

증권사의 규모의 경제 및 사업구조 추이와 시사점

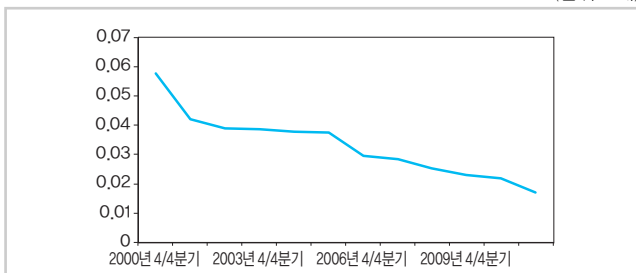
김 자 봉 (연구위원, 3705-6277)

지난 10여 년간 증권사들의 평균비용은 지속적인 하락과 수렴현상을 보이고 사업구조는 증권사간 지나치게 유사해지고 있음. 동 현상은 규모의 경제효과는 실현되는 반면, 사업구조가 지나치게 단순화되고 있음을 의미함.

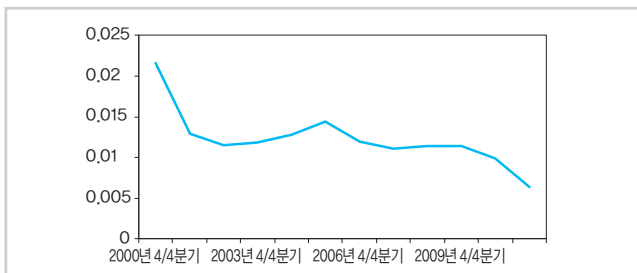
- 규모와 범위의 경제효과는 개별 증권사의 성장 가능성뿐 아니라 증권산업의 발전에도 크게 영향을 미치는 요인임.
 - 이에 따라 보고는 증권사들의 규모와 범위의 경제(economies of scale & scope)효과가 어떻게 진행되어 왔는지를 살펴보고자 함.
 - 2000년부터 2011년까지 분기데이터를 이용하여 27개 증권사¹⁾를 대상으로 함.
- 증권사들의 평균비용(=총비용/총자산)은 지속적으로 하락하는 가운데 증권사간 편차도 축소되는 현상이 나타남.
 - 평균비용 추이는 규모의 경제에 대한 정보를 담고 있는데, 분석 기간 동안 대부분 증권사들의 평균비용이 지속적으로 하락함.
 - 평균비용 하락이 가장 큰 증권사의 경우, 2004년 3/4분기에는 13% 수준이었으나 2011년 4/4분기에는 1.2%로 하락하였으며, 평균적으로는 동기간에 6%수준에서 2% 이하로 하락하였음.
 - 특히 증권사간 평균비용의 표준편차도 지속적으로 하락함.

〈그림 1〉 평균비용 추이

(단위 : 배)



〈그림 2〉 평균비용의 표준편차 추이

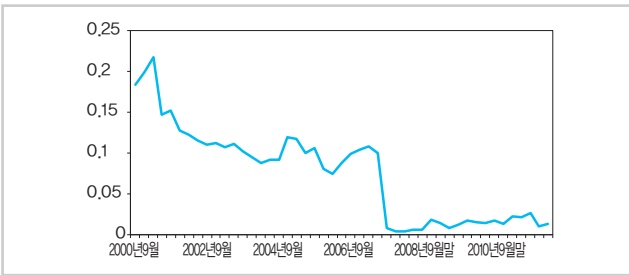


주 : 27개 증권사 평균치 기준

1) 교보, 굿모닝신한, 대신, 대우, 신영, 한양, 메리츠, 부국, 골든브릿지, 현대, 삼성, 동부, 한화투자, 하이, 한국, 하나, 리딩, 미래, 키움, 이트레이드, 코리아RB, 한화, 유화, 동양증권, SK, 우리, NH 등 2000년 이후 시계열 자료 확보가 가능한 증권사들.

