

# 금융투자회사의 경쟁력 강화방안

2015. 10.



**자본시장연구원**  
Korea Capital Market Institute



# 제 출 문

금융위원회 위원장 귀하

본 보고서를 『금융투자회사의 경쟁력 강화방안』의 최종 보고서로 제출합니다.

2015. 10

<연구책임자> 황세운 (자본시장연구원 연구위원)  
<연구진> 백인석 (자본시장연구원 연구위원)  
이효섭 (자본시장연구원 연구위원)  
장정모 (자본시장연구원 연구위원)  
손범진 (고려대학교 교수)  
채 준 (서울대학교 교수)



# 목 차

Executive Summary .....	v
I. 연구의 배경 .....	1
II. 현황 및 문제점 .....	3
1. 금융투자업의 획일적인 수익 구조 .....	3
2. 자본시장의 기업금융기능 부족 .....	8
3. 금융투자업자의 고부가가치 업무영역 개척 필요 .....	18
4. 창의적 서비스 제공 등 질적 경쟁을 저해하는 과잉규제 .....	20
III. 금융투자업 경쟁력 강화 방안 .....	2
1. 자본시장의 기업금융 기능 강화 .....	25
2. 금융투자업자의 고부가가치 업무영역 개척 지원 .....	45
3. 창의적 서비스 경쟁을 위한 과잉규제 해소 .....	63
4. 증권사 건전성 규제체계 개선 .....	85
5. 노후소득 안정화 지원을 위한 체제 구축 .....	94
참고 문헌 .....	103

# 표 목 차

<표 II-1> 증권사 현황 .....	3
<표 II-2> 증권사 규모별 자기자본 및 ROE 현황 .....	4
<표 II-3> 증권사 규모 주요 현황 .....	5
<표 II-4> 증권사 영업부문별 수익 비중 .....	6
<표 II-5> 금융투자업 증자 전·후 평균자본 및 ROE .....	9
<표 II-6> 금융투자업 주요 IB 업무에서의 리그 테이블 .....	10
<표 II-7> 글로벌 IB의 자기자본 규모 .....	13
<표 II-8> 자기자본 대비 리테일 신용공여 비중 .....	13
<표 II-9> 종합금융투자사업자 자본현황 .....	13
<표 II-10> 2014년 국내 M&A부문 리그테이블 .....	14
<표 II-11> 국내 5대 금융투자회사 해외지점 현황 .....	15
<표 III-1> '14년 미국과 한국의 직접·간접시장 규모 비교 .....	37
<표 III-2> '14년 기업규모별 자금조달 현황 .....	38
<표 III-3> 벤처회사의 정부 투자 비중 현황 .....	38
<표 III-4> 미국의 BDC 제도 개요 .....	42
<표 III-5> 국가별 평균 IPO 수수료율 추이 .....	71
<표 III-6> 영국·일본·한국 ISA 제도 비교 .....	82
<표 III-7> NCR산출방식의 변경 .....	86
<표 III-8> 2015년 순자본비율 조기적용시 가중치 .....	87
<표 III-9> 영업용순자본 인정 범위 및 위험값 조정 .....	88

## 그 립 목 차

<그림 Ⅱ-1> 리테일 주식 브로커리지 수수료율 추이 .....	7
<그림 Ⅱ-2> 국가별 IB Deal 수수료 추이 .....	7
<그림 Ⅱ-3> M&A 자문 업무 M/S 추이 .....	8
<그림 Ⅱ-4> 증권사 자기자본 규모별 IB업무 수익 및 수익 M/S ..	11
<그림 Ⅲ-1> 내부주문집행(Internalization) 업무 흐름도 .....	50
<그림 Ⅲ-2> 영업용순자본비율과 순자본비율의 비교 .....	90
<그림 Ⅲ-3> NCR과 레버리지 비율 간 관계 .....	90

## 약 어 표

BDC	Business Development Company
DB	Defined Benefit
DC	Defined Contribution
IPO	Initial Public Offering
ISA	Individual Saving Account
MIGA	Multilateral Investment Guarantee Agency
M&A	Mergers and Acquisitions
NCR	Net Capital Ratio
PEF	Private Equity Fund
PRI	Political Risk Insurance
QIB	Qualified Institutional Buyers
ROE	Return on Equity
SEC	Securities Exchange Commission
SPAC	Special Purpose Acquisition Company
UCITS	Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities



# Executive Summary

## I. 연구의 배경

□ 우리나라 금융투자업은 외형적으로는 성장을 지속하고 있으나, 획일적 수익구조, 정형화된 업무형태, 부진한 구조조정 등으로 질적 발전이 지체되고 있음

— 증권사 자산과 자본은 성장을 지속하고 있으나, 증권사 기업금융 (IB) 기능이 실물경제 여건과 기업·투자자들의 수요 변화를 따라잡지 못하고 있음

— 또한, 증권매매에 편중된 수익구조로 시황에 따라 수익성이 크게 좌우되는 천수답식 경영구조가 지속

— 또한 대내외 금융환경 변화로 금융투자산업에 대한 국제화 요구가 커지고 있으나, 업계는 이러한 기대에 부응하지 못하고 있는 상황

□ 이러한 구조를 개선하기 위해서는 금융투자업의 규모별 유효 경쟁 시장 환경 조성이 필요

— 현재 국내 금융투자업은 경쟁심화로 ‘① 위탁영업 수익성 하락 → ② 자발적인 구조재편 부재 → ③ 자산관리 및 IB 역성장 → ④ 수익성 악화’의 악순환을 겪고 있음

— 이러한 구조를 개선하기 위해 국내 금융투자업의 규모별 유효 경쟁 시장 환경을 조성하고, 발행시장 규율 강화를 통해 기업금융 시장을 강화해야함

□ **본고에서는 자본시장과 금융투자업의 구조재편을 통한 금융투자업의 중장기 경쟁력 강화 방안을 검토함**

- 금융투자업의 구조를 개선하기 위해서는 경직적인 규제·감독관행을 개혁하고 업계 스스로 혁신 노력을 강화하는 것이 필요
- 기업들이 자본시장을 통해 더욱 편리하게 자금을 조달할 수 있도록 자본시장의 기업금융 기능 강화
- 금융투자업자의 새로운 고부가가치 업무영역 개척 지원
- 자본시장에서 창의적인 서비스가 나타날 수 있도록 사전예방적 과잉규제를 사후관리 중심으로 전환

## **II. 현황 및 문제점**

### **1. 금융투자업의 획일적인 수익 구조**

□ 우리나라 금융투자업은 외형적으로는 성장을 지속하고 있으나, **획일적 수익구조, 정형화된 업무형태, 부진한 구조조정 등으로 질적인 발전이 지체되고 있음**

- '15년 6월말 증권사 자산은 366.3조원, 자기자본은 43.6조원으로 '10년말에 비해 각각 83%, 16% 증가
- 증권사 기업금융 기능이 실물경제 여건과 기업·투자자들의 수요 변화를 따라잡지 못하고 있는 상황

- 또한, 새로운 고부가가치 업무영역의 경쟁력이 개선되지 않고 있으며, 증권 매매 중심의 천수답식 경영구조가 지속
- 한편, 자율적 구조조정과 차별화가 부진하며, 다수의 증권사가 특색 없이 동일 분야에서 경쟁하고 있음

## 2. 자본시장의 기업금융기능 부족

### 가. 종합금융투자사업자의 시장선도 효과 미흡

- 정부는 '13년 한국형 IB 육성을 위해 종합금융투자사업자를 지정하였지만, 종합금융투자사업자들의 시장 선도 효과는 나타나고 있지 않음
  - 5대 대형증권사는 '11년 증자를 통해 자본력을 확충하여 종합금융투자사업자로 지정됨
  - 그러나 증자 이전 3개년 평균 자본 및 ROE를 종합금융투자사업자 지정 이후와 비교 시 증자의 효과가 거의 없는 것으로 나타났으며, IB 시장 내 지위와 수익 규모 변동도 거의 없음
  - 이는 과도한 규제로 종합금융투자사업자가 대출한도에서 역차별을 받는 등 불합리한 제약이 발생한 데 기인

### 나. 글로벌 IB 대비 열위의 자본력과 제한적인 자본운용 구조

- 현재 국내 종합투자금융사업자는 글로벌 IB 대비 열위의 자본력과 제한적인 자본운용 구조를 갖고 있음

- 종합금융투자사업자의 자기자본 규모는 매우 낮은 수준으로, 이는 국내외 위험 인수 업무에 대해 보수적인 영업 행태를 초래하며 저 위험 구조의 유사한 사업 모델만을 추구
- 또한, 국내 종합투자금융사업자는 인력과 경험, 네트워크 부족 등으로 글로벌 Deal에서 주도적인 대표주관사 역할을 못하는 등 국제경쟁력 열위에 있음
- 한편, 글로벌 금융위기 이후 국내 증권사의 수익성 악화로 해외진출이 위축되는 모습

#### 다. 자본시장을 통한 자금조달 비중은 낮은 수준

□ 중소·벤처기업의 자본시장을 통한 자금조달 기회를 확대할 필요가 있으나, 이를 위한 증권사들의 역할이 미흡

- 대형 IB들은 대형 프로젝트 중심으로 업무를 영위하고 있으며, 중소형 증권사의 경우 자금력과 업무범위 등의 한계로 충분한 기업 금융 서비스를 제공하기 어려움

#### 라. 공모에 편중된 자본시장구조

□ 우리 자본시장은 공모에 매우 편중된 구조로 사모시장이 자금조달 기능을 충분히 수행하지 못하고 있음

- 적격기관투자자(QIB) 대상 사모시장 제도가 마련되어 있으나, 엄격한 규제 등으로 활용도가 전무한 실정
- 사모시장을 통한 발행 내역 등의 기업정보가 체계적으로 생성·관리되지 못하여 거래비용이 높고 사모시장 투자저변이 위축되어 있음

### 3. 금융투자업자의 고부가가치 업무영역 개척 필요

#### 가. 집중화된 매매체결 시스템

- 증권 유통시장의 설립 및 운영에 대한 규제의 경직성으로 한국거래소의 독점구조가 고착화되고 장외시장의 투명성과 효율성이 저하
  - 시장의 설립과 운영이 자유롭고 시장간 경쟁체제가 정착된 주요 외국시장에 비해 거래서비스 다양성, 투자자산 접근성, 투자전략 다양성, 금융IT기술 발전수준, 장외시장 투명성 및 효율성이 낮음
  - 특히 비상장 주식의 매매 인프라가 취약하여 비상장 중소·벤처기업의 직접금융시장 이용을 제약
  - 이는 모험자본의 선순환 체계의 정립, 투자수익률 제고, 국내 금융산업의 국제경쟁력에도 부정적인 영향을 미치는 것으로 평가

#### 나. 증권사의 전문투자형사모펀드 운용 불허

- 자본시장법은 금융투자업과 집합투자업의 겸영을 허용하고 있으나, 이해상충 가능성 등을 감안하여 인가정책적으로 겸영을 차단
  - 이에 따라 기업금융 업무를 위해 펀드의 구성과 운영이 필요한 경우에도 독자적인 업무수행이 불가능

## 다. 담보 증권의 활용도 제한

□ 파생상품거래, 신용융자 등과 관련하여 증권이 담보목적으로 널리 이용되고 있으나, 담보 목적 증권의 재활용이 제한적으로 이루어져 자금증개의 효율성이 저해되고 있음

— 해외 금융기관의 경우 담보로 취득한 증권을 이용해 자금을 조달 (RP매도)하거나, 추가수익(증권대여) 기회를 창출

## 4. 창의적 서비스 제공 등 질적 경쟁을 저해하는 과잉규제

### 가. 엄격한 전문투자자 요건과 그 범위의 혼동 가능성

□ 전문투자자의 요건이 지나치게 엄격하고, 전문투자자와 유사개념 간 범위가 서로 달라 혼동의 가능성이 있는 상황

— 전문투자자 지정요건은 해외 주요국 기준과 비교할 때 과도한 측면이 있음

— 공모여부 판단시 50인 산정에서 제외되는 투자자와 전문투자자 범위가 상이하여 전문투자자에 해당하는 외국 기관투자자에 대한 청약권유로 공모에 해당하는 등의 불합리한 상황 발생

### 나. 획일적인 정보교류차단장치

□ 현행 법령은 회사규모, 업무성격·범위 등을 고려하지 않고, 직접 구체적 정보교류 차단의 수단·방법을 획일적으로 규정

— 이는 겸업에 따른 시너지 효과를 감축시키고, 금융환경 변화에 신속히 대응할 수 있는 유연성을 저해하는 원인

## 다. 인수업무 관련 규제 합리화 필요

□ 증권사가 발행기업과 일정수준 이상의 지분 관계를 갖는 경우  
주관회사가 될 수 없으며, 최다물량 인수가 금지됨

- 이에따라 모험자본 공급에 적극적인 증권사일수록 주관회사 업무  
영위에 제한을 받는 모순된 상황이 발생
- 한편, 증권 공·사모시 인수인은 인수회사와 그 이해관계인에 대해  
증권을 배정하지 않음
  - 인수회사의 이해상충 행위를 방지하는 차원에서는 바람직하나, 경직적  
규제와 관행으로 정당한 투자기회가 상실됨

## 라. 외국 금융투자업자의 역외영업 가이드라인 부재

□ 자본시장법상 외국 금융투자업자가 국내 투자매매업자를 상대로  
매매하거나, 국내 투자중개업자를 통하여 매매를 중개·주선·대리  
하는 경우 인가를 요하지 않음

- 하지만, 그 구체적인 범위가 모호하여 외국 금융투자업자 및 이들  
의 국내 영업을 중개하는 국내 증권사가 법적 불확실성에 노출

## 마. 신용공여 관련 과도한 규제

□ 증권사 신용공여에 관한 과도한 규제들이 증권사의 영업 자율성  
을 불필요하게 제약하고 있음

- 시장환경과 영업방식의 변화를 반영하여 관련 제도를 정비할 필요

### Ⅲ. 금융투자업 경쟁력 강화 방안

#### 1. 자본시장의 기업금융 기능 강화

##### 가. 종합금융투자사업자의 자금공급 기능 확충

□ 기업의 신용공여업무가 보다 적극적으로 이루어질 수 있도록 신용공여 한도 증액

- 현재 다른 신용공여와 합산하여 자기자본의 100% 이내로 제한하고 있는 기업 신용공여 한도 확대 필요

□ 종합금융투자사업자의 지급보증을 통한 자금공급 기능을 강화하고, 지급보증 및 유사업무에 따른 리스크 관리를 내실화하기 위해 규제체계 재정비

- 이미 타 업권 대비 강도 높은 건전성 규제가 적용되는 점 등을 감안하여 종합금융투자사업자에 대한 차별적 보증한도는 폐지
- 다만, 지급보증 및 그와 유사한 거래를 포함한 우발채무 유발거래 전체에 대한 한도규제 등을 재정비하여 우발채무에 따른 시스템리스크 관리는 강화
- 부동산 등 유형자산을 담보로 인정하여 신생기업, 창조기업, 자금조달이 필요한 중소·벤처기업에 대한 신용공여 확대
- 신용공여 관련 규제 완화와 병행하여 종합금융투자사업자의 건전성이 유지될 수 있도록 신용리스크 관리를 강화



## 나. 글로벌 네트워크 확대 지원

□ 글로벌 Bond 및 인수합병, 해외 PF 등 역외 Deal에서 국내 증권사가 주도적인 참여를 할 수 있도록 범정부 차원의 지원 필요

- 국제 경쟁력을 갖춘 글로벌 IB가 되기 위해서는 자본력과 함께 트랙레코드를 기반으로 한 해외 네트워크가 필수적임
- 한편, 종합금융투자사업자의 'PBS(Prime Brokerage Service) 업무 경쟁력 강화를 위한 정책적 지원 검토도 필요

□ 금융투자업계의 외국환업무 관련 법령체계를 정비함에 있어 포괄주의적 규제방식으로 패러다임 전환

- 외국환 관련 규정 상 증권사는 외국환 업무 확대에 제약이 많아 관련규정 개선이 필요

□ 자산운용산업 국제화의 단계별로 자산운용회사들의 수요창출에 도움이 될 수 있는 방향으로 규제개혁 및 제도적 지원 방향 모색 필요

- 개인투자자의 해외투자펀드 과세체계를 개선하고 역외 등록펀드의 해외판매를 활성화할 필요

□ 해외 사업 진출 시 장기간에 걸쳐 이익을 평탄화 할 수 있는 회계기준 마련

- 해외투자와 관련하여, 해당 국가의 정치적 위험 등을 부보할 수 있는 PRI(Political Risk Insurance) 등 수출보험 영역 확대

## 다. 중소기업 IB업무 특화 증권사 육성

□ 중소기업·벤처기업의 자본시장 이용을 지원하기 위해 중소기업금융 업무에 특화된 중소형 증권사 육성을 위해 「중기 특화 증권사」 지정제도 도입

- 중기특화 증권사에 대해서는 정책금융기관과의 연계 등을 통한 영업기회 제공, 성장사다리 펀드와 증권금융을 통한 자금지원을 실시

## 라. 사모시장 정비

□ 국내 중기·벤처기업의 자금조달은 정부 중심의 정책자금을 주로 활용하고 있어 사모시장을 통한 민간자본의 활용이 필요

- 해외와 비교 시 국내 사모채권 시장은 발전이 미흡한 상황으로 최근 ‘그림자 금융’ 규제와 관련하여 사모시장에 대해 선진국과 유사한 규제를 적용하는 것은 모순임
- 자산규모 2조원 미만 기업에 대해서는 제한 없이 QIB시장을 활용할 수 있도록 하여 기업들의 직접금융시장 접근성을 제고

□ QIB 시장에서 발행·유통되는 사모채권이 발행정보 게시 등 일정 요건을 충족하는 경우 일반 사모채권에 비해 활용성을 제고

- 증권 공모실적이 있는 발행인의 경우 사모채권을 49매 이하로 발행하더라도 1년간 전매를 제한하도록 의무화

□ **종합금융투자사업자에게 한국형 'BDC제도' 도입을 허용하여 우량 벤처·중소기업 지원**

- 기업지원목적주식회사(BDC, Business Development Company)는 공모를 통해 모집한 자금으로 창업기업 및 중소기업에 주로 투자하는 투자전문회사임
- 이를 통해 모험자본 육성뿐만 아니라 투자자에게 상대적으로 높은 수익을 제공하는 투자 대안으로도 활용 가능

## **2. 금융투자업자의 고부가가치 업무영역 개척 지원**

### **가. 증권유통시장 구조 개선**

□ **장내상품 유통시장 간 경쟁체제를 확립하고 장외시장의 조직화를 촉진함으로써, 시장의 투명성과 효율성을 제고 할 필요**

- 거래소 이외의 모든 조직화된 유통시장을 다자간매매체결회사의 범주로 포함함으로써 증권시장의 개념을 재정립
- 시장간 경쟁을 통해 거래대상상품의 다양화, 거래서비스의 혁신, 거래비용의 하락을 유도하고, 장외시장의 조직화를 통해 불투명하고 폐쇄적인 장외거래 관행을 개선

□ **다자간매매체결회사의 설립·운영에 관련된 규제를 완화·합리화하여, 다자간매매체결회사의 등장을 촉진하고 시장분할에 따른 문제점을 최소화함으로써 공정한 경쟁의 기반 조성**

[ Executive Summary ]

- 다자간매매체결회사의 설립과 운영을 제약하는 최소 자기자본, 소유지분을 한도, 거래량 점유율 한도, 거래대상상품 제한을 완화하여 다자간매매체결회사의 출현을 촉진
- 시장분할에 따른 유동성 위축, 시스템 리스크 확대 등의 문제점을 최소화하기 위해 거래정보의 투명성, 시장에 대한 투자자 접근성, 거래시스템 안전성에 대한 요건을 명확화
- 또한, 장외시장 운영체계를 정립하여 인력, 설비, 조직, 운영규정을 갖춘 장외시장의 형성을 촉진
- 한편, 거래소 독점기능의 이해상충 가능성을 최소화하고 거래소의 운영 자율성을 강화

□ **종합금융투자사업자가 비상장주식을 고객과 직접 매매하거나, 내부 시스템을 통해 매수·매도자를 직접 중개하는 업무를 허용**

- 한편, 상장주식에 대해서도 제한적인 비경쟁매매 시장개설을 허용할 필요

**(장외파생상품 및 장내파생상품시장 관련규제 개선)**

□ **금융기관 간 장외파생상품 거래의 투명성을 높이고, 장외파생상품 결제 불이행으로 인한 시스템리스크 발생 가능성을 억제할 필요**

- 장내파생상품시장 관련 해서는 전문투자자의 참여를 유도함과 동시에 개인투자자의 참여 제한을 완화하고 투자자보호의 실질을 강화 할수 있는 규제 개선이 필요

## 나. 단기자금시장 제도 개선

### □ 단기자금시장의 균형적인 발전과 시스템 리스크의 완화를 위하여 진입자격에 대한 규제완화 및 시장인프라의 추가적인 정비

- 콜시장의 지준시장화 방식을 현재의 진입자 제한방식에서 지준거래 인식방식으로 전환
- Repo CCP의 도입을 검토하고 헤어컷 제도의 차등 적용을 통해 담보관리의 효율성을 제고
- 전자단기사채의 증권신고서 제출 면제범위를 확대하고 CP 발행에 대한 수수료 부과 검토

## 다. 중간회수시장 활성화

### □ 모험자본 활성화를 위해서는 초기 모험자본의 투자가 회수되는 중간회수시장 창출을 통하여 회수경로를 다양화할 필요

- 창업초기 모험자본이 투자된 구주가 거래되는 장외 유통시장 플랫폼의 다양화 및 규제체계 정비를 통하여 중간회수시장을 활성화
- 벤처캐피탈 펀드 출자지분이 거래되는 유통시장 조성을 위하여 신기술투자조합 출자지분 유통 관련 법규를 정비하는 등 제도적 기반을 마련

## 라. 하이일드채권 및 자산유동화 제도 개선

### □ 하이일드채권시장에 대한 세제혜택을 장기간 제공하고, 새로운 유형의 자산유동화 방식을 도입

- 세제혜택의 장기화에 따라 하이일드채권에 대한 안정적인 수요기반을 육성할 수 있으며, 새로운 유형의 유동화를 통하여 기업정보에 대한 비대칭성을 완화할 수 있을 것으로 기대

## 마. 사모펀드제도 개선

### □ 사모펀드 본연의 기능을 최대한 발휘할 수 있도록 사모펀드 유형 및 운용업자에 대한 규제를 일원하여 규제의 실효성을 높일 필요

- 자본시장법의 취지, 기존의 증권 및 기업금융 업무와의 시너지 등을 감안하여, 이해상충 방지 장치 마련을 전제로 증권사의 사모펀드 운용업무를 허용

## 바. 담보 증권의 활용도 제고

### □ 담보목적의 증권대여에 대해서는 이미 발생한 채무 외에 별도의 담보를 징구하지 않을 수 있는 예외조항 마련

- 예탁원에 담보목적 대차거래 중개를 위한 별도시스템 구축

### □ 증권사가 신용공여 등에 대한 담보로 보유하고 있는 투자자의 증권을 대차 등으로 재활용할 수 있도록 관련 제도를 개편

- 담보증권 재활용시 고객 담보비율이 하락하지 않도록 일정 조건을 갖춘 대차계약에 의해 대여된 증권은 투자자의 담보로 인정

### 3. 창의적 서비스 경쟁을 위한 과잉규제 해소

#### 가. 투자자 분류체계 및 합리화

□ 투자 판단능력과 손실 감내능력을 가진 개인이나 일반법인이 스스로의 의사에 따라 전문투자자가 될 수 있도록 하여 투자자 편의를 제고하고 금융투자업자의 영업환경을 개선

— 한편, 양적 기준(금융투자상품 잔고) 외에 질적 기준을 고려하여 전문투자자 요건을 합리화하고, 전문가 개념에 전문투자자를 포함하여 투자자보호 취지의 일관성 도모

□ 모든 전문투자자는 공모 여부 판단의 기준이 되는 청약권유 대상 50인 산출에서 제외되도록 관련 제도를 개편

— 전문투자자의 개념이 독자적인 투자의사결정 능력을 인정하는 것임을 감안할 때, 이들에 대한 청약권유 여부를 토대로 공모여부를 판단하는 것은 합리적이지 못한 측면이 있음

□ 투자자 진입요건의 일관성 결여, 과도한 요건 설정 등은 건전한 투자의욕을 저해하므로 제도별로 상이한 진입요건을 철폐하고, 전문투자자제도로 일원화

— 이에따라 투자자보호 기준의 일관성을 유지함으로써 제도의 예측 가능성, 질서정연한 투자관행 확보 가능

## 나. 정보교류차단장치의 단계적 정비

□ 정보교류차단장치가 금융투자업자의 창의적인 영업활동을 저해하지 않으면서, 이해상충 소지가 있는 업무를 효율적으로 규제할 수 있도록 정보교류차단장치 전반을 개선할 필요

□ 기업금융부서(IB) 업무의 전자단기사채 매매 또는 매매의 중개·주선·대리업무를 허용

— 기업금융부서가 펀드의 결성 및 운용 등에 관한 자문, 주선, 실사 등을 직접 담당할 부동산펀드·특별자산펀드에 대해서는 투자업무까지 담당

— 전담중개부서(PB, Prime Broker)가 증권대차 및 대차 중개·주선·대리업무 수행의 연장선상에서 차입공매도 주문을 수탁할 수 있도록 허용

□ 이해상충행위가 발생한 경우 행위에 대한 처벌과 더불어 사전통제장치의 부실 문제를 가중 처벌

— 사전적인 통제장치는 이해상충 가능성이 있는 정보의 관리 등에 관한 내부통제기준을 통해 마련

## 다. 규모별 유효 경쟁시장 조성을 위한 규제 및 제도개선

□ 금융투자업 인가·등록 단위를 대폭 단순화하고 진입을 위한 물적요건을 크게 완화



- 선진형 유가증권 인수는 상품운용·설계 및 고도의 리스크 관리 능력이 요구되므로 기업금융 관련 인가 기준을 강화하여 유효 경쟁 시장 조성을 유도

## 라. 인수업무 관련 규제 합리화

### □ 증권사의 자기자본 투자를 통한 모험자본 공급 활성화를 위해 주관회사 업무 제한 요건을 완화

- 인수회사가 수요예측에 참여하는 등 기관투자자의 지위에서 증권을 배정받을 수 있도록 업계 자율규제 체계를 정비
- 한편, 금감원의 검사·감독과 업계 자율규제를 통해 인수회사의 이해상충 방지장치를 마련하여 부작용을 차단

### □ 한편, 국내 증권인수인의 기업가치 확인·인증 기능을 강화하고 법적 책임을 명확히 할 필요가 있음

- 유가증권인수업무규정 개정을 통해 공모가격 결정, 물량배정에 있어 주관회사의 자율성 및 역할 강화

### □ 인수업무는 자본시장 내에서 그 중요도가 크며, 업무 범위가 넓고 전문성이 강조되는 분야이므로 사후 평가제도 도입을 통해 IB 업무의 자발적 경쟁 유도

- 공신력 있는 사후 평가제도 도입을 통해 적격 인수업무자를 선정하여 시장의 신뢰도를 제고하고 정책적인 인센티브를 제공하여 자발적 경쟁 유도

## 마. 신용공여 관련 규제 합리화

### □ PF 대출에 대한 만기 제한을 폐지하여 실물자금 공급기능을 강화하고 영업자율성을 제고

- 고객의 채무불이행에 따른 증권 반대매매시 매매 시기를 자율화하여 적절한 매도수량 산정을 통한 고객 이익 보호 도모
- 고객이 담보비율 유지를 위해 추가로 납부할 수 있는 재산의 범위를 증권사가 자체적으로 정할 수 있도록 자율화

