

# 증권회사의 경영전략

2002. 10

김 형 태   김 근 수   오 승 현  
조 성 훈   한 상 범   김 란 영

한 국 증 권 연 구 원  
Korea Securities Research Institute



## 序 言

세계의 증권산업은 지난 20여 년간 진행되어 온 “금융의 증권화”에 힘입어 괄목할만한 성장을 거듭하여 왔다. 아울러 1990년대부터 시작된 두 개의 메가트렌드인 세계화와 정보기술화는 금융의 겸업화와 더불어 증권산업에 지대한 영향을 미치면서 증권산업의 판도를 크게 변화시키고 있다. 그리고 이러한 증권산업의 세계적인 조류는 한국의 증권산업에도 변화의 압력으로 작용하고 있다.

한국의 증권회사는 전통적으로 위탁매매업무를 가장 핵심적인 사업 모델로 삼아 왔으며, 현재도 전체 영업수익의 절반 이상을 위탁매매수수료가 차지하고 있다. 그러나 증권산업의 급격한 환경 변화는 한국 증권회사의 근본적인 변신을 요구하고 있으며, 이러한 변신의 방향을 설정하고 추진하기 위한 새로운 경영전략을 수립할 필요성이 대두되고 있다. 또한 국민경제에서 금융 및 증권산업이 차지하는 중요성에 비추어 볼 때 한국 증권회사의 경쟁력 강화는 국민경제 전체의 경쟁력 강화를 위하여 매우 중요한 의미를 갖는다.

본 보고서는 이러한 요구에 부응하여 한국 증권회사의 현주소를 진단하고, 향후 경영전략의 방향을 제시하고자 하는 목적으로 작성되었다. 본 보고서는 투자은행업무, 자산관리업무, 위탁매매업무 등 증권회사의 주요 업무와 관련된 제반 제도 및 업무별 영업 현황을 분석하여 한국의 증권회사가 당면한 문제가 무엇인지 진단한다. 그리고 외국 증권회사의 사례를 대형사와 중소형사로 나누어 살펴보고, 이로부터 시사점을 도출하여 한국의 증권회사가 추진해야 할 경영전략의 방향을 각각의 업무별로 제시하고 있다.

본 보고서는 당 연구원의 연구위원인 김형태, 오승현, 한상범, 김근수, 조성훈 박사 및 김란영 선임연구원에 의하여 공동으로 작성되었다.

또한 이현진 연구원은 자료 정리 및 보고서 편집 과정에서 많은 수고를 아끼지 않았다. 이들의 노고에 깊은 감사의 뜻을 표한다. 마지막으로 본 보고서에 수록된 모든 내용은 보고서를 작성한 연구진 개개인의 의견이며 당 연구원의 공식 견해가 아님을 밝힌다.

2002년 10월

한국증권연구원

원장 박 상 용

# 목 차

---

---

<b>I. 증권회사 경영전략의 분석체계</b> .....	<b>3</b>
1. 증권회사 경영전략의 필요성 .....	3
2. 증권회사 경영전략의 분석체계 .....	4
<b>II. 증권회사의 환경분석</b> .....	<b>9</b>
1. 금융환경의 변화 .....	9
가. 금융산업의 중요성과 직접금융의 비중증대 .....	9
나. 금융의 정보기술화 .....	10
다. 금융의 증권화 .....	13
라. 금융의 겸업화 .....	16
마. 금융의 세계화 .....	18
2. 증권회사업무와 관련된 제도 .....	21
가. 인수업무 및 발행시장 관련 제도 .....	21
나. 위탁매매 및 유통시장제도 .....	23
다. 자산관리제도 .....	26
라. M&A 및 기업구조조정제도 .....	29
<b>III. 증권산업의 특성분석과 업무분석</b> .....	<b>35</b>
1. 증권산업의 전반적 특성분석 .....	35

2. 증권회사의 분류 .....	38
3. 인수업무의 현황 분석 .....	39
가. 인수업무 총괄실적 분석 .....	39
나. 주식인수업무 .....	42
다. 채권인수업무 .....	42
라. ABS인수업무 .....	45
4. 위탁매매업무의 현황분석 .....	46
가. 위탁매매업무 총괄실적 분석 .....	46
나. 주식위탁매매업무 .....	48
다. 채권위탁매매업무 .....	52
5. 자기매매업무의 현황분석 .....	53
6. 자산관리 및 펀드판매업무의 현황분석 .....	57
가. Wrap Account 현황분석 .....	57
나. 펀드판매 현황분석 .....	59
7. M&A와 구조조정업무 현황분석 .....	66
가. 외국증권회사 M&A와 구조조정업무 .....	66
나. 국내 증권회사 M&A와 구조조정업무 .....	71
다. M&A펀드 조성현황 .....	75
라. 증권회사의 구조조정기구 활용 .....	75

#### **IV. 외국 증권회사의 경영전략 추진사례 .....81**

1. 미국 증권업계의 M&A 추진현황 .....	81
가. M&A 유형별 현황 .....	81
나. 투자은행이 합병의 대상이 되는 원인 분석 .....	82
2. 대형 증권회사의 경영전략 .....	88
가. Goldman Sachs: 기업금융중심의 대형 증권회사 .....	88

나. Merrill Lynch: 소매금융중심의 대형 증권회사 .....	93
다. Morgan Stanley: M&A를 통해 기업금융과 소매금융을 결합한 종합증권회사 .....	98
라. Charles Schwab: 할인중개업에서 종합증권회사로 변신 .....	101
3. 중소형 증권회사의 특화 경영전략 .....	109
가. Adams, Harkness & Hill, Inc: 성장산업에 특화된 투자은행 ..	109
나. Davenport & Company: 100% 종업원소유의 증권회사 .....	111
다. First Albany Companies Inc.: 지방채업무중심의 종합 .....	113
라. Pacific Growth Equities, Inc.: 기술기반 주식업무에 특화된 투 자은행 .....	115
마. Sterne, Agee & Leach, Inc.: 지역시장에 특화된 종합증권회사 ..	117
바. Wayne Hummer Investments LLC: 자기매매업을 하지 않는 위탁매매전문 증권회사 .....	119

## V. 증권회사의 경영전략 추진 방향 .....125

1. 증권회사 경영전략의 기본방향 .....	125
가. 종합화전략과 특화전략 .....	125
나. 증권회사의 대형화와 리딩증권회사 .....	126
2. 투자은행업무의 강화전략 .....	130
가. 핵심적 투자은행업무 .....	130
나. 인수업무 강화전략 .....	136
다. M&A와 구조조정업무 강화전략 .....	145
3. 자산관리업무의 강화전략 .....	151
가. 자산관리업무 강화전략 .....	151
나. 펀드판매 경영전략 .....	160
다. 제도개선 .....	165

4. 위탁매매업무의 강화전략 .....	170
가. 위탁매매업무 환경변화의 경영전략상 시사점 .....	170
나. 위탁매매업무 현황분석의 경영전략상 시사점 .....	173
다. 외국 증권회사의 사례가 주는 시사점 .....	174
라. 위탁매매업무 전략 추진 방향 .....	175
5. 증권회사 위험관리 강화전략 .....	177
가. 위험관리의 강화전략 .....	177
나. IT부문전략 .....	183

<b>참고문헌 .....</b>	<b>195</b>
-------------------	------------

## 표 목 차

---



---

<표 II-1> 채권거래 결제방식 .....	25
<표 III-1> 증권회사수 .....	39
<표 III-2> 주식과 채권 인수업무가 영업수익에서 차지하는 비중 .....	40
<표 III-3> 주식과 채권의 인수 영업실적 .....	41
<표 III-4> 대형사의 인수, 위탁, 자기매매 부분의 비중 .....	44
<표 III-5> 중소형 증권회사의 인수, 위탁, 자기매매 부분의 비중 .....	44
<표 III-6> ABS 발행 실적 .....	45
<표 III-7> 주식과 채권 위탁매매업무가 영업수익에서 차지하는 비중 .....	46
<표 III-8> 주식과 채권의 위탁매매 영업실적 .....	47
<표 III-9> 사이버 증권거래 규모 추이 .....	49
<표 III-10> 사이버 증권거래 성장 추이 .....	49
<표 III-11> 사이버 증권거래 부문별 비중 .....	50
<표 III-12> 증권회사 사이버 증권거래 시장점유율 추이 .....	50
<표 III-13> 주식과 채권 자기거래업무가 영업수익에서 차지하는 비중 .....	54
<표 III-14> 주식과 채권의 자기거래 영업실적 .....	55
<표 III-15> 미국 M&A 거래규모 .....	66
<표 III-16> 세계 10대 M&A 어드바이저 순위(2001년) .....	67
<표 III-17> Goldman Sachs의 M&A 수수료수입 비중 .....	68
<표 III-18> Merrill Lynch의 M&A 수수료수입 비중 .....	69
<표 III-19> Morgan Stanley Dean Witter의 M&A 수수료수입 비중 .....	70
<표 III-20> 외국 상위 3개 증권회사 평균 M&A 수수료수입 .....	71
<표 III-21> 국내 증권회사 M&A 수수료수입 현황 .....	72

<표 III-22> 국내 증권회사의 구조조정 기구 활용 현황 .....	77
<표 IV-1> 구미투자은행업계에 관련한 M&A 현황 .....	83
<표 IV-2> 미국 비금융 민간기업의 자금조달 .....	85
<표 IV-3> 투자은행 · 은행 등의 이익률추이 .....	87
<표 IV-4> Goldman Sachs의 재무정보 .....	89
<표 IV-5> 업무영역별 수익내역 .....	91
<표 IV-6> Merrill Lynch의 재무정보 .....	94
<표 IV-7> Morgan Stanley의 재무정보 .....	99
<표 V-1> 주식 및 채권 인수시장규모 추이 .....	134
<표 V-2> M&A 및 구조조정업무에 필요한 역량 .....	151
<표 V-3> ProFund가 설정한 MMF의 연 평균 비용 .....	166

## 그 립 목 차

---

<그림 I -1> 증권회사 경영전략의 분석체계 .....	5
<그림 II -1> 금융연관비율 변화추이 .....	9
<그림 II -2> 한국기업의 자금조달추이 .....	10
<그림 II -3> IT 혁신에 의한 금융업계 질서의 변화 .....	14
<그림 II -4> 금융의 겸업화와 경쟁확대 .....	19
<그림 III-1> 한국 증권산업의 위험 .....	35
<그림 III-2> 한국 증권업과 미국 증권업의 세전 ROE비교 .....	36
<그림 III-3> 한국 증권업과 미국 증권업의 PBR비교 .....	36
<그림 III-4> 한국 증권업과 미국 증권업의 영업수익 비교 .....	37
<그림 III-5> 회사채 평균 인수규모 .....	43
<그림 III-6> 국공채 평균 인수규모 .....	44
<그림 III-7> 위탁수수료율과 매매회전을 추이 .....	51
<그림 III-8> 위탁수수료 수입과 위탁거래대금 추이 .....	52
<그림 III-9> 장외 채권 자기거래 평균 .....	57
<그림 III-10> 증권회사 Wrap Account 수탁고 .....	58
<그림 III-11> 증권회사 종류별 펀드 판매손익 평균 .....	60
<그림 III-12-a> 1999년 회기년도 증권회사 유형별 펀드판매 손익평균 구조	.60
<그림 III-12-b> 2000년 회기년도 증권회사 유형별 펀드판매 손익평균 구조	.61
<그림 III-12-c> 2001년 4월~9월까지의 증권회사 유형별 펀드판매 손익평균 구조 .....	61
<그림 III-13> 증권회사 유형별 영업수익 대비 수익증권 판매수수료의 비율 .....	64

<그림 III-14> 증권회사 유형별 영업수익 대비 수익증권 판매수익의 비율	.65
<그림 III-15> 외국 증권회사와 국내 증권회사의 M&A 수수료수입 비교	.73
<그림 III-16> 국내 증권회사 영업수익 대비 M&A 수수료수입 회사별 분포	73
<그림 IV-1> Goldman Sachs의 업무영역	.....90
<그림 IV-2> 업무영역별 수익구성비율	.....92
<그림 IV-3> Merrill Lynch의 업무영역	.....95
<그림 IV-4> 업무영역별 수입구성비율	.....96
<그림 IV-5> Morgan Stanley의 업무영역	.....100
<그림 IV-6> 업무영역별 수입구성비율	.....100
<그림 IV-7> Charles Schwab 업무영역	.....103
<그림 V-1> 벤처전문 증권회사	.....126
<그림 V-2> 우리나라 증권회사와 미국 투자은행의 수익비중 비교(2000년)	131
<그림 V-3> 우리나라 증권회사와 외국 투자은행의 규모비교	.....133
<그림 V-4> 자산관리업무 강화전략	.....159
<그림 V-5> 펀드판매 강화전략	.....169

## 1. 증권회사 경영전략의 분석체계

---

1. 증권회사 경영전략의 필요성
2. 증권회사 경영전략의 분석체계



# I. 증권회사 경영전략의 분석체계

## 1. 증권회사 경영전략의 필요성

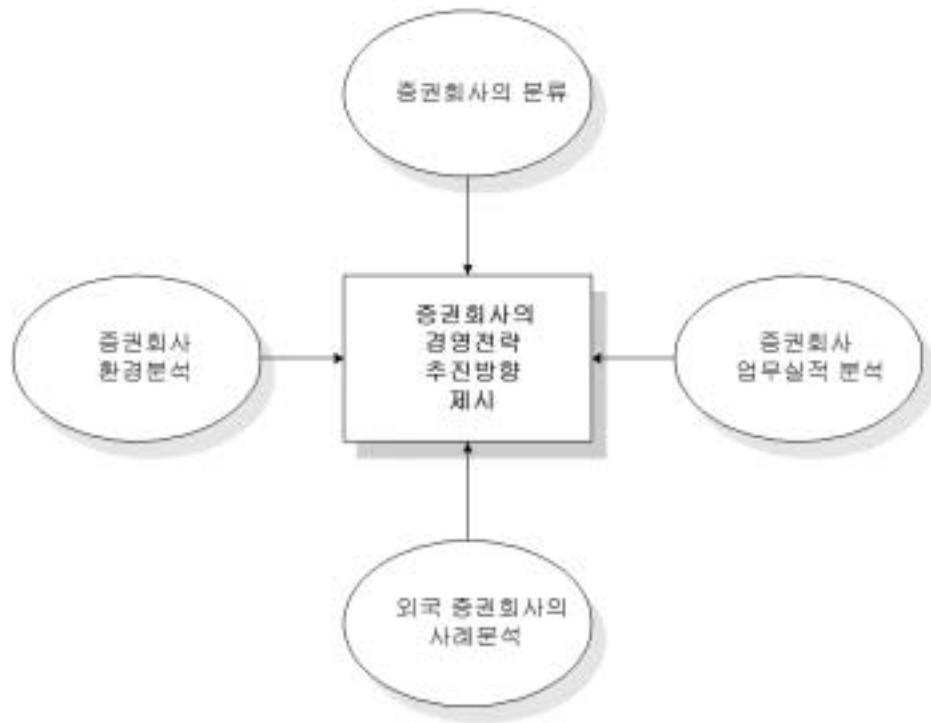
- 최근 우리나라 증권회사들은 경영의 불확실성을 증대시키는 국내외적 환경변화를 경험하고 있음.
  - 범세계적 금융환경의 변화는 금융의 정보기술화, 금융의 증권화, 금융의 겸업화, 금융의 세계화 등으로 요약할 수 있음.
  - 국내적으로는 IT발달로 인한 온라인주식거래의 급성장, 자본시장 완전개방으로 인한 외국투자자와 외국계 증권회사의 영향력 증대, 자산유동화나 장외파생상품 등의 새로운 금융상품 등장, 겸업화 진전으로 인한 금융권역간의 경쟁 심화 등이 대표적 환경변화 요인임.
  
- 급변하는 환경에 적응하여 증권회사가 지속적인 생존과 성장을 추구하기 위해서는 환경변화와 자신의 역량에 적합한 경영전략 수립이 필요함.
  
- 본 연구에서는 증권회사 경영환경 분석, 증권회사 업무분석, 외국증권회사의 경영전략 사례분석을 바탕으로 증권회사의 경영전략 추진 방향을 모색해 보고자 함.
  - 구체적인 경영전략 추진방안은 개별증권회사가 마련하는 것이 합리적인 바, 본 연구에서는 환경분석, 업무분석, 외국사례분석을 바탕으로 대표적인 경영전략 추진방향을 제시하고자 함.

## 2. 증권회사 경영전략의 분석체계

- 경영전략이란 기업이 자신의 핵심역량을 파악하고 이를 바탕으로 환경변화에 대응하여 생존과 성장을 도모해 가는 과정으로서 합리적 경영전략이 되기 위해서는 외부적합성과 내부적합성을 갖추어야 함.
  - 외부적합성이란 경영전략이 기업 환경변화를 충분히 고려하여 이에 합리적으로 대응할 수 있어야 한다는 조건임.
  - 내부적합성은 경영전략 추진방안이 실제로 기업의 입장에서 경쟁력 있고 실행 가능해야 한다는 조건임.
  
- 증권회사도 하나의 기업이기 때문에 증권회사의 경영전략을 논의함에 있어서도 증권회사의 경영환경과 증권회사의 핵심역량에 관한 논의가 필요함.
  - 증권회사의 경영환경에 대한 분석과 증권회사의 실천능력에 대한 분석이 전제되어야 비로소 증권회사의 경영전략 수립방안이 모색될 수 있음.
  
- 정확히 동일한 환경은 아니지만 유사한 환경 하에서 증권회사를 경영한 경험이 있는 선진 증권회사의 사례는 우리나라 증권회사의 경영전략 수립에 많은 시사점을 제공할 수 있다고 판단됨.
  - 유사한 환경 또는 급변하는 환경 하에서 선진 증권회사의 대응사례는 우리나라 증권회사의 경영전략 수립에 Best Practice로서 지침이 될 수 있음.

- 결론적으로 증권회사의 경영전략은, 증권회사의 환경분석을 출발점으로 하여 증권회사의 업무를 분석하고 선진 증권회사의 경험을 참고로 그 수립방향을 모색하는 것이 합리적이라고 판단됨.

<그림 1-1> 증권회사 경영전략의 분석체계





## II. 증권회사의 환경분석

---

1. 금융환경의 변화
2. 증권회사업무와 관련된 제도



## II. 증권회사의 환경분석

### 1. 금융환경의 변화

#### 가. 금융산업의 중요성과 직접금융의 비중증대

○ 경제시스템에서 금융산업의 중요성이 증대되는 추세임.

— 한국의 금융연관비율은 미국에 비해 낮은 수준이지만, 점진적으로 증대되는 추세에 있음.

<그림 II-1> 금융연관비율 변화추이



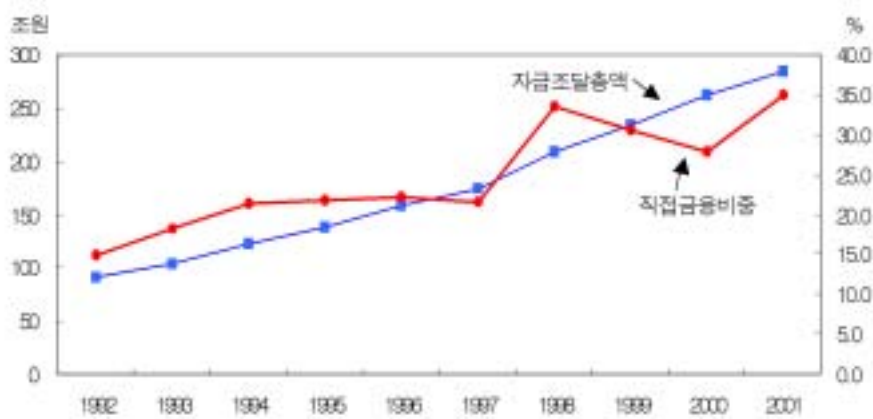
주: 금융연관비율 = 총금융자산잔액/명목GNI

자료: 한국은행 조사통계부

## 10 증권회사의 경영전략

- 특히 금융의 증권화는 자본시장과 직접금융의 비중을 증대시켜 증권산업의 사업기회를 확장시키고 있음.

<그림 II-2> 한국기업의 자금조달추이



주: 직접금융은 상장 및 등록법인의 주식 및 채권발행액, 간접금융은 가계와 정부부문을 제외한 산업대출액을 의미하며, 자금조달총액은 직접금융과 간접금융의 합계임.

자료: 한국은행 경제통계 Database, 금융감독원 증권통계

### 나. 금융의 정보기술화

- IT기술의 발전은 증권산업을 포함한 금융산업의 성격을 본질적으로 변화시키는 요인이 될 것으로 예상됨.

— 금융정보의 통합과 처리능력 제고

- 다양한 금융정보의 통합과 신속한 처리를 통해 다양한 금융상품개발, 위험관리, 가치평가를 가능하게 함.

- 기업고객과 투자자고객의 요구를 보다 저렴한 비용으로 보다 잘 만족시켜줄 수 있는 금융상품개발 능력이 경쟁력의 핵심이 됨.

— 금융거래의 시간적·공간적 제약 완화

- 증권거래에서 시간과 공간의 제약이 점차 그 의미를 상실하여 공간적 차원에서는 전 세계를 대상으로 한 차익거래, 시간적 차원에서는 24시간 실시간 거래가 보편화될 것임.
- 증권회사의 시장이 확대된다는 점에서는 유익한 환경변화이나 경쟁자가 전 세계 증권회사로 확대된다는 점에서는 불리한 환경변화임.
- 세계금융시장의 통합화와 동조화 증대

— 금융거래비용의 감소

- 투자자 입장에서는 탐색비용이 혁신적으로 감소되어 상품의 장단점을 체계적으로 비교할 수 있기 때문에 경쟁력 있는 상품에 수요가 집중됨.
- 동일한 품질이라면 저렴한 가격을 제공하는 증권회사, 혹은 다른 증권회사와 차별화된 상품을 제공할 수 있는 증권회사만이 경쟁력을 보유할 수 있음.
- 투자자의 증권시장 참여기회가 확대되어 직접금융의 비중이 확대됨.

○ IT기술의 급격한 발전에 따른 금융산업의 변화방향

— IT혁신이 구체화됨에 따라 비용과 서비스간의 반비례 관계가 변화되고 새로운 경쟁과 협조관계가 형성됨.

- 정보처리 능력이 비약적으로 발전하여 대량의 정보와 콘텐츠가 저비용으로 제공되고 인터넷이 폭넓게 확산됨.

## 12 증권회사의 경영전략

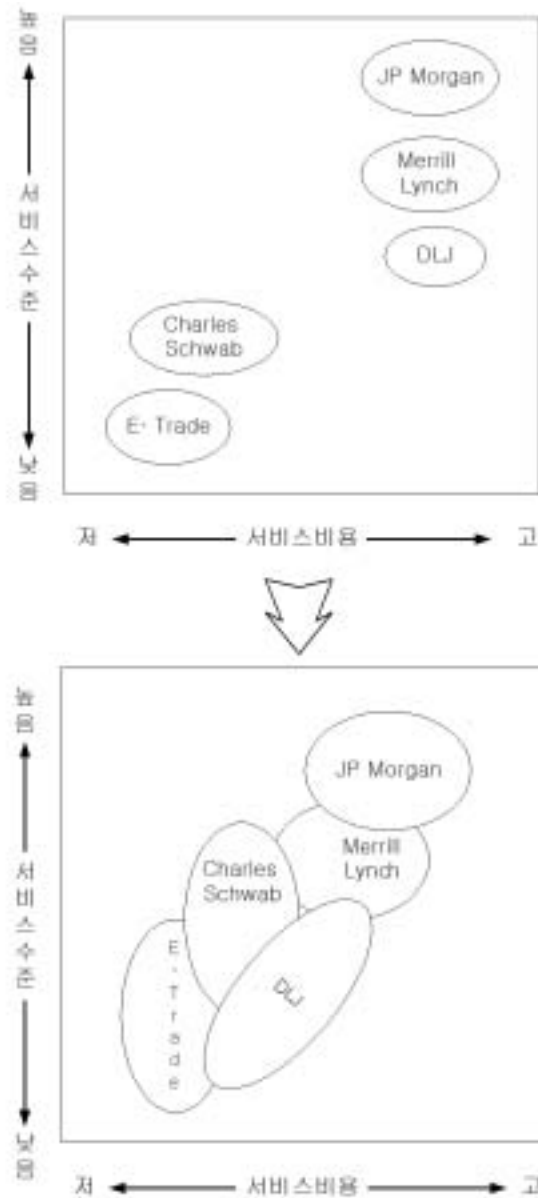
- IT혁신에 따른 금융업계의 재편은 내부의 자체적인 구조변화보다는 이중업종간의 제휴 등 대대적인 구조전환을 나타낼 전망이다.
  - 금융기관들은 종래의 금융상품과 서비스만을 제공하는 수준에서 한 단계 더 나아가 다른 업종의 상품이나 서비스 등을 포괄하는 다양한 서비스를 제공함.
  
- 증권업무의 자동화 및 전자화 진전으로 온라인 증권거래가 확대됨.
  - 2001년 한국주식거래의 67%가 온라인 거래임.
  - 인터넷 위탁매매 전업증권사 진출
  
- IT발달로 증권서비스가 개선됨.
  - 유통시장 정보의 확대
    - 인터넷을 통하여 기업설명회, 개별기업의 실적 및 투자자료의 수시 제공
  - 온라인 업무의 확대
    - 온라인에서의 유상증자 청약, 수익증권매매 등이 가능
  - 온라인 자산관리와 상담서비스 제공
  
- IT발달로 인해 투자은행업무도 일부 온라인화됨.
  - 인터넷을 통한 직접 공모의 증가로 인터넷 투자은행 등장
    - WitCapital, IPOnet, E·Offering, W.R.Hambrecht의 인터넷 주식 공모
    - Goldman Sachs의 세계은행 발행채권 인터넷 공모(2000. 1)
  - 투자은행 고객전용 인터넷 플랫폼 제공

- Chase Manhattan의 Chasespace, Merrill Lynch의 MLX
  - Dresdner 은행의 Dresdner Kleinwert Benson Online Market 등
- M&A 업무의 온라인화
- Merrill Lynch와 Capitalkey Advisor가 설립한 전자포럼인 M&A Online Advisor는 3,000만 달러 이하의 중소기업 M&A 시장에 특화
- IT의 발달로 인하여 저비용·고품질 서비스를 제공할 수 있게 되어 경쟁의 범위가 확대됨.

#### 다. 금융의 증권화

- 전 세계적으로 기업의 자금조달방식이 은행을 통한 간접금융방식에서 자본시장에서 증권을 발행하여 자금을 조달하는 직접금융방식으로 전환됨.
- 특히 벤처기업 등과 같이 위험이 높은 기업의 경우에는 다수의 투자자가 위험을 공유하는 직접금융이 높은 비중을 차지함.
- 예: 코스닥시장의 활성화와 벤처산업의 발전
- 수익을 창출하는 모든 자산을 거래가 가능한 증권으로 전환시키는 증권화가 활발히 진행되고 있음.
- 부동산 등의 비유동자산을 담보로 증권화한 금융상품이 도입됨.
- 주택저당채권(MBS), 자산담보부증권(ABS), 부동산투자회사(REITs), 부실채권(NPL)의 유동화 등

<그림 II-3> IT 혁신에 의한 금융업계 질서의 변화



자료: Donaldson, Lufkin and Jenrette, 1999.

- 다양한 금융상품의 도입으로 증권화가 가속화됨.
  - 파생금융상품, 고수익채권, 스왑, 선물·옵션 등의 금융상품이 일반화됨.
  - IT기술을 바탕으로 한 금융공학을 활용하여 은행업, 보험업 등 다른 금융업과의 제휴상품 및 혁신적인 복합상품이 개발됨.
  - 금융상품의 혁신과정에서 금융기관은 신상품의 개발과 테스트기능을 담당하게 되고 시장은 표준화를 통한 거래량 증대기능을 담당하게 됨.
  
- 우리나라 금융시스템의 경우에도 IMF경제위기 이후 은행대비 자본시장의 상대적 비중이 증대하고 있으며 많은 금융상품이 증권상품화되고 있음.
  - 우리나라의 경우에도 겸업화로 은행업, 보험업, 증권업간의 경계가 무너지면서 업종간 경계를 넘어서는 금융상품이 출현함에 따라 금융상품의 복합화와 다양화가 가속화되고 있음.
  - 또한, 자산유동화에 대한 법률을 정비하여 유동성이 낮은 자산의 증권화가 가능해졌으며, 개별주식옵션시장 개설, 거래소 환매조건부채권(Repo) 시장 개설, 장외파생상품 도입 등으로 유동성이 증가함.
    - 1998년 9월 자산유동화에관한법률 제정, 1999년 1월 주택저당채권유동화회사법 제정
    - 2002년 1월 28일 개별주식옵션시장이 개장됨으로써 시장 전체에 대한 위험분산만이 아니라 개별종목에 대한 위험관리가 가능해졌으며, 주식시장의 유동성을 증가시키는 계기를 마련함.
    - 2002년 2월 25일 단기채권시장을 대표하는 Repo 시장이 개장됨으로써 채권시장 선진화를 위한 인프라 구축, 채권시장의

유동성 확대, 단기금융시장 다양화, 채권매매과정의 투명성 등의 효과를 기대할 수 있게 됨.

- 2002년 7월부터 증권회사에게 장외파생상품 거래가 허용됨.
- 또한, 신상품에 대한 배타적 사용권을 부여하는 내용의 「증권회사의 신상품 보호에 관한 협약(2001년 12월 20일)」이 제정되어 금융 신상품의 개발 의욕을 고취시킴.

## 라. 금융의 겸업화

- 범세계적으로 업종별 규제가 완화 또는 폐지되어 은행, 증권회사, 보험사의 업무가 결합되어 수행되는 겸업화가 진전됨.
  - 미국의 경우 1999년 Glass-Steagall법 중 은행지주회사의 증권자회사 소유에 대한 제한을 폐지하여 은행의 증권업 진출이 본격화됨.
    - 포괄적 금융제도개혁법인 GLB법(Gramm-Leach-Bliley Act)이 통과됨으로써 은행, 증권, 보험업을 영위하는 회사를 자회사로 할 수 있는 순수지주회사의 설립이 가능해짐.
    - 은행업과 보험업을 분리하고 있는 은행지주회사법(Bank Holding Company Act)이 개정됨으로써 은행업과 보험업의 겸업도 가능해짐.
  - 영국의 경우에는 1986년 증권업 전반의 규제완화조치(big bang)라는 증권시장 개혁을 단행함으로써 겸업화가 급진전되었음.
  - 규제와 보호를 병행해오던 일본의 경우에도 대대적인 금융개혁과 함께 겸업화를 목표로 업무영역의 확대를 적극적으로 추진함.
- 각 국의 자본시장 개방, IT기술의 발달 등에 따른 금융의 세계화 진

진, 국가간 금융에 대한 상호의존 관계의 심화, 금융의 증권화 현상에 따른 증권 관련 기관의 시장점유율 확대 등으로 겸업화가 더욱 촉진되고 있음.

— 특히 IT기술을 바탕으로 한 위험관리기법의 발달은 겸업금지 명분을 약화시키고 있으며 인터넷 금융이 금융업무간의 통합을 더욱 가속화시키고 있음.

○ 겸업화가 진전되면서 금융기관의 투자은행화가 가속화되고 있으며, M&A를 통해 국제적 대형 금융기관으로의 변화를 모색하고 있음.

— 투자은행업은 IT기술의 발전, 자본의 국제이동에 대한 규제완화, 역외시장과 유로시장의 발전 등으로 금융산업 규모가 확대됨에 따라 더욱 발전할 것임.

— 세계 금융회사들은 규모의 효과를 극대화하기 위하여 타업종의 금융사와 합병 및 제휴를 하고 있으며, 이에 따라 금융기관의 규모가 대형화되고 있음.

○ 금융의 겸업화는 타금융권과의 경쟁가능성을 증대시킴.

— 자본력에 우위를 갖춘 은행의 다른 업종 진출이 가능해짐에 따라 영역을 뛰어넘는 경쟁환경이 초래되는 등 금융산업 전반에 큰 변화가 생김.

○ 우리나라의 경우에도 은행, 증권, 보험의 경계가 모호해지고 있으며 세계 금융시장에서의 경쟁력 확보를 위해 은행 등이 투자은행 진출을 추진하고 있음.

— 투자자의 욕구가 다양화됨에 따라 은행, 증권, 보험을 포괄하여 고객에게 고부가가치를 창출할 수 있는 상품개발이 금융회사의

경쟁력을 결정하는 주요 요인이 됨.

- 증권인수 등 투자은행업무를 통한 관련서비스 제공이 기업에 대한 직접대출을 대체하는 새로운 수단과 방법이 되면서 다수의 증권회사들이 투자은행 기능강화를 지향하고 있음.
- 금융지주회사법을 통해 간접적으로 증권업, 보험업, 은행업의 겸업이 가능하도록 겸업 관련 규제를 완화함.

#### 마. 금융의 세계화

- 범세계적 자본자유화와 IT기술의 발달은 금융시장의 세계화를 가속화시키는 원동력이 됨.
  - 세계 각국이 외국자본의 유출입을 자유롭게 허용하는 자본자유화를 추진하면서 세계자본시장이 지역시장의 개념에서 벗어나 하나의 시장으로 통합화됨에 따라 금융시장의 세계화가 빠르게 진전되고 있음.
- 지역간 증권거래소의 통합화 및 제휴가 확대되고 있음.
  - 증권거래의 국제화, 거래소시장간 경쟁의 심화, 전자거래시스템의 거래소시장 잠식 등의 요인으로 인해 거래소의 통합과 거래소 주식회사화가 활발히 추진되고 있음.
  - 유럽의 경우 OMSE(1998), DB AG(2001.2), Euronext(2001.7), LSE(2001.7) 등 주요 증권거래소의 자체상장 및 IPO가 완료됨.
  - 아시아의 경우 ASX(1998.10), HKEx(2000.6), SGX(2000.11)는 이미 거래소주식의 자체 상장을 완료하였고, TSE도 주식회사로의 전환 방침을 확정했음.

<그림 II-4> 금융의 겸업화와 경쟁 확대



- 금융시장의 통합화로 각 국의 제도 및 관행이 하나로 수렴되고 있음.
  - 예를 들어 각 국은 자본시장의 주요인프라인 기업과산제도를 미국의 회사정리법인 Chapter11을 벤치마크하여 개정하고 있음.
    - 미국의 Chapter11은 다른 자본시장제도와와의 상충을 최소화하는 방향으로 설계되었으며 동시에 기업청산 보다는 기업회생에 초점을 맞춘 회사정리제도임.
    - 우리나라의 도산3법 통합도 미국의 Chapter11을 벤치마크하고 있음.
  - 세계의 주요 거래소들간의 연계가 매우 활발하게 진행되고 있는 상황하에서 세계 청산·결제기구 또한 단일화 노력이 진행중임.

- 금융산업의 경쟁 심화
  - 지역내 금융기관들과의 경쟁뿐만 아니라 세계적인 금융기관들과의 경쟁에 돌입하게 됨으로써 금융산업의 경쟁이 한층 심화됨.
    - 증권회사간의 경쟁, 이종업종간의 경쟁, 외국증권회사와의 경쟁
  
- 금융의 세계화로 인해 전세계 증권시장을 대상으로 한 24시간 거래가 가능해지고, 시장의 범위도 국가별 시장에서 범세계 시장으로 확대되어 global 금융회사의 영향력이 증대
  
- 국내 금융시장도 범세계 금융시장으로의 편입이 가속화되어 외국계 금융회사의 국내시장 참여가 확대되는 추세
  
- 국내자본시장에서 외국계 증권사의 영향력이 확대
  - IMF경제위기 이후 부실채권시장, 대형 M&A 및 구조조정시장, 민영화 시장을 석권
  - 대규모 기업의 해외자금조달(DR, EB, ABS 등)시 주간사 역할 전담
  - 2000년도 외국계 증권사의 거래대금 점유율(10.1%)은 전년점유율(5.9%) 대비 두 배 가까이 증가
  
- 우리나라 증권산업은 금융의 세계화 추세에 맞추어 시장 효율성을 제고하고 신뢰성을 회복할 수 있는 방안을 모색해야 할 것임.
  - 금융시장의 세계화는 시장의 확대라는 기회요인과 경쟁의 심화라는 위협요인을 동시에 내포하고 있음.

