

# 자본시장통합법

## 한국의 자본시장과 증권사들이여, 기지개를 펴라!

### <목차>

#### 1. 자본 시장 통합법의 도입배경 및 내용

##### 1) 도입배경

- 은행 중심의 금융산업, 자본시장의 발전 제약
- 자본시장은 실물경제의 성장을 뒷받침함
- 국내 증권사들의 수수료 중심의 단순한 수익구조
- 기존의 포지티브 규제가 다양한 상품의 개발을 막음

##### 2) 주요 내용

은행, 보험, 금융투자회사로 금융산업 재편  
금융투자회사에 관한 규제 완화

- 열거주의에서 포괄주의로 : 무한한 상품 개발 가능
- 기관 중심의 규제에서 기능 중심의 규제로
- 겸업 허용에 따른 업무 영역 확대
- 투자자 보호 강화

#### 2. 금융주체별로 자통법이 미치는 영향

##### 1) 증권사를 중심으로 한 금융투자회사

- 인수합병으로 사업영역 확대
- 대형화 : 자기자본 확충을 통한 적극적 투자자로 변신
- 차별화 : 중개 업무에서 다양한 사업과 서비스로 진화

##### 2) 은행

- 증권사와의 경쟁으로 고객이탈 우려, 자산규모의 감소
- 금융지주회사를 통해 금융투자업으로 다각화
- PB의 중요성 증가

##### 3) 보험

- 변액보험상품과 유사한 투자상품이 나타나 경쟁 심화
- 투자 대상의 증가로 고유계정의 자산운용 강화

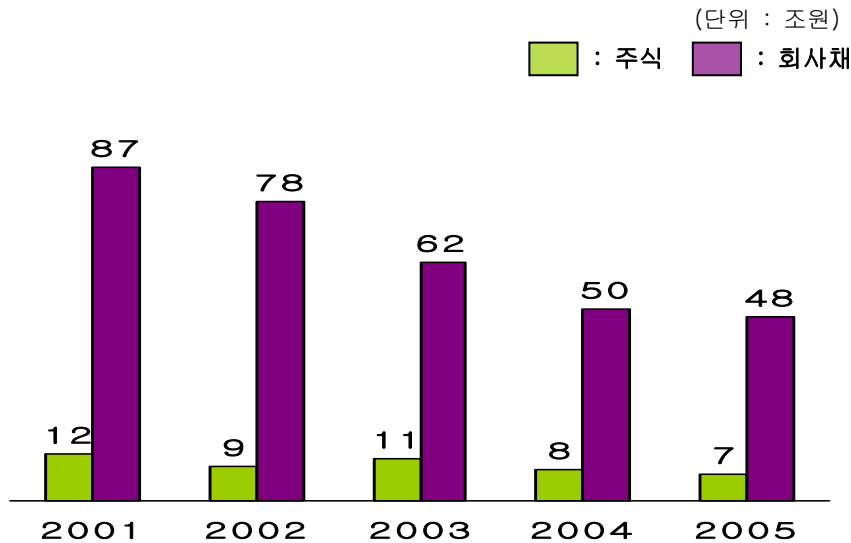
3. 외국 자본의 유입의 영향
  - 외국계 자산운용사의 진출
4. 자통법이 증권업에 미치는 영향
  - 은행보다 증권사의 성장이 기대됨
  - 다섯개의 금융지주회사 중 신한금융지주의 포트폴리오가 우수함
5. 결론

## 1. 자본시장통합법 도입 배경 및 내용

### 1) 자본시장통합법 도입 배경

우리나라의 금융산업은 정부의 특정 산업 육성을 위한 정책적 지원을 위해 은행 중심의 간접금융 시장을 주축으로 발전해왔기 때문에 선진국에 비해 직접 금융의 자본 증개 기능이 약한 편이다. 실물 경제의 성장을 위해서는 자본이 원활하게 공급되어야 하는데 우리나라의 자본시장은 소득 수준에 비해 그 규모나 발전 정도가 낮은 편이다. 2005년 말 기준 국내총생산(GDP) 대비 주식시장 규모는 미국이 106.4%, 대만은 145.6%인데 비해 우리나라는 87.3% 수준이다

- 주식 및 회사채 발행규모 -



우리나라는 정부가 정책적으로 산업을 육성하면서 기업이 은행으로부터 저금리로 대출받을 수 있도록 해주었는데, 이는 은행의 예금금리에 제한을 두어 은행의 자금조달 비용을 낮춤으로써 가능했다. 따라서 즉 회사채 및 주식을 통한 자금조달 규모는 크지 않으며 선진국에 비해 자본 시장의 성장이 부진하고, 최근 몇 년 간 그 규모는 오히려 감소하고 있다.

은행으로부터의 차입은 원금 상환에 대한 부담으로 기업이 고위험을 감수하면서 공격적인 투자를 기피하게 만들어 장기적으로 국가 경제의 발전에도 한계를 가져온다. 은행은 고객의 예금을 받아 돈을 빌려주기 때문에 대출 심사 과정이 까다로울 수 밖에 없고 신용도가 낮은 중소기업이나 신생 기업은 은행을 통한 자금 조달에 어려움이 많다.

이에 반해 자본 시장은 투자자의 여유 자금과 이를 필요로 하는 기업을 직접 연결해줌으로써 투자자는 보다 다양한 수요를 만족시키면서 기업의 자금조달을 용이하게 하고, 투자자는 원금 손실의 위험을 인지하고 있기 때문에 기업은 원금 상환에 대한 부담을 덜고 보다 고위험 고수익의 투자를 감행할 수 있다. 즉, 자본시장이 원활하게 기능해야 투자가 촉진되어 실물 경제의 성장을 뒷받침할 수 있다.

국내 증권관련 회사들은 자산이나 이익 측면에서 외국의 투자은행에 비해 영세한 편이다. 골드만 삭스(Goldman Sachs), 메릴 린치(Merill Lynch), 모건 스탠리(Morgan Stanly) 등이 M&A, IPO(Initial Public Offering=기업공개) 등 수익성이 높고 이익의 규모가 큰 금융 사업을 독식하고 있다.

투자은행 업무	
회사채	주식회사가 설비자금이나 운용자금을 마련하기 위해 일반을 대상으로 자금을 집단적, 대중적으로 조달하고 회사가 채무자임을 표시해 발행하는 유가증권.
IPO	일정 규모의 기업이 상장절차 등을 밟기 위해 하는 외부 투자자들에 대한 첫 주식공매 법률적인 의미로 기업공개란 상장을 목적으로 50인 이상의 여러 사람들을 대상으로 주식을 파는 행위
주식	모집- 기업이 자금 조달을 위해 기업공개를 하지 않고 신주를 판매하는 것.
모집·매출	매출- 대주주가 위험의 분산 혹은 자금 조달을 위해 소유주식을 매출하는 것
해외CB	해외 증권 시장을 통하여 초기에 사채로 발행되나 일정 기간 뒤에 일정한 조건에 따라 발행 회사의 주식으로 바꿀 수 있는 사채
M&A	기업인수 합병. IB는 M&A시 기업의 적정가격을 산정하고 인수 합병에 관한 리스크를 Hedge해주고 법률적 부분을 대행하여 수수료 수익을 창출한다.

