



KCMI

Korea Capital
Market Institute

한국과 아시아 증권사 간의 국제금융업무 비교 분석

주현수

주현수 (Hyunsoo Joo)

연구위원 / 경제학 박사

연구분야

- International Finance
- Open Macroeconomics

한국과 아시아 증권사 간의 국제금융업무 비교 분석

2016. 2

연구위원 주현수



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

序 言

지난 수년간 국내 증권사는 위탁매매 수수료 위주의 수익구조 하에서 회전을 감소로 인해 수익성이 악화되는 상황에 직면해 있다. 이를 극복하기 위해 증권사들은 다양한 방식으로 업무 다각화를 모색하고 있는데, 특히 해외시장 진출과 투자은행업무 및 국제금융업무로의 확장을 꾸준히 추진하고 있다.

투자은행업무의 활성화는 국내 자본시장에서의 자금조달 기능 개선이라는 측면에서 중요한 과제이다. 그리고 국내 기업의 글로벌 영업을 확대되고 해외진출이 광범위하게 이루어짐에 따라 국제금융업무의 중요성도 더욱 강조되고 있다. 그러나 국내 증권사의 투자은행업무와 국제금융업무는 글로벌 투자은행과 비교하면 아직까지 미흡한 수준에 머물러 있다. 국내 증권사는 개별 투자은행업무에 대한 특화영역이 존재하지 않으며, 국제금융업무에 대한 체계적인 분석도 이루어지지 않고 있다. 이러한 상황에서 국내 증권사가 향후 성공적으로 국제금융업무를 추진하기 위해서는 전략적인 측면에서 방향을 설정할 필요가 있다.

이런 문제의식 아래 본 보고서는 증권사의 국제금융업무 중 투자은행업무를 중심으로 정리하고, 이를 체계적으로 분석하기 위한 하나의 관점을 제시한다. 이를 위해 글로벌 투자은행과 아시아 주요 로컬증권사의 투자은행업무 현황을 파악하고, 국내 증권사의 국제금융업무 현황을 검토한다. 그리고 국내 증권사와 유사한 환경에 직면해 있는 아시아 주요 증권사와의 비교분석을 통해 국내 증권사의 국제금융업무에 대한 시사점을 제공하고 있다. 구체적인 국제금융업무 추진전략으로는 해외기업의 국내 IPO에 대한 특화, 외화표시채권 발행시 국내 DCM 업무에 대한 집중, cross-border M&A 시장으로 적극적인 참여 등이 제시되어 있다.

평소 증권사의 국제금융업무에 관심을 가지고 본 보고서를 작성한 주현수 연구위원에게 감사의 뜻을 전한다. 또한 원내 세미나에서 훌륭한 논평을 해주신 이승호 선임연구위원, 박용린 연구위원, 최순영 연구위원에게도 감사드린다. 그리고 국제금융업무에 대해 깊이있는 정보를 제공하여 준 익명의 증권사 관련 전문가 여러분께 감사드린다. 그리고 원고 정리와 편집에 도움을 주신 장호미 연구원, 한송희 연구조원에게 고마움을 전한다. 마지막으로 본 보고서의 모든 내용은 연구진 개인의 견해이며, 본 연구원의 공식 의견이 아님을 밝혀둔다.

2016년 2월
자본시장연구원
원장 신인석

목 차

Executive Summary	viii
Abstract	xi
I. 서론	3
II. 증권사 국제금융업무의 정의	9
1. 증권사 국제금융업무의 정의	9
2. 국제금융업무 중 투자은행업무	11
3. 선행연구	21
III. 국내의 증권사의 투자은행업무 비교	27
1. 해외 IB의 투자은행업무	27
2. 국내 증권사의 투자은행업무	49
3. 비교분석	63
IV. 시사점	75
1. 지역별 특화 및 단계적 해외진출	75
2. 외화표시채권 발행 주관업무	76
3. IPO 주관업무	77
4. Cross-border M&A 자문업무	79
참 고 문 헌	83

표 목 차

<표 II-1> 외국기업의 국내 상장시 주관사의 역할	18
<표 III-1> 외화표시채권발행 주관사 비중	32
<표 III-2> 로컬기업 해외 IPO 주관사 비중	33
<표 III-3> 해외기업 국내 IPO 주관사 비중	34
<표 III-4> Cross-border M&A 업무 중 로컬 증권사의 주관사 비중	35
<표 III-5> CIMB의 사업부문별·국가별 진출 현황	45
<표 III-6> CIMB의 증권부문 국가별 진출전략	46
<표 III-7> 국내 금융기관 해외진출 현황	53
<표 III-8> 해외 기업의 국내 IPO 현황	59
<표 III-9> 국내 기업의 해외 IPO 현황	60
<표 III-10> 2010년 이후 Cross-border M&A 주관사 순위	61
<표 III-11> 2010년 이후 상위 30위 내 국내 증권사의 M&A 자문 시장점유율	62
<표 III-12> 외화표시채권 발행주관사 점유율	64
<표 III-13> 자국기업 해외 IPO 주관사 점유율	65
<표 III-14> 자국기업 매도자 측 M&A 주관사 점유율	66
<표 III-15> 자국기업 매수자 측 M&A 주관사 점유율	67
<표 III-16> 국내 주요 증권사의 리서치센터 애널리스트 현황	68

그 립 목 차

<그림 II-1> 증권사의 주요 업무구분	10
<그림 II-2> 외화표시채권의 발행절차 흐름도	12
<그림 II-3> 외화표시채권 발행 주관사 내부 업무흐름	15
<그림 II-4> 외국 기업의 국내 거래소 상장절차	17
<그림 II-5> M&A 진행과정 분석	19
<그림 III-1> 글로벌 IB의 순수익 추이	27
<그림 III-2> 글로벌 IB의 신흥국 국제채 발행 현황	28
<그림 III-3> 글로벌 IB의 신흥국 IPO 규모	29
<그림 III-4> 전세계 cross-border M&A 규모	30
<그림 III-5> 신흥국 cross-border M&A 규모	30
<그림 III-6> Goldman Sachs의 지역별 수익 비중	37
<그림 III-7> Morgan Stanley의 지역별 순수익 비중	39
<그림 III-8> DBS Group의 지역별 총수익 구성	42
<그림 III-9> 한국 증권사 수익구조 현황	49
<그림 III-10> 일본 증권사 수익구조 현황	50
<그림 III-11> 국내 증권사 해외점포 지역별 비중	53
<그림 III-12> 증권사 해외점포 업종별 현황	55
<그림 III-13> 업종별 해외점포 ROA 추이	56
<그림 III-14> 해외 지역별 증권사 해외점포 손익현황	56
<그림 III-15> 국내기업의 외화표시채권 발행규모 추이	57
<그림 III-16> 주관사별 시장점유율 추이	58
<그림 III-17> 주요 증권사의 GDP 대비 총자산	70

약 어 표

ADR	American Depository Receipt
AI	Alternative Investment
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations
CB	Convertible Bond
CICC	China International Capital Corporation
CIMB	Commerce International Merchant Banksrs Berhad
DBS	Development Bank of Singapore
DCM	Debt Capital Market
DR	Depository Receipt
DTCC	Depository Trust & Clearing Corporation
ECM	Equity Capital Market
EMEA	Europe, the Middle East, and Africa
ETF	Exchange Traded Fund
GDP	Gross Domestic Product
HR	Human Resources
IB	Investment Bank
ICSD	International Central Securities Dspository
IM	Information Memorandum
IPO	Initial Public Offering
IT	Information Technology
KRX	Korea Exchange
LOI	Letter of Intent

M&A	Merger and Acquisition
MOU	Memorandum of Understanding
MUFG	Mitshubishi UFJ Financial Group
MUMSS	Mitshubishi UFJ Morgan Stanley Securities
RA	Research Assistant
RBS	Royal Bank of Scotland
REIT	Real Estate Investment Fund
RFP	Request for Proposal
ROA	Return on Asset
SGX	Singapore Exchange
SME	Small and Medium Enterprise

《 Executive Summary 》

국내 증권시장이 기관투자자 중심으로 재편되면서 증권시장의 회전율은 감소세를 나타내고 있다. 국내 증권사는 위탁매매 수수료 위주의 수익구조를 가지고 있기 때문에 회전을 감소가 수익성 악화로 직접적으로 연결되며, 그에 따라 증권사들은 생존을 위해 위탁매매 이외의 다른 수익원을 발굴해야 하는 상황에 직면해 있다. 이에 따라 국내 증권사의 수익창출수단 중 하나로 투자은행 업무와 해외 진출에 대한 관심이 최근 높아지고 있다.

본 보고서는 증권사의 국제금융업무 중 투자은행업무를 분석 대상으로 하고 있다. 이를 주된 분석대상으로 삼은 이유는 증권사의 투자은행 업무가 이미 국내 시장을 기반으로 발전하고 있으며, 국내 기업의 해외 영입이 확장되면서 해외 자금수요 및 국제금융업무가 늘어날 가능성이 높기 때문이다. 국제금융업무 분석을 위해서 본 보고서는 투자은행 업무를 세분화하여 ECM 업무 중 국내 기업의 해외 거래소 IPO, 해외 기업의 국내 거래소 IPO, DCM 업무 중 외화 표시채권 발행, 재무자문 업무 중 Cross-border M&A 자문 업무를 주된 검토대상으로 한다.

국제금융업무에서 로컬 증권사의 역할을 검토하기 위해 일본, 말레이시아, 대만, 싱가포르 등 아시아 국가에서 로컬 증권사의 국제금융업무 시장점유율을 분석하였는데, 로컬 증권사의 비중이 무시할 수 없는 수준인 것으로 나타났다. 외화표시채권 발행에서 로컬 증권사의 시장점유율은 4개국 모두 20% 이상이며 IPO 주관 업무의 경우 해외기업의 로컬 IPO는 로컬 증권사의 시장점유율이 높은 것으로 나타났다. Cross-border M&A 자문업무의 경우 매수기업이 로컬 기업인 경우 로컬 증권사가 주관사 역할을 담당하는 비중이 높은 것으로 평가되었다.

아시아에서 활발하게 국제금융 업무를 수행하는 증권사로는 싱가포르 DBS, 말레이시아 CIMB, 대만 Yuanta 증권 등이 있다. DBS의 경우 중화권, 동남아시아권 등으로 진출하여 홍콩 및 중국에서의 총수익이 전체의 29.7%를 차지하는 등 해외진출을 통한 수익이 높다. CIMB는 ASEAN 지역 국가를 중심으로 해외진출을 추진하고 있으며, 2012년 RBS의 아시아 지역 사업부문을 인수하여 역내 특화전략을 추진하고 있다. Yuanta 증권의 경우 중화권 특화 증권사라는 전략적 목표로 홍콩 및 중국에 진출하였으며, 아시아 지역에서의 인수를 통한 거점확대 전략을 펴하고 있다.

다음으로 국내 증권사의 국제금융업무 현황을 살펴보면, 국내 증권사는 중국 및 홍콩을 중심으로 해외에 진출하였으며, 이 중 홍콩에 진출한 증권사는 자기매매 및 현지물 위탁매매를 통해 수익을 창출하고 있는 것으로 나타났다. 국제금융업무별로는 외화표시채권발행 업무의 경우 국내 증권사의 시장점유율은 6.4%에 불과하며, IPO와 관련된 업무는 해외 기업의 국내 상장의 경우 국내 증권사가 대부분의 주관사 역할을 담당하고 있으나 국내 기업의 해외 상장시에는 글로벌 IB의 시장점유율이 매우 높다. 이는 외국 거래소의 감독 및 관리제도에 대한 경험 및 지식 부족이 주된 요인인 것으로 판단된다. Cross-border M&A 자문 업무의 경우 국내 기업이 매수자인 경우 국내 증권사들이 활발히 자문업무에 참여하고 있는데 이는 국내 매수기업의 수요를 파악하는데 있어 외국계 IB에 비해 상대적으로 이점을 갖고 있기 때문이다.

국내 증권사의 국제금융업무 수행을 위한 역량을 평가해보면, 국내 증권사의 해외 분석업무가 글로벌 자산배분, 미국 및 중국 경제 분석 등에 한정되어 있어 위험분석 역량이 아직까지는 부족한 것으로

판단된다. 또한 GDP 대비 총자산 비중 측면에서 아시아 주요 증권사와 비교한 결과 국내 증권사는 아직까지 작은 수준에 머물러 인수역량 측면에서도 열세인 것으로 보인다. 수요자 확보를 위한 네트워크 구축의 측면에서도 국내 증권사는 해외진출 부진으로 영업조직 관리가 용이하지 않은 실정이다.

이를 종합적으로 검토해 볼 때, 국내 증권사의 투자은행업무 중 국제금융업무를 확대하기 위해서는 다음이 필요하다. 첫째, 단계적인 해외진출을 통한 교두보 확보가 필요하다. 국내 증권사는 중국 및 홍콩에 집중되어 있으나 이외에도 투자은행업무를 영위할 수 있는 지역으로의 진출을 고려할 필요가 있다.

둘째, 글로벌 IB에 비해 열세에 있는 외화표시채권 발행 주관사 업무 중에서도 특정 부문에 집중할 필요가 있다. 국내 증권사가 해외 영업조직을 갖추기 어렵다는 점, 신디케이션 및 판매 업무에서는 경쟁력이 약하다는 점을 감안한다면, 국내 기업과의 네트워크 및 과거 거래의 연계성이라는 관점에서 DCM 업무에 집중할 필요가 있다.

셋째, IPO 업무의 경우 해외 기업의 국내 상장시 국내 증권사의 경쟁력이 상대적으로 높기 때문에 이에 집중할 필요가 있다. 국내 증권사는 국내 기업의 상장업무를 활발히 수행중이기 때문에 해외 기업의 국내상장 업무는 추가적인 부담도 크지 않을 것이다.

마지막으로, Cross-border M&A 자문업무 중에서는 국내기업이 매수자인 경우에 집중할 필요가 있다. 국내 증권사는 국내기업의 자금상황 및 경영전략에 대해 자세한 정보를 가지고 있고 자금조달의 측면에서 경쟁력을 지니므로 이를 적극적으로 활용하면 증권사 기존업무와의 시너지 효과를 발휘할 수 있을 것이다.

« Abstract »

**A Comparative Analysis of International Operations
among Korean and Asian Security Firms**

The decrease on market turnover ratio in Korea due to enlarging institutional investors in the stock market and heavy dependence on intermediation lowered security firms' profit. In order to overcome this harsh situation, they struggle for other profit sources rather than intermediary, and their attention are on investment banking and foreign operations.

This paper focuses on investment banking service among security firm's international operations since domestic IB service is growing and foreign funding demand is getting cumulated as foreign operations of domestic firms increase. In order to analyze international service of security firms, the service category of IB is divided into Cross-border IPOs in ECM, foreign currency denominated bond issuance in DCM, and Cross-border M&A in financial advisory.

In order to review the role of local security firms, Asian countries such as Japan, Malaysia, Taiwan, Singapore are covered for the analysis, and the market weight of the firms in those four countries are not negligible at all. The market share of local firms in foreign currency denominated bond issuance is more than 20 percent, and local IPO of foreign firm

is mainly served by local firms. In the cross-border M&A, local security firms have sufficient market share when local firms are potential buyers.

Some of the active security firms in Asia discussed here are DBS in Singapore, CIMB in Malaysia, and Yuanta Securities in Taiwan. DBS launched into Greater China and Southeast Asia and its share in Greater China is over 29.7% of total profits. CIMB drives in the ASEAN countries, and merged RBS's Asian division. In the case of Yuanta securities, it launched foreign branch in Hong Kong and Mainland China as strategic region, and searching for firms for merge.

Next, security firms in Korea made inroads into foreign market mainly in Hong Kong and China, and made small portions of profits in prop trading and intermediary in Hong Kong markets. By operation, domestic security firms covered only 6.4% as a organizer in the foreign denominated bond issuance. On the other hand, domestic firms organize foreign firms' IPO in the Korean market, while global IBs mainly lead foreign IPOs of domestic firms. This is mainly due to lack of the knowledge and experience in the foreign markets. In the case of cross-border M&A advisory, domestic security firms actively engaged when domestic firms are potential buyers since they have more information on the firms than global IBs.

To evaluate the capacity for international operations, domestic security firms are still behind their competitors in risk

analysis since their analysis capacity is limited to global asset allocation, and economic analysis in U.S. and China. Also, domestic firms do not have enough resources to prop trading in terms of total assets to GDP, or tier 1 capital. For network construction with potential buyers in the foreign country, domestic security firms are constrained due to the small number of branches relative to their global competitors.

Considering those factors described above, it can be concluded that the followings are indispensable for enlarging international operations. First, they should posit regional milestone for international expansion. Second, domestic security firms need to specify detailed target in foreign denominated currency bond issuance such as DCM operation rather than the whole organizer at the first time. Third, Korean security firms need to focus on foreign firm's local IPO since it does not require additional resources. Finally, security firms need to have solid links with Korean firms with intention to buy foreign firms in cross-border M&A advisory operations.

1. 서론

I. 서론

지난 수년간 국내 증권시장 기관투자자 중심으로 재편되고 개인투자자들의 비중이 감소함에 따라 시장의 회전을 역시 감소세를 나타내고 있다. 이러한 환경 변화에도 불구하고 국내 증권사들은 여전히 위탁매매 수수료 위주의 수익구조를 가지고 있으며, 시장 규모에 비해 증권사의 수가 너무 많기 때문에 경쟁이 격화되면서 수수료율 또한 매우 낮은 수준에 머물고 있다. 또한 수수료 수익의 경우 주식시장의 변동성에 직접적으로 영향을 받기 때문에 주식시장이 불황에 빠지면 수수료 수익규모가 큰 폭으로 감소한다는 문제점을 지니고 있다. 국내 증권사들은 경쟁 격화와 위탁매매 수수료 위주의 수익구조로 인해 점차 수익률이 악화되고 있으며, 위탁매매 중심의 영업구조를 유지하는 한 수익률 개선을 기대하기도 어려운 실정이다.

이러한 문제점이 장기화됨에 따라 증권사는 위탁매매 이외의 다른 수익원을 발굴해야 하는 상황이다. 추가적인 수익원 발굴을 위해서 국내 증권사들은 IB 업무 강화를 꾸준히 추진하고, 개인투자자를 고객으로 유치하기 위해 자산관리업무에 진출하고 있으며, 해외 진출을 통한 수익성 향상을 도모하고 있다. IB 업무역량 향상을 위해서 국내 증권사들은 자본확충을 포함한 다양한 노력을 진행중이며 국내 시장에서는 어느정도 성과를 보이고 있는 것으로 판단된다. 그러나 증권사의 IB 업무는 아직까지 국내에서의 영업활동에 그치고 있으며 국제금융 측면에서의 IB 업무는 아직까지 초보적인 단계에 머물러 있는 실정이다.

한편 국내 증권사들은 수익원 발굴을 위해 해외진출을 다년간 모색해오고 있으나 규모 및 명성과 같은 양적, 질적인 측면에서 아직까지 미진한 것으로 평가된다. 양적인 측면에서 보면 국내 증권사의 해외법인인 사무소를 포함하여 현재 80개소에 불과하며, 그 중 대부분이 홍콩 및 중

4 한국과 아시아 증권사 간의 국제금융업무 비교 분석

국에 집중되어 있는 상황이다. 질적인 측면에서 보면 국제금융업무를 진행하기 위해 필요한 트랙레코드 및 명성 등이 부족한 것으로 보인다.

이와 같은 해외진출의 부진은 여러 가지 원인에 기인한 것이지만 기본적으로 국제금융업무의 연장선상에서 해외진출을 진행하는 것이 아니라 구체적인 영업전략이 부재한 상황에서 해외진출을 시행한 것이 주된 요인이라고 할 수 있다. 국내 기업들의 외화관련 자금 수요를 충족하기 위한 목적, 또는 해외 기업의 국내 진출시 필요한 서비스의 제공 등과 같은 특정한 영업 전략이 부재한 상황에서 해외진출은 단기적인 성과 달성 및 장기적인 성장을 기대하기 어려울 것으로 보인다.

본 보고서의 목적은 글로벌 IB 및 국내 증권사와 유사한 환경에 직면해 있는 아시아 증권사의 국제금융업무 현황을 살펴보고, 국내 증권사의 국제금융업무와 비교함으로써 국제금융업무 역량강화를 위한 방안을 모색하는데 있다. 국제금융업무에서 월등한 위치를 차지하고 있는 글로벌 IB의 한국 및 아시아 지역에서의 업무현황을 우선 검토하고 그 국제금융업무 추진현황을 살펴본다. 또한 증권사의 수익원 다양화를 위해서 해당 분야의 선두에 있는 글로벌 IB가 수행하고 있는 업무를 분석하고 해당 업무 수행을 위해 필요한 업무역량을 검토한다.

