

국내 증권회사의 바람직한 전문화 방향

조사연구국 황준웅 조사역

(요 약)	181
1. 머리말	186
2. 최근 국내 증권산업의 변화	187
3. 증권회사의 수지구조 및 영업실태 분석	192
4. 바람직한 전문화 방향	202
〈붙 임〉	
1. 국내 증권회사에 대한 분류	208
2. 미국 증권회사의 전문화 사례	209

※ 이 내용은 집필자의 개인의견으로서 금융감독원의 공식적인 견해를 나타내는 것은 아님

(요 약)

최근 국내 증권산업의 변화

- 외환위기 이후 증권산업의 영업환경이 크게 변화
 - 정보통신 기술의 발달로 온라인 주식거래가 증가
 - 온라인 거래비중: 65.4%('00년) → 69.0%('02년)
 - 외국계 증권회사는 영업범위를 점차 확대하는 추세
 - 증권산업 진입규제를 완화하고 증권회사의 영업범위를 확대하는 방향으로 자유화 정책이 진행
- 이에 증권회사간 경쟁은 심해졌으나, 증권산업의 전반적인 전문화 진행정도는 미흡
 - 증권회사의 증가에 따라 증권회사간 수수료 인하경쟁은 더욱 심화
 - 평균 위탁수수료율: 0.21%('00년) → 0.17%('02년)
 - '00년이후 증권회사의 경쟁력 강화를 위해 '전문 증권회사 육성 정책' 등이 시행되었으나,
 - 증권업계의 인식 부족 등으로 전반적인 전문화 진행성과는 미흡

증권회사의 수지구조 및 영업실태 분석

가. 수지구조 분석

- 최근 증권회사의 수익구조는 악화되면서 매우 불안정
 - 이는 증권회사의 수익이 위탁매매업에 지나치게 의존하기 때문
 - 규모에 관계없이 대부분 증권회사의 수익구조가 유사
- 증권회사의 비용구조는 매우 경직적
 - 이는 그동안 수익이 감소하였음에도 점포와 직원은 크게 감소하지 않았기 때문
- 이에 따라 국내 증권산업의 경영효율성은 계속 낮아지고 있음

	'99회계년도	'00회계년도	'01회계년도	'02회계년도
- 직원당 영업수익	5.8억원	3.7억원	3.4억원	3.0억원
- 점포당 영업수익	125.5억원	69.2억원	65.4억원	56.4억원

나. 시장별 영업실태 분석

- 위탁매매시장을 살펴보면,
 - 그동안 주식거래의 감소세로 대부분의 증권회사는 위탁매매업을 통해 이익을 실현하지 못함

- 이는 위탁매매시장에 대부분의 증권회사가 집중되어 있기 때문
- ⇒ 향후에도 주식거래와 위탁수수료 수익은 크게 증가하지 않을 것으로 전망됨

□ 인수(기업금융)시장을 살펴보면,

- 그동안 유가증권 인수실적이 저조하여 인수업이 증권회사의 수익성 향상에 도움이 되지 못함
- 우리나라의 평균 인수수수료율(0.16%)도 미국(0.59%)에 비해 낮은 수준
- ⇒ 향후 직접금융의 역할이 점차 확대되는 추세로 인수시장이 활성화될 것으로 전망됨

□ 펀드판매시장을 살펴보면,

- 그동안 전체 펀드설정 규모는 변동이 없었으나, 펀드판매보수율의 하락으로 증권회사의 판매수익은 감소
- ‘간접투자자산운용업법’ 제정에 따라 금융권간 경쟁 심화
- ⇒ 향후 펀드판매시장은 확대될 전망이지만, 증권회사의 판매수익은 크게 증가하지 않을 것으로 전망됨

□ 자산관리시장을 살펴보면,

- 신규시장이므로 아직까지 시장규모는 미약한 수준
- ⇒ 향후 저금리 기조가 지속될 경우 자산관리시장은 크게 확대될 것으로 전망됨

바람직한 전문화 방향

가. 기본 방향

- 증권회사 스스로 전문화 분야를 선택
 - 증권회사의 자체적인 역량분석과 영업전략 선택이 바람직
- 전문화 영역에 역량과 자원을 집중
 - 기타 영역에는 역량과 자원을 축소
 - 필요한 경우 타 금융권 또는 타 증권회사와 업무제휴
- 조속하게 추진
 - 많은 증권회사('02회계년도 기준 15사)가 결손누적 상태

나. 세부 전문화 방향

- 위탁매매업 중심의 전문화
 - 점포망 및 투자조언, 거래체결 등의 서비스 능력이 필요
 - 위탁매매 실적에 따라 점포, 인력 등을 유연하게 운용하여 탄력적인 비용구조를 구축
 - 현재는 시장규모에 비하여 과당경쟁인 상황

□ 인수업(기업금융업) 중심의 전문화

- 위험관리능력, 조사분석능력, 자본력 등이 필요
 - '03.3월말 현재 대형사의 평균 자기자본 규모는 약 1.3조원
 - 한국증권연구원은 인수업 전문화를 위한 최소 자기자본 규모를 2.1조원으로 추정
- 반면 점포, 인력 등은 크게 필요치 않음