## 2. 증권회사업무와 관련된 제도

### 가. 인수업무 및 발행시장 관련 제도

#### 1) 주식인수제도의 변화

- 「유가증권인수업무에관한규칙」에서 주식의 인수에 따른 발행회사 및 발행 주식의 가치 평가, 수요예측, 공모가격의 결정, 물량배정, 공모 후 시장서비스(aftermarket service) 등 주요 업무의 실행에 관련된 세부 사항 규정
  - 본 규칙의 시행은 2000년 12월 28일자로 금융감독원에서 자율규제기관인 증권업협회로 이관
  
- 2002년 7월 16일자로 본 규칙은 전면적으로 개정되어 IPO를 중심으로 한 증권회사의 주식인수업무는 전혀 새로운 제도적 환경에 처하게 되었음(8월 1일부터 시행).
  - 과거 자산가치와 수익가치를 중심으로 한 유가증권 분석에 관한 모든 규정을 삭제하고, 발행회사의 가치평가를 주간사회사의 자율에 맡김.
  - 유가증권 분석 규정의 삭제에 따라 부실분석에 대한 제재 역시 폐지됨.
  - 공모가격의 결정에 있어서 수요예측가중평균가격의  $\pm 30\%$  범위로 제한하였던 규정을 폐지하고, 수요예측의 방법 및 공모가격의 결정방법 및 범위를 주간사회사와 자율에 맡김.
  - 청약절차 및 방법에 관한 규정을 폐지하여 주간사회사가 공모규모, 시장상황 등을 고려하여 자율적으로 청약방법을 정할 수 있도록 함.

## 22 증권회사의 경영전략

- 인수업무의 대폭적 자율화에 상응한 주간사회사의 책임 제고를 위하여 시장조성의무 요건을 강화함과 동시에 초과배정옵션(overallotment option)을 도입하여 주간사회사에게 효과적인 시장 조성 및 위험회피를 위한 수단을 제공
- 이러한 주식인수 관련 제도의 대폭적 변화는 당국의 규제에 의한 규율에서 시장에 의한 규율로 이행하고, 발행회사, 주간사회사를 비롯한 인수회사 및 투자자 등 시장참여자 상호간의 신뢰 및 평판(reputation)에 기초한 인수업무 관행의 정착을 목표로 하고 있음.
  - 발행회사의 가치평가를 위한 유가증권 분석 방법, 공모가격의 결정 방법 등 인수업무에 있어서 핵심적인 사항들을 획일적으로 규정해 놓음으로써 증권회사들이 가치평가, 기관투자자들과의 장기적 사업관계의 구축 등 주식인수업무의 핵심 역량을 강화할 인센티브를 갖기 어려웠고, 규제의 틀 안에서 안주하게 하는 역효과도 발생
  - 획기적으로 신장된 주간사회사의 자율성에 상응하는 규율이 시장 및 투자자들로부터 가해질 수 있는 인프라의 구축이 중요한 과제임.
    - 증권집단소송제 등 시장 및 투자자들로부터의 실효성 있는 규율을 가능하게 하는 제도의 도입 필요

## 2) 채권발행시장제도의 변화

- 회사채 발행한도 폐지(유가증권인수업무에 관한 규정(1997. 12. 16))
  - 기업별 월간 회사채 발행한도(1천억원)를 폐지
    - 상법상 사채발행한도(자기자본의 4배) 이내에서 회사채 발행 자유화

- 사채발행조건 자율화(유가증권인수업무에 관한 규정(1998. 6. 13))
  - 사채발행인수실무협의회(증권회사와 종금사로 구성)를 폐지하고, 동 협의회의 사채발행조건 규제도 폐지
    - 다만, 전환사채와 신주인수권부사채는 불법증여 등을 막기 위해 가격결정이나 전환금지기간은 존속
  - 일반회사채 발행물량 조정제도 폐지(1997. 10. 1)
  
- 회생법인 발행채권에 대한 재상장제도 도입(유가증권 상장규정 개정·시행(2001. 11. 10))
  - 채권의 상장폐지사유가 해소된 경우, 담보증권 활용 등 채권의 활용도 제고를 위하여 재상장을 허용
    - 최소한의 유동성 확보 및 상장폐지사유 해소여부만을 심사
  
- 표준무보증사채 수탁계약서 도입(2002. 2. 1)
  - 발행회사 및 수탁회사의 책임과 의무를 명시하여 투자자보호를 강화

## 나. 위탁매매 및 유통시장제도

### 1) 주식위탁매매제도

- 1997년 4월 증권거래법의 개정으로 사이버 증권거래가 시작됨.
  - 증권회사가 문서에 의한 수탁방법 외에 전화, 전보, 모사전송, 컴퓨터, 기타 이와 유사한 전자통신의 방법에 의하여 매매거래를 수탁할 수 있도록 함.
  - 동시에 증권위규정(현 금감위규정)과 거래소 규정에 전자수탁계약

## 24 증권회사의 경영전략

의 체결, 매매체결 내역의 유지, 해커의 방지 등을 위한 시설구축 등을 의무화하여 투자자 보호장치 마련

### ○ 수수료 인하 경쟁의 본격화

- 사이버 주식거래 급증의 가장 중요한 원인은 저렴한 수수료
- 사이버 주식거래의 저렴한 수수료는 기존의 위탁매매 수수료율 체계를 무너뜨리는 계기가 됨.<sup>1)</sup>
- 증권회사 수익구조의 근본적 변화 필요성을 제기

### ○ 위탁매매 증권업 허가 요건의 완화

- 1999년 4월 증권거래법의 개정으로 위탁매매 증권업 허가요건을 자본금 100억원에서 30억원으로 완화
- 위탁매매 부문에서의 경쟁 심화

## 2) 채권유통시장제도

### ○ 채권거래의 결제방식 개선

- 당일결제 외에 매매계약체결일로부터 3영업일째 되는 날 이내도 허용(유가증권의 장외거래에 관한 규정: 1999. 8. 6 개정 · 시행)
  - 당일결제 → 당일결제, 익일결제, 보통결제
- 기관간 채권장외거래시 채권결제방법 외에 대금결제방법도 규정(유가증권의 장외거래에 관한 규정: 1999. 12. 24 개정 · 시행)

---

1) 한국의 위탁수수료율은 그 이전에도 자율화되어 있었으나 일종의 담합 하에 모든 증권회사가 동일한 수수료율을 적용하고 있었음. 사이버 거래의 급성장은 이러한 기존 질서를 무너뜨리는 역할을 함(이정범 · 이주영, 『사이버 증권중개업의 현황 및 과제』, 한국증권연구원 조사보고서 99-06, 1999).

- 한국은행과 증권예탁원이 개통(1999. 11. 1)한 채권·대금동시 결제시스템(DVP: Delivery versus Payment)을 통하여 채권과 대금이 동시에 결제되도록 의무화하여 채권장외거래의 활성화를 도모

<표 II-1> 채권거래 결제방식

구분	기 준	개 선
채권	증권예탁원의 예탁자계좌부상 계좌간 대체 방법	(좌 동)
대금	(신 설)	한국은행 또는 금융기관을 통한 자금이체 방법

- 채권 유통제도의 선진화
  - 증권회사의 채권공매도 허용  
(유가증권의 장외거래에 관한 규정: 1999. 8. 6 개정·시행)
  - 채권 대차거래제도 실시(증권예탁원의 유가증권대차거래의 중개에 관한 규정: 1998. 9. 21 시행)
    - 대상채권: 국채, 지방채, 특수채, 금융채 등(회사채와 이표채는 제외)
    - 거래단위: 액면 5억원 이상 1억원 단위
- 채권시장에서 달러기능 강화
  - 채권거래의 대고객 거래의무 강화  
(유가증권의 장외거래에 관한 규정: 1999. 3. 26 개정·시행)

- 증권회사가 매매수익률호가를 발표하는 채권은 자기가 매도하지 않은 채권이라도, 고객주문시 당해 증권회사가 설정한 개인별 한도 내에서 매수의무 부과
- 국채전문딜러제도 시행(1999. 7)
- 채권전문딜러 지정 및 도입  
(유가증권의 장외거래에 관한 규정: 2000. 5. 26 개정, 5. 29 시행)
- IDB (Inter-Dealer Broker)의 업무방법  
(유가증권의 장외거래에 관한 규정: 2000. 4. 28 개정, 5. 2 시행)
  - 원활한 채권딜러간 중개업무의 수행을 위해, 자기계정을 통한 매수 및 매도의 방법으로 매매를 중개할 수 있도록 허용

## 다. 자산관리제도

### 1) Wrap Account 제도

- 우리나라의 Wrap Account는 자산운용방식에 따라 투자자문형, 투자일임형으로 구분할 수 있음.
  - 투자자문형은 증권회사 등이 제공하는 자산분배 및 Portfolio에 대한 조언을 참고하여 고객이 자신의 책임 하에서 최종적인 선택 및 투자의사결정을 내리는 형태임.
  - 투자일임형은 고객으로부터 계약자산의 일부 혹은 전부를 증권회사가 일임 받아 증권회사가 직접 자산을 운용·관리하는 형태로, 이때 위험부담의 주체는 자금을 위탁한 고객임.
  
- 현재 자문형 Wrap Account와 조건부 일임형 Wrap Account가 허용되어 판매되고 있음.

- 2000년 9월 개정된 증권거래법시행령 제36조의2는 투자자문업을 증권회사가 겸영할 수 있는 업무로 추가하였음.
- 2001년 7월 투자일임업은 수익증권과 뮤추얼펀드만을 대상으로 허용하였지만 일정한 조건을 부과하였음.
  - 증권거래법시행령 제36조의3을 신설해 수익증권과 뮤추얼펀드를 대상으로 한 일임형 업무를 허용하였음.
  - 하지만 증권거래법시행세칙 제13조의2를 신설하여 고객재산의 30%를 투기등급 채권에 투자한다는 조건을 부여하고 있음.
  - 따라서 고객재산의 70%만 수익증권이나 뮤추얼펀드에 투자하는 방식임.

- 현재 도입한 조건부 일임형 Wrap은 Wrap Account의 근본취지에 어긋남.
  - Wrap Account 도입의 근본취지는 고객의 재무상태 및 특성에 맞추어 포트폴리오를 구성하고 운용하기 위한 것임.
  - 투기등급 채권을 30% 이상 투자하여야 한다는 조건부 일임형 Wrap은 포트폴리오 구성을 제약시켜 고객의 투자성향 등의 프로파일에 적합한 맞춤형 운용을 한다는 본래의 취지와 어긋남.

## 2) 수익증권 판매제도

- 수익증권 및 뮤추얼펀드의 판매업무는 증권회사, 은행령에 의하여 설립된 금융기관에서 담당하고 있음.
  - 증권투자신탁업법 제2조 제5항에 따르면 증권투자신탁(수익증권)의 판매는 증권회사 및 금융기관이 담당할 수 있음.
  - 증권투자회사법 제41조 제1항에 의해 뮤추얼펀드의 판매업무도 증

권회사 및 금융기관이 금융감독위원회에 등록하여 수행할 수 있음.

- 따라서 은행은 수익증권 판매에 있어서 증권회사의 경쟁상대임.
- 향후 판매업무의 경쟁축진을 위해 보험사 및 선물회사(선물관련 펀드의 경우)도 판매업무를 수행할 수 있도록 자산운용법을 제정할 것으로 알려짐.

○ 수익증권과 뮤추얼펀드의 직접판매가 제도적으로 허용되어 있지만 사실상 인터넷 판매 등 실효성 있는 직접판매는 허용되지 않고 있음.

- 수익증권의 직접판매는 사실상 허용되지 않고 있음.
  - 투자신탁업법 제9조 제1항에 의하면 위탁회사는 투자신탁업무와 수익증권 판매업무를 금융감독위원회의 허가를 받을 경우 동시에 수행할 수 있음.
  - 하지만 과거에 위탁회사 고유계정의 부실화와 투자자에게 이 부실을 불법적으로 자기거래를 통해 전가시키는 행위가 발생한 후 금감위는 투신운용회사에게 겸업을 허용해주지 않고 있음.
- 뮤추얼펀드의 경우 직접판매는 운용사의 본점에서만 허용되고 있음.

○ 수익증권의 판매방식에는 모집식과 매출식이 있음.

- 모집식은 펀드 설립전 미리 투자자로부터 투자 자금을 일정기간 모집하여 그 모집된 자금으로 펀드를 설정하는 방식임.
- 증권투자회사의 경우 모집식만 허용하고 있음.
- 매출식은 판매회사의 보유 현금이나 유가증권으로 자금을 납입하여 수익증권을 발행한 후 그 수익증권을 매각하는 방식임.
  - 펀드설정이 용이하다는 장점 때문에 많이 사용되어 왔음.

- 매출방식의 경우 판매회사가 미매각한 수익증권을 보유하게 될 수 있으므로 시황에 따라 판매회사의 수익증권 손익이 민감한 영향을 받게 됨.
  - IMF 이후에 채권부실화는 판매회사의 미매각 수익증권의 가치를 감소시켜 수익증권 판매의 손실을 발생시키는 주 요인이었음.

#### 라. M&A 및 기업구조조정제도

- M&A에 특화된 재무적 투자자를 육성하기 위해 2001년 4월 재경부는 「증권투자회사법」상 사모의 형태로 기업인수형 M&A펀드 (take-over type M&A fund)를 도입하였음.
  - 「증권투자회사법」상 일반적 펀드는 shadow voting을 통해 그 의결권을 제한받고 있으나 M&A펀드의 경우에는 그 보유지분에 대해 의결권을 제한받지 않음.
  - 다만 사모형 M&A펀드의 의결권 행사는 투신사나 자산운용사 등 제3자에게 위탁하지 않고 직접 행사하도록 하여 제3자가 M&A펀드를 이용하여 계열사확장을 도모하는 것을 방지할 수 있음.
  - 「증권투자회사법」상 사모펀드는 배당가능이익의 90% 이상을 배당할 경우 공모펀드와 달리 법인세 면제혜택을 부여하고 있지 않으나, M&A펀드는 사모펀드임에도 불구하고 배당가능이익의 90% 이상을 배당할 경우 법인세 면제혜택 부여
- 부실기업에 대한 구조조정을 활성화하기 위해 산업발전법에 기업구조조정전문회사(CRC)제도를 도입함.
  - 「산업발전법」 제14조에 의하면, 기업구조조정전문회사(CRC:

Corporate Restructuring Company)란 '구조조정대상기업에 대한 인수와 인수한 기업의 정상화 및 매각을 전업으로 영위하는 회사'를 의미함.

- CRC의 매입전략을 살펴보면, CRC는 부실채권을 직접 은행으로부터 또는 KAMCO로부터 매입가능, 기업으로부터 직접 주식매입가능, 은행으로부터 출자전환된 주식 매입가능, 구조조정대상기업이 매각하는 부동산 등의 자산 매입가능, 기술신보가 지급보증한 채권을 대지급하고 취득한 구상권을 CRC가 취득가능

- 그러나 기업구조조정전문회사의 미미한 자본금 규모로 인해 대규모 부실채권을 은행이나 KAMCO로부터 구입하는 경우는 드물고, KAMCO로부터 부실채권을 매입한 외국계 투자는 은행으로부터 재매입하는 경우가 대부분임.

- 매각전략의 경우, CRC는 매입한 기업을 성공적으로 구조조정한 후 주식매각을 통해 이익 향유, 「자산유동화에관한법률」상 자산 보유자로서 매입한 부실채권이나 부동산을 유동화를 통해 매각할 수 있음.

- 채무상태가 악화되었으나 회생가능성이 있는 기업의 경영을 정상화하고 이들 기업에 대한 금융기관의 부실채권을 효율적으로 정리하기 위하여 「기업구조조정투자회사법」을 제정하여 기업구조조정투자회사(CRV)제도를 도입함.

- 기업구조조정투자회사(CRV: Corporate Restructuring Vehicle)란, 약정체결기업의 경영정상화 도모를 목적으로 약정체결기업에 투자하거나 약정체결자산을 매입하는 등의 방법을 통해 자산을 운영하여 그 수익을 주주에게 배분하는 회사

- 중소기업의 재무구조조정을 지원하기 위해 1998년 9월에 증권투자회사법상 특수한 형태로 기업구조조정기금제도를 도입함.
  - 1998년 9월 산업은행을 비롯한 22개 금융기관이 총 1조 6천억원을 출자하여 총 4개의 기업구조조정증권투자회사(CRF: Corporate Restructuring Fund)를 설립
    - 아리랑구조조정기금, 무궁화구조조정기금, 한강구조조정기금 등 혼합기금 3개와 부채기금인 서울부채조정기금으로 구성, 이중 한강구조조정기금만이 상장되어 거래되고 있음.
  - 4개 기업구조조정증권투자회사의 4기 결산결과, 연평균수익률이 4.55%로 3기 5.46%에 비해 감소하였으나 비교적 양호한 편이며, 3기 수익률이 모두 적자를 기록하였다는 점을 감안하면 수익률이 크게 상승하였음.
  
- 대규모기업집단의 부동산매각 등을 지원하여 기업구조조정의 원활화를 도모하기 위해 부동산투자회사법상 부동산투자회사(REITs: Real Estate Investment Trusts)의 특수한 형태로 구조조정부동산투자회사(CRREITs: Corporate Restructuring Real Estate Investment Trusts)제도를 도입함.
  - CRREITs는 대규모기업집단 보유부동산을 매입하고 이를 다시 lease-back함으로써 기업의 자산매각과 재무구조개선을 지원한다는 특성을 보유하고 있고, 부동산을 매각한 기업에게 일정기간 후 부동산을 다시 매입할 수 있는 권한을 부여하여 자발적 매각을 유도할 수 있음.
  - CRREITs는 정부가 추진중인 구조조정정책의 기본방향인 시장메카니즘에 근거한 구조조정의 수행수단을 제공할 뿐 아니라, 부동산시장과 자본시장과의 연계를 통해 구조조정시장을 활성화하고 투자자에게 새로운 금융상품 제공 가능



### III. 증권산업의 특성분석과 업무분석

---

1. 증권산업의 전반적 특성분석
2. 증권회사의 분류
3. 인수업무의 현황분석
4. 위탁매매업무의 현황분석
5. 자기매매업무의 현황분석
6. 자산관리 및 펀드판매업무의 현황분석
7. M&A와 구조조정업무 현황분석



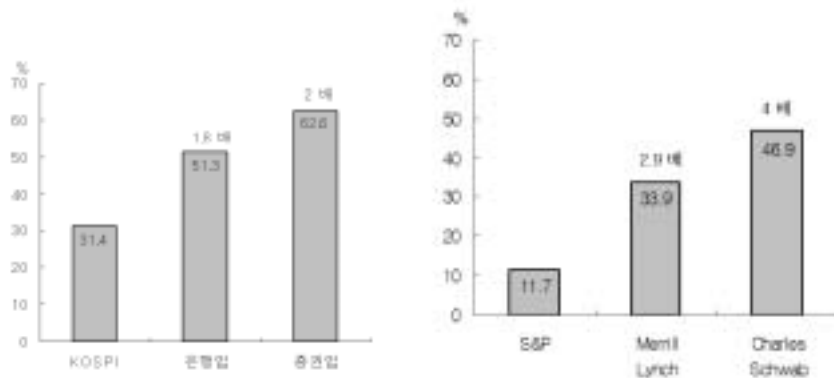
### Ⅲ. 증권산업의 특성분석과 업무분석

#### 1. 증권산업의 전반적 특성분석

- 한국의 증권산업은 미국보다 위험이 높고, 수익성과 시장에서 평가되는 성장잠재력이 낮다는 특성을 보임.
  - 한국의 증권산업은 위험이 높고 수익성이 낮음.
  - 직접금융의 확대와 자본시장의 발달로 인한 성장가능성에도 불구하고 시장에서 평가되는 성장잠재력은 높지 않음.

<그림 III-1> 한국 증권산업의 위험

(1991~2000년)

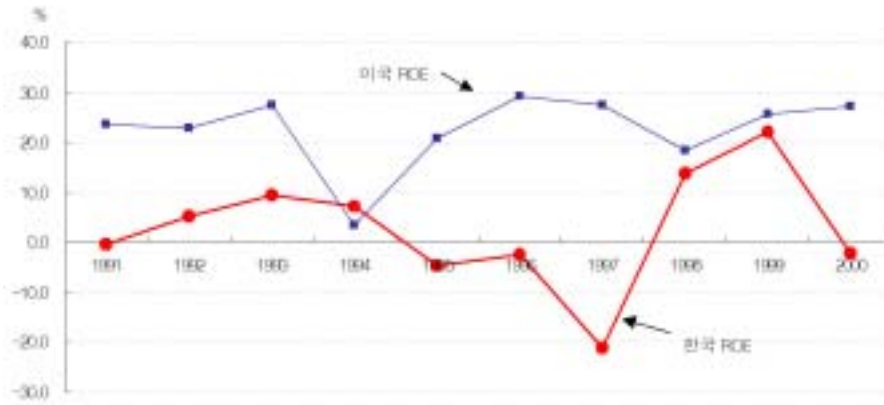


주: 위험은 추가수익률의 표준편차임.

한국의 금융업종별 베타: 증권업 1.5, 은행업 0.9, 보험업 1.0

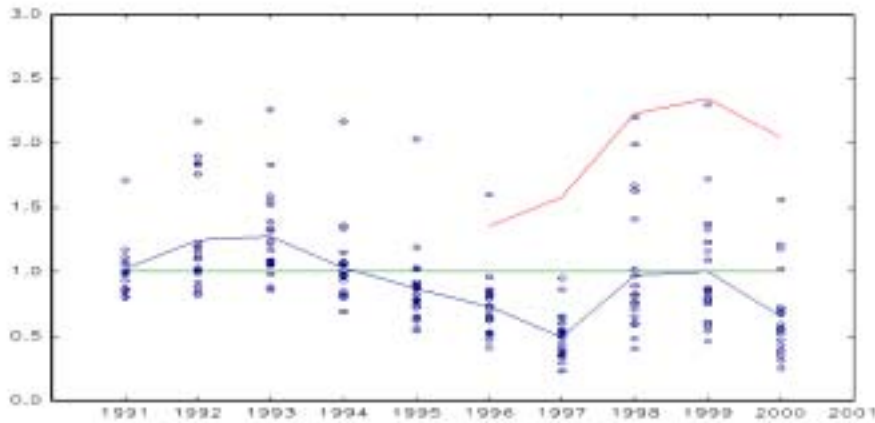
자료: 한국증권연구원 Database, Datastream

<그림 III-2> 한국 증권업과 미국 증권업의 세전 ROE비교



자료: 상장협 TS2000, SIA

<그림 III-3> 한국 증권업과 미국 증권업의 PBR비교

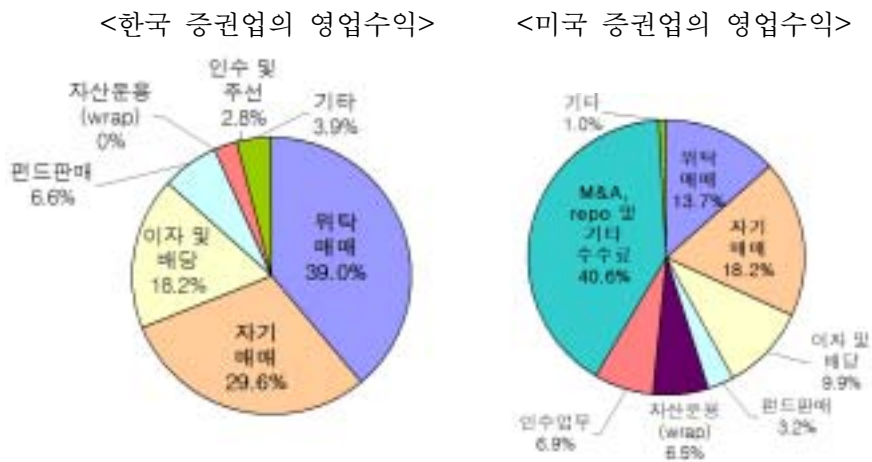


주: 한국은 상장 증권사, 미국은 Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns, A.G. Edwards, Raymond James Financial, Legg Mason

자료: 상장협 TS2000, Datastream

- 한국 증권산업의 높은 위험과 낮은 수익성 및 성장성은 위탁매매 위주의 수익모델에서 그 원인을 찾을 수 있음.

<그림 III-4> 한국 증권업과 미국 증권업의 영업수익 비교



주: 한국은 상장 증권사, 미국은 NYSE 브로커-딜러  
 자료: 상장협 TS2000, SIA, 2000년 기준

- 한국의 증권사가 위탁매매 영업에 치중할 수밖에 없었던 것은 다양한 업무를 수행할 수 있는 제도적 인프라와 시장이 형성되어 있지 않았기 때문이었음.
  - 기업분석, 공모가격결정, 물량배분 등에 있어서 증권사의 권한은 매우 제한되었던 반면, 부실분석제재, 시장조성 등의 부담이 상대적으로 과중하여 인수업무 활성화의 장애요인으로 작용함.
  - 구조조정업무와 관련된 제도는 IMF 경제위기 이후 비로소 도입되었고, 부실채권시장을 중심으로 구조조정시장이 형성되었음.

- 향후 한국의 증권사가 위탁매매 위주의 영업을 통해서 성장을 추구하는 데는 많은 어려움이 존재할 것으로 예상됨.
  - 수수료율의 하향추세로 인해 거래단위당 위탁매매 수수료수익은 지속적으로 감소하고 있음.
  - 회전을 증가에 의존한 위탁매매수익의 증가는 이미 한계에 도달하였음.

## 2. 증권회사의 분류

- 국내 증권회사는, 1998년 IMF경제위기로 인한 금융회사 퇴출로 인해 그 수가 감소한 후 신설 증권회사 및 전환 증권회사로 인해 2000년 이후 그 수가 크게 증가함.
  - 4개 투자신탁사가 투자신탁증권으로 전환되었고 11개 증권회사가 신설됨.
  
- 증권회사의 업무분석을 위해 영업수익과 기업특성 등을 고려하여 증권회사를 대형 증권회사, 중소형 증권회사, 신설 및 전환 증권회사, 외국 증권회사 서울지점으로 분류함.
  - 대형 증권회사: 영업수익을 기준으로 상위 5개사
  - 중소형 증권회사: 국내 증권회사 중 대형 및 신설·전환 증권회사를 제외한 24개사
  - 신설 및 전환 증권회사: 증권회사로 전환되었거나 2000년 이후 신설된 15개사
  - 외국 증권회사 서울지점: 19개사

<표 Ⅲ-1> 증권회사수

연도	국내	외국	계
1998	36	22	58
1999	30	21	51
2000	36	22	58
2001	44	19	63

### 3. 인수업무의 현황 분석

#### 가. 인수업무 총괄실적 분석

- 인수업무 총괄실적을 살펴보면, 전체 영업수익에서 인수수익이 차지하는 비중이 미미하여 인수업무가 취약함을 알 수 있음.
  - 인수기능은 기업금융의 핵심인 바, 인수기능의 취약은 기업금융업무 또는 투자은행업무의 취약을 의미함.
  
- 인수업무는 그 성격상 대형 증권회사에게 보다 적합한 업무임에도 불구하고 우리나라 증권회사의 경우에는 전체영업수익에서 인수수익이 차지하는 비중은 대형 증권회사와 중소형 증권회사간에 차이가 존재하지 않음.
  - 물론 1사당 인수수익 규모는 대형 증권회사가 높는데 이는 자본금 규모차이를 고려할 때 당연한 현상임.
  
- 주식인수의 경우 주식시장의 상황에 따라 그 수익의 변동폭이 매우

큰 반면 채권인수의 경우 그 수익의 변동폭이 상대적으로 작음.

- 최근 ABS인수업무에서는 건수 면에서는 대형사와 중소형사간에 큰 차이가 없으나 금액 면에서는 대형 증권회사가 전체인수금액의 2/3 정도를 차지하고 있음.
  - ABS법상의 제약으로 인해 파생상품과의 결합을 통한 신상품개발이 어려운 상황이었으나 2002년 7월부터 장외파생상품이 허용되어 ABS시장의 질적 도약이 가능할 것으로 예상됨.

**<표 III-2> 주식과 채권 인수업무가 영업수익에서 차지하는 비중**

(1999.4~2000.3, 단위: %)

구분	대형	중소형	신설·전환	외국계
주식	0.99	0.43	0.04	0
채권	0.1	1.3	0	0
합계	1.09	1.73	0.04	0

(2000.4~2001.3, 단위: %)

구분	대형	중소형	신설·전환	외국계
주식	0.73	1.38	0.07	0
채권	1.4	2.4	1.9	0.1
합계	2.13	3.78	1.97	0.1

(2001.4~2001.9, 단위: %)

구분	대형	중소형	신설·전환	외국계*
주식	0.60	1.23	0.47	0
채권	1.76	2.37	0.80	0.01
합계	2.36	3.60	1.27	0.01

\* Merrill Lynch와 JP Morgan 제외

<표 Ⅲ-3> 주식과 채권의 인수 영업실적

(1999.4~2000.3, 단위: 억원)

구분	대형		중소형		신설·전환		외국계	
	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당
주식	831.0	166.2	377.0	15.7	10.0	0.8	0	0
채권	761.0	152.0	1,113.0	46.0	11.0	1.0	0	0
합계	1,592.0	318.2	1,490.0	61.7	21.0	1.8	0	0

(2000.4~2001.3, 단위: 억원)

구분	대형		중소형		신설·전환		외국계	
	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당
주식	426.0	85.1	673.0	28.1	14.0	1.0	0	0
채권	826.0	165.0	1,155.0	48.0	389.0	26.0	7.0	0
합계	1,252.0	250.1	1,828.0	76.1	403.0	27.0	7.0	0

(2001.4~2001.9, 단위: 억원)

구분	대형		중소형		신설·전환		외국계*	
	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당
주식	126.0	25.2	243.4	10.1	59.6	4.0	0	0
채권	366.5	73.3	470.3	19.6	100.6	6.7	4.6	0.3
합계	492.5	98.5	713.7	29.7	160.2	10.7	4.6	0.3

\* Merrill Lynch와 JP Morgan 제외

## 나. 주식인수업무

- 주식시장이 침체된 2000년에는 대형사의 인수실적이 감소한 반면 중형사 및 신설사의 인수실적은 오히려 증가하는 현상을 보임.
  - 인수업무는 자본금규모와 명성이 중요하기 때문에 대형 증권회사에게 상대적으로 유리함에도 불구하고 우리나라 인수업무 시장에서는 대형사와 중소형사간에 큰 차이가 없음.
- 주식시장이 침체되면 주식관련 인수수익, 위탁매매수익이 모두 감소하지만 인수업무수익의 감소폭이 상대적으로 적으며, 이는 인수수수료 수입이 위탁매매수수료 수입보다 안정적임을 보여줌.
- 외국계 증권회사는 국내 인수시장에 참여하고 있지 않으며 대기업의 DR 발행시 인수업무는 대형 외국 증권회사가 주도권을 장악하고 있으나 국내 지점의 실적에는 포함되지 않고 있음.

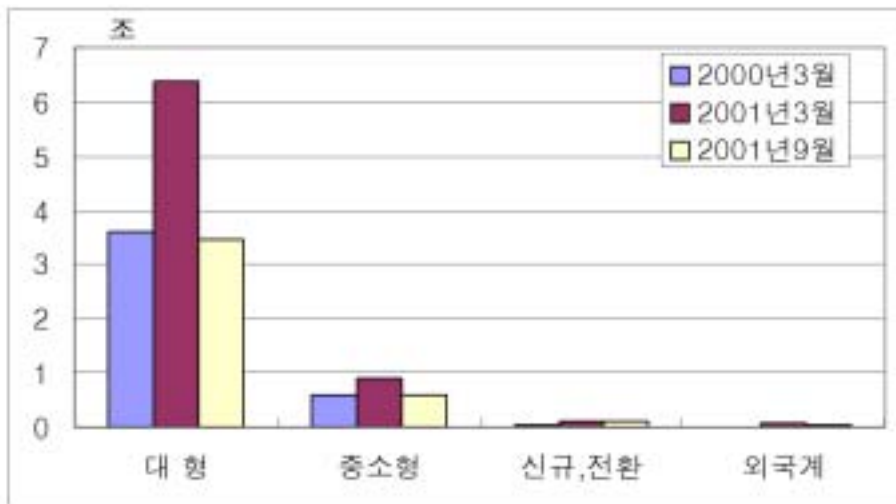
## 다. 채권인수업무

- 채권인수업무 실적은 큰 변화가 없는 가운데 신설·전환사의 영업실적 개선이 두드러짐.
  - 채권관련 수입중에서 인수수익의 변동폭이 가장 적으며, 이는 인수수수료 수입이 기타업무 수입보다 안정적임을 보여줌.
- 회사채 인수 부문은 대형사가 중소형 증권회사를 압도함.
  - 2000년 대형사와 중소형 증권회사의 평균 인수규모는 각각 3.6조

원, 0.6조원

- 2001년 대형사와 중소형 증권회사의 평균 인수규모는 각각 6.4조원, 0.8조원
- 이는 재벌계열의 대형사간의 인수물량 교환 등의 결과로 해석됨.

<그림 Ⅲ-5> 회사채 평균 인수규모



주: 2001년 9월은 반기기준임(2001년3월~2001년9월).

- 국공채 인수부문에서는 대형사와 중소형 증권회사가 유사한 규모를 보임.
  - 2000년 대형사와 중형사의 평균 인수규모는 각각 2.1조원, 1.4조원
  - 2001년 대형사와 중형사의 평균 인수규모는 각각 2.4조원, 1.9조원

<그림 III-6> 국공채 평균 인수규모



○ 대형사와 중소형 증권회사의 채권부문수익 구성은 유사함.

<표 III-4> 대형사의 인수, 위탁, 자기매매 부문의 비중

	인수	위탁매매	자기매매
2000년3월	36.5	9.1	54.4
2001년3월	23.0	0.7	76.3
2001년9월	23.0	0.6	76.4

<표 III-5> 중소형 증권회사의 인수, 위탁, 자기매매 부문의 비중

	인수	위탁매매	자기매매
2000년3월	29.5	1.8	68.7
2001년3월	26.2	0.5	73.3
2001년9월	18.9	1.1	80.0

**라. ABS인수업무**

- 2001년 기준으로 건수 면에서는 대형사와 중소형사간에 큰 차이가 없으나 금액 면에서는 대형 증권회사가 전체 인수금액의 2/3정도를 차지하고 있음.
- ABS시장 초기인 1999년에는 대형사가 ABS시장을 주도하였으나 2000년 이후에는 중소형사들의 실적이 급성장함.
- 현행 자산유동화에 관한 법률하에서는 파생상품의 활용이나 다양한 구조설계가 불가능하여 대형사와 중소형사간에 차별화가 어려운 실정임.
  - 2002년 7월부터 장외파생상품이 허용되면 ABS시장의 질적 도약이 가능할 것으로 예상됨.

**<표 III-6> ABS 발행 실적**

(단위: 건수, 백만원)

구분	1999		2000		2001		평균	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
대형	51	2,591,100	421	22,755,716	412	20,301,040	294.67	15,215,952.00
중소형	21	827,100	313	11,785,970	368	12,929,915	234.00	8,514,328.33
전환·신설	2	50,000	34	2,680,956	20	1,405,492	18.67	1,378,816.00
외국계	0	0	0	0	11	644,940	3.67	214,980.00

#### 4. 위탁매매업무의 현황분석

##### 가. 위탁매매업무 총괄실적 분석

- 전체 영업수익에서 위탁매매수수료가 차지하는 비중은, 수익증권 판매 수수료수익이 절대적 비중을 차지하는 신설·전환사를 제외하고, 대형, 중소형, 외국계 공히 50% 정도로 매우 큰 비중을 차지하고 있음.
- 주식위탁매매중 사이버거래가 차지하는 비중은 지속적으로 증가하고 있으며 대형사의 시장점유율이 50%를 상회함.
  - 2001년도 사이버 주식거래 규모는 전년도에 비하여 감소하였으나, 선물 및 옵션 거래는 계속하여 큰 폭으로 증가
- 장내 채권위탁매매와 관련하여는 신규 및 전환사가 이에 특화하는 경향이 있고 장외 채권위탁거래는 일부 중소형 증권회사 위주로 수행되고 있음.