## 바. 금융세제 합리화

### □ 자본시장 세제혜택 상품의 가입자격 완화, 저축·투자한도 증액 등을 통해 금융권역 간 형평성을 제고

- 금융권역 간 세제혜택 형평성 제고를 통한 자본시장 활성화, 해외 간접투자의 촉진 등에 초점을 맞추어 금융세제를 일부 정비

### □ 저축장려, 금융자산 형성 지원 목적으로 도입할 예정인 한국형 ISA의 도입구조 개선이 필요

- ISA는 가입자가 예·적금, 펀드 등 다양한 금융상품을 선택하여 포트폴리오를 구성하고 통합 관리할 수 있는 계좌로서 “개인이 직접 구성·운용하는 펀드”와 유사한 개념
- 이를 통해 가계부문의 금융자산 축적을 돕고, 자본시장 수요기반을 튼튼하게 구축함으로써 경제성장에도 기여할 것으로 기대

- 다만 계층간 소득분배의 문제 등을 감안하여 한국형 ISA는 해외 사례와는 매우 다른 방식으로 제도가 설계됨에 따라 저소득층이 동 제도를 이용하기에는 어려움이 있을 것으로 예상되어 도입구조 개선이 필요

□ **주식거래세, 주식 및 파생상품 자본이득과세를 투자자 간 형평성, 과세체계의 정합성 등에 부합하도록 정비**

- 거래세의 인하, 자본이득세의 확대 적용, 파생상품시장 과세의 불합리성 해소

#### **4. 증권사 건전성 규제체계 개선**

□ **현 증권사의 재무건전성을 측정하는 규제인 영업용순자본비율(NCR) 제도는 증권회사의 영업모델과 시장 환경을 충분히 반영하지 못하고 있음**

- 이에따라 2014년 4월, 금융위원회와 금융감독원은 「자본시장의 역동성 제고를 위한 증권사 NCR제도 개선방안」을 발표하였으며, 2016년 1월부터 새로운 순자본비율이 도입될 예정

##### **가. 금융위 발표 증권사 NCR제도 개선방안 주요내용**

□ **2016년 1월부터 K-IFRS 연결재무제표상 종속회사를 보유하고 있는 증권사에 대해 연결 NCR을 적용**

- 엄격한 영업용순자본 차감항목 적용과 지나치게 보수적인 위험값이라는 비판에 대해 건전성 감독 차원에서 문제가 없다고 판단된 사항들을 수용

## 나. NCR제도 개선에 따른 기대효과

### □ 연결NCR 도입의 목적은 증권사 구조조정을 유도하기 위한 것으로 파악되나 단기적인 변화는 불투명

- 단기적으로는, 순자본비율 도입으로 인한 NCR산출방식의 변경이 가장 큰 영향을 미칠 것으로 기대
- 과거 NCR과 레버리지비율의 관계를 볼 때 대형사의 레버리지비율은 상승하는 반면, 중소형사는 감소할 것으로 예상

## 다. 증권사 NCR제도 개선방향

### □ 중소형 증권사가 자율적으로 적정 수준의 순자본비율을 관리하도록 공평한 규제환경을 정립할 필요

- 종합금융투자사업자의 기업 신용공여에 대한 규제완화가 필요하며, 이와는 별도로 만기 1년 이상의 대출에 대해서도 신용위험액의 위험가중치를 산정하여 중장기 대출을 장려할 필요
- 채무보증(매입보장약정, 지급보증 등 포함)에 대한 신용위험액 산출 규제 체계 확립
- 장기적으로는 은행의 BIS비율에 기초하지 않고 증권사에 특화된 자기자본비율규제를 마련할 필요

## 5. 노후소득 안정화 지원을 위한 체제 구축

- 급속한 고령화로 전체 금융자산 중 은퇴자산비중이 빠르게 증가하고 있으나, 은퇴자산을 효율적으로 관리·운용하기 위한 체제는 미비
  - 생애자산관리에 따른 금융서비스 수요방식의 전환(상품→ 포트폴리오)을 촉진할 수 있도록 개방형판매채널을 확대하고 자문서비스를 활성화
  - 연금정보에 대한 체계적인 관리를 위한 미래설계센터 등 공사연금 정보 통합 포털 구축
  
- 기관투자자가 수탁한 은퇴자산의 장기 가치를 제고할 수 있도록 주주권 행사기준(stewardship code)을 제정
  - 수탁자책임 법리에 근거하여 글로벌 기준으로서의 기관투자자의 보유주식에 대한 의결권 행사기준을 마련
  
- 퇴직연금은 단기 원리금보장형 상품 위주의 자산운용 방식을 장기 실적배당형 상품 중심으로 전환할 필요
  - 위험자산에 대한 투자 규제를 완화하여 적립금의 운용 수익성 향상을 추구
  - 계약형 퇴직연금에 추가하여 기금형 퇴직연금을 도입하고 해당 기금이 자산운용에 대한 의사결정을 전담
  - 투자결정을 명확히 하지 않는 DC형 퇴직연금 가입자들의 적립금이 투자되는 디폴트 투자 방식을 도입



## I. 연구의 배경

- 우리나라 금융투자업은 외형적으로는 성장을 지속하고 있으나, 획일적 수익구조, 정형화된 업무형태, 부진한 구조조정 등으로 질적인 발전이 지체되고 있음
  - 증권사 자산과 자본은 성장을 지속하고 있으나, 증권사 기업금융 (IB) 기능이 실물경제 여건과 기업·투자자들의 수요 변화를 따라잡지 못하고 있음
  - 또한, 증권매매에 편중된 수익구조로 시황에 따라 수익성이 크게 좌우되는 천수답식 경영구조가 지속
  - 이에 따라 자율적 구조조정과 차별화가 나타나도 있지 않아, 50여개 증권사가 특색 없이 동일 분야에서 경쟁하고 있음
  
- 금융투자업은 타권역 대비 가장 활발한 혁신이 이루어지는 영역이어야 하나, 현재 우리나라 금융투자산업은 동질적인 상품·서비스에 기반한 가격경쟁에 치중
  - 산업 내 혁신이 지연됨에 따라 금융투자업이 고용 및 부가가치에서 차지하는 비중이 지속적으로 하락
  - 또한 대내외 금융환경 변화로 금융투자산업에 대한 국제화 요구가 커지고 있으나, 업계는 이러한 기대에 부응하지 못하고 있는 상황
  
- '13년 4월 금융위는 창조금융 활성화를 위한 미래창조 금융 3대 미션을 발표하한 바 있음
  - 미래창조 금융 3대 미션은 '창업 - 회수 - 재도전'의 금융환경 혁신, 정책금융 지원체계 개편, 성장동력으로서의 금융 한류 확산임
  - 중소·벤처기업을 위한 투자금융 활성화를 위해 모험투자 영역에 대한 자금공급을 강화하고 규제 완화를 통해 연기금 및 민간 금융회사 참여 활성화를 추진

- 창조금융에서 자금조달과 지원은 기본적으로 투자중심의 자본시장 영역이며, 이를 위해서는 창조금융의 중개자로서 창조기업과 동반자적 관계를 수립하며 장기 리스크를 감내할 수 있는 대형 증권사의 기업금융(IB) 역할이 필수임
  - 따라서 기업금융(IB)이 창조금융에서 핵심적인 역할을 담당하기 위해서는 글로벌 수준의 자본력 및 네트워크 강화가 필요
- 현재 국내 금융투자업은 경쟁심화로 인한 악순환을 겪고 있으며, 이러한 구조를 개선하기 위해서 국내 금융투자업의 규모별 유효 경쟁 시장 환경 조성이 필요함
- 현재 국내 금융투자업은 경쟁심화로 ‘① 위탁영업 수익성 하락 → ② 자발적인 구조재편 부재 → ③ 자산관리 및 IB 역성장 → ④ 수익성 악화’의 악순환을 겪고 있음
  - 이러한 구조를 개선하기 위해서는 국내 금융투자업의 규모별 유효 경쟁 시장 환경을 조성하고, 발행시장 규율 강화를 통해 기업금융 시장을 강화해야함
- 본고에서는 자본시장과 금융투자업의 구조재편을 통한 금융투자업의 중장기 경쟁력 강화 방안을 검토함
- 금융투자업의 구조를 개선하기 위해서는 경직적인 규제·감독관행을 개혁하고 업계 스스로 혁신 노력을 강화하는 것이 필요
  - 기업들이 자본시장을 통해 더욱 편리하게 자금을 조달할 수 있도록 자본시장의 기업금융 기능 강화
  - 금융투자업자의 새로운 고부가가치 업무영역 개척 지원
  - 자본시장에서 창의적인 서비스가 나타날 수 있도록 사전예방적 과잉규제를 사후관리 중심으로 전환



## II. 현황 및 문제점

### 1. 금융투자업의 획일적인 수익 구조

- '14년 12월 말 기준 현재 국내에서 영업중인 증권사는 57개사로서 자기자본 규모로 대형(종합금융투자사업자)·중형·소형으로 분류

<표 II-1> 증권사 현황

분 류	회사 수	회사명
대형	5	NH, 대우, 삼성, 한투, 현대
중형	8	미래, 신한, 하나, 대신, 신영, 키움, 유안타, 메리츠
소형	44	한화, HMC, 교보, 동부, 하이, KB, 유진 등

주 : 1) 펀드온라인코리아, KIDB채권중개 제외

2) 자기자본 3조원 이상은 대형사, 8천억원 이상은 중형사, 미만은 소형사로 분류

자료: 금융투자협회

- 증권사는 자본을 기반으로 위험을 부담하고 관리 및 수익을 창출 하는데 반해 자기자본 규모에 따른 수익의 차별화는 나타나고 있지 않음

**<표 II-2> 증권사 규모별 자기자본 및 ROE 현황**

(단위: 억원, 2014년 말 기준)

분 류	자기자본		ROE 평균
	규모 합계(비중)	규모 평균	
대형사	182,212 (43.09%)	36,425	4.3
중형사	115,525 (27.33%)	14,440	3.5*
소형사	125,044 (29.58%)	2,841	2.2**
합계	422,697 (100.00%)	7,415	2.6

주 : 1) 유안타 증권(일시 손실)을 제외한 ROE는 6.5임  
 2) 특정 외사(바클레이즈캐피탈, CIMB증권, 비오에스증권)을 제외한 ROE는 6.3임  
 3) 상기 증권사를 제외한 전체 증권사의 평균 ROE는 6.1임

자료: 대우증권

- 협소한 국내 시장에서 다수의 증권사가 동질 업무에 대해 영위 가능함에 따라 수수료 인하 등 양적 경쟁에 치중하는 과당경쟁 발생
  - 금융투자업 전체를 영위하기 위해서는 총 2,000억원이 필요하며, 이에 해당하는 증권사는 40개사임
  - 규모와 자본력의 차이가 나타나더라도 금융투자업 전반적인 시장 분할, 차별화가 진행되지 못하는 구조
    - 향후 비대면 활성화 및 핀테크의 발달로 지점망과 IT 구축 비용이 절감된다면 추가적인 진입은 보다 활발해질 전망
  - 현재 금융투자업은 추가적으로 자본 확충을 유인할 수 없는 상황이며 이는 금융투자업 전반의 성장 정체로 이어질 수 있음
  - 자본을 확충하더라도 추가적으로 영위할 수 있는 신규 사업 기회가 없어 시장 선도의 대형사 출현이 어려움
  
- 이와같이 우리나라 금융투자업은 외형적으로는 성장을 지속하고 있으나, 획일적 수익구조, 정형화된 업무형태, 부진한 구조조정 등으로 질적인 발전이 지체되고 있음
  - '15년 6월말 증권사 자산은 366.3조원, 자기자본은 43.6조원으로 '10년말에 비해 각각 83%, 16% 증가

— 증권사 기업금융 기능이 실물경제 여건과 기업·투자자들의 수요 변화를 따라잡지 못하고 있는 상황

- 기업들의 다양한 파이낸싱 수요에도 불구하고 증권사의 기업금융 기능이 이를 뒷받침하지 못하여 대출위주의 자금조달 구조가 지속
- 특히, 기업금융 기능 강화와 차별화된 경쟁력을 갖는 대형 증권사 육성을 목표로 “종합금융투자사업자” 제도를 도입하였으나, 아직 정책효과가 충분히 나타나고 있지 않은 상황
- 종합금융투자사업자의 기업 규모는 2.7조원(15.6월말 기준)으로, 자기자본(18.3조원)의 약 15% 수준에 불과

**<표 II-3> 증권사 규모 주요 현황**

(단위:조원)

구 분	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년 반기
자산총계	199.8	237.1	268.3	270.6	311.5	366.3
자본총계	37.5	42.1	41.8	40.8	42.3	43.6

자료: 금융감독원

— 또한, 새로운 고부가가치 업무영역의 경쟁력이 개선되지 않고 있으며, 증권 매매 중심의 천수답식 경영구조가 지속

- 증권사의 증권매매(위탁+자기)에 편중된(62.2%) 수익구조로 시황에 따라 수익성이 크게 좌우됨

— 한편, 자율적 구조조정과 차별화가 부진하며, 다수의 증권사가 특색 없이 동일 분야에서 경쟁하고 있음

- 규모와 자본력의 차이에 따른 업무 영역의 특화가 나타나지 않고 있으며, 이로 인해 창의적 서비스를 제공하는 질적 경쟁보다는 수수료 인하 등 양적 경쟁이 지속
- 시장상황 및 수익성 악화 시에도 신규업무 개발이나 M&A등을 통해 수익성을 개선하기 보다는 인력 감축 등을 통해 비용을 줄이는 방식으로 대응하여 자율적 구조조정이 지연되고 있음

**<표 II-4> 증권사 영업부문별 수익 비중**

(단위:%)

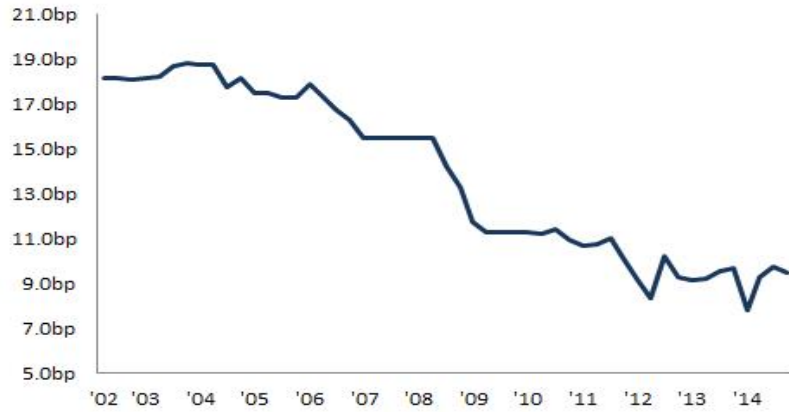
구 분	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년 반기
위탁매매	53.0	49.1	38.9	43.6	35.5	34.4
자기매매	23.9	24.0	30.9	23.4	30.1	27.8
펀드판매	7.5	5.6	4.9	6.5	5.2	7.3
자산관리	3.5	3.6	3.9	5.0	3.9	3.3
IB	7.6	8.2	9.2	10.9	9.5	8.1
기타	4.4	9.5	12.3	10.6	15.9	19.1

자료: 금융감독원

□ '09년 제정된 자본시장법 제정의 기본 방향은 자본시장법에서 영위하거나 취급할 수 있는 금융업·금융상품의 규제를 철폐함으로써 금융혁신과 경쟁을 촉진하여 금융시장에서 'Big Bang'을 유도함에 있음

- 금융투자업 구조재편에 앞서 '경쟁'을 촉발시키고 '경쟁력'을 제고하는 정책 의지 속에서 경쟁을 촉발시켜 수익성을 악화시킨 후 구조재편을 유도한 후 시장지배력을 강화한 소수 증권사의 경쟁력 제고의 의지
- 그러나 '09년 자본시장법 제정으로 증권사 수는 증가하였으나, 리테일 시장에서의 경쟁 심화와 수익성 침체 현상이 지속
- '00년 IT 기술의 발달로 인해 온라인 특화 증권사의 시장 진입 또한 브로커리지 수수료 하락의 원인임

<그림 II-1> 리테일 주식 브로커리지 수수료율 추이

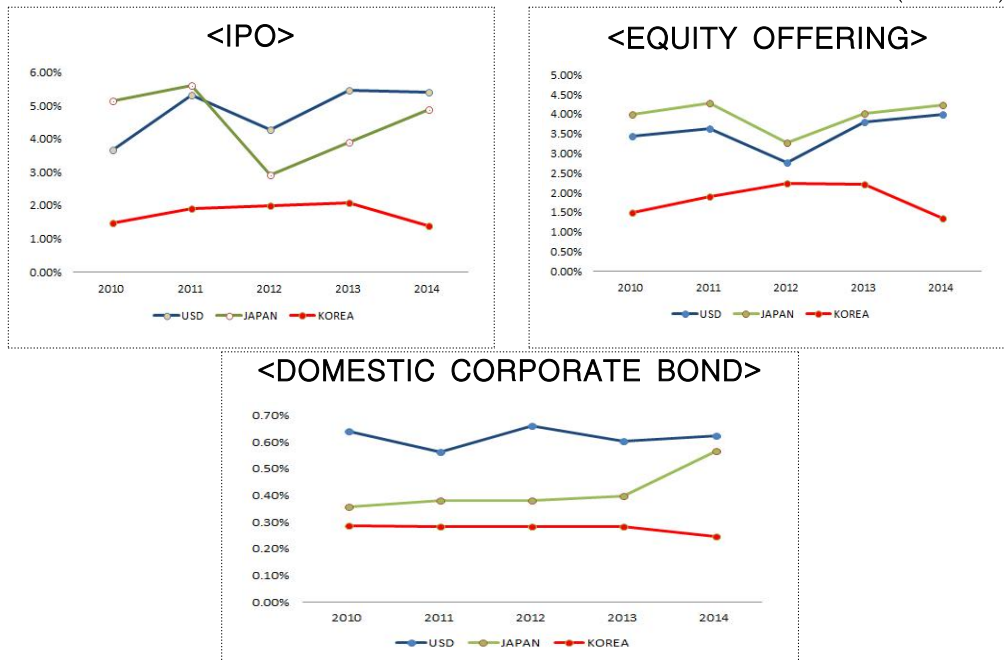


주 : 1) 수수료율(bp) = 총 약정대금 / 위탁수수료로 산출  
 2) 온라인·오프라인 합산 수치  
 자료: 금융감독원 금융통계시스템

— 아울러, 증권사의 신규 수익원이었던 IB Deal에서도 미국 일본 등과 달리 저가 수수료 경쟁이 심화되고 있음

<그림 II-2> 국가별 IB Deal 수수료 추이

(단위: %)

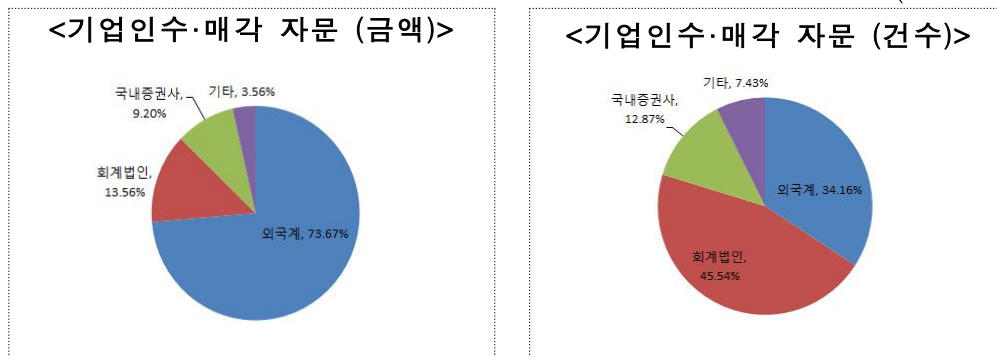


자료: Bloomberg

- IB Business의 핵심 업무이며 고부가가치 영역인 M&A 자문업무에서는 국내 증권사의 포지셔닝이 미약함
  - 대규모 M&A Deal은 외국계 IB를 선호하는 현상이 뚜렷하며, 회계법인의 경우 저가 공세를 펼치며 소규모 위주의 가장 많은 Deal을 수행
  - 이에 따라, 국내 증권사는 ‘외국계 IB의 reputation’과 ‘회계법인의 저가 수수료’에 밀려 시장 경쟁력 상실

<그림 II-3> M&A 자문 업무 M/S 추이

(단위: %)



자료: Bloomberg

## 2. 자본시장의 기업금융기능 부족

### 가. 종합금융투자사업자의 시장선도 효과 미흡

□ 정부는 '13년 자본시장법 개정을 통해 한국형 IB 육성을 위해 종합금융투자사업자를 지정하였지만, 종합금융투자사업자들의 시장선도 효과는 아직까지 나타나고 있지 않음

- 5대 대형증권사는 '11년 증자를 통해 자본력을 확충하여 종합금융투자사업자로 지정됨

- 그러나 증자 이전 3개년(2008 ~ 2010년) 평균 자본 및 ROE를 종합 금융투자사업자 지정 이후 (2014년)와 비교 시 증자의 효과가 거의 없는 것으로 나타남
- 5대 대형증권사는 평균 1조원 이상을 증자하였음에도 불구하고 전 반적인 증권 산업 침체와 함께 수익성 저하를 겪고 있음

**<표 II-5> 금융투자업 증자 전·후 평균자본 및 ROE**

(단위:억원, ( )은 비중)

구 분	지정 이전 (FY'08~FY'10)	지정 이후 (FY'14)	비 고
종합금융투자사업자			
자본금 총계	124,962 (36.98%)	182,212 (43.09%)	▲ 57,250
자본금 평균	24,992	36,425	▲ 11,433
ROE	7.8	4.3	▼ 3.5
※ 금융투자업	6.1	2.6	▼ 3.5

자료: 대우증권

□ 금융위는 종합금융투자사업자 지정을 종합적인 기업금융업무를 원활히 수행하기 위함이라고 하였으나, 주요 IB 업무에서의 리그 테이블 수치를 보게 되면 종합금융투자사업자의 IB 시장에서 포지션 변동은 거의 없는 것으로 나타남

- 금융위는 '13년 10월 30일 「종합금융투자사업자(IB) 지정 의결」 이라는 보도자료를 발표하면서 “신생기업을 위한 투·융자, M&A 등 종합적인 기업금융 업무를 원활히 수행할 수 있도록” 기업에 대한 신용공여, 전담중개업무를 허용하였음

<표 II-6> 금융투자업 주요 IB 업무에서의 리그 테이블

순 위	DCM		ECM	
	FY'13	FY'14	FY'13	FY'14
1	KB투자 (17.19%)	KB투자 (16.40%)	우리투자 (17.33%)	NH투자증권 (16.84%)
2	대우증권 (15.45%)	대우증권 (16.39%)	대우증권 (13.52%)	한국투자 (15.84%)
3	한국투자 (9.36%)	한국투자 (14.58%)	대신증권 (7.10%)	대우증권 (12.88%)
4	신한투자 (8.92%)	신한투자 (10.18%)	산업은행 (4.49%)	KB투자 (9.81%)
5	우리투자 (8.74%)	NH투자 (7.79%)	키움증권 (2.94%)	JP모간 (6.93%)
6	SK증권 (4.93%)	SK증권 (3.47%)	한국투자 (2.38%)	골드만삭스 (5.56%)

구 분		1	2	3	4	5
M & A	2013년말	골드만 (16.3%)	JP모간 (12.7%)	모간스탠리 (9.5%)	바클레이즈 (8.4%)	삼일PwC (7.2%)
	2014년말	JP모간 (9.1%)	모간스탠리 (8.2%)	도이치 (8.1%)	CS (8.1%)	삼일PwC (7.2%)

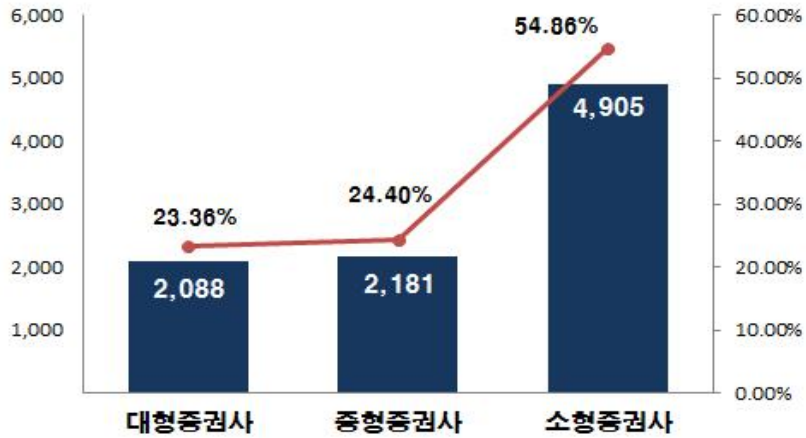
자료: The bell

- 특히, IB Business의 핵심 업무이며 고부가가치 영역인 M&A 업무는 외국계 및 회계법인에 의해 대부분 잠식되어 시장 경쟁력을 상실
  - M&A 업무는 선진적인 증권사 IB 수익원임과 동시에 경제의 구조조정 수단을 제공하고 기업 성장의 원동력을 제공한다는 측면에서 증권사의 M&A 역량 제고는 반드시 필요
  - IB 수익으로 시장 점유율을 비교 시 종합금융투자사업자의 시장 지배력은 취약하다고 판단



**<그림 II-4> 증권사 자기자본 규모별 IB업무 수익 및 수익 M/S**

(단위:억원, 2014년 말 기준)



■ IB업무 수익 (인수주선수수료+사채모집수수료+매수 및 합병 수수료)  
 — 수익 M/S (규모별 IB 수수료 / 전체 IB 수수료)

자료: 대우증권

— '13년 자본시장법 개정으로 지정된 종합금융투자사업자의 IB 시장 내 지위와 수익 규모 변동은 거의 없음

□ 이는 종합금융투자사업자에게 기업 신용공여를 허용하였지만, 과도한 규제로 영업 자율성을 확보하기 어려운데 기인

— 종합금융투자사업자의 신용공여를 합산하여 자기자본 한도 이내로 제한하고, 재담보거래, 보증부대출, 단기 M&A 대출 등 매우 한정적인 경우에 한해 신용공여 한도 관련 예외를 인정

- 현재 기업신용, 개인신용 지급보증을 자기자본의 100% 내에서 규제

— 또한 현행 NCR규제는 대출채권 만기에 따라 높은 수준의 위험가중치를 적용하여 신용공여에 따른 건전성 부담이 높음

- (예) 신용등급이 AAA인 일반법인에 대한 대출채권의 잔여만기가 1년인 경우 31.6%의 신용위험가중치를 적용 (AAA법인의 10년 평균부도율은 0.00%)

- 이러한 경직적 규제로 인해 종합금융투자사업자가 대출한도에서 역차별을 받는 등 불합리한 제약이 발생
  - 종합금융투자사업자가 아닌 일반 증권사의 경우 기업금융업무(인수, M&A, PF 등) 관련 대출 또는 지급보증 업무에 한도가 없어 오히려 종합금융투자사업자가 대출한도에서 역차별을 받는 상황
  - 모든 신용공여를 합산하여 자기자본의 100% 이내로 한도규제를 적용함에 따라 신용융자 등 주식매매 자금 대출 규모에 연동하여 기업 신용공여가 제약
    - 일반적으로 신용융자 등 주식관련 대출이 자기자본의 40%이상을 차지하고 기업 신용공여가 자기자본의 15% 수준
  - NCR비율에 대한 부담 등으로 신용공여 한도 이내에서도 적극적인 기업자금 공급이 이루어지지 못하고 있는 상황
    - 만기가 1년을 초과하는 대출은 위험성에 무관하게 영업용순자본에서 차감 → 이는 BIS 기준으로는 1,250%의 위험가중치를 적용하는 것과 동일