□ 펀드판매업 중심의 전문화

- 펀드상품에 대한 판별력과 정보력이 필요하고, 위탁매매업보다는 많은 자본규모가 필요
- 현재는 시장규모에 비해 다소 과당경쟁인 상황

□ 자산관리업 중심의 전문화

- 고객과 신뢰형성, 투자분석능력, 위험관리능력 등이 필요
- 필요한 점포 및 인원은 위탁매매업보다 적고, 필요 자본규모는 인수업보다 적음

1. 머리말

- 외환위기 이후 증권회사 사이에 시장점유율 경쟁이 심화됨에 따라 증권회사의 수익성은 불안정하고 악화되는 추세
 - 국내 증권회사의 수익성은 주식시장의 상황에 따라 매우 민감하게 변동하여 이익실현과 손실전환을 반복
 - 수익성의 지속적인 악화로 '02회계년도말 현재 결손누적 증권회사는 15사(전체의 34.1%)

	'99회계년도	'00회계년도	'01회계년도	'02회계년도
• 당기순이익	18,918억원	△3,858억원	6,323억원	△8,511억원
• ROE	10.2%	△1.9%	5.9%	△1.6%
• 결손누적사	8사	14사	12사	15사

- 증권회사가 생존하기 위해서는 특정한 영업분야 또는 고객층에 역량과 자원을 집중하는 전문화 전략 필요
 - 외환위기 이후 증권회사의 경쟁력 강화를 위해 전문화의 필요성이 강조되고, 일부 증권회사의 경우 전문화를 추진하고 있으나,
 - 대다수의 증권회사가 인력과 자원을 위탁매매업에 치중하고 있어서 국내 증권산업의 전반적인 전문화 정도는 미흡한 상황
- 이에 따라 외환위기 이후 증권산업의 변화내용을 간략하게 살펴보고, 국내 증권회사의 수익구조 및 영업실태를 분석한 뒤에, 바람직한 전문화 방향을 모색해 보고자 함

2. 최근 국내 증권산업의 변화

가. 증권환경의 변화

- 정보통신 기술의 발달에 따라 증권거래에 있어서 공간적·시간적 제약이 축소되어 온라인(on-line) 주식거래가 크게 증가
 - 홈트레이딩 등을 통한 주식거래가 계속 증가하여 '02회계년도에는 온라인 주식거래가 전체 주식거래의 69.0%를 차지
 - 이는 미국(20%), 일본(8%), 영국(5%) 등에 비해 매우 높은 수준
- 외국 증권회사는 영업역량과 범위를 점차 확대
 - 개방화 초기('90년대 중반)에는 외국 증권회사가 대부분 지점형태로 진입하였으나, 최근에는 점차 법인형태로 전환하는 추세
 - 외국 증권회사는 세계 각지에 글로벌 네트워크(global network)를 갖추고 외국인 투자자를 대상으로 위탁매매업에 집중
 - 또한, 국내 증권회사가 크게 관심을 가지지 않는 국내기업에 대한 인수·합병 중개 및 구조조정 자문 등 다양한 기업금융업도 수행
- 외환위기 이전부터 추진된 증권산업의 자유화 정책에 따라 진입규제를 비롯한 각종 규제가 완화되고, 증권회사가 다양한 영업을 수행할 수 있도록 영업가능 범위도 확대

외국계 증권회사 추이

구분	'97년말	'00년말	'03년말
법인형태*	-	-	4사
지점형태	22사	22사	15사
계	22사	22사	19사

* 현지법인은 국내법에 의해 설립되었으므로 형식적으로는 국내 증권회사로 분류됨. 따라서 이후의 분석에서는 현지법인을 국내 증권회사에 포함

- 증권회사의 진입요건 중 일부를 폐지하거나 완화하였고, 증권회사 영업의 방법과 절차에 대한 규제도 완화
 - '97.4월 '경제적 수요심사(economic needs test)' 요건 폐지
 - '97.4월 온라인(on-line)을 이용한 거래주문수탁을 허용
 - '98.12월 자본금과 의결권의 국적요건(51%이상 내국인 소유) 폐지
 - '99.4월 위탁매매업의 최소자본금을 100억원에서 30억원으로 축소
 - '02.2월 증권회사의 겸영업무*와 부수업무** 확대
 - * 자산운용업무, 장외파생금융상품 취급업무, 선물업
 - ** M&A자문업무, 기업금융자문업무, 유가증권 대차거래중개업무, 대출채권 매매중개업무, 사모증권 인수업무
 - '02.8월 증권회사의 인수절차에 대한 규제 대폭 폐지
 - 일부 증권회사에 대해 '02.10월 장외파생금융상품, '03.10월 일임형 랩어카운트(wrap account)의 취급업무를 허용