<표1. 투자은행의 업무>

우리나라 증권사들이 고객의 예탁금을 맡아 수수료 수입에 의존도가 높는데 이러한 단순한 수익구조를 탈피하기 위해서는 자기 자본을 확충해 부실 기업을 사들여 회생시킨 후 높은 가격에 파는 등 소극적인 중개자에서 적극적인 투자자로의 역할 변화가 필요하다.

우리나라는 증권관련 회사들이 증권거래법, 선물거래법, 자산운용업법, 신탁법 등 각자 다른 법률의 적용을 받아 업무 영역이 제한되어 있다. 자본시장통합법은 이 회사들을 겸업을 허용해 금융 산업을 은행, 보험, 금융투자회사의 3대 축으로 재편하고 금융투자회사가 단일 규제 아래 매매, 중개, 자산운용, 자산의 보관 및 관리, 투자일임과 투자자문의 업무를 모두 담당할 수 있도록 한다.

은행	일반은행	시중은행 지방은행 외국은행 국내지점
	특수은행	
비은행 금융회사	종합금융회사	
	상호신용 금고	
	농수산림조합	
	여신전문금융회사	신용카드회사 리스회사 할부금융회사
	신용협동조합	
보험회사	자금중개회사	
	생명보험회사	
	손해보험회사	일반손해보험회사 재보험회사 보증보험회사 단종보험회사
증권관련회사	증권회사 투자신탁회사 자산운용회사 투자자문회사 증권금융회사 선물회사	금융투자회사
	금융지주회사	

<표2. 금융기관의 분류>

	은행업	보험업	금융투자업
정의	수신상품	보험상품	금융투자상품
성격	원본 혹은 그 이상의 지급을 약정하는 상품	장래의 위험발생에 따른 보상을 약정하는 상품	원본 혹은 그 이상의 손실 가능성을 부담하는 상품
업무	지급결제업 수신업 여신업	보험 인수업 보험 중개업 보험대리업	매매업 중개업 자산운용업 투자일임업 자산보관업

<표 3. 금융상품 및 금융업의 분류>

## 2) 자본시장통합법 도입 후 주요 변화

(1) 열거주의(포지티브 시스템) 에서 포괄주의(네거티브 시스템)로

현재 우리나라 금융 규제는 포지티브시스템으로 판매 가능한 상품의 유형을 열거해 놓고 명시해 놓지 않은 상품은 정부의 허가를 받아야 한다. 정부당국이 명시적으로 허용하지 않는 모든 행위는 금지대상이 되므로 정부의 규제효과는 크고 금융기관의 자율성이 저하된다. 투자 기회가 발생했을 때 이러한 규제 때문에 발목이 묶

여 수익을 거둘 수 있는 기회를 잃게 된다.

실제로 주가가 뜨면 금리를 더 주는 주가지수연동채권(ELS)의 경우 도입근거를 마련하는 데 오랜 시간이 걸렸다. 작년에 한 국내 증권사에서 동남아 시장 진출을 위해 자산운용사와 함께 현지에서 인기있는 부동산과 유가증권을 묶는 펀드를 개발해서 금융감독원에 허가를 신청했으나 국내에 그런 상품 관련 규정이 없다는 대답이 돌아왔다.

이처럼 적절한 투자 기회가 존재하는데도 이 상품은 되고 저 상품은 안 된다는 식의 규제가 새로운 상품을 개발할 의욕을 떨어뜨리고 있다.

자본시장통합법에서는 원금의 일부 혹은 원금 이상의 손실을 볼 수 있는 상품을 금융투자상품이라고 정의함으로써 예금과 보험을 제외하고 거의 모든 형태의 상품을 자유롭게 개발할 수 있게 되었다. 이제는 투자가치가 있는 모든 자산을 기초로 상품을 만들 수 있다.

미국 시카고선물거래소에는 날씨파생상품이 상장돼 있는데, 날씨 변동으로 매출이 영향을 받는 기업들이 리스크를 헤지할 수 있다.

이처럼 거의 모든 현물 상품이나 부동산 등의 재산이 투자 상품으로 개발되면 금융회사는 상품 판매 수익을 얻을 수 있고, 투자자의 다양한 수요를 충족시킬 수 있다.

## (2) 기관중심 규제에서 기능중심 규제로

현재 우리나라의 금융산업은 은행, 증권, 보험의 3대 축으로 구성되어 있으며 그 외에 정부정책목적에 따라 특정 기능을 수행하는 다양한 금융기관이 설립되었다. 현재 은행은 리스크 최소화를 위한 건전성 규제에, 증권회사는 투자자보호를 위한 업무행위 규제에 초점이 맞추어져 있다. 이 같은 금융기관별 규제는 다른 금융기관 간에 유사상품이 증가하고 있는데 규제는 다르게 적용됨으로써 금융기관별로 수익성에 차이가 발생한다.

금융투자업에 대해서는 이전까지 금융회사별로 상이했던 진입 요건이나, 자기자본 규제나 경영 공시 등 건전성 규제 등 각종 규제가 동일하게 적용된다.

금융상품도 원본 이하의 손실 가능성이 있는 상품을 '증권'으로, 원본 초과 손실 가능성이 있는 상품을 '파생상품'으로 분류하고, 투자자는 위험감수 능력과 자산 규모 등에 따라 기관투자가 등 전문투자자와 일반투자자로 구분되어 규제의 적용 기준을 단순화한다.

## (3) 투자자 보호 강화

자본시장통합법 도입 후 복잡한 상품이 쏟아져나올 것으로 예상되므로 금융기관에 비해 정보와 지식이 부족한 투자자가 손해를 보지 않도록 다양한 투자자 보호 장치가 함께 도입된다.

우선 이전까지 공시 의무가 면제되었던 은행채, MBS(Mortgage-Backed-Security) 등 투자자 보호의 필요성이 있는 모든 증권에 발행공시 규제를 적용함으로써 증권 정보의 투명성을 높인다.

또한 금융투자회사가 투자상품을 판매할 때 Know-your-customer-rule이라 하여 면담을 통해 투자자의 투자목적, 재산상태, 투자경험, 위험 선호도 등 투자자의 특성을 파악한 후 투자 위험을 충분히 설명하여 숙지하도록 하는 설명의무(Product Guidance)를 준수해야 한다. 설명의무가 불충분하게 이행되어 손해가 발생하면 원금 결손액을 손해액으로 추정해 보상해야 한다.

예를 들어 원금 손실 위험에 대한 설명을 듣지 못하고 주가연계상품에 투자했다가 100만원의 원금이 80만원으로 줄어들었을 때, 손해배상을 청구하면 20만원을 받을 수 있다. 즉, 투자에 따른 위험을 감당할 능력이 되는 지를 고려해 적합한 투자 상품을 팔아야 한다는 것이다.

투자자가 요청하지 않은 투자권유가 제한되어 투자자가 원하지 않는데도 전화나 방문을 통해 상품을 설명하는 등의 행위도 금지되어 투자자의 사생활을 보호한다.

### 3) 문제점

#### (1) 규제 의 형평성 문제

은행과 보험이 금융투자업과 비슷한 서비스나 상품을 제공할 때에 자본시장통합법을 어떻게, 얼마나 적용할 것인가 하는 문제가 발생한다. 예를 들어 은행의 신탁 업무는 자문 업무를 동반하는데 기존의 신탁법 외에 자본시장통합법의 투자자 보호 의무 등을 적용할 것인가에 대한 명확한 가이드라인이 제시되어야 한다.