## 나. 글로벌 IB 대비 열위의 자본력과 제한적인 자본운용 구조

- 현재 국내 종합투자금융사업자는 글로벌 IB 대비 열위의 자본력과 제한적인 자본운용 구조를 갖고 있음
  - 2014년말 기준으로 골드만삭스의 자기자본 규모는 약 91조원 수준으로 국내 5대 종합금융투자사업자보다 약 25배 규모
    - 국내 종합금융투자사업자의 평균자기자본 규모는 약 3조 6천억원 수준
    - 한국과 미국의 GDP 차이는 약 12배임을 감안하여도 국내 종합투자금융사업자의 자기자본 규모는 낮은 수준
  - 낮은 자본금 수준은 국내외 위험 인수 업무에 대해 보수적인 영업행태를 초래하며 저위험 구조의 유사한 사업 모델만을 추구
    - 국내 종합금융투자사업자들의 자본 활용은저위험 사업 구조로 집중화되고 있음

**<표 II-7> 글로벌 IB의 자기자본 규모**

(단위:조원, 2014년말 기준)

골드만삭스	모건스탠리	UBS	노무라증권	다이와증권	CIMB
90.6	78.5	59.8	24.6	11.3	12.0

자료: 대우증권

— 종합금융투자사업자의 저위험 구조의 단순 리테일 신용공여의 비중은 자기자본의 41% 수준

- 5개 종합금융투자사업자의 자기자본 중 28.6%는 건물이나 부동산, 관계회사출자금 등 비유동성 자본금으로, 41.2%는 리테일 고객 대상의 투자 중개에 해당하는 증권외 신용융자 및 담보대출로 구성되어 있음

**<표 II-8> 자기자본 대비 리테일 신용공여 비중**

대우	NH투자	삼성	한국투자	현대
43.2%	42.2%	31.1%	43.1%	46.2%

주 : 2015년 3월 기준

자료: 대우증권

**<표 II-9> 종합금융투자사업자 자본현황**

구 분	금액	비율
자기자본	18.3조원	100.0%
비유동성 자본 <sup>1)</sup>	5.2조원	28.6%
대고객 신용공여	7.5조원	41.2%
시장성 부채	11.3조원	100.0%
단기부채 <sup>2)</sup>	8.7조원	77.0%
장기부채 <sup>3)</sup>	2.6조원	23.0%

주 : 1) 비유동성 자본은 부동산, 관계회사출자금 등 재무상태표상 즉시 현금화가 곤란한 자산에 투자된 금액으로서 (자기자본-영업용순자본)

2) 단기부채는 시장성 부채 중 콜머니 및 차입금, 전단채 합계

3) 장기부채는 시장성 부채 중 사채 및 후순위사채 합계

자료: 대우증권

- 고유운용이 가능한 시장성 부채 중 만기 1년 이하의 단기부채 비율이 약 77.0% 수준으로 편중되어 있음
- 이와같이 자금조달의 수단이 다양하지 못하며, 은행 대비 낮은 신용등급 및 높은 이자비용으로 장기조달이 어려움

□ 또한, 국내 종합투자금융사업자는 인력과 경험, 네트워크 부족 등으로 글로벌 Deal에서 주도적인 대표주관사 역할을 못하는 등 국제경쟁력 열위에 있음

- 글로벌 Bond 발행 및 역외 M&A 중개 등 글로벌 Deal에서 국내 증권사가 공동주관사로는 참여하나 대표주관사 역할은 못하고 있음
  - 수출입은행 등 정책금융기관 및 공사에서 외화표시채권 발행 시 국내 증권사의 글로벌 네트워크 부족과 트랙레코드 열위로 인해 실질적인 참여가 일부 제한되고 있음
- 고부가가치 영역인 M&A 자문서비스 시장에서의 국내 IB의 한계는 인력과 경험, 네트워크 부재가 가장 큼
  - 외국계 투자은행은 세계에서 축적한 M&A 자문경험과 특정 섹터에 대한 전문성을 바탕으로 글로벌 고객들과 고객관계를 유지하고 있으나 국내 증권사는 짧은 업력으로 외국계 투자은행과의 경쟁에서 항상 열위인 상황

**<표 II-10> 2014년 국내 M&A부문 리그테이블**

순위	주관사	금액	건수
1	JP모간	5조 3,750억	6
2	골드만삭스	5조 1,000억	5
3	크레딧스위스	3조 8,672억	11
4	도이치증권	3조 559억	5
5	모간스탠리	2조 6,236억	5

자료: The bell

□ 또한, 글로벌 금융위기 이후 국내 증권사의 수익성 악화로 해외 진출이 위축되는 모습이 나타남

- 사무소, 지점 및 현지법인을 포함한 해외점포 수가 '08년 76개에서 '11년 96개로 증가한 이후 '15.6월 81개로 감소
- 이들 해외점포는 홍콩, 싱가포르, 중국 등 아시아 지역에 약 80%가 편중되어 있음

**<표 II-11> 국내 5대 금융투자회사 해외지점 현황**

(단위 : 개, 2015년 6월 기준)

대우	NH투자	삼성	한국투자	현대
13	9	5	9	4
·현지법인: 9 ·사무소: 3 ·지점: 1	·현지법인: 8 ·사무소: 1	·현지법인: 3 ·사무소: 2	·현지법인: 6 ·사무소: 3	·현지법인: 5 ·사무소: 1

자료: 금융감독원 금융중심지지원센터

□ 글로벌 금융위기 이후 글로벌 IB는 아시아 지역 사업을 축소하였으나, 일본 및 중국의 주요 금융사들은 이를 기회로 해외진출에 적극적으로 나서고 있음

- 동기간 국내 증권 산업은 수익성 악화로 증권사의 해외사업 확대가 어려웠으나, 최근 수익성이 개선됨에 따라 관심과 역량이 있는 증권사의 해외진출에 대한 긍정적 검토가 요구됨
- 또한, 해외진출 사업은 단기적 이익보다는 브랜드 가치와 명성을 축적하면서 수익창출의 기회를 기다리는 경영진의 의지를 수반한 장기적 전략이 필수적임

□ 따라서 국내증권사의 해외진출을 돕기 위해 현지 진입장벽과 영업규제 완화 및 국내규제에 대한 여건 개선 등 금융당국의 적극적인 지원 필요

## 다. 자본시장을 통한 자금조달 비중은 낮은 수준

□ 중소기업의 자본시장을 통한 자금조달 기회를 확대할 필요가 있으나, 이를 위한 증권사들의 역할이 미흡

— 대형 IB들은 대형 프로젝트 중심으로 업무를 영위하고 있으며, 중소기업의 경우 자금력과 업무범위 등의 한계로 충분한 기업 금융 서비스를 제공하기 어려움

- '14년 중기 자금조달의 92%가 은행대출에 의존, 자본시장의 비중은 1%수준

## 라. 공모에 편중된 자본시장구조

□ 우리 자본시장은 공모에 매우 편중된 구조로 공모시장을 보완하는 자금조달 기능을 충분히 수행하지 못하고 있음

— 공모시장의 경우 투명성이 높은 장점이 있으나, 상대적으로 발행비용이 높고, 발행실적이 없는 기업의 접근성이 낮음

- 회사채시장에서 공모발행의 비중은 80%이상으로 추산
- 이에 따라 많은 중소기업들이 채권시장 등 직접금융시장보다 은행을 이용하게 됨

— 실제로 저신용 기업의 공모시장 발행비중은 매우 낮은 상황

- '14년 공모시장내 투기등급채권(BB+이하)의 발행비중은 1%수준

— 사모시장을 통한 발행 내역 등의 기업정보가 체계적으로 생성·관리되지 못하여 거래비용이 높고 사모시장 투자저변이 위축되어 있음

— 적격기관투자자(QIB) 대상 사모시장 제도가 마련되어 있으나, 엄격한 규제 등으로 활용도가 전무한 실정

- 현재 채권을 발행할 수 있는 기업의 경우 자산총액 5천억 미만인 기업만 가능하며, 금융회사, 공기업, 상장법인, 자산총액 5천억 초과 법인은 발행 금지
- 2012년 제도 도입 후 발행실적 1건

- 사모사채의 경우 49매 이하로 발행하는 경우 일반 투자자들에게 전매가 반복되더라도 공시의무가 면제되는 등 규제 공백이 존재

□ 한편, 현재 미국사모채권(Private Placement Bond)시장은 높은 수익률, 유연한 발행구조, 다양한 자금운용 수단 제공 등의 장점을 바탕으로 150년 동안 성공적으로 운영중임

- 미국사모채권시장은 1860년대부터 급속히 성장하기 시작한 철도, 광산, 운하회사들의 자금조달을 위해 형성되기 시작
  - 공모사채시장은 '1929년 대공황' 이후 SEC(Securities Exchange Commission)가 설립되며 형성되기 시작
- 시장 규모는 4,250억 달러(2015년 3월말 기준)로 공모채권시장 규모(4.2조 달러)의 10% 수준
  - 시장의 Deal Size는 평균 2.0~2.5억 달러로 공모사채시장 Deal Size(평균 10억~15억 달러)의 20% 수준
- 시장 최대투자자는 생명보험회사(전체 시장의 12.3% 점유)이며 손해보험회사, 자산운용사, 연기금, 은행, 헤지펀드들이 주요 투자자임
  - 시장 발행기업의 신용등급은 A1과 Baa3사이(95%)이며 투기등급(BB)기업도 2% 차지
  - 유틸리티업종(전기, 가스, 물)이 사모채권 발행산업군의 26%를 차지하는 최대 산업
  - 장기간 안정적인 현금 창출이 가능하여 사모채권시장의 최대 투자자인 생명보험사의 선호업종이기 때문
- 자금조달 창구가 한정된 중소기업이 주로 사모사채시장을 이용할 것이라는 선입견과 다르게 다양한 자금조달 수단을 가진 중대형 회사들이 더 많이 이용
  - 투자자들은 보다 높은 수익률, 자금운용 포트폴리오의 다변화, 발행회사와의 관계 강화 등을 이유로 투자
  - 발행회사들은 발행시간 및 비용 절감, 맞춤형 채권발행, 자금조달창구의 다변화, 기업 정보 비공개 등을 이유로 시장 이용

- 그러나 발행기업의 낮은 신용등급으로 인한 리스크, 주요 투자자인 생명보험회사의 성향(만기시까지 보유 선호)에 따른 유동성 리스크, 공모시장 대비 큰 변동성, 정보의 비대칭으로 인한 리스크, 감독당국의 규제리스크와 같은 위험 요인도 상존
- 미국 사모채권시장은 150년 동안 다져진 업력을 바탕으로 더욱 정교해진 리스크 관리기법, 가속화 되는 금융시장의 국제화 등으로 인해 성장가능성이 높다고 평가받고 있음

### 3. 금융투자업자의 고부가가치 업무영역 개척 필요

#### 가. 집중화된 매매체결 시스템

- 증권 유통시장의 설립 및 운영에 대한 규제의 경직성으로 인해, 한국거래소의 독점구조가 고착화되고 장외시장의 투명성과 효율성이 저하
  - IT기술의 발달로 증권 유통시장의 설립 및 운영비용이 낮아지고 시장간 비교가능성이 높아지면서 독점구조의 유효성은 점차 감소
  - 시장의 설립과 운영이 자유롭고 시장간 경쟁체제가 정착된 주요 외국시장에 비해 거래서비스 다양성, 투자자산 접근성, 투자전략 다양성, 금융IT기술 발전수준, 장외시장 투명성 및 효율성이 낮음
  - 이는 모험자본의 선순환 체계의 정립, 투자수익률 제고, 국내 금융산업의 국제경쟁력에도 부정적인 영향을 미치는 것으로 평가
- 자본시장의 매매체결시스템이 집중화된 구조로 되어 있어 매매체결 서비스의 다양성을 확보하기 어려운 상황
  - 특히 비상장 주식의 매매 인프라가 취약하여 비상장 중소·벤처기업의 직접금융시장 이용을 제약하는 요인으로 작용



- 상장증권은 거래소이외의 매매체결플랫폼이 없으며, 비상장증권도 협회 K-OTC 이외의 다자간 거래 플랫폼이 없음(1:1 거래로 한정)

## 나. 증권사의 전문투자형사모펀드 운용 불허

- 자본시장법은 금융투자업과 집합투자업의 겸영을 허용하고 있으나, 이해상충 가능성 등을 감안하여 인가정책적으로 겸영을 차단
  - 이에따라 기업금융 업무를 위해 펀드의 구성과 운영이 필요한 경우에도 독자적인 업무수행이 불가능

## 다. 담보 증권 활용도 제한

- 파생상품거래, 신용융자 등과 관련하여 증권이 담보목적으로 널리 이용되고 있으나, 재담보 등 담보 목적 증권의 재활용이 극히 제한적으로 이루어져 자금중개의 효율성이 저해되고 있음
  - 담보증권으로 주로 활용되는 국고채(480조원)·통안채(185조원) 잔액 중 질권 설정 금액은 55조원 수준(약 8%)
  - 담보증권의 재활용은 유동성을 증가시키고 재활용 수익을 통한 채무자의 비용절감을 유발하여 금융시장의 효율성을 제고
  - 해외 금융기관의 경우 담보로 취득한 증권을 이용해 자금을 조달(RP매도)하거나, 추가수익(증권대여) 기회를 창출
  - 반면, 국내에서는 담보 재활용에 필요한 제도 미비로 담보 재활용이 거의 이루어지지 못하고 있는 상황
- 특히 담보 재활용의 활성화를 위해 질권 설정을 통한 담보관리 관행의 개선 필요성이 제기되고 있음
  - 담보증권으로 주로 활용되는 국고채(480조원)·통안채(185조원) 잔액 중 질권 설정 금액은 55조원 수준(약 8%)

- 현재는 담보증권을 질권 방식으로 관리하는 것이 일반적이거나, 담보물의 소유권이 이전되지 않는 등의 이유로 재활용에 한계
- 대차거래 형태로 담보를 제공할 경우 이러한 한계를 해소할 수 있으나, 규정상의 제약으로 대차거래 형태의 담보제공이 활성화되지 못하고 있는 상황
  - 유동성이 있는 증권을 보증금 형태로 주고받으면서 담보로 활용
- 이러한 문제를 해소하기 위해 대차거래를 통한 담보제공을 제약하는 제도적 요인들을 개선하고, 중개시스템 마련 필요

## 4. 창의적 서비스 제공 등 질적 경쟁을 저해하는 과잉규제

### 가. 엄격한 전문투자자 요건과 그 범위의 혼동 가능성

- 전문투자자의 요건이 지나치게 엄격하고, 전문투자자와 유사개념 간 범위가 서로 달라 혼동의 가능성이 있는 상황
  - 전문투자자 지정요건은 금융투자상품 잔고기준 일반법인 100억원, 개인 50억원 이상이며 이는 해외 주요국 기준과 비교할 때 과도한 측면
    - (해외사례) 개인의 경우, 미국은 자산이 100만달러(약12억원) 이상이거나 최근 2년간 연간 20만달러를 초과하는 수입이 있어야 하며, 영국·EU는 투자경험 등이 있으면서 금융자산 50만유로(약 7억원) 이상이어야 함
    - 국내 전문투자자 등록 현황('15.상반기) : 법인(437개), 개인(133명)
  - 공모여부 판단시 50인 산정에서 제외되는 투자자와 전문투자자 범위가 상이하야 전문투자자에 해당하는 외국 기관투자자에 대한 청약권유로 공모에 해당하는 등의 불합리한 상황 발생

## 나. 획일적인 정보교류차단장치

- 현행 법령은 회사규모, 업무성격·범위 등을 고려하지 않고, 직접 구체적 정보교류 차단의 수단·방법을 획일적으로 규정
- 이는 겸업에 따른 시너지 효과를 감축시키고, 금융환경 변화에 신속히 대응할 수 있는 유연성을 저해하는 원인으로 지적
  - 규제를 법령에 구체화함으로써 법적 예측가능성은 높였으나, 개별 금융투자업자의 사정을 감안하기 어렵고,
  - 업계 건의시마다 법령 개정을 통해 예외 사항을 추가하고 있어, 다양한 형태의 금융투자 서비스를 유연하게 제공하는데 한계

## 다. 인수업무 관련 규제 합리화 필요

- 증권사가 발행기업과 일정수준 이상의 지분 관계를 갖는 경우 주관회사가 될 수 없으며, 최다물량 인수가 금지
  - 이에 따라 증권사의 비상장 기업 지분투자 또는 PEF 운영 등을 통한 모험자본 공급이 구조적으로 위축
    - 증권사가 지분을 단독으로 5%이상, 이해관계자와 합산하여 10%이상 보유하는 경우 주관회사가 될 수 없음 (다만, 코넥스시장 지정자문인으로서 취득한 주식 등은 예외로 인정)
    - 주관회사: 인수회사를 대표하여 인수조건 등을 결정하고 인수·청약업무를 통할하는 회사
    - (사례) 증권사가 PEF의 업무집행사원(GP)을 맡을 경우, 해당 PEF가 계열사가 됨에 따라 PEF가 11% 투자한 발행회사의 주관업무 수행이 금지됨
  - 이에 따라 모험자본 공급에 적극적인 증권사일수록 주관회사 업무영위에 제한을 받는 모순된 상황이 발생

- 모험자본 공급여력이 높은 대형증권사들이 IPO 업무영역에서도 활발하게 활동하는 점을 감안할 때, 영업부문간 시너지가 크게 약화될 우려

□ 한편, 증권 공·사모시 인수인은 인수회사와 그 이해관계인에 대해 증권을 배정하지 않음

- 인수증권을 인수인과 이해관계인에게 배정해서는 안된다는 명시적 규정은 없으나(IPO 공모주에 대해서만 협회규정으로 제한) 업계는 법률 리스크 등을 이유로 기피
- 인수회사의 이해상충 행위를 방지하는 차원에서는 바람직하나, 경제적 규제와 관행으로 정당한 투자기회가 상실됨
  - IPO 인수단에 참여하는 IB들은 우량 공모주 시장에서 배제됨에 따라 자산운용상 과도한 불이익(인수수수로 보다 공모주를 받는 것이 이익)을 감수해야 함

## 라. 외국 금융투자업자의 역외영업 가이드라인 부재

□ 자본시장법상 외국 금융투자업자가 국내 투자매매업자를 상대로 매매하거나, 국내 투자중개업자를 통하여 매매를 중개·주선·대리하는 경우 인가를 요하지 않음

- 하지만, 그 구체적인 범위가 모호하여 외국 금융투자업자 및 이들의 국내 영업을 중개하는 국내 증권사가 법적 불확실성에 노출
  - 14년 골드만삭스증권 서울지점이 홍콩현지법인과 공동으로 국내에서 영업행위를 한 사례에서 홍콩현지법인의 무인가 영업행위 여부에 대해 논란이 제기
- 국내 기관투자자의 해외 상품 투자나, 국내 증권사의 해외상품 중개 영업 효율성 차원에서도 이러한 불확실성을 해소할 필요

## 마. 신용공여 관련 과도한 규제

□ 증권사 신용공여에 관한 과도한 규제들이 증권사의 영업 자율성을 불필요하게 제약하고 있음

— 증권사의 건전성을 약화시키지 않는 범위에서 시장환경과 영업방식의 변화를 반영하여 관련 제도를 정비할 필요가 있음



### Ⅲ. 금융투자업 경쟁력 강화 방안

#### 1. 자본시장의 기업금융 기능 강화

##### 가. 종합금융투자사업자의 자금공급 기능 확충

###### 1) 신용공여 한도 증액

□ 기업의 신용공여업무가 보다 적극적으로 이루어질 수 있도록 신용공여 한도 증액

- 현재 다른 신용공여와 합산하여 자기자본의 100% 이내로 제한하고 있는 기업신용공여 한도를 최소 200%에서 최대 400%까지 확대 필요
  - 기업신용공여, 대고객신용공여 등으로 한도를 구분할 경우 시장 변화에 맞춰 유연한 한도 관리가 어려움

###### 2) 지급보증 업무에 대한 규제 합리화

□ 종합금융투자사업자의 지급보증을 통한 자금공급 기능을 강화하고, 지급보증 및 그 유사업무에 따른 리스크 관리를 내실화하기 위해 규제체계를 재정비

- 이미 타 업권 대비 강도 높은 건전성 규제가 적용되는 점 등을 감안하여 종합금융투자사업자에 대한 차별적 보증한도는 폐지
  - 타 업권 및 일반증권사는 지급보증에 대한 총량규제가 적용되지 않으나, 종합금융투자사업자는 다른 신용공여와 합산하여 자기자본 100% 이내로 제한
  - 현행 NCR규제는 보증잔액 전체가 위험에 노출된 것으로 전제하는 등 타 업권 대비 지급보증에 엄격한 규제를 적용 (타 업권은 보증잔액 일부만 위험값 적용)

- 다만, 지급보증 및 그와 유사한 거래를 포함한 우발채무 유발거래 전체에 대한 한도규제 등을 재정비하여 우발채무에 따른 시스템리스크 관리는 강화
  - 지급보증과 유사한 증권매입보장 약정, 한도대출 약정, 신용파생상품 거래 등을 포함
  - (기존) 종합금융투자사업자의 협의의 보증만 과도하게 규제  
(개선) 모든 증권사의 광의의 보증을 합리적인 수준에서 규제  
→ 이 경우 높은 자본력과 위험관리 능력 등을 감안하여 종합금융투자사업자에 대해서는 일반 증권사에 비해 높은 한도 허용

### 3) 신용공여 범위 확대

- 부동산 등 유형자산을 담보로 인정하여 신생기업, 창조기업, 자금조달이 필요한 중소·벤처기업에 대한 신용공여 확대가 필요
  - 현재 적격담보는 현금, 유가증권, 금융상품 등으로 국한되어 있어, 자금이 부족한 중소·벤처 기업에 대한 자금 지원에 한계 존재
  - 적격담보를 보유하고 있는 기업의 경우 여유자금이 있는 대기업으로 국한될 수밖에 없어, 금융투자업계의 모험자본 투자를 위해서는 유형자산에 대한 적격 담보 확대가 필요
  - 헤지펀드에 대해 증권 이외의 담보를 이용한 신용공여가 가능하도록 전담신용공여의 범위 확대
    - (예) 헤지펀드가 일반상품(금, 은, 원자재 등)을 매입하는 경우 해당 일반상품을 담보로 프라임브로커가 매입자금을 대출할 수 있도록 허용

### 4) 신용리스크에 대한 관리 강화

- 신용공여 관련 규제 완화와 병행하여 종합금융투자사업자의 건전성이 유지될 수 있도록 신용리스크 관리를 강화



- 종합금융투자사업의 여신건전성에 대한 내부통제기준 강화
  - (예) 부실채권비율·연체율 등의 자발적 관리목표, 여신심사 원칙 등
- 대출목적 제한 등의 규제를 도입하고, 자산건전성 관리 및 여신건전성에 대한 경영실태 평가 강화
  - (예) 일반기업의 포트폴리오 투자나 투기목적의 대출 금지 등

## 나. 글로벌 네트워크 확대 지원

### 1) IB의 트랙레코드 형성 지원

- 국제 경쟁력을 갖춘 글로벌 IB가 되기 위해서는 자본력과 함께 트랙레코드를 기반으로 한 해외 네트워크가 필수적임
  - 중국은 정부투자기관의 해외채권발행과 민간기업의 회사채 발행 시 자국 증권사를 발행사로 참여시킴
  - 호주의 맥쿼리 그룹이 단기간 내 급성장 할 수 있었던 배경은 정부의 금융산업 육성이지임
    - 호주 정부는 대규모 민영화 과정에서 당시 경쟁열위에 있던 맥쿼리를 주관사로 선정하여 동사가 주요 트랙레코드를 축적하여 전문성을 제고할 수 있도록 지원
- 이와같이 글로벌 Bond 및 인수합병, 해외 PF 등 역외 Deal에서 국내 증권사가 주도적인 참여를 할 수 있도록 범정부 차원의 지원 필요
  - 공기업 등의 외화표시채권 발행 시 종합금융투자사업자를 주관사로 선정하는 등의 것에 대한 정책적 검토 필요
  - 공기업 및 연기금 등의 해외 Deal 진행 시 Corporate Partnership 등과 같은 프로그램을 통해 종합금융투자사업자의 정책적 지원 방안 필요

- 한편, 종합금융투자사업자의 'PBS(Prime Brokerage Service) 업무 경쟁력 강화'를 위한 정책적 지원 검토도 필요
  - 현재 한국의 PBS시장이 작은 규모 및 초기임을 감안, 연기금 등이 투자하는 해외 헤지펀드가 국내 종합금융투자사업자에게 PBS 업무를 수탁하는 것에 대한 정책적 지원 검토 필요
  - 역외 중·대형급 헤지펀드와 PBS 계약 체결을 통하여 신규수익원 발굴 및 트랙레코드 축적 (국내/해외 증권대차, 원화/외화 신용공여, 파생거래 등)

## 2) 금융투자업자의 외환업무범위 확대

- 국내 금융회사의 외국환업무 수요가 다양하게 확대되고 있음에도 현행 외국환거래법은 외국환은행 위주로 운영됨에 따라 금융투자업계와의 형평성 문제가 꾸준히 제기
  - 금융투자업자 등 기타외국환업무취급기관의 외국환업무는 은행 대비 제한적인 수준에서 허용되고 사전신고 등 절차적 제한이 상존
  - 특히 현행 외국환거래법 체계상 기타외국환업무취급기관의 영업범위를 일일이 열거하는 포괄주의(positive) 규제 방식을 따르고 있어, 변화하는 거래수요에 신속히 대응하기 어려운 상황
    - 금융투자업의 속성상 새로운 금융상품의 출현이 빈번하나 이를 일일이 신고함에 따른 절차적 번거로움이 상존
  - 외국환거래규정에서 각 금융기관의 고유업무에 대해 외국환업무를 영위할 수 있도록 포괄적(positive)으로 규정하고 있음에도 불구하고 기관별 허용업무를 다시 외국환거래규정의 별도 조항으로 열거
    - 외국환거래규정 2-12조(적용범위 등) 금융기관은 각 금융기관의 설치 근거가 되는 법령이 인정한 업무범위 내에서 외국환업무를 영위할 수 있음

- 외국환 관련 규정 상 증권사는 해외 투자에 있어 외화의 송수금을 외국환 은행을 통해 보고해야 하는 의무와 고객 외화예수금을 외국환 은행에 보관해야 하는 의무가 있어 외국환 업무 확대에 제약이 많아 관련규정 개선이 필요함
  - 기재부는 '15년 상반기 자기자본 1조원 이상 대형증권사에게 외화 신용공여 허용 및 외화차입규제 개선 등을 발표
    - 향후 외국환 업무에 대해 현재의 포괄주의(positive) 규제에서 열거주의(negative) 규제로 전환하겠다고 발표
    - 현재 기재부 주관 『외환거래법령 전면개정 TF』에서 긍정적으로 검토중
  
- 외국환 거래규정에 따라 증권사는 투자중개업자로서 고객 외화자금의 보관 및 송수금을 외국환은행에 의존
  - 이에 따라 증권사는 외화의 해외 송수금 소요시간(통상 1일)에 따른 자금 보유 부담이 발생하며, 외국환은행에 글로벌 은행과의 네트워크를 의존
    - 해외 외화예금 계좌를 외국환은행 명의로 보유
  - 이로 인해 외화 자금 거래를 통한 글로벌 은행과의 직접적인 네트워크 형성과 신용한도(Credit line) 확대가 제한됨
  - 따라서 외화 자본 활용의 효율성 제고를 위해 증권사에 외국환은행의 일부 업무 허용하는 것이 필요
  - 증권사 고유의 업무인 유가증권 및 장내파생상품과 관련된 외국환은행의 일부 업무를 허용하여, 해외 투자를 위한 고객 및 자기분 외화 수탁 잔고를 이용한 글로벌 은행과의 네트워크 형성 신용한도(Credit line) 확보 기반 제공
  