글로벌 IB는 이미 대규모의 자본규모와 명성 및 평판을 바탕으로 전 세계적인 네트워크를 구축하였으며, 그에 기반한 국제금융업무를 수행하고 있다. 반면 이제 시작단계에 있는 국내 증권사의 입장에서는 글로벌 IB의 전략을 따라가기 어려운 측면이 존재한다. 따라서 글로벌 IB 뿐만 아니라 아시아 지역에서 국제금융역량을 강화하고 있는 주요 증권사의 전략적인 방향을 검토할 필요가 있다. 이를 위해 DBS, CIMB, Yuanta 증권 등 아시아 국가 주요 증권사의 국제금융업무 현황 및 역량에 대해 검토한다.

다음 단계로 국내 증권사의 국제금융업무 중 투자은행업무 현황에

대해 검토한다. 투자은행업무를 외화표시채권 발행업무, IPO 업무, M&A 업무 등으로 구분하여 살펴보고 아시아 주요 증권사와 업무역량을 비교해 본다. 마지막으로 글로벌 IB 및 아시아 주요 증권사와의 비교 및 검토를 통해 국내 증권사의 투자은행업무 역량 강화를 위한 시사점을 제시한다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 증권사의 국제금융업무에 대한 정의와 연구의 범위를 명확히 제시한다. 제Ⅲ장에서는 글로벌 IB와 아시아 증권사의 국제금융업무 중 투자은행업무에서의 시장 점유율 현황을 살펴보고, 개별 증권사의 사례분석을 통해 투자은행업무 현황을 파악한다. 이후 국내 증권사의 투자은행업무 강화 필요성과 추진 현황을 살펴보고 해외 증권사와 국내 증권사의 투자은행업무 수준을 비교한다. 마지막으로 제Ⅳ장에서는 국내 증권사의 국제금융업무를 위한 시사점을 제시한다.

II. 증권사 국제금융업무의 정의

1. 증권사 국제금융업무의 정의
2. 국제금융업무 중 투자은행업무
3. 선행연구

II. 증권사 국제금융업무의 정의

1. 증권사 국제금융업무의 정의

일반적으로 증권사의 업무는 투자은행업무, 위탁매매업무, 자산관리 업무, 자기매매업무 등으로 구분한다. 한편 거래통화 및 거래상대방의 측면에서 보면 증권사의 업무를 국내금융업무와 국제금융업무로 구분하는 것도 가능하다. 이 중 국제금융업무는 거래통화와 거래상대방이라는 추가적인 기준을 바탕으로 결정된다. 즉, 거래통화가 원화가 아닌 외국 통화로 이루어지거나, 거래참여자 중 한 당사자가 비거주자인 경우를 국제금융업무로 정의할 수 있다. 이에 따라서 증권사의 주요 업무 중 외국 통화 또는 비거주자와 관련이 있는 업무가 국제금융업무로 세분화되어 개별 업무의 부분집합으로 표현될 수 있다.

증권사 업무 중 투자은행업무는 증권인수(underwriting)업무와 M&A 자문업무로 구분할 수 있으며, 증권인수업무는 다시 주식발행업무(Equity Capital Market: ECM)와 채권발행업무(Debt Capital Market: DCM)로 구분할 수 있다. ECM 업무 중에서는 국내기업의 해외 IPO와 해외 기업의 국내 IPO를 국제금융업무로 구분할 수 있으며, DCM 업무 중에서는 외화표시채권 발행이 이에 해당된다. M&A 자문업무 중에서는 매수기업과 매도기업의 국적이 일치하지 않는 경우가 이에 해당되는데, 이는 일반적으로 cross-border M&A 업무로 통칭된다.

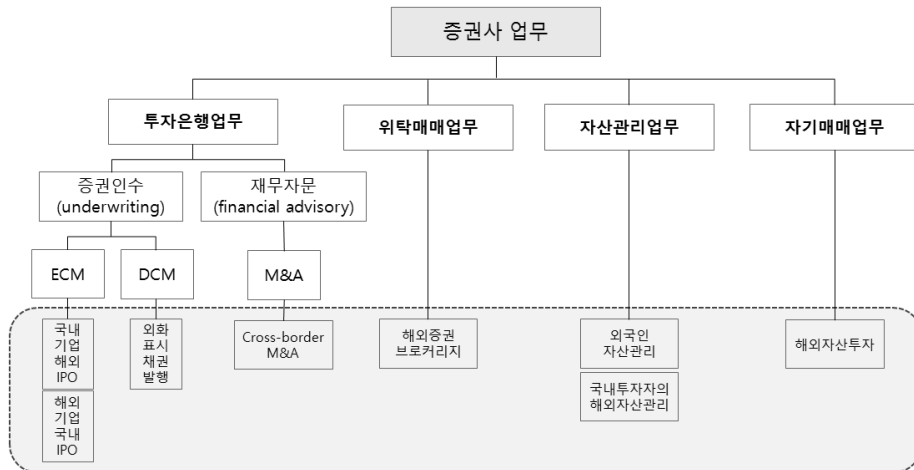
위탁매매업무 중에서는 해외증권 위탁매매업무를 국제금융업무로 구분할 수 있다. 해외증권 위탁매매업무는 국내 투자자의 외국증권 거래를 위탁하여 처리하는 업무로 국내 다수의 증권사들이 외국 증권사와 협력 관계를 맺고 업무를 수행하고 있다. 특히 2014년 11월 중국 후강통이 개

시되면서 상해증권거래소에 상장된 주식의 직접매매가 가능해짐에 따라 해외주식 위탁매매에 대한 수요가 증가하고 있다.

자산관리업무중에서는 외국인에 대한 자산관리 분야와 국내투자자의 해외 자산관리업무가 국제금융업무에 해당된다고 볼 수 있다. 아직까지 자산관리 분야에서 국내 증권사의 영업 기반은 국제화되지 않은 것으로 평가되며, 관련 자료 또한 미미한 실정이다.

자기매매업무중에서는 해외자산투자가 국제금융업무에 해당되는 것으로 고려해 볼 수 있다. 자기매매업무는 최근 대체투자 부문에서도 해외 부동산 투자 등과 같은 국제금융 업무가 확대되는 추세이다.

<그림 II-1> 증권사의 주요 업무구분



주: 점선으로 표시된 부분이 국제금융업무에 해당

이상을 정리하면 <그림 II-1>과 같이 증권사의 국제금융업무를 ECM 중 국내 기업의 해외 IPO, 해외 기업의 국내 IPO, DCM 중 외화표시 채권발행, DCM 중 외화표시채권발행, 재무자문업무 중 cross-border

M&A 자문, 위탁매매업무 중 해외증권 브로커리지, 자산관리업무 중 외국인 자산관리 및 국내투자자의 해외자산관리, 자기매매업무 중 해외자산투자 등으로 정리할 수 있다. 그러나 증권사의 국제금융업무라는 측면에서 볼 때 자산관리 및 자기매매는 아직까지 국내 증권사의 국제금융업무에서의 영업 역량이라는 측면 및 현실적인 영업능력 측면에서 아직까지 크게 의의를 두기 어려운 상황이다. 따라서 전체 증권사 업무 중 국제금융업무를 투자은행업무 중심으로 분석하는 것을 동 보고서의 목적으로 삼는다. 이하의 절에서는 증권사 국제금융업무 중 투자은행업무에 대해 개별 업무별로 구체적인 업무절차를 살펴본다.

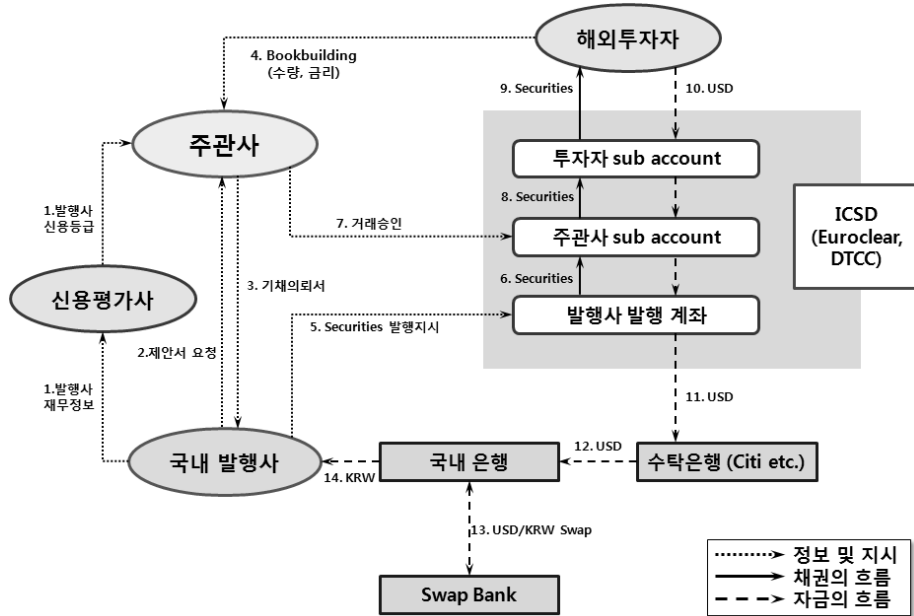
2. 국제금융업무 중 투자은행업무

가. 외화표시채권

외화표시채권의 발행절차는 다음과 같은 순서로 진행된다. 우선 발행절차를 개시하기 전 (잠재적인) 주관사는 채권발행을 계획하고 있는 고객과 발행가능성을 협의한다. 일반적으로 주관업무를 담당하는 금융회사는 기존 고객과 이미 금융 분야에서 협력관계를 가지고 있는 경우가 많기 때문에 고객의 수요에 대해 잘 파악하고 있는 것으로 볼 수 있다. 따라서 이러한 고객에 대한 지식을 바탕으로 내부적으로 협의를 진행하는 것으로 외화표시채권의 발행과정이 시작된다고 볼 수 있다. <그림 II-2>에 외화표시채권 발행과 관련된 발행절차가 제시되어 있으며, 설명은 그림에 제시된 순서를 따른다.

① 신용등급 평가: 국제적 기관투자자들은 신용등급 평가를 받지 않은 회사에 대한 투자를 금지하거나 혹은 일정 신용등급 이상의 회사에만 투자하여야 한다는 기준을 가지고 있는 경우가 대부분이다. 따라서 외화표시채권을 발행하고자 하는 기업은 국제적 기관투자자들이 용인하는 기관으로부터 적절한 신용등급을 확보하여야 발행예정인 채권의 잠재적인 수요를 늘릴 수 있고 결과적으로 더 나은 가격을 제시받을 수 있다. 즉, 채권의 공식발행 이전에 신용평가사를 통해 발행사에 대한 예비 신용등급을 부여받는 것은 기관투자자들에게 발행될 채권에 대해 사전적으로 정보를 제공하는 역할을 한다.

<그림 II-2> 외화표시채권의 발행절차 흐름도



② 제안서(proposal) 요청 및 제출: 발행예정사 측에서 인수제안의뢰서(Request for proposal: RFP)를 주관사 후보 금융기관에 발송하면 금융기관들은 발행예정사측의 의견을 감안하여 최적의 금융조건을 제시하고 시장상황 등을 설명하는 제안서를 발행예정사에 발송한다.

③ 주관사(lead manager) 선정 및 기채의뢰서(mandate letter) 발급: 발행예정사는 제출된 제안서를 검토하고 최적의 조건을 제시한 금융기관을 주관사로 선정하여 기채의뢰서를 발급한다. 선정된 주관사는 발행사와 협의하여 신디के이트 구성 등 모든 절차를 총괄하게 된다.

④ 수요예측(book building): 주관사는 투자자들로부터 희망 수량 및 가격을 모집하는 과정인 수요예측을 거쳐 발행사와 최종발행조건을 결정한다. 국제자본시장 여건은 항상 유동적인 반면 기채의뢰서 발급 이후 발행계약 체결시까지의 상당 기간이 소요되기 때문에 최종발행조건은 계약직전에 결정된다. 수요예측의 결과 최종발행조건이 결정되면 이를 이용하여 인수예정금액을 확정하고 간사단은 발행사와 인수계약을 체결하여 발행을 확정한다.

⑤~⑥ 증권 발행지시 및 증권이체: 발행이 확정되면 발행사는 ICSD(International central securities depository)에 발행계좌를 개설한 후 증권 발행을 지시하고 해당 증권을 주관사의 부계좌(sub account)에 이체한다.

⑦~⑩ 주관사 거래승인: 최종발행조건에 따라 최종투자자와의 합의가 완결되면, 주관사는 ICSD에 거래를 승인하고 이에 따라 주관사의 sub account에 보관되어 있는 증권이 최종투자자의 sub account로 이체되며 최종투자자는 최종발행조건에 따른 계약금액을 투자자의 sub account에서 주관사의 계좌로, 다시 주관사는 이를 발행사의 발행 계좌에 이체한다.

⑪~⑭ 자금이체: 발행계좌에 입금된 증권자금은 수탁은행을 통해 받

행사의 주거래은행인 국내 은행으로 이체된다. 발행사가 원화 조달을 요청한 경우 국내 은행은 원/달러 스왑 거래를 통해 입금된 외화를 원화로 환전하여 이를 국내 발행사가 이용할 수 있도록 한다. 발행사가 외화(달러화)에 대한 수요가 필요하다면 이 과정은 생략될 수 있다.

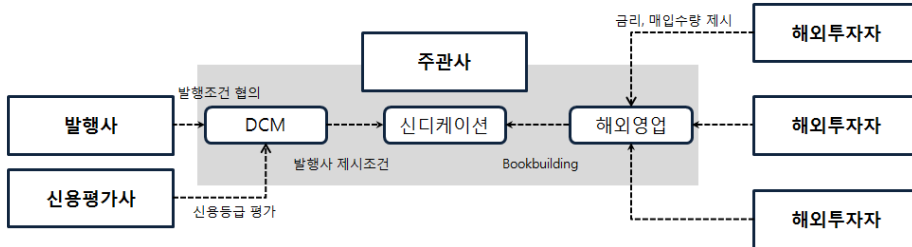
외화표시채권의 발행과 원화표시채권 발행의 차이점은 결제과정에 있다. 외화표시채권은 예외적인 경우를 제외하면 해외에서 기재되고 거래되기 때문에 해외의 결제 시스템을 이용하여 결제과정을 거치게 된다. <그림 II-2>를 보면 자금과 증권의 교환은 DTCC 또는 Euroclear를 통해 이루어진다는 것을 알 수 있다. 기본적으로 발행사의 DTCC(또는 Euroclear) 내부 계좌에 증권이 예치되면 이를 청산기관 내 주관사의 sub account로 이전하게 된다. 이후 주관사가 거래를 승인한다는 의사를 DTCC에 제시하면 주관사의 계좌에 예치되어 있는 증권은 투자자의 sub account로 이전되고 해외투자자가 예치한 달러화 자금은 주관사의 sub account를 통해 발행사의 계좌로 이전된다. 이처럼 내부계좌에 예치된 자금은 수탁은행(custodian bank)을 통해 국내 은행의 발행사 계좌에 달러화 형태로 예치되는 과정을 거친다. 만약 원/달러 스왑 거래를 통해 발행사가 외환위험에 대한 헤지를 수행하는 경우에는 국내 은행이 일반적으로 이러한 스왑 거래를 수행하며, 그 결과 확보하게 된 원화를 발행사에 제공하는 것으로 결제 절차가 마무리된다.

외화표시채권 발행을 위해서는 위에서 언급한 바와 같이 다양한 업무부서가 협조해야 할 필요가 있으며, 개별 업무부서는 업무 수행을 위해 고유의 업무 능력을 갖추어야 한다. DCM 부서¹⁾의 경우 잠재적인 외

1) DCM은 증권사 투자은행업무 중 채권발행업무를 의미하기도 하지만, 채권 발행업무 중 발행사와의 관계를 통해 업무를 수행하는 업무부서를 동일한 명칭으로 부르는 것이 관행이다. 여기에서는 후자의 의미로 사용된다. 즉, 채권발행업무를 담당하는 업무부서를 크게 DCM, 영업, 신디케이션의 세 부서로 구분한다.

화표시채권 발행사를 확보하고 발행사에게 유리한 발행조건을 제시할 수 있는 능력을 갖추어야 한다. 이를 위해서는 발행사의 외화조달에 대한 잠재적인 수요를 파악할 수 있어야 하며, 발행사의 상환능력에 대한 분석력을 갖추어야 한다. 또한 발행사에게 매력적인 발행 조건을 제시하고 발행 성공 가능성을 잠재적인 발행사에게 제시할 수 있도록 기존의 발행 사례, 즉 성공적인 트랙레코드와 평판을 가지고 있어야 한다. 발행 자체뿐만 아니라 발행사 입장에서 매력적인 발행 조건을 제공할 수 있어야 하는데 이를 위해서는 글로벌 채권시장에 대한 시장 분석 능력을 갖추어야 한다. 또한 외화표시채권의 경우 주로 미국이나 유럽 등 외국에 등록하는 경우가 많기 때문에 외국 법률을 준수하여야 할 필요가 있으며 이를 위해서는 해당국의 법률 적용에 능통하여야 한다.

<그림 II-3> 외화표시채권 발행 주관사 내부 업무흐름



해외영업부서는 무엇보다도 외화표시채권에 대한 잠재적인 수요자들을 광범위하게 관리할 수 있는 능력을 지녀야 한다. 외국인 투자자들은 선진국에 소재하고 있는 기관투자자만을 감안하더라도 세계적으로 널리 퍼져있기 때문에 이들을 체계적으로 관리하기 위해서는 글로벌 네트워크를 운용하여야 할 필요가 있다.²⁾ 해외영업부서는 해외에 소재하고 있는

2) 한 글로벌 IB의 언급에 따르면 '북미 지역의 기관투자자를 관리하기 위한 영업 조직의 인력만 최소 200명 이상이 필요하다'고 추정된다.

투자자들에게 한국물과 관련된 정보를 꾸준히 제공할 수 있어야 하고, 투자자들의 한국물에 대한 수요를 지속적으로 파악할 수 있어야 한다.

신디케이션 부서는 DCM 부서와 해외영업부서로부터 외화표시채권의 발행조건과 관련된 정보를 취합하여 수요와 공급을 매칭하는 역할을 담당하며, 다른 주관사에서 제공하는 정보도 함께 취합하여야 할 필요가 있다. 외화표시채권을 발행하는 경우 복수의 주관사가 업무를 나누어 수행하는 것이 일반적이므로 분산된 정보를 취합하여 종합적인 판단을 할 수 있는 능력이 필수적이다. 또한 신디케이션 업무를 원활하게 진행하기 위해서는 광범위한 지역에서의 영업조직의 구축이 선결되어야 한다.

나. IPO

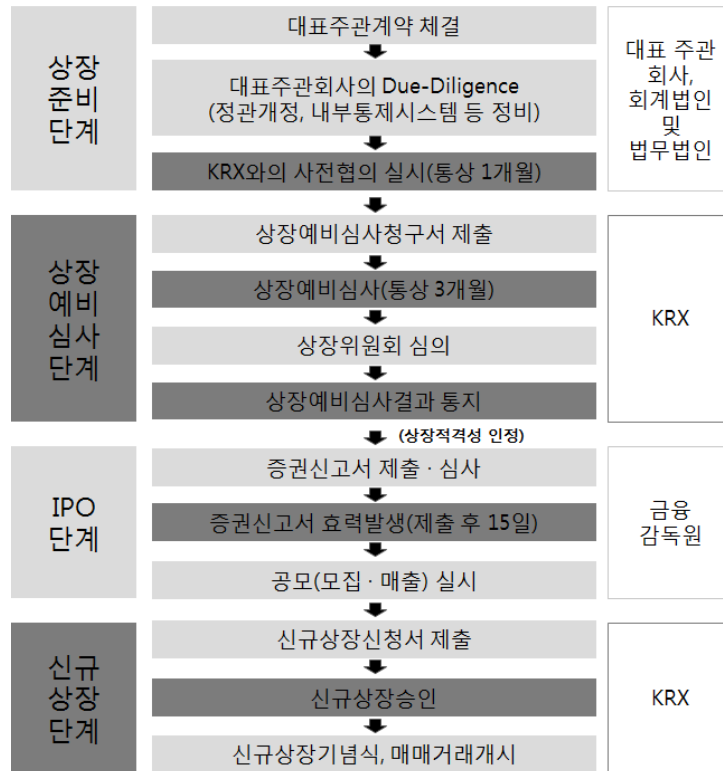
IPO 업무 중 국제금융업무는 해외 기업의 국내 상장과 국내 기업의 해외 상장으로 구분할 수 있다. 이 중 해외 기업의 국내 상장은 일반적인 국내 기업의 상장과 매우 유사한 형태를 가지며 그 절차는 <그림 II-4>에 제시되어 있다.