나. 증권산업의 변화

□ 위와 같은 증권회사 설립 자유화 등 환경변화에 따라 외환위기 이후 증권회사 수는 오히려 증가

○ 그동안 금융 구조조정에 따라 은행과 보험회사는 줄어들었으나, 증권회사는 10사가 퇴출되고 18사가 진입하여 8사가 순증가

- 퇴출은 외환위기시 부실화된 증권회사가 폐쇄* 또는 피합병**된 경우

* 폐쇄 : 장은, 고려, 동서, 산업투자, 한남투자, 동방페레그린, 건설

** 합병 : 신한 + 굿모닝, 일은 + 대유리젠트, 삼성 + 삼성투자

- 진입은 신규 증권회사의 설립*과 투자신탁회사의 증권회사 전환**, 외국 증권회사 지점의 법인전환***한 경우

* 신설 : 미래에셋, 이트레이드, 코리아RB중개, 키움닷컴, 리딩투자, 모아, 비엔지증권중개, 피데스증권중개, 켓모어, 한국채권중개

** 투신사 전환 : 대한투자, 한국투자, 현투, 제일투자, 동양오리온투자

*** 외국계 전환 : 도이치, 씨티글로벌마켓, CLSA 코리아

금융회사 수의 변화

구 분	'97말	감소		증가		'03말(순증)
		폐쇄	피합병	신설	전환	
증권회사	36	7	3	10	8	44(+8)
은행	33	5	10	1	-	19(-14)
보험회사	50	12	6	16	-	48(-2)

□ 증권회사의 증가에 따라 증권회사 사이에 시장점유율 경쟁이 심화되어 위탁수수료율이 지속적으로 하락

- 위탁수수료율 하락은 투자자의 주식거래비용을 낮아지게 하는 등 긍정적인 측면이 있으나, 증권회사의 수익성을 악화시키는 요인으로 작용
- 주식시장의 거래규모가 대폭적으로 증가하지 않는 한 수수료율 인하 경쟁은 앞으로도 증권회사 수익성에 부담으로 작용할 전망

위탁수수료율 추이

구 분	'99회계년도	'00회계년도	'01회계년도	'02회계년도
평균 위탁수수료율	0.33%	0.21%	0.19%	0.17%

□ '00년 이후 증권회사의 경쟁력 강화를 위해 전문화가 논의되었으며, 일부 증권회사의 경우 전문화를 추진하고 있으나, 국내 증권산업의 전반적인 전문화 진행정도는 미흡한 상황

- 대부분의 증권회사가 위탁매매업에 치중된 영업구조
(이에 대한 자세한 분석은 3장 참조)
- 위탁매매(중개) 전문 증권회사가 출현*하여 위탁매매업에 집중된 영업을 하고 있으나, 이들 증권회사의 평균 자기자본수익률(ROE)이 업계 평균보다 낮은 실정

* '00년 이후 신규설립하거나 전환한 증권회사 중에서 11사가 위탁매매업(또는 위탁매매업과 자기매매업)만을 허가받음

온라인사와 중개전문사의 ROE 추이

구 분	'00회계년도	'01회계년도	'02회계년도
중개전문사 평균	△18.0%	1.4%	△4.5%
온라인사 평균	△33.8%	△3.8%	△9.5%
업계 평균	△1.9%	5.9%	△1.6%

주 : 겐모아증권중개, 리딩투자, 모아증권중개, 이트레이드는 중개전문사와 온라인사에 모두 포함되었음

□ 국내 증권산업에 전반적으로 전문화 진행이 미흡한 것은 증권업계의 인식 부족 등에 기인된 것으로 보임

- 수익성 제고를 위해 영업역량을 집중하거나 새로운 영업분야를 개척하려는 대주주나 경영자들의 자발적인 노력이 부족
- 또한, 증권산업 정책이 주로 선도 증권회사 출현을 기대하는 대형화에 초점을 맞추었고, 증권회사 전문화에 대한 논의는 주로 중소형 증권회사만을 대상으로 전개
- 그러나 대체로 증권회사 대주주들은 증자나 합병으로 인하여 경영권이 위축되는 것에 대해 거부감을 가지고 있고, 증권회사간 사업구조 등이 유사하여 합병의 시너지 효과(synergy effect)도 크지 않을 것으로 전망

3. 증권회사의 수지구조 및 영업실태 분석

가. 수지구조 분석

(1) 위탁매매수익 중심의 수익구조

- '00년 이후 증권회사의 수익성은 주식시장 상황의 변동에 따라 이익전환과 손실전환이 반복적으로 나타나는 등 불안정

증권회사 당기순이익 및 ROE 추이

구 분	'99회계년도	'00회계년도	'01회계년도	'02회계년도
당기순이익	18,918억원	△3,858억원	6,323억원	△8,511억원
ROE	10.2%	△1.9%	5.9%	△1.6%

주 : 자본잠식인 전환사(4사)는 당기순이익 및 ROE 계산에서 제외

- 또한, 국내 증권회사의 평균 수익성 지표(ROE)는 국내 타 금융권이나 미국의 증권회사의 평균보다 크게 낮은 상태

타 금융권 및 미국 증권회사의 평균 ROE

구 분		'01회계년도	'02회계년도
국내	은행(특수은행제외)	15.9%	11.7%
	생명보험회사	23.6%	30.5%
미국의 증권회사		9.6%	5.3%

- 이는 증권회사의 위탁매매업 관련수익에 대한 의존도가 높기 때문

- 영업별 수익에서 직접적인 비용을 공제하여 산출한 결과, 증권회사의 위탁매매업에 대한 의존도는 평균 81.1%로 나타남

증권회사의 부문별 수익과 의존도

(단위: 억원, %)