- 외국환업무 포괄주의(negative) 적용을 통해 금융투자업의 혁신을 촉진하고 해외투자수요 증대에 부응
  - 금융투자업자의 포괄적인 외국환업무 영위가 가능하도록 외국환거래규정을 개정함으로써 자본시장법과 외환거래법의 정합성을 제고

- 단, 외국환은행에 대해 주로 적용하는 거시건전성 조치나 외화유동성비율규제 등을 외국환업무 취급 증권사에도 부과

□ 금융투자업계의 외국환업무 관련 법령체계를 정비함에 있어 포괄주의식 규제방식으로 패러다임 전환

- (포괄주의 적용) 자본시장법상 고유 업무로 인정된 업무에 대해서는 금융투자업자의 포괄적인 외국환업무의 영위가 가능하도록 할 필요
- (자본시장법과의 정합성 제고) 자본시장법 등 주요 금융업의 근거법이 포괄주의 및 기능별 규제방식을 채택하고 있는 만큼 외환거래법과의 정합성을 제고할 필요
- (은행과의 형평성 제고) 예금 등 은행의 고유업무를 제외한 외국환업무에 대해 은행과 비은행 금융기관의 업무범위 차이를 축소
  - 장기적으로는 일본과 같이 지정금융기관제도를 폐지하는 방안도 고려
- (시장교란에 대비) 다만, 기타외국환업무취급기관의 외국환업무 범위 확대에 따른 외환시장 및 금융시장 교란에 대비
  - 이를 위해 외국환은행에 대해 주로 적용하는 거시건전성 조치나 외화유동성비율 등 각종 건전성 조치들을 기타외국환업무취급기관에 대해서도 부과하는 방안을 검토
  - 아울러 은행에 대해 외환업무 관련 보고 및 확인 의무를 부과하였던 만큼 동일업무 수행기관에 대해서는 원칙적으로 동일한 신고 및 확인 의무를 부과
  - 기타외국환업무취급기관에 대한 외환관련 모니터링 및 통계수집 시스템 정비

□ 이를통해 금융투자업자의 외환업무 범위가 확대될 경우 시장교란요인으로 작용할 가능성보다는 금융투자업 경쟁력 제고 및 금융산업의 질적 발전에 긍정적 효과 기대

- 신상품개발 및 금융혁신 등을 금융투자업자의 경쟁력 강화에 기여
  - 외환과 결부된 다양한 금융상품의 출시 가능

- 외국환업무와 관련한 은행권과 비은행권의 경쟁 유도로 금융산업의 질적 발전이 촉진
  - 금융산업의 성장기여도를 높여 성장잠재력 확충에 기여
- 또한, 외화 신용공여, 해외 차입 등 외화 자본 활용을 위한 기반이 확보되며, 국내 고객 해외 투자의 편의성도 증대될 것으로 기대
- 고객외화예수금의 보관 및 송수금 제한에 의한 외화 입출금 제한 등 해외투자 고객의 불편사항 해소
  - 해외 외화차입을 통한 해외 유가증권 투자자금의 신용공여 제공 가능

### 3) 자산운용산업 국제화 지원

- 국내 자산운용시장은 성장정체를 보여 해외시장 개척 등 국제화의 필요성이 커지고 있으나 자산운용산업의 국제화는 초기단계에 불과
- 공모 주식형펀드의 위축이 이어짐에 따라 자산운용회사들의 평균 운용보수율이 크게 하락했으며, 그 결과 자산운용산업의 경영여건이 악화
  - 해외투자자에 대한 국내외 등록 펀드 판매, 해외 법인 설립 및 M&A 등 해외시장 개척을 통한 새로운 수요창출은 미미
- 따라서 자산운용산업 국제화의 단계별로 자산운용회사들의 수요창출에 도움이 될 수 있는 방향으로 규제개혁 및 제도적 지원 방향 모색 필요
- 개인투자자의 해외투자펀드 과세체계를 개선하고 역외 등록펀드의 해외판매를 활성화할 필요

- (자기운용펀드 투자제한 완화) 해외투자 시 자산운용회사 자기운용펀드에 대한 총 투자한도를 완화해 트랙레코드를 축적하도록 유도
  - 국내 자산운용회사들이 국내 기관투자자들의 해외투자를 일임운용하거나 펀드를 해외고객에게 판매하기 위해서는 일정 기간의 트랙레코드 구축이 반드시 필요하며, 자기운용펀드 투자는 그 초기단계로 기능
  - 자산운용사들이 자기운용펀드를 포함해 펀드에 투자할 수 있는 총한도는 현재 자기자본의 50%(금융감독원 행정지도)이므로 이를 확대할 필요
- (국내 개인투자자의 해외펀드 투자 활성화) 국내펀드 및 해외주식 직접투자와의 세제 형평성 제고를 통해 해외펀드 투자의 재도약 모색
  - 국내 자본수익률 및 금리가 매우 낮기 때문에 펀드를 통한 해외투자 활성화는 개인투자자의 금융자산 효율화 차원에서도 중요
  - 국내펀드와의 형평성 제고를 위해서는 해외펀드 내 주식매매차익 비과세가 필요하며, 해외주식 직접투자와의 형평성 제고를 위해서는 해외펀드 내 주식매매차익을 양도차익으로 정의해 분류과세할 필요
- (국내 기관투자자의 해외투자 일임 역할 강화) 국민연금 등의 해외투자 위탁운용사 선정 시 국내 자산운용회사에 불리하게 적용되는 기준 개선
  - 국내 기관투자자의 해외투자를 전적으로 해외 자산운용회사에 일임할 경우 상당한 수수료가 해외로 유출될 뿐만 아니라 공적자본의 전략적 활용 여지도 배제하는 결과 초래
  - 국민연금 등 국내 기관투자자들로부터 Global Mandate 형식으로 해외 주식 및 채권을 위탁운용하는 해외 운용사가 특정지역 투자분에 대해서는 국내 자산운용회사에 재위탁하거나 자문사로서의 역할 부여
- (역외지역 등록펀드 해외판매 활성화를 위한 규제완화) 글로벌시장에서 통용되는 가장 일반적인 펀드인 UCITS에 따른 회사형공모펀드(이하 SICAV)를 적극적으로 설정하고 세계 각지에 판매할 수 있도록 유도
  - 이는 해외법인 설립 또는 인수합병 등 물리적 진출 없이 국내 자산운용회사들이 운용하는 펀드를 해외고객에게 판매할 수 있는 가장 효율적인 방법인 것으로 평가

- 국내 금융지주회사의 자회사가 회사형인 SICAV를 설정해 초기 일정 기간 동안 최대투자자가 될 경우 금융지주회사법에 의해 SICAV가 손자회사로 편입
  - 이 경우 자회사는 손자회사인 SICAV의 주식소유 의무를 항시 충족해야 하나 이는 투자자의 유출과 유입이 잦은 펀드의 성격 상 어렵기 때문에 금융지주회사법 단서조항의 개정 필요
- (아시아펀드패스포트의 전략적 활용) 장기적으로 아시아펀드패스포트(이하 ARFP)를 동북아지역 시장 확대를 위해 전략적으로 활용할 방안 마련
- 이는 동북아지역 내에서 UCITS 지침 하의 SICAV를 대체할 수 있는 장점이 있으므로 이에 관한 전략적 로드맵을 구축하는 것이 중요
  - 우선 2016년에 출범할 예정인 ARFP에 호주, 뉴질랜드, 싱가포르, 태국 등과 같이 참여해 주도권을 확보하고, 향후 일본, 말레이시아 등 시장 규모가 큰 국가들을 ARFP로 유도
- (해외법인 설립 또는 M&A 활성화를 위한 규제 완화) 해외자회사의 설립 또는 활동을 제약하는 요인들을 제거
- 해외법인 설립 또는 M&A는 해외시장 수요개척을 위한 필수적인 과정인 바, 해외자회사의 활동을 제약하는 요인을 우선 해소할 필요
  - 해외법인 설립 또는 인수에 소요되는 출자금에 대해서는 외국환 포지션 한도 적용을 배제하고, 해외자회사의 증권매매 사전신고를 사후보고로 현실화
- (국내 자산운용시장을 동북아 자산운용허브로 육성) 해외 우수 자산운용회사의 유치, 동북아지역 판매펀드의 국내 등록 유도
- 이는 국내 투자자들에게 다양한 상품을 공급함과 아울러 국내 자산운용시장의 질적 개선에 반드시 필요
  - 국내 자산운용시장 규모 확충, 판매채널 개선 등을 통해 해외 우수 자산운용회사를 국내에 유치하고, 펀드등록 절차 간소화 및 시간 단축과 아울러 관련 하부구조를 국제적 경쟁이 가능한 수준으로 개선

- 이에따라 국내 자산운용산업의 운용자산규모 증가로 국제경쟁력을 향상시키고 투자자들의 선택범위 확대로 투자효율성이 제고될 것으로 기대
  - 자산운용회사들은 운용자산규모의 증대, 경영위험의 분산 등으로 경영이익의 안정적 증대가 가능하고, 해외자산운용 역량의 강화로 글로벌 플레이어와의 직접적 경쟁이 가능
  - 투자자들은 경쟁력이 강화된 국내 자산운용회사들 뿐만 아니라 국내에 유치된 해외 우수 자산운용회사들을 통해 상품선택의 범위가 넓어지고 서비스의 질이 제고
  - 이 과정에서 국내 자산운용회사들의 재무건전성이 다소 악화될 수 있고, 공적연금 자산운용에 대한 간접 논란이 발생할 수 있으나 그 영향은 상기한 편익에 비해 크지 않을 것으로 예상

#### 4) 해외 진출 관련 정책적 지원

- 해외 사업 진출 시 장기간에 걸쳐 이익을 평탄화 할 수 있는 회계기준 마련
  - 해외 진출 사업은 단기적인 이익보다는 브랜드 가치와 경험을 축적하는 장기적인 전략이 필요
  - 금융회사 회계기준에서 '해외사업 충당금 계정'을 허용하여 해외사업에서 발생하는 미래 손실에 대비하고 장기에 걸쳐 이익을 평탄화하는 방법 필요 (한국금융연구원 '국내금융투자회사의 해외진출 현황 및 시사점' 인용)
    - 골드만삭스의 중국 진출 사례를 보면 1990년대에 진출하여 본격적으로 투자은행 업무를 수행하기까지 10여년이 소요되었음
  - 단, 분식 방지 등의 회계 투명성을 위해서 일정 요건에 해당하는 항목에 대해서만 적용



- 해외투자자와 관련하여, 해당 국가의 정치적 위험 등을 부보할 수 있는 PRI(Political Risk Insurance) 등 수출보험 영역 확대
  - 금융투자회사만의 역량으로는 해당 국가의 정치적 위험 등의 위험을 헤지할 수 없기 때문에, 한국무역보험공사(K-sure)와 같은 공적 기관의 도움이 필요함
    - 현재 한국무역보험공사는 「국내기업의 해외진출과 관련된 수출보험」만 취급하며, 그 외의 해외투자에 관한 상품은 다루지 않음. World Bank 산하의 MIGA(Multilateral Investment Guarantee Agency)와 같은 다자간 투자보증기구는 전쟁 및 내란위험 등을 포함한 정치적 위험에 관한 업무를 수행함
  - 한국무역보험공사와 같은 공적 기관의 전문성과 네트워크를 활용하여, 국내기업의 해외진출과 관련되지 않은 직접 해외투자의 경우에도 정치적 위험 등을 부보하는 상품을 다룰 수 있도록 업무범위를 확대하는 방안 강구
  - 몽골 상업용부동산 담보대출 사례
    - 몽골의 낮은 신용 등급(S&P기준 BB-)과 “환전 및 송금제한, 수용(Expropriation), 전쟁, 테러 및 내란, 계약 불이행, 국가의 채무불이행”(이상 MIGA 상의 정치적 위험으로 분류된 조항)Deal 진행에 부정적인 요인
    - 한국무역보험공사는 「국내기업의 해외진출과 관련된 수출보험」만 취급

## 다. 중소기업 IB업무 특화 증권사 육성

### 1) 중소기업 특화 증권사 지정제도 도입

- 중소·벤처기업의 자본시장 이용을 지원하기 위해 중소기업금융업무에 특화된 중소형 증권사 육성을 위해 「중기 특화 증권사」 지정제도 도입

- 중소기업 IB 업무 역량과 실적 등을 평가하고, 그 결과를 바탕으로 중기특화증권사를 지정
  - (평가기준 예시) ①코넥스지정자문 업무 수행실적 및 벤처투자 실적 등 중기 IB업무 실적 및 전체 영업에서 차지하는 비중 ②중기 IB업무 수행을 위한 인력, 조직, 내부통제기준 현황 ③ 효율적인 중기 IB업무를 위한 독자적 사업모델 등
- 매년 평가를 통해 중기 특화 증권사 지정 유지여부 판단
- 중기 특화 증권사에 대해 다양한 인센티브를 제공하되, 탈락하는 경우 인센티브 제공을 중지하여 중기 특화 증권사들의 중소기업 IB 업무 집중 유도

## 2) 중소기업 특화 증권사에 대한 다양한 인센티브 제공

- 중기특화 증권사에 대해서는 정책금융기관과의 연계 등을 통한 영업기회 제공, 성장사다리 펀드와 증권금융을 통한 자금지원을 실시
  - 여신전문금융업법 시행령 개정을 통해 금융투자업자의 신기술사업 금융업 겸영을 허용
    - 중기 특화 증권사의 신기술사업금융사 겸영시 산은 간접투자자금, 성장사다리펀드 자금 등을 보다 쉽게 활용할 수 있도록 정책적 지원 강화
  - 신용보증기금의 P-CBO 발행 인수자 선정시 우대
    - (예) 중기특화증권사에 대해서는 인수인 선정시 외형요건(자산총액 1조원 & 자기자본 3천억원 이상 등)을 완화하여 적용하고, 평가에 있어 가산점 부여
  - 정책금융기관이 투자유치 등 자본시장 이용을 원하는 우수 기업의 정보를 중기 특화 증권사에 제공하여 IB업무를 활성화할 수 있도록 지원
    - 산·기은, 신·기보는 기은을 중심으로 구축 중인 「기업정보 플랫폼」을 통해 M&A, 코넥스 자문 등 자본시장 수요가 있는 기업정보를 제공

- 증권금융을 통한 운영자금 조달시 한도·금리 등 우대조건 적용
- PEF·벤처펀드 지분 거래시장 등 개설시 중기 특화 증권사를 중개 증권사로 지정
  - K-OTC BB 비상장주식 거래플랫폼을 모델로 PEF·벤처펀드 등 각종 사모펀드의 LP 지분 유동화 및 거래시장 개설을 추진하고, 동 시장 중개기관은 중기 특화 증권사로 제한

## 라. 사모시장 정비

□ 공모에 편중된 자본시장 구조로 중기·벤처기업의 자금조달은 은행대출과 같은 간접금융시장 의존도가 높으며, 정부 중심의 정책자금을 주로 활용하고 있어 민간자본의 활용이 필요

- 정부의 「자본시장의 역동성 제고방안」 발표에도 불구하고 주요 기업들의 은행 대출 등 간접금융시장 의존도는 심화됨
  - 금융투자협회 조사 결과 국내 민간기업의 주식을 통한 자금조달규모는 '09년 21조 9,000억원 수준에서 '14년은 5조 7,000억원으로 급감
  - 반면, 동기간 은행 대출 등 간접금융을 통한 자금조달 규모는 16조 9,000억원에서 75조 9,000억원으로 약 4배 증가

**<표 III-1> '14년 미국과 한국의 직접·간접시장 규모 비교**

구 분	미국	한국
직접금융/간접금융	14.7배	1.9배

주 : 대출금 대비 주식 및 회사채 비중  
 자료: 대우증권

- 특히, 국내 자본시장에서 중소·벤처기업의 자금조달의 거의 전무하며, 정부 중심의 '정책자금'을 주로 활용하고 있어 민간자본의 활용이 필요

**<표 III-2> '14년 기업규모별 자금조달 현황**

(단위: 억원, %)

구 분	대기업		중소·벤처	
	금액	비율	금액	비율
전 체	465,107	96.7%	15,808	3.3%
주 식	42,034	72.9%	15,628	27.1%
회 사 채	423,073	100.0%	180	0.0%

자료 : 금융감독원

**<표 III-3> 벤처회사의 정부 투자 비중 현황**

국 가	기업 수	정부 총 투자 기업 비중
한 국	1,365	62%
미 국	10,269	17%
영 국	1,394	24%
일 본	735	36%

자료 : 대우증권

- 우리나라 사모사채 시장은 '14년 발행액이 6,204억원으로 공모사채 발행액의 0.4% 수준에 불과하여 발전이 미흡한 상황으로 기업의 장기 자금의 안정적 조달을 위한 사모시장 활성화가 필요
- 시장 규모는 4,250억 달러(2015년 3월말 기준)이며 이는 공모사채시장 규모(4.2조 달러)의 약 10% 수준 (HIMCO 자료 인용)
  - 해외와 비교 시 국내 사모채권 시장은 발전이 미흡한 상황으로 최근 '그림자 금융' 규제와 관련하여 사모시장에 대해 선진국과 유사한 규제를 적용하는 것은 모순임
    - 이론적으로는 규제차익이 생기지 않도록 하면 되는 것이지만, 우리의 경우에는 그림자금융 비중이 작다"며 "미국 같이 그림자금융이 큰 나라가 규제를 취하지만 우리는 은행이 중심이고 (그림자금융이) 발전하지 못해 매우 작는데 미국하고 똑같은 규제를 적용하는 것이 어떤 의미고, 어떤 것이 그림자금융이냐도 (정의가) 다 다르다" (김중수 한국은행 前 총재)

- 또한, 증권사의 '사모사채'에 대한 무조건적인 영업용 순자본 차감 제도 등과 같은 기관투자자의 무등급 채권에 대한 투자 제약은 시장 발전을 저해하고 있음
- 사모시장 활성화는 공모 시장 접근이 어려운 중소·벤처뿐만 아니라 중견 기업과 일부 대기업의 장기 자금의 안정적 조달을 위해서도 필요
  - 사모는 공모보다 적은 액수로 발행이 가능하여 발행기업의 비용 및 시간을 절약하여 효율적 자금조달이 가능하며, 다양한 만기를 통해 자금조달의 유연성 확보도 가능
  - 규격화된 공모시장과 달리 사모시장을 통해 '혁신적인 금융상품'을 제공할 수 있어 투자자의 효익 증가 가능
    - IB의 핵심 기능은 트레이딩 역량에 근거한 구조화를 통해 위험을 흡수하고 시장을 만드는 것이며, 투자자들에게 '위험 - 수익' Matrix에서 최적의 상품을 개발·제공하는 것임

## 1) 적격기관투자자(QIB) 사모시장 규제 완화

- 자산규모 2조원 미만 기업에 대해서는 제한 없이 QIB시장을 활용할 수 있도록 하여 기업들의 직접금융시장 접근성을 제고
  - 외국기업의 경우 자산규모 제한 없이 QIB시장 증권발행 허용하여 위안화 채권 등 외화증권의 국내발행 인프라로 활용
  - 현재 금융회사, 공기업, 상장법인 등도 자산규모 2조원 미만인 경우 QIB시장 이용이 가능하지만, 상장증권과 동일종목의 증권은 발행 불가
- 금융투자협회 프리본드시스템만을 이용하도록 하고 있는 거래플랫폼 규제를 폐지하여 자유로운 거래 허용

- 거래제한성의 확보를 위해 발행내역을 협회와 예탁원에 등록하고, 예탁원의 자기매매 계정을 통해서만 거래될 수 있도록 하는 최소한의 규제만 부과

저축은행, 저축은행중앙회, 산림조합중앙회, 새마을금고연합회, 신탁중앙회 등의 전문투자자를 적격기관투자자에 추가

QIB시장에서 발행할 수 있는 증권을 비상장 주식 등으로 단계적 확대

## 2) QIB시장 발행·유통 증권에 대한 혜택 확대

QIB 시장에서 발행·유통되는 사모채권이 발행정보 게시 등 일정요건을 충족하는 경우 일반 사모채권에 비해 활용성을 제고

- 일정요건: 인수·주선인을 둘 것, 다수 기관투자자에게 투자 기회가 주어질 것, 발행 정보가 협회가 정하는 양식에 따라 공시될 것, 신용등급을 받을 것 등

- 대출채권이 아닌 유가증권으로 취급 → 은행의 신·기보 출연대상 제외, 증권사 NCR 부담 완화, 대차거래 및 기관간 RP 거래 허용 등의 활용성 제고

## 3) QIB시장에서 발행되지 않은 사모채권에 대한 전매제한 강화

증권 공모실적이 있는 발행인의 경우 사모채권을 49매 이하로 발행하더라도 1년간 전매를 제한하도록 의무화

- 현재 주식에 적용되는 간주공모 제한과 동일한 형태로 규제

#### 4) 우량 중소기업 지원을 위한 「기업지원목적주식회사(BDC, Business Development Company)」 도입

□ BDC(Business Development Company)는 공모를 통해 모집한 자금으로 창업기업 및 중소기업에 주로 투자하는 투자전문회사임

— 석유과동 및 브레튼우즈 체제 붕괴로 인해 세계경기가 침체됨에 따라 미국 내 '고용 창출 및 혁신'에 대한 중소기업의 역할이 사회적으로 중요해지는 시기에 정책적 일환으로 80년 '중소기업투자 우대법'을 근거로 도입되었음

— '80년대 경기침체로 인한 은행들의 여신 여력이 하락함에 따라 중소기업들의 자금 수요를 위해 사모시장 참가자들이 미 의회에 우량 중소기업에 대한 투자를 위한 제도 마련을 요청하여 설립되었으며 당시 금리 상승기의 투자자들의 변동금리에 대한 중위험·중수익의 상품 수요를 충족하며 주요 중기 자금조달처로 각광받음

□ 사모방식으로 자금을 모집하는 VC, PE는 일부 고액 자산가에만 투자기회를 제공하는 반면, BDC는 공모방식으로 자금을 모집하여 일반투자자에게도 투자기회를 제공

— 일반적으로 BDC는 초기자금 모집 이후 IPO와 신주발행 등을 통해 추가자본 확충

• 상장 BDC의 총자산 추이는 '13년 3분기 기준 430억달러로 지속 성장 중

— '그림자 금융'이라는 우려와 달리 미국에서는 BDC의 역할을 긍정적으로 평가하며 추가적인 영업규제 완화를 검토중

• 레버리지 비율을 100%에서 200%로 완화하는 방안을 논의하였으나 보류

• 리먼사태와 유럽 재정위기를 겪는 동안 파산한 BDC가 하나도 없었던 점도 부실화 가능성을 낮게 평가하는 요인

**<표 III-4> 미국의 BDC 제도 개요**

구 분		내 용
투 자	대 상	총자산의 70% 이상을 비상장사나 상장사 중 시총 2.5억 불 이하인 기업에 투자
	포트폴리오	포트폴리오 50% 이상을 총자산의 5% 미만 종목으로 구성하여 포트폴리오를 다변화하도록 강제
	방 식	대출 <sup>1)</sup> , 주식투자, 구조화 금융 등
레버리지		자기자본 100% 이내 허용
성과배분		매년 이익의 90% 이상 배당 <sup>2)</sup>
기업공개		필요에 따라 NYSE, Nasdaq 등 거래소에 상장 가능 <sup>3)</sup>

주 : 1) BDC는 은행에서 장단기 대출 및 신용한도대출을 추가로 받거나 연장이 어려운 기업에게 선순위담보대출, 차순위담보대출, 혼합채권대출, 후순위담보대출을 제공  
 2) 90% 이상시 배당 시 법인세 면제이익의 90% 이상 배당 시 법인세 면제  
 3) 폐쇄형 투자회사로 투자자에게 유동성을 제공하기 위해서 상장필요

자료 : 대우증권

□ 한국형 BDC 도입 시 효과적인 중소기업 자금조달과 함께 투자자의 효익 증대 가능

- ‘분리과세하이일드 펀드’보다 효과적인 중소기업 자금조달과 함께 투자자의 효익 증대 가능
  - 분리과세 하이일드 펀드는 ① 국내 자산 중 채권에 60% 이상 투자하며, ② BBB+ 이하 채권 또는 코넥스 주식에 30% 이상 투자하고 ③ 펀드 투자소득에 대해 원천세율(15.4%)을 적용한 분리과세 적용
- 분리과세하이일드 펀드는 비우량회사채 및 코넥스 시장 활성화를 위해 도입이 되었으나 실질적인 기여는 미약함
  - 국내 하이일드채권은 유통시장 기반이 취약하여 투자자의 조기 환매 요구에 대응하기 위한 투자가치가 있는 비우량회사채에 대한 선별적 투자가 이뤄지고 있음 (비우량 회사채 중 BBB급 비중이 98% 이상)
- ‘15년 초 3조원까지 설정되었던 펀드 설정액이 최근 금리 상승기에 대한 수익성 둔화 우려로 감소하고 있음



- 이에 반해, BDC 제도는 자산의 70% 이상을 중소기업 관련 대출 및 주식 등을 인수함으로써 보다 효과적인 자금공급이 가능
  - 아울러 상대적으로 안정성을 갖춘 BDC는 투자자들에게 중위험·중수익을 제공함과 함께 상장 이후 유동성까지 보유하게 되어 투자자 효익은 하이일드펀드보다 우월
    - 미국의 주요 BDC의 레버리지 비율이 45% 수준인 것과 다양화된 포트폴리오를 보유하고 있는 것은 실제 리먼사태와 유럽재정위기에 도 안정적으로 성장할수 있었던 요인
  
- 또한, BDC 제도는 시스템리스크를 방지하면서 다양한 금융활동을 촉진시킨다는 점에서 현재의 금융시스템에 부합한 ‘혁신 상품’
  - 금융규제 개혁은 시스템리스크 관리와 금융소비자 보호를 중심으로 진행되고 있으나, 이에 대한 경쟁력 약화를 방지하기 위한 ‘금융 혁신’ 필요를 역설
  - ‘09년 출시한 SPAC과 마찬가지로 BDC 제도는 레버리지 규제를 통해 시스템리스크를 방지하면서 일반 투자자와 우량 중소기업의 수요를 서로 충족시켜 다양한 금융활동을 촉진시킨다는 점에서 현재의 금융시스템에 부합
    - 09년 SPAC 제도 도입을 통해 IPO 시장을 활성화하고 비상장 우량기업의 상장을 확대하고자 하였음
    - 초기 SPAC 시장은 많은 관심을 불러 일으켰으나 M&A 침체 및 규제 로 인해 침체 상황에 있었으나, ‘14년 규제 완화와 M&A 시장 활성화 로 인해 ‘14년 하반기 이후 26개 SPAC 상장 및 14개 SPAC이 합병을 실시하였음
    - 기관투자가 중심의 M&A 투자 기회를 일반 투자자에게 제공함으로써 저금리 시기의 투자 수요를 충족함과 동시에 비상장 우량 중소기업에 대규모 자금조달의 역할 수행