#### (2) 증권사의 지급결제 이슈

지급결제업무는 계좌를 보유한 고객이 필요할 때 자유롭게 돈을 출금하고, 물품이나 서비스 구매시 결제할 수 있도록 하는 업무이다. 현재 자통법 내에 은행 고유의 업무인 지급결제 업무를 증권사에게도 허용할 것인가 하는 문제가 논란이 되고 있다.

재경부에서는 증권사 고객의 편의를 높이고 CMA 계좌의 활성화 등을 근거로 지급결제 허용을 주장하고 있으며, 한국은행은 증권사의 고객 예탁금은 은행과 달리

변동성이 커서 안정성이 최우선인 지급결제를 허용해서는 안 된다고 맞서고 있다.

증권사는 현재 은행에 지급해야 하는 수수료에 대한 부담으로 지급결제 업무를 적극 주장하고 있으며 이미 한국증권금융이라는 별도의 기관을 선정해 예탁금의 일정액을 은행의 지급준비금처럼 맡겨놓으면 투자자 보호에 문제가 없다고 주장하고 있다.

외국에서는 은행 외에 다른 금융기관의 지급결제 업무를 허용하고 있는 사례가 없으며, 메릴린치의 경우 지방 중소 은행을 자회사로 두고 지급결제 업무를 해결하고 있다.

## 2. 자통법이 금융주체들에 미치는 영향

### 1) 금융투자 회사 - 증권사를 중심으로

#### ■ 업무 영역 확대 - 인수합병의 증가

기관별 규제에서 기능별 규제로 변화가 이루어 지면서 증권사, 자산운용사, 투신운용사, 선물회사, 증권사 등의 기존 금융기관간 업무 구분이 사라지게 된다. 이제 증권사, 자산운용사 등 이름은 달라도 할 수 있는 일은 동일해진 것이다. 법적인 규제로 서로의 영역을 넘보고 있지 못하고 있던 위의 금융투자회사들은 앞다투어 상대방의 밥그릇을 빼앗으려고 할 것이다.

그렇다면 기존에 다른 업무를 취급하여 왔던 기관들의 상대 업무 영역 진출은 어떤 모습으로 이루어질까? 가장 있음직한 방식은 계열사 내의 한 회사가 중심이 되어 다른 계열사들을 인수 합병하는 방법을 통한 시장확대이다. 증권사는 자산운용사 또는 투신운용사를 인수하여 브로커리지 업무 외에 PI(Principal Investment) 업무를 강화할 수 있다. 반대로 자산운용사가 증권회사를 인수하여 금융상품의 판매역량을 보강할 수도 있다.

인수 합병으로 인한 업무 영역의 확대는 전담부서를 신설하여 업무 영역을 확대하는 방법보다 감독당국의 허가 절차를 생략하고 시간 낭비를 줄일 수 있으며 기존에 쌓여 있던 노하우를 가져올 수 있다는 측면에서 장점이 있다. 조직적 통합의 어려움, 자통법 시행을 앞두고 금융투자회사들의 프리미엄이 지나치게 높게 책정된다는 단점들이 있지만 경쟁사들이 앞다투어 업무영역 확대에 혈안이 되어 있는 상황에서 각 금융투자회사의 경영진이 현실적으로 선택할 수 있는 방법은 인수 합병일 것이다. 아직까지는 계열사별로 통합의 움직임이 일어나고 있지는 않지만 자통법 시행 이후 성공적인 인수 합병 사례가 나온다면 유행처럼 계열사간 합병이 이루어



질 가능성이 높다.

Group 1. 금융지주회사에 속한 증권사

증권사	증권사 순이익(06년 상반기), 억원	관계회사
우리투자증권	1,279	우리자산운용 우리 Private Equity 우리선물
굿모닝 신한증권	559	신한BNP파리바투신운용
하나증권, 대한투자증권	168, 260	대한투신운용
한국투자증권	932	한국투자운용 한국벨류자산운용

Group 2. 금융지주회사에 속하지 않으나 계열사를 가진 증권사

증권사	증권사 순이익(06년 상반기), 억원	관계회사
대우증권	1,711	산은자산운용
현대증권	1,021	현대와이즈자산운용
삼성증권	1,064	삼성투신운용
대신증권	643	대신투신운용
미래에셋증권	497	미래에셋자산운용 미래에셋맵스자산운용
동양증권	750	동양투신운용
한화증권	450	한화투신운용
교보증권	208	교보투신운용
신영증권	284	신영투신운용

■ 경쟁우위 확보노력 - 대형화, 차별화

자통법은 기본적으로 증권업의 법적 규제를 합리적으로 개선하려는 의지를 기저에 깔고 있는데 이러한 규제의 완화 조치는 시장 참여자의 자유도를 높여 시장을 활성화할 수 있는 장점을 가진 반면에 더욱 다양하고 심화된 경쟁환경을 만들 가능성이 있다.

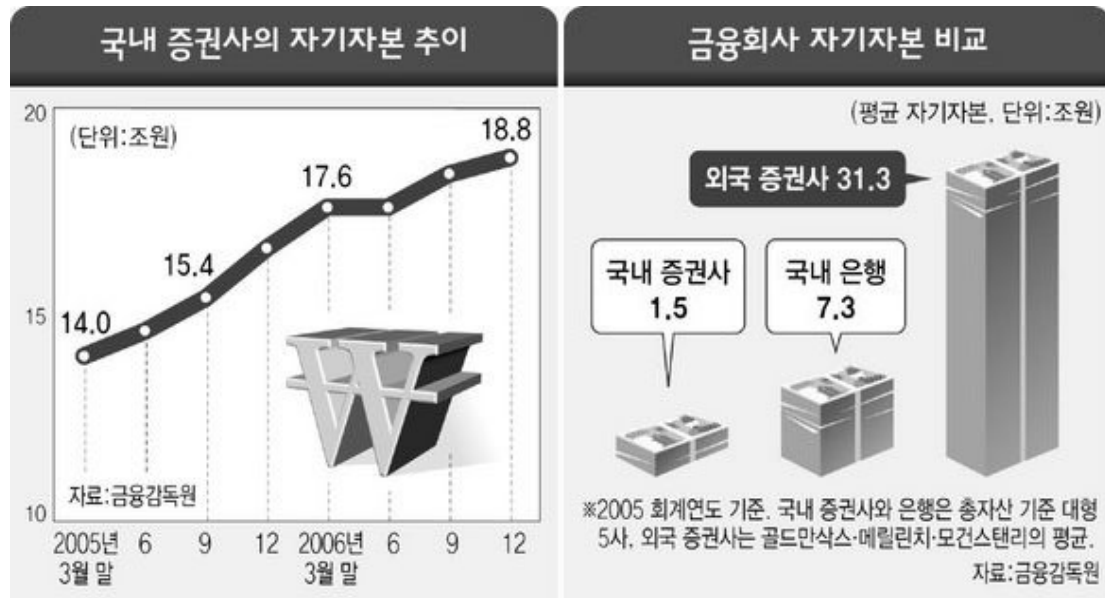
자통법은 금융투자회사들의 업무 영역을 확대시키지만 동시에 많은 부분에서 업무 영역이 중복될 것이다. 기관별 규제라는 제도적 진입장벽으로 경쟁력을 지켜왔던 많은 금융투자회사들이 새로운 경쟁국면을 맞이하게 될 것이다. 동일업권의 경쟁사들은 규모를 늘리는 데에 집중하거나 업무제휴 등으로 특정 분야에 핵심 역량을 쏟아 넣을 것이고 타업무를 영위하던 금융투자회사들이 추가적으로 시장에 진출해 겸업의 시너지 및 규모의 경제효과를 노릴 것이다.

