, Raymond James, Charles Schwab
- Regional 증권사 수익구조: 펀드/자산관리(47%), 위탁(14%), 인수(13%), 자기매매(12%) 등

# 특화·전문화: 증권사 분사(Spinoff) 허용

## ❖ 정책 제안

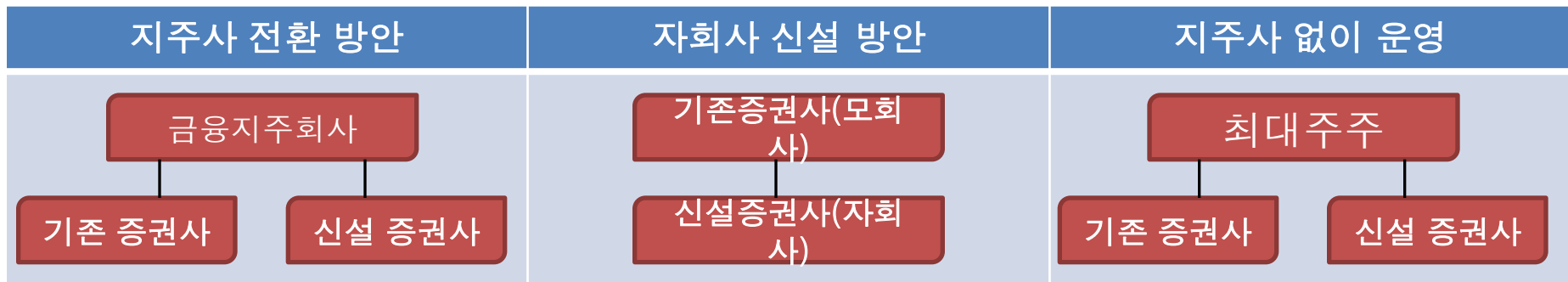
- 증권사 분할(Spin-off) 허용을 통해 탄력적이고 유연한 조직운용 및 증권사의 특화 및 전문화를 유도, 증권사 간 M&A도 활성화
- 분리 증권사는 특화된 업무에서 독립적으로 핵심업무 집중과 차별화된 전략이 가능
- 분리된 증권사는 주요 업무와 고객을 통해서 구분
  - 온라인 전문 증권사: (고객) 일반투자자
  - 자산관리 중심의 소매 증권사: (고객) 일반투자자
  - 법인 영업 및 IB 전문 증권사: (고객) 전문투자자

예시



# 특화·전문화: 증권사 분사(Spinoff) 허용

## ❖ 증권사 분사 시 설립형태



## ❖ 정책적 검토 사항

- 라이선스 취득 후 매각을 통한 차익 실현을 방지하는 방안
- 분할 시 분사증권사와 기존증권사의 업무중복을 제한적으로 허용
- 분사증권사와 기존 증권사 간 IT인프라 위/수탁을 허용

## ❖ 복수 증권사 설립 허용

- 분사가 아닌 복수 증권사 신설인가의 경우도 사업계획상 특화·전문화 등에 한해서 설립 허용

# 특화·전문화: 업무위탁 허용

## ❖ 금융투자수탁전업사

- 위탁 가능한 증권사의 후선업무(back-office)를 전문적으로 수행하는 별도 회사 신설
- 업무범위
  - IT, 리서치 등 후선 업무 일부 또는 전부를 위탁 받아 전문적으로 수행
- 인가단위
  - (1안): 등록단위 신설 – IT 업무, 리서치 업무 등
  - (2안): 업계 자율 운영 – 투자자보호 목적 상 감독관리가 필요하지 않은 경우
- 투자자 보호 장치
  - 외국의 사례는 본질적 업무에 해당하는 경우도 업무위탁을 가능하도록 함
  - 다만, 위탁자에 대한 책임소재를 분명히 하고, 수탁자에 대한 상시적 준법감시 절차 및 비상대비계획을 수립하게 하고 있음