외국기업의 경우 상장예비심사청구서 접수시 약 2개월 이내에 심사 결과를 통지하고 있으며, 적격해외증권시장에 5년 이상 상장된 글로벌 우량기업 중 일정요건을 충족하는 기업에 대해서는 질적심사와 상장위원회 심의를 면제하여 상장심사 소요기간이 대폭 단축될 수 있다.³⁾

외국기업은 제도적·법률적 상황이 다르기 때문에 외국기업의 정관, 법조항 등을 검토할 필요가 있으며, 투자자보호를 위해 필요한 조항을 대표주관사와 협의하여 추가적으로 정관에 반영할 필요가 있다.

3) 여기에서 적격해외증권시장은 NYSE유로넥스트, 나스닥 시장, 동경증권거래소, 런던증권거래소, 도이치거래소, 홍콩증권거래소, 싱가포르증권거래소, 호주 증권거래소, 캐나다증권거래소를 의미한다 (한국거래소, 2013).

<그림 II-4> 외국 기업의 국내 거래소 상장절차



자료: 한국거래소(2013)

주관사는 기업실사(Due-diligence) 과정에서 외국기업의 상장적격성, 주식가치 등을 검토하고 향후 주식의 인수조건 등을 결정한다. 또한 인수와 청약 업무를 총괄하여 관리하고 기타 주식인수와 관련하여 필요한 업무를 수행하게 된다. 주관사의 역할은 다음의 <표 II-1>에 정리되어 있다.

2012년 이후 주관사는 외국기업의 상장 이후 최소 2년간 공시대리인 역할을 수행해야 하며, 외국기업에 대한 기업분석보고서를 의무적으로 제출해야 한다.⁴⁾ 그리고 해외거래소에 상장된 외국기업은 유가증권시장

에서는 보호예수의무가 면제되어 있으며, 코스닥 시장에서는 적격해외증권시장에 상장되어 있는 경우 보호예수의무를 면제하고 있다.

국내 기업의 해외 IPO 진행시에도 절차는 앞에 언급한 바와 유사하지만 해외상장이라는 특성상 추가적인 주관사 업무가 발생한다. 우선 해외 공모에 필요한 투자설명서(Offering circular) 등 공모서류 초안의 검토를 진행할 필요가 있다.

<표 II-1> 외국기업의 국내 상장시 주관사의 역할

기업의 경영실적, 영업 관련사항 등에 대한 자료 확인과 현지조사 상장요건과 관련한 협의와 지도 증권신고서 기재내용 점검 등에 관한 사항 상장 관련 진척사항의 정기점검과 상장 관련 서류 작성 지원 주식분석, 수요예측, 공모가격 협의 및 공모와 청약사무 주관 상장 이후 2년간 공시대리인 역할 수행

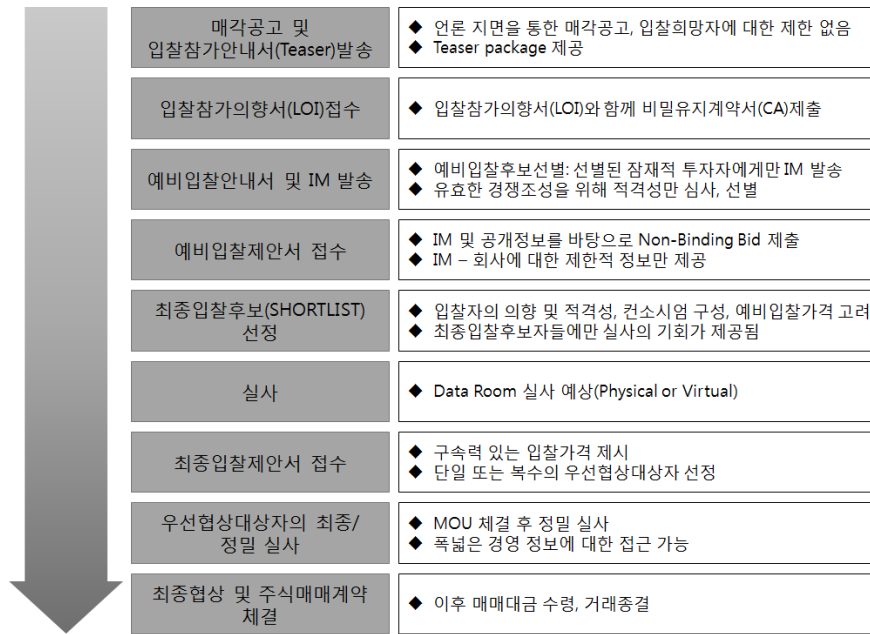
자료: 한국거래소(2013)

다. Cross-border M&A

Cross-border M&A의 경우 매수기업 또는 매도기업 중 하나가 외국기업이라는 점을 제외하면 국내기업간 M&A와 진행과정에는 거의 차별성이 존재하지 않는다. <그림 II-5>에서는 M&A의 진행과정을 보여주고 있다.

- 4) 유가증권시장에 상장하는 외국기업이 한국내 사무소를 설치하고, 한국어 의사소통이 가능한 공시담당자를 채용할 경우 주관사와의 공시대리인 계약은 체결할 필요가 없다. 그러나 코스닥시장에 상장하는 외국기업은 한국내 사무소 설치 여부와 관계없이 반드시 주관사와 공시대리인 계약을 체결해야 한다.

<그림 II-5> M&A 진행과정 분석



M&A는 우선 잠재적인 인수기업이 관심을 갖고 있는 피인수기업에 대한 정보를 획득하는 것에서부터 시작한다. 잠재적인 인수기업이 경영 전략의 일환으로 피인수기업을 선정하는 경우도 있으나 M&A를 전문적으로 담당하는 증권사 또는 IB의 담당부서에서 선제적으로 특정 기업의 인수를 제안하는 상황도 존재하며, 피인수기업이 먼저 매물로 시장에 제시되는 케이스도 있다. 따라서 담당부서는 M&A 시장에 매각대상으로 나와 있거나 잠재적으로 매수 가능한 기업에 대해 지속적인 리서치를 수행하여야 하며, 인수기업의 경영상황 및 장기 전략에 대해 파악하고 있어야 한다. 이러한 M&A 시장의 특성으로 인해 담당부서는 인수기업과의 긴밀한 업무적인 관계를 장기간 지속하여야 할 필요가 있으며, M&A 시장에 제시되는 피인수 기업에 대한 전문적인 의견을 제시할 수 있는 능력이 요구된다. 특히 cross-border M&A의 경우 양 국가의 문화

적 차이 등과 같은 연성 요인뿐만 아니라 법·제도상의 차이 등과 같은 다양한 차이점이 존재하기 때문에 양 국가의 제도에 대한 심도깊은 이해가 요구된다. 이처럼 법적, 제도적 복잡성이 M&A 업무의 특성이기 때문에 M&A 자문은 크게 법적 자문(legal advisor), 재무 자문(accounting advisor), 금융 자문(financial advisor) 등 다양한 자문업무에 특화된 M&A 업무팀이 동시에 작업을 진행하는 경향이 있다. 이 중 회계자문 및 금융자문은 한 조직이 종합적으로 자문을 진행하기도 하며, 이러한 특성상 M&A 자문업무 분야에서 회계법인이 상대적으로 경쟁력을 갖게 된다.

잠재적인 피인수기업이 결정되면 그 때부터 공개적으로 M&A 작업이 진행되며, 매각공고 및 입찰참가안내서를 발송하는 등 잠재적인 매수자를 찾는 과정이 시작된다. 이 단계에서는 입찰희망자에 대한 특별한 제한은 없으며 피인수 기업에 대한 정보를 시장에 제공하는 역할을 수행하는 의미가 있다. 잠재적인 매수자는 입찰참가의향서(Letter of Intent; LOI)를 제출하고 이와 동시에 비밀유지계약서(Confidential Agreement)를 제출하여 해당 기업의 인수에 대한 관심을 거래 상대방에게 제시한다. M&A의 특성상 피인수기업의 재무정보 등과 같은 민감한 정보가 노출될 우려가 있기 때문에 비밀유지계약서는 이 단계에서 필수적이다.

자문사는 매각대상기업에 대해 입찰참가의향서를 제출한 기업 중 적정하다고 판단되는 잠재 인수자를 선별하여 IM(Information Memorandum)을 해당 잠재 인수자에게 제공한다. 이 단계에서 잠재적인 인수자를 선정하는 기준은 M&A 과정에서의 경쟁조성을 위해 적정성만을 판단하고 세부적인 사안에 대한 평가는 하지 않는 것이 일반적이다. 잠재적인 인수자에게 제공되는 IM에도 매각대상기업에 대한 제한적인 정보만이 포함되며, 잠재적인 인수기업은 IM 및 공개정보만을 바탕으로 예비입찰제안서를 제출하게 된다.⁵⁾ 예비입찰제안서를 제출한 기업들 중 적격성, 입찰가

격 등의 정보를 바탕으로 자문사 및 매각대상기업은 최종입찰후보를 선정하며, 최종입찰후보에 선정된 기업들에 대해서만 매각대상 기업에 대한 실사의 기회가 주어진다.

재무 상태 및 실물 등에 대한 실사가 이루어진 후 최종입찰후보에 선정된 기업은 구속력이 있는 입찰가격을 제시하여야 하며, 여기에서 제시된 입찰 가격을 바탕으로 단일 또는 복수의 우선협상대상자를 선정한다. 우선협상대상자로 선정된 매수자만이 정밀 실사를 수행할 수 있으며 실사를 통한 정보 이외에도 경영과 관련된 심도깊은 정보를 제공받을 수 있다. 이처럼 정밀 실사가 진행된 이후 우선협상대상자와 매각대상기업은 최종협상을 진행하고 합의에 도달하는 경우 매매대금을 수령하고 거래가 종결된다.

3. 선행연구

증권사의 IB업무에 대한 연구는 상당히 진척되어 있으나 국제금융업무와 관련된 선행연구는 드문 편이다.⁶⁾ 글로벌 IB의 전체적인 업무에 대해 분석한 연구로는 김창록(2008), 주상룡·최선희(2011) 등이 있으며 이들은 글로벌 IB의 주요 업무구분 및 사례를 중심으로 서술하였다. Rosenbaum(2012), Fleuriet(2008), Iannotta(2010) 등도 투자은행 업무를 중심으로 설명하고 있으나 국제금융업무에 대한 구분 및 이에 대한 설명은 빈약한 편이다. Mckinsey&Company(2012)에서는 글로벌 금융위기

-
- 5) 예비입찰제안서에 포함된 잠정적인 인수가격은 구속력이 없는 것이 일반적이다.
 - 6) 본 연구에서는 주로 국내 금융시장에서 국제금융업무에 종사하는 시장참여자와의 인터뷰를 통해 주된 정보를 입수하였다.

이후 투자은행의 영업전략 변화가 어떠한 식으로 이루어지고 있는지에 대한 최근 동향을 설명하고 있으며, 자산관리 측면에서 나타나고 있는 진전방향에 대해 서술하고 있다.

외화표시채권 발행업무와 관련한 연구로는 전용석(2005)이 외화표시채권의 발행절차에 대해 자세한 조사를 한 바 있으며, 이론적인 연구로는 Yasuda(2005), Ogawa & Shimizu(2004), Mcbrady & Schill(2007) 등이 있다. 이 중 Ogawa & Shimizu(2004)는 외화표시채권 발행시 환위험과 유동성 간에 상충관계가 존재한다는 점이 외화표시채권의 특징이라고 언급한 바 있다.

국제금융업무로서 IPO에 대한 연구는 다양한 방면에서 진행되었다. 이석훈·박신애(2010)는 국내 IPO 시장에 대한 전반적인 연구를 진행하면서 국제금융업무와 관련하여 수수료의 국가간 차이에 대하여 논의한 바 있다. 또한 LSE(2006)은 런던 증권거래소에 영국 기업과 외국 기업의 상장업무와 관련하여 외국 기업에 대한 자문 수수료가 상대적으로 높다는 점을 지적한 바 있다. 장영수(2012)는 해외 기업의 국내 상장에 대한 세부적인 자료를 제시하고 국내법상의 문제점에 대한 추가적인 개선의 필요가 있음을 지적하였다. IPO 시장에서의 가격결정요인 및 수수료 과잉징수의 문제 등의 이슈에 대해서는 Ritter & Welch(2002), Hoberg(2007) 등이 논의한 바 있다. Moore et al.(2010)는 국가간 IPO의 성사요인에 대한 분석을 통해 결정요인에 발행사 국가의 법적 제도, 기업지배구조, 상장국가 선택 등이 포함됨을 제시하였다.

Cross-border M&A의 수수료와 관련된 연구로는 Boeh(2002)를 들 수 있는데, 그는 M&A 시장에서 기업의 가치에 대한 정보 비대칭성이 존재하고 특히 이러한 비대칭성은 국가간 M&A의 경우 더 크게 나타나기 때문에 cross-border M&A의 자문 수수료가 상대적으로 높을 수밖에 없다는 점을 지적한 바 있다. Huang et al.(2015)은 Cross-border M&A의 경

우 매입대상 국가의 기업지배구조 위험이 높으면 주식을 통한 매입대금지불을 선호한다는 점에 대해 논의한 바 있으며, Bertrand & Zuniga(2006)는 국내 M&A보다 cross-border M&A가 시행된 이후 R&D 투자가 증가하였다고 주장했다. M&A 피인수대상에 대한 논의로는 Blonigen et al.(2013)이 기업매입 이전 수년간 상대적으로 높은 생산성을 보인 기업에 대한 M&A의 가능성이 높다고 주장한 바 있다.

III. 국내외 증권사의 투자은행업무 비교

1. 해외 IB의 투자은행업무
2. 국내 증권사의 투자은행업무
3. 비교분석

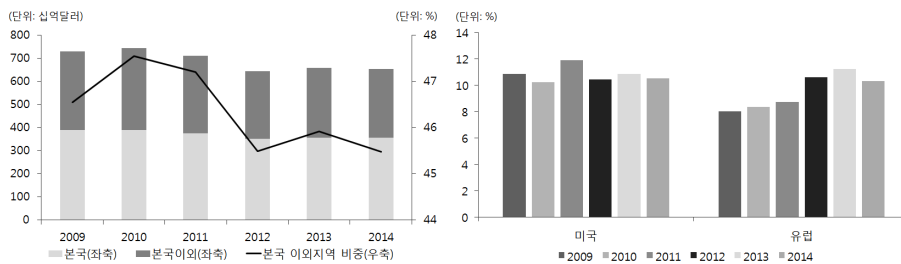
III. 국내외 증권사의 투자은행업무 비교

1. 해외 IB의 투자은행업무

가. 글로벌 IB의 투자은행업무 현황

글로벌 IB의 사업구조는 투자은행업무, 자산관리서비스, 자기투자 및 매매, 증권 관련 부가서비스로 구성된다. 대부분의 증권사는 투자은행업무와 관련된 서비스로 자본시장업무, 기관대상업무, 기업금융 서비스를 제공한다. 자산관리서비스는 자산관리 및 재무관리, 글로벌 자산관리, 프라이빗뱅킹, 신탁업무 형태로 제공한다. 증권 관련 부가서비스는 주로 리서치업무, HR(Human Resource)업무, 전략기능 등을 제공하거나 글로벌 예탁, 신탁업무 등을 담당한다.

<그림 III-1> 글로벌 IB의 순수익 추이
(순수익 추이) (아시아 지역 순수익 비중)



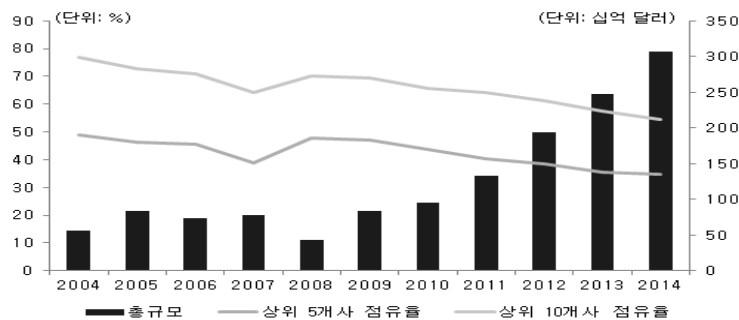
주 : 글로벌 IB는 Citi, Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan, Barclays, BNP Paribas, Bank of America, Credit Suisse, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Royal Bank of Scotland, UBS, Nomura, Societe Generale 등 총 14개 금융기관.

자료: Bloomberg

글로벌 IB의 순수익은 2010년 이후 감소세를 보이고 있으며, 특히 국제금융업무의 비중이 줄어들고 있다. 지역별로 구분한 자료를 보면 글로벌 IB의 본점소재지를 제외한 지역에서 창출하는 순수익의 비중이 감소하여 최근 글로벌 IB들이 본국 및 인접지역에서의 영업에 집중하고 있음을 시사한다. 아시아 지역만을 구분해서 보면 유럽계 IB의 순수익 비중이 소폭 증가하여 유럽계 IB들이 아시아 지역에서의 영업에 성공적인 것으로 평가할 수 있다.

주요 신흥국에서 글로벌 IB의 투자은행업무에 있어서 국제금융업무 규모 및 수익비중을 살펴보면, 주요 신흥국에서 국제채 발행규모는 큰 폭의 증가세를 기록한 반면 글로벌 IB의 시장점유율은 장기적인 하락세를 기록하고 있는 것으로 판단된다. 국제채의 총 발행규모는 2014년 3,064억 달러로 전년대비 23.9% 증가한 것으로 나타났다. 반면, 글로벌 IB가 중심이 된 발행주관사 상위 5개사 및 10개사의 시장점유율은 2007년을 제외하면 지속적인 하락세로 시장의 경쟁이 심화되고 있음을 시사한다. 이는 주요 신흥국의 외화표시채 발행규모가 증가하면서 자국 증권사의 주관사 참여가 높아지고, 그에 따라 발행주관사 업무에서 상대적인 경쟁력이 높아진 것이 주된 요인으로 평가된다.

<그림 III-2> 글로벌 IB의 신흥국 국제채 발행 현황



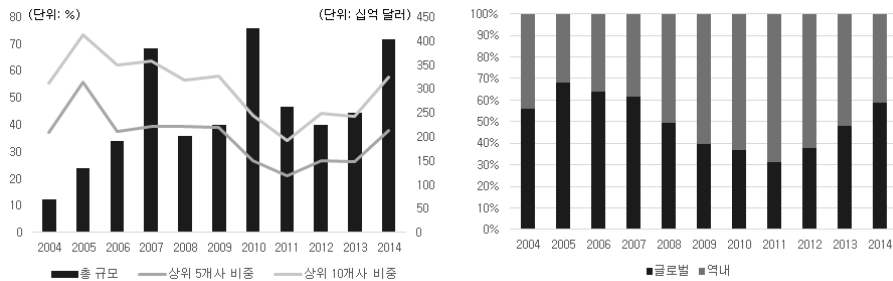
자료: Bloomberg

다음으로 글로벌 IB의 주요 신흥국 IPO 시장 규모는 변동성이 큰 편이며 상위 5개사의 시장점유율이 점차 회복되고 있다. 반면 상위 10개 주관사의 비중은 70% 전후에서 최근 50% 전후 수준으로 감소하였다. 2010년~2011년 중국 IPO 규모가 확대되어 중국계 증권사가 IPO에 참여하면서 글로벌 IB의 IPO 시장 점유율이 낮아진 것으로 보인다.

<그림 III-3> 글로벌 IB의 신흥국 IPO 규모

(주요 신흥국 시장 규모)

(신흥국 IPO 시장 글로벌 IB 비중)

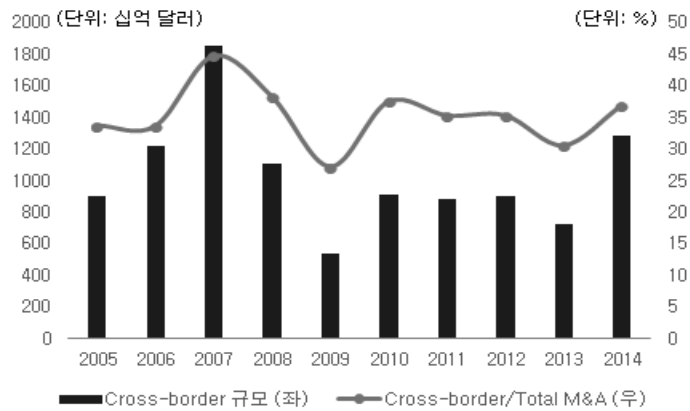


자료: Bloomberg

글로벌 IB의 cross-border M&A 영업 또한 전체적으로 높은 비중을 차지하고 있다. 2014년 상반기 전세계 M&A 규모는 전략적인 인수합병이 활발하게 이루어지면서 큰 폭으로 증가하였다. 시장점유율 확대를 위한 전략적 인수합병이 활발하게 이루어지고 미국 및 중국 기업이 M&A 시장에 적극적으로 참여한 것으로 평가된다. 특히 중국 기업들의 M&A 참여가 활발해지면서 중국계 증권사가 아시아 cross-border M&A에서 차지하는 비중은 32.3%를 기록하였다. 신흥국에서의 cross-border M&A 자문의 경우 총규모가 금융위기 이후 점차 회복되는 양상을 보이고 있다. 신흥국만을 대상으로 한 cross-border M&A 시장은 2009년 3,556억달러에서 2014년 6,208억달러로 증가세를 보이고 있다. 금융자문(Financial

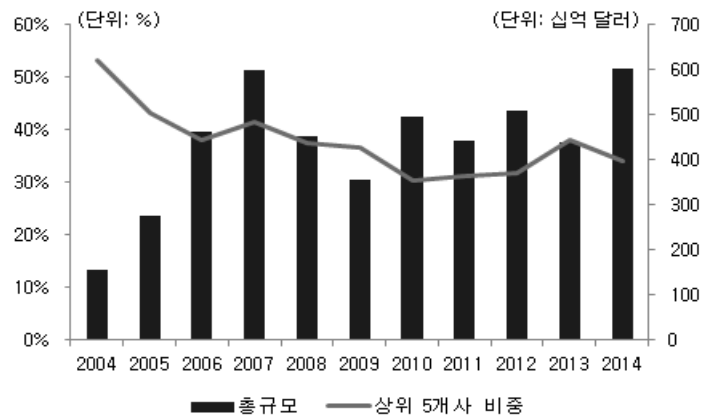
advisory) 상위 5개사의 시장점유율은 2004년 53%에서 2014년 34%까지 감소세하여 cross-border M&A 시장의 경쟁이 심화되고 있음을 시사하고 있다.