□ 또한, BDC 제도는 사모시장 활성화의 유인이 될 수 있음

- 현재 한국의 사모 채권은 약 15조원으로 전체 회사채 시장의 약 3% 수준임
  - 회사채 전체 규모를 놓고 비교해 보면, 약 3% 정도의 비중임
  - '90년대 초반 사모사채의 발행비중은 전체 상장채권의 약 35%수준에서 '00년대에는 15%까지 하락
- 따라서 공모 발행의 요건을 갖추지 못한 기업들의 자금조달과 저금리 상황에서의 실질적 노후 및 재산형성을 위한 투자 수요를 매칭해 줄 수 있는 방안 필요
- 중소기업의 비대칭적인 정보를 BDC를 통해 위험을 분산하고 규격화하여 모험자본을 민간 투자자에게 중개·상품화할 수 있는 제도적 기반 형성이 필요

□ 종합금융투자사업자에게 한국형 'BDC제도' 도입을 허용하여 우량 벤처·중소기업 지원

- 정책자금에 대한 의존도가 높은 한국의 창업기업 및 중소기업 금융의 한계 고려 시 금융지원 선순환 구조 형성을 위한 방안으로 종합금융투자사업자에게 우선 허용
  - 일정 규모의 자본력을 갖춘 역량 있는 종합금융투자사업자의 벤처 및 중소기업의 선별 능력을 토대로 사모사채 등의 수요를 중개
- 이를 통해 모험자본 육성뿐만 아니라 투자자에게 상대적으로 높은 수익을 제공하는 투자 대안으로도 활용 가능
  - 1,200조원에 달하는 시중 부동자금이 종합금융투자사업자의 리스크 관리 역량을 기반으로 실물경제로의 이전 가능
  - 현재 종합금융투자사업자에게 허용된 '기업여신 업무'를 바탕으로 내부적으로 'BDC제도'를 운영하여 트랙레코드 형성 후 제도 정비 마련 과정을 거쳐 상장까지 고려하는 방안 검토

## 2. 금융투자업자의 고부가가치 업무영역 개척 지원

### 가. 증권유통시장 구조 개선

- 자본시장법 개정으로 다자간매매체결회사의 설립근거가 마련되었으나 현재까지 설립 움직임은 나타나지 않음
  - 다자간매매체결회사에 대한 과도한 규제가 수익성과 성장성을 제한하고 있어 다자간매매체결회사의 등장 가능성이 낮다는 평가
  - 현재의 관련 규제가 개선되지 않을 경우 증권 유통에 대한 한국거래소의 독점체제는 계속 유지될 것으로 전망
  
- 증권 유통시장의 설립 및 운영에 대한 규제의 경직성으로 인해, 한국거래소의 독점구조가 고착화되고 장외시장의 투명성과 효율성이 저하
  - IT기술의 발달로 증권 유통시장의 설립 및 운영비용이 낮아지고 시장간 비교가능성이 높아지면서 독점구조의 유효성은 점차 감소
  - 시장의 설립과 운영이 자유롭고 시장간 경쟁체제가 정착된 주요 외국시장에 비해 거래서비스 다양성, 투자자산 접근성, 투자전략 다양성, 금융IT기술 발전수준, 장외시장 투명성 및 효율성이 낮음
  - 이는 모험자본의 선순환 체계의 정립, 투자수익률 제고, 국내 금융산업의 국제경쟁력에도 부정적인 영향을 미치는 것으로 평가
  
- 장내상품 유통시장 간 경쟁체제를 확립하고 장외시장의 조직화를 촉진함으로써, 시장의 투명성과 효율성을 제고 할 필요
  - 거래소 이외의 모든 조직화된 유통시장을 다자간매매체결회사의 범주로 포함함으로써 증권시장의 개념을 재정립

- 시장간 경쟁을 통해 거래대상상품의 다양화, 거래서비스의 혁신, 거래비용의 하락을 유도하고, 장외시장의 조직화를 통해 불투명하고 폐쇄적인 장외거래 관행을 개선
- 이를 통해 국내 금융투자산업의 금융IT투자 확대, 신규사업 창출, 글로벌 시장구조 변화에 대한 적응력 강화를 이끌어낼 것으로 기대

## 1) 다자간매매체결회사 규제 개선

### □ 다자간매매체결회사 설립의 규제적 장애요인을 제거하고 규제방식을 합리적으로 개선

- 다자간매매체결회사의 설립과 운영을 제약하는 최소 자기자본, 소유지분율 한도, 거래량 점유율 한도, 거래대상상품 제한을 완화하여 다자간매매체결회사의 출현을 촉진
- 시장분할에 따른 유동성 위축, 시스템 리스크 확대 등의 문제점을 최소화하기 위해 거래정보의 투명성, 시장에 대한 투자자 접근성, 거래시스템 안전성에 대한 요건을 명확화

### □ 다자간매매체결회사의 설립·운영에 관련된 규제를 완화·합리화하여, 다자간매매체결회사의 등장을 촉진하고 시장분할에 따른 문제점을 최소화함으로써 공정한 경쟁의 기반을 조성해야 함

- (설립요건 완화) 다자간매매체결회사 설립에 필요한 최소 자기자본 규모요건과 소유지분율 제한을 완화
  - 다자간매매체결회사의 운영방식에 따라 필요한 자본규모에 차이가 있고 IT기술 발전으로 운영비용이 지속적으로 감소하는 현실을 고려
  - 설립의 편의성, 운영의 혁신성·유연성을 고려할 때 현재의 소유구조 규제는 과도하게 분산화된 수준을 요구하는 것으로 판단됨
- (점유율 규제 합리화) 시장분할 우려가 높은 매매방식에 대해서는 점유율 규제를 도입하고, 시장분할 우려가 작은 매매방식에 대해서는 완화된 점유율 규제를 일관성 있게 도입

- 거래소의 매매방식인 경쟁매매에 대해서만 점유율 한도를 두어 직접적 경쟁을 제한하고 있으며, 한도 자체도 낮아 경쟁매매를 채택한 다자간매매체결회사의 수익성·성장성을 기대할 수 없다는 평가
  - 거래소 가격 이용방식에 대한 점유율 규제가 없어 시장분할로 인한 부작용이 우려되며, 경쟁매매와 유사한 다자간 상대매매방식에 대해서는 점유율 규제가 없어 규제 일관성이 부족
- (투명성, 접근성, 안정성 요건 명확화) 다자간매매체결회사의 운영 방식에 따른 투명성, 접근성, 안정성 요건을 명확하게 정의해야 함
- 다자간매매체결회사의 투명성과 접근성이 보장되지 않는다면 시장분할로 인한 부작용이 우려되며, 거래시스템의 안정성이 보장되지 않는다면 유사시 시스템 리스크 요인으로 작용할 수 있음
  - 시장의 투명성, 접근성, 안정성 확보는 복수시장 규제의 핵심요소이나 현재 이들 요건이 구체적으로 정의되지 않은 상황
- (감시·감독의 독립성 강화) 다자간매매체결회사의 실시간 시장감시 및 거래참가자 거래행위 감독기능을 다자간매매체결회사가 갖도록 하고, 이외의 사안에 대한 거래소 감시·감독의 중립성 강화
- 실시간 시장감시 및 거래참가자 거래행위 감독은 다자간매매체결회사 스스로 맡는 것이 일반적이며 효율적
  - 경쟁압력에 직면한 거래소는 경쟁자에게 불리하도록 감시·감리기능을 남용하거나 비용절감을 위해 감시·감리기능을 축소시킬 수 있음
- (거래상품 확대) 거래대상상품을 비상장주식, 채권, 파생상품 등으로 확대
- 대체거래시스템의 거래상품을 상장주식으로 제한하는 국가는 없으며 거래대상상품을 상장주식으로 국한하는 근거가 부족
- (공개매수규정 개정) 다자간매매체결회사를 통한 매수 후 지분율이 5%를 초과할 경우 공개매수규정이 적용되므로 대형 기관투자자의 다자간매매체결회사 활용이 제한
- 입법상 오류라는 평가가 다수이나 규제 불확실성을 제거하기 위해서는 조문의 조속한 개정이 필요

- 또한, 장외시장 운영체계를 정립하여 인력, 설비, 조직, 운영규정을 갖춘 장외시장의 형성을 촉진
  - 다자간매매체결회사의 거래대상 상품을 비상장주식, 채권, 파생상품 등 장외 금융투자상품으로 확대하여 장외시장의 조직화를 촉진
  - 유일한 조직화된 장외시장인 K-OTC시장을 다자간매매체결회사로 전환하여 시장규제의 일관성을 확보하고, 사설중개업체의 다자간매매체결회사 전환을 유도함으로써 규제공백을 해소
  - 현재 일대일 상대매매로 제한되어 있는 장외거래의 매매방식을 다양화하고, 금융투자업자의 시장조성(market making)을 허용
  
- 한편, 거래소 독점기능의 이해상충 가능성을 최소화하고 거래소의 운영 자율성을 강화
  - 시장간 공정경쟁 환경을 조성하기 위해, 법적으로 독점이 보장된 한국거래소의 규제기능과 파생상품 청산·결제기능의 독립성을 강화하는 방안을 마련
  - 아울러, 국내외 증권유통시장의 경쟁환경 변화에 능동적으로 대처할 수 있도록 한국거래소의 운영 자율성을 보장할 필요
  
- 이를통해 유통시장의 조직화 및 경쟁을 통해 증권 유통시장의 투명성과 효율성을 제고하고, 글로벌 증권시장 구조변화 추세에 대응하며 금융IT기술의 발전을 촉진할 것으로 기대
  - 증권 유통시장의 거래 매커니즘 개선 및 거래비용 축소
    - 기관투자자 비중확대·다양화에 따라 요구되는 다양한 거래 매커니즘을 제공하고 거래비용을 최소화
  - 증권 유통시장의 투명성 및 효율성 강화
    - 다자간매매체결회사를 통해 비상장주식, 채권 등에 대한 불투명하고 폐쇄적인 장외거래 관행을 개선함으로써 시장 투명성 및 효율성 제고
  - 주문집행전략, 투자전략의 다양화를 통한 투자수익률 제고

- 거래비용의 최적화, 투자상품 다양화, 시장 간 복수자산 연계거래 등을 통한 투자수익률 제고
- 글로벌 증권 유통시장구조 변화에 대응한 국내 금융산업의 경쟁력 강화
  - 복수시장체제가 정착된 외국시장 거래환경에 대한 대응능력 강화
- 금융IT기술에 대한 투자확대 및 금융산업 영역확대
  - 거래비용비교, 투자정보분석, 주문회송, 시장접속, 주문집행·전략 알고리즘 등에 대한 IT투자 확대 및 신규 업무영역 창출

## 2) 비상장주식 내부주문집행업무 허용

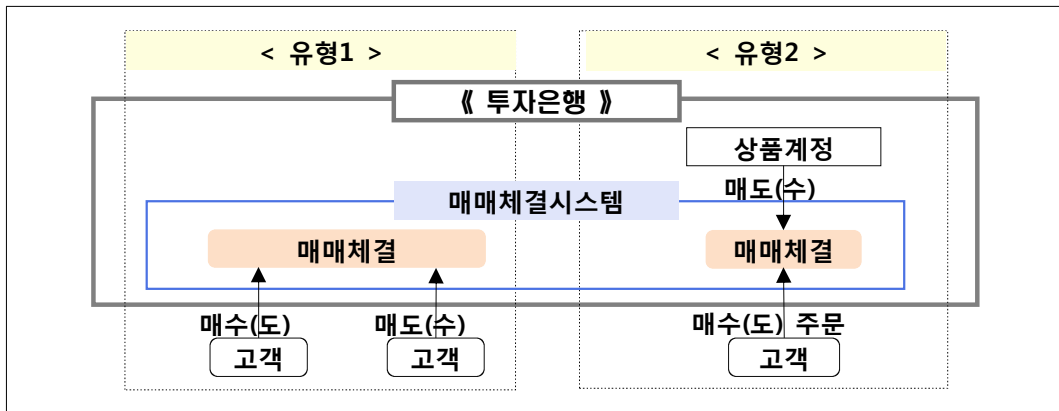
- 중소·벤처기업이 발행한 비상장주식의 장외 유통 경로가 현재 K-OTC와 민간 장외 유통시장에 국한되어 ‘자금모집 - 투자 - 회수’의 선순환 구조가 미확립
  - 또한 자본시장의 활성화를 위해서는 성장형 중소·벤처기업의 지속적인 IPO가 필요하며 이를 위해서는 장외시장과 장내시장간 중개의 역할을 담당하는 IB의 역할이 중요
    - 일부 증권사에 의해 운영되던 비상장주식 중개시스템은 거래소 유사 시설금지, 장외거래방법 위반 등과 관련된 부정적인 유권해석으로 제한된 범위에서 이루어지고 있음
    - 증권사의 경우 장외기업과 장기적인 고객관계 수립을 통하여 기업금융 활성화의 토대를 마련
- 따라서 장외주식의 회수경로를 다양화하고 유동성이 공급될 수 있도록 내부주문집행을 허용할 필요가 있음
  - KONEX는 자금조달 기능도 수행하기 때문에 상장을 기업이 결정하는 반면, 비상장주식 매매체결업무는 기업과 독립적인 투자회수가 가능하므로 그 기능에 있어서 근본적 차이 존재

- 내부주문집행을 통해 은행권을 통한 여신성 조달 이외에 주식발행을 통한 회사의 자본을 증가시키는 자금조달을 촉진시켜 중소기업의 자금조달 경로 다양화에 기여

□ 종합금융투자사업자가 비상장주식을 고객과 직접 매매하거나, 내부 시스템을 통해 매수·매도자를 직접 중개하는 업무를 허용

- 이를 통해 비상장주식의 유통환경을 개선하고, 비상장 신생기업 발굴, 기업 정보생산 촉진 등 중소·벤처기업 지원역량 강화

<그림 III-1> 내부주문집행(Internalization) 업무 흐름도



자료: 금융감독원

□ 한편, 상장주식에 대해서도 제한적인 비경쟁매매 시장개설을 허용할 필요

- 상장주식에 대해 다수의 대량 주문을 접수하고 이를 거래소에서 형성된 가격을 이용해 체결시키는 제한적인 비경쟁매매 시장 개설을 허용
- 협의대량매매로 처리되는 주문의 경우 거래상대방 탐색 등으로 많은 거래비용이 소요되나, 동 서비스 이용시 효율성이 크게 제고될 전망



### 3) 장외파생상품 시스템리스크 요인 차단

- 국제적으로 시스템리스크 억제 및 투자자보호 강화를 목표로 장외파생상품시장에 대한 규제가 강화되고 있음
  - 미국과 유럽은 G20 합의사항인 표준화된 장외파생상품의 CCP 청산 의무화, TR 거래보고 의무화 및 전자거래플랫폼 사용 의무화 등을 법제화하였으며 장외파생상품시장의 참가자 등록 등 규제 체계를 강화
  - 한국은 원화 IRS의 CCP 청산 의무화는 법제화되었으나 유럽에서 적격 CCP로서 동등성 인정을 받지 못해 유럽계 IB의 참여 유인이 부족한 상황
  - 한편, TR 및 전자거래플랫폼 사용 의무화에 대한 법제는 이루어지지 않은 상황
  
- 따라서 금융기관 간 장외파생상품 거래의 투명성을 높이고, 장외파생상품 결제 불이행으로 인한 시스템리스크 발생 가능성을 억제할 필요
  - (CCP의 국제적 정합성 제고) KRX의 원화 IRS CCP의 경우 유럽 및 미국 등에서 적격 CCP로서 동등성 인정을 받기 위한 노력을 지속해야 함
    - CCP의 안정성을 높이기 위해 스트레스 테스트, 증거금 제도 등 IOSCO·CPMI가 제정한 시장인프라에 관한 원칙을 준수하는 노력을 지속함으로써 해외 CCP로의 이탈을 막고 국내 CCP의 경쟁력을 강화
  
- 이를통해 장외파생상품 거래의 투명성과 안정성을 높여 한국금융시장의 안정성을 도모하고 국제적 정합성 제고를 통해 자본시장 국제화의 기틀을 마련할 수 있을 것으로 기대

- CCP 의무화 이후 국제적으로 금융기관의 위험노출금액이 크게 감소하는 등 금융기관의 부실로 인한 시스템리스크 확대 가능성이 크게 낮아짐
- 국제적 정합성을 갖춘 장외파생상품 규제 체계 구축 등을 통해 국제 금융기관의 역내 거래 참여를 유도하여 동북아 금융 허브의 기틀을 마련

#### 4) 장내파생상품시장 관련 규제개선

- 최근 규제 강화(KOSPI200 옵션 승수 인상, ELW 호가제한 조치, 일반투자자의 선물·옵션 기본예탁금 인상 등) 및 변동성 축소 등의 여파로 KRX 장내파생상품시장의 거래가 주요국 거래소에 비해 크게 감소
  - KOSPI200 옵션 승수 인상 이후 외가격 거래 비중이 감소하는 등 투기적 거래가 일부 줄어든 반면, 호가 스프레드 증가 등 시장 효율성이 악화
  - 외국인투자자 비중의 급격한 증가로 가격 변동성 증가 가능성이 커지고 있으며, 규제 사각지대에 있는 해외파생상품시장에 직접 투자하는 비중도 증가
  
- 전문투자자의 참여를 유도함과 동시에 개인투자자의 참여 제한을 완화하고 투자자보호의 실질을 강화해야 함
  - (전문투자자 참여 유인) 연기금, 보험사 등 국내 기관투자자의 참여 유인을 제공
    - 프로그램 차익거래 시 연기금의 거래세 감면, 헤지 거래에 대한 보험사의 위험평가액 감면, 시장조성자·시장기여자제도를 확대를 통한 거래비용 절감 등의 혜택 부여

- (개인투자자 참여 제한 완화) 기본예탁금 제도 및 투자자교육 의무 이행 시간의 완화가 필요
  - 선물과 옵션 투자를 위해 각각 3천만원·5천만원의 기본예탁금이 필요하나 이는 국제적으로도 거의 유일한 제도이며 사전교육 30시간과 모의거래 50시간 이행 조건 역시 국제적으로 찾기 어려운 진입 제한임
- (투자자보호의 실질 강화) 선물·옵션 계좌개설단계에서 적합성 요건을 강화하고, 증권회사의 파생상품업무책임자의 권한 강화를 통해 투자자 보호의 실질을 강화
  - 계좌개설단계에서 적합성요건을 도입하여 소득·위험성향에 따라 계좌개설자가 최초 계좌개설을 승인하고, 주기적으로 계좌존속여부를 관리

□ 장내파생상품의 경쟁력 강화를 통해 금융 혁신을 추구하고, 지속적인 투자자보호 노력으로 파생상품시장의 신뢰를 회복할 것으로 기대

- 규제외 국제적 정합성 확보를 통해 외국인투자자 및 국내 개인투자자가 아시아 경쟁 파생상품시장으로 이탈하는 것을 방지
- 투자자보호의 실질 강화와 더불어, 주기적인 투자자 서베이와 투자자 교육을 통해 파생상품시장 참여자의 신뢰 회복을 도모

## 나. 단기자금시장 제도 개선

- 2015년 3월부터 제2금융권의 콜시장 참여가 원칙적으로 금지되었으며, 이로 인하여 기관 간 Repo시장이 빠른 속도로 성장
  - 2014년말 기준 증권사 콜차입 규모는 5조원 내외로 파악
  - 2015년 2월말 기관 간 Repo 일평균 잔액은 34조원 규모
  - 전자단기사채의 발행은 꾸준히 증가하고 있으며 2014년 12월에 69.8조원 발행되었고 2015년 3월 현재 발행잔액은 29조원 규모

- 단기자금시장의 균형적인 발전과 시스템 리스크의 완화를 위하여 진입자격에 대한 규제완화 및 시장인프라의 추가적인 정비
  - (지준시장화 방식의 변경) 콜시장의 지준시장화 방식을 현재의 진입자 제한방식에서 지준거래 인식방식으로 전환
    - 콜시장에 대한 접근은 자유롭게 허용하되 특정한 조건을 만족시키는 거래만을 지준거래로 인식하는 방식으로 전환
    - 콜금리 산정에 은행 간 거래만을 포함시키고 신용위험 관리부담을 자금공급자에게 부과
  - (Repo시장의 안정성 강화) Repo CCP의 도입을 검토하고 헤어컷 제도의 차등 적용을 통해 담보관리의 효율성을 제고
    - 단기자금시장의 시스템리스크의 완화를 위하여 장기적으로 Repo시장에 CCP 청산을 의무화하는 방안을 검토
    - 담보특성 및 거래상대방의 신용위험을 고려하여 헤어컷을 차등적용
  - (전자단기사채의 상품성 개선) 전자단기사채의 증권신고서 제출 면제범위를 확대하고 CP 발행에 대한 수수료 부과 검토
    - 전자단기사채의 증권신고서 제출 면제범위를 현재의 3개월 만기 이내에서 6~9개월 이내로 확대
    - CP 발행에 대한 수수료를 부과하여 전자단기사채로의 전환을 촉진
  
- 단기자금시장의 균형적인 발전을 도모하여 금융안정성을 제고하고 시스템리스크를 축소하며, 자금흐름의 효율성을 개선시켜 자금조달 비용의 절감 등을 유도할 것으로 기대
  - 콜시장에서 다양한 시장참여자들이 자율적인 판단에 따라 시장에서 거래를 일으키고 거래과정에 시장원칙이 작동할 수 있는 환경을 조성함으로써 콜시장 거래의 쏠림현상을 완화하고 모니터링 기능의 효율성 제고
  - Repo CCP를 통하여 거래상대방위험을 효과적으로 제거하고 위기시에도 자금거래가 가능한 시장으로 발전시킴과 동시에 Repo시장의 거래효율성과 편의성을 제고하여 가격발견기능 개선

- Repo CCP의 도입에 따른 시장참여자의 추가적인 비용부담은 크지 않을 것으로 예상되며 시장안정성 강화를 위하여 장기적으로 시장이 부담해야 하는 불가피한 비용으로 인식하는 것이 타당

## 다. 중간회수시장 활성화

- 국내 모험자본의 지속적인 증가에도 불구하고 '투자-회수-재투자'로 이어지는 모험자본 선순환 구조의 확립을 위해 필수적인 회수 시장이 제 기능을 수행하지 못하고 있음
  - 코스닥 IPO 시장은 최근 시장의 일부 회복에도 불구하고 전반적 침체에서 벗어나지 못하고 있으며 창업 후 코스닥 IPO까지의 기간은 지속적으로 증가
  - 모험자본이 투자된 중소·벤처기업을 대기업 및 선도 벤처기업이 인수하는 M&A 시장은 인수의지 부족, 중소·벤처기업 창업자의 부정적 인식 및 창업자의 IPO 선호 등으로 활성화에 장기간 소요
- 따라서 국내 모험자본이 짧은 투자기간을 선호한다는 점을 고려할 때 모험자본 활성화를 위해서는 초기 모험자본의 투자가 회수되는 중간회수시장 창출을 통하여 회수경로를 다양화할 필요
  - (장외주식 시장 다양화) 창업초기 모험자본이 투자된 구주가 거래되는 장외 유통시장 플랫폼의 다양화 및 규제체계 정비를 통하여 중간회수시장을 활성화
    - 이러한 장외주식 시장은 창업초기 중소·벤처기업에 투자하는 크라우드펀딩, 엔젤, 창업초기 벤처캐피탈 등이 중간 회수할 수 있는 회수시장을 제공하여 궁극적으로 이들 기업이 창업초기의 "죽음의 계곡"(Death Valley)을 극복할 수 있도록 지원
    - OTCBB, OTC Market, SharesPost, SecondMarket 등 다양한 장외주식 유통 플랫폼을 갖춘 미국과 같이 국내에도 K-OTC 외에 조직화된 장외시장이 필요

- 이를 위해서는 장외주식의 정보비대칭성 축소를 위해 비상장 공개회사와 비상장 비공개회사로 장외주식 유통규제 체계를 이원화하고, 유통(즉, 매출) 관련 공·사모 조건을 완화할 필요

— (출자자 지분 유통시장 조성) 벤처캐피탈 펀드 출자지분이 거래되는 유통시장 조성을 위하여 신기술투자조합 출자지분 유통 관련 법규를 정비하는 등 제도적 기반을 마련

- 회수시장의 침체와 국내 연기금의 단기적·보수적 투자관행으로 인한 저조한 민간 벤처캐피탈 출자를 활성화하기 위해 벤처캐피탈 펀드 출자지분 유통시장의 활성화가 필요하며 이를 위한 법규 정비가 필요
- 현재 신기술투자조합은 출자자 지분 양도에 대한 명시적 규정이 없으며 창업투자조합의 경우는 다른 출자자 전원의 동의를 얻는 경우에만 출자지분을 타인에게 양도할 수 있어(창업지원법 제30조) 출자자 지분 유통시장 형성이 제약

□ 이를 통해 모험자본의 직·간접 투자 회수시장의 다양화 및 활성화를 통하여 기업 생애주기별 투자가 원활히 이루어지도록 함으로써 국내 모험자본 생태계를 활성화하여 창조경제 구현을 지원할 것으로 기대

— 비상장 장외주식 유통시장의 다양화 및 활성화를 통하여 클라우드 펀딩, 엔젤 등 창업초기 기업에 대하여 활발한 투자를 유도하고 벤처캐피탈 펀드 출자지분 유통시장 조성을 통해 연기금 등 국내 주요 모험자본 출자자의 시장참여를 확대

— 다만, 중간회수시장 활성화 방안으로써 비상장 장외주식 유통시장 조성은 장외시장에서의 투자자보호 문제가 대두될 수 있음

- 장외시장 투자자보호를 위해서 비상장주식의 정보비대칭성을 감안한 거래위험의 사전고지 및 증권사를 통한 증개주식 정보제공과 같은 사전적 보호와 장외거래 플랫폼 불공정거래 규정을 기존 장내주식 불공정거래 수준으로 격상시키는 사후적 보호 방안을 고려

## 라. 하이일드채권 및 자산유동화 제도 개선

□ 회사채시장의 외형적 성장은 지속적으로 이루어져 왔으나 하이일드채권시장으로의 자금유입은 크게 부진한 상황

— 신용등급별 발행잔액을 살펴보면, 2014년말 기준 AAA등급 51조원, AA등급 93.8조원, A등급 36.9조원, BBB등급 6.7조원 수준

— 하이일드채권시장으로의 자금유입을 촉진하기 위해 시작된 ‘세제혜택 하이일드펀드’의 규모는 꾸준히 늘어났지만 자생력을 가질만한 수준으로 평가하기에는 어려운 상황

- 세제혜택 하이일드펀드 설정규모는 2015년 3월 기준 약 3조원 수준

□ 하이일드채권시장에 대한 세제혜택을 장기간 제공하고, 새로운 유형의 자산유동화 방식을 도입

— (세제혜택 강화) 하이일드채권에 대한 수요 기반을 안정적으로 육성하기 위하여 하이일드펀드에 대한 세제혜택을 향후 10년 이상 유지

- 현재 하이일드펀드에 대한 세제혜택은 1년간 한시적으로 운영중(2015년말 세제혜택 일몰예정)

— (새로운 방식의 유동화 도입) 현재 채권시장을 통한 중견기업의 자금조달은 신용보증기금이 주도하는 ‘시장안정 P-CBO’가 유일한 상황이므로 하이일드채권시장의 영역을 넓히기 위해서는 CLO방식과 같은 새로운 유형의 유동화를 활성화시킬 필요가 있음

- 은행이 보유한 중소기업대출을 기초자산으로 발행하는 CLO방식의 유동화를 적극적으로 활용할 필요가 있으며, 이는 은행이 보유한 중소기업 정보를 활용할 수 있다는 장점이 있음
- CLO방식의 유동화에 은행의 참여를 촉진하기 위하여 정책금융기관이 신용위험의 일부를 부담하는 인센티브를 부여할 필요가 있음
- 기존의 P-CBO의 경우에 있어서도 자산풀의 교체가 가능한 방식을 허용함으로써 기초자산의 안정성을 높일 필요가 있음