이런 경쟁상황을 예측할 때 금융투자회사 중 자통법 시행을 대비하여 가장 활발하게 움직이고 있는 증권사들이 어떤 식으로 구체적인 전략을 구상하고 있는지 살펴보자. 증권사들의 자통법 대비 전략은 크게 대형화, 차별화로 나누어 볼 수 있다.

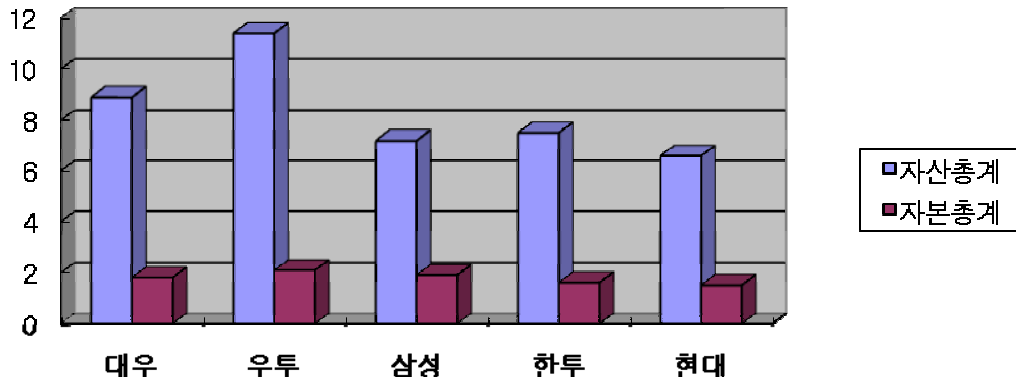
(1) 대형화

국내 증권사들의 경쟁력 문제가 언급될 때마다 항상 원인으로 지적되어 왔던 것이 증권사의 규모가 영세하다는 것이었다. 국내 증권사의 자기자본을 해외 증권사의 자기자본과 비교하면 상대도 되지 않을 만큼 많은 차이가 난다. (그림 참고) 국내외의 경제상황을 고려하지 않은 단순 절대 비교이기는 하지만 문제는 자본력을 확충한 증권사가 그 자본력을 바탕으로 시장을 선도, 독점하는 부익부 빈익빈 현상이 일어난다는 것이다. 실제로 골드만삭스를 비롯한 유수의 해외 증권사들은 IB 업무나 자산관리업무 등 brokerage 업무 외의 영역에서 해외 증권사는 규모 자체가 다른 투자를 할 수 있고 이는 국내 증권사가 진입조차 할 수 없는 시장이 되었다. 이는 비단 국내 증권사와 해외 증권사의 비교시에만 발생하는 문제가 아니다. 국내 증권사들 간에도 대형 증권사와 중소 증권사의 자기자본은 크게 차이가 나는데 자통법 시행 이후 IB 업무 쪽의 경쟁이 치열해질 것을 예상한다면 자본력의 차이는 증권사 간 경쟁에 있어 더욱 중요한 지표가 될 것으로 보인다.

<그림 국내 증권사와 해외 증권사의 자기자본 비교>



<자료 국내 증권사 Top5 규모 비교, 06년 상반기, 단위: 조원>



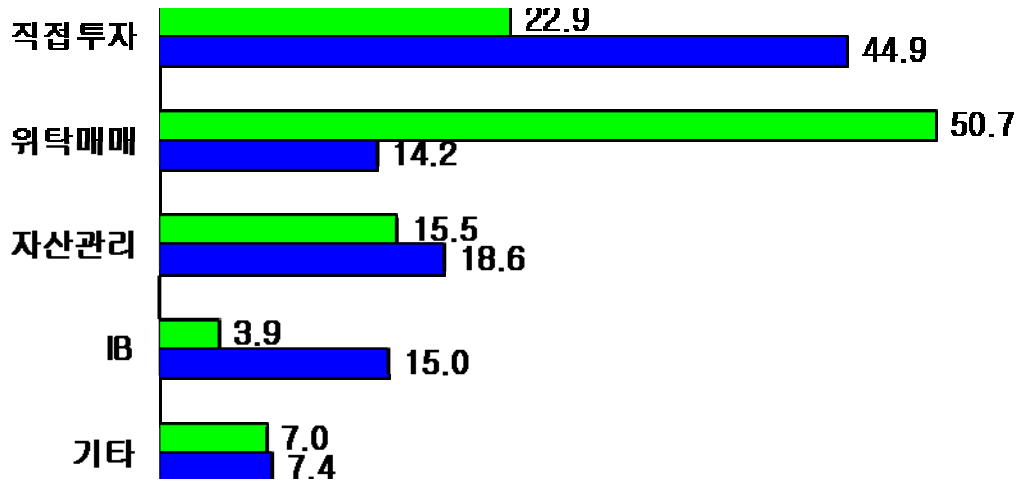
이러한 자본력 이외에도 물리적인 영업망 확충에 적극적으로 나서는 것도 중요하다. 자통법을 대비하여 지점을 공격적으로 확충할 계획에 있는 증권사는 동양증권, 미래에셋, 한화증권이 있다.

(2) 차별화

자통법의 도입배경에서도 언급되었듯이 대부분의 국내 증권사들은 brokerage 기능에 치우쳐 한정된 시장을 경쟁적으로 나누어 먹는 수익성 악화의 조건을 가지고 있고 IB 및 자산관리 부문은 선진국의 비즈니스 모델을 따라가는 데에 급급한 실정이라서 시장이 성장, 성숙하지 못하고 있다. PI 부문은 최근에 증권사들이 관심을 가지고 집행액 규모를 늘리고 있지만 아직까지 수익구조에 있어서 큰 비중을 차지하고 있지는 못하다. 그림 를 보면 국내 증권사의 경우 해외 투자은행과 비교하여 직접투자의 비중이 낮은 대신에 brokerage의 비중이 지나치게 높다는 것을 알 수 있다.

그러나 자통법이 도입된다면 증권사들은 다양한 업무 영역에 제한 없이 진출하여 brokerage로 인한 수익의 비중을 낮추고 보다 수익성이 높고 성장 가능성이 있는 업무 영역에 많은 역량을 투입할 수 있다.

<그림 국내 증권사와 해외 증권사의 수익구조 비교>



■ : 국내증권사   ■ : 해외증권사

<자료 Brokerage 시장 규모>

Brokerage 시장은 현재 증권사의 수익원 중 가장 큰 시장규모를 가지고 있으나 그 성장세는 국내 증시상황에 따라 영향을 받는다. 이미 2년간 주식시장이 상당히 호황이었던 상태에서 brokerage 시장 자체는 증권사의 cashcow는 될 수 있으나 모든 증권사가 대부분의 수익을 brokerage에 의존하기 때문에 그 자체가 증권사의 경쟁력을 결정한다고 보기는 힘들다. 오히려 증시가 활황일 때 brokerage로 자기자본을 확충하여 그 잉여투자여력을 어떤 차별화 요소에 집중투자 할 것인지가 중요해질 것이다.