<그림 III-4> 전세계 cross-border M&A 규모



자료: Thomson Reuters

<그림 III-5> 신흥국 cross-border M&A 규모



자료: Bloomberg

나. 아시아 주요국 증권사의 투자은행업무 현황

국제금융업무 중 특히 IB 업무는 광범위하고 자료 확보가 어렵다는 문제점을 가지고 있기 때문에 이를 정확하게 구분하고 세분화할 필요가 있다. 또한 시장참여자의 역량 또한 크게 차이가 나기 때문에 시장참여자를 명확하게 구분해야 할 필요가 있다. 이를 위해 지역적으로 한국과 비슷한 수준에 있는 것으로 평가되는 아시아 지역의 국가를 분석 대상으로 정하였으며, 여기에는 일본, 말레이시아, 대만, 싱가포르가 포함된다.

시장참여자를 구분하는 것은 글로벌 IB 및 아시아 주요 증권사와의 비교라는 측면에서 접근할 필요가 있는데, 이는 글로벌 IB의 역량이 역내 주요 증권사 및 로컬 증권사와 비교해도 압도적으로 높기 때문이다. 장정모(2012)는 일반적으로 글로벌 IB를 통칭할 때 Citi, Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan, Barclays, BNP Paribas, Bank of America, Credit Suisse, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Royal Bank of Scotland, UBS, Nomura, Societe Generale 등 총 14개 금융기관을 언급하였다. 본 보고서에서는 위에 제시된 14개 금융기관을 글로벌 IB, 이에 해당하지 않고 해당국의 증권사(로컬 증권사)가 아닌 금융기관을 기타로 구분하였다.

아시아 지역은 상대적으로 금융산업의 발전 정도가 낮기 때문에 IB 업무가 전체 금융업에서 차지하는 비중이 낮은 편이다. 특히 글로벌 IB들의 시장점유율이 높으며 그 이외에도 주요 IB들의 시장 참여도가 매우 높은 편이다. 대표적인 국제금융업무인 외화표시채권 발행시 주관사 업무를 로컬 증권사가 담당하는 비중을 확인하기 위해 일본, 말레이시아, 대만, 싱가포르 4개국의 자료를 검토하였다. 그 결과 외화표시채권 발행에 있어서 로컬 증권사가 담당하는 비중은 20%를 넘고 있으며 대만의 경우 36.5%의 상대적으로 높은 비중을 기록하고 있다. 글로벌 IB가 외화표시채권 발행주관사 역할을 담당한 비중은 대만을 제외하면 모두

40%를 넘고 있으며, 일본에서는 68.5%의 높은 시장점유율을 보이고 있다. 대만의 경우 글로벌 IB의 시장점유율이 20.2%에 불과하여 로컬 증권사보다 낮은 비중을 차지하고 있는 상황이다.

<표 III-1> 외화표시채권발행 주관사 비중

(단위: 건, %)

	일본		말레이시아		대만		싱가포르	
	건수	비중	건수	비중	건수	비중	건수	비중
로컬증권사	493	23.5	39	22.0	38	36.5	148	23.9
글로벌 IB	1,437	68.5	84	47.5	21	20.2	294	47.4
기타	168	8.0	54	30.5	45	43.3	178	28.7
합계	2,098	100.0	177	100.0	104	100.0	620	100.0

주 : 2010년 1월부터 2015년 9월까지 발행국의 통화를 제외한 통화로 표시된 채권을 발행한 건수를 바탕으로 함

자료: Bloomberg

<표 III-1>를 보면 말레이시아, 대만, 싱가포르의 경우 로컬 증권사를 제외한 글로벌 IB 및 기타 증권사의 비중이 매우 높다는 점을 확인할 수 있으며, 말레이시아와 싱가포르의 경우에는 기타 증권사의 비중도 상당하다는 점을 확인할 수 있다. 일반적으로 외화표시채권 발행주관사가 복수로 선정된다는 점을 감안한다면, 로컬 증권사가 외화표시채권발행업무 중 신디케이션 업무 및 해외 영업에서 차지하는 비중은 여기에 제시된 비중보다 낮을 가능성이 있다.

다음으로 <표 III-2>에서 증권시장의 국제금융업무 중 하나인 자국기업이 해외 거래소에서 IPO 또는 DR(Depository Receipt)을 발행하는 경우 자국 증권사가 주관사 업무에서 어느 정도의 비중을 차지하고 있는지를 검토하였다. 자국 기업의 해외 IPO에서 주관사 역할을 주로 차지

하는 증권사는 주로 대만을 제외하면 기타 증권사들이 가장 높은 비중을 차지하는 것으로 조사되었다. 자국 증권사가 IPO의 대표주관사로 참여하는 비중은 상대적으로 낮은 편이며, 이는 IPO가 진행되는 거래소 국가의 증권사가 주관사 역할을 담당하고 있다는 것을 시사한다.

<표 III-2> 로컬기업 해외 IPO 주관사 비중

(단위: 건, %)

	일본		말레이시아		대만		싱가포르	
	건수	비중	건수	비중	건수	비중	건수	비중
로컬증권사	3	12.5	11	19.6	0	0.0	1	0.7
글로벌 IB	0	0.0	9	16.1	48	77.4	41	28.1
기타	21	87.5	36	64.3	14	22.6	104	71.2
합계	24	100.0	56	100.0	62	100.0	146	100.0

주 : 2010년 1월부터 2015년 9월까지 자국 기업이 국외 거래소에서 상장한 IPO 또는 ADR(American Depository Receipt) 발행을 포함한 건수

자료: Dealogic

그러나 해외기업이 국내 거래소에서 IPO 또는 DR을 발행하는 경우에는 확연한 차이가 존재하는 것으로 나타났다. <표 III-3>을 보면 싱가포르를 제외한 아시아 국가에서 글로벌 IB가 해외기업을 상장하는 경우는 드문 것으로 조사되었으며 3개 국가에서 최소 80% 이상의 해외기업 IPO 업무에 대해 로컬 증권사가 담당하고 있는 것으로 나타났다. 이는 IPO의 특성상 로컬 거래소의 제도 및 관련 법령을 명확히 이해하는 로컬 증권사의 특징이 잘 반영되어 있는 것으로 해석할 수 있다. 싱가포르의 경우 글로벌 IB들이 싱가포르를 아시아 태평양 지역의 거점으로 삼는 경향이 있어 제도적 및 법적 제약이 상대적으로 영향을 적게 미치고 있는 것으로 볼 수 있다.

<표 III-3> 해외기업 국내 IPO 주관사 비중

(단위: 건, %)

	일본		말레이시아		대만		싱가포르	
	건수	비중	건수	비중	건수	비중	건수	비중
로컬증권사	58	81.7	15	100.0	53	94.6	40	31.3
글로벌 IB	12	16.9	0	0.0	2	3.6	38	29.7
기타	1	1.4	0	0.0	1	1.8	50	39.1
합계	71	100.0	15	100.0	56	100.0	128	100.0

주 : 2010년 1월부터 2015년 9월까지 해외 기업이 로컬 거래소에서 상장한 IPO 또는 ADR 발행을 포함한 건수

자료: Dealogic

국제금융업무 중 cross-border M&A 업무에서 로컬 증권사가 주관사 역할을 담당하는 경우의 국가별 자료는 <표 III-4>에 제시되어 있다. Cross-border M&A의 경우 매도기업이 자국 기업이거나 매수기업이 자국 기업일 수 있는데, 이는 표에서 따로 구분하여 분석하였다. 분석 대상인 아시아 지역 국가들의 자료 분석 결과 가장 큰 특징은 매도기업이 로컬기업인 M&A보다 매수기업이 로컬기업인 경우가 대부분이었다는 점이다. 말레이시아만이 예외로 매도기업이 로컬기업인 사례가 더 많았으나 그 차이는 크지 않다. 이는 아시아 지역의 기업들이 기업을 매도하여 차익을 추구하는 것 보다는 기업 매수를 통해 기업 규모를 확대하고 사업 영역을 넓히는 데 더 관심이 많다는 것을 시사한다.

두 번째 특징으로는 로컬 증권사의 주관사 비중이 매수기업이 로컬 기업일 때가 매도기업이 로컬기업일 때보다 크다는 점이다. 이는 매수기업과의 긴밀한 네트워크를 가지고 있는 로컬 증권사가 해외기업을 매수하는데 있어 잠재적인 경쟁력이 높을 수 있다는 점을 시사한다. 그럼에도 불구하고 매수기업이 로컬기업인 M&A 업무에서도 글로벌 IB들은 전체적으로 높은 비중을 차지하고 있다는 점을 확인할 수 있다.

세 번째 특징으로는 글로벌 IB들은 매수기업이 로컬기업인 경우보다 매도기업이 로컬기업인 M&A에서 주관사 역할을 차지하는 비중이 상대적으로 높다는 점이다. 이는 글로벌 IB 고유의 광범위한 네트워크를 통해 잠재적인 해외 매수기업을 찾아내는데 상대적으로 우월함을 의미한다.

<표 III-4> Cross-border M&A 업무 중 로컬 증권사의 주관사 비중

(단위: 건, %)

	일본		싱가포르		말레이시아		대만	
	건수	비중	건수	비중	건수	비중	건수	비중
매도기업이 로컬기업인 경우								
로컬증권사	86	23.2	6	2.6	45	21.2	1	4.5
글로벌 IB	138	37.3	107	46.3	91	42.9	8	36.4
기타	146	39.5	118	51.1	76	35.8	13	59.1
합계	370	100.0	231	100.0	212	100.0	22	100.0
매수기업이 로컬기업인 경우								
로컬증권사	291	24.6	19	5.5	65	35.5	11	12.5
글로벌 IB	348	29.5	140	40.6	55	30.1	21	23.9
기타	542	45.9	186	53.9	63	34.4	56	63.6
합계	1181	100.0	345	100.0	183	100.0	88	100.0

주 : 2010년 1월부터 2015년 9월까지 매도기업이 로컬기업이거나 매수기업이 로컬기업인 경우, 그리고 주관사가 명시되어 있는 경우로 한정하여 합산
 자료: Dealogic

마지막으로 cross-border M&A 주관사 업무는 기타 금융기관의 비중이 높은 편이라는 점을 지적할 수 있다. 이는 M&A 업무 특성상 회계법인, 법률사무소 등이 주관사 역할을 수행하는 것이 가능하기 때문이다.7)

특히 Ernst & Young 및 KPMG 등과 같은 다국적 회계법인들이 M&A 금융자문업무에서 차지하는 비중은 상당히 높은 편으로 나타나고 있다.

다. 글로벌 IB와 아시아 증권사의 사례 분석

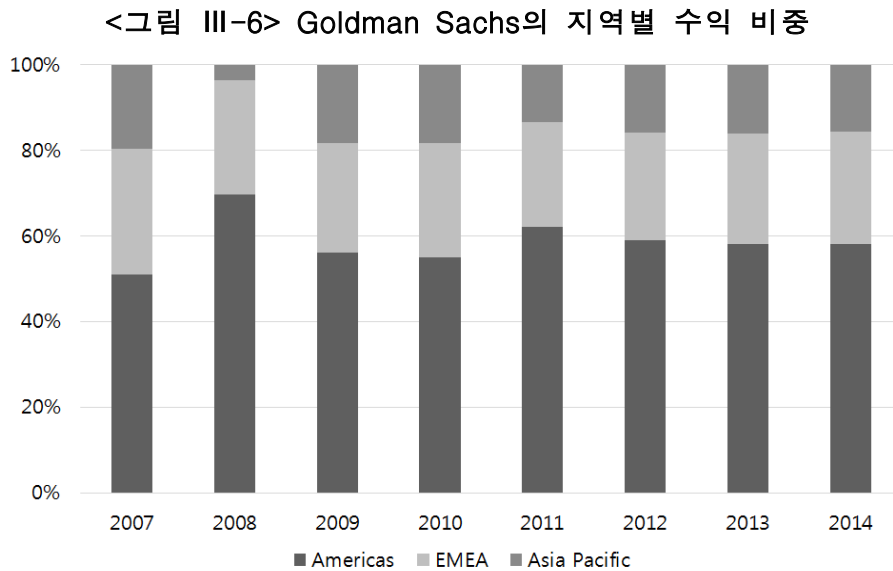
1) Goldman Sachs

Goldman Sachs는 기업, 금융회사, 정부, 개인투자자 등 다양한 고객을 대상으로 전세계 금융서비스를 제공하는 세계 최대의 투자은행이다. 1869년 세계 최초의 투자은행이자 증권회사로 설립된 Goldman Sachs는 1950년대 대량매매(block trading)를 통해 주식시장에서 입지를 구축하였고, 1960년대에는 M&A 자문을 위한 독립사업부를 설립하고 적대적 M&A시 피인수기업에 대한 방어자문서비스를 제공하면서 투자은행으로서의 업무기반을 확고히 하였다. 1970년대 들어서면서 Goldman Sachs는 미국내 최고의 입지를 기반으로 런던지점 개설(1970년), 동경 및 취리히 지점을 개설(1974년)하는 등 유럽 및 아시아지역으로 진출하였다. 1990년대 들어 Goldman Sachs는 한국과 중국으로 진출하였다. 1992년 서울에 대표사무소를 개설한 후 1998년에는 지점으로 승격시켰고, 2006년 6월 한국내 은행인가도 취득하였다. 중국에는 1994년 선도적으로 진출해 시장을 선점하였다.

Goldman Sachs는 2015년 9월말 기준으로 아태지역 11개국, EMEA지역 19개국, 아메리카지역 9개국에 진출해서 각각 23개, 25개, 28개 지점

7) <표 III-4>의 분석 대상은 금융주관사만을 대상으로 하고 있음으나 실제로는 회계법인 및 법률사무소가 주관사 역할을 하는 경우가 상당히 많다. 이는 M&A 업무 특성상 회계 및 법률 전문가가 필수적이기 때문에 해당 기업이 금융 분야의 전문가를 채용하여 M&A를 수행하는 것으로 이해할 수 있다.

을 운영하고 있다. 각 지역에서 창출되는 수익의 비중은 미국을 포함한 아메리카 지역이 60% 수준을 차지하고 있고, EMEA지역 25%, 아태지역 15% 수준을 차지하고 있다.



자료: Goldman Sachs Annual Report

Goldman Sachs는 해외진출 과정에서 해당국가의 금융기관을 합병함으로써 현지 네트워크와 인력을 활용하는 현지화 전략을 채택하였다. 유럽과 아시아로 서비스 지역을 확대하는 과정에서 Goldman Sachs는 자사가 경쟁력을 보유하고 있는 투자은행업무와 자기매매업무 부문을 집중적으로 확장하였다. 특히 국제적으로 구축한 평판과 네트워크를 바탕으로 Goldman Sachs는 해외 IPO 업무에서 세계 최고의 실적을 보여주고 있는데, 특히 중국에서는 1997년 동방항공과 남방항공의 해외 상장(뉴욕, 홍콩)의 주관업무를 시작으로 최근 2014년 알리바바의 뉴욕시장 IPO에 이르기까지 최대 시장점유율을 확보하고 있다.

Goldman Sachs는 투자은행부문의 국제금융업무 뿐 아니라 자산관리와 자기매매부문에 있어서도 국제금융업무를 추진하고 있다. 2014년 들어서 Goldman Sachs는 자산관리부문을 강화할 계획을 밝히고 유럽내 부유한 개인투자자를 대상으로 대출사업을 확장하고 있으며, 2015년에는 개인투자자와 중소기업을 대상으로 온라인 대출사업으로의 진출 계획을 밝혔다. 또한 중국, 독일, 한국 등의 핀테크기업에 대한 투자를 늘리기 위해 Goldman Sachs는 IT인력을 지속적으로 확충해 나가고 있다.

급변하는 환경에서 Goldman Sachs가 선제적으로 대응할 수 있는 요인으로는 전세계적으로 구축된 네트워크와 고급 전문인력을 들 수 있다. Goldman Sachs는 내부에 전세계 40여개국의 3,600개 기업, 산업, 통화, 실물자산에 대한 리서치를 제공하는 Global Investment Research 부서를 운영함으로써 기관고객서비스 뿐 아니라 회사 전체의 의사결정에 활용하고 있다. 또한 Goldman Sachs 출신의 인재들이 재계 및 정계의 핵심부에 포진하면서 전세계 정보를 빠르게 수집할 수 있다는 점도 Goldman Sachs가 세계 최고의 입지를 구축하게 한 요인으로 볼 수 있다. 즉 투자은행업무를 포함한 국제금융업무의 경우 전문인력을 확보하고 인적 네트워크를 활용하는 것이 성공요인이 될 수 있다는 것을 Goldman Sachs를 통해 확인할 수 있다.⁸⁾

2) Morgan Stanley

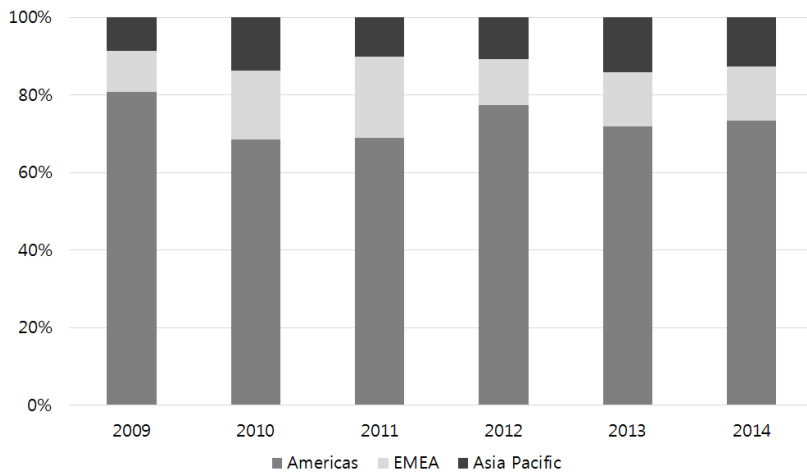
Morgan Stanley는 Goldman Sachs와 함께 전세계적으로 금융서비스를 제공하는 은행지주회사이다. 1935년 Glass-Steagall 법이 시행된 후 JP Morgan에서 투자은행부문을 분리하여 1935년 Morgan Stanley가 설립되

8) 최근 알리바바의 IPO를 담당하면서 구축된 관계를 바탕으로 알리바바의 신입 사장으로 Goldman Sachs의 전 부회장 출신인 마이클 에반스가 영입된 바 있다.

었다. Morgan Stanley는 JP Morgan의 우수고객을 유치함으로써 도매금융부문에 특화된 투자은행으로 입지를 구축하였다. 1980년대에는 투자관리부문을 확장하였고, 1997년에는 Dean Witter와 합병하였다. 2008년 글로벌 금융위기 시기에 Morgan Stanley는 은행지주회사로 전환하였고, 2008년 10월에는 일본 최대금융그룹인 Mitsubishi UFJ FG가 지분 21%(90억달러)를 매입하여 Morgan Stanley의 최대주주가 되었다.

Morgan Stanley는 아태지역 12개국, EMEA지역 17개국, 아메리카지역 5개국에 진출해 있으며, 각각 26개, 28개, 23개의 지점을 보유하고 있다. Morgan Stanley는 1970년대에 런던 및 일본, 1980년대에는 유럽(프랑크푸르트, 룩셈부르크, 밀라노, 취리히 등)과 캐나다 멜버른, 호주 시드니, 홍콩 등으로 진출하였다. 1990년대에는 중국을 비롯한 아시아, 라틴 아메리카로 사업지역을 확대하였으며, 2008년 은행지주회사로 전환하고 일본 증권회사와의 전략적 제휴를 통해 아시아 지역에서의 입지를 확대하고 있다.