<표 III-7> 주식과 채권 위탁매매업무가 영업수익에서 차지하는 비중

(1999.4~2000.3, 단위: %)

구 분	대형	중소형	신설·전환	외국계
주 식	51.44	46.17	4.07	53.53
채 권	0.4	0.1	0	0
합 계	51.84	46.27	4.07	53.53

Ⅲ. 증권산업의 특성분석과 업무분석 47

(2000.4~2001.3, 단위: %)

구분	대형	중소형	신설·전환	외국계
주식	39.18	38.29	9.15	43.02
채권	0	0.1	0	0
합계	39.18	38.39	9.15	43.02

(2001.4~2001.9, 단위: %)

구분	대형	중소형	신설·전환	외국계*
주식	38.61	31.76	9.43	35.21
채권	0.05	0.14	0	0
합계	38.66	31.90	9.43	35.21

\* Merrill Lynch와 JP Morgan 제외

<표 III-8> 주식과 채권의 위탁매매 영업실적

(1999.4~2000.3, 단위: 억원)

구분	대형		중소형		신설·전환		외국계	
	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당
주식	43,125.0	8,625.0	40,017.0	1,667.4	1,004.0	83.7	7,508.0	395.1
채권	317.0	63.0	62.0	3.0	0	0	0	0
합계	43,442.0	8,688.0	40,079.0	1,670.4	1,004.0	83.7	7,508.0	395.1

(2000.4~2001.3, 단위: 억원)

구분	대형		중소형		신설·전환		외국계	
	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당
주식	22,765.0	4,553.0	18,629.0	776.2	1,915.0	127.7	5,092.0	268.0
채권	16.0	3.0	33.0	1.0	1.0	0	0	0
합계	2,2781.0	4,556.0	18,662.0	777.2	1,916.0	127.7	5,092.0	268.0

(2001.4~2001.9, 단위: 억원)

구분	대형		중소형		신설·전환		외국계*	
	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당
주식	8,047.1	1,609.4	6,304.5	262.7	1,186.8	79.1	1,796.48	105.7
채권	9.6	2.0	28.7	1.2	0.2	0	0	0
합계	8,056.7	1,611.4	6,333.2	263.9	1,187.0	79.1	1,796.48	105.7

\* Merrill Lynch와 JP Morgan 제외

## 나. 주식위탁매매업무

- 수익증권 판매수수료수익이 절대적 비중을 차지하는 신설·전환사를 제외하고, 증권회사 주식업무에서 위탁매매가 차지하는 비중은 절대적이며 특히 사이버 거래의 비중이 60%에 근접함.
- 사이버 증권거래 규모 추이
  - 사이버 증권거래는 1999년과 2000년에 걸쳐 폭발적으로 성장하다가 2001년에는 증가세가 매우 둔화되었음.
    - 이 기간 중 주식시장이 침체 상태였고, 동시에 사이버 증권거래 시장이 어느 정도 포화되면서 안정성장 기초를 보이게 된 것이 그 원인으로 판단됨.
  - 그러나 전체 증권거래 중에서 차지하는 비중은 꾸준히 증가하고 있음을 고려할 때 향후 위탁매매 서비스에 있어서 사이버 거래의 중요성이 더욱 커질 것임을 시사함.
  - 선물 및 옵션의 사이버 거래가 더욱 크게 증가하는 모습을 보임.
    - 2001년도 사이버 주식거래 규모는 전년도에 비하여 감소하였

으나, 선물 및 옵션 거래는 계속하여 큰 폭으로 증가

<표 III-9> 사이버 증권거래 규모 추이

(단위: 조원, %)

	주식		선물		옵션		계	
	사이버	비중	사이버	비중	사이버	비중	사이버	비중
1998	11.4	2.9	10.9	1.3	0.1	2.2	22.4	1.9
1999	495.3	25.4	186.0	11.3	3.1	17.9	984.4	19.0
2000	1,348.1	55.9	579.8	33.7	11.8	35.5	1,939.7	46.6
2001	1,220.8	66.6	917.8	40.7	50.9	53.7	2,189.5	52.3

자료 : 한국증권업협회, 『주식』, 2002 겨울호.

<표 III-10> 사이버 증권거래 성장 추이

(단위: %)

	주식	선물	옵션	전체
1999	4,244.7	1,606.4	3,000.0	2,955.4
2000	172.2	211.7	280.6	183.4
2001	-9.4	58.3	331.4	12.9

○ 사이버 증권거래의 구성

- 주식과 선물의 사이버 거래가 대부분을 차지하고 있음.
- 옵션의 비중은 미미하지만 지속적으로 큰 폭의 성장세를 보이고 있음.

<표 III-11> 사이버 증권거래 부문별 비중

(단위: %)

	주식	선물	옵션
1998	50.9	48.7	0.4
1999	72.4	27.2	0.5
2000	69.5	29.9	0.6
2001	55.8	41.9	2.3

- 증권회사 규모별 사이버증권거래 시장점유율 추이
  - 5대 대형사가 전체 사이버 증권거래 시장의 절반을 점유하고 있음.
  - 5대 및 10대까지의 중대형 증권회사의 점유율은 2000년에 비하여 2001년에 감소
  - 반면 사이버 증권거래 전문 증권회사<sup>2)</sup>의 시장점유율이 급신장

<표 III-12> 증권회사 사이버 증권거래 시장점유율 추이

(단위: %)

구분	전체			주식			선물			옵션		
	5대	10대	전문	5대	10대	전문	5대	10대	전문	5대	10대	전문
2000	61.9	79.4	8.8	57.8	78.2	9.7	74.7	85.2	6.8	58.7	77.6	7.8
2001	50.5	73.7	17.2	48.9	74.3	17.3	62.3	79.7	16.8	47.6	72.9	22.8

- 증권회사 사이버 증권거래 수수료수익이 영업수익에서 차지하는 비중
  - 사이버 증권거래 수수료가 전통적 위탁매매 수수료율에 비하여

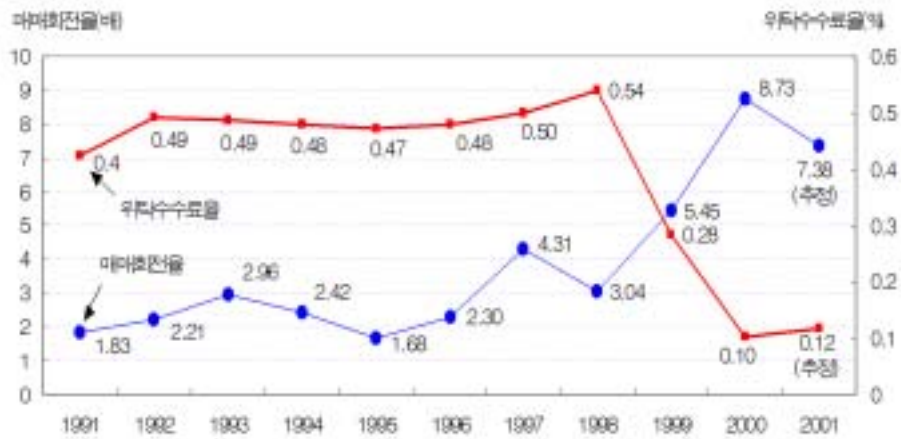
2) 사이버 증권거래 비중이 전체 영업수익의 90% 이상인 증권회사를 말하며, 2001년말 현재 켓모어, 미래에셋, 세종, 이트레이드, 키움닷컴의 5개사가 있음.

현저히 낮다는 점을 고려하면, 영업수익에서 차지하는 비중은 전체 약정규모에서 차지하는 비중보다는 작을 것임.

— 그러나 꾸준한 성장세를 고려할 때 향후 증권회사의 영업수익에서 차지하는 비중은 계속 증가할 것임.

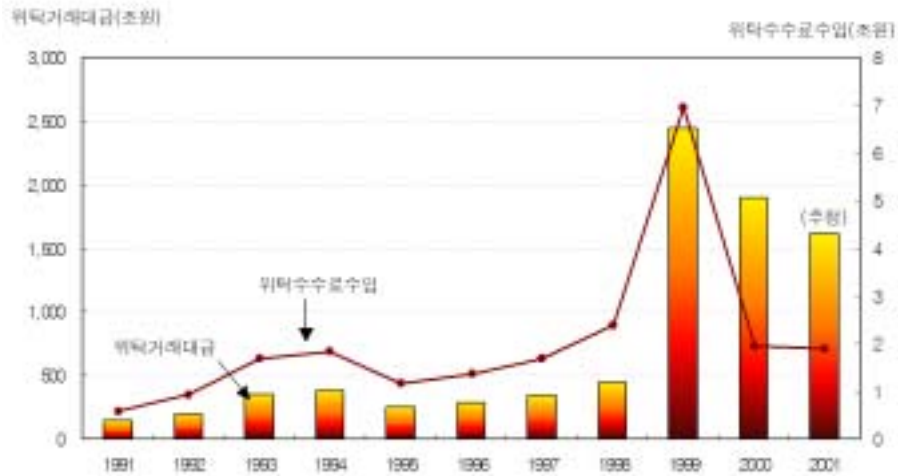
- 수수료율의 하향추세로 인해 거래단위당 위탁매매 수수료수익은 지속적으로 감소하고 있음.

<그림 III-7> 위탁수수료율과 매매회전율 추이



주: 거래소와 코스닥 포함, 위탁매매대금=매도위탁거래대금+매수위탁거래대금  
 자료: 증권감독원 증권조사월보(1991년~1997년), 금융감독원(1998년~2001년)

<그림 III-8> 위탁수수료 수입과 위탁거래대금 추이



자료: 증권감독원 증권조사월보(1991년~1997년), 금융감독원(1998년~2001년)

#### 다. 채권위탁매매업무

- 채권위탁매매업무의 수익이 영업수익에서 차지하는 비중은 대부분의 증권회사에서 공통적으로 무시할 만큼 작음.
- 장내 채권위탁거래 규모는 1999년 국채전문딜러 선정과 관련한 인위적 거래로 인해 2000년 실적이 급증한 이후 2001년 급감함.
  - 2000년 대형사와 중소형 증권회사의 평균실적은 각각 6조원, 1.2조원
  - 2001년 대형사와 중소형 증권회사의 평균실적은 각각 0.1조원, 0.17조원

- 신규 및 전환사는 채권업무 중 위탁매매에 특화하는 경향이 발생함.
  - 2000년 위탁부문은 대형, 중소형, 외국계의 비중이 컸으나, 2001년 위탁부문은 신규 및 전환사로 집중됨.
  
- 장외 채권위탁거래는 일부 중소형 증권회사 위주로 수행되고 있음.
  - 2000년도 실적이 10조원을 상회하는 증권회사는 신홍증권, 한빛증권, LG증권, 서울증권의 4개사에 불과
    - 신홍증권의 실적은 175조원으로 독보적임.
  - 2001년도 실적이 10조원을 상회하는 증권회사는 신홍증권, 키움닷컴, 살로먼증권, 서울증권, 한빛증권의 5개사에 불과
    - 신홍증권과 키움닷컴의 실적은 각각 161조원, 117조원
    - 2001년도 대형사의 장외 채권 위탁거래 실적 전무함.

## 5. 자기매매업무의 현황분석

- 증권회사의 유형에 관계없이 자기매매업무수익이 전체영업수익에서 차지하는 비중은 인수수익이 차지하는 비중보다는 크고 위탁매매수수료가 차지하는 비중보다는 현격하게 작음.
  
- 자기매매업무가 영업수익에서 차지하는 비중은 대형사에 비해 중소형사가 높음.
  
- 특히 주식자기거래의 경우에는 증권시장이 침체될 경우 손실이 발생함.

<표 III-13> 주식과 채권 자기거래업무가 영업수익에서 차지하는 비중

(1999.4~2000.3, 단위: %)

구분	대형	중소형	신설·전환	외국계
주식	2.15	7.90	4.46	6.06
채권	1.6	2.9	-9.3	0.5
합계	3.75	10.80	-4.84	6.56

(2000.4~2001.3, 단위: %)

구분	대형	중소형	신설·전환	외국계
주식	-1.80	-3.51	-12.89	0.84
채권	5.2	7.6	7.4	0.1
합계	3.4	4.09	-5.49	0.94

(2001.4~2001.9, 단위: %)

구분	대형	중소형	신설·전환	외국계*
주식	0.96	0.84	1.78	10.70
채권	5.70	9.88	13.94	0.01
합계	6.66	10.72	15.72	10.71

\* Merrill Lynch와 JP Morgan 제외

<표 III-14> 주식과 채권의 자기거래 영업실적

(1999.4~2000.3, 단위: 억원)

구분	대형		중소형		신설·전환		외국계	
	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당
주식	1,806.0	361.2	6,846.0	285.2	1,102.0	91.9	850.0	44.7
채권	1,378.0	276.0	2,505.0	104.0	-2,290.0	-153.0	77.0	4.0
합계	3,184.0	637.2	9,351.0	389.2	-1,188.0	-61.1	927.0	48.7

(2000.4~2001.3, 단위: 억원)

구분	대형		중소형		신설·전환		외국계	
	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당
주식	-1,044.0	-208.8	-1,709.0	-71.2	-2,698.0	-179.9	99.0	5.2
채권	3,024.0	605.0	3,706.0	154.0	1,545.0	103.0	14.0	0
합계	1980.0	397.0	1,997.0	82.8	-1153.0	-76.0	113.0	5.2

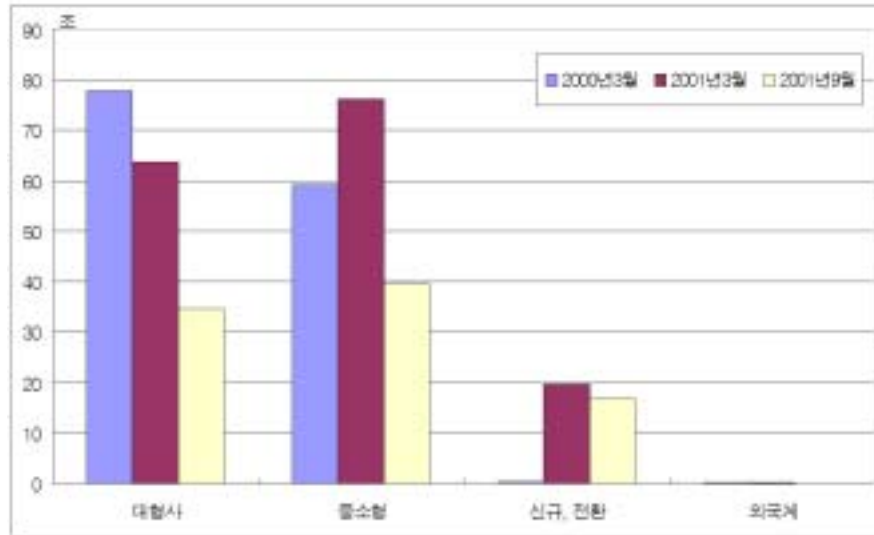
(2001.4~2001.9, 단위: 억원)

구분	대형		중소형		신설·전환		외국계*	
	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당	전체	1사당
주식	199.6	39.9	167.5	7.0	223.8	14.9	545.8	32.1
채권	1189.0	237.8	1961.4	81.7	1753.8	116.9	-0.3	0
합계	1,388.6	277.7	2,128.9	88.7	1,977.6	131.8	545.5	32.1

\* Merrill Lynch와 JP Morgan 제외

- 1999년에 비하여 2000년도에는 증시 침체에 따라 주식업무 수익이 전반적으로 감소하였고 자기거래 손익은 2000년도에 적자로 전환
  - 특히 신설·전환사의 자기거래 손실 규모가 막대하여 전체 주식업무 수익을 적자로 전환시킴.
  
- 신설 및 전환사를 제외한 대부분의 증권회사에서 자기거래 영업실적은 채권부문이 주식부문에 비하여 안정적으로 유지되고 있음.
  
- 장내 채권 자기거래는 1999년 국채전문딜러 선정과 관련한 인위적 거래로 인해 2000년 실적이 급증한 이후 2001년 급감함.
  - 2000년 대형사와 중소형 증권회사 거래실적 평균은 각각 31조원, 6.8조원
  - 2001년 대형사와 중소형 증권회사 거래실적 평균은 각각 0.7조원, 0.4조원
  
- 장외 채권거래의 평균 규모는 대형사와 중소형 증권회사가 유사함.
  - 2000년 대형사와 중형사의 평균거래 규모는 각각 78조원, 59조원
  - 2001년 대형사와 중형사의 평균거래 규모는 각각 64조원, 76조원
  - 2001년 신규 및 전환 증권회사의 약진이 두드러짐(20조원).

<그림 III-9> 장외 채권 자기거래 평균



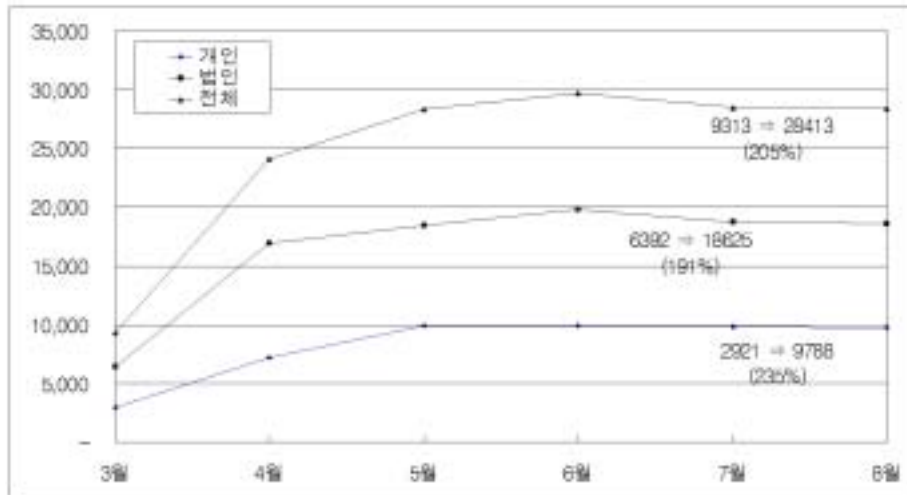
## 6. 자산관리 및 펀드판매업무의 현황분석

### 가. Wrap Account 현황분석

- 증권회사 Wrap Account의 수탁고는 2001년 3월부터 8월까지 전반적인 성장세를 보임.
  - 2001년 8월 전체수탁고는 2001년 3월 대비 205% 증가하여 2조 8,413억원을 기록하였음.
    - 하지만 2001년 6월 이후 수탁고 증가는 정체 혹은 약간의 감소 기록하고 있음.
  - 2001년 8월 현재 Wrap의 고객은 법인비중이 개인보다 약 2배 많음.

<그림 III-10> 증권회사 Wrap Account 수탁고

(2001년, 단위: 억원)



○ 하지만 이러한 성장추세가 앞으로도 지속적일 것이라고 예측할 수는 없음.

— 자문형 Wrap Account의 성장은 2001년 6월 들어 정체상태임.

- 고객에게 자문서비스를 제공하는 대가로 수수료를 지불하는 투자자 문화가 아직까지 우리나라의 경우 정립되어 있지 않아 자문형 Wrap의 수요가 증가하지 않고 있음.
- 매매회전율에 따라 증가하는 위탁수수료 대신 자산잔고를 기준으로 고정된 수수료를 제공한다는 점을 활용하기 위해 자문형 Wrap을 사용하는 경우가 많음.
- 이러한 관행은 전문자산관리 서비스를 제공한다는 본래의 취지에서 벗어난다는 점에서 바람직하지 못함.

— 조건부 일임형의 수요는 제한적일 것으로 추정됨.

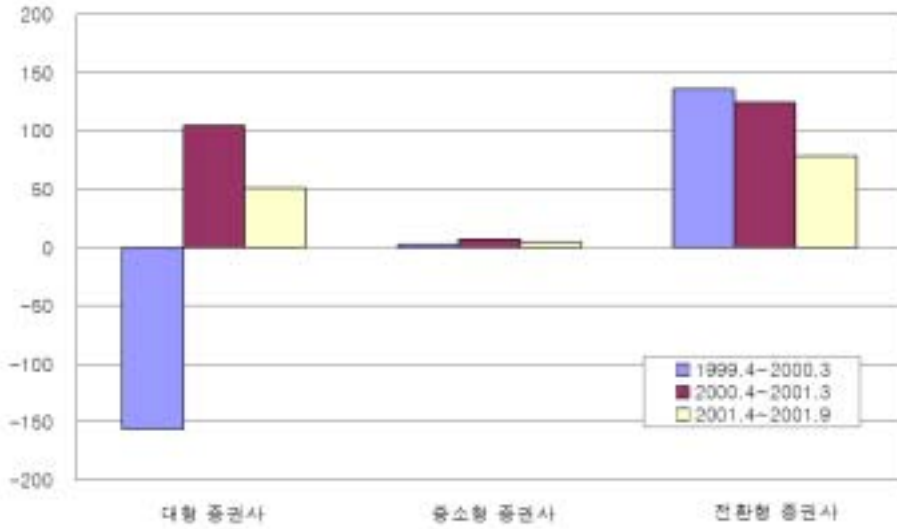
- 투기등급 채권에 30% 이상 투자하여야 한다는 조건은 포트폴리오 구성을 제약시켜 고객의 다양한 재정적 상황과 취향에 맞는 운용을 사실상 어렵게 한다는 점에서 조건부 일임형에 대한 수요는 제약적일 것임.
- 또한 다양한 수익증권 및 뮤추얼펀드의 상품이 개발되지 못한 현 시점에서 뮤추얼펀드 Wrap의 성장은 제약적일 수밖에 없음.

#### 나. 펀드판매 현황분석

- <그림 Ⅲ-11>은 1999 회계년도(1999년 4월~ 2000년 3월), 2000 회계년도(2000년 4월~2001년 3월) 및 2001년 4월~2001년 9월의 6개월 기간 동안의 증권회사 유형별 펀드 판매수익 규모를 나타내고 있음.
  - 1999 회계년도 대형 증권회사가 대규모 판매손실을 초래하였다는 것은 펀드판매가 위험성을 내포하고 있음을 나타냄.
    - 대형증권회사의 경우 1999 회계년도 수익증권 판매손실이 1천5백60억원으로 2000년도의 판매이익보다도 크게 나타남.
  - 중소형의 경우 수익증권 판매수익의 규모가 대형 및 전환형에 비해 상대적으로 상당히 작은 규모임을 알 수 있음.
  - 전환형(신설형 제외)의 판매이익 평균은 1999년도 1,350억원, 2000년도 1,240억원으로 수익증권 판매이익의 규모가 비교적 크고 안정적임.
    - 2001년 4월~9월까지 6개월 동안 판매이익 평균 규모도 780억으로 안정적 추세라고 볼 수 있음.
  - 2001년도의 6개월 동안에 판매이익 평균은 2000 회계년도의 절반을 약간 상회한 규모로 약간의 증가추세에 있다고 볼 수 있음.

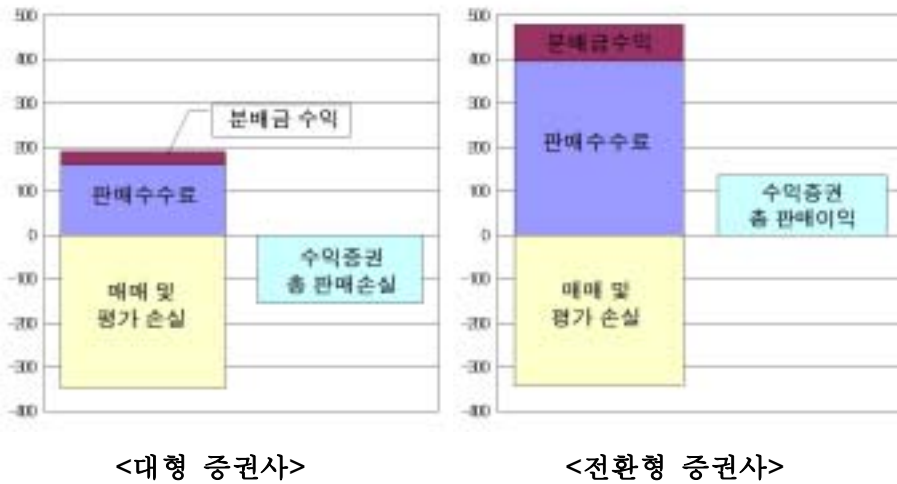
<그림 III-11> 증권회사 종류별 펀드 판매손익 평균

(단위: 십억원)

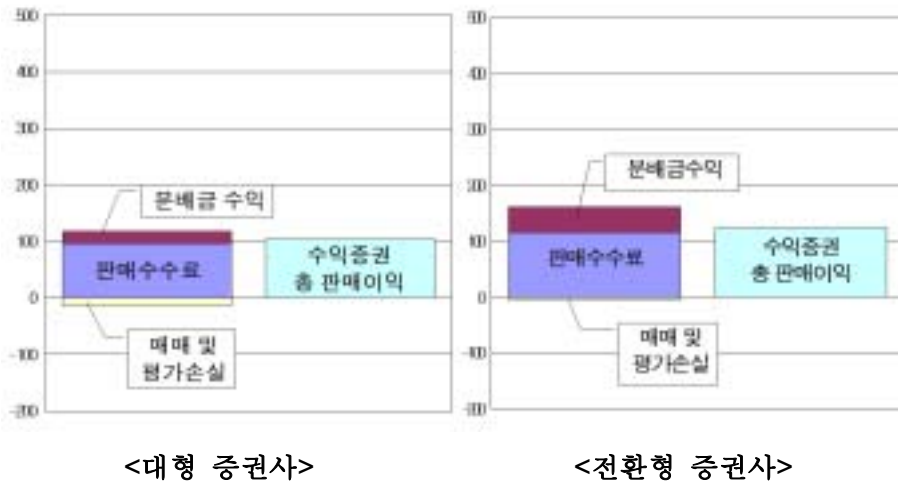


<그림 III-12-a> 1999년 회기년도 증권회사 유형별 펀드판매 손익평균 구조

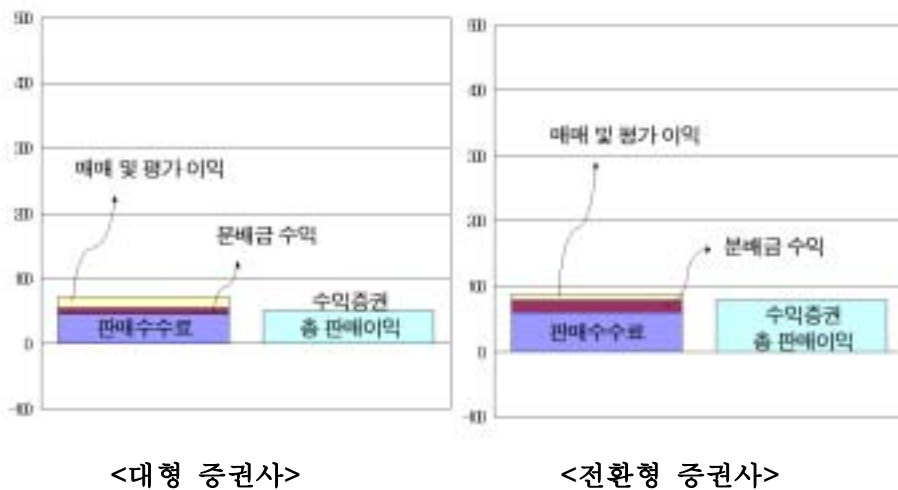
(단위: 십억원)



<그림 III-12-b> 2000년 회기년도 증권회사 유형별 펀드판매  
손익평균 구조



<그림 III-12-c> 2001년 4월~9월까지의 증권회사 유형별  
펀드판매 손익평균 구조



- <그림 III-12>는 1999년, 2000년 회기연도 및 2001년 6개월 동안의 증권회사 유형별 펀드판매 수익구조를 보여주고 있음.
  
- 대형 및 전환형의 경우 판매경로에서 유리하기 때문에 펀드판매로부터 발생하는 수익이 중소형에 비해 절대적으로 큼.
  - 대형 및 전환형 증권회사의 경우 펀드판매 취급수수료가 보통 1천억원 수준을 훨씬 능가함.
  - 하지만, 중소형의 경우 이들 증권회사의 10%정도 수준밖에 수수료를 얻지 못하여, 판매경로에서 불리한 중소형 증권회사는 수익증권 수수료에서 절대적인 열세를 보이고 있음.
    - 여기서는 중소형을 제외하고 대형 및 전환형 증권회사의 펀드판매 손익구조를 비교평가 하였음.
  
- 1999 및 2000 회계년도 펀드판매 취급수수료의 수입을 비교해 볼 때, 펀드판매 취급수수료도 변동성이 크다는 것을 알 수 있음.
  - 1999년 전환형 증권회사는 펀드판매 수수료가 3,960억원 정도였지만 2000년에는 1,150억원으로 약 70% 이상 급감하였음.
    - 펀드판매 수수료의 급감은 2000년도의 경제불안과 주식시장의 침체로 펀드 판매가 크게 감소한 영향으로 판단됨.
    - 증권회사 판매 판매수수료는 경기변동에 민감한 영향을 받는 부문임을 보여줌.
  - 2001년 9월까지의 펀드판매 수수료는 600억원 정도로 역시 당시의 주식시장의 침체를 반영해 부진함.
  
- 1999 회계년도 3000억원을 초과하는 대형 및 전환형 증권사의 매매

및 평가손실은 펀드판매 수익의 위험성을 잘 나타내 주고 있음.

— 대형사 및 전환형 증권회사의 판매수익구조상 가장 위험요소가 큰 부문은 미매각 수익증권의 매매 및 평가임을 보여줌.

- 대형사의 총 판매이익이 1999년도 마이너스(1,560억원)였던 이유는 수익증권 판매손실이 4,140억원에 달했기 때문임.
- 이는 많은 대형 및 전환형 증권회사들이 미매각 수익증권을 보유하였기 때문에 경기침체 시 엄청난 손실을 초래하였다는 것을 보여줌.

○ 2001년 9월까지의 펀드판매 손익구조는 2000 회계년도와 비슷한 추세를 보여주고 있음.

○ <그림 Ⅲ-13>은 증권회사의 영업수익과 수익증권 판매수수료의 관계를 나타내고 있음.

— 중소형 증권회사의 영업수익에서 수익증권 판매수수료가 차지하는 비중이 가장 낮은 것으로 나타났음.

- 중소형 증권회사의 경우 대형 및 전환형 증권회사에 비해 판매경로가 부족하여 수익증권 판매에 있어 열세를 보이고 있음을 통계적으로 보여줌.

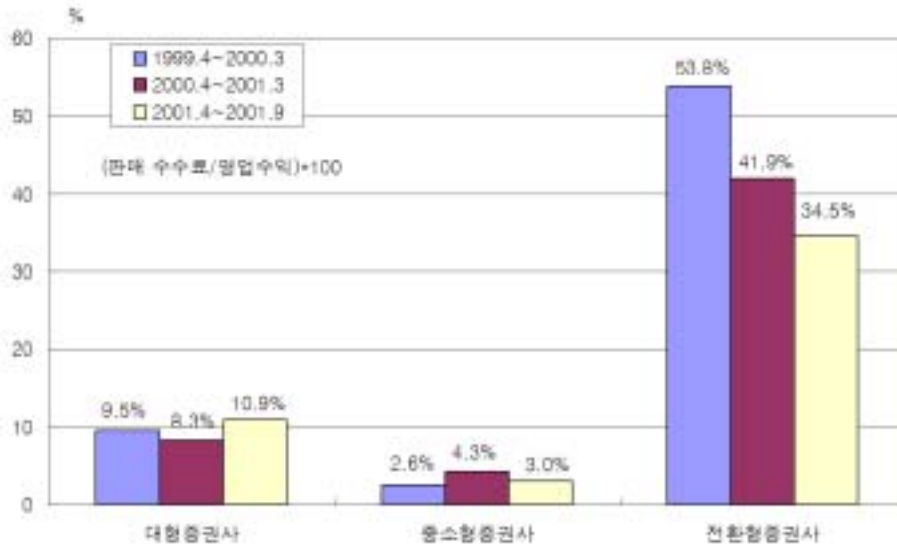
— 전환형 증권회사의 경우 영업수익에서 판매수수료가 차지하는 비중이 상대적으로 가장 높은 것으로 나타났음.

- 1999년 회계년도 전환형 증권회사의 영업수익에서 판매수수료가 차지하는 비중은 50%를 초과하였음.
- 이는 전환형 증권회사의 수익구조상 펀드판매의 비중이 압도적으로 많은 것을 나타냄.

64 증권회사의 경영전략

- 하지만 점차 그 비중이 작아지는 추세를 보임.
- 대형 증권회사의 경우 수익증권 판매수수료의 비중이 10% 내외로 상대적으로 다양한 수익구조를 지니고 있는 것으로 나타남.

<그림 III-13> 증권회사 유형별 영업수익 대비 수익증권 판매수수료의 비율



- <그림 III-14>는 증권회사의 영업수익과 판매수익의 관계를 나타내고 있음.
- 영업수익에서 수익증권 판매수익이 차지하는 비중이 가장 높은 것은 전환형 증권회사인 것으로 나타났음.
  - 전환형 증권회사들의 경우 대형 증권회사와 비교할 때 판매수익의 규모는 비슷하지만 영업수익이 상대적으로 적기 때문임.

- 전환형 증권회사의 경우 수익증권 판매수익이 감소할 경우 영업수익 전반에 심각한 문제를 일으킬 수 있음.
- 대형 증권회사는 영업수익에서 판매수익이 차지하는 비중이 중소형에 비해서는 상대적으로 큰 것으로 나타남.
- 2000년도 대형 증권회사는 영업수익 중 판매수익이 약 8.9%를 차지하는 반면에 중소형 증권회사는 약 3.1%를 차지하고 있음.
  - 중소형 증권회사의 경우 수익증권 판매수익이 1999년 50억, 2000년 150억원으로 대형 및 전환형 증권회사에 비해 적은 규모를 기록하였음.

<그림 III-14> 증권회사 유형별 영업수익 대비 수익증권 판매수익의 비율



## 7. M&A와 구조조정업무 현황분석

### 가. 외국증권회사 M&A와 구조조정업무

○ 세계 및 미국 M&A 거래규모

- 2001년의 세계 M&A 거래규모는 28,828건, 1.7조달러로 전년 38,445건, 3.5조달러에 비해 49.6% 감소하였음.
- 미국의 경우 2000년의 M&A 거래규모는 전년 대비 22.6% 증가하였으며, 2001년 9월말 현재 거래규모는 4,656건, 881.6 십억달러에 달함.
- 이 중 기업의 인수·합병을 추진하는 주체가 자기자본은 약간만 투입하고 매수대상기업의 자산이나 인수후의 기대이익을 담보로 대규모 자금을 차입하여 기업을 매수하는 LBO 방식은 1999년에 전체 M&A 거래규모중 4.3%의 높은 비중을 차지하였으며, 2001년 9월말 현재 102건, 13.4십억달러로 M&A 거래규모 중 1.5%를 차지하고 있음.

<표 III-15> 미국 M&A 거래규모

(단위: 건, 십억 달러)

구분	1998		1999		2000		2001 3/4	
	건수	규모	건수	규모	건수	규모	건수	규모
M&A	9,149	1,323.3	9,319	1,424.9	8,505	1,747.5	4,656	881.6
LBO	83 (0.9%)	6.6 (0.4%)	386 (4.1%)	62.0 (4.3%)	283 (3.3%)	39.0 (2.2%)	102 (2.1%)	13.4 (1.5%)

주: 미국기업과 관련되고, 5백만달러 이상의 거래만 포함하고 있음. ( )은 M&A 거래중 LBO가 차지하는 비중임.