# 특화·전문화: KONEX 지정자문인

## ❖ 현황

- 정부는 중소기업전용주식시장(KONEX)을 출범시킬 계획
- KONEX의 성공여부는 지정자문인의 역할에 크게 의존
- 영국의 AIM 사례를 보면, 인수실적 상위 증권사는 중소형 증권사들임
  - 인수실적 상위 10개사 평균 자기자본 규모는 1,000억원 수준

## ❖ 정책제안

- KONEX 지정자문인을 중소형 증권사 중심으로 선정하되, KONEX의 신설초기 안정적 시장운용을 위해 일부 대형 증권사의 진입을 허용할 필요가 있음
  - 미들캡(middle cap) 이하의 딜에 초점을 맞춘 중소형사의 특화전략 추진을 촉진
  - KONEX 중소기업의 발행규모가 작아, 중소형사가 업무를 영위하기에 적합
  - KONEX 활성화와 기업의 지정자문인 선택을 보장하기 위해서 일부 대형사의 참여도 필요

# 건전성 규제: NCR규제 완화

## ❖ 자기자본 규제(NCR)의 목적 및 법령상 요건

### — 자기자본 규제의 목적

- 금융기관의 파산을 예방하여 채권자나 투자자의 권익을 일정부분 보호
- 금융기관의 연쇄적 파산을 예방하여 금융체계의 안정성을 유지

### — 증권회사/은행 자기자본 규제의 법령상 요건 비교

- 증권회사에 대한 자기자본 규제가 은행보다도 다소 엄격한 실정
  - 5개 대형증권사의 BIS 시뮬레이션('12.3월말 기준, 금감원제출) 결과를 토대로 했을 때 BIS 8%를 NCR 100%로 전환

	증권회사	은행
제 도	영업용순자본비율	BIS 자기자본비율
경영개선권고	150% 미만	8% 미만
경영개선요구	120% 미만	6% 미만
경영개선명령	100% 미만	2% 미만

# 건전성 규제: NCR규제 완화

## ❖ 위험 유형별 증권회사와 은행 간 차이

- 증권회사는 인수, 중개 및 자기매매 과정에서 거래가 빈번한 시장성 증권을 많이 보유, 시장규율에 의해 통제 받고 있음
- 증권회사의 시장위험 관련 거래에서는 상대적으로 기관 및 전문투자자의 비율이 높음
- 증권회사 자산이 시장가치 변화에 반영되고 있어, 증권회사 파산에 따른 전염효과(시스템 위험)가 은행보다 낮음