<그림 III-7> Morgan Stanley의 지역별 순수익 비중



자료: Morgan Stanley Annual Report

Morgan Stanley의 지역별 순수익 비중을 살펴보면, 아메리카 지역에서의 수익비중이 절대적으로 크지만, 2012년 이후 아시아 지역의 수익비중이 증가하는 것을 확인할 수 있다.

특히 Morgan Stanley의 일본 진출 및 국제금융업무 추진전략을 살펴보면, 1970년 도쿄에 사무소를 설립하면서 일본에 진출한 최초의 외국 투자은행으로서 1986년에는 동경증권거래소의 회원이 되었고 업무를 크게 확장하였다. 또한 1995년에는 자산운용업무에 진출하면서 자문과 투자신탁 업무에 있어서 이중면허를 취득한 최초의 미국 증권회사가 되었으며 1990년대 이후에는 부동산금융, 투자자문, 자산운용 등으로 업무를 확장하고 있다. 2006년에는 일본과 아시아지역에서의 업무 강화를 위해 일본회사(kabushiki gaisha)가 되었고 업무영역 다각화를 위해 2007년에는 지주회사로 조직을 개편하였다. 2008년부터는 Mitsubishi UFJ Financial Group(MUFG)와 조인트 벤처인 Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd.(MUMSS)를 설립하고 일본내 투자은행 업무를 확장해나가고 있다. MUFG가 Morgan Stanley의 최대주주가 되면서 아시아 지역에서의 네트워크를 향상시키고 기존의 주식 리테일 영업망을 이용하여 아시아 지역에서의 IPO 업무 및 M&A 자문 업무에서 두각을 나타내고 있다. 현재 1,300명 이상의 직원을 보유하고 있으며, 일본에서는 최대 규모이자 높은 시장점유율을 보유한 외국 증권회사로 자리매김하고 있다.

중국의 경우에도 1995년 중국건설은행과 합작으로 CICC(China International Capital Corporation) 증권사를 설립하였는데, 이는 중국내 최초의 합작 사례이며, 2006년에는 중국내 최초의 외국계 상업은행 라이선스를 가진 은행(Morgan Stanley Bank International)을 설립한 바 있다. 또한 2008년에는 투자신탁회사(Gangzhou Industrial and Commercial Trust)를 설립하였으며, Morgan Stanley Huaxin Fund Management

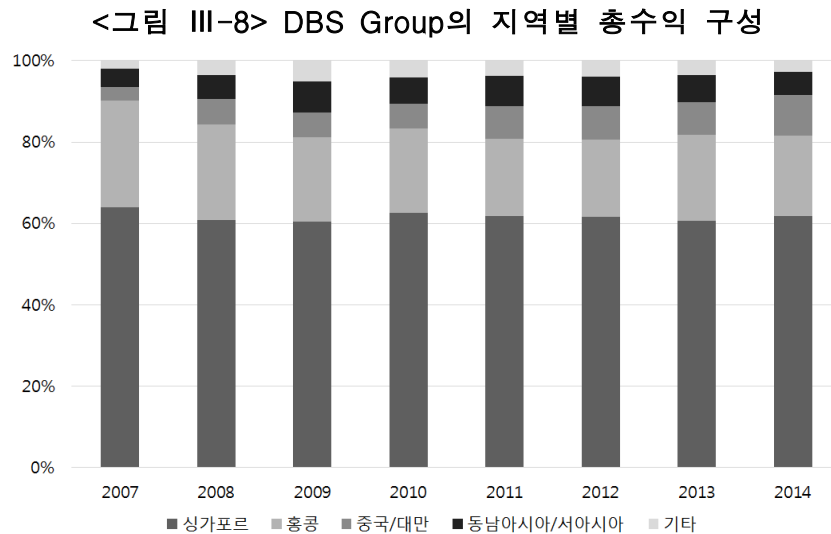
Company라는 펀드 운용사를 Huaxin 증권사와 합작 설립하였다. 이어 2011년에는 Huaxin 증권사와 합작으로 Morgan Stanley Huaxin 증권사를 설립하였다.

3) 싱가포르 DBS

1968년 싱가포르의 개발은행으로 설립된 DBS(Development Bank of Singapore)는 싱가포르 최대이자 아시아의 선도 금융서비스 그룹으로 자리잡고 있다. 2010년 DBS는 '아시아 최고의 은행'이라는 그룹의 비전을 제시하고 이를 위한 전략을 전개하고 있는 e아시아 특화은행으로 볼 수 있다. DBS는 자국인 싱가포르에서는 유니버설 뱅킹구조로 운영하고 있고, 싱가포르 이외의 시장에서는 투자은행, SME(Small and medium enterprises) 뱅킹, 자산관리(wealth management)에 중점을 두고 있다.

DBS는 싱가포르 지역에 기반하고 있으나 홍콩, 중국, 대만, 인도, 인도네시아를 가장 중심으로 성장해 나가고 있다. DBS는 아시아 지역을 크게 중화권(중국, 홍콩, 대만), 동남아시아, 서아시아로 구분하여 아시아 지역 진출의 교두보로 삼고 있다. 중화권지역 중에서 DBS는 홍콩내 49개 지점을 보유하여 중화권 진출의 중심지로 활용하고 있으며, 중국 31개 지점과 1개 영업소(2007년 진출), 대만 43개 지점(2012년 진출)을 운영하고 있다. 동남아시아 및 서아시아 지역에서 DBS는 인도와 인도네시아에 각각 12개, 40개 지점을 두고 성장해 나가고 있으며, 이외에도 말레이시아, 필리핀, 태국, 베트남에서 최대 은행으로서의 입지를 구축해 나가고 있다. 싱가포르, 중화권, 동남아시아 지역 이외의 지역에서 DBS는 일본, 한국, 아랍에미레이트, 영국, 일본에 지점을 두고 아시아지역으로의 투자를 증대하는 역할을 담당하고 있다. 종합하면 DBS는 싱가포르내에서는 400만 고객을 보유한 최대의 은행이며, 아시아 18개국에서 280여 개의 지점을 보유한 아시아 지역에 특화된 금융그룹이라고 할 수 있다.

DBS의 총수익을 지역별로 비중을 살펴보면, 2014년 기준으로 싱가포르가 61.9%로 가장 크고, 홍콩 19.8%, 중국/대만 9.9%, 남(동)아시아 5.7%, 기타 2.8%로 구성되어 있다. 2007년 이후 지역별 수익 비중은 큰 변화가 없어 해외진출을 통해 안정적인 수익원을 창출하고 있음을 확인할 수 있으며, 아시아 지역으로 진출함에 따라 동남아시아/서아시아의 수익비중이 증가하였다.



자료: DBS Group Annual Report

국제금융업무를 추진하는 과정에서 자국인 싱가포르에서는 은행을 중심으로 한 유니버설뱅킹모델을 채택하고 있고, 해외로 진출할 때는 투자은행업무와 자산관리업무를 중점으로 하는 점이 DBS의 특징이라고 할 수 있다. DBS Group은 Alpha Southeast Asia에서 아세안 최고은행(Best Bank in ASEAN)으로 선정되었으며, 아세안 지역에서 자산규모 순위 1위를 차지하고 있다. 인도네시아에서 DBS는 6번째로 큰 외국계 은행이며, 자산관리부문에서 5위를 차지하고 있다. DBS는 설립 이후 다

양한 금융기관을 인수함으로써 성장하고 있는데 대표적으로 NDC Merchant Bank LTD(1999년), 싱가포르 최대 지역은행인 Post Bank of Singapore(POSBank, 1998년), DBS Finance Limited(2001년), Bowa Commercial Bank Ltd(2008년)를 인수하였다.

4) 말레이시아 CIMB

1924년 설립된 Commerce International Merchant Bankers Berhad(CIMB)는 말레이시아에서 Maybank, Public Bank Berhad 다음으로 큰 금융그룹이다. 아세안의 선도적 유니버설뱅크이자 아시아 최대 투자은행으로 세계 최대 이슬람은행 중 하나이다. 아시아 리딩뱅크를 목표로 아시아 지역으로 진출하고 있을 뿐 아니라 2012년 4월 RBS의 아시아 IB 및 주식사업부를 인수한 이후에는 글로벌 투자은행으로 입지를 구축해 나가고 있다. 본사는 말레이시아 쿠알라룸푸르에 위치하고 있고, 소비자금융, 상업은행, 도매금융, 이슬람은행, 자산관리 업무를 담당한다. 특히 CIMB는 'To be the leading ASEAN company'라는 비전 하에 모든 사업부문에 있어서 아세안 국가에서의 사업확대를 적극적으로 추진하고 있다.

CIMB는 말레이시아에서 입지를 구축한 후, 인도네시아, 태국, 싱가포르 등 인근 동남아시아지역으로 진출하여 국제금융업무를 전개하고 있다. 2012년에는 RBS 인수를 통해 글로벌 네트워크를 확보하게 되면서 전세계 시장을 대상으로 한 국제금융업무 진출을 도모하고 글로벌 투자은행으로서의 도약을 모색하고 있다.

CIMB는 2015년 9월말 현재 총 18개국에서 영업하고 있으며, 이중 아세안의 선도적 유니버설뱅크를 지향하는 바와 같이 아세안 10개국 중 필리핀을 제외한 9개국에 진출해 있다. 사업부문별로 구분하면 CIMB는 은행 10개국, 증권회사 11개국, 자산운용 4개국, 이슬람금융 3개국에 진

출해 있는 상황이다.

인도(2012년 10월)와 스리랑카(2011년)에서는 주식위탁매매와 투자은행업무, 리서치업무를 제공하고 있으며, 태국에서는 1997년 외환위기 당시 14개 금융기관을 인수한 Bank Thai의 지분에 CIMB Group이 투자하여 2009년 최대주주가 되면서 태국내 10위 대규모 상업은행으로 자리잡고 있다. 그룹내 지원을 바탕으로 CIMB Securities(Thailand)가 IPO, M&A, 유상증자 및 채권발행, 재무자문, 구조조정 등의 업무를 담당하고 있다. CIMB Securities는 한국지점을 열고 2013년 1월 주식위탁매매 라이선스를 획득하였고(2002년 이후 아세안 금융기관 최초), 투자은행업무와 리서치업무를 제공하고 있다. 또한 CIMB 증권 대만지점은 2013년 7월 주식위탁매매 라이선스를 획득한 이후 주식위탁매매와 리서치업무를 제공하고 있는데, CIMB HK과 함께 ASE의 대만내 4억달러 전환사채 발행에서 공동주관사를 담당하였다.

인도네시아에서는 1991년 설립된 PT CIMB Securities Indonesia를 통해 투자은행, 주식위탁매매, 리서치업무를 제공하며, PT CIMB-Principal Asset Management를 통해 자산운용서비스도 전개하고 있다. 이외에도 은행 부문에서는 미얀마 양곤(1994년) 사무소, 라오스 비엔티안(2014년 8월) 지점, 캄보디아(2010년 11월) 지점 등을 보유하고 있다.

아시아지역 이외에는 유럽지역 영국, 중동지역 바레인, 아메리카지역 미국에 진출해 있다. CIMB는 유럽과 동남아시아를 연결하는 교두보로 영국에 진출하였는데, 상업은행 부문은 1976년, 증권부문은 1990년대부터 업무를 하고 있다. 증권업무를 수행하는 CIMB Securities(UK)는 주식위탁매매와 리서치업무를 담당하며, 매년 유럽 펀드매니저들과 아시아 기업들을 연결하기 위한 아시아 컨퍼런스를 개최하고 아시아 기업의 상장 로드쇼를 주관한다. 미국에서는 CIMB Securities(USA) Inc.가 2007년 6월에 업무를 시작하였으며, 미국 기관투자자를 대상으로 한 아시아 기

업주식매매업무에 집중하고 있다. 글로벌 IB들에 비해 CIMB는 아시아지역, 특히 동남아시아 국가 기업에 대한 심도있는 이해와 오랜기간 구축된 사업 커뮤니티를 바탕으로 시장점유율을 확보하고 있다. 바레인에서는 2006년부터 전통적인 금융서비스와 함께 이슬람금융서비스를 제공하고 있다.

적극적 해외진출로 투자은행부문의 아시아지역 수익기여도는 2005년 5%에서 2011년 10%로 2배 증가하였으며, RBS 인수에 힘입어 해외사업 비중은 보다 확대될 전망이다.

<표 III-5> CIMB의 사업부문별·국가별 진출 현황

	은행	증권				자산 운용	이슬람 금융
		투자 은행	위탁 매매	리서치	자산 관리		
말레이시아	○	○	○	○	○	○	○
싱가포르	○	○	○	○		○	○
인도네시아	○	○	○	○		○	
태국	○	○	○	○		○	
캄보디아	○						
베트남			○	○			
부르나이		○					
라오스	○						
미얀마	○						
한국		○	○	○			
대만			○	○			
홍콩&중국	○	○	○	○			
인도	○	○	○	○	○		
스리랑카		○	○	○			
바레인							○
미국		○					
영국	○		○	○			
호주		○					
진출국가수	10	11	11	11	2	4	3

자료: CIMB 웹사이트에서 재구성

<표 III-6> CIMB의 증권부문 국가별 진출전략

국가	진출시기	진출전략 및 현황
싱가포르	1947	2005년 G. K. Goh Stockbrokers Pte. Ltd. 매수
인도네시아	1991	위탁매매, 리서치 진출, 은행 및 자산운용사 진출
태국	1998	직원 3,951명, 지점 165개, 증권사 IB영업, 위탁매매 면허 취득
캄보디아	2010.10	은행업무
베트남	2010.02	위탁매매, 자기매매, IB, 투자자문업무
부르나이	2005	투자자문업
라오스	2014.09	은행 지점
미얀마	1994.10	현지사무소, 자문업무 수행
한국	2013	위탁매매 면허 획득
대만	2013	위탁매매 면허 획득, 4억달러 규모 ASE CB발행 공동주관사, 애널리스트 7명
홍콩&중국	1991	2009년 상해 진출, Bank of Yingkou 최대주주
인도	2010.10	2013년 IB 및 위탁매매 진출, 국내 주식
스리랑카	2011	IB 업무 및 투자자문업무
바레인	2006	이슬람금융
미국	2007.07	동남아 기업 주식 매매
영국	1976.11	은행 및 증권사 면허 취득
호주	2012	RBS Asian IB Business

자료: CIMB 웹사이트

CIMB의 투자은행 부문은 아시아지역에서 선도적 IB로 자리잡고 있다. CIMB는 해외의 현지 대규모 금융기관을 인수하거나 전략적 제휴를 체결하는 방식으로 해외시장에 진출하고 국제금융업무를 추진해 나가고 있다. 2005년에는 싱가포르, 자카르타, 홍콩, 런던, 미국에서 주식위탁매매 업무를 하고 있는 싱가포르 소재 G.K. Goh를 인수하여 CIMB Berhad의 국제적 투자은행부문인 CIMB-GK를 형성하였다. 2007년에는 CIMB-GK의 브랜드로 태국과 미국으로 진출하여 CIMB-GK Securities(Thailand) Ltd 와 CIMB-GK Securities(USA) Inc.를 설립하였다.

2007년 Bank Niaga, Lippo Bank, Bank Thai, Bumiputra-Commerce Group과 같은 중소형 은행들을 적극적으로 인수해 지역내 입지를 강화하였고, 2011년 태국 증권사인 SICCO Securities를 인수하였다. CIMB는 2012년 4월 RBS의 아시아 IB 및 주식사업부를 인수하여 아시아태평양 최대 규모의 주식플랫폼을 보유한 IB로 도약하였다. 2013년에는 인도와 한국에서도 증권업 면허를 취득하였다. CIMB증권 한국지점은 주식영업, 조사분석, M&A 자문 등의 업무를 담당하고 있다.

CIMB는 특히 ECM 국제금융업무에서 두각을 나타내고 있는데, 말레이시아 기업의 해외상장 2010년~2015년 6월말까지 5건에 달하는 딜에서 주관사를 담당하였고 시장점유율은 19%에 이른다. 또한 대만기업의 해외상장시에도 주관사를 담당한 실적이 있다.

5) 대만 Yuanta증권

대만 1위 증권사인 Yuanta증권은 대만 최대의 금융그룹인 Yuanta Financial Holdings의 자회사로 'We know Asia'라는 비전을 목표로 대만, 홍콩, 중국을 포괄하는 중화권(Greater China)과 한국에서 증권, 은행, 선물 등의 업무를 영위하고 있다.

Yuanta증권은 대만내 중소규모 증권사의 인수를 통해 1위 증권사로 입지를 구축한 후 홍콩과 중국으로 진출하였고, 이를 기반으로 한국에 진출하는 단계적 진출전략을 통해 동북아시아 금융중심지에서 기반을 확보해 나가고 있다. 해외로 진출하는 과정에서는 해당 국가의 현지 증권사를 인수하는 방식으로 네트워크를 구축하고 있으며, 이러한 네트워크를 기반으로 향후 Yuanta증권은 싱가포르와 동남아시아 시장으로 거점을 확대해 나갈 예정이다.

Yuanta증권은 인근 국가로 진출하는 과정에서 '중국을 잘 아는 증권사'라는 특화된 강점을 부각하여 국제금융업무를 추진하고 있다. Yuanta증권은 홍콩, 베이징, 상하이, 서울로 진출하였는데, 이중 한국에서는 2014년 5월 동양증권 지분 53.1%를 인수하여 Yuanta Financial Holdings의 계열사로 편입하고 동년 10월에는 Yuanta증권(한국)으로 사명을 변경하고 업무를 개시하였다. 위탁매매 중 국제금융업무로는 2014년 11월 실행된 후강통을 들 수 있는데, Yuanta증권은 중국에 대한 정보 및 네트워크 구축 등을 활용하여 시장점유율을 확대해 나가고 있다.⁹⁾ 특히 리서치 인력 100여명 중 중화권 애널리스트가 65명에 달하는 등 Yuanta증권은 한국내 증권업계 유일의 중화권 공시정보 및 뉴스 수집, 리서치 자료 번역 등 범중화권 리서치 인프라를 구축하고 있다. 한국에서는 현지 인프라를 활용해서 리서치 서비스를 제공하고 제휴사 네트워크를 통해 해외 정보도 병행해서 제공하고 있다.

투자은행업무 중에서는 M&A에서 대만내에서 최초로 금융자문서비스를 제공한 현지증권사로서 100여건에 달하는 국내 및 cross-border M&A에서 트랙레코드를 구축하고 있으며 2014년 대만 M&A부문에서는 Citi, KGI, Barclays, Pwc, Goldman Sachs 등 해외 글로벌 IB들을 제치고 1위를 차지하였다. ECM부문에서는 중국, 일본 등 해외기업의 대만시장시 최초로 주관업무를 담당하여 성공경험을 축적하고 있다. 한국에서는 기존 동양증권이 구축한 동남아 네트워크와 Yuanta Financial Holdings의 범중화권 네트워크를 활용하여 국제금융업무를 전개하고 있는데, 특히 해외기업의 대만시장 IPO, cross-border M&A, 국내 기업의 해외채권 발행, 해외기업의 포모사본드¹⁰⁾ 발행 등 아시아 지역의 선도적

9) 2014년 11월 후강통의 시행으로 국내 투자자들은 13개 증권사를 통해 중국 주식에 직접 투자할 수 있게 되었으며, 거래대금 기준으로 시장점유율은 삼성증권 다음으로 Yuanta증권이 높은 것으로 나타났다.

10) 포르모사본드(formosa bond)는 대만에서 외국기관이 타이완달러 이외의 다른 통화로 발행하는 채권을 의미한다.

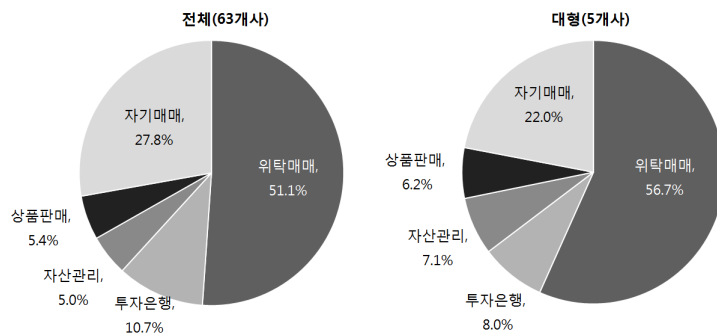
인 투자은행으로서의 도약을 준비하고 있다. 또한 미국 Wells Fargo와의 전략적 제휴를 통해 아시아지역을 넘어 전세계 시장으로의 진출을 모색하고 있다.

2. 국내 증권사의 투자은행업무

가. 국내 증권사의 국제금융업무 필요성

국내 증권사의 수익을 업무별로 구분해 보면 여전히 위탁매매가 높은 비중을 차지하고 있으며, 이를 극복하기 위한 업무의 다양화가 절실한 상황이다. <그림 III-9>에서 보는 바와 같이, 국내 63개 전체 증권사의 수익구조를 살펴보면 위탁매매가 전체 순영업이익 중 51.1%의 비중을 차지하고 있어 국내 증권사의 수익 중 위탁매매의 비중이 매우 높다는 것을 확인할 수 있다.