자료: Mergers & Acquisitions, Vol.36 No. 11, November 2001.

○ 외국 증권회사의 M&A 어드바이저 2001년도 현황

- 2001년 외국 증권회사의 M&A 거래 순위를 살펴보면, Goldman Sachs가 339건, 595십억 달러로 2000년에 이어 선두를 유지하고 있음.
  - Goldman Sachs는 10대 대규모 M&A 거래중 8건에 자문서비스를 제공함.
- 2000년에 4위였던 Merrill Lynch가 256건 478달러로 2위로 올라서 M&A 분야에 주력하고 있음을 알 수 있음.
- 거래건수 면에서는 Credit Suisse First Boston가 451건으로 가장 많은 거래를 담당하였으며, 통신(telecommunication) 분야의 3대 주요 M&A 거래에 자문서비스를 제공하였음.

<표 III-16> 세계 10대 M&A 어드바이저 순위(2001년)

(단위: 백만 달러, 개, %)

순위	투자은행	액수	건수	점유율
1	Goldman, Sachs & Co.	595,756.2	339	34.2
2	Merrill Lynch & Co Inc	478,277.4	256	27.4
3	Morgan Stanley	460,435.4	312	26.4
4	Credit Suisse First Boston	394,346.9	451	22.6
5	JP Morgan	388,666.1	403	22.3
6	Citigroup/Salomon Smith Barney	265,662.6	332	15.2
7	UBS Warburg	227,875.0	239	13.1
8	Deutsche Bank AG	223,947.2	252	12.8
9	Lehman Brothers	122,853.5	145	7.0
10	Dresdner Kleinwort Wasserstein	120,724.3	89	6.9
산업 전체		1,744,608.3	28,828	

주: Announced Deal기준임.

자료: Thomson Financial Securities Data

○ Goldman Sachs의 M&A 수수료수입

- 수년간 M&A 부문에서 선두를 유지하고 있는 Goldman Sachs의 2000년 투자은행부문 수익은 5.37 십억달러로 전년에 비해 23% 증가하였으며, M&A 수수료수입은 전년 대비 14% 증가하였음.
  - Goldman Sachs의 투자은행업무영역은 자문업(financial advisory)과 인수업무로 구분되며, 이중 자문업은 M&A, 사업 부매각, 구조조정, spin-off 등과 관련된 업무임.
- M&A 수수료수입이 투자은행부문 수익에서 차지하는 비중은 1998~2000년 3개 년도에 걸쳐 대략 50%의 높은 수준을 유지하고 있고, 전체 수익 중에서도 약 8%의 비중을 차지하고 있음.
- Goldman Sachs는 주로 첨단기술, 통신, 미디어, 방송연예 분야의 M&A 거래에 주력하고 있음.

<표 III-17> Goldman Sachs의 M&A 수수료수입 비중

(단위: 백만 달러, %)

구 분	1998	1999	2000
M&A 수수료수입	1,774	2,270	2,592
투자은행부문 수익중 비중	52.7	52.1	48.3
전체 수익중 비중	7.8	8.9	7.8
투자은행부문 순수익	3,368	4,359	5,371
총수익	22,478	25,363	33,000

자료: Goldman Sachs Annual Report 2000, 1999.

○ Merrill Lynch의 M&A 수수료수입

- Merrill Lynch의 투자은행부문은 채권인수, 주식인수, 자문서비스로 구성되는데, 이중 M&A 수수료수입이 2000년에 1.4십억 달러로 전년에 비해 7% 증가하였음.
- M&A 수수료수입이 투자은행부문 수익에서 차지하는 비중은 1998~2000년 3년간 약 40% 수준을 유지하고 있고, 전체수익에서 차지하는 비중은 약 3%에 이룸.

<표 III-18> Merrill Lynch의 M&A 수수료수입 비중

(단위: 백만 달러, %)

구 분	1998	1999	2000
M&A 수수료수입	1,071	1,269	1,359
투자은행부문 수익중 비중	39.0	42.9	39.9
전체 수익중 비중	3.0	3.5	3.0
투자은행부문 순수익	2,746	2,952	3,399
총수익	34,837	35,340	44,872

자료: Merrill Lynch Annual Report 2000.

○ Morgan Stanley Dean Witter의 M&A 수수료수입

- Morgan Stanley Dean Witter의 2000년도 투자은행 부문 수익은 전년대비 10% 증가하였고, M&A수수료수입은 전년대비 13% 증가하였음.
- Morgan Stanley의 투자은행업무영역은 M&A, 구조조정, 민영화, 공개매수, 프로젝트 금융 등의 자문업무와 증권인수, 자금조달 및 투자 부문으로 구성됨.

- M&A 수수료수입이 투자은행 부문수익에서 차지하는 비중은 40%를 상회하고 있으며, 전체수익 중에서 차지하는 비중 또한 약 6%의 높은 비중을 보이고 있음.
- 2000년에 Morgan Stanley는 주로 IT, 미디어, 대중매체 분야의 M&A 거래에 참여하였음.

**<표 III-19> Morgan Stanley Dean Witter의 M&A 수수료수입 비중**

(단위: 백만 달러, %)

구 분	1998	1999	2000
M&A 수수료수입	1,322	1,886	2,137
투자은행부문 수익중 비중	39.8	42.5	43.7
전체 수익중 비중	5.5	6.7	5.8
투자은행부문 순수익	3,314	4,430	4,881
총수익	23,805	27,937	36,802

자료: Morgan Stanley Dean Witter Annual Report 2000.

○ 외국 상위 3개 증권회사 평균 M&A 수수료수입

- 외국 상위 3개 증권회사의 평균 M&A 수수료수입을 살펴보면, 1999년에 전년 대비 30.1%, 2000년에는 전년 대비 12.2% 증가하였으며 지속적으로 상승하는 추세임.
- M&A 수수료수입이 투자은행부문 수익 중에서 차지하는 비중은 평균 45% 수준이며, 전체 수익중에서 차지하는 비중 또한 5.5% 수준에 이룸.

<표 III-20> 외국 상위 3개 증권회사 평균 M&A 수수료수입

(단위: 백만 달러, %)

구분	1998	1999	2000
평균 M&A 수수료수입	1,389	1,808	2,029
투자은행부문 수익중 비중	44.20	46.21	44.60
전체 수익중 비중	5.1	6.1	5.3

#### 나. 국내 증권회사 M&A와 구조조정업무

##### ○ 국내 증권회사의 M&A 업무 현황

- 국내 증권회사는 대형, 중형, 외국계, 신설 및 전환 증권회사로 구분됨.
- M&A와 구조조정업무는 투자은행의 대표적 업무영역이며 평판 (reputation)과 자본력, 전문인력 등이 요구되는 분야인 바, 우리나라 현 실정에서는 대형 증권회사에 의해 주도되고 있음.

##### ○ 국내 증권회사의 M&A 수수료수입 현황

- 국내 5개 증권회사의 M&A 수수료수입을 살펴본 결과, 평균 M&A 수수료수입이 1999년에는 전년 대비 2.6%, 2000년에는 전년 대비 3.6% 상승하였으며, 지속적으로 M&A 수수료수입이 증가하고 있음.
- M&A 수수료수입이 전체 수수료수입중 차지하는 비중은 1998년 0.24%에서 2000년 0.37%까지 상승하였으며, 영업수익중 차지하는 비중 또한 1998년 0.09%에서 2000년 0.19%로 상승하고 있는 추세임.

- 우리나라의 M&A와 구조조정 업무는 대형 증권회사에 의해 주도되고 있으나, 대형 증권회사의 수수료 수입은 미미한 실정임.
- 실질적으로 중형 증권회사인 Z증권의 경우 국내 M&A 수수료수입이 가장 높은 것으로 나타났음.

○ 외국 증권회사와 국내 증권회사의 M&A 수수료수입 비교

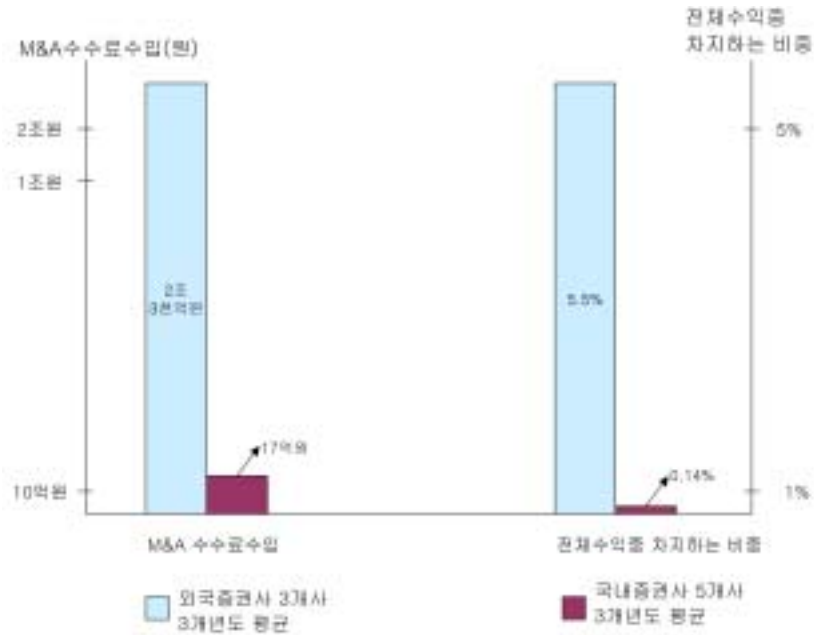
- 외국 3개 증권회사의 1998~2000년도 M&A 수수료수입의 평균과 국내 5개 증권회사의 3개년도 M&A 수수료수입의 평균을 비교한 결과, 외국 증권회사의 경우 수수료수입이 2조원에 달하며, 전체 수익 중에서 차지하는 비중도 5.5%에 이룸.
- 그러나, 국내 증권회사의 경우 M&A 수수료수입이 17억원에 불과하며, 영업수익 중에서 차지하는 비중도 0.14%에 불과함.

**<표 III-21> 국내 증권회사 M&A 수수료수입 현황**

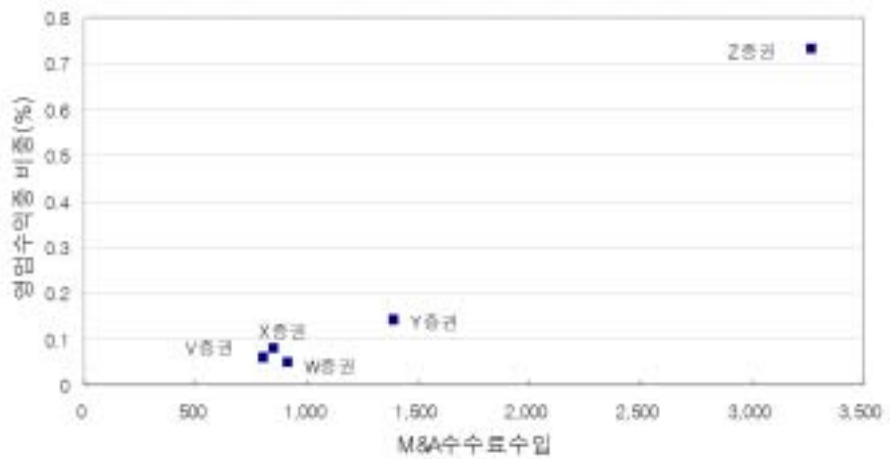
(단위: 백만원, %)

구 분	1998	1999	2000
평균 M&A 수수료수입	612.2	2,177	2,257.4
전체 수수료수입중 비중	0.24	0.24	0.37
영업수익중 비중	0.09	0.14	0.19

<그림 III-15> 외국 증권회사와 국내 증권회사의 M&A 수수료수입 비교



<그림 III-16> 국내 증권회사 영업수익 대비 M&A 수수료수입 회사별 분포



○ 증권회사의 M&A업무가 부진한 이유

- 거래(deal)규모가 대형(5억 달러) 이상인 M&A의 경우에는 외국계 투자은행에 비해 경쟁력이 떨어지고, 소규모 deal에서는 비제도권의 M&A부띠끄에 비해 고정비용부담이 높아 경쟁력이 떨어짐.
  - M&A업무는 유가증권인수, 위탁매매, 자기매매와는 달리 증권회사의 고유업무가 아니기 때문에 다양한 기관들이 참여하고 있음.
  - 특히 코스닥기업이나 프리코스닥기업의 경우에는 증권회사가 참여하기에 deal 규모가 너무 작고, M&A를 단기적 주가상승을 위한 수단으로 활용하려는 경우가 많기 때문에 증권회사가 참여하기 곤란함.
- M&A중개와 자문업무만을 수행할 뿐 투자은행의 핵심업무인 M&A투자업무는 수행하고 있지 못한 실정임.
  - 증권회사의 자본금규모가 M&A로 인한 위험을 부담하기에는 부족하기 때문에 위험이 적은 M&A자문 및 중개업무를 주 M&A업무로 인식하고 있음.
  - M&A 관련 투자는 M&A펀드를 통한 투자가 합리적이라고 생각되나 증권회사의 M&A펀드 조성 및 활용이 활발하지 못한 상황임.
  - M&A 등 투자은행업무의 추진정도는 증권회사 CEO의 background에 크게 의존함(기업금융 vs 소매금융).
- 이 같은 상황에서 국내 증권회사는 M&A시장에서 외국계 증권회사나 M&A부띠끄에 비해 차별화된 자리매김을 하고 있지 못한 형편임.

## 다. M&A펀드 조성현황

### ○ 사모 M&A펀드 조성현황

- 2001년 말 현재, 설립된 M&A펀드는 총 17개로 이중 6개는 해체되어 총 설립규모가 785억원에 불과함.
- 현재 운용중인 11개 펀드중 자본금 규모가 100억원을 상회하는 펀드는 3개에 불과하며, 이들 펀드를 통해 실제 M&A가 이루어진 건수도 5종목에 불과한 실정임.

### ○ 증권회사의 M&A펀드 조성현황

- 현재 국내 증권회사중 대우증권과 LG증권만이 M&A펀드에 참여하고 있으며, 그 규모 또한 100억원 전후의 수준으로 외국 M&A펀드, 구조조정펀드에 비해 지극히 미미한 수준임.
  - M&A 등을 비롯한 구조조정업무는 규모의 경제(economy of scale)가 성립하는 산업으로 미국 구조조정사모펀드(private equity)의 경우, 자본금 평균규모는 1.5억~2억달러(1천8백억~2천5백억원) 수준임.
- 실질적으로 국내 M&A펀드의 경우, 자금모집에 어려움을 겪고 있을 뿐 아니라 이와 같은 소규모 자금으로는 실질적인 M&A를 성사시키기가 어려운 실정임.

## 라. 증권회사의 구조조정기구 활용

### ○ 국내 증권회사의 구조조정업무 참여실적 미미

- 기업구조조정기구들이 수행하는 구조조정업무는 투자은행의 핵심 업무인 반면, 국내 증권회사의 경우 구조조정업무에의 참여실적

은 미미한 실정임.

- CRC의 경우, 증권회사의 자회사로 CRC를 설립가능하나 증권회사 위험회피로 인해 직접 CRC를 운영하고 있지는 못한 실정임.
- CRV의 경우, CRV의 발기인으로 참여가능하나 보유하고 있는 부실채권규모가 은행보유 부실채권 규모에 비해 현저히 작기 때문에 주도적으로 설립발기인이 되기는 힘든 실정임.
- CRREITs의 경우, 메리츠 증권이 국내 최초로 CRREITs설립, 한화증권은 CRREITs 투자에 일부 참여하고 있음.
- 우리나라 부실채권 매각 초기에는 주간사로 외국계 투자은행이 선정되어 국내 증권회사는 주간사에서 배제되고 있으며, 최근 특히 ABS의 경우에는 국내 증권회사가 주간사를 담당하기도 함.

○ 공기업 민영화 주간사 역할

- 우리나라 공기업 민영화를 담당하는 주간사는 주로 외국계 투자은행에 의해 주도되고 있는 실정이며, 우리나라 증권회사의 경우 이에 부수적인 역할을 담당하는 경우가 대부분임.
- 따라서, 공기업 민영화 업무에서 발생하는 수익은 미미한 상태임.

<표 III-22> 국내 증권회사의 구조조정 기구 활용 현황

기구	증권회사의 활용
CRC	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 증권회사의 자회사로 CRC 설립가능하나 대규모 기업집단에 속하는 증권회사의 경우, CRC가 인수하는 기업들이 자회사로 편입되므로 그 설립에 어려움 존재</li> <li>· 증권회사 위험회피로 인해 직접 CRC를 운영하고 있지 못함.</li> </ul>
CRV	<ul style="list-style-type: none"> <li>· CRV의 발기인으로 참여가능하나 보유하고 있는 부실채권규모가 은행보유 부실채권 규모에 비해 현저히 작기 때문에 주도적으로 설립발기인이 되기는 힘든 실정</li> <li>· 증권회사가 직접 CRV의 AMC 역할을 담당하거나 증권회사의 자회사인 CRC를 통해 자산관리업무 수행가능하나 현재 거의 전무한 실정</li> </ul>
CRREITs	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 메리츠 증권이 국내 최초로 CRREITs설립, 한화증권이 투자에 일부 참여</li> </ul>
M&A펀드	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 국내 증권회사중 대우증권과 LG증권만이 M&amp;A펀드에 참여, 규모는 100억원 전후 수준으로 외국 M&amp;A펀드, 구조조정펀드에 비해 지극히 미미한 수준</li> <li>· 자금모집에 어려움을 겪고 있을 뿐 아니라 소규모 자금으로 실질적인 M&amp;A를 성사시키기에 어려운 실정임</li> </ul>



## IV. 외국 증권회사의 경영전략 추진사례

---

1. 미국 증권업계의 M&A 추진현황
2. 대형 증권회사의 경영전략
3. 중소형 증권회사의 특화 경영전략



## IV. 외국 증권회사의 경영전략 추진사례

### 1. 미국 증권업계의 M&A 추진현황

#### 가. M&A 유형별 현황

- 1997년 이후, 미국을 중심으로 한 금융기관간 합병·매수 현상은, 매수 기업과 피매수기업을 기준으로 다음과 같이 그 유형을 구분할 수 있음.
  - 대규모 투자은행과 소규모 투자은행의 합병: Morgan Stanley와 Dean Witter의 합병, Smith Barney와 Salomon Brothers의 합병
  - 은행의 증권 투자은행 매수: Bankers Trust에 의한 Alex Brown 매수, Bank of America에 의한 Robertson Stevenson 매수, Nations Bank에 의한 Montgomery증권 매수, Chase에 의한 Hambrecht & Quist(H&Q) 매수
  - 투자은행에 의한 해외 투자은행 및 자산운용회사의 매수: Merrill Lynch에 의한 Mercury Asset Management, 山一증권 매수
  - 미국 상업은행에 의한 해외 투자은행의 매수: Citigroup에 의한 Schroders 매수, Chase Manhattan에 의한 Robert Fleming 매수
  - 해외 은행에 의한 미국 투자은행의 매수: SBC에 의한 Dillon Read 매수, Deutsche Bank에 의한 Bankers Trust 매수, UBS에 의한 Paine Webber 매수, Credit Suisse에 의한 Donaldson Lufkin Jenrette(DLJ) 매수, Dresdner 은행에 의한 Wassestein Perella 매수
  - 은행끼리 등의 합병: Travelers와 CitiCorp의 합병, Chase와 JP Morgan의 합병

- 이상의 합병·매수는 상업은행에 의한 투자은행의 매수, 대형 투자은행 및 은행의 자국내에서의 경쟁력 강화목적, 해외시장으로의 진출목적 등으로 그 특징을 요약할 수 있음.
  - 즉, 글로벌 경쟁시대에 자국내에서의 지위를 강화·확립하면서 해외에서의 지위도 구축, 특히 투자은행부문에서 글로벌 경쟁력을 확립하려는 움직임으로 볼 수 있음.

#### 나. 투자은행이 합병의 대상이 되는 원인 분석

- 미국 및 유럽 전역에 걸친 금융업계의 합병·매수 현상에는 유럽연합(EU) 및 유럽통화 통합, 미국·유럽·일본에서의 금융규제완화, 정보기술(IT)의 발달 및 보급 등의 금융구조 변혁이라는 배경이 존재함.
  - 특히, 최근 급속한 합병 및 매수현상의 계기가 되었던 요인으로 은행의 증권자회사 영업수익 상한의 상향조정, 대형화를 통한 투자은행간 경쟁, 전통적 은행업무 축소, 투자은행의 수익력 및 경쟁력 강화 등을 들 수 있음.

##### 1) 은행의 증권자회사 영업수익 상한 상향조정

- 1996년말 미국 FRB는 은행의 증권자회사 영업수익 상한을 지주회사 전체영업수익의 10%에서 25%로 인상하였고, 이에 따라 은행의 투자은행 매수현상이 증가하였음.
  - 미국의 대형은행은 1987년부터 인수업무를 취급해왔지만 그 수입한도가 10%였기 때문에 대규모 투자은행을 매수하기보다는 자회사를 설립하여 투자은행업을 확대하였으나 성공적이지는 못하였음.

<표 IV-1> 구미투자은행업계에 관련한 M&A 현황

연도	매수기업	피매수기업	형태	구분
1997	Morgan Stanley	Dean Witter	합병	미증권=미증권 카드
	SBC	Dillon Read	매수	유럽은행→미증권
	Bankers Trust	Alex Brown	합병	미은행→미증권
	Bank of America	Robertson Stevenson	매수	미은행→미증권
	Nations Bank	Montgomery 증권	매수	미은행→미증권
	Travelers(Smith Barney)	Salomon Brothers	합병	미금융그룹=미증권
	Merrill Lynch	Mercury Asset Management	매수	미증권→영운용
	UBS	SBC(Warburg Dillon Read)	합병	유럽은행=유럽은행
1998	Travelers (Salomon Smith Barney)	Citicorp	합병	미금융그룹=미은행
	Merrill Lynch	산—증권	매수	미증권=일증권
	Bank Boston	Robertson Stevenson (Bank of America투자 은행부문)	매수	미은행→미증권
	Deutsche Bank	Bankers Trust(Alex Brown)	매수	유럽은행→미은행·증권
1999	Fleet Financial	Bank Boston (Robertson Stevenson)	합병	미은행=미은행
	BNP	Pariba	합병	불은행=불은행
	Chase Manhattan	Hambrecht & Quist (H&Q)	매수	미은행→미증권
2000	Citigroup	Schroder	매수	미금융그룹→영증권
	Chase Manhattan	Robert Fleming	매수	미은행→영증권
	UBS Warburg	Paine webber	매수	유럽은행→미증권
	CSFB	DLJ	매수	유럽은행→미증권
	Chase Manhattan	JP Morgan	매수	미은행→미은행
	Dredner	Wassenstein Perella	매수	유럽은행→미투자은행

자료: 野村종합연구소

- 그러나 영업수익의 상한이 25%로 상향조정되면서 은행측면에서는 유연성이 크게 증대되었고, 피매수 투자은행측면에서는 고가의 매수가격, 은행이 모회사가 됨에 따른 안정성 등의 유인이 존재함에 따라, 은행의 투자은행 매수현상이 급격히 증가하게 되었음.
  - 투자은행의 글로벌화를 위해서는 높은 비용이 요구되는 바, 자금력이 우수한 은행과의 합병은 투자은행 입장에서도 상당히 매력적이었음.

## 2) 대형 투자은행 지향

- 1997년 2월, 도매(wholesale)업무 중심의 Morgan Stanley와 소매(retail)업무 중심의 Dean Witter의 합병으로 대형 투자은행이 등장하게 되었음.
  - Morgan Stanley와 Dean Witter는 대형 투자은행인 Merrill Lynch와 경쟁하기 위해 기관투자자 상대의 도매업무와 개인투자자 상대의 소매업무를 통합하였음.
  - 이로 인해 MSDW라는 글로벌 시장 최강의 투자은행이 출현하게 되었고 구미 투자은행들은 그들과 경쟁하기 위한 글로벌 전략을 재구축하고 실행할 필요성을 느끼게 되어 대형 종합금융기관간의 통합이 급진전되었음.

## 3) 전통적 은행업무의 축소

- 최근 금융채편·통합은 위의 두가지 요인 이외에도 전통적인 은행업무의 상대적 축소라는 더욱 근본적인 요인도 작용하였음.
  - 과거 20년간 미국의 비금융 민간기업의 자금조달 내역을 살펴보면 은행차입의 비율이 감소하고 대신 회사채비율이 증가하고 있음.

<표 IV-2> 미국 비금융 민간기업의 자금조달

(단위: 십억 달러)

년	1980	1985	1991	1992	1993	1997	1998	1999
자금조달액	83.2	101.9	-27.6	73.2	67.4	156.2	150.2	336.7
주식발행	10.4	-84.5	18.3	27.0	21.3	-114.4	-267.0	-143.5
사 채	27.7	83.2	78.8	67.6	75.2	150.5	218.7	229.9
은행차입	28.6	31.9	-37.8	-19.3	-10.8	71.4	80.9	72.9

자료: FRB

- 미국 금융상품의 발전에 있어서도 투자은행들은 MMF 상품화, CMA(Cash Management Account) 개발, 금리선물 상장, 자산유동화 등 새로운 상품개발·보급에 뛰어난 기량을 발휘하고 있기 때문에 상대적으로 신상품 개발에 뒤쳐진 은행업무는 축소되고 투자은행·증권업무가 확대되고 있음.

#### 4) 투자은행의 수익력

- 미국의 비금융권 기업들은 최근 자금을 은행차입보다는 자본시장을 통해 조달하고 있는 실정이므로 투자은행의 비중이 증가하고 있는 추세임.
  - 투자은행은 M&A와 기업구조조정업무를 통하여 기업과의 관계를 구축하고 그 업무영역을 확대해 나가고 있음.
  - 투자은행업무 중 주요업무가 되고 있는 IPO나 M&A 이익률은 상당히 높은 실정이며, 특정 업무영역에서 높은 순위를 차지하고 있는 투자은행일수록 더 높은 이익을 창출하고 있음.

- 최근 증권시장의 규모확대와 투자은행의 수익성 제고로 증권회사의 ROE가 은행의 ROE를 상회하고 있음.
  - 과거 20년간 미국 증권회사와 은행의 ROE를 비교하면, 증권회사의 ROE는 평균 13.4%, 은행은 11.8%이며, 과거 10년간은 은행의 수익력 증가로 인해 은행 ROE가 평균 13.2%로 증권 ROE 12.9%보다 높음.
  - 그러나, 최근 5년간은 증권시장의 발전에 의해 증권회사 ROE가 평균 15.8%, 은행 ROE가 14.6%로 증권회사가 은행을 상회하고 있음.
  
- 한편 투자은행과 풀라인 증권회사의 이익률을 비교해보면, 투자은행의 세전이익률이 풀라인 증권회사에 비해 현격히 높은 것으로 나타남.
  - 과거 20년간의 대형 투자은행의 세전이익률은 18%로 풀라인 증권회사의 7.3%에 비하여 높고 적자시기 또한 짧은 것으로 나타남.
  - 과거 5년간 대형 투자은행의 세전이익률은 15.1%, 풀라인 증권회사의 세전이익률은 12.5%임.
    - ROE도 이와 비슷한 경향을 띄고 있으나 투자은행은 자본을 증대시키고 있기 때문에 과거 5년간은 풀라인 증권회사의 ROE가 높아지고 있음을 알 수 있음.
  
- 상기와 같이 투자은행의 우수한 수익력으로 인해 은행의 투자은행 매수 현상은 더욱 가속화되고 있음.

&lt;표 IV-3&gt; 투자은행 · 은행 등의 이익률추이

구분	20년 평균 (80-99년)	10년 평균 (90-99년)	5년 평균 (95-99년)
세금공제전 ROE(%)			
폴라인 증권	18.3	20.6	28.0
대형 투자은행	26.4	17.6	21.1
세금공제전 이익률(%)			
폴라인 증권	7.3	9.2	12.5
대형 투자은행	18.0	12.9	15.1
세금공제후 ROE(%)			
은행	11.8	13.2	14.6
증권	13.4	12.9	15.8

자료: SIA

### 5) 투자은행의 경쟁력

- 고수익을 올리고 있는 투자은행의 경쟁력의 핵심은 신상품개발능력, 위험부담능력, 유동성확보능력으로 구분됨.
  - 기업고객과 투자자의 요구를 만족시킬 수 있는 상품개발능력과 이를 뒷받침하는 위험부담 및 관리 능력 그리고 유통시장에서의 거래능력이 경쟁력의 핵심요소임.
- 신상품개발능력
  - 투자은행은 시장의 비효율성으로 인해 기업이 높은 조달비용을 부담하고 있다는 인식하에 낮은 비용으로 자금을 조달할 수 있는 신상품 개발에 주력하고 있음.
  - 기존 금융상품 · 서비스의 비효율성의 정도가 클수록 혁신적 신상품 개발로 인한 수익은 증가하고 이로 인해 새로운 경쟁상대와

투자자가 신상품 시장에 참여하게 됨.

- 예를 들면, 현재는 파산한 Drexel Burnham은 '정크본드'라는 혁신적 상품을 개발하여 인수업무에서 높은 순위를 차지하기도 하였음.

○ 위험관리능력

- 신상품개발은 당연히 대단위의 위험을 수반하는 업무이고, 전통적인 투자은행 업무도 위험을 부담하는 경우가 많기 때문에 투자은행은 자체적으로 위험관리시스템을 구축하고 있음.

○ 유동성확보능력

- 신상품은 발행기업, 투자자 모두에 있어서 저비용·고수익을 실현하는 시장이며 높은 유동성을 요구함.
- 투자은행은 항상 시장조성, 자기매매 등의 거래를 통해 유통시장에서의 대규모 거래를 감당할 수 있는 능력을 갖추고 있음.

## 2. 대형 증권회사의 경영전략

### 가. Goldman Sachs: 기업금융중심의 대형 증권회사

○ 회사개요

- Goldman Sachs는 기업, 금융회사, 정부, 개인투자자 등 다양한 고객을 대상으로 전 세계적인 금융서비스를 제공하는 세계 최대의 투자은행
- 2001년 현재 총자산 3천억달러, 자기자본은 2백억 달러에 달함.

&lt;표 IV-4&gt; Goldman Sachs의 재무정보

(단위: 백만 달러)

구분	1998	1999	2000	2001
총자산	217,380	250,491	284,410	312,218
자기자본	6,310	10,145	16,530	18,231
총수입	22,478	25,363	33,000	31,138
순이익	2,428	2,708	3,067	2,310
ROE(%)	-	26.7	28.9	17.8

## ○ 연혁

- 1869년 최초의 투자은행 및 증권회사로 출발
- 1950년대 block trading과 risk arbitrage의 혁신으로 인해 주식시장에서 최강의 증권회사로 부상
- 1960년대 M&A 서비스를 위한 독립적 사업부 설립
- 1970년대 유럽과 아시아 지역으로 사업영역 확장
- 1981년 J.Aron & Co. 인수, 낮은 대출이자를 제공하는 최초의 original issue discount bond 개발
- 1999년 채권 trading 부문 거액손실로 인해 managing director 제도, 유한책임회사(LLC)제도 등을 거쳐 기업공개 결정

## ○ 업무영역

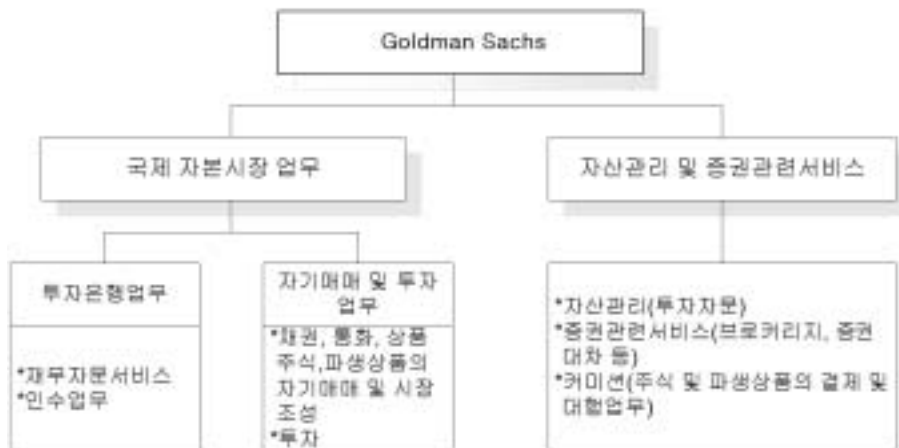
- Goldman Sachs의 업무는 국제자본시장업무와 자산관리 및 증권 서비스업무로 양분됨.
- 국제자본시장업무는 투자은행업무와 자기매매업무로 구분됨.
  - 투자은행업무는 주식 및 채권인수, 구조조정자문업무, M&A

자문업무, 부동산자문업무로 구성됨.

- 자기매매업무는 상품, 통화, 주식, 채권, 파생상품의 자기매매 및 시장조성 등의 업무로 구성됨.

— 자산관리 및 증권관련서비스로는 투자자문, 브로커리지 및 증권 대차 등의 증권서비스, 주식 및 파생상품의 거래대행 및 결제 서비스 등을 제공하고 있음.

<그림 IV-1> Goldman Sachs의 업무영역



— Goldman Sachs의 수익원은 투자은행업무와 자기매매업무로 양분됨.

- 최근 몇 년간의 수익구조를 살펴보면, 투자은행 부문에서 30~40%, 자기매매 부문에서 30~40%의 수익을 내고 있음.

— 2001년에는 투자은행산업 전반에 걸쳐 수익이 감소함에 따라 Goldman Sachs 또한 투자은행 부문의 수익이 감소하였으나 여전히 최상의 위치를 유지하고 있음.

<표 IV-5> 업무영역별 수익내역

(단위: 백만 달러)

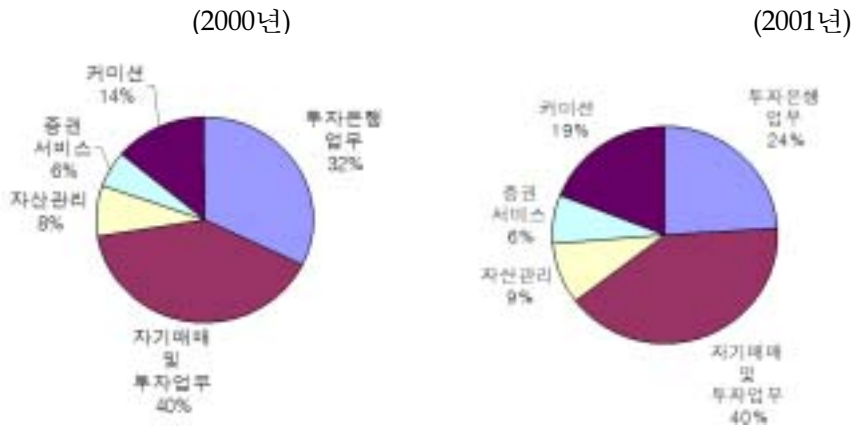
업무영역구분		1999	2000	2001	
국제자본 시장업무	투자은행업	자문업무	2,270	2,592	2,070
		인수업무	2,089	2,779	1,766
	자기매매 및 투자업무	채권	2,862	3,004	4,047
		주식	1,961	3,489	2,923
		투자	950	134	-621
	소계		10,132	11,998	10,185
자산관리 및 증권관련 서비스	자산관리		919	1,345	1,473
	증권서비스		772	940	1,133
	커미션		1,522	2,307	3,020
	소계		3,213	4,592	5,626
합계		13,345	16,590	15,811	

— Goldman Sachs의 투자은행업무를 통한 수익의 특성은 M&A나 기업구조조정 관련 자문업무 수입의 비중이 크다는 점임.

• 1998년 이후에는 자문업무 수입이 인수수입을 상회하고 있음.

— 다른 투자은행과 비교할 때 자산관리 부문의 업무가 미약하지만, 2001년에는 관리중인 자산이 3,510억 달러로 19% 증가하였음.