현재까지 증권사들이 가지고 있는 자통법 이후의 차별화 요소는 PI(Principal Investment), 다양한 상품개발, 통합자산관리, 해외시장개척 등이 있다.

증권사들의 자통법 대비 핵심전략	
증권사	핵심 전략
굿모닝신한	상품개발, 아시아 시장 개척
동양종합금융	종합자산관리와 자산운용
대신	자기자본투자(PI) 활성화, 해외 금융네트워크 구축
대우	PI 활성화, 금융상품 마케팅능력 강화
대한투자	위탁매매영업 및 기업금융, 부동산금융 등 성장 추진
미래에셋	다양한 금융상품 개발 역량 강화, 자산관리사 교육 강화
삼성	PB(프라이빗 뱅커) 및 투자은행 업무를 위한 인력 양성
우리투자	지주사 이점을 이용한 통합자산관리 서비스
한화	채권부문 집중, 장외파생상품, 연금·신탁업 등 신규영역 진출
현대	파생상품시장 집중, 아시아 시장 개척

(자료:각 증권사)

a. PI(Principal Investment)

PI란 투자가치가 있는 주식이나 채권이 발견되면 단순 증개 차원을 넘어 자기자본을 직접 투입해 통째로 인수한 후 가치를 높여 되팔아 차익을 극대화하는 기법이다. PI는 brokerage와는 달리 수익원이 전세계에 퍼져있으므로 시장규모가 크고 단기간에 상대적 고수익을 기대할 수 있다. PI는 국내 증권사에 도입된 지 1년이 조금 지난 사업모델로 대우증권이 06년에 3,500억 원 우리투자증권이 3,100억 원 규모의 PI 투자를 집행하였다.

b. 다양한 상품개발

자통법은 금융상품에 대해서 포괄주의를 택하고 있기 때문에 금융투자회사들은 보다 다양한 상품들을 개발할 수 있다. 예를 들어 현재 허용되고 있지 않는 날씨 펀드, 석유 펀드 등을 비롯한 수많은 상품의 개발이 가능하다.

c. 통합자산관리

우리투자증권과 같은 금융지주회사 소속의 증권회사들은 은행, 카드, 보험사를 계열사로 가지고 있는 이점을 활용하여 고객들의 자산을 통합하여 관리해 준다는 홍보 전략을 사용하고 있다.

d. 해외시장개척

국내 증권시장은 이미 상당수의 국내 증권사와 해외 투자은행에 의하여 시장이 포화된 상태이다. 해외 투자은행이 선진 금융기법을 이용하여 우리나라에 고부가가치 서비스에 진출하듯이 몇몇 증권사들은 동남아 등지에서 전략적 제휴를 맺고

신시장 진출을 피하고 있다. 예를 들어 굿모닝신한증권은 라오스, 중국 등지에서 현지법인과 전략적 제휴를 맺고 현지시장진출을 타진하고 있다. 해외시장개척에 가장 적극적이라고 평가 받는 미래에셋증권은 홍콩, 베이징에서의 영업을 추진하고 있다.

## 2) 은행

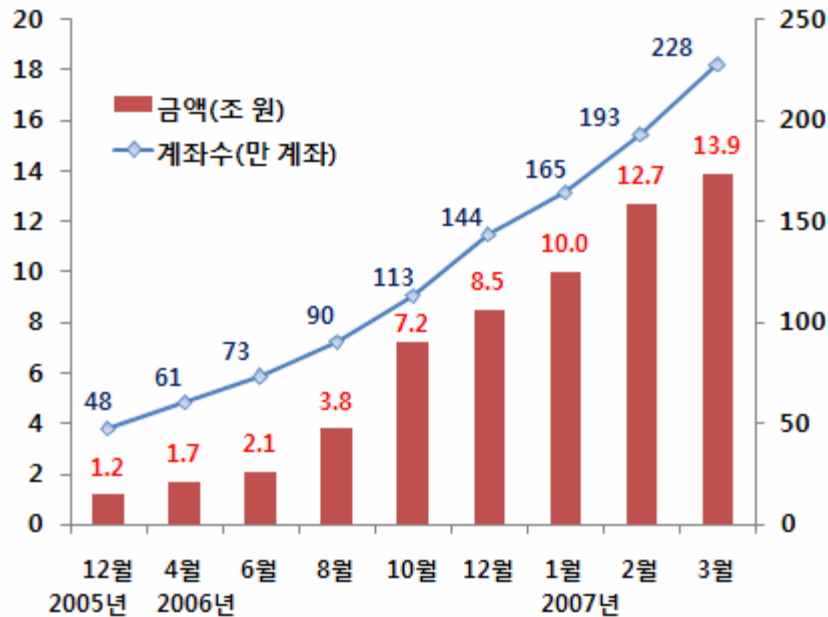
은행의 경우, 자통법으로 인해 그 법령에 직접적인 영향을 받는다고 볼 수는 없으나, 자통법의 실시로 인한 파급효과에 대해 자유롭지만은 않다. 이는 증권사, 자금운용사, 선물회사 등의 통합 및 다양한 상품의 등장으로 인한 금융투자사의 경쟁력 강화에 기인한다고 볼 수 있으며, 이러한 자통법으로 인한 은행의 예상되는 변화는 다음과 같다.

### (1) 기존 업무의 경쟁 심화로 인한 자산 규모의 감소

은행의 경우, 그 매출의 비중이 저축 및 여신 업무에 집중되어 있다. 이러한 저축 및 여신 업무는 낮아지는 금리, 기업들의 차입금 감소 노력 등의 영향으로 인해 점차 그 시장 규모 자체가 감소하고 있으며, 보다 나은 수익성을 갖는 증권사들의 CMA 등으로의 이동이 진행되고 있다. 이러한 변화는 자통법의 시행 이후, 금융투자사들의 저축, 여신 업무와 비슷한 기능의 업무들과의 경쟁 심화(저축 vs 투자, 여신 vs 인수 등)로 인해 가속화 될 것으로 보이며, 금융투자사의 지급결제가 허용될 경우, 그 상승폭은 더 커질 것으로 예상된다.