<그림 III-9> 한국 증권사 수익구조 현황

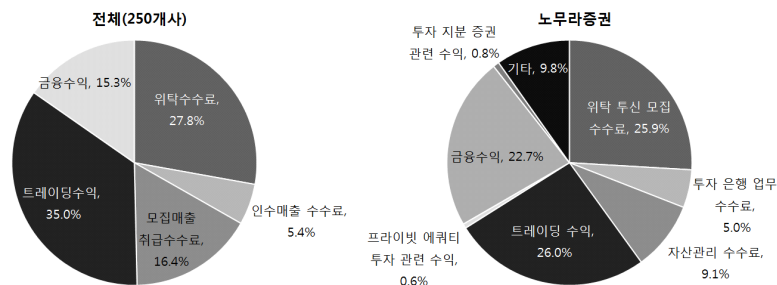


주 : 1) FY2013(2013.1~2013.12), 순영업수익 기준, 기타는 자기매매에 포함
 2) 대형 5개: 대우, 우리투자, 삼성, 한국, 현대
 자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 금융투자협회

이러한 위탁매매 위주의 영업이익 구조는 대형사의 경우 오히려 더 심각한 상황이다. <그림 III-9>의 오른쪽 그림을 보면, 국내 5개 대형사의 영업이익 중 위탁매매가 차지하는 비중이 56.7%로 전체 증권사에서 위탁매매가 차지하는 비중보다 오히려 더 높다는 점을 확인할 수 있다. 위탁매매 다음으로 자기매매를 통한 영업이익이 전체 증권사 영업이익의 27.8%, 5개 대형사 영업이익의 22.0%를 차지하여 약 1/4 수준이며 기타 영업부문의 이익비중은 각각 10% 미만에 불과한 실정이다.

국내 증권사들의 위탁매매 위주의 영업이익 구조는 일본 증권사의 수익구조와 비교하면 더 뚜렷하게 나타난다. <그림 III-10>은 일본 증권사의 수익구조를 제시하는데, 위탁매매수수료가 일본 전체 증권사의 영업이익에서 차지하는 비중은 27.8%로 약 1/4 수준에 불과하며, 트레이딩 수익이 35.0%로 위탁매매수수료보다 더 큰 비중을 차지하고 있다. 이러한 현상은 일본 증권사 중 가장 규모가 큰 노무라증권의 경우에도 마찬가지로 위탁수수료의 비중이 25.9%인 반면, 트레이딩 수익이 26.0%로 거의 비슷한 비중을 차지하고 있음을 확인할 수 있다. 일본의 사례를 검토해 볼 때 한국 증권사들의 위탁매매수수료 집중 현상은 금융산업의 발전을 위해 개선되어야 한다는 것을 시사한다.

<그림 III-10> 일본 증권사 수익구조 현황



주 : FY2013(2013.4~2014.3), 영업수익 기준
 자료: 일본증권업협회, 노무라증권

이와 같은 위탁매매수수료 위주의 수익구조로 인해 국내 증권사들의 영업이익은 큰 폭의 변동을 보이고 있는 상황이다. 장기적으로 볼 때 증권사의 성장 및 안정적인 수익 확보를 위해서는 다양한 수익원을 확보해야 할 필요가 있으며 이에 다양한 영업부문으로의 확대 및 시장의 다각화가 필수적이라는 점에는 공감대가 형성되어 있다. 영업부문의 확대를 위해서는 투자은행부문의 영업능력 확대 등이 대안으로 제시되고 있으며, 이를 위해 증자를 통한 증권사의 자본규모 확대가 진행되고 있다. 다른 한 편으로 시장의 다각화는 영업의 국제화를 통해 수익원을 다양화함으로써 국내 주식시장의 경기사이클과의 동조화를 탈피할 수 있다는 점에서 대안으로 제시되고 있으나, 아직까지 국내 증권사의 국제금융업무의 발전은 앞에서 본 바와 같이 미진한 실정이다.

그러나 국내기업의 성장에 따라 해외 진출이 활발하게 이루어지고 있는 상황에서 외화자금조달의 필요성이 증대되면서 증권사의 국제금융업무는 장기적으로 확대될 가능성이 높은 업무영역이다. 외국기업의 IPO 자문수수료 또는 cross-border M&A 수수료가 상대적으로 높기 때문에 수익성도 클 것으로 평가된다.¹¹⁾

즉, 실물경제 및 기업의 국제화에 따른 금융산업의 국제금융업무 수요 증대, 수익다변화 및 높은 수익성의 추구 등의 요인으로 인해 증권사의 국제금융업무 능력 배양 및 경쟁력 향상이 요구되고 있는 상황이지만, 아직까지 국내 증권사의 국제금융업무 역량은 부족한 상황이며, 해외 진출 또한 제한적인 실정이다.

이러한 원인 중 하나는 증권사가 외환업무를 확대하는데 한계가 있었기 때문인데, 글로벌 IB 육성을 위한 자본시장법 개정(2013.8.29) 등으로 증권업계의 외환업무에 대한 관심과 수요가 증가하였으나¹²⁾ 외국환

11) LSE(2006)에 따르면 영국 내 IPO 업무에서 외국 기업의 IPO가 자국 기업의 IPO보다 수수료가 높은 것으로 나타났다.

거래법령상 외국환업무범위 제한으로 증권사가 외환업무를 적극적으로 확대하는데 한계가 있었다. 또한 증권사의 외환시장 참여에 일부 제약이 있는 등 외환업무범위 확대 수요가 꾸준히 제기되었다. 따라서 정책당국은 외환시장에서 증권사간 외환거래 허용, 투자은행의 프라임브로커 업무 관련 외환규제 완화, 신탁·투자일임업자의 외국환업무 범위 확대, 한중통화스왑자금의 무역결제 지원관련제도 개선, 해외은행의 원화 현찰 처리근거 마련 등의 개선안을 제시하였다.

나. 국내 증권사의 투자은행업무 현황

1) 국내 증권사의 해외진출 현황

2014년말 현재 19개 증권사가 14개국에 진출하여 80개 해외점포를 운영하고 있는데 이 중 현지법인이 61개소이며 해외사무소는 19개소이다. 국내 증권사의 해외점포는 중국 및 홍콩을 중심으로 한 아시아 지역에 해외점포가 집중되어 있는 것이 특징이다. 아시아 지역 해외점포가 차지하는 비중이 84%로 대부분을 차지하고 있으며, 이 중 중국 및 홍콩 지역의 해외점포가 37개소로 전체에서 46%를 차지하고 있다.

-
- 12) 일정자격(자본금 3조원 이상 등)을 갖춘 증권사를 투자은행(종합금융투자사업자)으로 지정하여 프라임브로커, 기업 대출 등 새로운 업무를 허용한 바 있다.

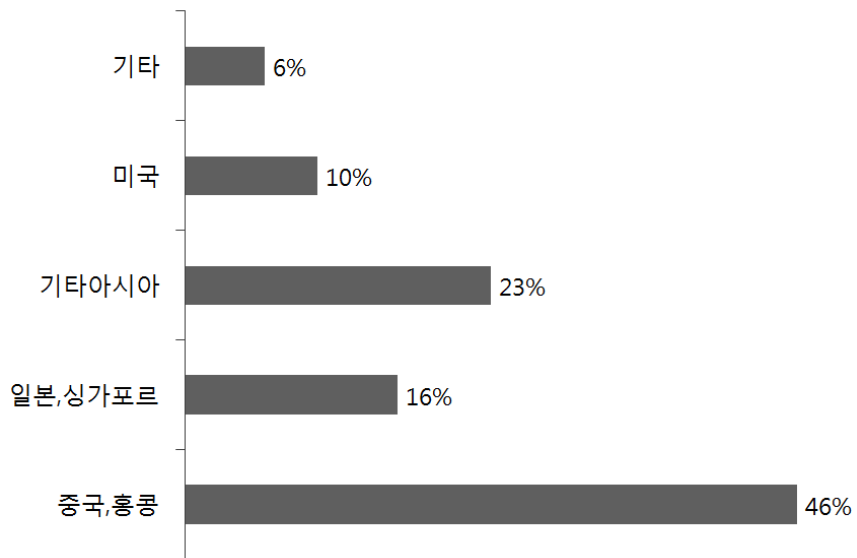
<표 III-7> 국내 금융기관 해외진출 현황

(단위: 건)

		2009	2011	2013	2014
증권사	현지법인	44	63	64	61
	사무소	36	33	26	19
자산운용	현지법인	11	14	25	25
	사무소	10	10	10	9
은행	현지법인	95	96	104	109
	사무소	37	38	46	53
보험	현지법인	28	31	33	36
	사무소	43	43	46	47

자료: 금융감독원

<그림 III-11> 국내 증권사 해외점포 지역별 비중

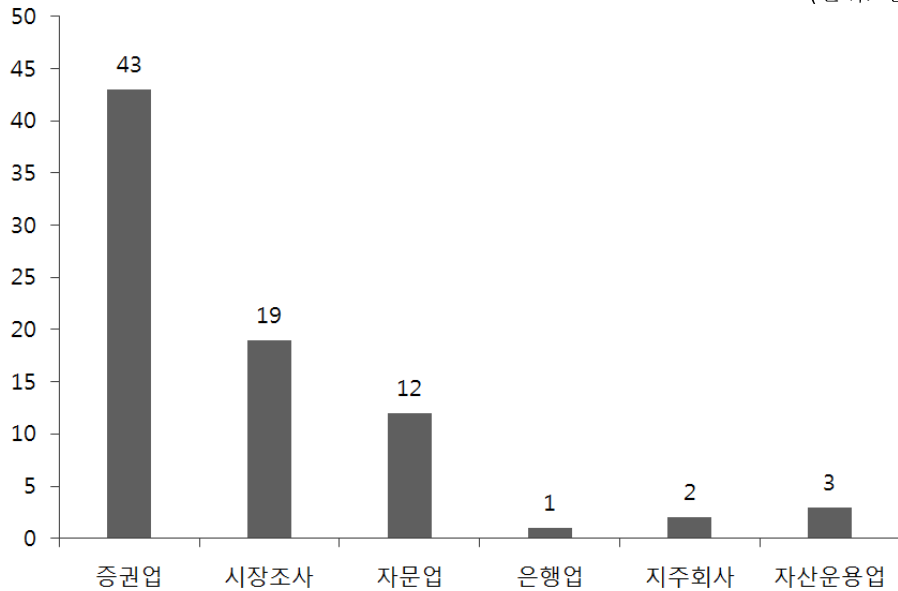


자료: 금융감독원

국내 증권사들은 현지상황에 따라 차별성이 있는 영업 전략을 시도하고 있으며, 일부 지역에서는 수익을 실현하고 있는 것으로 평가된다. 홍콩에 진출한 증권사들은 자기매매 및 현지물 위탁매매를 통해 수익을 창출하고 있는 것으로 나타났는데, 이 중 자기매매의 경우 진출 초기 투자손실의 가능성이 있으나 자산운영에 따른 다양한 정보 수집에 유리한 것으로 평가된다. 상대적으로 금융산업의 발전이 낮은 단계에 머물러 있는 동남아시아 국가 등 신흥시장에서는 현지인 상대의 위탁매매를 추진하고 있으며, 대우증권의 인도네시아 증권사 인수가 이에 해당된다. 신흥국에서는 현지 증권사 매입 또는 합작 등을 통한 현지인 대상의 위탁매매 위주의 영업을 시도하고 있는 것으로 알려져있다. 이와 달리 영국 및 미국 등의 선진국 지역에서는 한국물 위탁매매 중심의 영업을 시도하고 있으나, 외평채 및 외화표시채권 등의 발행 및 거래량 증가로 외국계 증권사의 한국물 중개영업이 증가하면서 경쟁이 심화되고 있는 것으로 평가된다. 중국에는 2014년 말 현재 21개 증권사가 진출하여 있으며 그 중 투자자문업을 수행하는 현지법인인 11개사이며, 10개사는 사무소의 형태로 운영중이다. 현재 중국에 진출한 증권사 중 현지법인 형태로 진출한 사례는 투자자문업 수행 정도에 그치고 있으며, 사무소 형태로 진출한 경우에는 정보수집 위주로 중국 내 기반을 다지고 있는 것으로 평가된다.

<그림 III-12> 증권사 해외점포 업종별 현황

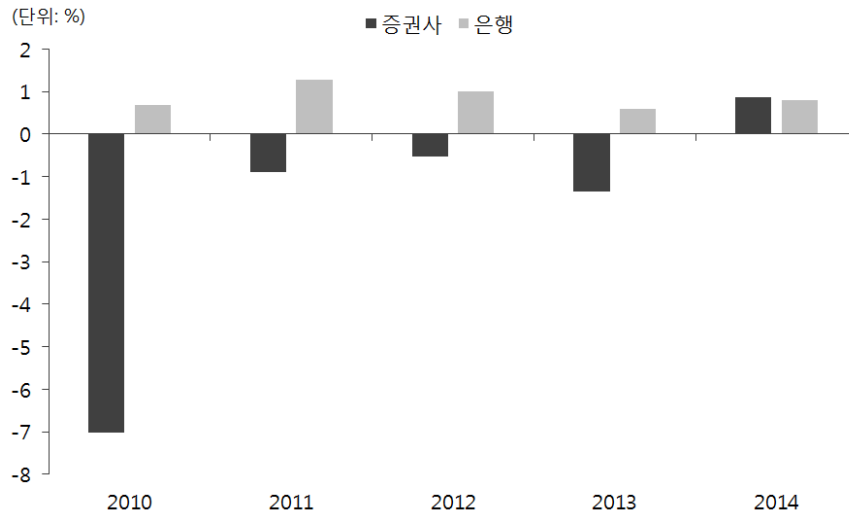
(단위: 건)



자료: 금융감독원

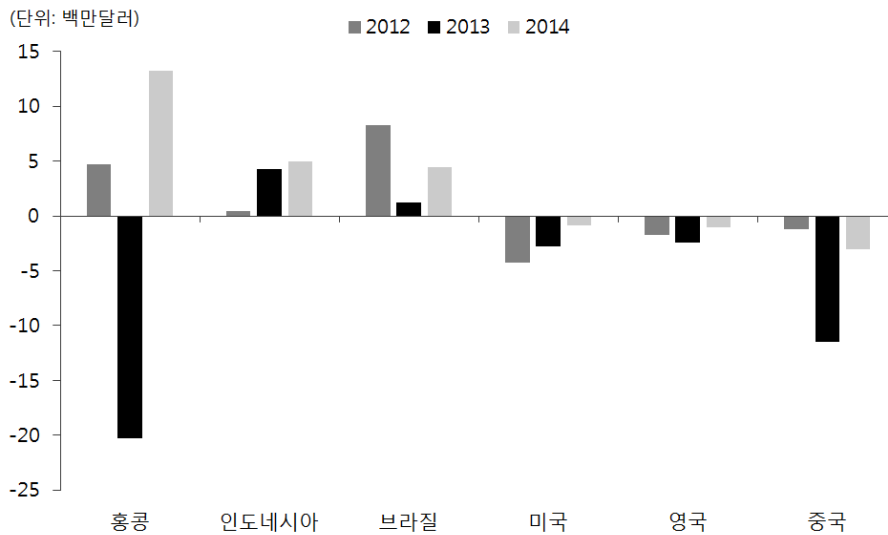
국내 증권사 해외점포의 당기순이익을 살펴보면 글로벌 금융위기 이후 지속되었던 손실이 2014년 1,510만달러 당기순이익 흑자로 전환되었다. 국내 은행업의 해외점포 ROA(Returns on Asset)와 비교해 보면, 은행업의 ROA는 지속적으로 흑자를 기록한 반면 증권사는 2014년에만 ROA가 흑자를 기록하였으나 은행보다도 소폭 높은 수준을 보였다. 국내 증권사 해외점포 손익현황을 지역별로 살펴보면 홍콩에서의 당기순이익이 큰 폭으로 증가한 것으로 나타나 2014년 전체 당기순이익 증가는 홍콩이 견인했음을 알 수 있다. 그러나 2014년 국내 증권사의 당기순이익 중 해외점포의 당기순이익 비중은 약 1%에 불과한 실정이다.

<그림 III-13> 업종별 해외점포 ROA 추이



자료: 금융감독원, 자본시장연구원

<그림 III-14> 해외 지역별 증권사 해외점포 손익현황

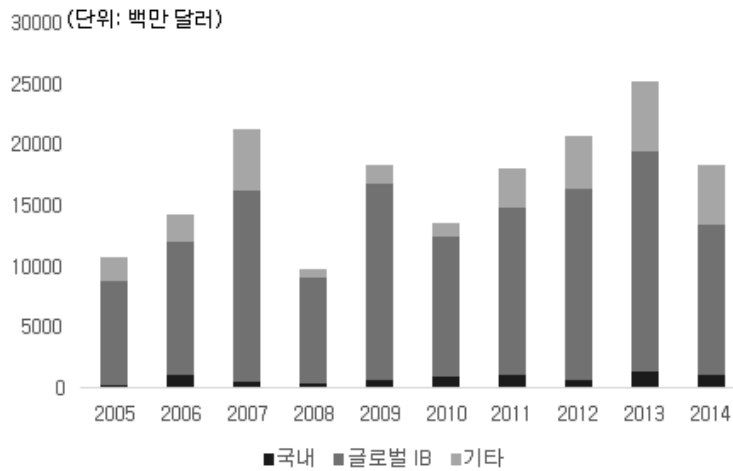


자료: 금융감독원

2) 외화표시채권 발행 현황

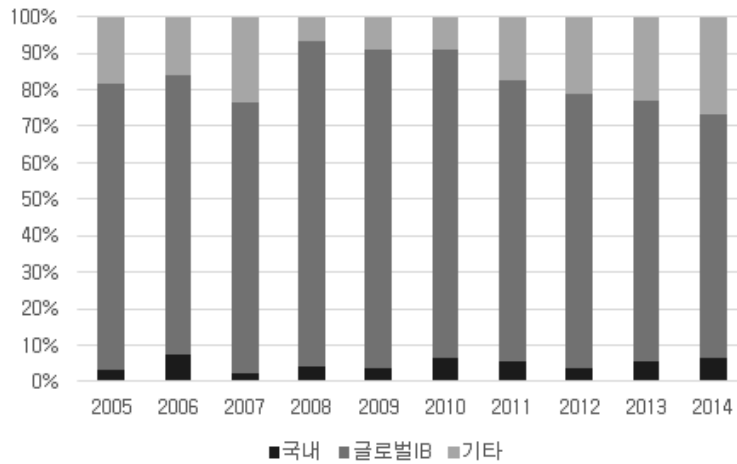
글로벌 IB들이 국내 기업의 외화표시채권 발행에서 주된 주관사 역할을 담당하고 있다는 것은 수치를 통해 확인된다. 국내 외화표시채권 발행시장은 글로벌 금융위기 이후 증가세를 유지하고 있는데, 글로벌 IB들의 시장점유율은 2008년 89.1%에서 2014년 66.9%로 감소하였으나 여전히 발행시장의 대부분을 차지하고 있다. 반면 국내 증권사들은 10%대 미만의 시장점유율을 기록하고 있으나 2012년 3.5%에서 2014년 6.4%까지 소폭의 증가세를 보이고 있다.

<그림 III-15> 국내기업의 외화표시채권 발행규모 추이



자료: Bloomberg

<그림 III-16> 주관사별 시장점유율 추이



자료: Bloomberg

3) 국내 증권사의 IPO 업무 현황

국내 증권사의 IPO 업무와 관련된 국제금융업무를 살펴보면 국내 회사가 해외에서 증권을 발행하고 상장하는 형태, 그리고 외국 기업이 국내에서 증권을 발행하고 상장하는 형태의 두 가지로 나누어 볼 수 있다. 전자의 사례로는 1985년 12월 삼성전자가 우리나라 기업 최초로 유로시장에서 해외전환사채(CB)를 발행하여 상장한 바 있으며, 1990년 삼성물산이 해외증권예탁증서(DR)를 발행하여 유로시장에 상장하였다. 반면, 외국기업에 의한 국내에서의 증권 상장은 비교적 최근인 2007년 중국계 케이만군도 기업인 3Nod Digital Group으로 처음 시작하였다.¹³⁾

외국 기업이 국내 거래소에 상장하는 경우 국내 증권사들이 주관사 역할을 담당하는 것이 일반적이다. 2009년 이후 국내 상장된 외국 기업의 경우 모두 국내 증권사가 주관사 역할을 담당하였으며 중국 기업의

13) 세부적인 내용은 장영수(2012)를 참조하기 바란다.

국내 상장기업이 대부분인 것으로 나타났다. 2010년 고섬사태¹⁴⁾ 이후 상장 이후 관리 및 감독 소홀에 대한 비난 및 시장참여자의 외면으로 추가적인 IPO는 상대적으로 저조한 상황이다.