구 분	'00회계년도		'01회계년도		'02회계년도	
	금 액	의존도	금 액	의존도	금 액	의존도
위탁매매업	37,173	102.0	33,823	61.1	27,714	80.3
펀드판매업	15,614	42.8	14,137	25.6	10,813	31.3
인 수 업	3,225	8.8	3,162	5.7	2,540	7.4
자기매매업	△19,560	△53.6	4,197	7.6	△6,554	△19.0
합 계	36,452		55,319		34,513	

주 : 부문별 수익은 해당 영업수익에서 직접적인 비용을 공제하여 산출

- 위탁매매업 중심의 수익구조는 회사규모 등에 관계없이 대부분의 증권회사가 유사
 - 대형사와 중소형사 모두 위탁매매업 관련수익이 전체 수수료 수익의 70% 이상을 차지
 - 대부분의 증권회사가 위탁매매업에 집중하는 영업구조를 가지고 있는 한 지금과 같은 불안정한 수익구조가 향후에도 지속될 것으로 보임

증권회사별 수수료수익 구성비 (‘00회계년도~’02회계년도 평균)

(단위: %)

구 분	대형사	중소형사	온라인사	전환사
위탁매매업	77.9	81.4	94.3	17.0
인 수 업	4.6	6.9	3.9	1.5
펀드판매업	15.6	9.0	0.7	80.3
기 타	1.9	2.7	1.0	1.2

(2) 경직적인 비용구조

- 이에 반하여 증권회사의 비용은 시장상황 또는 수수료수익의 변동에 따라 유연하게 변동되지 못하는 경직된 구조
 - '99회계년도와 '02회계년도 사이에 전체 증권회사의 수수료수익은 134.4% 감소한 반면에, 판매관리비는 18.6% 감소한데 불과
 - 대부분의 증권회사가 판매관리비가 가장 큰 비중을 차지하는 비용구조를 가지고 있음
 - 판매관리비 비중('00회계년도~'02회계년도 평균)
 - 대형사 :50.1%, 중소형사: 43.6%, 온라인사: 46.5%, 전환사: 31.9%

수수료수익 및 판매관리비 등 추이

(단위: 조원)

구 분	'99회계년도	'00회계년도	'01회계년도	'02회계년도 ('99년대비 증감율)
수수료수익	11.1	6.3	5.8	4.7 (△134.4%)
판매관리비	5.5	5.4	5.0	4.7 (△18.6%)
인건비	2.5	2.0	2.1	2.2 (△14.2%)

- 이는 '00년이후 증권회사의 수익은 감소하였음에도 불구하고, 점포수와 직원수는 크게 감소하지 않거나 오히려 증가하였기 때문
 - 전체 증권회사의 점포수는 '03.3월말에 1,822개로 '01.3월말에 비하여 약간 줄어든 것에 불과하였고, 전체 직원수는 '03.3월말에 34,634명으로 '01.3월말에 비하여 오히려 증가

- 대형사와 중소형사 사이에 비용구조가 유사

증권회사의 직원수, 점포수 추이

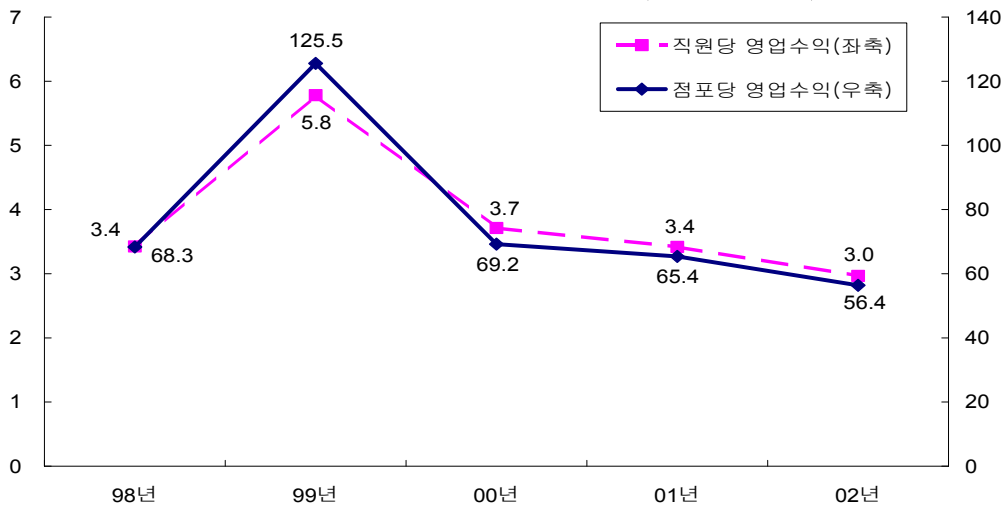
구 분	직 원 수(명)			점 포 수(개)		
	'01.3말	'02.3말	'03.3말	'01.3말	'02.3말	'03.3말
대형사	13,487	12,534	12,447	595	684	669
중소형사	15,495	17,284	16,592	891	910	828
온라인사	412	494	561	9	9	13
전환사	5,026	5,308	5,046	351	260	312
총 계	34,420	35,620	34,634	1,846	1,863	1,822