<그림 IV-2> 업무영역별 수익구성비율



○ 특징 및 장점

- 투자은행업무 중 M&A와 주식인수 부문 세계 최강의 능력 보유
  - 2001년에는 증권업계 전체의 투자은행업무와 수익이 급격히 하락하였음에도 불구하고, 10개 대규모 M&A 중 8개 거래에 자문서비스를 제공
  - IPO와 보통주 유상증자 인수부문에서 최고의 실적을 나타냄
- 1960년대 중반에 최초로 M&A 전문부서를 창설
  - 적대적 M&A시 피매수기업의 방어적 자문서비스를 주로 제공
- 종업원소유지분이 높은 기업 중 하나임.
  - 2000년말 현재 종업원소유지분이 55%에 달함.

○ 경영전략

- 주요 업무영역 시장에서 지속적인 확장전략을 구사
  - 고유한 기업문화 유지하면서 지속적인 성장추구

- 합병을 통한 확장: 증권시장조성 및 결제 부문에 있어 최강의 회사인 Spear, Leeds & Kellogg를 합병해 주식부문의 역량을 강화
  - 서비스지역 확대: 유럽과 아시아에 Goldman Sachs가 경쟁력을 보유하고 있는 자문서비스와 인수, 자기매매 업무 확장(노동력의 35% 이상 투여, 수익의 40% 이상 창출)
  - 서비스 지역의 확대 및 상품의 다각화를 통해 관리중인 자산이 3,510억 달러로 전년대비 19% 증가(2001년 새로운 고객의 자산유입이 670억 달러)
- 자본력 강화가 중요한 전략의 일부분임.
- 자본력 강화를 위해 1999년 기업공개함.
- 최고의 명성과 최고의 자문서비스를 제공하는 인력확보로 경쟁력 획득

#### 나. Merrill Lynch: 소매금융중심의 대형 증권회사

##### ○ 회사개요

- 뉴욕에 본부를 두고 있는 세계 최대의 종합증권회사
- 자회사 및 계열사들을 통해 투자, 금융, 자문, 보험 및 관련 서비스를 전 세계적으로 제공하고 있음.
- 미국 증권회사 중 Morgan Stanley, JPMorganChase와 더불어 자본금 규모면에서 최고의 위치를 보유하고 있는 기업으로, 증권업계의 경쟁심화로 순위변동이 심한 상황에서도 꾸준히 정상을 차지하고 있음.

<표 IV-6> Merrill Lynch의 재무정보

(단위: 백만 달러)

구분	1998	1999	2000
총자산	286,446	309,850	407,200
자기자본	10,264	13,004	18,304
총수입	34,837	35,340	44,872
순이익	1,271	2,693	3,784
ROE(%)	13.4	23.8	24.2

○ 연혁

- 1885년 Merrill Lynch의 전신인 Burrill & Housman 설립
- 1914년 Charles E. Merrill & Co. 설립, Merrill Lynch로 개명
- 1930년 소매금융 사업부를 매각하고 투자은행 업무에 집중
- 1946년 금융자문인력 양성을 위한 school 개설
- 1971년 기업공개, 1973년 지주회사제도 최초 도입
- 1977년 증권종합계좌(Cash Management Account : CMA) 도입
- 1980년 TIGR, LYON 등의 새로운 금융상품 도입
- 1999년 디지털 시대에 개인투자자에 적합한 금융서비스의 신모델 개발(온라인 투자 사이트인 Merrill Lynch Direct 설립)
- 2000년 Goldman Sachs, MSDW와 함께 최초로 주요 딜러의 자기매매를 지원하는 전자시장인 Bondbook 개설

○ 업무영역

- Merrill Lynch의 사업영역은 크게 기업 및 기관투자자그룹(CICG: Corporate and Institutional Client Group), 개인투자자그룹(

PCG: Private Client Group), 자산운용(MLIM: Merrill Lynch Investment Manager)으로 구성됨.

<그림 IV-3> Merrill Lynch의 업무영역



- 수입구성 내역을 살펴보면, 1999년 이전에는 이자 및 배당수입이 총수입 중 가장 높은 비율을 차지하였으나 점차 감소하는 추세임.
- 반면 자산관리 및 포트폴리오수입과 투자은행업의 수입이 총수입에서 차지하는 비율은 증가하고 있어 Merrill Lynch사의 Asset Fee Business 전략을 반영하고 있음.

○ 특징 및 장점

- 최강의 리서치 능력을 바탕으로 기업 및 기관투자자, 개인투자자, 투자매니저들의 욕구에 적합한 서비스 제공
- 전 세계적인 프랜차이즈를 구축하여 법인부문의 글로벌화 추구
- 신규고객개척, 예탁자산확대 등 자산획득 위주의 영업단계에서 대규모 고객 확보를 위한 영업 전개

<그림 IV-4> 업무영역별 수입구성비율

(1999년)

(2000년)



- 금융컨설턴트 1인당 예탁자산이 8천만 달러에 달하는 등 탄탄한 영업기반 구축으로 부유층(예탁자산의 80% 차지)에 특화된 영업전략 전개

— 고객중심형 조직구조 판매

- 개인고객부문에 13,000여명의 금융컨설턴트 보유
- Global Securities Research & Economics Group에서 개인과 기관투자자들을 대상으로 거시경제, 주식, 채권 정보 등을 제공

— 개인투자자부문은 자산관리수수료 중시(asset fee business 중시)

- 종합증권업을 지향하지만 경영기본에는 개인중시의 경영자세 유지
- 핵심부문인 개인투자자부문의 경우 수수료자율화 이후 개인의 자산과 부채를 종합 관리하는 서비스 중시
- 수수료의 개념도 위탁수수료의 commission중심에서 자산으로

부터 수수료를 징수하는 fee중심으로 변화

- 고객의 위험허용도에 적합한 포트폴리오를 선정하는 financial foundation 서비스 도입
  - Asset fee business는 수익의 안정성, 성장성 및 수익면에서 다른 업무에 비해 우수
- 강대하고 다양한 조직 지원을 위해 정보기술을 활용한 네트워크 구축
- 1989년도 기술진보에 따른 통신관련 재정비
  - 1991년도 PC를 통해 기관투자자에게 정보를 전달하는 Merrill Lynch private 서비스 실시
  - 1992년 글로벌 통신망 강화

○ 경영전략(연도별 특성)

- 개인고객 대상 소매증권업무를 기반으로 하고 있으면서 환경변화에 대응하여 신속하게 수익구조를 변화시키는 전략구사
- 1970년대: 업무다각화
- 주수입원이 위탁수수료인 Merrill Lynch가 수수료 자율화로 타격을 입게 되자 MMF 등 혁신적인 신상품개발에 주력
- 1980년대: 은행관련 업무의 질적 향상
- 각종 금융업분야의 경계선 붕괴로 금융중개업무가 큰 비중을 차지하며 수수료수입보다 금융수입비중이 크게 늘어날 것을 예측하여 1978년 화이트월드를 인수하여 투자은행 관련업무 기반 확충
  - 일괄등록제 도입으로 종전보다 판매력과 자본력의 중요성이 증대했기 때문에 이 부분에서 타사보다 유리한 위치에 있는

Merrill Lynch는 투자은행업무를 확대

— 1990년대 전반: 파생금융상품의 확충

- 신용도가 높은 중개업자에 집중되는 경향이 있는 파생상품시장에서 자사의 높은 신용도를 이용하여 시장점유율 확대
- 1993년에는 파생상품의 자기매매 이익이 주식관련 수입을 상회

— 1990년대 후반: fee 개념의 자산관리업무 강화

- 증권종합계좌(CMA)와 Wrap계좌개발로 고객금융자산에 대한 정확한 파악을 통해 자산의 포괄관리업무 강화

#### 다. Morgan Stanley: M&A를 통해 기업금융과 소매금융을 결합한 종합증권회사

##### ○ 회사개요

- 세계적인 대규모 금융서비스기업 중 하나로 1997년 Morgan Stanley & Co.와 Dean Witter & Co. 합병으로 출현한 글로벌 시장 최강의 투자은행
- 2001년 현재 총자산 5천억 달러, 자기자본 2백억 달러의 규모 보유

##### ○ 연혁

- 1924년 Dean Witter & Co. 설립(샌프란시스코 소재)
- 1933년 JP Morgan 증권부문을 분리해 Morgan Stanley 설립(뉴욕 소재)
  - JP Morgan의 우수고객 유치에 성공하여 도매금융(wholesale) 부문에 특화된 투자은행으로 최고의 입지를 구축

&lt;표 IV-7&gt; Morgan Stanley의 재무정보

(단위: 백만 달러)

구분	1998	1999	2000	2001
총자산	317,590	366,967	421,279	482,628
자기자본	141,199	17,014	19,271	20,716
총수입	30,669	34,587	44,985	43,727
순수입	16,032	21,546	25,999	21,896
ROE(%)	24.5	32.6	30.9	18.5

— 1980년대 Morgan Stanley는 full service 투자은행으로 전환하고  
투자관리부문 확장

— 1997년 Morgan Stanley와 Dean Witter 합병

#### ○ 업무영역

— Morgan Stanley의 업무영역은 증권관련업무, 투자관리업무, 신용  
카드업무로 구분됨.

- 증권관련업무는 개인투자자 및 기관투자자, 투자은행고객을  
대상으로 서비스를 제공함.

- 신용카드업무는 미국가계의 40% 이상이 보유하고 있는 Discover  
® Card업무를 담당하고 있음.

— 2001년 Morgan Stanley의 순이익은 36억 달러로 전년대비 34%  
감소하였음.

— 업무영역별로는 주식, 채권 등 증권관련업무가 약 70%의 높은  
비중을 차지하고 있음.

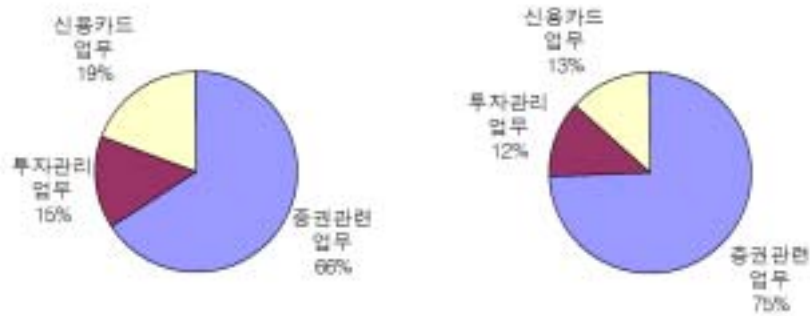
<그림 IV-5> Morgan Stanley의 업무영역



<그림 IV-6> 업무영역별 수입구성비율

(1999년)

(2001년)



○ 특징 및 장점

- 고객과의 관계구축을 중요시하는 철저한 고객지향적 기업문화 구축
- 다양하고 유능한 인력 보유로 생산성 극대화
- 소수 기업에 초점을 맞춘 심도깊은 서비스 제공

— 자문서비스에 최강의 입지 구축

○ 경영전략

— 전략적 합병 전략

- 대형 투자은행인 Merrill Lynch와 경쟁하기 위해 기관투자자 상대의 도매업무(Morgan Stanley)와 개인투자자 상대의 소매업무(Dean Witter)를 통합하였음.
- 이들의 합병으로 최강의 대형투자은행이 출현함으로써 대형 종합금융기관간의 통합이 급진전되었음.

— 고객과의 관계유지를 미래 성장의 주요요인으로 간주하고 이에 초점을 맞춘 전략 수립

— 현재 퇴직후 생활설계에 대한 수요가 증가함에 따라 단기보다는 장기적인 성장전략을 모색하고 있음.

— 국제 시장으로 확장, 기술도입, 고객(개인투자자와 기관투자자)에 대한 금융서비스의 개념을 재정립하기 위해 새로운 금융상품과 테크닉 개발

**라. Charles Schwab: 할인증개업에서 종합증권회사로 변신**

**1) 회사 개요 및 업무 영역**

○ 회사 개요

— 1973년 설립된 세계 최대의 할인증권중개업자

- 가장 유용하고 모범적인 브로커업무를 수행할 것이라는 모토를 내걸고 설립되었음.

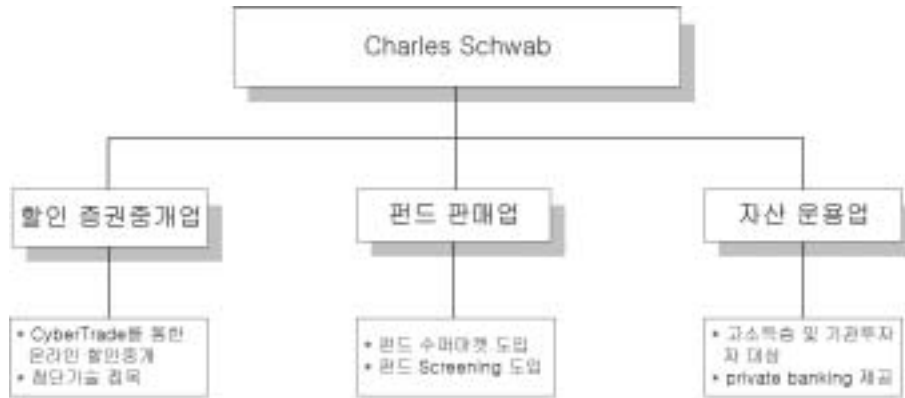
— 할인증권중개 서비스를 강화하면서 뮤추얼펀드 판매 및 자산운용

서비스를 제공하는 등 사업 다각화를 통해 종합증권회사로 성장하려는 경영전략을 채택하고 있음.

○ 연혁

- 1971년 Chuck Schwab 증권중개회사인 First Commander Corp. 설립
- 1973년 Charles Schwab & Co.로 회사명 변경
- 1975년 SEC의 할인중개업 승인으로 본격적인 할인중개 서비스 제공
- 1981년 NYSE 회원으로 등록
- 1983년 IRA 계좌 및 Schwab One 계좌 신설, 자산 운용 서비스 개시
- 1984년 뮤추얼펀드 슈퍼마켓인 Mutual Fund MarketPlace 개발
- 1992년 Mutual Fund OneSource 개발, U.S. Trust Corporation의 전신인 Charles Schwab Trust Company 설립
- 1996년 신속하고 정확한 온라인 거래를 보장하기 위해 Electronic Brokerage Enterprise Group 설립
- 2000년 무선 투자 서비스인 PocketBroker 제공, CyBerTrade의 전신인 CyberCorp. Inc. 인수
- 2001년 주식투자자를 위해 Stock Explorer, 뮤추얼펀드 투자자들을 위해 DirectDetail 등 리서치 기관 설립

<그림 IV-7> Charles Schwab 업무영역



○ 업무영역

- Charles Schwab의 업무영역은 온라인을 이용한 할인중개업, 자산운용 서비스, 뮤추얼펀드 판매로 구성되어 있음.
- Charles Schwab은 일반투자자들을 대상으로 30년 동안 할인중개 서비스를 제공하고 있음.
  - 최초의 할인중개업자인 Charles Schwab은 투자자들에게 시장 호가를 제공하였으며, 자동 주문 및 기록 서비스를 제공하는 등 증권중개 서비스에 첨단 기술을 접목시켜 왔음.
  - CyberTrade를 통해 온라인 할인중개 서비스를 제공하고 있으며, 온라인 거래의 안정성을 확보하기 위해 지속적인 투자를 실시
- 펀드 판매영역은 투자자들이 뮤추얼펀드를 쉽게 비교하여 자신의 투자 전략 및 목적에 적합한 뮤추얼펀드를 쉽게 선택할 수 있도록 하는 것을 목적으로 함.
  - 펀드 슈퍼마켓이라는 개념을 도입

- 다양한 뮤추얼펀드를 비교할 수 있는 Mutual Fund Screener
- 고소득층 및 기관투자자를 대상으로 자산운용 서비스를 제공
  - 자산운용 서비스는 자회사인 U.S. Trust Corporation을 통해서 제공
  - 고소득층 개인을 대상으로 자산운용, private banking, 자산관리 등의 서비스를 제공
  - 기관투자자를 대상으로 자산운용, 수탁, 증권중개 서비스를 제공
- 높은 수익을 올릴 수 있는 자산운용 서비스를 제공하는 등 업무영역 다각화를 시도하고 있지만 주력 사업영역은 할인중개서비스업임.
  - 2001년 6월 현재 할인중개서비스를 제공하는 Charles Schwab의 사무소는 404개에 달하지만, 자산운용 서비스를 제공하는 US Trust의 사무소는 30개에 불과

○ 특징 및 장점

- 첨단 기술을 접목시킨 할인중개서비스 제공
- 고객의 편의를 중시하는 서비스 제공

2) 경영전략

- Charles Schwab은 기존 전통중개업자와의 차별화를 추구해, “값싸고 질 좋은 서비스를 다양하고 풍부하게 제공할 것이다”는 경영전략을 토대로 1975년 최초의 할인증권업무를 본격적으로 개시함.
  - 1975년 5월 SEC에 의해 고정 중개수수료 제도가 폐지되고 할인증권업이 가능해짐에 따라, Charles Schwab은 본격적으로 할인

증권중개업을 영위하기 시작하였음.

- 전통적인 증권중개업자의 경우 최초의 의사결정에서 거래 체결 및 사후업무까지 모든 투자과정에 참여함.
- Charles Schwab은 투자자들이 자신의 자산을 직접 관리하고 투자 의사결정을 할 수 있도록 정보만을 제공하는 것을 원칙으로 함.

○ 1980년대 들어 뮤추얼펀드가 새로운 투자수단으로 각광받기 시작하자, Charles Schwab은 투자자의 편의성과 분산투자의 욕구를 충족시키는 뮤추얼펀드 슈퍼마켓 개념을 처음으로 도입함.

— 1984년 뮤추얼펀드 슈퍼마켓인 Mutual Fund Marketplace를 개발하였음.

- 당시 판매수수료가 없는 140개의 뮤추얼펀드와 3개의 온라인 상품이 Mutual Fund Marketplace를 통해 투자자들에게 제공되었음.
- 현재 일반투자자 및 기관투자자들은 Mutual Fund Marketplace를 통해 3,200개 이상의 뮤추얼펀드에 접근할 수 있음.

— 1990년 Charles Schwab은 판매수수료가 없는 주식형 펀드, 채권형 펀드, MMF들로 구성된 뮤추얼펀드들을 토대로 SchwabFunds를 구성하였으며, 1991년 Schwab 1000 Index Fund라는 펀드지수를 설정하였음.

○ 1992년 펀드 슈퍼마켓인 Mutual Fund Marketplace의 한 부분으로 Mutual Fund OneSource를 개발하였음.

— OneSource를 통해 투자자들에게 제공되는 펀드들은 MorningStar로부터 높은 펀드평가를 받은 펀드들이며, 투자자들은 판매수수

료 및 기타 거래수수료 없이 펀드를 거래할 수 있음.

- Mutual Fund MarketPlace를 통해 제공되는 펀드들의 경우, 판매수수료는 면제되지만 환매 및 펀드교환 등과 같은 거래에 있어서는 수수료가 부과됨.
- 고객들로부터 수수료를 받지 않는 대신 뮤추얼펀드로부터 계좌관리 및 사무대행의 명목으로 수수료를 받음.

— 투자자들은 Charles Schwab의 Mutual Fund Screener를 통해 여러 종류의 뮤추얼펀드를 한 곳에서 비교할 수 있으며, 자신의 투자목적에 적합한 펀드를 선택할 수 있음.

○ 뮤추얼펀드 슈퍼마켓과 OneSource는 Charles Schwab의 “저렴한 비용으로 질 좋은 서비스를 제공한다”라는 기본 경영전략을 잘 나타내주는 서비스임.

— 고객에게 다양한 상품을 값싼 비용으로 구입할 수 있다는 점에서 슈퍼마켓의 개념을 도입

- OneSource는 특히 우수한 평가만을 받은 펀드만을 투자자에게 제공함으로써 투자자의 신뢰를 높일 수 있었음.

— 이러한 전략으로 많은 투자자들을 고객으로 확보할 수 있었음.

- OneSource의 자산규모는 1992년 20억 달러에서 시작하여 5년 후 500억 달러에 달하는 놀라운 성장을 달성할 수 있었음.

— 뮤추얼펀드 운용사의 입장에서는 고객의 수요를 충족하여 강력한 판매망을 갖고 있는 Charles Schwab을 통해 펀드를 판매하고자 하는 유인이 생김.

- 다양한 펀드의 구비와 다수의 고객확보는 펀드판매업에서도 “할인증권업”의 선두주자로서 Charles Schwab의 위상을 높일 수 있었음.

- Charles Schwab의 경영전략을 현실화하기 위해 인터넷을 최대한 활용하고 있음.
  - 질 좋고 다양한 서비스를 저렴한 가격으로 공급한다는 경영전략이 가능한 것은 일반투자자에게 접근이 용이하고 상대적으로 비용이 저렴한 인터넷을 최대한 이용하고 있기 때문임.
  - 1990년대 중반 들어 인터넷 사용이 증가함에 따라, 온라인 거래에 대한 투자를 증가시키고 있음.
    - 1996년 웹사이트를 구축하였으며, 신속하고 정확한 온라인 거래를 보장하기 위해 Electronic Brokerage Enterprise Group을 설립하였음.
    - 2000년부터 무선으로 이루어지는 투자서비스인 PocketBroker를 제공하고 있으며, 온라인 거래자들에게 더 나은 서비스를 제공하기 위해 CyBerCorp, Inc.를 인수하였음.
    - 온라인에 대한 투자의 결과 온라인 계좌가 1996년 60만개에서 1998년 220만개로 증가하였으며 온라인 투자 자산 규모 역시 420억 달러에서 1,740억 달러로 증가하였음.
  - 온라인 거래에 대한 투자로 온라인 거래가 증가하여 온라인 계좌가 430만 계좌에 달하며, Charles Schwab을 통해 이루어지는 거래의 80%가 온라인을 통해 이루어지고 있음.
    - 투자자들은 웹사이트를 통해 실시간으로 호가를 확인할 수 있고, 주문을 입력할 수 있으며, 투자 전문가들과의 온라인 토론에 참여할 수 있음.
- Charles Schwab은 다양한 투자자를 위해 브로커 서비스를 강화해 나가면서 자산운용과 관련한 다양한 상품 및 서비스의 개발을 통해 종합적인 금융서비스 기업으로 성장하려고 노력하고 있음.

- Charles Schwab은 투자자들이 확신을 가지고 투자의사결정을 할 수 있도록 투자 지도, 증권중개 서비스 및 다양한 투자 및 금융상품의 제공 등 종합적인 금융서비스를 제공하고 있음.
  - Charles Schwab은 투자계획수립 서비스, 온라인 자산배분 자문 서비스, 연금자산 운용 서비스, 자산운용 서비스 등을 제공하고 있음.
  - Charles Schwab의 자산운용 서비스의 비중은 계속하여 증가하고 있으며, 2001년 9월 현재 독립된 투자운용 서비스를 받는 고객의 자산규모는 2,160억 달러에 달함.
- 특정 투자자를 대상으로 이에 맞는 적절한 서비스 제공을 추구함.
  - Charles Schwab은 자회사인 U.S. Trust Corporation을 통해 부유층을 대상으로 자산운용 및 금융 서비스 등을 제공하고 있음.
  - Schwab Retirement Plan Service는 퇴직자산의 투자 지도 및 운용 서비스를 제공하고 있으며, 2001년 9월 현재 자산 규모가 880억 달러에 달함.
  - 보수적인 투자성향을 가진 투자자들을 위해 Charles Schwab은 다양한 채권투자상품을 개발하여 제공하고 있음.
- Charles Schwab은 기존의 할인 증권중개업자로서 제공하던 낮은 중개수수료 체계를 계속하여 유지하며 해외로 확장하고 있음.
  - 비영어권 투자자들을 고객으로 확보하기 위해 다양한 언어로 서비스를 제공하고 있음.
  - 중국어권 투자자들을 위해 1990년 샌프란시스코에 아시아-태평양 센터를 개설하였으며, 1992년 마이애미에 남미 센터를 개설하였음.

### 3. 중소형 증권회사의 특화 경영전략

#### 가. Adams, Harkness & Hill, Inc: 성장산업에 특화된 투자은행

##### ○ 연혁

- 1967년 기관 리서치 상품생산으로 시작
  - 현재까지 핵심 업무영역을 차지하고 있음.
- 리서치 상품의 핵심영역 변화
  - 1970년 New England 지역 리서치
  - 1978년 신흥 성장주식 리서치
  - 1990년 전문적 산업분석
  - 이러한 핵심 업무영역 변화는 고객인 기관투자자의 보다 전문화된 욕구에 부응한 변화였음.
- 1990년 인수업무 시작
  - 발행기업이 새로운 고객으로 등장

##### ○ 특징 및 장점

- 성장산업에 초점을 맞춘 최초의 투자은행
  - 기술, 보건, 소비자/건강생활 분야의 신흥 성장산업에 초점
- 객관성과 철저한 리서치를 통한 시장 신뢰도 획득
- 애널리스트의 철저한 독립적 판단
  - 인수업무와 기관투자자에 대한 조언 서비스간의 이해상충방지
- 실시간 데이터 정보와 세련된 기술을 이용한 영업

## 110 증권회사의 경영전략

- 개별 회사들과 관계 형성에 바탕을 둔 장기적 접근
- 최고 포트폴리오 매니저들로부터 받는 신뢰
  - 성사될 수 있는 거래와 성사될 수밖에 없는 거래에 대한 당사 뛰어난 분별력에 대한 믿음에 기초

### ○ 주요고객

- 기관투자자: 리서치 서비스 제공
- 신흥 성장기업에 대한 서비스: 인수 및 후속업무, 사모, M&A 거래, Rule 144하의 주식 거래, 무현금 옵션행사(cashless option exercise), 전반적인 금융조언

### ○ 특화전략의 근거

- 기술서비스(Technology Services), 정보통신, 반도체, Technology Manufacturing Solutions, 소프트웨어, 에너지 기술
  - 규모가 크고 빠르게 성장하는 산업
  - 당사의 애널리스트들이 가치를 창출할 수 있는 분야
  - 이들 사업 모델은 차입자본에 의해 대기업화될 수 있음.
  - 이들 사업의 성공은 경영 능력에 크게 의존
- 생명공학, 의료기기
  - 단지 성공할 것으로 보이는 기업을 유행에 따라 선택하는 것이 아니라 당사의 경험 있는 전문인력을 통해 이들 산업의 내부를 통찰하여 유망기업을 조기 발굴하는 전략 구사
  - 성장산업에 특화된 노하우를 통해 신기술과 기존 기술의 접목의 성공여부에 대해 보다 나은 판단 도출
  - 기업이 정신과 혁신이 어떤 환경에서 더 잘 성공할 수 있는지

에 대한 노하우

— 건강생활(Healthy Living)

- 인구통계학적 추세에 맞추어 업계 최초로 성장산업으로 분류하여 많은 수익성 있는 정보를 제공하였고, 현재 노하우를 구축한 상태임.
- 인구노령화와 이들의 활동적 생활패턴의 변화가 관련산업에 미치는 영향 파악
- 초기 중점 분야: Nutritional Supplements, Natural/Organic/Healthy Food and Beverage
- 최근 확장 분야: Functional Nutrients, Specialty Food&Beverage, Lifestyle/Leisure

**나. Davenport & Company: 100% 종업원소유의 증권회사**

○ 연혁

- 1863년 버지니아주의 첫 번째 투자기업으로 출발
  - 주로 은행, 철도, 보험회사에 대한 투자가 주종이었음.
- 1865년 남북전쟁으로 본사 소실
- 1921년 NYSE 회원자격 획득
- 1929년 주식시장 붕괴와 대공황기에 생존
- 현재 다양한 투자중개, 투자조언 등을 제공

○ 특징 및 장점

- 100% 종업원에 의해 소유된 회사임.

- 버지니아에 본사를 둔 가장 큰 독립적인 증권중개회사
- 자산관리를 포함한 고유의 투자 프로그램 제공
  - 투자자의 돈을 종업원 이익배분방식(Profit Sharing Plan)과 유사한 방법으로 관리
  - Profit Sharing Plan은 20년 이상의 경험을 가진 투자정책위원회에 의해 지시됨.
  - Profit Sharing Plan의 지난 25년간 성공은 건전한 투자원칙과 이에 대한 이 회사의 신봉을 입증함.
- 135년 동안의 투자조언과 금전관리로부터 쌓은 대 고객 신뢰
- 10년 이상 함께 일한 많은 투자경영진들과 이들의 리서치 정보 교류를 통한 투자기회 창출
- 투자경영진(investment executives)의 독립적인 판단과 행동
  - 결코 특정 투자상품을 매매할 것을 투자간부들에게 요구하지 않음.
  - 투자간부 스스로의 판단에 의한 대 고객 추천 강조
- 고객에 맞는 맞춤형 투자전략 구사
  - 고객의 필요, 선호, 목표를 충분한 대화를 통해 파악한 후에 투자방법 모색
- 리서치: Bottom Up식 접근, 회사방문, 최고경영자와 접촉, 성장 가능성에 초점, 재무상태, 과거 실적 등에 중점
- 투자은행의 논평에 영향받지 않고, 객관적이고 시의 적절한 리서치를 제공
- 시의 적절한 정보제공을 위한 Intranet 구축
  - 리서치부서의 정보와 원로투자위원회의 투자정보를 기업 및 NYSE 객장(floor)에 있는 당사 직원에게 즉각적으로 제공

○ 현황

— 업무영역

- 현금관리 서비스, 뮤추얼펀드, Davenport 자산관리, 투자관리 서비스, 연금, 보험 서비스, 리서치, 재무계획, 국가재정, 기업채 무에 이르는 전면적인 서비스를 제공

— NYSE회원, NASD회원, 1940년 투자자문법에 따른 등록투자자문사

— 16개의 지사를 버지니아, 북 캐롤라이나, 메릴랜드에 갖고 있음.

— 150여명의 투자간부를 포함한 350여명의 조합원(associates)

— 고객자산이 수십억 달러에 달함.

**다. First Albany Companies Inc.: 지방채업무중심의 종합 증권회사**

○ 회사의 개요

— 1953년 설립된 중형 증권회사

— 11개주에 걸쳐 19개의 사무소(offices) 보유

- 동북부, 중서부, 캘리포니아 지역에 집중
- 본사는 New York주 Albany 소재

○ 회사는 5개의 사업부(business divisions)로 구성

— Municipals

- 지방채 인수 및 거래
- 고난도, 중소형의 자금조달, 부외(off-balance sheet) 및 start-up 발행 전문

- 다수 직원이 정부 근무 경력 보유: 지방채 관련 사항에 대한 깊은 이해와 지식 보유
- 고객과의 장기적 관계를 중시: 고객별 요구(needs)에 맞는 서비스 제공
- 운송, 상수도, 하수도, 교육, 보건 부문이 전문 영역
- 관심이 낮은 시장을 대상으로 하는 틈새(niche)전략
- 1996년 Chemical Securities사의 “short-term tax-exempt money market desk”를 인수하여 단기채 업무 역량 강화
- 2000년도에 주간사 40건 13억 달러, 공동간사 104건 185억 달러 실적
- 발행시장 업무와 유통시장 업무 수익의 비중은 4 : 6 정도

— Taxable Fixed Income

- 유동성이 낮은 회사채 시장에 특화한 niche dealer
- 발행시장 업무는 거의 하지 않고 유통시장 업무에만 특화
- 자기거래보다는 고객 위탁매매업무에 중점
- 고수익회사채(high yielding corporate bonds), 주택저당담보부채권(mortgage-backed), “busted” convertible bonds, “off the run” governments 등의 유통시장 업무
- 속도(speed)와 민첩성(agility)을 강조

— Equity Capital Markets

- 기본적으로 기관 및 기업고객(institutional and corporate clients) 대상의 리서치, 자기매매, 자본조달 및 자문 서비스 제공
- 기초역량으로서 리서치의 중요성 강조 : 중소형 기업을 주 대상으로 하되 소수의 대형기업 포함
- IT 분야의 분석에 있어서는 META Group(IT advisory group

의 하나)과의 제휴를 통하여 역량을 강화하고 있음.

- 기관중개(institutional brokerage)는 기술, 의료, 에너지 분야 기업에 집중
- 사모, IPO, 시장조성, M&A 등의 기업금융(corporate finance) 업무

— FA Technology Ventures

- 정보기술(IT) 및 에너지기술(ET) 부문에 특화된 벤처캐피탈
- 신규투자 규모는 3백만~8백만 달러

— First Albany Asset Management

- 기관 및 개인 고객을 위한 투자자문 및 자산운용 서비스 제공

○ 회사 전략상의 특징 : 사업영역의 초점과 집중을 강조

- 대형사로부터 소외된 고객/시장에 집중
- 자본시장 및 투자은행 업무에 집중하기 위하여 2000년도에 “Private Client Group”을 분리, 매각
  - 기관 및 기업 고객에 집중
- 미국 국내 시장에 집중
- 인터넷 버블의 붕괴에도 불구하고 상당 기간 기술혁신의 흐름은 계속된다는 믿음에 기초하여 기술기반 산업에 집중

**라. Pacific Growth Equities, Inc.: 기술기반 주식업무에 특화된 투자은행**

○ 회사의 개요

- California주 San Francisco 소재 투자은행

## 116 증권회사의 경영전략

- 전적으로 주식 업무에 특화
- 기술기반 신생 기업에 대한 투자은행 서비스 전문
  - 생명공학, 의료 등
- 종업원 소유 투자은행

### ○ 업무 영역

- 리서치
  - 회사 경쟁력을 위한 핵심 역량으로서 가장 중점을 두는 부문
  - 정보의 정확성과 더불어 적시성(timeliness)을 강조
  - 애널리스트는 필요시 언제든지 모든 관련 영업인력(sales force)을 소집, 회의를 거쳐 필요한 의사결정을 내림.
- 투자은행업무(investment banking)
  - 통합팀(integrated team) approach: 숙련된 팀 구성원들이 모든 관련 거래를 처리
  - 고객과의 오랜 반복적인 거래를 통하여 구축한 명성(reputation)에 기초한 관계금융(relationship banking)을 강조
  - 과거 3년간 57건에 걸쳐 총 1억 달러 이상의 공모(public equity offerings) 수행 실적
  - M&A 관련 업무
  - 고속성장 신생기업의 신속한 자본조달을 위한 사모(private placements) 업무 수행: “mezzanine” 및 공개전 단계(pre-public rounds of financing) 방식을 주로 사용
- 자기매매(trading)
  - 250종목 이상의 시장조성(market making)을 하고 있음.
- 기업금융 및 벤처캐피탈 업무(Corporate and Venture Capital)

- 벤처캐피탈, 기업투자자들에게 공개시장매각(open market sales) 및 분배(distributions)를 통하여 포트폴리오 구성, 유동성 획득, 위험분산 서비스를 제공.