	증권회사	은행
투자자 보호	약함	강함
시스템 위험	약함	강함

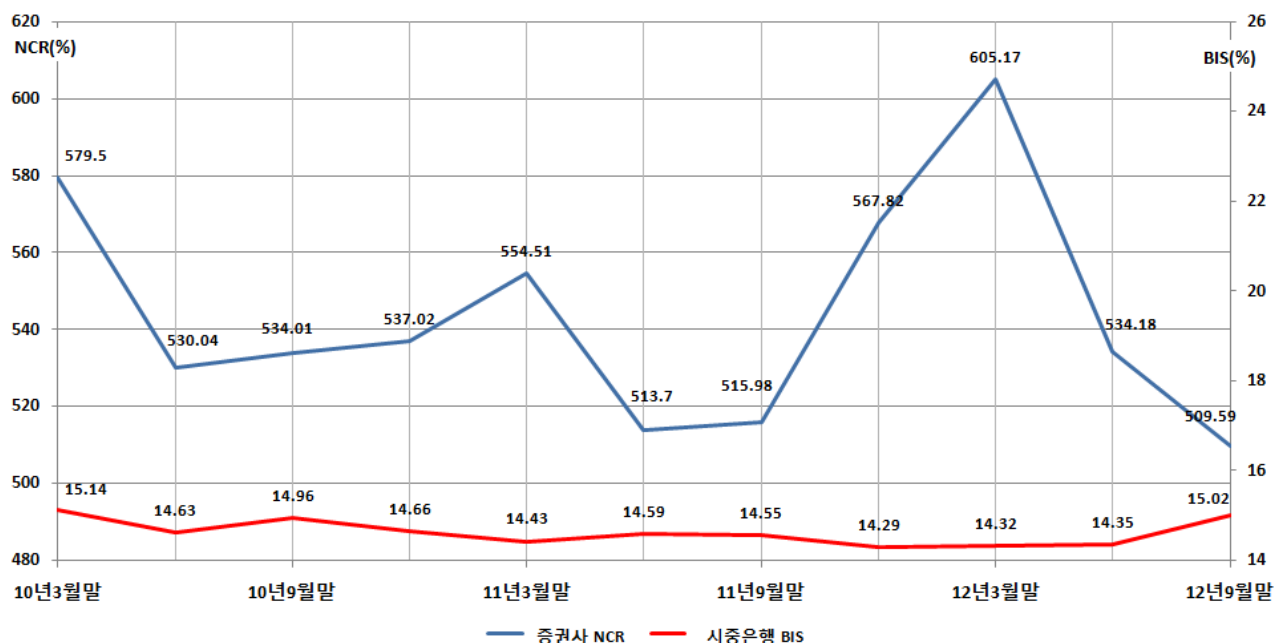
## ❖ 업무영위를 위한 법령상의 NCR 요건 부담

- ELW 상장이나 LP의 경우, NCR 250% 요구
- 국고채 전문딜러 NCR 250% 요구 (은행, BIS 비율 10%)

# 건전성 규제: NCR규제 완화

## ❖ 높은 NCR 변동성도 증권사의 위험투자 및 자본공급·중개기능을 위축

- 위탁매매와 리테일 상품을 취급하는 증권사는 NCR의 변동성이 클 경우 위험투자나 인수기능을 적극적으로 수행하기 어려움
  - 국민연금 거래증권사 선정 시, NCR 400% 이상에 재무건전성 최고점 부여
  - 대형사 증권사인 경우에서도, 1년 사이 NCR이 800%~500% 수준까지 변동



# 건전성 규제: NCR규제 완화

## ❖ 중소형사에 대해 NCR 규제를 탄력적으로 완화할 필요가 있음

- 중소형 증권사의 경우 자산규모가 작아, 현재의 NCR 규제에 따른 비용이 투자자 보호나 금융시스템 위험 완화 등의 효익보다 클 것으로 판단
- 중소기업에 대한 자금조달 중개기능이 점점 중요

## ❖ 법령상 NCR 규제수준을 하향 조정

- 하위규정인 금융위 규정의 적기시정조치 기준(150%)을 법상 기준(100%)으로 인하 및 타 규정의 NCR 요건 하향 조정 필요
- 과도한 영업용순자본 차감항목 축소 등 BIS에 비해 엄격한 NCR 산정방식 완화

## ❖ NCR 규제체계 개편

- 은행과의 규제차익 해소 및 Risk-taking을 기본으로 하는 증권산업의 특성을 반영하도록 NCR 규제개선
- 정확한 투자여력 제공이 곤란한 비율규제의 한계를 해소하고 증권사의 투자확대를 유인하는 자본시장법 취지에 부합하도록 금액규제 전환도 검토

# 영업 규제: 신용공여 규제 완화

## ❖ 현황

- 최근 증권사별 신용공여 한도 규제의 강화
  - 자기자본 40% 이내 → '12. 2월말 현재 신용융자 잔고 이내로 규정
- 현재와 같은 신용융자 잔고 규제는 증권사의 신용융자 잔고에 따른 차등적 규제로 형평성 논란의 소지가 있음