- 이로 인해 '00년이후 증권산업의 경영효율성*(점포당 영업수익, 직원당 영업수익)도 저하되는 추세

- 직원당 영업수익과 점포당 영업수익이 '99회계년도 이후 지속적으로 하락

증권회사의 경영효율성 추이

(단위: 억원)



* 직원당 영업수익 = 영업수익 ÷ 직원수,
 점포당 영업수익 = 영업수익 ÷ 점포수

나. 시장별 영업실태 분석

(1) 위탁매매시장에 대한 분석

- 증권시장에서 주식의 위탁매매 거래가 감소하고 평균 위탁수수료율이 하락함에 따라 증권회사의 위탁수수료 수익이 점차 감소
 - 주식 위탁매매 실적은 '99회계년도에 2,444조원을 기록한 이후 계속 감소하여 '02회계년도에는 1,533조원에 불과
 - 평균 위탁수수료율은 '99회계년도의 0.33%에서 지속적으로 하락하여 '02 회계연도에는 0.17%로 '99회계년도의 절반 수준
 - 이에 전체 증권회사의 위탁수수료 수익도 '99회계년도의 8.0조원에서 '02회계년도에는 2.6조원에 불과

주식 위탁거래 추이

(단위: 조원)

구 분	'99회계년도	'00회계년도	'01회계년도	'02회계년도
주식위탁거래	2,444조원	1,893조원	1,846조원	1,533조원
평균 위탁수수료율	0.33%	0.21%	0.19%	0.17%
위탁수수료 수익	8.0조원	3.9조원	3.4조원	2.6조원

- 이에 따라 과거 3년간('00회계년도~'02회계년도) 대부분의 증권회사는 주식 위탁매매수익이 관련비용을 초과하지 못하는 것으로 분석됨
 - 이는 증권회사가 위탁매매업을 통해서 이익을 실현하지 못하는 것을 의미함

위탁매매업에 대한 손익 분석
(‘00회계년도~’02회계년도 평균)

(단위: 억원)

구 분	대형사	중소형사	온라인사	전환사
위탁수수료 수익(A)	14,769	12,866	346	944
관련 비용(B)	15,244	16,631	542	1,108
위탁매매손익(A-B)	△475	△3,765	△196	△164

- 주 : 1. 관련 비용 = (수수료비용 + 판매관리비) × 위탁매매 수익비중
2. 수수료비용, 판매관리비 및 위탁매매 수익비중은 3개년 평균값을 사용

- 향후에도 증권회사의 위탁수수료 수익은 크게 증가하지 않을 것으로 전망됨
- 향후 주식거래 실적이 크게 증가하지 않는 한 증권회사간 위탁수수료 인하경쟁의 지속으로 위탁수수료 수익은 크게 증가하지 못할 것으로 전망됨

향후 위탁매매시장 전망

(단위: 조원)

구 분	’04회계년도	’05회계년도	’06회계년도	’07회계년도	’08회계년도
금융자산	5,272	5,786	6,350	6,969	7,648
주식 시가총액	378.6	415.6	456.1	500.5	549.3
주식 거래총액	1,819	1,995	2,189	2,402	2,637
위탁수수료율	0.15%	0.14%	0.13%	0.12%	0.11%
위탁수수료	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9

- 주 : 1. 금융자산은 최근 5년간 평균증가율 9.7%를 적용하여 추정
2. 주식 시가총액은 최근 5년간 ‘시가총액/금융자산 비율’ 7.2%로 추정
3. 주식 거래총액은 ’02년도 회전을 4.8배를 적용하여 추정
4. 위탁수수료율은 매년 0.01%씩 하락하는 것으로 추정

(2) 인수(기업금융)시장에 대한 분석

- 우리나라 유가증권 인수시장의 규모는 절대적으로는 크지 않으나, 경제규모(GDP)에 비해서는 작지 않음
 - '02회계년도 인수실적은 155.1조원으로 미국의 1/20 수준에 불과하지만, '02회계년도의 GDP 대비 인수실적의 비율은 29% 정도로 미국('01년 20%)에 비해 작지 않은 수준
- 증권회사의 인수수수료율은 미국에 비하여 매우 낮음
 - 증권회사의 전체 인수수수료 수익은 '01회계년도에 3,197억원에서 '02회계년도에 2,551억으로 감소
 - 우리나라의 평균 인수수수료율이 0.16%로 미국(0.59%)에 비교하여 매우 낮은 수준
 - 이에 따라 인수수수료 수익이 증권회사의 수익성 향상에 크게 도움이 되지 못하고 있음

증권회사의 기업금융 실적

(단위: 억원)

구 분	우리나라		미국('01년)
	'01년	'02년	
인수 실적	1,703,244	1,551,869	30,421,200
인수수료 수익	3,197	2,551	187,200

주 : 미국 실적은 1달러=1,200원으로 환산

□ 향후 금융시스템에서 직접금융의 역할이 점차 확대됨에 따라 인수시장(기업금융시장)은 점차 증가될 전망이다

- 우리나라의 경우 외환위기 이후 기업부문 자금조달 중에서 직접금융의 비중은 상승하고 간접금융의 비중은 하락하는 추세를 보였고, 이러한 현상은 선진국에서도 나타나는 세계적인 추세임
 - 미국의 은행대출 비중 : 34.3%('80년) → 21.7%('99년)
 - 일본의 은행대출 비중 : 48.7%('95년) → 45.5%('99년)