- (담보자산범위의 확대) 신용도가 낮은 기업들의 채권발행을 지원하기 위하여 담보부채권의 담보자산범위를 매출채권, 지적재산권 등으로 확대
  - 현행 담보부사채신탁법에 따른 담보자산의 범위는 부동산으로만 한정되는데 중소기업이 가진 다양한 자산을 활용하여 담보부사채를 발행할 수 있도록 허용

□ 세제혜택의 장기화에 따라 하이일드채권에 대한 안정적인 수요기반을 육성할 수 있으며, 새로운 유형의 유동화를 통하여 기업정보에 대한 비대칭성을 완화할 수 있을 것으로 기대

- 세제혜택은 자금모집의 효과가 충분히 인정되고 있으며, 하이일드채권에 대한 안정적인 수요기반을 육성함으로써 하이일드채권시장의 자생력을 높이는 데에 중요한 역할을 담당
- 새로운 유동화 방식을 도입함으로써 자금수요자와 자금공급자 간의 정보비대칭성의 문제를 완화
  - 은행이 보유한 중소기업정보를 자본시장이 공유할 수 있다는 장점
  - 자산풀의 교체는 투자자의 신용위험을 경감시켜 하이일드채권시장으로의 자금유입을 촉진
- 세제혜택의 장기화는 세제당국으로부터의 제도 도입 반대 가능성이 존재하며, CLO방식의 도입은 은행의 참여 인센티브가 상대적으로 낮음
  - 고질적인 세수부족 문제에 시달리고 있는 세제당국은 장기적인 세제혜택 제공에 상당한 부담을 가지고 있으나 중소기업에 대한 정책자금 지원의 일환으로 고려될 필요가 있음
  - 은행에 대한 인센티브를 제공하기 위해서 정책금융기관이나 보증기관 등을 통해 신용위험의 일부를 분담시키는 방식을 고려



## 마. 사모펀드제도 개선

- 모험자본 공급을 통한 창조금융 활성화 및 혁신경제 실현 방안의 일환으로 정부가 마련한 사모펀드제도 개편 방안이 논의중
  - 사모펀드 유형을 '전문투자형(일반사모 및 헤지펀드)'와 '경영참여형(PEF)'으로 단순화하고, 칸막이식 자산운용규제를 완화하는 것이 핵심
  - 또한 사모펀드의 설립규제를 사후보고제로 전환하며, 전문투자형 사모펀드를 운용하는 '전문사모집합투자업자'를 신설하여 등록제로 운영하고, 판매관련 규제를 정비하는 내용도 포함
  
- 사모펀드 본연의 기능을 최대한 발휘할 수 있도록 사모펀드 유형 및 운용업자에 대한 규제를 일원하여 규제의 실효성을 높일 필요
  - (사모펀드 유형의 일원화) '전문투자형'과 '경영참여형'으로 구분된 사모펀드 통합하여 등록단위를 일원화하고, 세부유형은 등록정보로 관리
    - 사모펀드 규제가 펀드유형에 따라 내용 및 수준이 상이한 규제차익 문제가 있으며, 시장 또한 엄밀하게 분리되어 있어서 시장이 협소하고 다양한 투자수요에 부응할 수 있는 사모펀드가 출현하기 어려움
  - (사모펀드전문운용업자의 도입) 등록제로 운영되는 일반사모, 헤지펀드, PEF 등의 사모펀드만을 운용하는 '사모펀드전문운용업자'제도를 도입하고 공통된 진입 및 건전성 요건을 부과
    - 미국, EU 및 영국 등 해외 주요국처럼 능력 있는 신규운용업자의 진입을 촉진하되, 이해상충과 운영위험을 방지하고 시스템리스크 요인관리에 초점을 둔 진입 및 건전성규제를 시행할 필요
  - (투자운용규제의 대폭 완화) 대기업 관련 투자운용규제를 제외한 투자운용규제를 과감하게 완화하여 투자운용의 자율성을 최대한 보장
    - 투자운용규제가 사모펀드의 특성에 비해 강할 뿐만 아니라 사모펀드 유형에 따라 상이한 칸막이식 규제로 인해 투자의 자율성이 낮고, 다양한 상품이 등장하기 어려움

- '15년 7월 자본시장법 개정을 통해 '전문투자 사모펀드' 운용업을 조기 허용하였지만, M&A 추진 증권사만 허용하고 있음
  - 금융위는 「사모펀드제도 개편방안」(13.12월)을 통해 투자매매·투자중개업자의 사모펀드 운용업 허용에 대해 향후 3년간 M&A 추진 증권사에 대해서만 허용한다는 방침을 발표한바 있음
  - 그러나 금융투자업계 내 자발적인 구조조정이 진행되고 있지 않은 점을 고려하면 사실상 무의미한 행정 조치임
  - 따라서 금융투자업 전반의 경쟁력 제고, 사모펀드 활성화 필요성 등을 감안하여 모든 증권사에 사모펀드 운용을 허용하는 것으로 정책을 전환할 필요가 있음
  
- 한국형 IB의 역할은 민간의 자금 공급과 기업의 자금 공급의 연결 매개체이므로 이를 위한 'Vehicle'이 필요
  - 시장의 비대칭적인 정보와 '리스크-수익' 간의 조정을 통해 구조화된 상품을 제공하면서 동시에 기업에 적절한 자금을 제공해야 함
    - 한국형 IB의 제한적인 자본의 선순환 구조를 위해 우수한 상품 제조 역량을 기반으로 기업들의 Equity 및 채권 등의 상품을 pooling하여 민간자본에 재공급할 수 있는 기반 필요
  - 해외 사례를 보더라도 글로벌 사모펀드의 수익률은 주식과 채권의 직접투자 수익률보다 우수하여 투자자들의 수익 증대는 물론 본인의 선호에 맞는 상품을 선택할 수 있어 효익이 증대
    - 증권사 업무와의 연계를 통해 투자대상 다양화, 구조화 상품 스펙트럼 확장이 가능하여 금융상품 다양화에 기여
  
- 자본시장법의 취지, 기존의 증권 및 기업금융 업무와의 시너지 등을 감안하여, 이해상충 방지 장치 마련을 전제로 증권사의 사모펀드 운용업무를 허용

- 단순 포트폴리오 투자목적의 롱숏펀드 등에 대해서는 엄격한 정보 교류 차단이 이루어지도록 함
  - 한편, 실물자산에 직접 투자하는 사모펀드나 기업대출을 전문적으로 취급하는 사모펀드 등에 대해서는 정보교류차단장치 운영에 있어 보다 유연한 기준을 적용
- 위험자본을 공급하여 기업의 혁신과 구조개선을 촉진하고, 투자자들에게는 맞춤형 투자기회를 제공하는 금융벤처로서의 사모펀드 본연의 기능을 활성화할 뿐만 아니라 규제의 실효성을 제고
- 진입장벽을 낮추고 투자운용의 자율성을 최대한 보장한다면 경쟁효과로 인해 자발적인 혁신과 상품개발을 유도, 자산운용의 경쟁력이 높아지고 다양한 투자자들의 수요에 부응할 수 있는 투자기회가 확대됨
    - 또한 감독당국은 펀드의 특성에 따른 맞춤형 규제로 애초에 의도했던 규제목적 달성과 시장의 활력을 제고

## 바. 담보 증권의 활용도 제고

### 1) 담보목적의 대차거래 시장 개설

- 증권 대여시 담보를 징구하지 않을 수 있는 예외조항 마련
- 증권을 대여하는 경우 무조건 담보징구 의무가 발생함에 따라 기존 채무에 대한 담보제공 목적의 증권대여가 불가능
  - 이를 감안하여, 담보목적의 증권대여에 대해서는 이미 발생한 채무 외에 별도의 담보를 징구하지 않을 수 있도록 개선

□ 실물반환이 없는 대차계약 종결 허용

- 현재 공매도 규제의 일환으로 실물반환이 없는 경우 대차 계약을 종결하지 못하도록 지도하고 있으나,
- 무차입공매도의 위험이 크지 않은 경우에는 이를 폐지하여 담보목적으로 증권을 대여할 수 있도록 허용
  - 담보목적으로 증권을 대여한 경우 채무불이행이 발생했을 때에는 증권의 반환 없이 대차계약을 종결할 필요

□ 예탁원에 담보목적 대차거래 중개를 위한 별도시스템 구축

- 초기에는 담보 대상 증권을 국채와 통안채로 한정하고, 재활용 범위도 재담보와 RP거래로 한정 하다가 이용추이를 보고 추후 확대

## 2) 증권사가 보유한 담보주식의 재활용 여건 개선

□ 증권사가 신용공여 등에 대한 담보로 보유하고 있는 투자자의 증권을 대차 등으로 재활용할 수 있도록 관련 제도를 개편

- 담보증권 재활용시 고객 담보비율이 하락하지 않도록 일정 조건을 갖춘 대차계약에 의해 대여된 증권은 투자자의 담보로 인정
  - (예) ①고객이 전문투자자이며, 고객의 동의가 있을 것 ②예탁결제원이나 증권금융 등이 동종증권의 반환에 대한 책임을 지는 형태로 대여할 것 ③반대매매 등의 사유 발생시 즉시 증권을 회수할 수 있는 계약상 권리가 확보될 것 ④증권사의 담보 반환 불능시 기존 대출의 상환의무가 소멸할 것 등

### 3. 창의적 서비스 경쟁을 위한 과잉규제 해소

#### 가. 투자자 분류체계 및 합리화

- 전문투자자 요건이 과도하게 높아 시장의 역동성을 저해하고 전문투자자 개념과 전문가 개념의 분리로 인해 혼선과 불합리 초래
  - 개인투자자가 전문투자자로 분류되기 위해서는 ‘금융투자상품’ 잔고 50억원, 법인은 100억원 필요
  - 공모를 위한 청약 권유 시 50인 산정에서 제할 때 사용하는 전문가 개념은 전문투자자 개념과 달라 개인·법인 전문투자자는 권유대상에 포함됨
    - 이에 따라 엔젤투자자 등의 사모를 통한 모험자본 공급에 지장 초래
  
- 투자 판단능력과 손실 감내능력을 가진 개인이나 일반법인이 스스로의 의사에 따라 전문투자자가 될 수 있도록 하여 투자자 편의를 제고하고 금융투자업자의 영업환경을 개선
  - 일반투자자는 자본시장법에 따라 엄격한 투자권유 절차가 적용되므로 금융투자상품 매매 시 많은 시간이 소요됨

#### 1) 전문투자자 요건 확대

- 개인의 전문투자자 요건을 “금융투자상품 잔고 5억원, 그리고 연소득 1억원 이상” 또는 “금융투자상품 잔고 5억원, 그리고 총자산 10억원 이상”으로 조정
  - 현재는 금융투자상품 잔고 50억원 이상

- 일반법인의 전문투자자 조건은 “금융투자상품 잔고 50억원, 그리고 총자산 120억원 이상인 법인”으로 조정
  - 현재는 금융투자상품 잔고 100억원 이상
  
- 다만, 개인과 일반법인은 종전과 동일하게 전문투자자가 되고자 하는 경우에 한해 전문투자자로 등록할 수 있음
  - 전문투자자로 등록하더라도 금융투자업자에게 일반투자자로 취급해 줄 것을 요청할 수 있음
  
- 아울러 부동산투자회사, 선박펀드 등 개별법상 집합투자기구도 일반 집합투자기구와 동일하게 전문투자자에 포함
  
- 한편, 양적 기준(금융투자상품 잔고) 외에 질적 기준을 고려하여 전문투자자 조건을 합리화하고, 전문가 개념에 전문투자자를 포함하여 투자자보호 취지의 일관성 도모
  - (전문투자자조건 합리화) 과도하게 높은 금융투자자산 잔고 요건을 완화
    - 과도하게 높은 금융투자자산 잔고 요건에 따라 해외 사례에서는 충분히 전문투자자이나 자본시장법에 따르면 일반투자자로 분류되어 투자자보호를 위한 규제비용을 증가시키는 문제 발생
    - EU와 같이 질적·양적 요건을 모두 반영하거나 미국과 같이 양적 요건만을 기준으로 하되, 그 기준을 대폭 낮출 필요(미국: 개인 기준, 순자산 100만달러 또는 연도별 연간소득 20만달러)
  - (전문가 개념의 확대) 시행령 11조 1항 각호에서 전문투자자를 모두 전문가로 포함하여 전문가와 전문투자자 개념을 단일화할 필요
    - 투자자보호와 규제행정비용을 줄이기 위해 두 개념을 통합함으로써 규제소비자의 혼선을 방지하고 법 적용의 명확성 확보

- 이를 통해 모험자본을 필요로 하는 자본시장의 역동성을 제고하고, 규제행정의 효율성 도모 가능할 것으로 기대됨
  - 모험자본을 취급하는 자본시장 본연의 역동성 제고 가능
  - 개혁 실행에 따른 별도의 비용 유발 없음

## 2) 공모 판단시 청약권유 대상자 50인 산출기준 변경

- 모든 전문투자자는 공모 여부 판단의 기준이 되는 청약권유 대상 50인 산출에서 제외되도록 관련 제도를 개편
  - 전문투자자의 개념이 독자적인 투자의사결정 능력을 인정하는 것임을 감안할 때, 이들에 대한 청약권유 여부를 토대로 공모여부를 판단하는 것은 합리적이지 못한 측면이 있음
    - 현재 전문투자자 중 주권상장법인, 개인, 일반법인, 지방자치단체, 외국인, 외국법인 등은 공모 판단시 청약권유 대상자 50인 산출 대상에 포함하고 있음

## 3) 투자자보호 기준의 일관성 제고

- 투자자보호를 위해 마련된 코넥스, 헤지펀드 등의 투자자 진입요건에 일관성이 결여되고 과도한 요건 설정으로 건전한 투자의욕 저해
  - 코넥스는 기본예탁금 3억원, 헤지펀드는 펀드별 5억원 이상 투자, PEF는 10억원(법인은 20억원) 등 각 제도별로 상이한 진입요건 규제
    - 투자자의 진입요건이 다른 이유는 각 제도별 특성과 위험도가 다르기 때문에 투자자보호 기준(진입요건)을 달리 정한 것으로 판단
- 제도별로 상이한 진입요건을 철폐하고, 전문투자자제도로 일원화

- (전문투자자 진입 일원화) 제도의 특성이나 정책적 필요상 특수한 진입요건이 필요하지 않는 한, 전문투자자 요건을 갖출 경우 모든 제도 진입을 허용할 필요
  - 전문투자자는 투자에 대한 자기방어능력을 갖춘 자이므로 이를 모든 제도에 일관되게 적용함으로써 제도의 예측가능성을 제고할 필요
  - 통상 우리나라는 제도 도입 시 높은 진입장벽을 둔 후 시장실패 여하를 가늠한 후 요건을 완화하는 정책을 사용하여 왔으나, 정책 일관성 및 행정효율성 향상을 위해 지양해 나갈 필요
  - 전문투자자까지 제도의 진입 자체를 막을 필요가 없으며 진입요건을 변경한다고 하여 투자자보호가 부실해지는 것으로 보기는 어려움

- 투자자보호 기준의 일관성을 유지함으로써 제도의 예측가능성을 확보할 수 있고 질서정연한 투자관행을 확보 가능
  - 전문투자자 개념을 투자자보호 기준으로 일원화함으로써 투자자·금융기관·정부 모두 예측가능한 투자설계 가능
  - 개혁 실행에 따른 별도의 비용 유발 없음

## 나. 정보교류차단장치의 단계적 정비

- 정보교류차단장치가 금융투자업자의 창의적인 영업활동을 저해하지 않으면서, 이해상충 소지가 있는 업무를 효율적으로 규제할 수 있도록 정보교류차단장치 전반을 개선할 필요

### 1) 업계 의견을 수렴하여 정보교류차단의 예외 확대

- 기업금융부서(IB) 업무의 전자단기사채 매매 또는 매매의 중개·주선·대리업무를 허용



- 이미 기업금융부서에 전자단기사채와 유사한 기업어음증권의 매매 및 매매의 중개·주선·대리가 허용되어 있음
- 기업금융부서에서 취득한 코넥스·비상장법인 주식의 처분업무를 기업금융부서가 수행할 수 있도록 명확화
- 기업금융부서가 펀드의 결성 및 운용 등에 관한 자문, 주선, 실사 등을 직접 담당할 부동산펀드·특별자산펀드에 대해서는 투자업무까지 담당
  - 타인의 자문 등에 따른 단순 투자업무는 고유재산운용부서에서 담당
  - 기업금융부서가 투자대상 물색, 실사 등 펀드의 결성 및 운용 등에 참여한 경우 투자업무만을 타 부서에서 수행하는 것은 업무효율성을 불필요하게 저해하는 측면이 있음
- 전담중개부서(PB, Prime Broker)가 증권대차 및 대차 중개·주선·대리업무 수행의 연장선상에서 차입공매도 주문을 수탁할 수 있도록 허용
  - 대차업무와 무관한 차입공매도 수탁은 불가
  - 이미 전담중개업무 부서에 전문투자자에 대한 대차 중개 등이 허용되어 있는 점을 감안하여 대차 - 공매도 주문으로 이어지는 서비스를 통합하여 제공할 수 있도록 함이 바람직

## 2) 이해상충 행위에 대한 모니터링 및 사후제재 강화

- 사전적인 통제장치는 이해상충 가능성이 있는 정보의 관리 등에 관한 내부통제기준을 통해 마련

- 실제 이해상충행위가 발생한 경우 행위에 대한 처벌과 더불어 사전통제장치의 부실 문제를 가중 처벌하는 형태로 전환
  - 해당업무에 대한 영업정지 또는 부분 인가취소 등을 통해 제재

## 다. 규모별 유효 경쟁시장 조성을 위한 규제 및 제도개선

### 1) 금융투자회사 진입규제 완화

- 국내 자본시장 환경변화로 인한 성장 정체 및 수익성 악화가 지속되는 가운데 우리나라 증권산업은 본연의 혁신 활동이 이루어지지 않고 있으며 동질적인 상품·서비스의 제공과 이에 따른 가격경쟁에 치중
  - 대부분 증권사의 사업구조는 여전히 위탁매매 의존도가 높으며 기타 투자은행, 자산관리 및 신규 사업은 아직까지 의미 있는 수익원으로 자리 잡고 있지 못한 상황
  - 경쟁에 기초한 혁신의 부족은 모험자본의 공급 및 국민의 은퇴자산 형성이라는 금융투자업에 대한 시대적 요구 달성에 중대한 제약으로 작용
- 따라서 금융투자업 인가·등록 단위를 대폭 단순화하고 진입을 위한 물적요건을 크게 완화할 필요
  - (진입단위 단순화) 과도하게 세분화된 현재 인가·등록 단위를 다양성과 개방성을 반영하여 대폭 단순화할 필요
    - 2014년 정부의 인가제도 개선조치가 있었으나 주요 선진국과 비교할 때 진입단위 단순화 여지는 여전히 존재
  - (최저 자기자본요건 완화) 금융혁신 추구 및 새로운 증권회사의 출현을 유도하기 위해 인가·등록별 자기자본요건을 완화

- 금융투자업 진입에 요구되는 자기자본 수준이 지나치게 높아 창의적·혁신적인 증권회사의 진입이 위축되고 그 결과 경쟁에 기초한 혁신의 지가 축소
- 종합금융투자업 영위에 필요한 자기자본은 약 2천억 원으로 미국, EU 등주요 선진국에 비하여 과도하게 높은 수준

□ 진입단위 단순화 및 최저 자기자본 요건 완화 등 금융투자업의 진입요건 완화로 창의적·혁신적 금융투자업자의 출현과 경쟁을 촉진하여 증권산업의 새로운 도약에 기여할 것으로 기대

— 혁신에 기초한 다양한 업무 영위로 증권회사 수익을 다변화하고 창의적·혁신적인 금융투자업자의 출현으로 산업 경쟁력 강화와 구조조정을 촉진

- 변화하는 시장 상황에 따라 탄력적으로 사업모델을 다각화하며, 개별 증권회사의 전문화와 특화를 촉진
- 업무단위별 진입과 퇴출이 용이해지고, 최소 수준의 필요 물적 요건을 갖춘 증권회사의 진입이 활발해짐에 따라 새로운 증권회사 출현에 따른 산업 내 경쟁 촉진

— 다만, 부적격자의 자본시장 참여로 인한 자본시장의 신뢰 저해 등을 차단하기 위하여 불공정거래에 대한 처벌 강화, 이해상충 방지 체계의 구축 및 투자자보호 강화 등의 조치가 병행될 필요

## 2) 기업금융관련 금융투자업 인가기준 강화 및 재인가 고려

□ 선진형 유가증권 인수는 상품운용·설계 및 고도의 리스크 관리 능력이 요구됨

— 자산시장에 대한 리서치, 고도의 구조화된 상품 설계, 자산 총액 인수 등을 위한 자본력 확충, 인수 위험을 분산·중개할 수 있는 상품 운용 및 고도의 리스크 능력이 요구됨

- 현재 인가 체제 내에서는 증권사들이 인수에 있어 저위험의 단순 중개 기능만을 수행하여 저가 수수료 경쟁 심화

□ 따라서 기업금융 관련 인가 기준을 강화하여 유효 경쟁 시장 조성을 유도할 필요

- 증권인수 및 IPO, M&A 업무 등과 관련하여 규모별 시장 형성과 제도적 인가조건 등을 신설
- 증권인수 및 IPO 업무와 관련된 업무는 자본 규모에 따른 인가 요건 강화 및 재인가를 통해 기업금융 시장에서의 경쟁력 향상 유도 와 인수·발행 시장에서의 건전한 문화 정착을 기대
- M&A 시장에서는 국내 IB를 전략적으로 육성하며 자문시장을 정상화시키기 위한 인가 제도를 신설하는 방안이 필요하며, 특화 증권사에 대한 정책적 배려 진행 또한 필요함

### 3) 증권인수 및 IPO 시장 세분화

□ 증권인수 및 IPO 시장의 효율적 경쟁을 유도하기 위해 인수업무를 추진하기 위한 자기자본 요건을 규정

- 규모가 큰 증권인수 및 IPO업무는 위험인수에 상당한 자본력이 소요된다는 점에서 대형사의 업무 영역이라고 할 수 있으나, 거의 모든 증권사들이 거래에 참여하면서 수수료 출혈경쟁 방식으로 시장이 형성됨
  - 증권인수 및 IPO는 자기자본규모, Deal 수행역량, 트랙레코드, 가격 책정, 평판 등의 종합적인 경쟁력과 사후적인 시장조성 역할이 중요하나 수수료 경쟁 일변도의 양상을 보임
  - 그에 따라 '03~'07년도 평균 IPO 수수료율은 4.12%였으나 '08~'12년도 평균 IPO 수수료율은 2.71%로 하락하였으며, '13년도 2.07%, '14년도 1.39%로 지속적으로 하락 추세이며, 이는 일본과 미국시장의 5~7% 수준을 감안할 때 매우 낮은 수준

**<표 III-5> 국가별 평균 IPO 수수료를 추이**

	2010	2011	2012	2013	2014
IPO					
미 국	3.67%	5.32%	4.29%	5.46%	5.40%
일 본	5.13%	5.61%	2.92%	3.91%	4.88%
한 국	1.48%	1.90%	2.00%	2.07%	1.39%
EQUITY OFFERING					
미 국	3.43%	3.64%	2.77%	3.81%	3.99%
일 본	3.99%	4.29%	3.28%	4.02%	4.23%
한 국	1.50%	1.90%	2.24%	2.22%	1.34%
회사채					
미 국	0.64%	0.56%	0.66%	0.60%	0.63%
일 본	0.36%	0.38%	0.38%	0.40%	0.57%
한 국	0.29%	0.28%	0.28%	0.28%	0.25%

자료: 대우증권

- 또한 대형증권사도 소규모 증권인수 및 IPO를 수행하는 등 대형사와 중·소형사 모두 뚜렷한 강점이 없어 시장 효율성이 저하된 상황
- 따라서 공모금액에 따른 자기자본 요건을 규정하여 대형사 및 중·소형사 간 유효 경쟁 시장 형성이 필요

## 라. 인수업무 관련 규제 합리화

### 1) 증권사의 주관회사 업무 제한 요건 완화

- 증권사의 자기자본 투자를 통한 모험자본 공급 활성화를 위해 주관회사 업무 제한 요건을 완화
  - 증권사가 보유한 발행회사 지분 중 주관계약 체결시점부터 공모 후 6개월까지 처분이 제한된 지분은 이해관계 판단시 제외

- 따라서 처분이 제한된 지분을 제외하고, 증권사 단독 5%, 이해관계자 합산 10% 미만의 지분을 갖는 경우 주관업무 수행 가능
  - (예) 증권사가 발행회사의 지분을 15% 보유한 경우  
(현행) 주관업무 불가 → (변경) 10% 이상의 지분 보호예수시 주관업무 가능
  - (예) 증권사가 발행회사의 지분을 7% 보유하고, 이해관계인이 9%보유한 경우  
(현행) 주관업무 불가 → (변경) 증권사 보유분 보호예수시 주관업무 가능
- 다만, 증권사가 발행기업의 최대주주이거나, 증권사와 발행회사가 계열 관계인 경우 처분제한 여부와 관계없이 주관업무 수행 제한

## 2) 인수회사의 수요예측 및 증권 청약절차 참여 등에 관한 규율 재정립

- 인수회사가 수요예측에 참여하는 등 기관투자자의 지위에서 증권을 배정받을 수 있도록 업계 자율규제 체계를 정비
  - 인수회사의 IPO 공모주 수요예측 참여 허용
  - 인수회사가 수요예측 등에 참여할 때 지켜야 할 절차 등을 마련하여 인수회사의 증권 청약에 관한 규율을 명확화
    - 현재 아무 규정이 없어 법률 리스크가 높은 상황 → 규정을 마련하여 리스크 경감
- 금감원의 검사·감독과 업계 자율규제를 통해 인수회사의 이해상충 방지장치를 마련하여 부작용을 차단
  - 인수회사는 청약 및 배정 내역을 협회에 통보하고, 금감원이 불합리한 배정, 미공개정보이용 등 불건전 행위 여부 중점 점검
  - 주관회사의 수요예측 참여 등은 명시적으로 금지하고, 주관사 이외의 인수회사가 수요예측에 참여하는 경우에도 공모가 제시 금지

- 인수회사의 이해관계인에 대해서는 인수회사의 이익을 위해 계열사를 활용할 위험이 있는 만큼 종전과 동일하게 배정 금지

### 3) 증권인수인의 기능 및 책임 강화

□ 국내 증권인수인의 기업가치 확인·인증 기능이 국제적으로 미약하여 네오세미테크, 동양, 중국고섬 등의 금융스캔들 발생

- 중국고섬 사건을 통해 증권인수인의 법적 책임에 관한 불확실성이 대두
- 증권인수인의 기업공개 지원 기능이 미약하여 “포시에스”의 경우와 같이 상장예비심사 이후 금융감독원에서 증권신고서 정정 요구를 받는 경우 발생

□ 따라서 국내 증권인수인의 기업가치 확인·인증 기능을 강화하고 법적 책임을 명확히 할 필요가 있음

- (주관회사의 역할 강화) 유가증권인수업무규정 개정을 통해 공모가격 결정, 물량배정에 있어 주관회사의 자율성 및 역할 강화
  - 공모가격 결정에 있어 인수인이 발행회사와 대등한 관계에서 수요예측 결과를 바탕으로 기업가치, 시장상황을 고려하여 공신력 있는 가격 발견을 할 수 있는 제도적 기반 마련
  - 공모가격결정방법 및 공모주식배정방법의 다양성을 제도적으로 보장
- (상장주선인 기능 강화) 상장규정 개정을 통해 주관회사의 상장주선인 기능 강화
  - 상장주선인의 상장관리 기능강화를 위해 선임 후 일정 기간 후에만 상장예비심사 신청가능 요건 추가
  - 상장주선인 및 상장전문가의 상장서류 인증 강화를 통해 상장절차 효율화 등