## ❖ 개선방안

- 단기적으로는 현재의 신용융자 잔고로 제한하는 규제를 완화
- 장기적으로는 증권사 자기자본별 규제와 투자자별 규제를 재 조율하는 방향
  - 현재 증권사의 자기자본별 규제를 완화하되 신용거래보증금율 및 담보유지비율 등의 투자자별 규제를 강화하여, 투자자 개인의 과당투기화를 방지
  - 자기자본에 따른 신용공여 규제로 말미암아 위탁매매 영업을 효율적으로 한 증권사라도, 자본이 부족한 중소형사가 영업의 한계를 가지는 문제를 방지

# 영업 규제: 장외파생상품 인가, 헤지펀드 요건 완화

## ❖ 장외파생상품 인가

- 현황: 금융위기 이후 인가를 신청한 증권사에게 장외파생상품 관련 인가를 제한적 허용
  - 재인가를 취득한 업자와 후발업자는 동일한 시장, 규제 환경임에도 인가시기에 따라 업무허용 범위에서 차이가 있음
- 개선방안: 장외파생상품 업무에 대한 허용이 필요
  - 증권사 간 인가에 있어서 공정한 경쟁을 제공
  - 시장의 평가를 통해서 경쟁력 있는 중소형 증권사를 육성

## ❖ 헤지펀드 요건 완화

- 현황: 헤지펀드 진입요건은 증권사에 대해 5,000억원 이상의 자기자본을 요구
  - 진입요건은 헤지펀드 제도 도입 초기의 혼란과 투자자보호 필요성이 반영
- 개선방안: 증권사의 자기자본 진입요건을 없애는 것을 검토할 필요
  - 헤지펀드 산업은 금융산업에서 가장 역동적인 영역으로 평판과 아이디어를 갖춘 소수의 운용인력에 거의 전적으로 의존
  - 금융위기 이후 헤지펀드에 대한 규제가 강화되고 있는 추세지만, 진입요건 강화 흐름은 나타나지 않고 있음

# 기타: 중소형사 규제 합리화 등

## ❖ 국민연금 등 공적연기금의 거래증권사 선정기준 개선 협의

- 국민연금 등 공적연기금과의 협의를 통해, 부족한 커버리지 때문에 중소형사가 비중 있는 거래증권사로 선정되지 못하는 경우를 완화할 수 있도록 함

## ❖ 직불카드 발행 및 관리업무 허용 / 전자서명 거래 활성화

## ❖ 금융회사 지배구조의 차등적 완화

- 금융투자업에 대해서는 자산규모 기준을 2조원 외에 5조원을 신설하여 지배구조 면제 항목을 조정

## ❖ 증권사 리스크관리 관련 행정지도 기준 합리화

- 소형사에 대해 리스크관리 전문인력 수와 전산시스템 관련 행정지도를 합리화



# 기타: 중소형사 규제 합리화 등

## ❖ 'KRX 회원 자기매매주문'의 타 회원 위탁 허용

- 현재 회원사 자기매매주문의 타 회원 위탁처리를 금지하고 있으나 이를 허용하도록 함
  - 특정 상품 및 시장에서 경쟁력을 확보한 다른 회원에 자기매매 주문을 위탁함으로써 비용절감(시스템, 인력 운영 등) 효과 등 도모

## ❖ 중소형사 공동대차 POOL 조성

- 현황: 중소형사의 대차실적은 예탁결제원, 증권금융 및 대형사에 비해 상당히 열세
  - 중소형사의 경우 대차풀이 부족하여 고액 투자자 등의 보유증권 대차 수요에 대한 니즈를 만족시키기 어려운 상황임
- 개선방안: 제3의 기관을 통한 중소형사 대차 POOL 활성화 필요
  - 경쟁관계에 있는 특정 증권사가 대차 POOL을 만들 경우, 공평한 중개/고객정보 등의 이해상충의 문제 우려
  - 다만, 일반투자자에 대한 투자자 보호 장치의 마련도 중요