### <표 1> CMA 금액 및 가입계좌수 추이<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> source : 한국증권업 협회



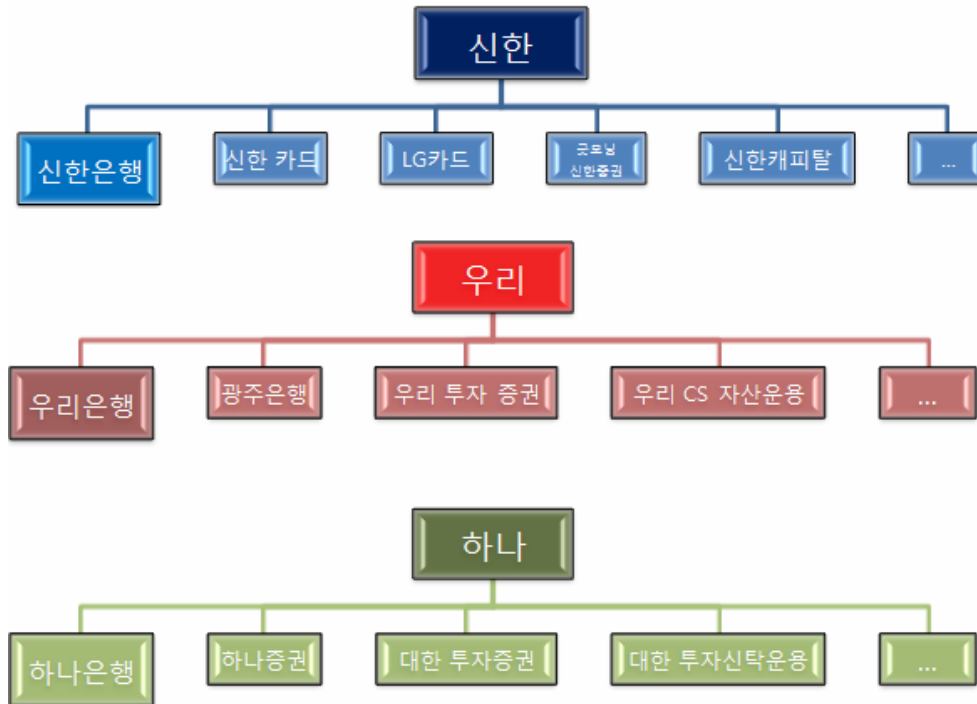
이러한 경쟁의 심화 및 기존 예대업무의 고객 기반 감소는 은행의 저원가성 핵심 저축의 감소를 통해 은행의 자산규모 감소를 초래할 것으로 예상되며, 이에 따라 다양한 상품판매 등을 통한 수수료 수익의 비중을 증가시키는 등의 새로운 수익원의 창출 노력이 예상된다.

(2) 금융지주회사로의 전환을 통한 대형화

그러나 현재 시행 예정인 자통법의 경우, 은행 및 보험업을 제외한 증권, 자산운용, 선물 회사 등에 대한 법률의 통합으로서 자통법이 포괄주의로 변화한다고 하여도, 은행업법은 현행의 열거주의에 의거하기 때문에, 새로운 상품 개발이 금융투자사에 비해 어려움을 겪을 수 있다. 예를 들어 새로운 상품을 개발한 경우, 열거주의인 은행업법에 적용될 경우 법령에 열거되어 있지 않은 상품은 인정받지 못하지만, 포괄주의에 의거한 금융투자사의 경우, 포괄주의의 법령에 위반되지 않는 경우, 자유로운 상품의 개발 및 판매가 가능하다.

이러한 상품개발에 대한 규제 차이로 인해 은행은 신상품 개발이 용이한 금융투자사를 인수하여 새로운 수익원 창출을 위한 노력을 기울일 것으로 보여지며, 이러한 변화는 벌써 진행되어 국내 4대 메이저 은행 중 국민은행을 제외한 신한, 우리, 하나 등의 경우 이미 증권, 자산운용 등을 포함한 은행 중심의 지주회사로의 변화를 시도하고 있다.

<표 2> 메이저 은행의 지주회사화



상위 박힌바와 같이 은행 고유업무의 경쟁심화 및 새로운 수익원 창출을 위한 노력은 증권사, 자산운용사에 대한 인수 등을 통한 지주회사화 및 대형화를 통해 나타나게 될 것이며, 은행은 이러한 변화를 통해 새로운 수익원을 창출하고, 경쟁력의 강화를 시도할 것이다.

(3) PB 영역의 강화

또한 자통법으로 인한 다양한 금융상품 및 파생상품의 등장은 각 상품에 대한 정보가 부족한 투자자들에게 각 상품의 투자에 대한 Advisory Service를 제공하는 Private Bank의 역할 증대를 초래할 것이다. BCG의 조사에 따른 2000년 국내 PB 대상 자산가(자산규모 100만 달러 이상)의 자산가치는 165조원 정도 였으나, 메릴린치, BCG, 그리고 신한 은행 IB 부서장의 인터뷰에 따르면 현재 국내 PB대상 자산가(자산규모 100만달러 이상)의 자산가치를 240~300조에 이르는 것으로 예측되고 있다. 이러한 PB 시장규모는 향후 자통법의 시행으로 인한 투자 대상 상품의 증가로 그 증가추세가 강화 혹은 유지 될 것으로 예상되며, 이에 따른 각 은행의 PB 영역의 강화는 필수적일 것이다.



### 3) 보험

보험산업 역시 은행과 마찬가지로 자통법의 법령에 의한 직접적인 영향권에 속하지는 않지만, 자통법으로 인해 각 산업간의 테두리가 사라지고, 업무 영역이 다양해짐에 따른 영향은 존재한다.

#### (1) 경쟁의 심화

보험업계의 경우, 보험업 내부의 경쟁과 방카슈랑스의 허용으로 인한 은행과의 경쟁 등으로 이미 경쟁이 심한 시장에서 사업을 영위하고 있다. 이러한 경쟁에 더해, 자통법의 시행은 그 경쟁의 정도는 심화할 것으로 보인다. 다양한 파생상품의 등장은 곧 개인의 생명 혹은 손해를 대상으로 하는 투자상품 즉, 보험상품과 비슷한 역할을 하는 상품의 등장을 통해 보험업계를 위협할 것으로 예상 된다. 이러한 경쟁의 심화는 기존 영위하던 저축성 보험 및 변액 보험만으로 사업을 영위하기 어렵게 만들어 곧 보험업계에 있어서도 변화의 움직임은 가져오리라 예상된다.

#### (2) 자산운용 능력의 강화 및 자산운용사의 인수

보험업계의 자통법에 대한 변화는 크게 2가지로 구분될 수 있다. 금융투자사의 다양한 상품의 등장으로 보험업계의 고유영역이 대부분 사라지기에, 다른 상품과의 차별성을 지닐 수 있는 보장성 보험을 강화하는 것과, 자산운용 능력의 강화를 통해 경쟁에 직접 맞서는 것이 그것이다. 보장성 보험의 경우, 기존 보험업에서만 다루어 오던 상품이며, 자통법 시행 후에도 그러할 것이 예상되므로 기존 경쟁체제를 유지할 것으로 보여 큰 변화를 보이기 힘들 것으로 생각되나, 자산운용의 관리 측면에서 보험업계는 변화를 맞이할 것으로 생각된다. 그러나, 자산운용의 강화는 증권이나 은행에 비해 상대적으로 엄격한 법률과 주 투자대상인 회사채의 감소 추세로 인하여 보험업 내부적으로 진행되기는 힘든 실정이며, 이에 따라 보험업계는 자산운용사의 인수를 통한 자산운용 능력의 강화를 꾀하고 있다. 실제로 현재 07년 5월에는 동양투자신탁의 최대주주가 동양증권에서 동양생명으로 바뀌며, 07년 4월에는 대한생명이 한화증권이 보유하고 있던 한화투신지분을 인수하였으며, 현대해상 역시 계열사인 현대해상투자자문이 자산운용사로 변경되는 등 자산운용사를 계열사로 두기 위한 움직임이 일어나고 있다. 이러한 변화는 보험업은 자산운용을 사외로 분리시키면서 수익률에 대한 부담을 덜고 전문성을 도모하며, 자산운용사는 안정적인 물량을 확보 할 수 있다는 측면에서의 시너지 효과에 의거한 것으로 볼 수 있으며, 향후 이러한 움직임을 바탕으로 보험업계 역시 지주회사화를 통한 경쟁력 강화

를 도모할 것으로 예상된다.