기업부문 자금조달 잔액 추이

(단위: 조원)

구 분	'97년	'98년	'99년	'00년	'01년	'02년
직접금융 (비 중)	260.8 (28.0%)	320.1 (34.1%)	350.2 (36.0%)	354.6 (34.3%)	387.9 (35.5%)	435.6 (36.7%)
간접금융 (비 중)	335.8 (36.0%)	312.3 (33.3%)	312.5 (32.1%)	326.8 (31.6%)	327.9 (30.0%)	376.8 (31.7%)
기 타 (비 중)	336.0 (36.0%)	305.9 (32.6%)	311.0 (31.9%)	352.2 (34.1%)	375.8 (34.4%)	374.5 (31.6%)
총 계	932.6	938.3	973.7	1,033.6	1,091.6	1,186.9

- 주 : 1. 직접금융 : 주식, 회사채 등
 2. 간접금융 : 금융기관 차입
 3. 기타 : 외화차입, 정부차입 등

자료: 한국은행, '조사통계월보(금융자산부채잔액표)' 각 호

(3) 펀드판매시장에 대한 분석

□ 펀드판매시장에서 전체 펀드설정 규모는 크게 변동하지 않는 추세를 보였으나, 증권회사의 펀드판매 수익은 감소하는 추세

- 이는 주로 평균 펀드판매보수율이 하락하기 때문으로 보임

- 전환 증권회사의 경우 종전부터 펀드판매업에 대한 영업망과 업무능력을 가짐에 따라 펀드판매수익이 가장 높음

- 평균 펀드판매수익('00회계년도~'02회계년도)

- 대형사 1사당 : 777억원, · 중소형사 1사당 : 65억원,
- 온라인사 1사당 : 1억원, · 전환사 1사당 : 1,548억원

펀드판매시장 추이

구 분	'00회계년도	'01회계년도	'02회계년도
펀드설정액	155.4조원	171.2조원	166.5조원
평균 펀드판매보수율	0.92%	0.83%	0.65%
펀드판매 수익	1.5조원	1.4조원	1.1조원

□ 향후 펀드판매시장 규모는 계속 증가할 것으로 전망되지만, 증권회사의 펀드판매 수익은 크게 증가하지 않을 것으로 전망됨

- 이는 '간접투자자산운용업법'의 제정으로 펀드판매시장에 은행, 보험회사 등의 참여가 가능해짐에 따라 증권회사의 시장점유율이 점차 하락할 것으로 전망되기 때문임

향후 펀드판매시장 전망

(단위: 조원)

구 분	'04회계년도	'05회계년도	'06회계년도	'07회계년도	'08회계년도
금융자산	5,272	5,786	6,350	6,969	7,648
펀드 설정액	268.0	294.2	322.8	354.3	388.8
전체 펀드 판매수익	1.9	2.1	2.3	2.5	2.8
증권회사 점유율	75%	70%	65%	60%	55%
증권사 펀드판매수익	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5

- 주 : 1 펀드 설정액은 최근 펀드설정액/금융자산 비율 5.1%를 적용하여 추정
 2. 전체 펀드판매수익은 최근 판매보수율 0.71%를 적용하여 추정
 3. 증권회사 점유율은 매년 5%씩 하락하는 것으로 추정

(4) 자산관리 시장에 대한 분석

- 자산관리시장은 신규시장으로서 현재까지는 시장규모가 미미한 상태지만, 향후의 성장 가능성이 매우 높을 것으로 전망됨
 - '03.10월부터 증권회사에 일임형 랩어카운트 취급업무가 허용됨에 따라 '04.1말 현재 전체 일임형 랩어카운트 계약금액은 1.2조원에 불과
 - 향후에도 저금리 기조가 지속되면, 예금자산 등이 자본시장으로 이동하여 자산관리시장이 크게 확대될 것으로 전망됨
 - Mckinsey(2003)¹⁾는 '07년경에는 국내 증권회사가 자산관리업을 통하여 약 2.9조원의 수익을 실현할 것으로 전망하고 있음

1) Mckinsey, "Perspective on Securities Industry in Korea", 2003.11

4. 바람직한 전문화 방향

- ◆ 바람직한 전문화 추진은 기본적으로
 - 증권회사가 스스로 전문화 분야를 선택
 - 전문화 분야에 역량과 자원을 집중
 - 조속하게 추진

- ◆ 세부적인 전문화 분야를 예시하면,
 - 업무별: 위탁매매업, 인수업(기업금융업), 펀드판매업, 자산관리업 등
 - 고객별: 법인고객(규모, 산업), 개인고객