○ 회사 전략상의 특징

- 고도의 집중화, 전문화 전략
  - 기술중심의 신생기업에 대한 투자은행업무
  - 대형사들로부터 소외된 고객/시장에 집중
  - 주식업무만 취급
- 오랜 거래관계와 신뢰에 기초한 관계금융의 강조
  - 단골 고객의 확보

**마. Sterne, Agee & Leach, Inc.: 지역시장에 특화된 종합증권 회사**

○ 회사의 개요

- 중형 full-line 증권회사
- 동남부 지역에 집중
- 본사는 Alabama주 Birmingham 소재
- 8개주에 걸쳐 14개 사무소(offices) 보유

○ 업무 영역

- 주식 리서치(equity research)
- 투자은행업무(investment banking)

118 증권회사의 경영전략

- 자본소요액 3백만 ~ 4천만 달러의 중소형 규모 기업에 특화
  - 회사채, 주식의 발행, 인수
  - M&A
  - 기업재조직 및 구조조정(corporate reorganization & restructuring)
  - 사모(private placements)
  - 사업가치평가(business valuation)
  - 공모후 시장서비스(after-market support) : 시장조성 및 분석
- 주식 거래(equity trading)
- 신디케이트
- 개인투자자 중개업무(retail brokerage service)
- Private Client Group에서 수행
  - 약 45,000 고객계좌, 50억 달러의 자산을 관리
- 채권(fixed income)
- 국채, 지방채, 회사채, MBS, ABS 등의 매매 거래 서비스
- 기타
- clearing and execution
  - account registry
  - margin/credit
  - cashiering/securities processing
  - ACATS : 회사간의 계좌 이동 관리
  - IRA 관련 업무
  - 뮤추얼 펀드
  - 배당 관리
  - cash management

○ 회사 전략상의 특징

- 지역적 집중
- 투자은행업무의 경우 중소기업 대상
  - 대형 투자은행들로부터 소외된 고객/시장에 집중

**바. Wayne Hummer Investments LLC: 자기매매업을 하지 않는 위탁매매전문 증권회사**

○ 연혁

- 1931년 full service 중개기업 설립
- The Market Letter 출간시작
- 1936년 위스콘신에 지사 설립
- 1942년 NYSE 거래 수수료 계산 방법 개발
  - 모든 거래소가 이 방법을 채택하였음.
- 1962년 Midwest Stock Exchange 컴퓨터 회계시스템 이용 및 NYSE 객장에 직통회선 구축의 선두 주자
- 1973년 회사 고유의 투자정책에 대한 월스트리저널 특집 보도
- 1981년 Wayne Hummer Management Company 설립
  - 개인 및 기관을 위한 투자에 대한 전문적 자문 제공
- 1982년 1호 뮤추얼펀드 개시: the Wayne Hummer Money Market Fund
- 1995년 Focused Investments, L.L.C. 자회사 설립
  - 금융기관 투자센터 지원
- 2001년 Wintrust Financial Corporation에 Wayne Hummer Companies

의 경영권 100%가 피인수됨.

○ 특징 및 장점

— 경영방침

- 높은 윤리기준, 튼튼한 자본(secure capital), 보수적 투자철학, 최대경영효율, 계좌 규모에 상관없는 모든 투자자들에 대한 환영
- 고객과 고객의 투자목표가 일순위 고려사항

— 자기매매업을 하지 않음.

- 따라서 자기매매업으로 발생할 수 있는 이해상충문제를 제거하고, 고객의 이익에 충실한 투자추천을 할 수 있음.

— 고객과의 좋은 장기적인 관계 형성

- 고객의 대부분이 10년 이상 거래해 오고 있고, 일부는 다세대에 걸쳐 거래해 오고 있음.
- 이것은 이 회사가 자기매매업을 하지 않고, 투자추천을 고객의 투자목표에 우선 순위를 두고 해온 결과이며, 고객이 이 회사에 대한 신뢰를 형성하였기 때문임.

— 폭넓은 금융문제에 대한 투자조언을 위해 전문성과 다양성을 갖추고 있고, 현대 기술을 이용하고 있음.

○ 현황

— Wayne Hummer Investment LLC(WHI)

- 2001년 9월 30일 기준 자산은 25억 달러임.
- 주 업무는 투자서비스로 registered broker/dealer임.
- 주요상품: 유가증권 중개 서비스, 연금(annuities), 보험, 기타 금융상품

- 2001년 12월 현재 고객자산은 41억 달러이고, 2001년 3월말 회계년도 기준 최근 수입은 35백만 달러임.
- NYSE, Chicago Stock Exchange, American Stock Exchange, NASD의 회원

— Focused Investments LLC

- NASD 회원 브로커/딜러
- 100% WHI 자회사
- 중서부 지역 고객에 전반적인 투자 솔루션제공

— Wayne Hummer Management Company(WHMC)

- 투자자문업
- 2001년 3월 31일 회계기준 수입은 금전관리사업과 WHI의 4개 뮤추얼 펀드에 대한 자문으로부터 5.1백만 달러임.
- 관리되는 개별계좌는 약 400백만 달러이고, 4개의 펀드에서 관리되는 자산은 630백만 달러임.

○ 기업 인수와 그 효과

— 2001년 12월, Wintrust Financial Corporation는 WHI, WHMC와 Focused Investments LLC의 경영권 100% 매입 동의서에 서명

- 그러나 Wintrust는 WHI의 회사명을 계속 사용하고 중개업무와 자산관리 영업을 지속시킬 의향임.
- 이는 오랜 역사와 경영 문화 뛰어난 성장, 잠재이익, dedicated management team의 가치평가에 따른 것임.
- 인수의 결과 WHI는 Wintrust의 100% 자회사로 영업할 것이고, 기존고객과 Wintrust의 7개 은행의 고객에게 확대된 상품과 서비스를 제공할 것임.

- Focused Investments LLC는 합병후 계속해서 WHI의 완전 자회사로서 영업할 것이고, 합병에 따른 시너지 효과로 성장을 지속할 것으로 보임.
- WHMC의 개별계좌는 현재 435백만달러 고객자산을 관리하고 있는 Whntrust Asset Management에 통합되어 관리될 예정이고, 펀드는 계속해서 WHMC가 관리할 예정임.

○ 합병 배경

- 고객에 대한 다양한 서비스 제공의 필요성(은행이 제공하는 각종 서비스 공급에서 유리)
  - Wintrust는 시카고를 중심으로 29개의 지부를 가진 은행임.
- 시카고와 Appleton 거주자가 주 고객이었으나, 전국적인 고객을 갖는 기업으로 성장
  - 향후 신탁서비스에 대한 고객의 필요와 욕구를 합병을 통해 보다 잘 충족시킬 수 있음.
- 이러한 이점을 얻으면서도 합병전 회사의 장점을 보장받음.

## V. 증권회사의 경영전략 추진 방향

---

1. 증권회사 경영전략의 기본방향
2. 투자은행업무의 강화전략
3. 자산관리업무의 강화전략
4. 위탁매매업무의 강화전략
5. 증권회사 위험관리 강화전략



## V. 증권회사의 경영전략 추진 방향

### 1. 증권회사 경영전략의 기본방향

#### 가. 종합화전략과 특화전략

- 증권회사 경영전략의 기본적 방향은 크게 대형화를 통한 종합화전략과 특정분야에 대한 전문화 또는 특화전략으로 대별할 수 있음.
  - 종합화 전략과 특화전략은 전혀 다른 차원의 개념이 아니라 동일 차원의 양극점이며 그 중간에 다양한 정도의 특화 또는 종합화 전략이 존재한다고 이해하는 것이 합리적임.
  
- 증권회사가 목표로 하는 대상시장(또는 고객)과 수행하는 업무(또는 상품)를 기준으로 특화와 종합화의 정도를 구분할 수 있음.
  - 증권회사에 허용된 모든 업무를 수행하는 전략을 종합화전략이라고 하는데 이를 위해서는 일정수준 이상의 규모가 전제되어야 함.
  - 특화전략은 특정 업무에 대한 특화전략(업무특화전략)과 특정 시장 또는 고객에 대한 특화전략(고객특화전략)으로 구분할 수 있음.
    - 전자의 예로는 고수익채권(정크본드) 업무에 특화했던 DLJ, 후자의 예로는 특정한 지역의 고객을 대상으로만 업무를 수행하는 Stern, Agee & Leach를 들 수 있음.
  - 극단적인 경우로 특정한 고객을 대상으로 특정한 업무만을 수행하는 고객-업무 특화전략을 생각할 수 있음.

- 특정분야에 특화된 증권회사의 예로는 벤처발굴, 벤처기업평가, 벤처 관련 증권설계, IPO, 벤처기업의 재무관리 컨설팅, 벤처기업 M&A와 구조조정 등 벤처기업관련 일련의 업무를 수행하는 증권회사를 생각할 수 있음.

<그림 V-1> 벤처전문 증권회사



나. 증권회사의 대형화와 리딩증권회사

- 증권회사의 대형화를 통한 리딩증권회사 육성을 논의함에 있어서는 다음과 같은 이슈에 대한 논의가 전제되어야 함.

— 리딩증권회사의 필요성

- 금융산업 발전 및 기업금융시장의 활성화를 위해 국제적으로 경쟁력 있는 증권회사의 육성이 필요함.

— 리딩증권회사의 개념에 대한 명확한 정의

- 어떠한 업무분야를 리딩한다는 의미인가?
- 어느 정도 시장점유율을 가져야 리딩증권회사인가?

— 리딩증권회사 출현의 기본원칙

— 리딩증권회사의 적정 규모

— 적정규모의 달성방법

○ 리딩증권회사의 개념정립

- 국내 또는 지역시장에서 외국의 투자은행들과 경쟁할 수 있는 증권회사라는 측면에서 볼 때 리딩증권회사란 기업금융 즉 투자은행업무에서 선도적 역할을 수행하는 증권회사를 의미함.

- 외국계 자본이 일정수준 이상 투자된 형태의 대형화는 리딩증권회사의 대상에서 제외함.

- 리딩증권회사가 되기 위한 시장점유율은 국내 기업금융시장의 규모와 목표로 하는 시장의 범위(local, regional, global)에 따라 결정되는 것이 합리적임.

○ 리딩증권회사 출현의 기본원칙

- 최소한 현재 최대규모인 증권회사의 규모를 상회하는 증권회사가 출현해야 함.

- 투자은행업무를 강화할 수 있는 능력이 있는 증권사가 포함되어야 함.

- 투자은행 업무가 아닌 위탁매매업무 위주의 증권회사의 대형화는 의미가 없고 또 필요도 없음.

○ 리딩증권회사의 적정 자기자본 규모의 추정

- 투자은행업무는 그 성격상 어느 정도의 위험부담이 요구되므로 거래상대방에게 신뢰를 제공하고 증권회사의 재무건전성을 유지하기 위해 일정 수준 이상의 자본금 규모 확대가 필요함.
- 또한 최소한 우리나라 자본시장에서 외국계 투자은행과 경쟁할 수 있고 더 나아가 동남아시아와 같은 국제지역시장에서 활동하기 위해서도 일정수준이상의 규모가 하나의 필요조건임.
- 다음 section에서 구체적 추정

○ 증권회사의 대형화를 통한 리딩증권회사 출현 방법

- 증권회사의 대형화 방법은 크게 자체적인 유상증자를 통한 방법과 M&A를 통한 방법을 생각할 수 있는 바, 여기서는 M&A를 통한 대형화 방법에 초점을 맞추어 논의를 전개하도록 함.
- M&A 전개방향
  - 정부가 영향력을 행사할 수 있는 증권회사(예: 공적자금 투입 증권회사)들을 결합하여 리딩증권회사를 탄생시키는 구도임.
  - 재벌계열 대형증권회사가 주도적으로 타 증권회사를 인수합병하는 방법
  - 은행 또는 은행주도의 금융지주회사가 증권회사에 대한 M&A를 주도하는 방법
  - 증권회사가 은행을 인수하여 대형화하는 방법을 생각할 수 있으나 은행 소유구조에 대한 규제와 증권회사의 자본금 규

모를 고려할 때 증권회사가 은행을 M&A하여 소유하기는 현실적으로 어려운 상황임.

- 외국계 금융회사와의 합작투자, M&A 등을 통한 대형화를 생각할 수 있으나 리딩증권회사의 정의상 논의에서 제외함.

○ 증권회사간 합병을 통한 대형화

— 증권회사간 합병을 통한 대형화는 사실 정책당국에 의해 진행될 수밖에 없으며, 대형 증권사 중에서 후보로 생각할 수 있는 증권회사는 대우증권, 대신증권, 현대증권 등을 꼽을 수 있음.

- 즉 산업은행이라는 동일한 모회사 아래에 놓이게 되는 대우증권과 현대증권, 현대투신증권을 합치는 그림으로 증권업계를 개편할 수 있을 것임.

— 이 경우 다음과 같은 문제점이 발생할 수 있음.

- 첫째, 산업은행이 외국 자본을 대체하는 경우 공적자금 투입의 명분을 동일하게 가져갈 수 있느냐 하는 점이며, 공적자금 투입에 있어 여론의 공격을 받을 가능성이 있음.
- 둘째, 산업은행이 자회사로 초대형 증권회사를 가지고 갈 경우 과연 적절한 내부 구조조정과 상업적 성공을 얼마나 뒷받침할 수 있을 것인가 하는 것임.

## 2. 투자은행업무의 강화전략

### 가. 핵심적 투자은행업무

- 투자은행업무의 핵심은 인수업무(underwriting)와 재무자문업무(financial advisory)임.
  - 투자은행업무는 추상적으로는 자본시장에서 기업의 장기자금조달과 관련하여 기업과 투자자를 연결해 주는 기업금융업무로 정의할 수 있음.
  - 투자은행업무는 논자에 따라 그 포괄범위를 다양하게 정의하고 있는데 그 핵심적인 업무는 유가증권 인수업무(underwriting)와 재무자문업무(financial advisory)임.
    - 인수업무는 주식, 채권, 고수익채권, ABS 등 다양한 증권의 인수를 의미하는데, 외국투자은행의 조직구성을 보면 증권인수업무를 origination에서 distribution까지 포함하는 자본시장업무(capital market business)로 이해함.
    - 재무자문업무는 M&A, 기업분할, 기타 기업구조조정과 관련된 자문업무를 의미함.
  
- 투자은행이라고 해서 투자은행업무만을 수행하는 것은 아니고 투자은행업무가 핵심적 업무로서 일정 수준 이상의 비중을 차지하고 있는 증권회사로 이해할 수 있음.
  - 자기거래업무와 자산관리업무는 투자은행업무라기 보다 투자은행업무를 효율적으로 수행하기 위해 필요한 업무로 이해하는 것이 합리적임.
    - 인수기능의 원활한 수행을 위해서는 인수한 유가증권에 대한

유통시장에서의 원활한 매매기능이 필요함.

- 인수나 기업구조조정을 위한 자금조달을 위해서는 투자자의 투자자금을 유치할 수 있는 자산관리기능이 요구됨.
- 따라서 선진 투자은행과 우리나라 증권회사(특히 대형사)의 차이점은 업무범위나 수익원 자체의 차이라기 보다 주요 업무 또는 주요 수익원의 차이로 이해하는 것이 합리적임.
- 즉 선진 투자은행도 위탁매매수수료가 수익의 일부이나 우리나라 증권회사의 경우와 같이 그 비중이 절대적이지 않음.
  - 선진 투자은행은 우리나라 증권회사에 비해 투자은행업무와 자산관리업무로부터의 수익비중이 높는데 특히 Goldman Sachs는 투자은행업무로부터의 수익비중이 높고 Merrill Lynch는 자산관리업무로부터의 수익비중이 높음.

<그림 V-2> 우리나라 증권회사와 미국 투자은행의 수익비중 비교(2000년)

<우리나라 5대 대형증권회사 평균>



<Goldman Sachs>



<Merrill Lynch>



○ 투자은행업무의 강화를 위해서는 위험부담능력이 요구되기 때문에 일정 수준 이상의 대형화가 필요함.

— 인수업무와 같은 투자은행업무는 어느 정도의 위험부담을 전제로 하기 때문에 일정 수준 이상의 자기자본이 필요하고 이를 통해 시장으로부터의 신뢰를 증대시킬 수 있음.

- 물론 모든 증권회사의 대형화가 필요하다는 의미는 아니고 투자은행업무를 강화하여 이로부터의 수익비중을 일정 수준 이상으로 제고하기 위해서는 자기자본의 확대가 필요하다는 의미임.

— 증권회사의 대형화는 투자은행 기능강화를 위한 필요충분조건은 아니지만 주요한 필요조건 중의 하나임.

- 투자은행업무의 강화를 위해서는 위험부담을 위한 자기자본 강화 외에 기업가치의 평가능력, 기업과 투자자의 요구를 모두 만족시킬 수 있는 증권설계 능력, 인수한 증권을 판매할 수 있는 distribution network, M&A나 구조조정 대상기업에 대한 투자자금을 유치할 수 있는 투자자 network, 성과위주의 보상체계 등이 요구됨.

- 우리나라 증권회사와 외국 투자은행의 자산규모, 자기자본규모, 시가총액을 비교하면 그 차이가 현격함.
  - 우리나라 5대 증권회사의 평균자산규모는 4조원으로서, 미국 5대 투자은행의 평균자산규모 530조원의 0.75% 수준임.
  - 우리나라 5대 증권회사의 평균자기자본규모는 1.3조원으로서, 미국 5대 투자은행의 평균자기자본규모 26조원의 5% 수준임.
  - 우리나라 5대 증권회사의 평균시가총액규모는 1.5조원으로서, 미국 5대 투자은행의 평균시가총액규모 65조원의 2.3% 수준임.

<그림 V-3> 우리나라 증권회사와 외국 투자은행의 규모비교



주: 미국증권회사 자료산출시 2001.12.31일자 환율 ₩1326.1/\$ 적용

- 투자은행업무는 인수업무와 재무자문업무로 구분할 수 있기 때문에 인수시장규모와 M&A 등 구조조정시장규모를 각각 추정함으로써 투자은행시장규모를 추정할 수 있음.
  - 국내 투자은행시장규모는 인수시장규모 1.1조원, 구조조정시장규모 6.8조원을 합하여 약 7조원 수준임.
  
- 인수시장규모의 추정
  - 1999년부터 2001년까지의 3개년에 걸친 연평균 인수시장규모를 살펴보면, 주식인수시장규모가 약 23조원, 회사채인수시장규모가 약 58조원 정도임.
  - 주식인수수수수료 3%, 회사채인수수수수료 0.3%를 가정하면 주식인수시장 규모는 약 9,000억원, 회사채인수시장규모는 약 1,800억원 정도로 총인수시장규모는 1.1조원 수준임.

**<표 V-1> 주식 및 채권 인수시장규모 추이**

(단위: 백만원)

구분	주식			회사채	전체인수 규모
	공모	유상증자	계		
1999	7,687,057	33,464,720	41,151,778	30,671,444	71,823,222
2000	8,556,317	5,788,846	14,348,508	58,662,849	73,011,357
2001	7,064,043	5,097,778	12,161,821	87,194,941	99,356,762
3개년도 평균	7,769,139	14,783,781	22,554,036	58,843,078	81,397,114

○ 구조조정시장 규모

- 영업이익을 내고 있기 때문에 과도한 부채에 대한 구조조정만 이루어지면 회생가능한 구조조정대상기업의 시장규모를 약 6.8조원 정도로 추정하고 있음(KTB network).
  - 구조조정대상기업에 대한 구조조정방법으로 M&A, 기업분할, 자산매각, 자금지원을 통한 재무구조조정 등이 있음.

○ 투자은행업무를 수행하는 리딩증권회사에게 필요한 자본금규모 추정

- 국내 기업금융시장 규모를 고려한 경우
  - 국내 기업금융시장 규모 7조원을 전제로 리딩증권회사의 시장점유율을 30%로 가정하면 리딩증권회사가 담당하는 시장규모는 2.1조원임.
  - 영업용순자본비율을 최소한 150%로 유지해야 한다는 제약조건을 부과하면 필요자기자본은 3.2조원 정도임(현재 대형증권회사 평균자본금규모를 기준으로 할 때 2.5배의 규모확대 필요).
  - 리딩증권회사의 시장점유율을 40%로 가정하면 필요자기자본은 4.2조원 수준임(현재 대형증권회사 평균자본금규모를 기준으로 할 때 3배 이상의 규모확대 필요).
- regional player로서의 기능 수행을 고려한 경우
  - 동남아시아 등에서 최소한 regional player로서의 기능을 수행하기 위해서는 그리고 선진 투자은행과 최소한 신뢰가능한 파트너적 사업관계정립을 위해서는 일정 수준 이상의 자기자본 확대가 필요함.
  - 예를 들어 동남아시아 자본시장의 규모가 전 세계 자본시장 규모의 15%라면 범세계를 대상으로 하는 선진 대형투자은행

자기자본 규모의 15%인 4조원 정도를 목표 자기자본 규모로 설정할 수 있음.

- 범세계적으로 업무를 수행하는 미국 대형 투자은행 수준의 자본금 규모(26조원 정도)를 갖추려면 20배 정도의 자기자본 확대가 필요하나 이는 현행 국내 증권회사의 상황을 고려할 때 적절한 벤치마크라고 할 수 없음.

## 나. 인수업무 강화전략

### 1) 인수업무 환경변화의 경영전략상 시사점

#### 가) 기업금융의 증권화

○ 기업금융(corporate financing)에 있어서 직접금융의 중요성 증대

- 전 세계적으로 금융의 증권화가 빠르게 진행되고 있음.
- 동시에 전 세계적으로 기업의 자금 조달은 은행을 통한 간접금융에서 증권을 발행하여 직접 자금을 조달하는 직접금융으로 전환되고 있음.
- 이러한 환경 변화는 인수시장의 규모가 지속적으로 확대되고 있음을 나타내며, 이에 따라 증권회사에서의 인수업무가 차지하는 중요성이 더욱 증대될 것임을 가리킴.
  - 증권회사의 경쟁력 강화 및 수익기반의 안정화를 위해서는 인수업무 역량의 강화가 매우 중요함을 시사하고 있음.

나) 정보기술(IT)을 비롯한 첨단기술의 급속한 발전

- 첨단기술을 기반으로 한 신산업의 대두
  - 정보기술 뿐 아니라 생명공학(BT) 등 첨단기술을 기반으로 하는 새로운 산업의 탄생
  - 이들 산업에 속한 기업의 가치는 전통적 가치평가 기법으로는 정확하게 평가하기 곤란함.
  - 분석(research) 및 가치평가(valuation) 능력의 획기적 신장 필요
  
- 인터넷을 이용한 증권발행(internet financing)의 등장
  - 공모증권의 홍보 및 판매활동이 온라인상으로 이루어짐.
  - 기관투자자의 참여 유도도 가격결정기능 제고
  - 기존 증권회사의 주간사업무의 입지를 위축시킬 수 있는 가능성
  
- 정보통신 네트워크를 통해 채권의 경매 발행을 수행하는 시스템의 등장은 증권회사 인수영업의 근본적 변화를 요구함.
  - 채권의 전자발행은 투자자 저변을 확대하고, 발행자와 투자자의 직접적인 거래를 가능하게 하며, 실시간으로 “bookbuilding” 절차를 감시할 수 있게 됨에 따라 투명성이 향상됨.
  - 채권의 전자발행은 로드쇼 개최, 연구자료 및 사업설명서 (prospectus)의 전달, 투자자 의견 및 매입주문의 취합, 채권의 배분 등을 통신네트워크를 통해 수행함에 따라 기존의 인수업무 중 이와 중복되는 분야는 경쟁력을 상실할 것임.

다) 증권산업의 세계화 및 겸업화

- 증권산업을 비롯한 금융에서의 개방과 규제완화에 따른 증권산업의 세계화 추세는 인수업무의 무대를 국내 시장에서 글로벌 시장으로 확대시키고 있음.
  - 세계 유수의 초대형 투자은행들과의 직접적 경쟁이 더욱 치열해질 것임.
    - 국내 대형 기업들의 DR 발행의 경우 주권사업무의 주도권은 이들 외국의 초대형 투자은행들이 장악하고 있음.
  - 동시에 증권산업의 세계화는 수익 창출의 대상이 되는 시장을 국내에서 세계로 확대하여 새로운 기회를 제공함.
  
- 금융의 겸업화 추세는 인수업무에 있어서 증권회사(혹은 투자은행) 이외의 새로운 player의 출현을 의미함.
  - 일반 은행 및 금융과 관련이 없다고 생각되었던 업종으로부터의 인수업무 진입이 이루어지고 이에 따라 경쟁은 더욱 치열해질 것임.

라) 인수업무 관련 제도의 변화 움직임

- 인수업무의 핵심역량 강화를 위한 제도적 개선
  - 미국을 비롯한 선진국의 경우 IPO를 중심으로 한 인수업무에 있어서 발행회사의 분석 및 가치평가, 수요예측, 공모가격의 결정, 물량 배분 등 대부분의 핵심적인 사항은 주권사회사의 자율에 맡겨져 있으며, 주권사회사는 발행회사 및 기관투자자들과의 오랜 사업관계에 기초한 신뢰를 기반으로 인수업무를 행하고 있음.
    - 주권사회사의 행위에 대한 규율은 철저히 시장원리에 의하여 이루어짐.

- 주간사회사의 평판(reputation)은 매우 중요한 사업상의 자산이며, 불공정행위 등에 의하여 평판에 손상을 입을 경우 이는 시장으로부터의 퇴출될 수도 있을 정도의 강력한 규율이 가해짐.
- 한국의 IPO 및 유상증자의 인수업무 제도 역시 최근에 「유가증권인수업무에관한규칙」을 전면적으로 개정하여 주간사회사의 자율적 권한을 대폭 신장시키고, 동시에 그에 상응하는 책임을 부담시키는 방향으로 변화되었음.
  - 과거에는 핵심적인 세부사항까지 규정으로 정형화하여 증권회사들로 하여금 인수업무의 핵심역량 배양의 유인을 제공하지 못하였고, 오히려 규제가 최소한의 면책요건을 제공해주는 역효과도 발생
  - 증권회사간의 자유경쟁에 의한 역량 강화를 위한 제도적인 여건은 조성되었음.

○ 인수제도의 변화에 대비한 역량 강화가 필요

- 분석 및 가치평가 능력의 향상이 매우 중요
- Due diligence가 한층 더 중요해질 것으로 예상되는 바, 관련 역량의 향상이 필요
  - 사업설명서(prospectus) 및 유가증권신고서에 담긴 정보의 진실성과 완전성에 대한 투자자들로부터의 법적 추궁이 강화될 것으로 예상됨.
- 내부부서간의 이해상충의 제거를 위한 방화벽의 구축 및 준법감시(compliance)를 중심으로 한 내부통제기능의 강화 필요
  - 예를 들어, 최근 미국에서는 인수업무를 담당하는 기업금융 부서와 리서치 부서간의 취약한 방화벽이 상당한 문제를 야기하

고 있음.

- 수요예측 및 물량배정과 관련하여 기관투자자들과의 상호 신뢰에 입각한 장기적 사업관계의 구축 필요
  - 진정한 의미의 “bookbuilding”을 위한 “book”의 관리 능력 요구
  - 또한 이는 인수할 물량의 판매 능력과도 직결되는 바, 인수시장에서의 경쟁력 확보의 중요한 요소임.
- 평판(reputation)의 중요성에 대한 인식 제고
- 총액인수, 인수단(syndicate) 구성 등에 대비한 자금동원 능력

## 2) 인수업무 현황분석의 경영전략상 시사점

- 증권회사 규모에 따른 인수업무의 비중 차이는 크지 않음.
  - 회사 규모에 관계없이 거의 모든 증권회사의 영업수익에서 위탁매매 수수료의 비중이 압도적으로 크며, 인수업무에 따른 수익의 비중은 아직까지 미미함.
  - 인수업무는 그 성격상 대형 증권회사가 강점을 가질 수 있는 부문임에도 불구하고 회사 규모별 차이가 나타나지 않는 것은 아직까지 한국 증권회사들이 자신이 가진 강점·약점에 따른 전문화 전략을 충분히 구사하고 있지 않음을 보여줌.
  - 절대적 규모면에서는 대형사의 인수업무수익 규모가 훨씬 크지만, 이는 회사의 규모를 고려할 때 당연한 결과로 판단됨.
- 인수업무 수수료는 상대적으로 가장 안정적인 수입원
  - 주식의 경우 주식시장이 침체되면 인수업무수익, 위탁매매수익이 모두 감소하지만 인수업무수익의 감소폭은 상대적으로 작으며, 이는 인수업무수익이 위탁매매수익보다 안정적임을 보여줌.

- 채권의 경우 주식시장의 상황에 따른 인수업무수익의 변동폭이 주식에 비하여 작을 뿐 아니라, 채권관련 업무수익 중에서 인수업무수익의 변동폭이 가장 작음.
- 따라서 인수업무의 강화가 증권회사, 특히 대형사의 수익구조 안정화를 위하여 매우 중요함을 알 수 있음.

### 3) 외국 증권회사의 사례가 주는 시사점

#### ○ 회사별로 자신의 강점에 따른 특징적 발전 전략 추구

- 대형사 중에서도 Merrill Lynch와 같이 기본적으로 소매증권업무를 기반으로 하면서 full-line을 추구하는 회사가 있는 반면, Goldman Sachs와 같이 투자은행을 중심 축으로 하는 회사도 있고, Charles Schwab과 같이 브로커리지업무 전문의 회사도 있음.
- 중소형사의 경우 이러한 전문화/특화 전략은 더욱 두드러짐.
  - 중소형 full-line의 추구
  - 전문 투자은행(예: Pacific Growth Equities, Inc.)
- 약점을 보완하거나 강점을 가진 분야에 집중하기 위하여 M&A를 적극적으로 활용
  - 취약 부문을 강화하기 위하여 관련 사업부문 인수
  - 핵심역량에 집중하기 위하여 그렇지 않은 사업부문 분리 매각
- 반면 한국의 증권회사는 자본금 규모에 따른 업무영역 제한을 제외하면, 회사별로 뚜렷한 특징을 보이지 않음.
  - 일부 위탁매매 전문 증권회사와 신설사를 제외하면 대부분이 거의 유사한 업무영역에서 경쟁하고 있음.

○ 고객/시장별 세분화에 따른 차별화 전략이 두드러짐.

— 중소형 증권회사는 대형사가 커버하지 않는 고객/시장을 대상으로 하는 틈새시장(niche market) 공략 전략을 구사

- 산업별: 특정 산업(예; 생명공학, IT)에 특화
- 기업규모별: 중소기업에 대한 투자은행/기업금융 서비스 제공
- 지역별: 특정 지역에서의 영업에 특화
- 상품별: 유동성이 낮은 회사채 시장에 특화한 niche dealer (First Albany Companies)

○ 핵심 역량에 대한 강조

— 인수업무와 위탁매매업무를 막론하고 분석(research) 능력을 가장 중요한 기초적 핵심 역량의 하나로 인식하고 있음.

- 분석 인력의 능력 및 독립성 강조

— 고객관계관리의 중요성

- 고객과의 장기적 사업관계의 수립을 중요시
- 장기적 관계를 토대로 고객별 특성 및 요구를 정확히 파악하여 이에 맞는 상품 및 서비스 개발
- 인수업무의 경우 증권회사와 기관투자자와의 관계 및 평판은 인수주식의 마케팅 측면에서 매우 중요함.
- 발행회사와도 지속적인 관계 유지

**4) 인수업무 강화전략 추진 방향**

○ 회사별 특성 및 강점을 파악하고 이에 따른 강화 전략 수립

— 인수업무는 충분한 자금력이 요구되므로 대형 증권회사가 강점을

가짐.

- 대형화를 추구할 경우 M&A를 적극적으로 활용
- 중소형 증권회사가 인수업무를 강화하고자 할 경우 시장별, 고객별, 상품별 특화·전문화 전략을 구사하는 것이 바람직
  - 대형사들에게 소외된 기업, 혹은 지역 등 틈새시장 공략
  - 특정산업의 IPO
  - 강점을 가질 수 있는 특정 상품의 인수업무에 특화하는 전략
  - 이러한 전문화 전략을 추구할 경우에도 불필요한 부분의 분리·매각 및 필요부문의 강화를 위한 인수 등 M&A의 효과적인 활용이 매우 중요함.

○ 분석(research) 역량의 강화

- 분석역량은 증권회사 인수업무를 경쟁력을 결정하는 가장 핵심적인 요소임.
- 정확한 분석을 위한 due diligence 및 가치평가(valuation)에 따른 증권회사의 법적 책임이 무거워지는 추세임을 고려할 때, 분석 역량은 증권회사의 생존을 결정할 수도 있는 요소로 떠오를 것임.
- 주요 선진국에서와 마찬가지로 due diligence의 수행 및 사업설명서의 작성에 있어서 법률고문 및 회계법인을 참여시키고, 이들로부터 “comfort letter”를 받는 업무관행을 도입할 필요가 있음.

○ 고객관계관리의 강화

- 인수업무의 경우 발행회사와 투자자, 특히 기관투자자가 증권회사의 주요 고객임.
- 고객들과의 상호 신뢰에 기초한 장기적이고 반복적인 거래관계를

수립하는 것이 중요

- 특히 기관투자자들과의 장기적 거래관계의 형성은 인수업무에 있어서 강력한 경쟁력 요소가 됨.
  - 이러한 장기적 거래관계의 형성은 반드시 공정한 시장의 룰에 의하여 이루어져야 하며, 특정 고객과의 불투명한 유착은 오히려 평판에 손상을 초래할 것임.
- 발행회사의 요구(needs)를 충족시킬 수 있는 신상품의 개발 능력 역시 점차로 그 중요성이 커질 것임.

○ 평판(reputation)의 중요성에 대한 인식 제고 및 우수한 평판의 확립

- 인수업무 관련 제도는 점차로 증권회사를 비롯한 시장참여자들의 자율성을 최대한 확대하면서, 평판에 기초한 시장규율에 의하여 행위를 규제하는 방향으로 발전해 나갈 전망이다.
- 이러한 환경에서 우수한 평판을 확립하지 못한 증권회사는 고객을 잃게 되고, 따라서 경쟁력을 상실하게 됨.
- 좋은 평판은 증권회사의 중요한 자산이며, 이를 위해서는 우수한 분석 능력 및 공정하고 투명한 인수업무 수행이 뒷받침되어야 함.
- 이해상충 혹은 부정의 가능성이 있는 부분에 대해서 강력한 차단벽을 설치하고, 이를 감시할 수 있는 내부통제기능의 강화가 필요함.
  - 예를 들면 기업금융 부서와 리서치 부서간의 차단벽

## 다. M&A와 구조조정업무 강화전략

### 1) M&A와 구조조정부문 환경변화의 경영전략상 시사점

- 기술개발의 혁신과 기업간 경쟁의 심화로 환경변화에 적응하지 못한 기업의 M&A와 기업구조조정 필요성 증대
  - 기업경쟁력 제고를 위해 비핵심분야에 대한 기업분할과 상호시너지효과를 얻을 수 있는 기업간 M&A의 필요성 증대
  - 특히 벤처기업의 경우에는 IPO와 함께 M&A가 주요한 투자자금 회수방법(exit strategy)으로 인식되고 있음.
  
- 금융기관 부실채권정리 차원의 구조조정에서 기업회생과 기업가치제고를 위한 구조조정으로의 시장환경과 정책방향 변화
  - 부실채권정리를 통해 금융기관의 건전성이 제고된 현 상황하에서, 구조조정정책의 초점은 부실채권이 아닌 기업자체 즉 기업구조조정을 통한 기업가치 제고에 놓여져야 함.
    - 과거 IMF 경제위기 직후 구조조정정책의 초점은 금융시스템으로부터 부실채권을 제거하는 데에 놓여졌음.
    - 기업구조조정을 통해 기업의 국제경쟁력 제고와 산업구조조정이 추진되어야 함.
  - 이 같은 기업구조조정업무는 선진투자은행의 주요한 업무중의 하나로서 투자은행 기능강화를 목표로 하는 국내 증권회사들이 반드시 관심을 가져야 할 업무분야임.
  
- M&A와 구조조정 활성화를 위한 제도적 인프라 구축
  - 최근 M&A펀드, CRC, CRV, CRREITs 등 기업구조조정과 관련된

새로운 기구들이 제도화 되었는데, 증권회사 입장에서는 이를 효율적으로 활용할 수 있는 방안 모색이 필요함.

## 2) M&A와 구조조정부문 업무현황분석의 경영전략상 시사점

- 우리나라의 M&A와 구조조정 업무는 대형증권회사에 의해 주도되고 있으나 대형증권회사의 M&A 관련 수수료수입은 외국의 대형증권회사에 비해 미미한 실정임.
  - 국내 5개 증권회사의 1998~2000년도 3개년도 M&A 수수료수입의 평균현황을 살펴보면, M&A 수수료수입이 17억에 불과하며 영업수익 중에서 차지하는 비중도 0.14%에 불과함.
  - 이에 비해 Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley 외국 증권회사의 경우 수수료수입이 2조원에 달하며, 전체 영업수익 중에서 차지하는 비중도 5.5%에 이룸
  
- M&A 수수료의 절대금액이나 영업수익 대비 M&A수수료수입의 상대적 비중이란 측면에서 볼 때, 다른 증권회사에 비해 높은 성과를 올린 증권회사가 존재함 .
  - 이 증권회사는 M&A 관련 업무에 상대적 강점이 있는 것으로 평가되는 바, M&A 관련 업무에 자원을 집중하는 경영전략의 추진이 가능하다고 판단됨.
  