- (법적 책임 명확화) 자본시장법령 개정을 통해 자본시장법상 인수인의 법적 책임 명확화
  - 증권신고서 부실기재에 관해 주의의무(due diligence) 위반이 있는 인수인에 대한 과징금 근거 명확화 (자본시장법 제429조 개정)
  - 증권신고서 부실기재에 대해 배상책임을 지는 인수인 범위 확대 (동법 시행령 제135조 개정)

□ 이를 통해 증권사의 인수업무 고수익 구조를 구축하고, 시장 신뢰성 제고 및 상장기업의 주식가치 극대화를 통해 IPO 시장 활성화에 기여할 것으로 기대

- 증권 인수인의 투자정보 인증효과를 높임으로써 국내 IPO 시장의 저가수수료 과당경쟁 구조를 해소하고 IPO 고수익 모델 구축
- 금융규제 완화의 전제조건으로서 ‘게이트키퍼 - SRO - 감독당국’의 금융규제 삼중망을 공고히 하고 감독당국의 규제부담을 경감
  - 거래소 및 금융정책당국의 상장기업 양적 증대 정책으로 인해 발생하는 상장규제 부담 완화

#### 4) 인수업무 평가제도 도입

□ 인수업무는 자본시장 내에서 그 중요도가 크며, 업무 범위가 넓고 전문성이 강조되는 분야이므로 사후 평가제도 도입을 통해 IB 업무의 자발적 경쟁 유도

- 기업들의 인수업무와 관련하여 수수료 위주의 평가를 통해 주관사를 선정하는 등의 시장관행이 형성
  - 주요 언론에서 인수업무 순위에 시장 M/S를 기준으로 순위를 발표하는 관행 또한 수수료 경쟁 심화의 한 요인
- 국내 증권사 IB 업무에서의 저부가가치 현상은 수익 감소를 유발함과 동시에 경쟁력을 저하시키는 원인이 됨



- 따라서 공신력 있는 사후 평가제도 도입을 통해 적격 인수업무자를 선정하여 시장의 신뢰도를 제고하고 정책적인 인센티브를 제공하여 자발적 경쟁 유도
  - IB 업무의 수익성 하락은 해당 사업부의 판관비 감소를 강요하며 IB 서비스의 질적 저하 초래
  - 또한 실사 및 가치평가, 인수 등의 능력이 중요함에도 불구하고 수수료율이 주관사 선정에 주요 평가 요소로 자리 잡음으로써 금융업계의 선진화 및 투자자 보호에 미흡
- IB 업무 수행을 함에 있어 리서치 역량을 바탕으로 한 Pricing 역량에 따른 issuer와 투자자 효익 등의 사후 평가를 공신력 있는 기관에서 수행, 연간 단위로 발표
  - 평가 지표 구성에 대한 금융당국과 IB와의 사전 협의가 필요하며, 객관적이며 최소한의 평가 지표만을 선정함이 타당할 것으로 보임
- 매년 적격 인수업무자를 발표와 함께 공기업 또는 주요 연기금의 인수 업무에 우선 배정 하는 등의 인센티브 부여함으로써 시장의 자발적인 수수료 이외의 본질적인 IB 경쟁 유도
  - 시장 질서 훼손 및 투자자 보호 미비 등의 중대 사유 발생 시 퇴출제도 등을 마련하여 일시적인 자격 정지 방안 검토

## 마. 신용공여 관련 규제 합리화

### 1) PF 대출 만기제한 폐지

- PF 대출에 대한 만기 제한(현재 3개월)을 폐지하여 실물자금 공급기능을 강화하고 영업자율성을 제고
  - NCR 규제 등을 통해 충분한 사후적 관리가 가능하다는 점을 감안

## 2) 임의상환을 위한 증권 반대매매시 일중 매매시기 자율화

- 고객의 채무불이행에 따른 증권 반대매매시 매매 시기를 자율화 하여 적정한 매도수량 산정을 통한 고객 이익 보호 도모
  - 반대매매 시기를 시가 결정시로 제한함에 따라 증권사들이 매도수량을 과다 산정한다는 불만 제기. 특히 가격제한폭 확대로 매도수량이 증가하는 점을 감안

## 3) 고객이 추가담보로 납부할 수 있는 재산의 인정범위 자율화

- 고객이 담보비율 유지를 위해 추가로 납부할 수 있는 재산의 범위를 증권사가 자체적으로 정할 수 있도록 자율화
  - 현재는 현금 및 거래소가 정하는 대응증권으로 한정

## 4) 채무불이행 가능성이 희박한 매도증권담보대출은 신용공여 한도 산정시 제외

- 매도증권 담보대출은 매도가 확정된 증권의 매도대금 선지급에 불과하여 증권사의 건전성에 미치는 영향이 극히 미미한 만큼 증권사 신용공여 한도(자기자본의 100%) 산정시 제외

## 바. 금융세계 합리화

- 금융권역 간 세계혜택 불균형, 자본시장 과세체계의 불합리성 등은 자본시장 발전을 저해하는 요인
  - 세계혜택 측면에서 은행예금과 보험상품 대비 자본시장 상품이 상대적으로 불리한 것으로 평가

- 이와같이 기존 세제혜택 상품들이 금융상품 세제 전반에 대한 체계적 고려 없이 도입되어, 국민전체 금융자산의 효율적인 관리수단으로 기능하기 어려움

□ 세제혜택 금융상품들을 금융권역 간 형평성을 제고하는 방향으로 재편하고, 복잡하고 불합리한 자본시장 과세체계도 개선

- 위험성향이 상이한 저축·투자자들 간의 형평성 제고, 금융권역 간 균형발전, 과세체계의 정합성 확보 등을 위해 세제개선이 필요
- 기존 세제혜택 금융상품 중 자본시장 관련 상품의 시장성 제고, 세제혜택 통합계좌인 한국형 ISA 도입, 거래세와 자본이득과세를 포함한 자본시장 상품의 복잡한 과세체계 정비 등이 주요 과제

### 1) 금융권역 간 세제혜택 형평성 제고

□ 자본시장 세제혜택 상품의 가입자격 완화, 저축·투자한도 증액 등을 통해 금융권역 간 형평성을 제고

- 재형펀드, 장기집합투자증권 등의 가입자격을 완화하고, 저축·투자한도 또한 타금융권 상품과 유사한 수준으로 조정할 필요
  - 자본시장상품은 높은 변동성으로 인해 저소득자층이 가입하기 부적절함에도 불구하고, 주로 저소득자층만 가입대상에 해당
- 국내투자펀드, 해외투자펀드, 역외펀드 간의 세제 불균형도 시정할 필요

□ 금융권역 간 세제혜택의 형평성 부족, 자본시장 상품 간 과세체계의 상이성 등으로 금융권역 간, 투자자 간 형평성 문제가 발생할 뿐만 아니라 특정영역의 시장 발전을 저해

- (금융권역 간 세제혜택 형평성 부족) 자본시장 세제혜택 상품 대비 은행예금과 보험상품이 세제혜택 측면에서 유리

- (세제혜택 예금 상품) 다양성 측면에서 우월
  - (장기저축성보험) 가입자격 및 저축한도에 제한이 없다는 측면에서 가입자의 범위가 훨씬 광범위하며, 저축의 규모가 큰 편
- (자본시장 상품 간 과세체계 상이성) 국내투자펀드와 해외투자펀드, 해외투자펀드와 역외펀드 및 해외주식 직접투자 간에 과세체계가 상이
- (국내투자펀드) 주식양도차익 비과세, 배당소득만 과세, 종합과세
  - (해외투자펀드) 주식양도차익과 환차익, 배당소득에 모두 배당과세, 매년 이익결산 과세(비실현 양도소득 과세), 종합과세
  - (역외펀드) 주식양도차익과 배당소득에 배당과세, 펀드환매 시에만 과세, 종합과세
  - (해외주식 직접투자) 주식양도차익에 양도소득세, 배당소득에 배당과세, 분리과세

□ 금융권역 간 세제혜택 형평성 제고를 통한 자본시장 활성화, 해외간접투자의 촉진 등에 초점을 맞추어 금융세제를 일부 정비

- (금융권역 간 세제혜택 형평성 제고) 자본시장 세제혜택 상품의 가입자격을 완화하고 저축·투자한도를 증액시킴으로써 금융권역 간 형평성을 제고하고, 자본시장 수요 기반을 확충
- 현재의 금융권역 간 세제혜택 구조로는 자본시장 상품 투자 유인은 미약
  - 재형펀드, 장기집합투자증권 등의 가입자격을 대폭 완화하고 저축·투자한도도 타 금융업권 상품과 유사한 수준으로 증액
- (해외간접투자 촉진) 해외투자펀드가 과세 측면에서 유사상품 대비 가장 불리한 것으로 평가되므로 국내투자펀드 또는 해외주식 직접투자와 유사한 수준으로 과세체계 조정

□ 수요 기반 확충을 통해 자본시장 활성화에 기여하고, 개인투자자의 해외간접투자 활성화로 금융자산 운용의 효율성이 제고될 것으로 기대

- 자본시장에 투자할 여력이 있는 개인투자자에 대해 세제혜택을 제공할 경우 수요 기반 구축에 크게 도움이 될 전망
- 개인투자자들이 간접투자를 통해 해외투자를 늘리면 투자의 다변화 및 금융자산 운용의 효율성이 증대
- 또한 자산운용산업 국제화와 경쟁력 제고에도 기여
- 다만, 추가적인 세제혜택 제공으로 추가 예산이 필요할 것이나 손상된 형평성 복원, 긍정적 기대효과 등에 비추어 볼 때 감내할 수 있는 수준일 것으로 판단

## 2) 한국형 ISA 도입 구조의 개선

- 경기침체로 가계의 소득정체가 이어지고 있는 가운데 저축·투자 측면에서도 다수의 문제점 노출
  - (자산구성 측면) 과도한 비유동성 자산 보유로 비상상황에 대한 대비가 부족하며, 투자성 금융자산 기피로 투자효율성이 극히 저조
  - (노후준비 측면) 다층구조 퇴직자산 체계 구축에도 불구하고 혜택의 사각지대가 상존하며 실질 소득대체율도 낮은 수준
  - (기존 세제혜택 금융상품 측면) 장기적인 큰 틀이 없이 도입되었기 때문에 국민 전체 금융자산의 효율적인 관리수단으로 기능하기 어려운 구조
- 이에따라 금융위·기재부는 '15년 8월 모든 금융권역의 상품을 편입할 수 있는 세제혜택 통합계좌인 한국형 개인종합자산관리계좌(ISA) 도입 방향을 발표하였음
  - ISA는 가입자가 예·적금, 펀드 등 다양한 금융상품을 선택하여 포트폴리오를 구성하고 통합 관리할 수 있는 계좌로서 “개인이 직접 구성·운용하는 펀드”와 유사한 개념

- 일정기간 동안 다양한 금융상품 운용 결과로서 계좌 내 발생하는 이익-손실 간 통산 후 순이익에 세제혜택 부여
  - ISA는 저금리·고령화 시대에 국민의 종합적 자산관리를 통한 재산형성을 지원하기 위해 도입되었으며, 그간 특정계층 위주로 이루어져 온 재산형성 세제지원 프로그램의 수혜대상 범위를 대폭 확대하였다는 것에 의의가 있음
  - 기재부는 세법 개정안 입법예고, 차관·국무회의 등 정부내 절차를 거쳐 9월중 국회제출 예정
  - 하반기중 개정안이 국회를 통과한다면, 하위법령 정비·시스템 구축 작업 등을 거쳐 내년초 시행 가능할 전망
- 한국형 ISA는 영국, 캐나다, 일본 등 해외에서 시행하고 있는 세제혜택 종합계좌로서 목적은 저축장려, 금융자산 형성 지원임
- 한국형 ISA는 저성장·고령화·저금리 상황에서 기존의 금융상품별 세제혜택 방식이 아니라, 금융상품에 관계없이 특정 계좌에 편입된 상품은 일정범위 내에서 모두 세제 혜택을 부여한다는 점에서 해외 제도와 동일
  - 그러나 가입자격, 연간납입한도, 인출제한, 편입상품범위, 세제혜택의 방식, 계좌의 법적구조 등 한국형 ISA 제도의 구체적인 내용은 해외 제도와 다름
  - (가입자격) 해외제도는 특정 연령에 도달한 모든 거주자는 소득 유무에 관계없이 동 제도를 이용할 수 있으나, 한국형 ISA제도는 가입연령은 제한이 없지만, 소득 측면에서 직전연도 근로소득이나 사업소득이 있는 거주자만 가입 가능
    - 신규 취업자 등도 당해연도 소득이 있는 때에는 가입이 가능하나, 직전연도 금융소득종합과세 대상자는 가입대상에서 제외됨
    - 이는 과세 형평차원에서 일정소득 이상의 고소득자에게 혜택을 주지 않기 위함
  - (납입한도) 해외 모든 제도에서 연간 납입한도를 두고 있는 것처럼, 한국형 ISA 제도는 ISA 가입일이 속하는 당해연도부터 5년간 매년 2천만원까지 납입할 수 있도록 설계

- 이는 영국, 일본 등 해외 제도에 비해 높게 설정되어 있는데, 이는 보다 많은 금융자산이 형성될 수 있도록 유도하기 위함
- (비과세 혜택) 해외제도는 연간납입한도까지 납입된 금액 모두에 대해 비과세혜택을 주는 반면 한국형 ISA는 납입금액에서 발생하는 일정 소득 금액까지만 비과세 혜택
  - 이는 보다 많은 자산이 금융시장으로 유입되도록 유도하는 한편, 고소득자에 대한 혜택을 일정 한도로 축소하려는 장치를 마련하기 위함
- (인출제한) 해외제도에서는 인출제한이 없으나, 한국형 ISA 제도는 5년간 계좌를 유지해야하며, 그기간 동안 원금 및 이자의 인출이 제한됨
- (편입상품) 해외제도는 편입가능 금융상품의 범위를 광범위하게 설정하여 포트폴리오 투자가 가능하게 설계되어 있으나, 한국형 IS는 예적금의 은행관련 금융상품과 펀드, ELS 와 같은 파생결합상품으로 한정
- (세제혜택) 해외제도와 달리 한국형 ISA 제도는 계좌내 상품간·기간간 손익을 통산한 후 순소득중 200만원까지는 비과세 처리하고, 200만원을 초과하는 금융소득은 분리과세
- (계좌의 법적 성질) 한국형 ISA 제도는 영국의 사례를 감안하여 계좌의 법적 구조를 신탁으로 설계하여 신탁업 인가를 받은 금융기관이면 모두 ISA를 개설해 줄 수 있음

<표 III-6> 영국·일본·한국 ISA 제도 비교

구 분	영 국	일 본	한 국
가입자격	16세 이상 영국 거주자	만20세 이상 일본 거주자	근로 또는 사업소득 있는자(금융소득종합과세자 제외)
가입가능기간	제한 없음	2014~2023년(10년)	2016~2018년(3년)
의무기간	없음		5년
세제혜택	발생소득 전액 비과세 (배당소득만 10% 원천징수)	발생소득 전액비과세	발생소득 100만원까지 비과세, 초과분은 9% 분리과세
혜택기간	계좌보유기간 동안 무제한	투자시점부터 최장 5년	투자시점부터 5년
납입상한	연간 1만5,000파운드 (약 2,600만원)	연간 100만엔, 최대 400만엔 (약 4,700만원)	연간 2,000만원, 최대 1억원
중도인출가능	가능		불가

자료: 금융위원회

- 이를 통해 가계부문의 금융자산 축적을 돕고, 자본시장 수요기반을 튼튼하게 구축함으로써 장기적으로 경제성장에도 기여할 것으로 기대됨
  - 중·저소득층의 유동성저축 증진, 금융자산 보유 다변화를 통한 운용수익 제고, 생애주기에 걸친 체계적인 금융자산 관리 등이 가능
  - 펀드와 주식 등 투자성 금융자산에 대한 장기투자를 유도함으로써 자본시장의 수요기반을 구축
  - 세제혜택을 위해서는 추가적인 세원이 필요하지만 기존 세제혜택 금융상품 중 일부를 흡수함으로써 그 비용을 줄일 수 있을 뿐만 아니라, 이를 통해 다양한 편익이 예상되므로 장기적으로는 긍정적 순효과가 클 전망



- 다만 계층간 소득분배의 문제 등을 하여 한국형 ISA는 해외 사례와는 매우 다른 방식으로 제도가 설계됨에 따라 정작 저소득층이 동 제도를 이용하기에는 어려움이 있음
  - 한국형 ISA는 저소득층을 배려하여 의무가입기간을 5년에서 3년으로 단축하였으나, 3년이라는 기간 동안 금융기관에 묶여야하는 자금을 저축할 수 있는 저소득층은 많지 않음
  - 가입자격이 ‘근로소득자 또는 자영업자’로 한정되어 있어, 근로소득이 없는 은퇴자나 청년구직자, 프리랜서, 영세 농어민 등 세제혜택을 통한 재산형성이 절실한 계층의 가입이 어려움
  - ISA 제공기관이 신탁업 인가를 받은 금융기관에 한정되어 있어, 신탁업 취급이 불가능한 우체국, 새마을금고, 단위농협 등 상호금융기관, 신탁업 인가를 받지 못한 중소형증권사 등은 가입이 불가능
    - 이에따라 신탁업 인가를 보유한 은행·증권사 등이 근처에 없는 지방은 불편이 클 우려

### 3) 주식·파생상품 과세제도 개선

- 주식거래에 대한 거래세 부과, 상장주식 양도차익에 대한 과세범위 확대, 파생상품 양도소득에 대한 과세 예정(2016년)
  - 주식거래에 대해서 주식거래세(0.3%)가 부과되고 있음
  - 주식의 양도차익에 대해서는 비상장주식의 경우 원칙적으로 모든 거래에 양도소득세가 부과되며, 상장주식의 경우 대주주에 한해 양도소득세가 부과되고 장외거래에 대해서도 양도소득세가 부과됨
  - 2016년부터 개인의 파생상품 양도소득에 대한 과세가 일부 장내파생상품을 대상으로 이루어질 예정임
- 주식거래세, 주식 및 파생상품 자본이득과세를 투자자 간 형평성, 과세체계의 정합성 등에 부합하도록 정비

- 개인투자자에 적용되는 주식 자본이득과세를 확대하고, 해외에 비해 상대적으로 높은 주식거래세를 점진적으로 인하하거나 폐지
  - 장내주식 개인투자자에 대한 자본이득과세는 점진적으로 확대하는 반면, 해외 대비 상대적으로 높은 수준인 주식거래세는 점진적으로 인하하거나 폐지
- 과세의 일관성 확보 차원에서 파생상품 자본이득과세 도입은 개인투자자의 현물주식투자에 대한 자본이득과세 확대와 연계
  - 또한 파생상품의 경우 헤지거래에 대한 과세인정방식을 규정하고, 손익통산 및 손실이연을 허용

□ 거래세의 인하, 자본이득세의 확대 적용, 파생상품시장 과세의 불합리성 해소

- (거래세 인하/자본이득세의 강화) 개인투자자에 대한 자본이득과세를 확대하고, 해외에 비하여 상대적으로 높은 거래세를 점진적으로 인하하거나 폐지
  - “소득 있는 곳에 과세한다”라는 명제의 당위성을 감안할 때 장내주식 개인투자자에 대한 자본이득과세를 점진적으로 확대하는 방안 검토
  - 국내의 주식거래세는 해외 선진국의 주식거래세에 비하여 높은 수준이며, 국내 주식시장의 경쟁력 저하 요소로 인식됨
- (파생상품세제의 불합리성 해소) 현물시장과 파생상품시장 간의 조세방식에 일관성이 확보될 수 있도록 주식시장 과세체계의 정비를 실시하고, 파생상품시장의 경우 헤지거래에 대한 과세인정방식을 규정하고, 손익통산 및 손실이연을 허용
  - 현재 현물시장에 대한 양도차익과세가 적용되지 않은 상황에서 파생상품소득에 대해서만 양도소득세를 부과하고 있으며, 손익통산·손실이연 등을 허용하지 않고 있음

□ 거래세 인하를 통해 자본이득세 확대에 의한 시장충격을 최소화하고, 불합리성 해소를 통해 조세로 인한 자원배분의 왜곡이 최소화될 것으로 기대됨

- 거래세의 인하는 양도소득세 확대에 의한 시장충격을 경감하는 데에 매우 중요한 역할을 하게 됨
- 현물시장과 파생상품시장의 조세체계에 일관성을 유지함으로써 조세에 필연적으로 수반되는 자원배분의 왜곡을 최소화시킬 수 있음
- 거래세 폐지와 양도소득세 확대는 연관되어 추진될 필요가 없다는 비판 존재
  - 양도소득세의 확대는 주식거래를 위축시킬 가능성이 매우 높을 것으로 예상되기 때문에 시장충격 완화 차원에서 거래세 경감이 필요
- 파생상품시장에 대한 과세는 개인투자자들에 대해 이루어지므로 실질적인 시장충격이 크지 않을 것이라는 견해 존재
  - 현재의 파생상품시장 과세체계는 개인들에 대한 징벌적 과세성격이 강하다고 평가할 수 있으며 과세의 효율성 및 국제적 정합성을 제고하기 위하여 추가적인 과세방식의 개선 필요성이 큼

#### 4. 증권사 건전성 규제체계 개선

- '97.4월 도입된 영업용순자본비율(NCR) 제도는 그동안 금융투자회사의 대표적인 재무건전성지표로 기능
  - 감독당국의 적기시정조치, 거래소 회원 자격, 국고채 전문딜러 평가 등의 기준으로 활용되면서 증권회사 업무 전반을 광범위하게 규율
  - 그러나 현 NCR제도는 그동안 변화된 증권회사의 영업모델과 시장환경을 충분히 반영하지 못하고 있다는 평가가 일반적
    - 위탁매매 중심의 국내 영업을 규율하는데 중점을 두어 PI투자, 인수금융 등의 IB업무와 해외진출 등 영업을 과도하게 제약
    - ELS·DLS 발행 증가 등으로 증권사의 신용위험이 중요해지고 있으나 정확한 손실흡수 능력을 표시하기 어려운 한계

— 특히, 최근 증권업계 수익성이 저하되는 상황에서, 투자자에게 부정확한 정보를 제공하는 측면에 대한 비판 증가

□ 이에따라 2014년 4월, 금융위원회와 금융감독원은 「자본시장의 역동성 제고를 위한 증권사 NCR제도 개선방안」을 발표

— NCR제도 개편안은 크게 ①NCR 산출방식 변경, ②연결NCR 도입, ③영업용순자본의 인정범위와 위험값의 조정으로 구성

— NCR 산출방식 변경과 연결NCR 도입은 2016년에 전면 실시될 예정이며, 영업용순자본의 인정 범위와 위험값 조정은 실시 중

## 가. 금융위 발표 증권사 NCR제도 개선방안 주요내용

### 1) 순자본비율 제도 도입

□ 증권사의 재무건전성을 측정하는 규제인 NCR산정기준을 전면 개편하여 2016년 1월부터 새로운 순자본비율이 도입될 예정

— 순자본비율은 '총위험액을 차감한 영업용순자본을 최소자기자본(인가업무 단위별 법정필요 자기자본의 70%)으로 나눈 비율'로 정의

**<표 III-7> NCR산출방식의 변경**

영업용순자본비율
$\frac{\text{영업용순자본 (= 자기자본 - 차감항목 + 가산항목)}}{\text{총위험액}}$
권고 150%, 요구 120%, 명령 100%
↓
순자본비율
$\frac{\text{잉여자본 (= 영업용순자본 - 총위험액)}}{\text{인가업무단위별 법정필요 자기자본의 70\%}}$
권고 100%, 요구 50%, 명령 0%

- 다수의 중소형사가 영업용순자본 규모가 압도적으로 큰 대형사와 동일한 분모값을 적용받게 되어 중소형사에게 불리한 구조
  - 인가업무단위별 법정필요 자기자본은 최대 1,960억원으로 고정되며, 70%인 1,372억원이 순자본비율의 분모가 취할 수 있는 최대값
  - 2015년 6월 현재, 인가업무단위별 법정필요 자기자본이 1,500억원 이상인 증권사 개수는 34개사로 파악됨
    - 대형사는 법정필요 자기자본이 1,900억원인 경우가 대부분이며 중소형 증권사 중에서도 영업확대 정책이나 인지도 제고를 위하여 인가업무를 가능한 한 많이 취득한 경우가 다수 존재
  
- 2015년에는 증권사별로 선택 시행하고 있으며, 현재 조기적용을 택한 증권사는 총 9개사
  - NH투자증권, 대우증권, 삼성증권, 한국투자증권, 현대증권, 미래에셋, 부국증권, HMC증권은 2015년 1분기부터 순자본비율을 발표
  - 단, 기존 NCR을 유지하고 있는 다른 증권사들과의 수치 비교를 위해 인가업무 단위별 법정필요 자기자본별로 다른 가중치를 적용하여 운영
    - 이와 같은 조치는 2015년 12월 말까지만 유효하며, 2016년 1월 도입 시에는 자기자본에 관계없이 70%를 동일하게 적용

**<표 III-8> 2015년 순자본비율 조기적용시 가중치**

자기자본에 따른 구분	가중치
자기자본이 3천억원 미만인 경우	50%
자기자본이 3천억원 이상, 1조원 미만인 경우	100%
자기자본이 1조원 이상, 3조원 미만인 경우	150%
자기자본이 3조원 이상인 경우	200%

자료: 금융투자업규정

## 2) 연결NCR 도입

- 2016년 1월부터 K-IFRS 연결재무제표상 종속회사를 보유하고 있는 증권사에 대해 연결 NCR을 적용
  - 연결NCR의 적용대상은 원칙적으로 K-IFRS 연결재무제표상 모든 종속회사가 해당되나, ①비금융회사와 ②모회사가 포괄적 지급보증을 하지 않고 연결손실예상금액이 투자금액보다 큰 경우는 제외
  - 2015년에는 자기자본 1조원 이상 증권사(2013년 말 기준) 9개사를 대상으로 시범운영하며 2016년 1월부터 모든 증권사에게 적용

## 3) 영업용순자본의 인정범위 및 위험값 조정

- 엄격한 영업용순자본 차감항목 적용과 지나치게 보수적인 위험값이라는 비판에 대해 건전성 감독 차원에서 문제가 없다고 판단된 사항들을 수용 (실시 중에 있음)

### <표 III-9> 영업용순자본 인정 범위 및 위험값 조정

---

#### 영업용순자본 차감항목 조정:

- 증권회사의 신용공여 중 1년 이내 대출, M&A·IPO 관련 대출은 영업용순자본에서 전액 차감하지 않고 신용위험으로 반영
- 1년 초과 예금·예치금을 영업용순자본으로 인정
- 대출채권이 편입된 집합투자증권 중에서 일반적인 펀드와 동일한 유동성이 있는 경우 차감 제외

---

#### 위험값 조정:

- 장내 자기매매 관련 미수금도 위탁매매와 동일하게 위험값 0% 적용
  - 시장성 없는 주식에 대한 위험값을 BIS와 유사한 수준으로 완화
  - 사모사채에 대한 별도 위험값 적용을 폐지
  - 집합투자증권에 편입된 외환도 위험값 8% 적용
  - 주택금융공사 MBS도 개별위험값 0% 적용
  - 파생결합사채에 파생결합증권과 동일한 방식으로 위험액 산정
-