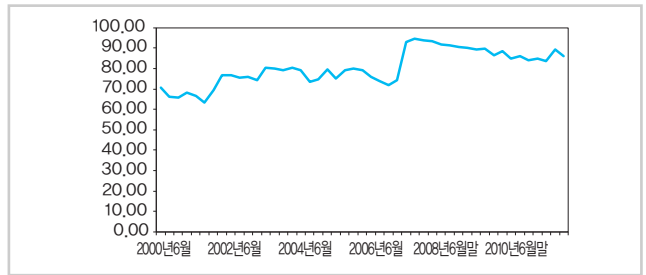
- 이상의 분석결과에 의하면, 분석기간 동안 대부분 증권사들의 자산규모는 대체로 증가하는 추세를 보이며 규모의 경제효과가 실현됨.
- 반면 증권사 사업 범위의 다양성은 크게 감소한 것으로 나타남.
 - 증권사간 사업구조의 상이성은 개별 증권사의 수익 중 각 부문(단순중개, 인수주선, 자산관리, 수익증권, 신종증권 등 5개 부문)의 비중이 27개 증권사 해당사업부문 평균치에서 얼마나 차이가 있는가를 사업부문별로 합산하여 계산됨.²⁾
 - 계산결과에 의하면, 사업포트폴리오의 상이성은 분석기간 동안 지속적으로 하락하였으며, 특히 2007년 중반이후 급격히 감소하여, 증권사간 사업구조의 차이가 거의 없어짐.

〈그림 3〉 증권사간 사업구조의 상이성 추이



주 : 27개 증권사 평균치 기준

〈그림 4〉 단순중개(위탁매매) 비중 추이



주 : 27개 증권사 평균치 기준

- 증권사간 사업구조의 유사성이 급격하게 증가하는 것은 단순중개업무로의 쏠림을 반영하는 것으로 증권서비스를 지나치게 단순화시키는 요인이 될 수 있음.
 - 2007년 중반 시점에 증권사의 전체 수익 중 위탁매매부문 수익 비중 증가와 사업구조 상이성의 대폭 감소현상이 동시에 관찰됨(〈그림 3〉, 〈그림 4〉 참조).
 - 평균비용의 수렴현상도 이러한 사업구조의 유사성 증가를 반영하는 것으로 이해될 수 있으며, 따라서 규모의 경제는 사실상 위탁매매부문에 제한된 현상으로 해석이 가능함.
 - 자본시장법 제정을 계기로 증권서비스의 다양화 가능성이 높아졌음에도 불구하고 단순중개로의 집중현상이 급격히 초래됨.
 - 쏠림에 기초한 지나친 유사성은 증권산업 내 위험다변화 효과를 사실상 소멸시키고 증권사간 결합을 통한 대형화를 추구하는 데에도 제약이 될 수 있을 것임.
- 특히 증권사 사업구조의 단순화와 증권사간 업무구조 다양성의 위축은 증권산업이 금융시장 충격에 쉽게 노출되는 문제점을 초래할 수 있으므로 이에 대한 정책적 대응이 필요함.
 - 최근 유로위기가 장기화되면서 우리나라뿐 아니라 전 세계적으로 증권거래량이 급속히 감소하고 있는데, 수익성의 급격한 감소와 이로 인한 부실화에 직면할 가능성이 있음.
 - 증권산업의 장기적 성장을 위해서는 다양한 수익원이 확보될 수 있는 사업구조의 다양성이 반드시 필요하며, 이를 위해서는 현재의 지나친 쏠림을 개선하기 위한 정책적 대응이 마련되어야 할 것임. **KIF**

2) 상이성 계산 공식: 기업 A, B의 수익이 3개 부문별로 각각 $(a_1, a_2, a_3), (b_1, b_2, b_3)$ 이라고 가정하면, $a = a_1 + a_2 + a_3, b = b_1 + b_2 + b_3$, $m_1 = \frac{a_1/a+b_1/b}{2}, m_2 = \frac{a_2/a+b_2/b}{2}, m_3 = \frac{a_3/a+b_3/b}{2}$, 기업 A의 상이성 = $\sum_{i=1}^3 \sqrt{\left(\frac{a_i}{a} - m_i\right)^2}$, 기업 B의 상이성 = $\sum_{i=1}^3 \sqrt{\left(\frac{b_i}{b} - m_i\right)^2}$