- 증권회사 입장에서는 IPO 단계부터의 지속적 기업관계 유지, 기업구조조정과 관련된 종합적 서비스의 제공, 목표 달규모의 설정 등을 통해 증권회사로서의 상대적 강점을 살릴 수 있는 M&A 업무추진 방향이 모색되어야 함.

- M&A 업무는 유가증권인수, 위탁매매, 자기매매와는 달리 증권회사의 고유업무가 아니기 때문에 다양한 기관들이 참여하고 있음.
  - 딜규모가 대형(5억달러) 이상인 M&A의 경우에는 외국계 투자은행에 비해 경쟁력이 떨어지고 소규모 딜에서는 비제도권의 M&A부터끄에 비해 고정비용부담이 높아 경쟁력이 떨어짐.
- M&A 중개와 자문업무만을 수행할 뿐 투자은행의 핵심업무인 M&A 투자업무는 수행하고 있지 못한 실정임.
- 증권회사의 자본금규모가 M&A로 인한 위험을 부담하기에는 부족하기 때문에 위험이 적은 M&A 자문 및 중개업무를 주 M&A 업무로 인식하고 있음.
  - M&A 관련 투자는 M&A펀드를 통한 투자가 합리적이라고 생각되거나 증권회사의 M&A펀드 조성 및 활용이 활발하지 못한 상황임.

### 3) 외국 증권회사의 사례가 주는 시사점

- M&A에 상대적 강점을 가진 외국의 선진 투자은행의 사례를 보면 M&A 자문업무와 실제로 M&A 관련 투자업무를 구분하여 수행하고 있음.
- 예를 들어 Goldman Sachs의 경우 M&A 자문업무는 투자은행부서에서 담당하고 자금의 투자업무는 merchant bank부서에서 수행하거나 Goldman Sachs가 투자한 private equity fund인 Goldman Sachs Partners에서 수행함.
- 투자은행과 private equity fund의 상호보완관계가 대규모 M&A 투자를 가능하게 하는 중요한 메카니즘이라고 판단됨.

- private equity fund의 주요투자 방식은, 자기자본은 약간만 투입하고 매수대상기업의 자산이나 인수후의 기대이익을 담보로 대규모 자금을 차입하여 기업을 매수하는 LBO 방식임.
    - 해태나 만도기계 등 우리나라 기업에 투자한 private equity fund들도 LBO방식으로 투자하였음.
  - 우리나라에는 private equity fund에 정확히 일치하는 개념이 존재하지 않으나 가장 유사한 개념은 M&A펀드와 기업구조조정조합(CRC조합)임.
    - M&A펀드는 투자대상기업에 제약이 없다는 점에서 private equity fund와 유사하나 법률적 형태가 증권투자회사법상 사모펀드라는 점에서 차이 존재
    - 기업구조조정조합은 법률적 형태측면에서는 private equity fund와 유사하나 투자대상이 산업발전법상 부실기업으로 제한됨.
- M&A 자문분야에서 세계시장을 선도하는 투자은행은 몇 가지 공통적 특성을 갖고 있음.
- 과거 M&A딜에 대한 track record를 바탕으로, sell side 자문을 수행할 경우에는 매입자, buy side 자문을 수행할 경우에는 매각자에 대한 광범위한 정보와 네트워크를 보유하고 있음.
    - 이 같은 정보와 네트워크가 광범위할수록 M&A의 성사가능성이 높아짐.
  - 선진투자은행은 IPO, 유사증자, 채권발행 등에서 주간사 업무를 수행한 대상기업에 대한 철저한 서비스제공과 지속적 관계유지를 통해 이를 차후 M&A나 기업구조조정업무로까지 연결함.
    - 특정한 투자은행에 M&A자문을 요청하는 기업은 과거 IPO나 유사증자 등을 통해 특정 투자은행과 사업관계를 맺은 경험

이 있는 기업임.

- 직접 투자시에는 위험을 감소시키기 위해 유사한 명성과 시장지위를 갖는 투자은행이나 private equity fund와 공동투자를 수행함.
- M&A를 성공적으로 성사시키기 위해서는 대상기업이 속한 산업에 대한 분석이 전제되어야 하는 바, 산업에 대한 분석자료를 리서치 부서로부터 제공받음.

#### 4) M&A와 구조조정부문 경영전략 추진 방향

- M&A 자문업무를 강화하기 위해서는 다양한 업무수행 능력 구비가 필요한 바, 이에 대한 전사적 차원의 지원이 필요함.
  - 예를 들어 매각자에 대한 자문업무를 수행하는 증권회사라면 최대 매각자의 요구를 반영할 수 있는 매각구조의 설계능력, 기업가치평가 능력, 서류작업, 협상능력이 필요함.
  - 동시에 최대한 매입후보자를 확보하는 것이 거래성사에 핵심적인 역할을 수행하므로 증권회사 스스로 다양한 매입자 네트워크를 구성하거나 이것이 어려울 경우 최소한 전략적 투자자와 재무투자자에 대한 데이터베이스를 구비할 필요
- M&A 투자업무를 활성화하기 위해서는 현행 제도상 M&A펀드나 CRC조합을 활용하는 것이 효율적이라고 판단됨.
  - 증권회사 자체계정으로 대규모 투자를 수행하는 것은 자본금규모, 영업용순자본비율규제 등을 고려할 때 현실적으로 어려운 실정인 바, M&A펀드나 CRC조합을 활용하여 여기에 증권회사 자기자금 일부를 commitment 하고 나머지는 외부자금을 모집하여 투자하는 것이 합리적이라고 판단됨.

- 선진투자은행은 private equity fund를 통해 M&A 투자를 수행하는 것이 일반적인 투자형태임.
- 구체적인 투자형태는 대부분의 선진 private equity fund가 그러하듯이 LBO형태를 취하는 것이 수익률을 제고할 수 있는 효율적 방법임.
  - 우리나라 제도상으로는 M&A펀드 중 기업인수형 M&A펀드가 아닌 자금조달형 M&A펀드가 LBO에 자금을 공급하는 역할을 수행가능
  - 외국의 경우 은행이 M&A목적의 투자에 자금을 공급하고 있고 우리나라 은행의 경우도 자신이 보유한 부실채권과 관련된 기업의 LBO에 추가적 자금을 공급한 경험이 있음(예: 해태).
- M&A와 구조조정부문 강화전략을 추진하기 위해서는 IPO 등 발행시장 단계부터 기업고객과 지속적으로 관계를 유지하며 다양한 재무관련 서비스를 제공하는 전략을 사용해야 함.
  - 기업의 입장에서 볼 때 M&A나 기업구조조정은 지극히 중대한 사건이기 때문에, 깊은 신뢰관계가 형성되고 기업사정에 정통한 증권회사에게 자문업무를 의뢰하는 것이 일반적임.
  - 따라서 증권회사 입장에서는 기업발굴과 IPO단계에서부터 기업과 친밀한 관계를 형성하여 기업으로 하여금 증권회사가 기업의 재무관련 모든 문제를 해결해 줄 수 있는 기업의 파트너라는 인식을 갖도록 하는 것이 M&A 업무강화에 필수적 요건임.
- 단기간에 증권회사가 M&A와 기업구조조정분야를 강화하기 위해서는 탁월한 성과를 보이고 있는 M&A부띠끄나 CRC를 인수·합병하는 방안을 생각해 볼 수 있음.

- 선진투자은행의 경우도 구조조정분야의 업무강화를 위해 M&A부  
띠끄를 인수·합병하는 전략을 구사하였음(예: JP Morgan).

<표 V-2> M&A 및 구조조정업무에 필요한 역량

필요역량		M&A 및 구조조정 자문업무	M&A 및 구조조정 투자업무
분석(research)		◎	◎
평판, 신뢰		◎	◎
고객관계 관리	기업고객	○	
	투자자		○
자본력			○
자금조달(funding)능력			◎
지점,영업망			
IT			
위험관리			○
신상품개발			○

### 3. 자산관리업무의 강화전략

#### 가. 자산관리업무 강화전략

##### 1) 자산관리부문 환경변화의 경영전략상 시사점

가) 자산관리 서비스에 대한 수요 증가

- 금융시장의 발달로 인해 다양하고 복잡한 금융상품이 출현하고 개

인의 금융자산 규모가 커짐에 따라 개인의 요구에 맞는 맞춤형 자산관리에 대한 수요가 증대하고 있음.

— 주식, 채권 등 기존의 투자수단 이외에 뮤추얼펀드, 파생상품, 해외증권 등으로 투자수단이 다양화되고, 그 구조가 점차 복잡해지고 있음.

• 개인의 투자에 대한 정보와 지식은 이러한 금융시장의 발달을 쫓아가지 못하고 있음.

— 투자자의 특수성을 반영한 맞춤서비스에 대한 수요가 증가하고 있음.

• 다양한 연령층과 부의 정도, 위험에 대한 선호도에 따라 다양한 맞춤형 자산관리 서비스의 요구가 증대하고 있음.

○ 인구의 고령화와 핵가족 생활의 보편화로 노후를 대비한 자산관리의 필요성이 점차 증가하고 있음.

— 사회의 중추세력이 된 baby boom세대들이 노후에 대비한 자산형성과 증식에 대해 높은 관심을 보이고 있음.

— 핵가족 제도의 진행으로 개인적 차원에서 노년생활을 대비하여야 한다는 의식이 확산됨에 따라, 개인의 연령별 소득 유입과 유출을 고려한 자산관리에 대한 수요가 점차 증대할 것으로 예상

○ 투자자들이 직접투자에 대한 위험성을 인식하면서, 전문투자기관에 의한 간접투자로 투자형태가 바뀔 것으로 예상됨에 따라 증권회사의 자산관리에 대한 수요가 증가할 것으로 예상

- 따라서 자산관리업의 성장 가능성은 매우 높다고 볼 수 있음.
  - 영국의 컨설팅 기업인 Cerulli Associates에 의하면 향후 미국 이외의 지역에서도 Wrap 시장이 높은 성장세를 기록할 것으로 전망
    - 유럽지역 Wrap 시장의 규모는 2001년 말 현재 79억 달러에서 2006년 710억 달러에 이를 것으로 전망
    - 아시아 지역의 경우 2001년 말 현재 Wrap 자산규모가 11억 달러에서 2006년 129억 달러로 늘어날 것으로 예상하고 있음.

나) 제도변화에 대한 전망

- 현재 자문형 Wrap의 성장으로 증권회사의 자산관리 업무의 성장을 추구하는데는 한계가 있음.
  - 아직까지 투자자문 서비스에 대해 수수료를 지불하는 문화가 정착되지 못하고 있는 가운데 자문형 Wrap의 수수료가 고정된 위탁수수료의 지불형태로 변질되는 경향이 있음.
  - 따라서 자문형 Wrap이 증권회사 자문관리 업무의 질적 성장을 가져오기에는 역부족임.
- 자산관리 업무가 증권회사의 수익원으로 자리잡기 위해선 간접상품을 대상으로 한 일임형 Wrap를 전면적으로 허용할 필요가 있음.
  - 간접상품의 경우, 증권회사의 투자상담사는 수익증권 및 뮤추얼펀드에 대한 포트폴리오를 담당하게 됨.
    - 펀드의 운용은 증권투자신탁업법과 증권투자회사법에 의해 규제를 받기 때문에 자산운용과 관련한 투자자 보호는 제도적으로 어느 정도 구축되어 있음.

- 영업사원이 투자운용에 관해 갖고 있는 재량권은 어느 수익 증권을 얼마나 보유하느냐는 것이기 때문에 고객의 이익을 침해할 수 있는 범위는 지극히 제한되어 있음.
- 따라서 투자자 보호측면에서 수익증권을 대상으로 한 일임형 Wrap을 전면적으로 허용해 주는 것이 투자자 보호상 큰 문제가 될 것은 없음.
  - 전면적 허용을 위해서는 투기등급 채권에 30%를 투자해야 한다는 증권거래법 시행령 제36조의3의 조건을 삭제할 필요가 있음.

## 2) 자산관리부문 업무현황 분석의 경영전략상 시사점

- 자문형 Wrap의 성장이 빠르게 증가하였으나 자문형 Wrap시장은 곧 성장의 한계에 이를 것으로 예상됨.
  - 자문형 Wrap은 2001년 3월부터 8월까지 200%가 넘는 급성장을 했지만 2001년 6월 들어 성장은 정체상태임.
    - 전문자산관리 서비스를 제공한다는 본래의 취지에는 벗어나 매매회전율과 상관없이 고정된 위탁수수료를 지불하기 위한 방편으로 사용되는 경향이 있음.
    - 고객에게 자문서비스를 제공하는 대가로 수수료를 지불하는 투자문화가 아직까지 정립되지 않은 우리나라의 경우 자문형 Wrap의 수요가 한정적일 것임.
- 2001년 7월 허용된 조건부 일임형 Wrap의 수요가 클 것이라고 기대하기는 어려움.
  - 투기등급 채권에 30% 이상 투자하여야 한다는 조건은 포트폴리

오 구성의 제약을 줌.

- 고객의 재정적 프로파일에 적합한 자산운용이 사실상 어렵기 때문에 현행 일임형의 수요는 크지 않을 것이라고 판단됨.

### 3) 미국의 자산관리 시장과 시사점

○ 미국 Wrap시장은 급속한 성장을 하고 있음.

— 1995년부터 2000년까지 Wrap계좌 자산의 성장을 비교하여 볼 때, 뮤추얼펀드 Wrap의 성장이 가장 높았음.

- 동기간 동안 뮤추얼펀드 수탁고는 약 260% 증가하였지만 전통형 Wrap은 490% 가까이 증가하였으나, 뮤추얼펀드형 Wrap은 520%를 초과하였음.

— 하지만 Wrap Account 전체 자산에서 차지하는 비중은 전통형 Wrap이 80%정도이고 뮤추얼펀드형 Wrap이 20%정도임.

○ 미국의 지속적인 자산관리업의 성장을 고려하여 볼 때 자산관리업의 수요는 계속적으로 증가할 것으로 예상됨.

○ 미국시장에서 자산관리업이 성장할 수 있었던 중요한 요인은 증권회사가 고객의 신뢰를 획득하기 위해 매우 엄격한 내부통제(Compliance)제도를 실행하고 있기 때문임.

— Morgan Stanley의 경우, 고객의 자산을 직원이 직접 일임할 수 없도록 내규화하고 있음.

- '회사 직원이 고객의 자산운용을 일임할 경우 발생할 수 있는 대리인 문제 등을 사전에 방지하자는 차원에서 금하고

있음.

— Merrill Lynch의 경우, 증권회사 직원이 직접 고객의 자산을 일임하여 담당할 수 있음.

- 이 경우 담당직원은 Merrill Lynch의 엄격한 내부 통제 기준을 통과하여야 고객의 자산을 일임할 수 있는 자격을 얻게 됨.
- 또한 Merrill Lynch로부터 운용내역에 대해 엄격한 감시와 통제를 받게 되어 있음.
- 고객의 자산을 일임하는 직원의 운용내역을 엄격히 감시하는 이유는 직원의 운용실패나 불법적 운용으로 인해 Merrill Lynch의 평판이 나빠지는 것을 사전에 방지하기 위함임.

#### 4) 경영전략

○ 자산관리업은 인지도가 높은 증권회사에게 적합한 업무라고 볼 수 있음.

— 자산관리업은 고객의 신뢰를 기반으로 성장할 수밖에 없기 때문에 고객과의 신뢰형성이 성장의 핵심이라고 볼 수 있음.

— 인지도면에서 대형회사의 경영전략 업무로서 유망하다고 보여짐.

- 자산관리업무의 성격상 고객과의 빈번한 접촉이 요구되며, 이를 위해서는 충분한 지점망을 보유한 대형회사가 유리함.
- 미국의 경우, 전통형 및 뮤추얼펀드형 Wrap의 주 판매채널은 대형증권회사임.
- 전통형 Wrap의 경우 Salomon Smith Barney, Merrill Lynch 등 5대 주요 증권회사가, 뮤추얼펀드형 Wrap의 경우 SEI, American Express 등 거대 증권회사가 시장을 지배하고 있음.

- 하지만 앞으로는 인터넷 등 전자매체를 이용하여 고객에게 접근할 수 있기 때문에 지점망의 역할이 점차 감소할 것이라고 예상할 수 있음.
- 증권회사가 성공적인 자산관리를 수행하기 위해서는 고객과의 신뢰를 형성하는 것이 중요함.
- 투자자가 자신의 자산에 대한 운용 및 관리를 증권회사 등 전문투자기관에 전적으로 일임하는 것이므로, 투자자에게 신뢰감을 줄 수 있어야 함.
  - 고객에게 신뢰를 주기 위해서는 내부통제(Compliance)제도의 시행 등 투자자 보호를 위한 감시·관리 시스템의 도입과 이에 대한 철저한 준수가 필요함.
    - 투자자의 자산을 이용하여 증권회사 혹은 증권회사 직원의 이익을 도모할 목적으로 거래하는 행위를 감시할 수 있는 엄격한 내부통제(Compliance)제도를 갖추어야 함.
    - 투자일임 담당자의 자산운용을 지속적으로 감시할 수 있어야 하며 이를 통해 자산운용내역이 해당 증권회사의 내부통제기준에 어긋나지 않는지를 감시할 수 있어야 함.
  - 고객관리를 보다 철저히 하여 투자자의 요구에 항상 적극적으로 대응할 수 있는 시스템을 갖는 것이 필요함.
    - 투자자의 잠재적 수요를 현실화하기 위해서는 투자자의 (재정적)성향을 잘 파악하여 투자자에게 적합한 서비스를 제공할 수 있어야 함.

- 효율적이고 경쟁력 있는 자산관리 업무를 수행하기 위해서는 증권회사의 분석능력 및 전문성 확보가 요구되어짐.
  - 고객에게 자산이 안정적으로 운용되고 있다는 믿음을 주고 전문적인 자산관리기관으로서 인정을 받기 위해서는 자산관리 업무에 적합한 전문인력의 양성이 시급함.
    - 고객의 투자전략 및 목표, 지출계획, 투자성향 등을 종합적으로 파악하고 분석하여 체계적인 투자 및 소비전략을 계획하고 관리할 수 있는 능력을 갖춘 전문인력이 필요함.
  - 투자 대상에 대한 체계적이고 종합적인 분석이 가능하여야 함.
    - 뮤추얼펀드형 Wrap의 경우, 증권회사는 투자자의 투자전략 및 목표를 가장 잘 충족시킬 수 있는 뮤추얼펀드를 선택하여 추천해야 하므로 각 뮤추얼펀드를 분석할 수 있는 능력을 갖추고 있어야 함.
    - 단순한 뮤추얼펀드의 성과에 대한 분석이 아니라, 각 뮤추얼펀드의 운용 및 관리 등을 분석하고 평가할 수 있는 종합적인 분석 능력이 요구됨.

<그림 V-4> 자산관리업무 강화전략

환경요인 분석	업무실적 분석	외국사례 분석
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 자산관리서비스에 대한 수요 증대                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 다양하고 복잡한 금융상품의 출현으로 자산관리의 전문성이 더욱 요구됨.</li> <li>• 인구의 고령화 및 핵가족 생활화로 노후를 대비한 자산관리의 필요성 증대</li> </ul> </li> <li>- 제도변화에 필요성                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 자산관리 서비스에 대한 수요증대는 궁극적으로 일임형 Wrap을 허용하는 방향으로 나갈 것으로 예측됨.</li> <li>• 펀드상품을 대상으로 운용할 수 있는 일임형 Wrap을 조건없이 허용할 필요가 있음.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 자문형 Wrap은 성장한 계에 이를 것이라고 예상됨.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2001년 6월 들어 자문형 Wrap 성장이 정체되어 옴.</li> <li>• 현실적으로 자문형 Wrap의 수수료가 고정된 위탁수수료의 지불형태로 변질되는 경향이 있음.</li> </ul> </li> <li>- 2001년 7월 허용된 조건부 일임형Wrap의 수요가 클 것이라고 기대하기 어려움.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 투기등급 채권을 30% 이상 투자한다는 조건이 일임형 Wrap의 근본취지와 어긋남.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국 Wrap 시장은 급성장하고 있음.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 1995년부터 2000년 동안 Wrap 수탁고는 500% 정도의 급성장을 하였음.</li> </ul> </li> <li>- 미국시장에서 자산관리업이 급성장할 수 있었던 중요한 요인은 증권회사의 자산관리에 대해 고객의 신뢰가 있었기 때문                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 증권회사들은 엄격하고 철저한 내부통제를 통해 불법운용의 가능성을 사전적으로 차단하고 있음.</li> </ul> </li> </ul>



<ul style="list-style-type: none"> <li>- 자산관리업무는 인지도가 높은 증권회사에 적합한 업무임.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 자산관리업무의 성격상 고객과의 빈번한 접촉이 요구되며, 이를 위해서는 충분한 지점망을 보유한 대형회사가 유리하다고 볼 수 있음.</li> <li>• 인지도 측면에서도 대형증권회사가 유리함.</li> </ul> </li> <li>- 고객과의 신뢰를 높여 가는 것이 가장 중요한 전략임.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 고객관계관리의 강화</li> <li>• 내부통제시스템의 철저한 준수</li> </ul> </li> <li>- 자산관리의 전문성 강화                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 자산운용의 전문성 확보 및 운용성과에 대한 평가 및 분석능력 강화</li> </ul> </li> </ul>
---

## 나. 펀드판매 경영전략

### 1) 펀드판매부문 환경변화의 경영전략상 시사점

- 자산관리 면에서 직접상품보다 점차 간접상품의 비중이 높아질 것이므로 수익증권의 판매는 점차 증가할 것으로 전망됨.
  - 미국의 경우도 위험관리와 전문성 면에서 개인보다 유리하다고 판단되는 간접투자의 비중이 점차 높아졌음.
  - 따라서 수익증권 등 간접상품의 판매도 장기적으로 점차 증가할 것으로 전망됨.
    - 하지만 추가움직임 등 경기변동에 민감한 분야이기도 함.
  - 인터넷 직접투자나 판매수수료의 다양화가 허용되지 않는 현 시점에서 볼 때 지점망이 많은 대형증권회사, 전환형 증권회사, 은행 등이 간접상품 판매에서 절대적으로 유리한 위치에 있다고 볼 수 있음.
  
- 하지만 펀드판매업의 성장가능성 못지 않게 펀드 판매시장의 경쟁이 더욱 치열해 질 것으로 예상됨.
  - 은행이 펀드판매시장에 적극적으로 진출할 것으로 예상되며 이에 따라 증권회사와 은행간 경쟁이 치열해질 것이고 향후 보험사도 펀드판매시장에 들어올 것으로 예상됨.
    - 2001년 은행권이 판매한 펀드의 규모는 14조원에 불과하지만 지난해부터 본격적인 펀드 판매활동을 벌였다는 점을 감안하면 향후 그 성장이 가속화될 것으로 보임.
    - 2002년 1/4분기 중 은행이 판매한 펀드규모는 8조 3,000억원에 가까워 지난해 같은 기간에 비해 약 222.5% 증가하였음.

- 인터넷 판매가 허용될 경우 중소형 증권회사의 펀드판매 시장 진입이 증가할 것이고, 그 결과 펀드판매 시장의 경쟁은 더욱 치열해 질 것으로 예상됨.
- 인터넷의 발달과 사용자의 증가로 인터넷을 이용한 펀드 할인판매가 경쟁력 있는 새로운 펀드판매 수단으로 각광을 받을 것으로 예상됨.
  - 제도적으로 인터넷 판매가 허용되고 수수료 경쟁이 허용될 경우 사이버 증권회사들이 판매수수료 등의 가격경쟁력에서 우위를 점할 수 있을 것으로 예상됨.
  - 인터넷이 강력한 커뮤니케이션 수단이라는 점을 고려할 때 판매 및 자산운용에 대한 상담서비스 측면에서도 장점이 있을 것으로 예상됨.
    - 인터넷을 이용해 펀드상품에 대한 상세한 설명이 가능하게 되어 고객의 요구에 맞는 상품을 쉽게 찾을 수 있게 될 것임.

## 2) 펀드판매 업무 현황분석의 경영전략상 시사점

- 판매에 따른 매매각 수익증권 발생은 증권회사의 수익을 경기변동에 매우 민감하게 만들었음.
  - 판매수수료는 경기변동에 민감함에도 불구하고 대형 및 전환형 증권회사의 안정적인 수입원으로서의 역할을 해왔다고 볼 수 있음.
    - 수수료의 성격상 마이너스 수수료는 나올 수 없다는 점에서 안정적이라고 할 수 있음.
  - 하지만 대부분 증권사는 판매수수료 이외의 판매업무와 관련해 위험관리를 제대로 하지 못해 IMF 이후 커다란 손실을 보았음.

- 장부가 평가와 더불어 미매각 수익증권의 존재는 대형 및 전환형 증권회사의 영업이익에 심각한 영향을 미쳤음.

### 3) 해외증권회사의 사례가 주는 시사점

- 미국의 경우 동일한 펀드상품이라 할지라도 판매수수료가 다양하고 이에 따라 펀드판매 경로가 다양함.
  - 일반적인 판매경로는 고객을 위해 자산관리에 대한 전반적인 조언을 해주는 full service 브로커, 판매서비스만 제공해 주는 discount 브로커, 그리고 뮤추얼펀드 Wrap을 담당하는 금융자산관리사(financial planner), 은행 및 보험대리인 및 직접판매가 있음.
  - 다양한 판매경로는 특정 고객을 대상으로 전문화된 판매활동을 가능하게 함.
- 특히 인터넷의 사용자 수가 많은 한국의 경우, 인터넷 활용을 통해 “품질 좋은 서비스를 다양하고 풍부하게 제공하겠다”는 Charles Schwab의 판매전략이 유망할 것이라고 추측됨.
  - 뮤추얼펀드 슈퍼마켓과 OneSource는 Charles Schwab의 “저렴한 비용으로 질 좋은 서비스를 제공한다”라는 기본 경영전략을 잘 나타내 주는 서비스임.
    - 고객에게 다양한 상품을 값싼 비용으로 구입할 수 있다는 점에서 슈퍼마켓의 개념을 도입
    - OneSource는 특히 우수한 평가를 받은 펀드만을 투자자에게 제공함으로써 투자자의 신뢰를 높일 수 있었음.
  - Charles Schwab은 다양한 펀드의 구비와 다수의 고객 확보로 펀

드판매업무를 성공적으로 이끌 수 있었음.

- One Source는 1,500개가 넘는 펀드에 대해 풍부한 정보를 제공하고 있음.

- Charles Schwab은 인터넷의 활용을 극대화하는 전략을 사용함.
  - 인터넷은 일반투자자에게 접근이 용이하고 상대적으로 비용이 저렴하기 때문에 최대한 활용하고 있음.
  - 펀드상품에 대한 정보를 제공하는 서비스 차원을 넘어서 고객의 전반적인 자산관리 서비스도 인터넷 프로그램을 이용해 제공해 줌.
  - 인터넷을 온라인 마케팅의 활용하기도 함.
- 저렴한 가격의 서비스를 제공하고, 그 서비스의 질을 고급화하고 다양화하는 전략은 인터넷의 활용도가 높은 우리나라의 경우 바람직한 전략이라고 보여짐.
  - 펀드판매에 있어서 인터넷 활용은 상당한 경쟁력을 지닌 것으로 보임.
  - 하지만 이러한 판매전략이 가능하기 위해선 동일상품에 대해 판매수수료의 다양화를 허용하여야 함.

#### 4) 경영전략 및 제도개선

##### 가) 경영전략

- 현시점에서 펀드판매업은 판매망이 잘 갖추어진 대형 증권회사와 전환형 증권회사에게 적합한 업무임.
  - 인터넷 판매가 허용되지 않은 현시점에서 다수의 판매경로를

갖추고 있다는 점은 커다란 장점임.

- 인터넷은 강력한 커뮤니케이션의 수단으로 펀드판매에 적극적으로 활용할 수 있어야 함.

○ 장기적으로 인터넷 판매가 허용될 경우, 사이버 증권회사들은 펀드 판매가 새로운 수입원이 될 수 있을 것으로 예상.

- 사이버 증권회사들은 지점망의 확충 없이 펀드판매가 인터넷으로 가능하게 됨.

- 인터넷의 접근용이성은 지점망의 확충 없이도 펀드판매가 가능하게 됨.
- Charles Schwab처럼 저렴한 판매수수료와 상품의 다양성을 확보한다면 수익증권 판매업무는 경쟁력을 지닐 것으로 예상됨.

○ 인터넷 활용에 관한 펀드판매 전략으로 고려해 볼 사항은 펀드상품의 다양화, 펀드상품 정보의 풍부화 및 자산관리 서비스의 고급화를 들 수 있음.

- Charles Schwab의 슈퍼마켓 전략처럼 다양한 상품을 저렴한 비용으로 제공할 수 있어야 함.

- 적극적으로 온라인 마케팅을 통해 신규펀드에 대한 인터넷 광고를 수행할 수 있어야 함.

- 펀드상품에 대한 풍부한 정보를 제공하여야 함.

- 펀드 상품설명과 투자설명서 등에 대한 정보 등 펀드판매서비스를 위한 기초정보를 제공할 수 있어야 함.

- 펀드의 특징 등을 알기 쉽고 간략하게 설명할 수 있어야 함.

- 판매서비스는 물론 고객재정상태와 성향에 적합한 펀드상품을 선

별할 수 있는 종합자산관리 서비스를 병행하여 펀드판매 서비스의 고급화를 추구하는 것이 바람직함.

- 단순히 고객의 Needs를 충족시키는 것이 아니라 Needs를 창출할 수 있는 서비스를 제공하여야 함.

— 고객관리측면에서 구입 후 펀드 성과, 펀드포트폴리오 내역을 상세히 알릴 수 있는 사후 고객관리 서비스를 제공할 필요가 있음.

#### 다. 제도개선

○ 다양한 형태의 판매 및 환매수수료를 제공하면서 통합적으로 운용할 수 있는 Multi-Class펀드의 허용을 고려할 필요가 있음.

— Multi-Class 제도는 판매 및 환매 수수료 형태가 다양한 다수의 Class 펀드들을 판매하면서 이들 Class 펀드들을 통합적으로 운용하는 제도임.

- 미국의 경우 1995년 SEC 규정 6c-10과 18f-3을 채택하여 Multi-Class 펀드의 설정 및 판매가 가능하게 되었음.

○ Multi-Class펀드의 예

— 자산운용사인 ProFund Advisor LLC는 Investor Class Share와 Service Class Share라는 두 Class 펀드를 통합적으로 운용하고 있어 펀드운용측면에서는 동일한 펀드지만 판매수수료는 차등을 두고 판매하는 펀드임.

- Investor Class Share는 자산운용사가 직접 판매하는 뮤추얼 펀드 주식이며, Service Class Share는 판매 중개회사 등을 통해 판매되는 뮤추얼펀드 주식임.

— 두 펀드의 수수료의 차이는 다음과 같음.

<표 V-3> ProFund가 설정한 MMF의 연 평균 비용

	Investor Class Share	Service Class Share
운용수수료	0.15%	0.15%
판매수수료 (12b-1 수수료 포함)	-	1.0%
기타 비용	0.68%	0.68%
총 비용	0.83%	1.83%

자료: ProFund Advisor LLC의 Prospectus

- Investor Class Share의 판매수수료는 펀드 매매, 계정의 회계 관리 서비스, 주주 보고서 및 거래 확인서의 배송 서비스, 투자 자문 서비스 등에 대한 대가라고 볼 수 있음.
  - 직접판매의 경우도 투자자문 서비스를 제외한 다른 서비스는 제공하고 있음.
- Multi-Class펀드는 이 밖의 판매 및 환매 수수료의 형태에 따라서 다양한 Class 펀드를 제공할 수 있음.
  - Class A의 경우 선취판매수수료와 함께 낮은 12b-1 수수료를 부과하고, Class B의 경우 비교적 높은 12b-1 수수료와 조건부 후취수수료를 부과하는 방식을 취할 수 있음.
    - 신탁규모가 큰 기관투자자의 경우 펀드판매수수료를 낮게 주는 Class I를 추가적으로 설정하는 경우도 고려할 수 있음.
  - 우리나라의 경우, 환매방식에 따라 Clean MMF와 일반 MMF펀드를 별도로 설정하여 운용하고 있는데 Multi-Class펀드가 도입될 경우 통합하여 운용하면서 판매만 별도로 할 수 있음.

- 1개월 동안 환매의 제약을 두는 Clean MMF는 수수료가 낮고, 환매제약이 없는 일반 MMF는 수수료가 상대적으로 높음.
  - Multi-Class 제도가 도입되면 환매방식에만 차이가 나는 이 두 펀드를 통합적으로 운용할 수 있게 됨.
- Multi-Class 제도는 펀드의 소형화를 방지하며 투자자의 다양한 수요를 만족시킬 수 있는 장점을 지님.
- 판매 및 환매에 대한 투자자의 다양한 수요를 만족시키기 위해 독립적인 펀드들을 구성한다면 소규모 펀드가 대량으로 발생하여 펀드운용의 효율성을 얻기가 어려움.
    - 각 개별 펀드마다 펀드설정을 하기 위해 필요한 고정경비가 들게 되므로 펀드관리 수수료가 증가할 수 있음.
    - 일반적으로 단일 채권거래의 최소규모가 50억원 정도임을 감안한다면 펀드규모가 작을 경우 정상적인 펀드 운용이 사실상 불가능하게 됨.
  - Multi-Class 제도는 소규모 펀드를 발생시키지 않으면서도 판매 및 환매수수료 형태에 대한 다양한 투자자 수요를 만족시키게 할 수 있음.
- 펀드의 대형화는 환매에 따른 미매각 수익증권의 발생을 감소시킬 수 있어 Multi-Class 제도의 도입이 미매각 수익증권의 발생을 줄일 수 있을 것임.
- 소규모 펀드의 경우 환매에 따른 미매각 수익증권이 발생할 가능성이 큼.
    - 펀드의 판매금액보다 환매금액이 많은 경우, 운용회사는 신탁

재산 중 일부를 매각하거나 신탁재산이 보유한 현금으로 환매에 필요한 자금을 마련하여야 함.

- 하지만 펀드가 소규모일 경우, 신탁재산의 일부를 매각하는 것 자체가 펀드의 정상적인 운용을 불가능하게 할 수 있음.
- 이 경우 판매회사는 고객의 환매대금을 자신의 자금으로 일단 지불하고 그 대신 펀드 신탁재산의 일부를 소유하게 되어 미매각 수익증권이 발생하게 됨.

— 하지만 펀드가 대형화될 경우 미매각 수익증권의 발생 가능성이 감소할 것임.

- 펀드의 규모가 커질 경우, 펀드의 환매금액에서 판매금액을 차감한 순환매금액의 변동성이 펀드의 자산규모에 비해서 작아지게 되므로 환매에 따른 신탁재산의 매각 가능성이 줄어들게 됨.
- 또한 대규모 환매가 발생하였다 하더라도, 운용규모가 클 경우 신탁재산의 일부를 매각하는 것이 용이하기 때문에 미매각 수익증권의 발생 가능성이 적어지게 됨.