## 나. NCR제도 개선에 따른 기대효과

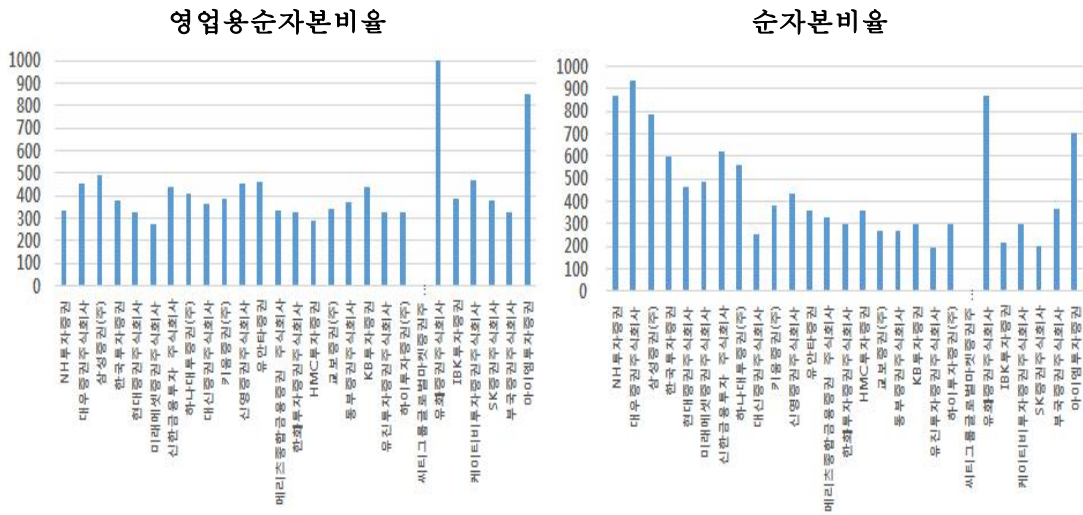
□ 연결NCR 도입의 목적은 증권사 구조조정을 유도하기 위한 것으로 파악되나 단기적인 변화는 불투명

- 현행 개별회사 기준 산출 하에서는 해외진출 또는 M&A 과정에서 인수한 자회사 출자지분이 전액 영업용순자본에서 차감됨으로써 증권사의 해외진출 및 M&A에 제약요인으로 작용
- 이러한 제약요인의 해소에도 불구하고 M&A매물로 나온 증권사들에 대한 매력도가 크게 증가하기는 어려울 것으로 예상
  - NCR제도 개편에도 불구하고 새롭게 도입되는 레버리지규제가 상당한 부담으로 작용할 가능성이 높음
  - 또한, 금리상승시 증권사의 수익성이 악화될 가능성이 여전히 높아 수익변동성에 대한 부담이 이전보다 높아질 것으로 예상

□ 단기적으로는, 순자본비율 도입으로 인한 NCR산출방식의 변경이 가장 큰 영향을 미칠 것으로 기대

- 순자본비율 도입시 대형 증권사의 경우 기존 NCR에 비해 약 1.5배 증가하지만, 중소형사의 경우는 하락하는 경우가 대부분
  - 2015년 3월말 기준으로 각 증권사의 인가업무단위별 법정필요자기자본에 따라 순자본비율을 계산하여 비교
- 대형 증권사의 경우 활용가능한 영업용순자본 여유액 규모가 크게 증가할 것으로 예상
  - 하지만, 자본여력의 확대가 새로운 투자기회로 이어지지 못한다면 수익 확대 효과는 제한적
- 중소형사의 경우 영업용순자본을 늘리거나 총위험액을 줄일 것으로 예상되며 이는 수익성이 이전에 비해 낮아질 가능성이 높음
  - 수익성이 낮은 인가업무를 반납하여 인가업무단위별 법정필요 자기자본을 줄일 경우 순자본비율이 자동적으로 높아지는 효과를 피할 수 있으나 중소형사가 실제 반납할 유인이 높을지는 의문

<그림 III-2> 영업용순자본비율과 순자본비율의 비교



주: 2015년 1분기 기준

□ 과거 NCR과 레버리지비율의 관계를 볼 때 대형사의 레버리지비율은 상승하는 반면, 중소형사는 감소할 것으로 예상

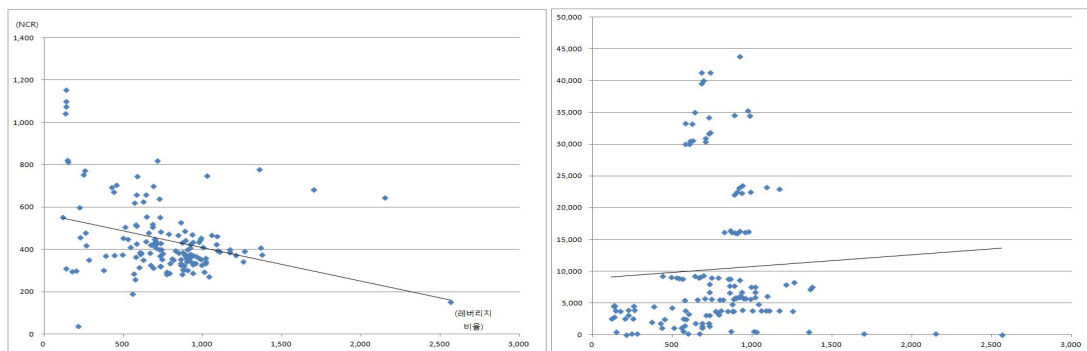
— 중형사의 경우 대형사와 소형사에 비해 레버리지비율이 높아 적극적인 성장전략을 추구하기 어려운 입장이었으나 최근 유상증자를 통해 이와 같은 문제를 해결

- 미래에셋증권(1조원 예상), 하이투자증권(1,000억원), 메리츠종금증권(4,140억원), IBK투자증권(1,000억원) 등이 유상증자를 단행

<그림 III-3> NCR과 레버리지 비율 간 관계

NCR과 레버리지비율

증권사 규모와 레버리지비율



주: 2014년



## 다. 증권사 NCR제도 개선방향

- 중소형 증권사가 자율적으로 적정 수준의 순자본비율을 관리하도록 공평한 규제환경을 정립할 필요

### 1) 최소자기자본요건의 가중치 조정

- 순자본비율의 분모에 해당하는 최소자기자본요건을 인가업무단위별 법정필요 자기자본의 70%에서 증권사 규모별로 달리 적용하는 방안을 검토
  - 현재 임시적으로 운영되고 있는 자기자본별로 다른 가중치를 적용하는 것을 상시화하는 것을 적극적으로 검토할 필요
  - 인가업무 라이선스를 반납할 유인이 거의 없는 상황에서 증권사 규모에 관계없이 업무단위별로 최소자기자본 요건을 적용받는 현 산출방식은 중소형사의 다각화를 통한 성장을 저해할 가능성이 존재
    - 이들 중소형사가 M&A나 IPO 등의 IB분야에 주력하려는 경우 순자본비율의 변동성으로 인해 특화 및 전문화에 어려움을 겪을 수 있음
    - 몇몇 중형사가 유상증자에 성공한 금년도 사례는 시장의 단기적인 회복에 기인한 것으로 시장의 움직임에 따라 앞으로도 다수 발생할 것으로 기대하기는 어려움
- 종합금융투자사업자에게는 기존의 70%를 적용하되 중소형사에게는 하향조정하는 방안을 검토
  - 단, 현재의 임시 가중치는 자기자본 규모별 구간이 4구간으로 세분화되어 있어 2~3 구간으로 줄이는 것이 바람직
    - 종합금융투자사업자에게 유리한 현 산출방식은 공정한 경쟁환경과는 다소 괴리가 있어 빠른 시일 내에 조정될 필요

## 2) 신용공여 확대 등 과도한 규제 완화

- 모험자본의 공급을 통한 투자은행 출현을 유도하기 위해서는 종합금융투자사업자의 기업 신용공여에 대한 규제완화가 필요
  - 종합금융투자사업자로 선정된 대형사의 경우 은행과 유사한 대출 기능과 지급보증 기능 등이 추가되어 기업금융 업무에 있어 다양한 상품으로 업무 영역을 넓힐 수 있는 기회가 생김
  - 하지만 기업 신용공여에서 과도한 규제로 인해 영업상 이점을 누리기가 어려웠던 것이 사실
    - 종합금융투자사업자의 모든 신용공여를 합산하여 자기자본 한도 이내로 제한하기 때문에 기업 신용공여가 신용융자 등 주식매매 자금 대출 규모에 연동하는 부작용이 발생
    - 채담보거래, 보증부대출, 단기 M&A 대출 등 매우 한정적인 경우에 한해 신용공여 한도 관련 예외를 인정하고 있으나, 다른 증권사들은 이들 업무에 한도가 없음
  
- 종합금융투자사업자에 대해 기업신용공여를 다른 신용공여와 합산하여 제한하는 대신 별도로 확대하는 방안이 필요
  - 현 규제 하에서는 기업신용공여를 다른 신용공여와 합산하여 자기자본의 100% 이내로 제한하고 있으며,
    - 신용융자 등의 주식관련 대출이 대부분의 신용공여를 차지하고 있기 때문에 기업신용공여가 확대될 수 있는 여지가 부족
  
- 이와는 별도로 만기 1년 이상의 대출에 대해서도 신용위험액의 위험가중치를 산정하여 중장기 대출을 장려할 필요
  - 현재, 만기 1년 이상의 대출은 차감하도록 하여 은행과의 경쟁에 있어 불리한 측면이 존재

### 3) 매입보장약정 등 위험요소 관리 체계 확립

- 채무보증(매입보장약정, 지급보증 등 포함)에 대한 신용위험액 산출시 엄격한 규제로 타 업권과의 형평성 문제가 제기
  - 현재 매입보장약정, 대출 확약 등의 신용위험액 산정시 보증금액 혹은 약정금액 전체에 대해 위험에 노출된 것으로 간주
    - BIS비율 신용환산율을 일반채무보증(100%), 특정거래 관련우발채무(50%), 무역관련 우발채무(20%) 등으로 구분
  - 또한, 종합금융투자사업자의 경우 지급보증을 다른 신용공여와 합산하여 자기자본의 100% 이내로 제한
  
- 하지만 증권사의 부동산 PF 관련 신용보강이 증가하면서 우발채무 관련 시스템리스크의 통제가 필요하다고 판단
  - 대형사의 채무보증 수준이 중형사에 비해 높지 않지만 향후 신용공여 등의 확대로 높아질 가능성
    - 현재 매입보장약정이 채무보증의 대부분을 차지하는 증권사가 많지만, 일부 증권사의 경우 기타(메리츠, 하이투자, HMC투자 등)와 지급보증(현대)의 비중이 높게 나타남

### 4) 증권사에 특화된 자기자본규제의 확립

- 장기적으로는 은행의 BIS비율에 기초하지 않고 증권사에 특화된 자기자본비율규제를 마련할 필요
  - 순자본비율이 미국의 NCR(Net Capital Rule)방식에 기초하였다고는 하나, 아직까지 영업용순자본과 위험값 등 세부사항에서는 은행의 BIS비율 방식에 근접하다고 볼 수 있음

- 2014년 개편안은 건전성규제로서의 효율성을 꾀했다기 보다는 제시하는 방식의 변경을 통해 시장의 인식변화를 이끌어내려는 측면이 강함
  - 이로 인해 국내 NCR제도의 영업용순자본이나 총위험액 산정이 현실을 제대로 반영하고 있는지에 대한 검토는 부족하였음
    - 현재의 규제체계가 국내 시장상황을 적절히 반영하고 있는지, 그리고 국제적 기준에 부합하는지에 대한 전반적인 연구가 필요하다고 판단
    - 이러한 검토와 분석을 바탕으로 규제체계를 재조정할 때 건전성규제로서의 정책수립 효율성이 극대화
  - 원칙적으로, 증권사에 특화된 자기자본규제는 개별 증권사의 재무위기가 시장 전체로 파급되는 것을 막기 위한 시스템적 위험을 고려하는 동시에 증권사의 도산이 고객에게 미치는 영향을 최소화하는 것을 목표로 함
    - 은행의 BIS비율은 금융기관의 도산 이후의 손실을 최소화하기보다는 예방적 차원에서 손실을 방지하는 측면이 커서 증권업에 적합하다고 말하기 어려움

## 5. 노후소득 안정화 지원을 위한 체제 구축

- 급속한 고령화로 전체 금융자산 중 은퇴자산비중이 빠르게 증가하고 있으나, 은퇴자산을 효율적으로 관리·운용하기 위한 체제는 미비
  - 연금 판매는 공급자 중심의 시장구조(푸쉬마켓)로 인해 맞춤형 서비스가 이루어지지 않고 있음
  - 연금 자산운용은 장기투자과 최적 자산배분에 대한 고려 없이 안전자산 중심으로 이루어지고 있음
  - 자본시장을 통한 적극적 자산배분 및 리스크관리를 바탕으로 국민의 노후소득 안정화를 지원함으로써 고령화 문제에 대비

- 은퇴자산의 속성에 부합하는 연금의 판매 및 자산운용 체계를 구축
  - 연금의 판매와 관련해서는, 생애관리 관점의 맞춤형 자문서비스가 가능한 개방형플랫폼을 발전시켜야 하며, 이를 위해 판매채널 혁신, 자문서비스 활성화, 연금포탈 구축 등을 추진
  - 연금 자산운용과 관련해서는, 최적 자산배분을 촉진하고 연금자산 가치극대화를 달성할 수 있도록, 퇴직연금 디폴트옵션 도입, 기관 투자자 주주권 강화 등을 추진

## 가. 개방형 플랫폼 활성화

- 고령화 저금리로 금융소비자의 금융서비스 수요방식이 상품에서 포트폴리오로 크게 변화하면서 금융혁신과 금융소비자보호에 적합한 선진국형 판매자문서비스에 대한 사회적 수요 증가
  - 그러나 펀드슈퍼마켓, 복합점포, 상품자문업, IFA 논의 등 국내 금융산업의 판매자문서비스의 혁신을 위한 정책노력은 주로 권역별로 분산 추진
  - 고령화시대의 자산관리 수요에 부응하면서 금융소비자보호를 종합적으로 고려하는 금융산업 차원의 금융상품 판매·자문서비스 혁신 전략 필요
- 생애자산관리에 따른 금융서비스 수요방식의 전환(상품→ 포트폴리오)을 촉진할 수 있도록 개방형판매채널을 확대하고 자문서비스를 활성화
  - 금융상품 제조의 전업주의는 유지하되, 금융투자상품의 개방형채널 확대를 유도하여, 판매단계에서 수요자 중심성을 강화
  - 판매·자문서비스를 유형화(전속, 개방형, 독립형)하여 소비자의 선택권을 확대하고, 투자권유와 공정자문 요건을 유형에 따라 차등 부과

- 판매자문서서비스 개혁의 목적은 수요자 중심의 개방형플랫폼의 구축이며 이를 위해서는 제판분리 통한 판매시장 경쟁 촉진, 판매채널과 자문업자 유형에 따라 투자권유 규제를 합리적으로 차등화함으로써 시장혁신과 금융소비자보호를 동시 추구
  - (제판분리 촉진) 고령화로 금융시스템의 운용과 투자서비스 기능이 중요해지는 바, 금융산업 제조부문 전업주의는 유지하되 판매부문의 제판분리는 한 단계 더 진전될 필요
    - 특히, 금융투자상품에 대한 개방형 판매를 확대하는 방안
  - (개방형 판매채널) 제판분리 촉진 시 채널경쟁과 공정판매자문이 구현되며 개방형 판매채널이 확산될 것으로 예상
    - 판매업자는 전속, 개방형, 독립형 중 택일하도록 하고 소비자에게 이를 설명하며, 정부는 판매업자 성격에 따라 투자권유 규제 차등화
  - (상품자문업 활성화) 상품자문업자 역시 전속, 개방형, 독립형을 선택하도록 하고, 소비자에게 고지할 뿐만 아니라 업자유형에 따라 고객과의 이해상충 완화를 위한 공정자문 요건 등의 규제 수준을 달리 정함
  
- 고령화시대에 적합한 금융상품 판매자문업 규제체계를 구축, 생애자산관리와 금융산업 부가가치 제고에 기여
  - 수요자 중심 개방형 플랫폼: 제조판매중심 → 자문중심
  - 판매채널 경쟁촉진을 통한 금융산업 부가가치 제고

## 나. 연금포탈 구축

- 연금 수요 증가와 함께 공적·사적연금으로 분산되어 있는 국민들의 연금 관련 정보를 한 데 집중하고 이를 연금 교육, 자문, 컨설팅에 활용할 필요성은 증가하고 있으나, 연금정보에 대한 체계적인 관리가 국가적으로 미흡한 상황

- 연금자산관리에 대한 맞춤형 자산관리서비스가 가능하기 위해서는 분산되어 있는 3층의 연금들에 대한 정보를 연금가입자, 자문업자 등이 활용할 수 있도록 할 필요
  - 개인별 공사연금 현황, 소득수준, 연금별 소득대체율 등의 정보를 집중하여 관리하는 연금포탈 필요

□ 미래설계센터 등 공사연금 정보 통합 포탈 구축

- (정보범위) 가입자정보, 상품정보, 가입관련정보, 연금정책정보 등에 대한 원스톱서비스
  - 개인별 모든 연금성자산 현황, 개인별 (목표)소득대체율, 소득수준 등 연금가입자정보, 연금상품, 상품별 수익률, 수수료, 판매채널 등 연금상품정보, 연금컨설팅 등 자문업자 정보를 통합
- (연금포탈 기능) 포탈 정보를 바탕으로 연금교육(회사), 가입컨설팅, 연금정책 홍보, 가입 및 연금자산관리 자문서비스 등 제공
  - 연금포탈이 기업, 가입자, 금융회사, 자문업자 간 정보비대칭성을 완화하는 통합솔루션으로 기능할 수 있도록 추진
- (자문서비스 연계) 상품자문업자 혹은 판매업자가 연금포탈 정보를 이용하여 개별 가입자에 대한 자문서비스를 할 수 있도록 허용
  - 자문업자가 연금 가입, 자산배분서비스를 할 수 있도록 연금 가입자의 동의하에 개인정보보호요건 충족을 전제로 포탈 정보를 열람할 수 있도록 함

□ 공적·사적 연금 통합정보포탈을 구축함으로써 은퇴자산 정보인프라의 효율성이 제고될 것으로 기대

- 연금정보의 투명한 공개를 통해 공사연금의 자산관리에 대한 국민들의 신뢰를 높이고, 정보비대칭성 완화 통한 연금자산관리 효율성 제고

## 다. stewardship code 제정

- 고객재산을 수탁하여 운영하는 기관투자자들의 보유주식에 대한 소극적인 의결권 행사 관행으로 인하여 기관투자자들이 수탁자 (fiduciary)로서의 책임을 충실히 이행하고 있는지 여부가 문제로 대두
  - 기관투자자들은 수탁자로서 고객의 이익극대화를 위해 자산을 운용할 법적 책임이 있으나 이에 대한 인식부족으로 보유주식에 대한 의결권 행사에 소극적이고 의결권 행사기준도 상이함
  - 2008년 금융위기를 계기로 기관투자자의 주주로서의 투자책임 문제가 대두되면서 투자대상기업의 기업지배구조에 대한 적극적인 관여를 요구하는 여건이 형성됨
  
- 기관투자자가 수탁한 은퇴자산의 장기 가치를 제고할 수 있도록 주주권 행사기준을 제정
  - 현재 기관투자자마다 자율적으로 운영되고 있는 의결권행사 기준에 대한 법적 정합성과 국제적 정합성을 높이는 방향으로 주주권 행사기준을 마련
  - 의결권 행사와 관련된 수탁자책임의 이행과 이에 따른 기업경영진의 부담을 적절하게 조화시킬 수 있는 의결권 행사기준을 제시
  
- 수탁자책임 법리에 근거하여 글로벌 기준으로서의 기관투자자의 보유주식에 대한 의결권 행사기준을 마련
  - (법적 책임 명확화) 타인의 재산을 운용하는 수탁자로서 기관투자자가 부담하는 의결권 행사 책임에 관한 법적 성격을 규명함
  - (의결권 행사기준 제시) 의결권 행사와 관련된 수탁자책임의 이행과 이에 따른 기업경영진의 부담을 적절하게 조화시킬 수 있는 의결권 행사기준을 제시



- 영국의 Stewardship Code 도입, 미국의 Dodd-Frank Act 제정 등을 계기로 수탁자책임의 일환으로 투자대상기업에 대한 기관투자자의 관여 활동을 강화하는 세계적 추세를 수용
- 기관투자자별로 운영되고 있는 의결권행사 기준에 대한 법적 정합성과 국제적 정합성을 확보한 모범지침(Best Practice)을 제시

□ 기업의 장기적인 기업가치 향상을 목표로 하는 기업경영 관여활동(engagement)을 통하여 '고객'과 '투자대상기업'의 이익 동조화를 추구할 수 있는 법적 인프라가 정비될 것으로 기대

- 기업경영 관여활동을 통한 기업가치의 제고 및 고객의 투자수익 향상
- 기관투자자의 의결권 행사를 통한 한국기업의 지배구조 개선

## 라. 퇴직연금 자산운용 관련 규제 개선

□ 퇴직연금 적립금이 예금 위주의 원리금보장형 단기 상품에 집중 투자되고 있어 가입자의 수익률이 낮아지고, 가입기업의 자금 부담이 가중

- 2014년 12월 말 기준 107조원의 적립금 중 원리금보장상품 비중이 92.2%(98.7조원)이며 이 중 예금이 53.1%(52.4조원)로 가장 큰 비중을 차지, 1년 이하 상품 비중은 78.6%로 주로 단기상품 위주로 운용
- 2014년 12월 1년 만기 원리금보장상품의 평균금리는 DB형 2.76%, DC형 2.81% 수준으로 전년(DB형 3.02%~3.29%, DC형 3.28%) 대비 하락

□ 단기 원리금보장형 상품 위주의 자산운용 방식을 장기 실적배당형 상품 중심으로 전환

- (위험자산 한도 확대) 위험자산에 대한 투자 규제를 완화하여 적립금의 운용 수익성 향상을 추구

- 위험자산에 대한 비율 규제가 복잡하고 과도한 측면이 있어 가입자들이 필요 이상의 위험회피성향을 가질 가능성
- 총 위험자산 투자한도를 제외한 개별자산에 대한 투자한도는 폐지하되 위험도가 큰 일부 운용방법에 대해 예외적으로 투자를 금지·제한하는 네거티브 규제로 전환

— (기금형 퇴직연금 도입) 계약형 퇴직연금에 추가하여 기금형 퇴직연금을 도입하고 해당 기금이 자산운용에 대한 의사결정을 전담

- 퇴직연금 가입 기업이나 가입자들이 투자 관련 전문지식이 없어 수익성보다는 원리금보장 상품을 통한 위험회피만을 추구하고 있으며, 기업별 개인별 적립금 규모가 적어 다양한 포트폴리오를 구성하기 어려운 상황
- 대규모 기업은 자체적으로, 중소기업은 여러 기업이 공동으로 기금을 설립하고 각 기금이 위험부담 주체가 되어 투자 의사결정을 담당
- 개별 가입자의 적립금은 그 기금의 수익률에 따라 증감토록 유도

— (디폴트옵션 도입) 투자결정을 명확히 하지 않는 DC형 퇴직연금 가입자들의 적립금이 투자되는 디폴트 투자 방식을 도입

- DC형 퇴직연금 가입자의 경우 자신의 적립금을 어디에 투자할 지를 결정해야 하나 자신의 투자결정을 명확히 하지 않는 경우가 많으며, 이 경우 해당 적립금은 나중에 발생할 수 있는 분쟁의 소지를 회피하기 위해 수익률이 낮더라도 원리금보장형 상품에 주로 투자되는 경향
- 위험이 지나치게 높아지지 않는 범위에서 적절한 수익을 추구할 수 있는 생애주기펀드, 밸런스펀드 등 디폴트 투자안을 몇 가지 설정하여 기업별로 선택하도록 유도

□ 이를통해 DC형 퇴직연금 가입자의 수익률 향상 및 DB형 퇴직연금 도입 기업의 부담 완화가 예상

— 실적배당형 상품의 비중을 높여 DC형 퇴직연금 가입자는 수익률을 높일 수 있고, DB형 퇴직연금 가입기업은 퇴직연금 적립금의 수익률과 임금상승률의 차이를 줄일 수 있음

- 실적배당형 상품에 대한 투자비중이 높아지면 투자위험이 높아질 수 있으나 저금리 추세로 인해 원리금보장형 상품의 기대수익률이 하락하고 있는 바 장기투자에 따른 위험 분산효과가 증대
  - 위험자산에 대한 투자 확대에 의한 투자위험을 일정 범위 내로 통제할 수 있도록 최저 수익률을 보장하면서 실제 수익률이 최저 수익률을 넘어서는 경우 초과하는 부분을 가입자와 금융기관이 나누어 갖는 계약 방식 추가를 고려



## 참 고 문 헌

### <국내문헌>

- 김동순, 2015.4, 대내외 환경변화와 국내 금융투자회사의 대응, 금융투자협회 금융투자, 통권 166호.
- 김재철, 장지혜, 2013.8, 자산운용업의 경영현황 분석과 자생력 확보 방향, 자본시장연구원.
- 김재철, 남재우, 송홍선, 2014.8, 공모펀드 규제체계 개선 방안 연구, 자본시장연구원.
- 김재철, 2015.10, 자산운용산업 국제화의 필요성과 방향, 자본시장연구원.
- 금융감독원·금융위원회, 종합금융투자사업자(IB) 지정 의결 등, 보도자료, 2013(10.30).
- 금융감독원·금융위원회, 자본시장의 역동성 제고를 위한 증권회사 NCR제도 개선 방안, 보도자료, 2014(4.8).
- 금융감독원, '14년 중 기업의 직접금융 조달실적, 보도자료, 2015(1.26).
- 금융감독원·금융위원회, 개인종합자산관리계좌(ISA) 제도 도입방안, 보도자료, 2015(8.4).
- 금융감독원·금융위원회, 금융투자업자의 기업금융 기능 강화 등 경쟁력 강화방안 추진, 보도자료, 2015(10.13).
- 서보익, 2013.10, 위기의 증권산업 진단, 유진투자증권.
- 송민규, 2015.5, 국내금융투자회사의 해외진출 현황 및 시사점, 금융연구원.
- 송홍선, 김재철, 김종민, 남재우, 홍원구, 2014.1, 연금사회와 자산운용산업의 미래, 자본시장연구원.

이인형, 김준석, 박용린, 황세운, 2010, 국내외 자본시장 환경변화에 대응한 발전방향, 자본시장연구원.

자본시장연구원, 2015.3, 자본시장규제 개혁과제.

천창민, 2015.9, 한국형 ISA 제도의 주요내용과 성공과제, 자본시장연구원  
자본시장 Weekly, 2015-34호.

KB금융지주 경영연구소, 2015.3, 벤처투자 선순환을 위한 세컨더리마켓(중  
간회수시장)의 역할, KB지식비타민 15-16호.

<웹사이트>

국제금융센터	<a href="http://www.kcif.or.kr">www.kcif.or.kr</a>
금융감독원	<a href="http://www.fss.or.kr">www.fss.or.kr</a>
금융위원회	<a href="http://www.fsc.go.kr">www.fsc.go.kr</a>
금융투자협회	<a href="http://www.kofia.or.kr">www.kofia.or.kr</a>
대우증권	<a href="http://www.kdbdw.com">www.kdbdw.com</a>
자본시장연구원	<a href="http://www.kcmi.re.kr">www.kcmi.re.kr</a>
한국거래소	<a href="http://www.krx.co.kr">www.krx.co.kr</a>
The bell	<a href="http://www.thebell.co.kr">www.thebell.co.kr</a>