<표 III-8> 해외 기업의 국내 IPO 현황

기업명	상장 연도	기업 규모 (백만원)	국가	주관사
China Great Star International	2009	51,000	중국	농협증권
S&C Engine Group Ltd	2009	60,000	중국	신한투자증권
China Ocean Resources Co Ltd	2009	53,320	중국	현대증권
Global SM Tech Ltd	2009	18,541	중국	미래에셋증권
CKH Food &Health Ltd	2010	88,800	중국	우리투자증권
China Hao Ran Recycling Co Ltd	2010	47,000	중국	신한투자증권
East Asia Holdings Investment	2010	29,995	중국	교보증권
Wayport HK Co Ltd	2010	19,558	중국	메리츠증권
New Pride Corp	2010	13,875	미국	골든브리지
Wanli International Holdings L	2011	50,020	중국	삼성증권
SBI Mortgage Co Ltd	2012	49,861	일본	하나증권
SBI AXES Co Ltd	2012	19,229	일본	하나증권
Access Bio Inc	2013	22,888	미국	유진증권

자료: Bloomberg

14) 외국 거래소와 동시 상장된 상황에서 외국 거래소에서는 거래가 중지되었는데 국내 거래소에서는 거래가 지속되어 양 거래소에서의 가격 괴리가 40% 이상 발생한 바 있다.

이와는 반대로 국내 기업의 외국 거래소 상장 케이스는 아직까지 활발하지 않으며 주관사 역할 또한 대부분 외국계 증권사가 담당하고 있는 실정이다. 2010년 이후 IPO, DR 발행을 포함하여 국내 기업이 해외 거래소에 상장한 경우는 20건에 불과하며 20건 모두에 대해 외국계 증권사가 주관사 역할을 담당하였다. 이 중 IPO는 단 두 건에 불과하여 아직까지 국내 증권사가 진출하기에는 시장이 매우 작은 편으로 평가된다. 또한 외국 거래소의 감독 및 관리제도에 대한 경험 및 지식 부족으로 외국계 증권사와의 경쟁에 있어서도 절대적인 열세에 처해 있는 상황이다.

<표 III-9> 국내 기업의 해외 IPO 현황

기업명	상장일	상장규모 (백만달러)	국가	주관사
Spackman Entertainment Group L	07/11/2014	14.5	싱가포르	PRIMEP
Hanwha Chemical Corp	05/09/2014	340.0	싱가포르	CITI/GS
Industrial Bank of Korea	04/14/2014	298.4	룩셈부르크	CITI/GS/UBS
Doosan Infracore Co Ltd	12/23/2013	400.0	싱가포르	HSBC/JPM/MS/UBS
Kolao Holdings	11/08/2013	150.0	싱가포르	DB/GS
Magnachip Semiconductor Corp	09/09/2013	36.0	미국	BARCS
Magnachip Semiconductor Corp	08/01/2013	34.1	미국	UBS
Youngone Corp	02/14/2013	113.8	싱가포르	CS
Magnachip Semiconductor Corp	02/05/2013	83.4	미국	BARCS/CITI/DB/UBS
Magnachip Semiconductor Corp	05/02/2012	79.8	미국	BARCS/DB/UBS
OCI Co Ltd	05/30/2011	700.0	싱가포르	BARCS/CS/RBS
Magnachip Semiconductor Corp	03/10/2011	133.0	미국	BARCS/DB/GS
Hanwha SolarOne Co Ltd	11/10/2010	72.0	미국	MS/UBS

자료: Bloomberg

4) Cross-border M&A

국내 M&A 자문시장은 2006년 이후 크게 성장한 것으로 나타나는데 인수 및 인수대상으로 국내기업이 포함된 M&A 시장은 200억달러 규모에서 600억달러 규모로 큰 폭으로 성장하였다. 한편 M&A 시장에서 cross-border M&A가 차지하는 비중은 2013년 이후부터 높아지는 모습을 보이고 있으며, 글로벌 경기 둔화로 인한 구조조정이 마무리되면서 점차 cross-border M&A 비중이 확대될 것으로 시장에서는 기대하고 있다.

<표 III-10> 2010년 이후 Cross-border M&A 주관사 순위

순위	주관사	점유율 (%)	거래규모 (조원)	거래건수
1	Morgan Stanley	17.9	21.0	15
2	KPMG Corp Finance	10.8	12.7	45
3	Citi	9.1	10.6	10
4	Deutsche Bank	8.7	10.2	16
5	Goldman Sachs	8.7	10.2	25
6	Credit Suisse	8.4	9.9	17
7	Bank of America Merrill Lynch	6.9	8.2	9
8	Lazard Ltd	5.6	6.6	4
9	삼성증권	5.0	5.9	14
10	JP Morgan	4.9	5.8	13

자료: Bloomberg

국내 기업이 참여하는 cross-border M&A 시장의 주관사는 국내 금융기관도 경쟁대열에 참가하고 있다. 국내 금융기관 중 삼성KPMG¹⁵⁾, 삼성

15) 삼성KPMG의 경우는 국내 금융기관의 범주에 포함하기 어려운 부분이 있

증권, 하나금융그룹, 우리투자증권 등이 적극적으로 M&A 업무를 수행하고 있는데, 이는 매수기업의 수요를 파악하는데 있어 외국계 IB에 비해 국내 금융기관이 상대적으로 이점을 갖고 있기 때문인 것으로 보인다.

<표 III-11> 2010년 이후 상위 30위 내 국내 증권사의 M&A 자문 시장점유율

(단위: %, 건)

국내 M&A 전체				Cross-Border M&A			
	순위	점유율	성사수		순위	점유율	성사수
우리투자	2	10.1	48	삼성증권	9	5.2	14
삼성증권	4	8.9	45	우리투자	11	4.4	6
산업은행	15	3.6	17	하나대투	14	3.8	8
하나대투	19	2.6	29				
대우증권	22	1.8	29				
신한금융	23	1.6	3				
KB투자	29	0.8	11				
합계		29.4				13.3	

자료: Bloomberg

M&A 자문 리그테이블에서 국내 증권사들의 cross-border 시장점유율은 아직까지 낮은 수준에 불과하다. 상위 30위 내 M&A 자문 시장점유율을 보면 국내 M&A 전체 시장에서는 상대적으로 높은 시장점유율을 보이고 있다. 특히 우리투자증권, 삼성증권, 산업은행 등이 꾸준하게

는데, 이는 KPMG의 자회사라는 측면과 cross-border M&A 업무 진행시 KPMG의 글로벌 네트워크를 통한 인력 및 네트워크를 적극적으로 이용하는 측면이 있기 때문이다. 여기에서는 증권사 이외에도 M&A 자문 업무에 참여하는 대표적인 기업으로 예시하였다.

높은 시장점유율을 유지하고 있다. 반면, cross-border M&A 시장에서는 상대적으로 국내 증권사의 점유율이 13.3%에 불과한 실정이다.

3. 비교분석

가. 투자은행업무 비교

아시아 지역에서 글로벌 IB 및 주요 증권사들의 국제금융업무가 얼마나 활성화되어 있는지를 검토하기 위해 주요국에서 각 증권사의 점유율 및 리그테이블에서의 순위를 검토하였다. 우선 외화표시채권 발행 주관사 업무를 보면 개별 글로벌 IB의 시장점유율이 높은 수준을 보이고 있는 반면 그 이외의 역내 증권사인 DBS, CIMB, Yuanta 등의 시장 점유율은 자국 내에서는 어느 정도 경쟁력을 보이고 있으나 그 이외의 지역에서는 그다지 두드러진 성적을 기록하지 못하고 있다는 점을 확인할 수 있다. 다만 싱가포르 소재 DBS의 경우 말레이시아 및 대만에서 유의미한 수준의 시장점유율을 기록하고 있다는 점에서 특기할만 하다. DBS는 중화권 및 동남아시아 지역에서 최대 투자은행의 지위를 차지하고 있는 상황에서 외화표시채권 발행 주관사로서의 역할을 확대해 나가고 있다.

한국에서 국내 증권사의 점유율은 전체적으로 낮은 편이며 아래 표에 제시된 상위 3개 증권사의 경우 DBS, CIMB, Yuanta 등과 비교하면 자국시장 점유율도 낮은 편이며 타국에서의 발행 실적도 없는 것으로 나타나 외화표시채권 발행 주관사의 역할에서 큰 비중을 차지하지 못하고 있다.

<표 III-12> 외화표시채권 발행주관사 점유율

(단위: %)

	일본	싱가포르	말레이시아	대만	한국
Goldman Sachs	4.9 (9)	4.8 (7)	18.8 (1)		4.4 (9)
Morgan Stanley	2.5 (14)	2.8 (14)	1.4 (17)		2.1 (19)
JP Morgan	6.3 (6)	6.1 (4)	1.1 (21)		4.3 (10)
DBS	0.0 (42)	9.8 (2)	3.7 (9)	1.9 (16)	
CIMB		0.2 (34)	7.7 (4)		
Yuanta				5.1 (8)	
삼성증권					1.9 (12)
KB투자증권					0.76 (22)
신한금융투자					0.61 (24)

주 : 괄호 안은 리그테이블의 순위를 의미, 국내 상위 3개사는 증권사만을 대상으로 함

자료: Bloomberg

투자은행업무 중 IPO 주관사업무에서는 글로벌 IB의 점유율이 국가별로 차이가 나타난다. 금융허브로서의 지위를 차지한 싱가포르의 경우 자국기업의 해외 IPO 주관사업무 상위 10개사 중 글로벌 IB가 7개사를 차지하고 있으며 나머지 3개사도 글로벌 증권사가 아닌 외국계 증권사가 차지하고 있다. 이는 상장거래소가 소재한 국가에서 중심적인 역할을 담당하는 증권사가 주관사 업무에서 절대적으로 유리하다는 것을 의미한다. 대만에서는 상위 10위까지의 주관사가 전부 글로벌 IB인데 대만기업의 해외 IPO는 룩셈부르크 및 미국에 국한되어 있어 금융중심지에서의 IPO에서 로컬 증권사가 글로벌 IB와 경쟁하는 것이 매우 어렵다는 점을 시사하고 있다. 이와는 반대로 말레이시아 기업의 경우에는 다른 양상을 보여주는데, 말레이시아 기업의 해외 IPO 주관사 역할을 담당하는 증권사 중 로컬 증권사인 CIMB가 시장점유율 18.7%로 1위를 차지하

고 있다. 말레이시아 기업의 사례를 보면 홍콩, 싱가포르 및 대만에서의 상장 비중이 높는데, 해당 국가에서 영업조직을 갖추고 있는 증권사 인수를 통하여 시장점유율을 높인 것으로 판단된다. 흥미로운 점으로는 DBS가 말레이시아에서 시장점유율이 상당히 높다는 점과 CIMB의 대만에서의 시장점유율이 비록 아직까지는 낮은 편이나 어느 정도 유의미한 순위를 유지하고 있다는 점이다. 한국에서는 자국기업의 해외 IPO 상장 건수도 적을 뿐만 아니라 참여하는 케이스도 계열사와 같은 특수한 경우에 한하는 편이다.¹⁶⁾

<표 III-13> 자국기업 해외 IPO 주관사 점유율

(단위: %)

	싱가포르	말레이시아	대만	한국
Goldman Sachs	0.0 (48)	7.0 (5)	10.4 (5)	16.1 (1)
Morgan Stanley	5.2 (4)		15.4 (3)	5.6 (8)
JP Morgan	3.1 (5)		29.7 (1)	4.1 (9)
DBS	0.8 (15)	16.3 (2)		
CIMB		18.7 (1)	0.5 (14)	
Yuanta	1.4 (13)			
한화증권				0.0 (12)
NH증권				0.0 (12)

주 : 괄호 안은 순위를 의미
 자료: Bloomberg

16) 국내기업의 해외 IPO 주관사 업무는 한화증권과 NH증권이 각각 담당하
 바 있는데, 한화증권의 경우는 한화케미칼이 싱가포르에 신주 모집매출방
 식으로 추가상장시 공동주관사를 맡은 사례이며, NH증권(구 우리투자증
 권)의 경우는 2013년 영원무역이 싱가포르 거래소에 상장시 공동주관사
 역할을 담당하 바 있다.

외국 기업의 국내 IPO는 앞서 언급한 바와 같이 대부분이 국내 증권사가 담당하고 있기 때문에 글로벌 IB의 시장점유율이 미약한 실정이며, 아시아지역 증권사 또한 자국을 제외한 지역에서의 실적은 전무하다.

Cross-border M&A 시장에서 주관사 역할은 글로벌 IB의 비중이 높은 수준임에도 불구하고 역내 증권사의 투자은행업무가 다른 업무에 비해 상대적으로 높은 비중을 차지하고 있다. M&A의 업무 특성상 전문화된 소규모 조직들이 많아서 경쟁이 치열하며, 이러한 현상은 cross-border M&A에도 그대로 반영된다. 또한 M&A는 해당기업의 의사가 매우 중요하기 때문에 매수기업과의 긴밀한 관계구축이 큰 요인으로 작용한다. 따라서 이러한 측면에서 자국 증권사의 상대적 경쟁력이 우위를 차지할 수 있으며, 특히 매수기업이 자국기업인 경우 국내 증권사의 시장점유율이 상대적으로 높다는 점은 매수기업과의 연결고리가 매우 중요함을 시사한다.

<표 III-14> 자국기업 매도자 측 M&A 주관사 점유율

(단위: %)

	일본	싱가포르	말레이시아	대만	한국
Goldman Sachs	11.9 (1)	12.3 (1)	8.0 (3)	3.5 (6)	2.7 (11)
Morgan Stanley	10.7 (4)	11.8 (3)	11.5 (1)	18.8 (1)	7.3 (6)
JP Morgan	5.6 (7)	11.8 (2)	6.2 (5)	1.0 (10)	2.3 (14)
DBS		0.2 (19)	1.3 (24)		
CIMB	0.0 (63)	0.2 (24)	1.9 (17)		
Yuanta					0.1 (28)
삼성증권					8.6 (5)
우리투자증권					2.8 (10)
대우증권					0.4 (22)

주 : 괄호 안은 리그테이블 순위를 의미
 자료: Bloomberg, Dealogic

<표 III-15> 자국기업 매수자 측 M&A 주관사 점유율

(단위: %)

	일본	싱가포르	말레이시아	대만	한국
Goldman Sachs	7.6 (2)	10.2 (1)	6.0 (5)	1.5 (18)	7.3 (5)
Morgan Stanley	6.2 (7)	9.3 (2)	7.9 (2)	16.4 (1)	8.3 (4)
JP Morgan	7.0 (4)	6.7 (4)	2.0 (16)	6.9 (5)	3.6 (9)
DBS		2.7 (8)	0.0 (54)		0.1 (44)
CIMB	0.1 (63)	0.5 (33)	5.6 (8)	0.7 (23)	
Yuanta	0.0 (139)				0.0 (58)
우리투자증권					1.7 (17)
삼성증권					1.7 (17)
KB투자증권					1.1 (25)

주 : 괄호 안은 리그테이블 순위를 의미
 자료: Bloomberg, Dealogic

Cross-border M&A는 국내 기업간의 인수합병과 기술적인 측면 및 연성 요인(soft factor)에서 차이점이 존재한다. 특히 기술적인 측면에서 보면 국가간 회계 원칙이 상이하고 가치평가 상의 차이가 있다. 또한 매입가 산정에 있어 세부항목 등에서 차이가 있으며, 매수관련 조항 및 규제환경이 국내화는 차별화되어 있다는 점도 고려할 필요가 있다. 언어장벽, 시차, 정치환경, 문화 및 관습 등과 같은 연성 요인 또한 cross-border M&A를 어렵게 만드는 요인으로 작용할 수 있다. 이러한 문제점 극복을 위해서는 특정지역 및 특정 산업에 집중하는 특화 전략을 사용할 필요성이 있다. 이를 위해서는 해당지역 또는 산업관련 전문인력 확보가 중요한데, 글로벌 IB의 경우 해당지역에 위치하고 있는 기존조직 및 인력을 이용하여 이러한 문제를 극복하고 있다.

나. 투자은행업무의 역량 비교

1) 위험분석 역량

투자은행업무를 위해서는 해당 지역 및 기업에 대한 수익기회 발굴과 위험요인의 분석이 필수적인데, 이를 위해서는 분석대상에 대해 전문 인력이 꾸준하고 장기적으로 연구할 수 있는 역량을 갖추어야 한다. 국내 증권사의 경우 일부 증권사를 제외하면 해외지역 분석을 꾸준히 추진한 사례가 아직 드물고 최근 들어 분석업무에 대한 투자가 어느 정도 진행되고 있는 것으로 평가할 수 있다.

국내 증권사의 경우, 해외 분석에 대한 연구를 담당하는 부서는 다양하지만, 국내 증권사에서 분석업무를 주로 담당하는 곳은 리서치 센터로 볼 수 있다. 국내 증권사 중 일부 대형 증권사 리서치 센터조차 해외 분석을 담당하는 인력은 아직까지 많지 않은 것으로 조사되었다.

<표 III-16> 국내 주요 증권사의 리서치센터 애널리스트 현황

(단위: 명)

	애널리스트	국제업무담당	담당업무
대우증권	76	11	글로벌투자전략, 중국경제
NH증권	75	2	글로벌자산배분, 중국경제
한투증권	57	6 (RA포함할 경우 10)	자산배분, 글로벌주식, 신흥국, 해외채권, 원자재 및 테마주, REITS & AI
현대증권	45	4	중국경제, Chief Economist(미국경제), 글로벌 자산배분, 투자전략

자료: 금융투자협회, 개별 증권사, 2015년 12월 10일 기준

대우증권의 경우 2015년 글로벌투자전략부를 신설하여 10명의 애널리스트가 글로벌 자산배분, ETF 배분전략 등의 업무를 담당하고 있으나 개별 기업의 분석 수준은 업무에 포함하고 있지 않은 상황이다. 또한 1명의 중국경제담당자를 두고 중국경제에 대한 분석을 실시하고 있다.

NH증권은 글로벌자산배분 및 중국경제 분석에 각각 1명의 애널리스트를 배치하고 있으며, 한국투자증권의 경우에는 전체 10명의 애널리스트가 자산배분, 글로벌 주식, 신흥국, 해외채권, 원자재 및 테마주, REITS & AI 등의 국제금융업무를 담당하고 있는 것으로 조사되었다.

현대증권 리서치 센터에서는 4명의 애널리스트가 국제금융 관련 업무 분석을 수행하고 있는데, 중국경제, 미국경제, 글로벌 자산배분, 투자전략 등의 업무가 이에 해당된다. 다만 현대증권의 경우 리서치 센터 이외에 컨설팅 센터에서도 국제금융 관련 분석을 시행하고 있으며 컨설팅 센터에서는 신흥국 경제분석, commodity 관련 상품 등에 대한 분석을 수행한다.

반면 외국계 IB들의 사례를 보면 국내 증권사와 비교하여 위험분석 능력에 많은 비중을 투자하고 있는 것으로 보인다. 주요국에 지점을 보유하고 있는 글로벌 IB의 현황을 비교 대상에서 제외한다고 하더라도 CIMB의 경우 증권영업 중 리서치 항목을 살펴보면 리서치 부문이 진출한 국가가 11개국에 이르고 있으며, Yuanta증권을 보면 중국 중심의 리서치 조직을 구성하면서 65명이 중화권을 담당하고 있는 것으로 조사된 바 있다.

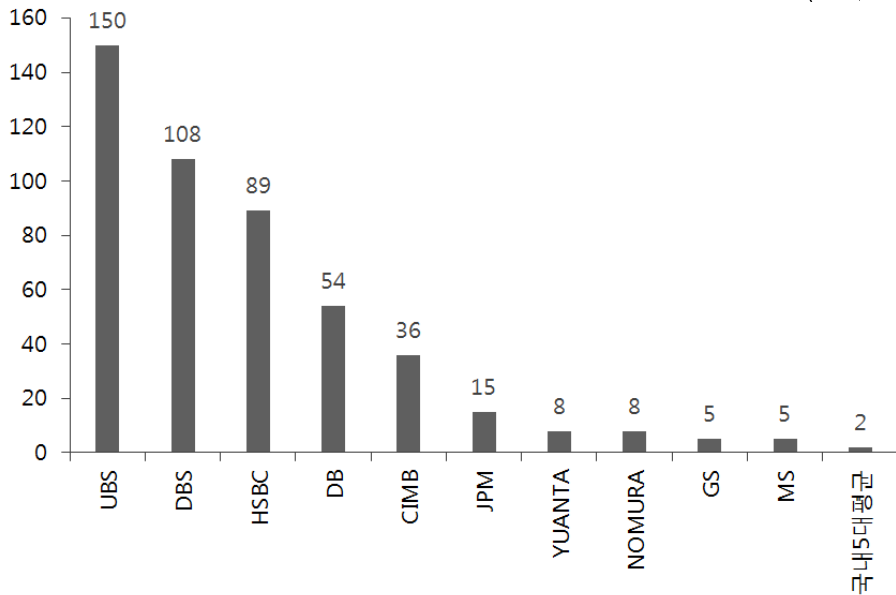
전체적으로 볼 때 국내 증권사의 해외 분석업무는 글로벌 자산배분, 미국 및 중국경제와 같은 측면에 집중하고 있는 것으로 보인다. 해외 개별기업에 대한 분석업무는 해당 산업의 담당 애널리스트가 일부 수행하고 있으나 아직까지는 깊이 있고 꾸준한 분석이 수행되기는 어려운 상황인 것으로 평가할 수 있다.