### 3. 외국 자본 유입의 영향

#### 1) 외국 자본의 국내 진출

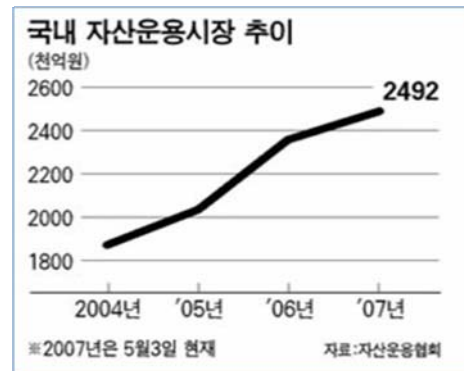
##### (1) 자산 운용 분야로의 외국 자본의 진출 확대

외국자본이 유입하는 방향은 다음과 같다.

외국 자본	유입 방향
골드만 삭스	맥쿼리-IMM자산운용 지분 100% 인수
JP 모건	신규 종합자산운용사 본허가
메릴 린치	신규 종합자산운용사 예비허가
뱅크오브아메리카	신규 종합자산운용사 예비허가
크레딧아그리콜레	농협과의 합작법인 설립

앞으로의 외국 자본 유입은 좀더 금융 소비자 시장에 초점을 맞추어 진행 될 것이라 예상된다. 연금제도의 안정적인 정착과 개인 가계자산의 금융상품 이동 가능성 등으로 한국 자산운용시장이 세계 자산운용시장 규모 5위까지 빠르게 성장할 것이라 기대하기 때문이다.

이에 골드만 삭스는 국내에 이미 진출하여 있던 맥쿼리-IMM 자산운용 지분을 100% 인수하면서 국내 자산 운용 시장에 본격적으로 참여하기 시작하였으며, JP 모건은 신규 종합 자산 운용사 허가를 관계 당국으로부터 받아내었고 그 외의 다른 외국 자본들 역시 국내 자산 운용사와의 합작이나 신규 운용사 설립을 통한 자산 운용 시장으로의 진출을 도모하고 있다.



##### (2) 자통법이 외국 자본 유입에 미치는 영향

이러한 외국 자본의 유입이 증대되는 경향은 자통법이 가져다 줄 파급효과에 대한 외국 자본의 기대에서 기인하였다고 볼 수 있다. 자통법이 통과되게 되면 다양한 파생 상품의 개발과 보급이 금융 시장 내에서 자연스럽게 이루어질 텐데, 전통

적으로 이 분야에 파워풀한 노하우를 가지고 있는 외국계 기업은 앞으로 국내 금융 시장 내에서 두드러진 경쟁력을 확보하게 될 것이기 때문이다. 따라서 국내 금융 시장 내에서 외국 자본의 영향력이 전보다 더욱 증대될 것이다. 요는 자통법의 시행이 외국 자본의 국내 유입에 촉매 역할을 한다는 것이다.

그리하여 자통법의 통과로 인한 외국인 자본의 국내 영향력 확대는 국내 금융 시장의 리스크에 대한 통제력을 약화시킬 수 있다. 여기에 자통법 통과 후에 나타날 다양한 파생상품은 앞서 말한 외국 자본의 유입의 증대 요인 뿐 아니라 시장의 변동성을 증대시켜 이러한 금융 시장의 리스크 통제력 약화에 직접적으로 기여하는 요인으로 작용할 것이다.

## 2) 외국 자본의 국내 진출에 따른 국내 업계의 대응

이러한 리스크의 통제력이 약화 되는 가운데, 향후 금융업 내의 경쟁은 더욱 심화될 것이다. 특히 외국계 금융 기업과의 무한 경쟁으로 인해 국내에서 잃었던 효과<sup>2</sup>가 나타날 것이라는 우려의 목소리도 들리고 있다. 하지만 자통법 이전의 체제 아래 존재했던 규제 차익과 같은 폐해들이 사라지고, 전체 파이가 커지고 있는 상황 속에서 보다 파이의 큰 부분을 차지하기 위한 국내 기업들의 적극적인 경쟁 참여는 불가피하다.

따라서 국내 기업들은 외국계 기업과의 경쟁 속에 살아남기 위한 규모와 질적인 측면에서의 성장을 필요로 한다.

우선 국내 기업들은 운용사간 인수합병(M&A) 등을 통해 외국계 기업에 버금가는 규모를 확보하기 위해 노력 할 것이라 예측할 수 있다. 이에 더불어 증권업계의 해외 시장으로의 진출 또한 규모 확대의 노력의 일환으로 볼 수 있을 것이다.

그렇지만 현재 주식 시장이 워낙 활황이기 때문에 단기간 내에 증권사 인수와 같은 규모 불리기가 과연 이루어질 수 있을 것이냐는 회의적인 견해 또한 나오고 있다. 따라서 금융 기업들은 오히려 기존에 구축된 판매망을 기반으로 한국 시장에 적합한 여러 가지 파생상품의 개발 및 판매를 시도할 것이다. 또한 해외 진출과 같은 새로운 투자루트의 확보를 시도할 것이다. 이와 같이 국내 기업들은 영업 다각화와 같은 방안으로 스스로의 질적 성장에 많은 노력을 기울일 것이라 예상된다.

## 4. 자본 시장 통합법이 증권업에 미칠 영향

<sup>2</sup> 잃었던 효과의 어원은 영국에서 개최되는 테니스 Wimbledon 테니스 대회에서 유래되었다. Wimbledon 대회가 준비 및 유치될 영국에서 담당하지만 정작 우승자 대부분이 해외 선수들이라는 데에 유래된 표현으로, 국내 시장에서 외국 자본이 활개치는 반면 국내 자본이 매출 못 추는 현상을 말함.

자통법이 통과되면 전체적인 금융시장 규모가 커질 것으로 예상된다. 금융부문에 제한이 되던 규제들을 제거하고 금융계로 돈이 쓸릴 수 있는 제도를 갖추어 주는 것이기 때문이다. 실제로 GDP가 성장하지 않더라도 금융부문의 규제만 풀어도 자본시장이 성장할 수 있다는 연구 결과가 있다. (자본시장관련법통합에 따른 금융법통합의 기본방향과 주요과제, 2006) 이에 따라 전반적인 주식시장의 상승을 예측해 볼 수 있다. 그러나 자통법의 직접적인 영향권내에 들어있는 금융권에 직접 투자를 하는 것이 자통법으로 인한 자본시장 성장의 수혜를 누릴수 있는 투자 방법이 될것이다.

### 1. 은행보다는 증권사

- 자통법은 은행에는 악재, 증권사에는 호재. 수익성 개선이 예상되는 증권사로의 투자가 유효하다고 판단된다. 증권사를 통해 다양한 파생상품에 투자하여 리스크를 관리할수 있고 색다른 투자 대안을 찾을수도 있기때문에 증권사로 자금이 쏠리는 현상을 예상할수 있고, 지급결제기능이 주어졌을 경우는 예금에 묶여있던 단기자금이 대규모로 증권사로 쏠릴수 있다. 이로인해 증권사들의 자산이 증가하고, 이익이 증가게 될것으로 예상된다. 뿐만 아니라 자본시장의 성장으로 주식시장이 활황을 띠게 되면 증권사는 직접적인 혜택을 받게 되어 이익이 크게 늘어날것으로 생각된다.