- ➔ 다양한 형태의 전문 증권회사의 출현이 가능

가. 기본 방향

□ 증권회사가 스스로 전문화 분야를 선택

- 증권회사가 스스로 비교우위를 가지거나 사업전망이 있다고 판단하는 특정한 영업분야나 고객대상을 선택

- 증권회사에 따라 역량 등이 다르므로 증권회사의 자본규모 또는 점포망 등 외형적인 기준으로 전문화 분야를 정하기 곤란

- 중소형 증권회사뿐만 아니라 대형 증권회사의 경우에도 지속적인 생존을 위해서는 전문화가 필요함

□ 전문화 분야에 역량과 자원을 집중

- 전문화 분야에 요구되는 업무역량과 자원(직원, 시설 등) 도입하거나 개발하여 해당 분야에 집중하고, 이와 관련이 적은 사업분야에 대해서는 역량과 자원을 축소
 - 미국의 경우 다양한 형태의 전문 증권회사가 출현
(자세한 내용은 “(붙임2)미국 증권회사의 경영 사례” 참조)
- 필요할 경우 타 금융권(은행, 보험회사 등) 또는 타 증권회사와 업무제휴 또는 시설공유 등을 통해 역량과 자원을 집중
- 이로써 증권회사 사이에 가격경쟁 보다는 차별적인 역량을 통한 서비스경쟁이 형성되는 것이 바람직

전문화 분야별 필요 역량

구 분		자본력	지점망	법인영업망	조사분석	정보기술	위험관리
위탁 매매 업	법인	×	×	◎	○	○	×
	개인	×	◎	×	○	△	×
	할인	×	○	×	×	◎	×
기업금융업		◎	×	◎	◎	×	◎
자산관리업		△	○	×	○	○	◎
펀드판매업		○	○	○	△	×	×

주 : ◎: 매우 중요, ○ : 중요, △ : 보통, × : 중요하지 않음

□ 조속하게 추진

- 전문화를 조속히 추진하지 않으면, 많은 증권회사가 결손 누적으로 인하여 타율적으로 퇴출될 가능성이 매우 높음

나. 세부 전문화 방향

(1) 위탁매매업 중심의 전문화

- 유가증권 매매주문을 수탁하는 영업에 역량과 자원을 집중
 - 고객으로부터 매매주문을 수탁하기 위해 점포망과 인력, 전산시설 등은 필요하지만, 자본력은 크게 필요하지 않음
 - 법인고객만을 대상으로 하는 경우 점포와 인력은 크게 필요치 않음
 - 고객에 대한 각종 서비스(투자분석, 투자조언, 거래체결 등) 제공능력이 경쟁력의 척도
 - 대상고객(법인 또는 개인)뿐 아니라 수탁방법(온라인, 오프라인)에 따라 다양한 형태의 전문화가 가능
- 비용구조가 탄력적일 필요
 - 위탁매매실적에 따라 인력, 점포 등이 탄력적으로 변동될 수 있는 비용구조로 전환될 필요
 - 시설투자시에 손익분석 및 생산성 제고 효과 등을 고려할 필요
- 현재는 시장규모에 비추어 증권회사가 과당경쟁인 상황
 - 현재는 거의 대부분의 증권회사가 무차별적으로 위탁매매업에 집중되어 있어 위탁매매시장은 과당경쟁인 상황

- 따라서 현재 위탁매매업에 집중하고 있는 회사수 보다는 적은 수의 증권회사가 위탁매매업 전문화에 참여하는 것이 바람직

(2) 인수업(기업금융업) 중심의 전문화

- 발행시장에서 유가증권을 인수·주선하는 영업에 역량을 집중
 - 인수업을 수행하기 위해서는 상당한 수준의 **위험관리능력과 조사분석능력** 등이 필요
 - 발행회사에 대한 **분석, 가치평가, 수요예측** 등을 수행할 전문인력도 필요
- 유가증권 인수과정에서 발생할 수 있는 위험을 흡수할 수 있는 규모의 자본력은 필요한 반면에, 점포와 인력, 전산시설은 크게 필요하지 않음
 - '03.3월말 현재 국내 증권회사의 평균 자기자본규모는 대형사의 경우 1.3조원이고, 중소형사의 경우 0.2조원 수준
 - 김형태 등(2002)²⁾은 국내 증권회사가 인수업에 전문화할 경우 2.1조원 정도의 자기자본이 필요할 것으로 추정
 - 인수업의 경우에는 다른 영업분야와 달리 많은 수의 **점포와 인력**, 대규모 IT시설이 필요하지 않음
 - 현재 많은 점포와 인력 등을 보유한 증권회사가 향후에 인수업에 전문화할 경우에는 많은 점포와 인력 등을 축소할 필요

2) 김형태 등, “증권회사의 경영전략”, 한국증권연구원, 2002.10

(3) 펀드판매업 중심의 전문화

- 수익증권, 뮤추얼펀드 등 펀드상품을 판매하는 영업에 역량을 집중
 - 펀드판매업의 필요역량이 위탁매매업과 유사한 측면이 있지만, 펀드판매업의 경우 **자본력이 필요한 점**이 상이함
 - 펀드판매업의 경우에도 고객(법인 또는 개인)에 따라 다르게 전문화 가능하고, 법인가객에 집중할 경우에는 법인영업망이 필요
- 향후 전체적인 펀드시장은 확대될 것이지만, 펀드 판매회사간 경쟁은 더욱 심해질 것으로 전망됨
 - 앞에서 살펴본 바와 같이, '간접투자자산운용법'의 제정으로 펀드시장의 규모가 크게 확대되겠지만,
 - 타 금융권의 시장진입 확대로 펀드판매회사간 경쟁은 더욱 치열해질 전망
 - 따라서 증권회사는 **펀드상품의 판별력, 펀드상품 정보의 질적 향상 등을 통해 전문화된 판매활동이 필요**
- 현재는 펀드판매에 확실한 경쟁력을 가진 증권회사가 많지 않음
 - **전환증권사**는 종전부터 영위하던 펀드판매업에 집중하고 있으나, 부실 누적으로 향후 독자적인 영업을 지속하기 어려운 상황
 - **여타 증권회사**의 경우에는 점포망과 인력을 이용하여 펀드판매업에 참여하고 있으나, 펀드판매업에 대한 집중도는 약함