2) 인수역량

금융기관의 인수역량은 기본적으로 금융기관의 자본규모에 좌우되는 경향이 강하다. IB 업무 중 주관사 업무를 적극적으로 추진하기 위해서는 단순 주관업무를 통한 브로커리지 업무를 수행하는 것보다 주관업무를 담당하는 증권사가 자기계정을 통해 해당 증권을 우선 인수하고 시장조성업무의 수행 및 지연매각을 통한 영업활동을 하는 것이 바람직하다. 이를 위해서는 발행 증권의 일부분은 인수할 수 있는 자본력을 가지고 있어야 하는데 국내 증권사는 아직까지 이 부분에서 글로벌 IB 및 아시아 주요 IB와 격차가 있다.

<그림 III-17> 주요 증권사의 GDP 대비 총자산

(단위: %)



자료: Bloomberg

국내 5대 증권사의 규모는 글로벌 IB와 비교하여 매우 작은 수준에 불과하다. 전세계 14개 글로벌 IB의 총자산 규모 평균은 국내 5대 증권사 평균의 약 63배이며, 글로벌 IB의 자기자본 규모는 국내 5대 증권사 평균의 약 36배 수준이다.¹⁷⁾ 그러나, 금융사의 총자산 규모는 금융사가 위치하고 있는 국가의 금융시장 발전 정도, 경제규모 등에 따라 차별화 될 수 있기 때문에 규모 자체만으로 비교하기에는 무리가 있으며, 이를 극복하기 위해 총자산 규모를 경상 GDP로 나누어 비교하였다.¹⁸⁾ 이에 따르면 국내 5대 증권사의 GDP 대비 총자산의 평균은 2%로 주요 글로벌 IB 및 아시아 지역 주요 IB와 비교해도 낮은 수준이다. 특히, 상대적으로 경제규모가 커서 비율이 작은 미국 IB와 비교해도 3배 가까운 차이가 나기 때문에 아직까지 국내 증권사의 총자산 규모는 매우 작은 수준이라고 판단된다. 아시아 주요 IB의 자산규모 또한 국내 증권사에 비하면 상대적으로 큰 편이라는 점을 확인할 수 있다.

3) 네트워크 구축

세일즈 측면에서 잠재적인 수요자를 확보하기 위해서는 넓은 지역을 커버해야 할 필요가 있다. 예를 들어 신디케이션 업무를 감안한다면 기관투자자와의 의견 교환이 필수적이기 때문에 네트워크 구축은 필수적이라고 보아야 한다.

앞에서 검토한 바와 같이 글로벌 IB는 전세계적으로 지점을 확보한 상태에서 개별 국가에 대한 심도깊은 분석을 수행할 수 있는 능력을 갖

17) 2014년 기준 국내 5대 증권사는 삼성증권, 대우증권, NH증권, 한국투자증권, 현대증권이다.

18) 물론 경상 GDP로 나누어 비교하는 경우 상대적으로 소규모 국가에 위치한 금융사의 비율이 과도하게 높게 나타난다는 문제가 발생할 수 있기 때문에 이를 감안하여야 할 필요가 있다.

추고 있다. Goldman Sachs는 2015년 9월말 기준 아태지역 11개국, EMEA지역 19개국, 아메리카지역 9개국에 진출해서 각각 23개, 25개, 28개 지점을 운영하고 있다. 또한 Morgan Stanley는 아태지역 12개국, EMEA지역 17개국, 아메리카지역 5개국에 진출하였으며 각각 26개, 28개, 23개의 지점을 보유하고 있다.

아시아지역 주요 IB의 경우 글로벌 IB와 비교하면 상대적으로 작은 규모이지만 역내 거점을 중심으로 진출하여 분석역량을 강화하고 있다. 싱가포르 DBS는 아시아 18개국에 280여개의 지점을 보유하고 있으며, CIMB는 아세아 10개국 중 9개국에 진출해 있으며 2015년 9월말 기준 총 18개국에 진출한 상황이다.

반면 국내 증권사의 진출현황을 살펴보면 2014년 말 기준 19개 증권사가 14개국에 진출해 있으며 해외점포의 수는 80개에 불과하며 증권사 해외점포 업종별 현황을 보면 증권업으로 구분되는 경우는 43개에 불과하다. 그 결과 글로벌 IB 및 아시아 지역 주요 IB와 비교하여 국내 증권사의 해외 진출 현황이 부진한 상황이며, 그 결과 투자은행업무에 필요한 네트워크 구축의 측면에서 상당한 열세인 것으로 판단된다.

IV. 시사점

1. 지역별 특화 및 단계적 해외진출
2. 외화표시채권 발행 주관업무
3. IPO 주관업무
4. Cross-border M&A 자문업무

IV. 시사점

1. 지역별 특화 및 단계적 해외진출

국내 증권사의 국제금융업무 확장을 위해서는 우선 인근지역으로 진출하여 시장점유율을 확보하고 국제적 인지도를 쌓은 후 글로벌 시장으로 진출하는 전략을 고려할 필요가 있다.

CIMB는 국제금융업무 능력을 확대하기 위한 전략으로 아세안 역내 국가로의 진출을 지속적으로 추진한 바 있다. 또한 상업은행 기능을 중심으로 해외 진출을 개시한 이후 해당국의 금융시장 발전상황에 따라 증권사 진출을 진행하는 전략을 따르고 있다. 즉, 아세안 역내 국가로의 진출로 국제금융업무 역량을 배양한 이후 미국 및 영국 등 선진국으로 진출해서 아시아 지역 기업들의 증권을 매매하는 식으로 국제금융업무를 확대하고 있다.

대만 Yuanta증권의 경우는 국내 시장에서의 경쟁력을 확보한 이후 전략적인 국제금융업무 방향을 중화권(Greater China) 진출로 선정하고 베이징, 상해, 홍콩 등지로 영업조직을 확대하였다. 특히 Yuanta증권의 경우에는 역내 네트워크를 조직화하기 위해 진출 지역의 로컬 증권사를 매입하는 전략을 채택하였으며 여기에는 홍콩의 Polaris Securities, 한국의 동양증권 등이 해당된다. 즉 로컬 증권사의 M&A를 통해 기존 현지 네트워크를 활용하여 타국에서의 위험성을 최소화하는 전략을 추진하고 있다.

이와 같이 글로벌 IB와 아시아 지역 주요 증권사의 해외진출 현황을 검토한 결과 국내 증권사의 국제금융업무 확대에 있어서 지역별 특화전략이 필요하다는 점을 확인할 수 있다. 현재 국내 증권사들의 해외진출

현황을 보면 절반정도의 현지법인 및 사무소가 중국 및 홍콩에 집중되고 있다는 점을 확인할 수 있는데 이는 중국 증권시장의 성장 잠재력에도 불구하고 전체적으로 볼 때 국내 증권사들이 전략적 목표의 설정하에 해외로 진출하고 있는가에 대한 의구심이 드는 것이 현실이다. 지역적인 특화 전략에 있어서 국내 증권사는 아시아 지역 특히 상대적으로 금융시장의 발전정도가 낮아 향후 성장가능성이 높은 국가로의 진출을 고려할 필요가 있다. 경쟁이 치열한 선진국으로의 진출은 특정 지역에서 국제금융업무의 경험과 평판이 구축된 이후에 장기적으로 고려하는 것이 바람직할 것으로 보인다.

2. 외화표시채권 발행 주관업무

외화표시채권 발행업무는 DCM, 신디케이션, 세일즈 부서의 유기적인 업무 협조가 필수적이지만 국내 증권사가 신디케이션 및 세일즈 업무에서 경쟁력을 확보하기는 매우 어려울 것으로 보인다. 국내 증권사가 외화표시채권 주관사 역할을 담당하기 위해서는 해외투자자의 이익을 대변하는 세일즈 부서를 강화해야 할 필요가 있다. 그러나 해외투자자의 지역적 분산이나 외국계 기관투자자들의 수를 감안한다면 세계적으로 세일즈 부서를 구축하여야 하는데 이는 상당한 규모의 고정비용을 지속적으로 지불하여야 하는 과제이다. 해외 세일즈 부서가 구축되어 있지 않은 상황에서 국내 증권사들의 신디케이션업무는 아직까지 부진할 수 밖에 없는 실정이다.

이러한 측면에서 볼 때 외화표시채권 주관사업무에서 국내 증권사는 모든 부문에 투자하는 것보다 단계적인 관점에서 DCM 부문에 집중하

는 것이 바람직한 것으로 판단된다. DCM업무는 국내 기업간의 네트워크 및 과거 거래와의 연계성이라는 관점에서 국내 증권사가 상대적인 경쟁력 우위에 설 수 있는 가능성이 높다. 따라서 DCM 업무를 중심으로 국내 기업의 외화표시채권 발행시 공동인수단에 참여를 지속하는 것이 단기적인 목표가 될 수 있다.

현실적인 측면에서 볼 때 주관업무 자체가 금융투자업자에게 직접적으로 대규모의 수익을 창출하지는 않는 것으로 알려져 있다. 일반적으로 주관사 업무에 대한 수수료는 발행액의 20~50bp 수준인 것으로 알려져 있으며, 이를 주관사 업무에 참여한 기관들이 나누어 수취하기 때문에 개별 기관이 한 건의 주관사 업무를 담당할 때 기대할 수 있는 순이익은 평균적으로 30만~50만 달러 수준인 것으로 알려져 있다. 그러나 주관업무는 직접적인 영업이익의 창출보다는 다른 연관업무로의 확장을 용이하게 하는 기반을 갖추는 업무의 성격이 강하며, 주관업무를 진행한 이후 파생상품, 주식연계채권, 인수금융 등의 업무로 발행사와의 관계를 확장시키는데 큰 영향을 미친다. 또한 해외 영업조직의 확충으로 외국에서 한국물에 대한 영업 활동 진행으로 추가적인 영업이익을 기대해 볼 수 있다. 따라서 본격적인 IB 업무를 진행하기 위해서는 주관업무에 대한 국내 금융투자업자들의 적극적인 참여 노력이 필요하다.

3. IPO 주관업무

국제금융업무 측면에서 IPO를 나누어 보면 국내 기업의 해외 상장과 해외 기업의 국내 상장으로 나눌 수 있는데, 아시아 주요국의 경우를 살펴보면 해외 기업의 자국내 상장시 국내 기업의 해외 상장시보다 국내

증권사의 시장경쟁력이 높다는 점을 확인할 수 있다. 싱가포르를 제외한 아시아 국가에서 자국 증권사가 해외기업의 자국내 상장시 주관사를 담당하는 비율이 압도적으로 높다는 점은 자국내 상장절차에 대한 경험과 노하우, 법·제도와 같은 규범적 측면에서의 전문성, 언어 등과 같은 문화적 측면에서의 경쟁 우위 등이 주된 요인으로 작용하는 것으로 보인다. 그러나 국제금융업무 특성상 해외 기업의 자국내 상장을 위해서는 자국 증권사가 외국 기업에 대한 분석 및 상장관련 서비스를 제공할 수 있는 기반을 갖추어야 한다. 외국 기업의 상장을 위해서는 해당 기업의 재무구조 및 영업기반, 향후 성장성 등과 같은 투자자에게 필수적인 정보를 제공할 필요가 있으며 이를 위해서는 해당 기업이 소재하고 있는 지역에 대한 분석능력을 배양할 필요가 있다. 국내 증권사의 경우 이미 국내기업의 상장업무를 수행하는 점에서 추가적인 부담은 상대적으로 적은 편이며, 향후 해당국에 진출할 의사가 있는 경우 사전적인 분석을 시행할 수 있다는 점에서 장점을 지니므로 국제금융업무 특화의 사전적인 단계로 해외 기업의 국내 상장 업무를 조명할 필요가 있다.

반면 자국 기업의 해외 상장시에는 아직까지 국내 증권사의 실적이 미미하지만, 현지 증권사의 인수 등을 통한 경쟁력 확보 방안을 고려해 볼 수 있다. 자국 기업의 해외 상장시 글로벌 IB보다 기타 증권사들의 주관사 시장점유율이 높다는 점은 글로벌 IB가 모든 업무에서 경쟁력을 가지지는 않는다는 점과 상장하려는 거래소가 위치한 국가의 증권사가 글로벌 IB보다 더 나은 경쟁력을 지니고 있음을 의미한다. 또한, 아시아 주요 증권사의 국제금융업무를 검토해 보면 특정 국가에서 영업조직을 갖춘 증권사를 인수하여 진출한 경우에는 자국 기업의 해외 상장시에도 일정 정도의 경쟁력을 지닐 수 있다는 점을 확인할 수 있다. 그러나 자국 기업의 해외 상장 성사건수는 아직까지는 많지 않다는 점을 감안할 필요가 있다. 아시아 주요국의 경우 2010년 이후 각국의 해외 상장 건수는 싱가포르를 제외하면 100건 미만에 그쳐 국내 증권사가 해외 상장을

위한 서비스를 목적으로 해외 영업조직 및 IPO 부서를 해외에 설치하기에는 고정비용이 상대적으로 클 것으로 판단된다. 따라서, 해외 IPO 주관사 업무 수행은 해당국 내의 영업조직 및 IB 업무조직을 인수한 경우 부가적인 수익원으로서 추구하는 것이 바람직할 것으로 보인다.

4. Cross-border M&A 자문업무

Cross-border M&A 자문업무 시장에서 매수기업이 자국기업인 경우 자국증권사의 주관사 비중이 높은 반면 매도기업이 자국기업인 경우에는 글로벌 IB의 M&A 자문업무 시장점유율이 높은 것으로 나타났다.

M&A 자문업무의 경우 재무적인 부문, 자금조달 부문, 법률적인 측면 등과 같이 다양한 분야의 경험이 축적된 전문가 그룹이 필요하기 때문에 상대적으로 소규모 그룹이 장기간 자문업무를 전문적으로 수행한다는 특징이 있다. 또한 M&A의 진행과정에서 해당기업의 의사가 매우 중요하기 때문에 매수기업과의 장기적인 관계구축이 업무 진행에 중요한 요인으로 작용한다. 이러한 특성을 감안할 때 매수 기업이 자국 기업인 경우 기타 기관이 M&A 자문업무를 수행하는 것보다 상대적으로 자금조달 부문에서 이미 노하우를 지니고 있는 국내 증권사가 경쟁의 측면에서 장점을 지니고 있는 것으로 판단된다.

증권사는 국내 IB 업무를 수행하면서 기업의 자금조달을 위해 장기적인 파트너 관계를 유지하는 경우가 많으며, 해당 기업의 자금상황에 대해 정확한 정보를 지니고 있다. 또한, 증권사는 기업의 장기 성장성에 대해 많은 관심을 가질 수밖에 없어 기업의 경영이라는 측면에서 M&A를 제안할 수 있는 좋은 위치에 있다. M&A 업무의 특성상 거래상대방에

대한 정보를 꾸준히 수집하여야 한다는 점을 감안한다면, cross-border M&A는 국내 증권사의 해외기업에 대한 정보 축적이라는 측면에서도 국제금융업무 활성화에 장기적으로 도움이 될 수 있다.

참 고 문 헌

참 고 문 헌

<국내문헌>

- 김경록, 자산운용사 해외진출 전략, 한국경제학회 정책세미나, 2011년 5월 25일.
- 김영도·송민규·연태훈·이지언·임형준, 자본시장법 개정관련 제논점: 투자은행 활성화 및 ATS 도입을 중심으로, 한국금융연구원, 2011.11.
- 김창록, Investment Banking 상식의 진화, 금융인의 해안, 교보문고, 2008.
- 박용린·이석훈·장정모·최순영, 2013, 국내 증권산업의 환경변화와 대응방안, 자본시장연구원 연구보고서 13-05.
- 서영미, 글로벌 IB 비즈니스 동향 및 시사점, 금융투자협회, 2012.12.21.
- 이석훈·박신애, 2010, 국내 IPO 시장의 경쟁도 분석, 자본시장연구원 연구보고서 10-05.
- 장영수, 2012, 외국회사의 국내상장과 증권의 선택, 증권법연구, 제13권 제2호, 87-121.
- 장정모, 2012, 규제강화에 따른 글로벌 IB의 전략 변화, 자본시장연구원 자본시장 Weekly Opinion 2012-47.
- 전용석, Global Bond 발행주관사의 주요업무와 향후 과제, 산업은행 조사연구, 2005, pp.3~32.
- 조성제, 부산 글로벌 금융중심지 발전전략-금융전문인력 양성방안, 제1회 부산글로벌 금융포럼, BS금융지주, 2014.11.5.
- 주상룡·최선호, 2011, 투자은행업과 한국 자본시장, 신문사.

최인방, 간접투자자산운용업의 현황과 과제, 한국은행 Monthly Bulletin, 2004년 10월.

한국은행 금융결제국, 유가증권의 매매 및 결제 메커니즘, 업무참고자료, 2008.7.

한국거래소, 2013, 외국기업을 위한 KRX 상장가이드.

<해외문헌>

Bertrand, O., and Pluvia Zuniga, 2006, R&D and M&A: Are Cross-Border M&A Different? An Investigation on OECD Countries, *International Journal of Industrial Organization*, 24(2), March 2006, 401-423.

Boeh, Kevin K. 2011, Contracting Costs and Information Asymmetry Reduction in Cross-Border M&A, *Journal of Management Studies*, 8:3 May 2011, 568~590.

Blonigen, B., Fontagne, L, Sly, N. and F. Toubal, 2013, Cherries for Sale: The Incidence and Timing of Cross-Border M&A, manuscript.

Cetorelli, Nicola; Goldberg, Linda, 2011, Liquidity management of US global banks: Internal capital markets in the great recession, Staff Report, Federal Reserve Bank of New York, No. 511.

Chen, H. and Jay R. Ritter, 2000, The Seven Percent Solution, *The Journal of Finance*, Vol. LV, No. 3, 1105~1131.

Chen, H., Fok, R., & Wang, Y. (2006). Why do Underwriters Charge

- Low Underwriting Fees for Initial Public Offerings in Taiwan?, *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7-8), 979-1005.
- DTC, About Settlement, the Depository Trust Company, manuscript. <http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/service-guides/Settlement.pdf>.
- Fleuriet, Michel, 2008, *Investment Banking Explained: An Insider's Guide to the Industry*, McGraw Hill Professional.
- Hoberg, Gerard, 2007, The Underwriter Persistence Phenomenon, *The Journal of Finance*, LXII(3), June 2007, 1169-1206.
- Huang, P., Officer, M., and R. Powell, 2015, Method of Payment and Risk Mitigation in Cross-Border Mergers and Acquisitions, *Asian Finance Association 2014 Conference Paper*.
- Iannotta, Giuliano, 2010, *Investment Banking: A Guide to Underwriting and Advisory Services*, Springer.
- LSE, 2006, *The Cost of Capital: An International Comparison*, June 2006.
- McBrady, Matthew R., and Michael J. Schill, 2007, Foreign Currency-denominated Borrowing in the Absence of Operating Incentives, *Journal of Financial Economics*, 86, 145-177.
- McKinsey&Company, 2012, *Global Corporate and Investment Banking: An Agenda for Change*.
- Moore, C., Bell, R., and Igor Filatotchev, 2010, Institutions and Foreign IPO Firms: The Effects of "Home" and "Host" Country Institutions on Performance, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(3), May 2010, 469-490.

Ogawa, Eiji, and Junko Shimizu, 2004, Bond issuers' Trade-off for Common Currency Bankset Denominated Bonds in East Asia, *Journal of Asian Economics*, 15, 719-738.

Ritter, Jay R., and Ivo Welch, 2002, *The Journal of Finance*, 57(4), August 2002, 1795-1828.

Torstila, Sami, 2003, The Clustering of IPO gross spreads: International Evidence, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(3), September 2003, 673-694.

Yasuda, Ayako, 2005, Do Bank Relationships Affect the Firm's Underwriter Choice in the Corporate-Bond Underwriting Market?, *The Journal of Finance* 60(3), June 2005, 1259-1292.

<웹사이트>

한국예탁결제원	www.ksd.or.kr
금융감독원	www.fss.or.kr
한국은행	www.bok.or.kr
Goldman Sachs	www.gs.com
Morgan Stanley	www.morganstanley.com
DBS	www.dbs.com.sg
CIMB	www.cimbclicks.com.my
Yuanta	www.yuanta.com/en