이슈가 되는 것은 증권사 M&A가 있다. 자통법 통과로 금융업의 최전방에 위치한 증권사를 인수하고자 하는 움직임과 외국계 은행들이 국내로 진출하기 위해 국내 증권사를 인수할 것이라는 예상이 있다. KGI, 교보증권 등의 소형 증권사들이 매물로 거론되는 가운데 미래에셋증권, 대우증권등의 중, 대형 증권사도 매물로 거론되고 있다. 미래에셋의 경우 미래에셋측에서는 절대 팔지 않는다고 하고 있지만 증권가에서는 박현주 회장이 미래에셋증권이 가지고 있던 미래자산과 미래투신 그리고 미래에셋맵스 자산의 지분을 매입했다는 사실을 두고 미래에셋证권을 매각할수도 있다는 예상을 하고 있다. 미래에셋증권이 가지고 있던 회사들의 지분을 다 인수한 것이 미래에셋을 매각할경우 다른 회사의 경영권을 넘겨주지 않기 위해서라는 분석이다.

대우증권은 산업은행이 대주주로 있다. 감사원에서 대우증권의 매각을 권고한 사실에서 알수 있듯 정부의 압력에 의해 대우증권이 매물로 나올수 있는 가능성도 있다. 대우증권이 대형증권사라는 점을 감안할때 부담이 있을수 있으나 반대로 인수에 성공했을 경우 국내 최고의 증권사를 얻는다는 것이 매력적일수 있다.

현재 증권사들의 주가가 크게 상승하고 있는데 일정부분은 M&A에 대한 기대감이 작용했다고 분석할수 있다. 그러므로 이런 사실을 염두에 두고 투자를 해볼수 있겠

다.

2. 금융지주회사 - 신한금융지주

- 국내의 4대 은행중 국민은행만이 증권사가 없고, 나머지 3개 은행은 증권사를 갖춘 금융지주회사의 형태를 띠고 있다. 금융지주회사중 한국금융지주는 특이하게 증권사가 주력인 금융지주회사의 성격을 가지고 있다.

금융지주명	자회사 현황	영위업종
신한금융지주	신한은행, 제주은행, 신한카드, LG카드, 굿모닝신한증권, 신한캐피탈, 신한신용정보, 신한프라이빗에쿼티, 신한비엔피파리바투신운용, SH&C생명보험, 신한맥쿼리금융자문	은행, 증권, 보험, 투신운용
우리금융지주	우리은행, 광주은행, 경남은행, 우리투자증권, 우리CS자산운용, 우리금융정보시스템, 우리에프엔아이, 우리프라이빗에쿼티	은행, 증권, 자산운용,
하나금융지주	하나은행, 하나증권, 대한투자증권, 하나캐피탈, 하나생명, 대한투자신탁운용, 하나아이엔에스	은행, 증권, 보험, 투신운용, 자산운용
한국금융지주	한국증권, 한국투자파트너스, 코너스톤에쿼티파트너스, 한국투자저축은행	증권, 은행
국민은행	국민은행, KB자산운용, KB생명, KB선물, KB카드	

위 표에서 볼 수 있듯이 가장 금융지주 구조가 잘 짜여진 것이 신한금융지주이다. LG카드의 인수로 은행, 증권, 보험, 투신운용 등 갖출 것을 다 갖추었다. 단 소속 증권사인 굿모닝신한증권이 우리금융지주의 우리투자증권보다 취약하다는 것이 문제이나 그보다는 LG카드의 인수로 인한 장점이 더욱 클 것으로 생각된다. 2006년 당기순이익율이 신한은행이 가장 높았다.

한국금융지주는 은행의 비중이 낮고, 증권의 비중이 높은 형태로 은행보다 증권사의 미래가 밝다는 분석에 따라 금융지주가 아닌 증권사로 분류를 하는 것이 옳은 것으로 보인다.

이슈가 되는 것은 국민은행이 외환은행 인수에 실패하였기 때문에 이에 대한 보완책으로 증권사를 인수할 것으로 생각되는데 어느 정도 수준의 증권사를 인수하느냐에 따라 투자의 방향이 달라질 수 있다. 그러나 현재 인수하려는 KGI증권의 경우 규모가 매우 작아 인수를 해도 다른 금융지주에 비해 크게 좋아질 것이 없을 것으로 판단된다. 그러므로 어느 정도 규모의 증권사를 인수하게 될 수 있을 지가 앞으로 투자방향을 결정할 것으로 보인다.

## 5. 결론

지금까지 자통법의 주요 내용 및 영향에 대해서 알아보았는데 사실 우리나라 자본시장의 미성숙의 근본적인 원인은 법적 제약 때문이 아니라 자본시장 관련 기관들이 실력을 갖추지 못했기 때문이다. 그러므로 자본시장통합법의 도입으로 자본시장이나 관련법이 획기적으로 발전할 것이라는 주장은 효과를 과대 포장한 것이라는 비판은 현실성 있는 목소리라고 할 수 있다. 외국 금융기관의 높은 수익성이 규모보다는 과학적인 고도의 투자 기법에서 나온다는 사실을 상기할 때 일리 있는 비판이며 우리나라의 금융산업이 성장하기 위해서는 다양한 상품의 개발이 보장되는 환경을 심분 활용해 고도의 투자 상품을 개발할 수 있는 인재의 유입 등이 절실하다고 할 수 있다.

그러나 외국의 사례를 참고하면 우리나라 자본시장의 성장에 대한 기대감을 가져볼 수 있다. 영국과 호주가 2000년과 2001년에 금융투자업 간 겸영을 허용하는 법안을 통과한 후 주식, 채권, 파생상품 등 자본시장 관련 상품의 거래가 급증했다. 싱가포르도 2002년에 회사법, 증권산업법, 선물거래법 등을 통합한 증권선물법을 제정한 후 아시아 금융위기 후 위축되었던 증권시장에서 시가총액, 거래대금, 상장회사 수가 증가하는 등 비약적인 성장을 보여주었다.

우리나라도 지금까지 제도적인 장벽을 낮추고 경쟁을 통한 자본시장의 육성을 위한 토양을 제공하는 데에 도입 의의가 있다. 실제로 증권사들이 자기자본 투자 및 해외 진출을 시작하고 있는 점은 고객 수수료에만 의존해왔던 안이한 사업 행태에서 벗어나 실제적인 변화가 일어나고 있는 점이다. 부동산에 치중되어있던 가계자산 중 금융 자산 비중이 증가하고 고령화가 진전됨에 따라 금융투자 상품에의 수요가 급증하고 있다는 사실은 금융투자회사가 고객기반의 확장을 통해 성장할 수 있는 또 다른 환경을 제공하고 있다. 증권사를 중심으로 한 새로운 형태의 금융투자회사는 자본시장의 성장의 주축이 될 것으로 기대된다. 따라서 앞으로 투자자로서 다양한 투자상품에 눈과 귀를 열어 새로운 투자 기회를 적극 활용하고 자통법 도입 후 제도의 변화에 빠르게 대응하고 이를 성과로 연결시키는 증권사에 관심을 가지고 지켜보기를 바란다.

이 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서이며 그 정확성과 완전성을 보증하지 않습니다. 서울대투자연구회에서는 본 보고서의 내용에 의거한 어떤 행위도 책임을 지지 않습니다.