(4) 자산관리업 중심의 전문화

- 금융상품 매매를 통해 고객자산을 관리하는 영업에 집중
 - 일임형 랩어카운트 등을 통하여 고객의 금융자산을 관리
 - 고객의 자산을 수탁·관리하기 위해서는 **고객에 대한 신뢰형성, 분석능력, 위험관리능력** 등이 필요

- 자산관리업을 수행하기 위하여 자본력과 인력, 점포 등이 많이 필요한 것은 아님
 - 자산관리업은 주로 고액의 고객을 대상으로 하므로 위탁매매업과 같은 규모의 인력과 점포를 필요로 하지 않음
 - 따라서 현재 위탁매매업에 집중된 증권회사가 향후 자산관리업에 집중할 경우에는 경비절감을 위하여 인력과 점포를 축소할 필요

- 향후 자산관리시장이 규모는 크게 확대될 전망
 - 앞에서 분석한 바와 같이, 현재까지는 신규시장으로서 시장규모가 크지 않지만, 향후 자산관리 시장의 규모는 크게 확대될 전망
 - 최근 일부 증권회사가 자산관리업에 전문화하기 위해 노력하는 것으로 보임

<붙임 1>

국내 증권회사에 대한 분류

구 분		종합사 (위탁+자기+인수)	중개전문사 (위탁, 위탁+자기)
국 내 증권사 (44)	대형사 (5)	삼성, LG투자, 대우, 대신, 현대	-
	중소형사 (29)	교보, 굿모닝신한, 동부, 동양종합금융, 동원, 메리츠, 미래에셋, 부국, 브릿지, 서울, 세종, 신영, 신한, 우리, 유화, 하나, 한누리투자, 한양, 한화, KGI, SK, 도이치, 씨티	비엔지증권중개, 코리아RB증권중개, 피데스증권중개, KIDB채권중개, 비엔피파리바, CLSA
	온라인사 (5)	키움닷컴	갯모어증권중개, 리딩투자, 모아증권중개, 이트레이트
	전환사 (5)	대한투자, 제일투자, 한국투자, 현투	동양오리온투자
	소계	33개사	11개사

<붙임 2>

미국 증권회사의 전문화 사례³⁾

회사명	전문화유형	주요 영업전략	특 징
Goldman Sachs	기업금융업	- 국제적인 기업금융업 · 전체 수익의 64.4% - 자산관리업 등 · 전체 수익의 35.6%	- 세계 최대의 투자은행
Merrill Lynch	소매 기업금융업	- 기업금융업 · 전체 수익의 45.0% - 개인에 대한 투자자문 및 리스크관리업 · 전체 수익의 45.6%	- 최고의 리서치 능력으로 투자자에게 맞춤형 서비스 제공
Morgan Stanley	기업금융업과 위탁매매업을 결합	- 위탁매매업과 투자은행 업무 · 전체 수익의 75% - 자산관리업 · 전체 수익의 12%	- 소수 기업에 초점을 맞춰 심도 있는 서비스를 제공
Charles Schwab	온라인 할인중개업	- 온라인할인중개업 · 수익의 대부분 - 고소득층 및 기관투자자를 대상으로 자산운용업	- 기술혁신 등을 통해 저렴한 비용으로 질 높은 서비스를 제공
Adams, Harkness & Hill, Inc.	성장산업에 특화된 기업금융업	- 기관투자자에게 리서치 서비스 제공 - 성장기업에 대한 인수, M&A 등 투자은행업무로 구성	- 객관성과 철저한 리서치를 통해 시장의 신뢰성 획득
First Albany Companies Inc.	지방채업무 중심의 위탁매매업	- 지방채, 유동성이 낮은 회사채 위탁매매업 - 기관 및 기업 고객에 집중	- 지방채에 대한 깊은 이해 및 지식 보유

3) 김형태 등, “증권회사의 경영전략”, 한국증권연구원, 2002.10

회사명	회사유형	주요 영업분야	특 징
Pacific Growth Equities, Inc.	주식 위탁매매업	- 주식 위탁매매업 - 신생기업에 대한 투자은행 서비스	- 오랜 거래관계와 신뢰로 단골고객 확보
Sterne, Agee & Leach, Inc.	지역시장에 특화된 기업금융업	- 동남부 지역에 집중 - 중소기업에 대한 투자은행업무	- 대형 증권회사로부터 소외된 고객 및 시장에 집중
Wayne Hummer Investments LLC	위탁매매업	- 위탁매매업 - 투자자문	- 고객과의 신뢰를 바탕으로 장기적인 거래관계를 유지