<그림 V-5> 펀드판매 강화전략

환경요인 분석	업무실적 분석	외국사례 분석
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 펀드판매시장의 규모가 성장할 것으로 전망                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 위험성이 큰 직접투자보다 간접투자의 비중이 점차 증대할 것으로 예측</li> </ul> </li> <li>- 펀드판매 시장의 경쟁은 더욱 심화될 것임.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 은행의 진출이 두드러질 것임.</li> </ul> </li> <li>- 향후 인터넷 판매가 허용될 경우 기존 증권사의 경우, 위기와 기회가 동시에 오게 될 것이라고 전망                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 중소형 증권회사의 시장진입이 활발할 것으로 예상</li> <li>• 강력한 커뮤니케이션 수단인 인터넷은 잠재된 고객층의 확보에 큰 도움이 될 것임.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미 매각 수익증권의 발생이 펀드판매의 위험성을 증가시켰음.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 대형증권사의 경우 판매취급수수료를 초과하는 펀드매매 및 평가 손실이 1999년 회기년도에 발생함.</li> </ul> </li> <li>- 펀드판매활동은 대형 및 전환형 증권사에게 유리한 것으로 나타남.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 이는 많은 지점망을 확보하여 판매경로면에서 대형 및 전환형이 중소형보다 유리하기 때문임.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 미국의 경우 다양한 판매채널을 통해 펀드판매가 이루어지고 있음.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Full Service 브로커, Discount 브로커, 은행 및 보험대리인, 직접판매</li> <li>• 다양한 판매경로는 특정고객을 대상으로 하는 전문화된 판매 활동이 가능하게 함.</li> </ul> </li> <li>- 인터넷의 활용도를 높인 Charles Schwab의 판매 전략은 질 좋은 서비스를 다양하고 풍부하고 제공하는 것임.                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• Discount브로커로 출발하여 펀드판매에서 질 좋고 풍부한 상품을 값싸게 제공한다는 Supermarket의 개념을 펀드판매시장에 도입</li> </ul> </li> </ul>



<ul style="list-style-type: none"> <li>- 펀드판매업은 판매망이 잘 갖추어진 대형 및 전환형 증권회사가 유리                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 인터넷 판매가 허용되지 않고 있는 현시점에서 다수의 지점망을 갖추고 있는 이들 증권회사는 펀드판매에서 절대적으로 유리함</li> </ul> </li> <li>- 인터넷 활용도를 높여 향후 펀드판매시장의 경쟁력을 높이는 것이 바람직함                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• 인터넷을 활용한다면 다양한 상품을 저렴한 비용으로 제공하는 Charles Schwab의 SuperMarket 전략 시도</li> <li>• 펀드상품에 대한 풍부한 정보를 제공</li> <li>• 고객자산관리 서비스도 제공하여 펀드판매 서비스의 고급화를 추진</li> <li>• 고객관리측면에서 펀드운용에 대한 평가 및 분석 등의 서비스 제공</li> </ul> </li> </ul>
---

## 4. 위탁매매업무의 강화전략

### 가. 위탁매매업무 환경변화의 경영전략상 시사점

#### 1) 금융의 정보기술화

- IT 기술의 발전은 위탁매매업무의 성격을 급격히 변화시키는 요인으로 작용하고 있음.
  - 고객과 관련한 다양한 금융정보를 신속히 가공하고 접근할 수 있으므로 고객의 개별적 요구에 적합한 투자 컨설팅이 가능해짐.
  - IT기술의 발전으로 인한 증권거래의 사이버화 및 시간외거래의 보편화는 위탁매매업무의 공간적 범위를 범세계로 확대하고, 시간적 범위를 야간으로 확대하고 있음.
  - 탐색비용이 혁신적으로 감소되어 투자자는 위탁매매 서비스에 대한 증권회사간 장단점을 체계적으로 비교할 수 있기 때문에, 경쟁력 있고 차별화된 위탁매매 서비스를 제공하는 증권회사에 수요가 집중됨.
  
- IT 혁신에 따른 금융업계의 재편으로 인한 이중업종간의 제휴 등 대적인 구조전환 과정에서 증권거래의 단순한 중개행위였던 기존의 위탁매매업무는 다른 업종의 상품이나 서비스 등에 대한 컨설팅을 포괄하는 다양한 내용의 서비스로 전환되고 있음.
  
- 주식에 대한 사이버 위탁매매 비중이 급증함에 따라 증권회사의 주문 처리용 컴퓨터 시스템의 신속성 및 안정성이 위탁매매 서비스 차별화의 핵심적 요소로 등장함.

- 사이버 위탁매매 비중의 급격한 증가에 비례하여 증권회사 컴퓨터 통신 시스템의 기능 정지 및 저하로 인한 투자자와 증권회사 간의 분쟁이 증가하고 있음.
- 주문 처리 컴퓨터 시스템의 신속성 및 안정성을 갖춘 증권회사는 투자자 사이에서 평판(reputation)을 획득함으로써 위탁매매 수수료를 차별화하는 전략을 취함.

## 2) 금융의 증권화

- 다양한 형태의 자산을 자유로운 거래가 가능하도록 증권으로 전환시키는 증권화 과정을 통해 위탁매매업무의 대상물은 양적으로 급속히 증가하고, 질적으로 고도화하고 있음.
  - 부동산 등의 비유동자산을 담보로 증권화된 금융상품의 도입
    - 주택저당채권(MBS), 자산담보부증권(ABS), 부동산투자회사(REITs) 등
    - 부실채권(NPL)의 유동화
- 금융공학 기법을 활용한 은행, 보험 등 타금융업과의 제휴상품, 파생 금융상품을 이용한 혁신적인 복합상품 등의 개발은 위탁매매업무의 영역을 금융일반에 대한 컨설팅으로 확장함.

## 3) 금융의 겸업화

- 겸업화가 진전되면서 금융기관의 국제화, 대형화 및 종합화가 가속됨에 따라, 위탁매매업무의 경쟁력을 강화하기 위해서 타업종의 금융회사와 합병 및 제휴 등을 시도하는 전략이 각광을 받을 수 있음.
  - 전통적으로 개인고객 영업이 강한 보험 및 은행과의 합병 및 제

휴는 증권 위탁매매업무에서 부족한 고객관리 마케팅 등을 강화할 수 있음.

— 은행 및 보험 상품과 연계한 증권 위탁매매업무는 고객에 대한 금융설계(financial planning) 서비스를 제공함으로써 질적인 변화를 보임.

- 금융 업종별 구분을 뛰어넘는 위탁매매업무는 증권회사간 위탁매매업무 경쟁을 단순한 수수료 경쟁에서 서비스의 질적 경쟁으로 심화시킴.

#### 4) 위탁매매업무 관련 제도의 변화

- 1997년 4월 증권거래법의 개정으로 사이버 증권거래가 시작됨에 따라 위탁매매업무의 근본적인 변화가 유도됨.

— 증권회사가 문서에 의한 수탁방법 외에 전자통신의 방법에 의한 매매거래를 수탁할 수 있도록 함.

- 사이버 주식거래의 저렴한 수수료로 촉발된 수수료 인하 경쟁은 증권회사 수익구조에 대한 근본적 변화의 필요성을 제기함.

- 위탁매매전문 증권업의 허가요건이 자본금 100억원에서 30억원으로 완화됨(1999년 4월 증권거래법 개정)으로써 위탁매매 부문의 경쟁이 심화되고, 증권회사간 특화 및 전문화의 시발점이 됨.

## 나. 위탁매매업무 현황분석의 경영전략상 시사점

- 위탁매매업무는 전체 영업수익 중 위탁매매수수료 수익의 비중이 신설·전환사를 제외한 대부분의 증권회사에서 50% 이상을 차지하고 있을 정도로 중요함.
  - 위탁매매업무 중 주식부문이 차지하는 비중은 절대적이며 특히 사이버 거래의 비중이 전체 위탁거래의 60%에 근접함.
  
- 전체 증권거래 중 사이버거래의 비중이 꾸준히 증가하고 있음을 고려할 때 향후 위탁매매 서비스에 있어서 사이버 거래의 중요성이 더욱 커질 것임.
  - 2001년도 사이버 주식거래 규모는 전년도에 비하여 감소하였으나 선물 및 옵션 사이버 거래는 계속하여 큰 폭으로 증가함.
  
- 사이버 위탁매매 영업은 대형화 및 전문화가 진행되는 가장 대표적인 영역
  - 5대 대형사가 전체 사이버 증권거래 시장의 절반을 점유하고 있음.
  - 5~10대까지의 중대형 증권회사의 2002년 점유율은 전년에 비하여 감소
  - 반면 사이버 증권거래 전문 증권회사의 시장점유율은 급증하였음.
  
- 증권회사의 채권 자기거래 중 대부분을 차지하는 매매증개를 고려하면 채권 위탁매매업무의 중요성은 간과될 수 없음.
  - 채권 위탁매매업무의 수익이 영업수익에서 차지하는 비중은 대부분의 증권회사에서 공통적으로 무시할 만큼 작으나 이는 단순증개만을 고려한 것임.

## 다. 외국 증권회사의 사례가 주는 시사점

- Goldman Sachs, Merrill Lynch 등 대형 투자은행의 경우 위탁매매 수익의 비중은 10%~30%를 유지하고 있음.
  - 이는 투자은행을 지향하는 우리나라 대형 증권회사가 위탁매매업무 이외에 다양한 업무를 개발하여야 함을 의미
  
- 수수료의 개념은 위탁수수료의 commission 중심에서 조직 및 정보 네트워크를 활용한 종합정보 서비스를 제공함으로써 기간별 수수료를 징수하는 fee 중심으로 변화하여 수익의 안정성이 강화되는 추세
  - 리서치 부문, 컨설팅 부문, 정보처리 부문 및 방대한 정보 네트워크의 유기적 결합을 통해서 위탁매매 서비스의 질을 고도화함으로써 경쟁력을 제고함.
  
- 특화 및 전문화 전략
  - 자신의 강점을 활용한 업무 다각화 전략
    - Charles Schwab은 온라인을 통한 뮤추얼펀드 판매 및 분석 서비스, 인터넷 및 무선을 이용한 실시간 시황 및 분석 서비스, 인터넷을 이용하여 해외 투자자를 상대로 하는 할인중개 서비스 등을 제공함과 동시에 종합증권 서비스까지 제공함.
  - 위탁매매업에 전문화하기 위해 자기매매업을 포기함으로써 고객과의 이해충돌을 원천적으로 제거하는 신뢰 확보 전략
    - Wayne Hummer Investments LLC의 사례
    - 고객과의 장기적인 신뢰 관계를 경쟁력의 원천으로 함.
  - 특정 상품 및 지역에 대해 전문화된 위탁매매 서비스를 제공하는 전략

## 라. 위탁매매업무 전략 추진 방향

- 급변하는 금융환경에서 위탁매매업무 경쟁력의 세 가지 중요한 원천은 정보력, 신속성 및 전문성으로서 위탁매매업무의 강화 방향은 「정보화 전략」, 「신속화 전략」 및 「특화 전략」으로 나누어 추진되어야 함.
  - 위탁매매업무의 본질은 정확한 거래정보를 제공함으로써 고객에게 가장 유리한 호가가 발견되었을 때 거래를 신속히 성립시킬 수 있도록 도와주는 전문성에 있음.
  
- 정보화 전략은 금융의 정보화, 증권화, 겸업화 및 국제화를 통해 더욱 중요해짐.
  - 금융의 정보화를 통해 정보 수집 및 처리 능력이 우수한 자가 고객에게 보다 양질의 거래정보를 제공함으로써 시장 지배력을 높일 것임.
  - 금융의 증권화로 인해 위탁매매업무의 대상이 일반적 주식, 채권에서 부동산, 대출자산 및 기타 유무형의 자산으로 확대됨에 따라, 보다 폭넓은 정보 및 분석능력이 요구됨.
  - 금융의 겸업화에 의한 복합금융상품의 등장은 위탁매매 서비스 차별화 경쟁의 촉매제가 될 것이고, 이에 따라 다양한 금융업종의 금융상품에 대한 정보 및 분석 능력이 중요해짐.
  
- 신속화 전략은 금융의 정보화 및 사이버화를 통해서 더욱 중요해짐.
  - 금융의 정보화를 통해 개인투자자도 기관투자자에 뒤지지 않는 정보력을 갖추에 따라 사이버 증권거래의 비중은 지속적으로 증가함.

- 특히, 선물 및 옵션에 있어서 사이버 거래비중의 증가는 두드러짐.
- 사이버 거래를 하는 투자자가 위탁매매 서비스를 평가함에 있어서 가장 중요한 요인은 거래체결의 신속성 및 안정성임.

○ 전문화 전략은 위탁매매 서비스에 대한 수요가 다양화 될수록 중요해짐.

- 위탁매매업무는 증권화, 겸업화, 정보화에 따라 대규모 IT 투자 및 네트워크가 요구되는 종합정보 제공 서비스와 특정 고객 및 상품에 특화된 전문적 정보 제공 서비스로 양극화될 것임.
- 전문적 정보 제공 서비스는 대형사들이 제공하지 못하는 차별화된 서비스를 원하는 고객 또는 지역 등에 대한 틈새시장
  - 자기매매를 포기하고 위탁매매에만 특화하여 고객 신뢰를 획득하는 전략
  - 특정 상품에 대한 거래만을 전문적으로 취급하는 전략
  - 전문개인투자자, 거액투자자 또는 전문직 종사자 등 특정 유형의 고객만을 상대하는 전략
  - 온라인 영업에만 특화하는 전략

○ 분석(research) 역량의 강화

- 분석역량은 위탁매매업무의 정보화 전략 및 전문화 전략에 있어서 가장 핵심적 요인임.
- 분석역량의 구성 요소는 기업 분석, 경제 분석, 금융상품간 위험-수익률 분석, 고객성향 분석 및 정보 수집 및 처리 능력 등임.

○ 고객관계관리의 강화

- 위탁매매업무의 주요 고객은 다양한 성향의 개인투자자와 비교적 단순한 성향의 기관투자자로 구성됨.
- 기관투자자에 대한 위탁매매 서비스의 경쟁력을 결정하는 주요 요인은 제공되는 정보의 질적 수준이므로 기업분석 및 경제분석 역량의 강화에 역점을 두어야 함.
- 개인투자자에 대한 위탁매매 서비스는 개인투자자의 다양성을 고려하여 개별 고객에 대해 차별화된 서비스를 제공할 수 있어야하므로 금융상품간 위험-수익률 분석 및 고객성향 분석 역량의 강화에 역점을 두어야 함.

## 5. 증권회사 위험관리 강화전략

### 가. 위험관리의 강화전략

#### 1) 위험관리부문 환경변화의 경영전략상 시사점

- 정보통신기술(Information Technology)의 발전은 증권거래 및 증권업무 전체의 모습을 크게 변모시킴.
  - IT를 이용한 다양하고 복잡한 구조를 갖는 금융상품의 개발 및 그것들을 이용한 고도의 운용시스템이나 트레이딩시스템의 구축이 가능해짐.
  - 복잡한 계산절차를 요구하는 파생상품거래나 다양한 현금흐름을 합성하여 새로운 증권상품을 만드는 것이 가능해졌으며, 이와 함께 고려해야할 위험의 정도도 높아짐.

- 외환자유화 및 개방화로 외국 증권회사와의 경쟁심화
  - 자본시장 개방 및 외환자유화의 진전으로 외국증권회사와의 경쟁 심화 및 장외파생상품거래의 증가가 예상됨.
  - 기존의 증권회사의 영업영역을 넘어 다양한 금융자산의 취급이 가능해짐에 따라 발생할 수 있는 위험이 증대함.

## 2) 위험관리부문 업무현황 분석의 경영전략상 시사점

- 대형화·겸업화 가속
  - 증권산업의 경쟁 심화에 따라 증권회사는 시장점유율 확장 및 수익기반의 다변화를 시도하는 과정에서 다양한 위험에의 노출이 증대됨.
  - 또한 금융그룹 출현에 따라 자회사의 경영과탄이 모회사에게 과급될 수 있으므로 금융그룹의 전체적인 위험관리에 대한 인식 제고 필요
- 취급상품의 다양화에 따른 위험 증가
  - 증권회사의 취급상품과 거래구조가 다양하고 복잡해짐에 따라 과거에는 발생하지 않았던 새로운 위험의 발생가능성이 크게 증가하게 됨.
  - 고위험·고수익 상품의 출현 등으로 위험관리의 중요성 증대
    - 정크본드와 같은 고수익증권뿐만 아니라 장외파생상품 거래의 허용 등으로 새로운 업무영역 취급가능성이 증대되면서 위험관리의 필요성이 증대하고 시장위험과 함께 거래상대방 위험과 같은 신용위험의 체계적인 관리가 필수적이게 됨.

### 3) 외국 증권회사의 사례가 주는 시사점

- 모든 선진 증권사들은 독립된 단위조직으로 위험관리전담조직을 운영하고 있으며, 이러한 전담조직에서 총괄적으로 위험을 관리함.
  - 위험관리전담부서는 타부서와 독립적으로 운영되고 있으며, 각 영업부서에서 발생하는 신용위험, 시장위험, 유동성위험, 운영위험 및 영업위험 등 각종 위험을 통합적으로 관리함.
  - 또한 위험관리위원회가 위험관리 전략결정, 위험허용수준 결정, 위험한도설정, 위험자본배분, 영업용순자본비율 관리 등 위험관련 중요사안에 대해 심의하는 역할을 수행
  
- 위험관리조직은 위험관리정책, 위험관리기술, 위험관리조직 및 위험관리시스템을 지속적으로 재평가하며 발전시키고 있음.
  - 책임, 통제 및 감독의 분리를 철저히 유지함과 동시에 영업, 관리 및 위험관리기능 사이의 협력관계 유지

### 4) 위험관리부문 경영전략 추진 방향

- 위험관리의 목표 및 정책은 영업전략의 핵심 축이 되어야 하며, 운영절차와 통제의 지원을 통하여 수행되어야 함.
  
- 위험관리 조직
  - 이사회는 위험관리에 대한 중장기 종합계획의 수립과 이행상황 점검 및 종합적인 위험관리 원칙 수립에 대한 적정성을 평가하고 승인하는 등 위험관리에 대한 최고 의사결정권자로서 역할을 수행하도록 하여야 함.

- 이사회 아래 위험관리위원회를 두고 위험에 대한 종합적인 정책 수립과 관리 책임을 맡도록 함.
  - 위험을 통합관리할 수 있는 전담부서의 설치
    - 증권회사가 직면하고 있는 위험은 복합적이고 상호 연계되어 있어 기능지향적인 조직구조는 다양한 형태의 위험을 관리하는데 효율적이지 못하므로 전담부서를 설치해야 함.
    - 이사회와 위험관리위원회가 수립한 위험관리전략 및 정책을 적절한 절차와 시스템에 대한 투자를 통해 실행할 책임을 짐.
    - 위험관리 전담부서는 운용부서와는 절대적으로 독립적이어야 하며 위험관리의 실행을 강제할 수 있는 권한이 주어져야 함.
  - 일선 영업부서(front office)
    - 일선 영업부서의 책임자는 담당 부서내에서 발생하는 위험을 일차적으로 관리해야 함.
- 증권회사의 각 영업부서에서 발생하는 시장위험, 유동성위험, 신용위험, 거래상대방위험 등 각종 위험을 통합적으로 관리하여야 함.
- 소규모 개별 시장위험의 경우 위험발생 부서에서 관리하되 자산의 증권화 또는 파생상품을 이용하여 헤지를 하였을 때에는 위험관리부서에 집중하여 관리
  - 한편 운영위험, 법적위험 등과 같은 비재무위험을 포괄하는 관리책임자를 지정하고 그로 하여금 일차적으로 책임을 지게 하며, 준법감시부서와 연계하여 관리
- 증권회사의 취급업무별 위험관리 방안
- 자기매매업무

- Desk별, 운영부서별, 증권회사 전체의 위험을 종합적으로 측정하고, 각 단계별로 위험한도 설정 및 관리

— 수익증권업무

- 판매한도관리와 환매발생시 미매각포지션에 대한 시장위험 및 신용위험관리를 위한 체제를 구축하고, 해당 펀드의 변동성을 가장 적절하게 대표할 수 있는 기초자산의 Index를 선정하여 동 Index의 과거 변동성을 사용하여 위험을 측정 및 관리함.

— 투자은행업무

- 미처분 포지션에 대해서 여타 포지션과 함께 종목별 운용한도, 보유기간, 종목별 손실 등에 대해 사전에 한도를 설정하고 이를 관리

— 파생금융상품관련업무

- 트레이딩목적의 파생금융상품 취급시 경영진은 위험관리부서의 위험분석 및 의견을 문서로 제시받아 전체 위험에 미치는 영향과 동 상품취급의 적정성 여부 등을 검토해야 함.
- 장내파생금융상품 등 빈번히 발생하는 거래는 부서별, 거래자별 시장위험한도 등을 설정하여 운용
- 장외파생금융상품거래의 경우에는 관련된 계약서의 내용을 법규담당부서와 협의하여 동 계약내용의 적정성을 분석·보고하며, 모든 거래는 전산입력하고 이를 체계적으로 축적·관리하며 거래관련 현황에 대한 실시간 모니터링 및 관련 위험을 독립적·종합적으로 측정하고 분석함.

— 역외펀드

- 역외펀드에 대한 정확한 시가평가를 통해 펀드의 가치변동

및 계량위험을 모니터링하여 노출된 위험을 체계적으로 관리하며, 비계량위험관리를 위한 기준을 설정하고 이를 체계적·정기적으로 점검 및 관리함.

- 위험관리가 효율적으로 이루어지기 위해서는 경영층의 인식이 가장 중요하며 기존의 경영방식의 전환이 필요
  - 증권사의 경영에 있어서 단순히 위험을 회피한다는 소극적인 차원에서 벗어나서 위험관리 필요성에 대한 인식의 제고가 필요함.
  - 성장 위주나 매출액 위주의 경영을 지양하고 위험을 일정한 수준에서 관리하여 수익과 위험의 균형을 통해 수익을 극대화할 수 있는 수익 중심주의의 경영마인드가 필요
  
- 최고경영자는 각 부서가 수행한 업무 또는 경영성과를 비교 평가할 때 각 사업부문의 경제적 비용과 위험을 성과측정에 반영하도록 해야 함.
  - 높은 위험에 노출되어 있는 환경하에서 성과측정의 기준이 지나치게 수익성에 크게 의존될 경우 자본배분의 왜곡과 금융기관의 위기를 초래할 가능성이 있음.
  
- 증권회사들은 경쟁력을 유지하기 위해서 여러 가지 직면하고 있는 위험을 단순 관리하는 차원을 넘어 위험관리기술을 수익화해야 함.
  - 고수익·고위험상품의 효율적 위험관리를 통하여 내부적으로 고수익·저위험 상품으로 전환하는 능력이 필요함.
  - 즉, 각종 위험으로부터 초래될 수 있는 막대한 손실을 회피하고 이를 수익원천으로 전환하기 위한 고도의 위험관리체계 구축이 필수적임.

## 나. IT부문전략

### 1) IT부문 환경변화의 경영전략상 시사점

- 정보통신기술(IT)의 발전은 통합화, 개방화, 상호 연결성 및 호환성 증진, 그리고 무선화 등의 방향으로 급속히 진전되고 있음.
  - 응용시스템 통합 관련 기술을 활용해 증권회사 등의 금융회사 내 다양한 응용시스템에 산재되어 있는 자료 및 정보를 통합적으로 활용하려는 움직임이 확산되고 있음.
  - 어디서나 쉽게 접근할 수 있는 인터넷 환경을 활용한 통신망 구성이 활발히 전개
  - 무선인터넷 기반 통신기술도 급격히 발전하여 공간과 시간에 관계없이 증권회사의 고객이나 거래선의 응용시스템에 직접 연결하여 자료의 이중입력 없이 곧바로 상호간의 거래처리나 정보를 처리하는 기술이 급격히 확산되기 시작함.
  
- 고객관리(CRM) 관련 기술의 발전
  - 기업 내 업무수행 관점에서 벗어나 정보인프라 구축 및 활용효과를 최종 고객에게 전달되는 서비스와 그로 인한 최종고객의 만족 측면에서 찾고자 하는 움직임 확산
  - 이를 위해 고객의 성향과 욕구(needs)를 분석하고 이에 맞추어 개별화된 금융상품과 금융서비스를 제공하기 위한 각종 정보기술들이 발전하고 있음.
  
- 내재정보 활용 기술의 발전
  - 증권회사 내 다양한 응용시스템들이 생성하거나 보유하고 있는

많은 정보들의 활용도를 높이고, 그 부가가치를 극대화시키기 위해 Imbedded Data를 발굴하여 활용하기 위한 기술이 발전하고 있으며, 그 활용도도 급격히 증가하고 있음.

○ 보안의 중요성 증대 및 관련 기술의 혁신적 발전

- 금융회사의 보안 유지 및 고객데이터 및 거래자료의 복구능력은 금융회사의 신뢰를 유지하기 위한 필수 조건임.
- 통신망 구조가 인터넷망 중심으로 전환되고, 중요업무용(mission critical) 시스템들도 웹 환경으로 전환되는 추세가 확산되면서 외부로부터의 해킹 위협에 대한 대비가 매우 중요해지게 되었으며 이에 대응하는 보안 기술이 급속히 발전

**2) IT부문 업무현황분석의 경영전략상 시사점**

○ 세계 증권산업은 수익구조의 다각화/고도화, 고객 니즈의 복잡화/다양화, IT기술 발전에 따른 신규상품 및 신규서비스의 발생, 대형 투자은행으로의 집중화 등의 경향을 보이며, 증권산업환경이 점점 더 동태적이고 불확실한 환경으로 변해가고 있음.

- 전자화된 각 국 시장에서 광범위하게 표준화가 진전됨에 따라 시장이 하나로 통합되고 있으며, 정보기술을 이용한 다양한 파생상품이 개발되고 있음.
  - 국제증권거래를 위한 일선부서(front office)업무 및 후선부서(back office)업무의 국제표준화작업으로 FIX 프로토콜의 제정, 증권거래의 STP(Straight Through Processing)화 등이 진행중임.
- 고객 맞춤형 서비스를 강화하기 위한 CRM 업무, Wrap Account

서비스, 증권거래 및 펀드판매의 온라인 서비스 등이 증가하고 있으며, 무선통신 환경 및 Mobile Computing 기술의 급진전에 따라 Mobile 금융상품 거래가 이루어지고 있음.

- 국내 증권산업도 신규 niche player, 금융지주회사 및 해외 투자은행의 진입, 고객 수요(needs) 다양화 및 복합화, 신규 상품 및 신규서비스 도입 증가 등으로 인해 지속적으로 경쟁이 심화되고 수익성이 악화될 것으로 예상됨.
  - 기관 및 우량 개인 고객들은 오프라인에서 투자가 이루어지고, 대부분 개인 투자자는 온라인에서 투자를 수행함에 따라 고객층별 차별화된 서비스의 필요성 증가
  - 각 증권사들은 고객 서비스를 강화하기 위해 데이터웨어하우스(D/W)를 기반으로 한 e-CRM의 구축, 콜센터(call-center)의 강화, 계좌통합을 바탕으로 한 종합금융서비스 도입 등을 추진하고 있음.
  
- 국내 증권산업은 경쟁의 격화와 수익성 악화라는 이중고에 시달리고 있는데, 최적의 IT투자전략은 이러한 증권회사의 현안 해결에 결정적으로 기여할 것으로 예상됨.
  - IT활용을 통해 수익구조 안정화, 사업구조 고도화, 영업경쟁력 강화, 그리고 투자효율성의 증대가 가능해질 것으로 예상됨.
  - 그러나 통상적으로 IT투자에는 많은 자금이 소요되므로, IT투자에 대한 철저한 비용편익분석이 수반되어야 함.

### 3) 외국 증권회사의 사례가 주는 시사점

- 정보통신기술(IT)을 통한 새로운 사업기회 창출
  - 금융상품 개발에 정보통신기술이 적용되어 복합 금융상품의 출현
  - 정보통신기술은 저비용으로 고부가가치 서비스의 제공을 가능하게 함.
  - 소매영업의 비용구조 변혁에 따른 시장 진입장벽 붕괴로 점포망 없이 소매영업이 가능해짐에 따라 소규모 자본의 경쟁자 양산
    - 온라인 영업은 초기 투자비용이 높으나 추가적인 인건비 투입이 적어 비용 효율성이 증대됨.
  - 정보통신기술의 발전은 공간과 시간의 한계를 극복한 양질의 서비스를 제공하게 하며 한편으로는 시장에 대한 유연성을 높임.
  
- 외국의 선진 기업들은 IT부문의 효과적인 운영을 위해 다양한 전략을 구사하고 있음.
  - 최고정보기술책임자(CIO)를 반드시 두고 이를 통하여 정보통신기술의 총체적 관리, IT의 아웃소싱, 전사적 IT 투자 의사결정 등 IT의 전략적 경영을 위해 다각적으로 노력
    - 특히 증권업은 업무 특성상 IT가 경쟁력을 결정하는 핵심 요소임을 잘 인식하고 있음.

### 4) IT부문 경영전략 추진 방향

- CIO를 중심으로 한 전사적인 IT관리체제의 구축
  - 자사의 IT전략에 대해서 전적인 책임을 갖고 있는 임원급의 최고 정보기술담당책임자(CIO)에 의해 주체적·통합적으로 IT관리가

이루어져야 함.

- CIO는 시스템을 성공적으로 구축하는 책임뿐만 아니라, IT에 의해서 창출되는 비용절감이나 수익증가 등의 경제적인 효과에도 책임을 지도록 해야 함.
- IT는 기업이 중점적으로 수행해야 하는 부문이기 때문에 단순히 IT에 대한 책임을 기술 관리자나 지원 부서에 일임해서는 안됨.

— IT전략이 시스템 구축에만 편중되어서는 안되며, IT에 대한 이해를 갖고 있으면서 동시에 경영적 감각을 갖고 있는 CIO에 의해 전사적으로 관리되어야 함.

— 최고경영자는 자사의 전략혁신을 실현시키는 과정에서 IT가 대단히 중요하다는 인식하에 명시적 책임이 있는 IT의 관리체제 및 조직체제를 구축해야 함.

- 경영과 IT의 괴리를 타파하고, 경영전략에 공헌할 수 있는 실제적이고도 효율적인 IT관리를 실현하여야 함.

○ 증권사의 통합적 개혁을 실현하기 위한 IT전략의 수립 필요

— 증권업무프로세스, 임직원/조직, IT라는 세 가지의 요건을 일체화할 수 있는 회사운영모델을 명확히 하여 이를 바탕으로 IT전략 수립

- 즉, IT전략뿐만 아니라 새로운 업무프로세스의 정착화, 인사평가제도의 개혁, 새로운 시스템 도입을 위한 교육투자계획 등도 포함하여야 함.

— 이로 인해 중복투자로 인한 비용감소, 장기적 관점에서의 인력절감, 점포 통폐합 및 신상품 개발 등 마케팅전략 수립용이, 경영관리 및 성과관리 일원화 등의 효과가 기대됨.

- IT투자는 전체적인 균형을 유지하는 수준에서 결정되는 것이 아니라, 중점적으로 추진하고자 하는 전략모델의 능력강화에 초점을 맞추어서 집중적으로 배분되어야 함.
  - 자사가 선택한 전략모델에 따라 종합적인 시각에서 IT전략을 수립하고 IT투자를 집중화하여 추진해야 함.
  
- 가치지향적 투자 및 효율 제고를 병행하여 IT투자 범위 설정
  - 수익성에 근거하여 IT투자 범위 설정
    - IT부문 경영의 투자범위를 설정하기 위한 기준은 각 부문의 현재뿐만 아니라 미래에 발생할 수 있는 수익성임.
    - 그러나 전제조건으로 수익성에 대해서 명시적인 책임을 지는 체제가 만들어져 있어야 함.
  - 투자효과의 측정과 비용 효율성을 고려하여 IT투자 범위 설정
    - IT투자효과 측정에 비용만이 아닌 효익을 투자분석에 포함시키고, 새로운 시스템으로의 전환비용이나 시스템 운용과정에서 발생하는 기술적인 위험 등을 포함시키며, 비정량적인 요인들도 고려
    - 그러나 IT투자의 기본적인 특성상 투자효익 산출에는 한계가 있다는 것을 염두에 두어야 함.
  
- IT전략 수립시 새로운 기술의 변화를 예측하여, 새로 구축되는 시스템이 이러한 변화를 수용할 수 있는 유연성을 갖도록 해야 함.
  - 정보통신기술의 급속한 발전으로 인한 시장상황 및 기술환경의 변화는 기업의 IT 투자위험을 증가시킴.
  - 이에 따라 환경변화에 의해 기존 시스템을 전면적으로 재구축하

는 것이 아니라 필요한 부분의 일부 보완을 통하여 새로운 기술 환경에 적응하도록 시스템을 통합적으로 구축·관리해야 함.

○ IT투자효과 및 효율 극대화를 위한 전략적 아웃소싱 방안의 고려

- 전략적 아웃소싱은 IT조직 전체의 경쟁력을 향상시키기 위해 IT 부문의 능력을 단기간에 비약적으로 향상시키는 것을 주된 목적으로 하고 있음.
  - 지금까지의 아웃소싱 형태는 시스템 자회사나 외부의 소프트웨어개발회사에 자사 시스템의 개발·운영·보수를 위탁하거나, 프로그램개발 등 하류공정을 중심으로 하는 업무위탁형태가 주류를 이루었음.
- 급속하게 발전하고 있는 IT를 항상 최신의 상태로 유지할 수 있는 능력을 보유하고, 라이프사이클이 짧아지고 있는 금융신상품·금융서비스를 적절한 시기에 제공하며, 합병·제휴의 경우에 시스템의 통합·정비를 신속하게 대응할 수 있는 등의 기술과 능력을 모두 자사가 독자적으로 보유하는 데에는 한계가 있음.
- 이를 보완하기 위해서 외부 전문회사와 제휴하여 외부파트너의 능력과 기술을 최대한으로 활용함으로써 부가가치가 높은 IT서비스를 제공할 수 있음.
- 즉, 전략적 아웃소싱을 통해 단순히 조직 내에서 일개의 부문 또는 자회사로서의 비용센터 역할에서, 전문가집단으로서 경제가치를 창출할 수 있고 IT를 기반으로 하여 비즈니스의 과제에 대한 해결방법을 제공할 수 있는 인력을 중심으로 하는 조직 형성이 가능함.
- IT의 아웃소싱을 효율적으로 수행하기 위해서 환경변화에 따라 다양한 대안을 추구할 수 있도록 IT전략에 대해 유연성과 통제

를 극대화하여야 함.

- 외부 전문회사와 함께 사내 IT부서에서 IT업무를 수행할 경우에는 서로 경쟁할 수 있는 환경을 만들어야 하고, 단기 계약으로 협상을 하며, 영업상 중요한 부문들은 효과적으로 통제할 수 있도록 지속적으로 관리해야 함.
  - 또한 외부 전문회사와 사내 IT부서의 상대적인 강점을 끊임 없이 파악하고, 유용한 신기술을 조망할 수 있는 내부적인 능력을 갖추도록 해야 함.

○ 외국 증권사와의 경쟁력을 강화하기 위해 다양한 금융기법을 도입하고, 신상품을 개발하며, 고수익형 사업수행능력을 배양해야 함.

- 이를 위해 KM(Knowledge Management) 운용방식을 도입하여 임직원의 능력을 향상시키고, 지식강도가 높은 집단 작업이 원활히 수행될 수 있도록 지원해야 함.

○ 수익구조의 안정화 및 고도화를 위한 IT 투자 증대

- 다양한 상품을 개발하여 운용함으로써 경기 변동에 영향을 많이 받는 기존 거래수수료 중심의 수익구조를 탈피하고, 데이터웨어 하우스(D/W)를 바탕으로 한 CRM을 통해 다양한 고객의 욕구를 만족시킬 수 있는 상품을 추천·판매하는 영업전략을 통해 수익구조를 안정화시켜야 함.
- M&A, 구조조정 등 고부가가치 수익사업 수행을 통해 수익구조를 고도화시키기 위해서는 증권회사의 투자정보관리 및 지식경영 추진 전략, 위험관리 시스템 구축 등의 IT전략 수립이 필수적임.

○ 대고객 서비스 강화를 위한 CRM 도입 및 온라인 서비스 강화

- 경쟁이 격화되고 수요자의 교섭력이 강해짐에 따라 대고객 서비스를 개선함으로써 고객의 이탈을 방지하고 신규 고객을 유치할 수 있어야 함.
  - 개인별 투자 성향 및 금융 니즈에 맞춘 상품과 서비스를 제공해야 하며, 개인자산의 종합관리 및 풍부한 투자자문과 편리한 거래환경의 제공이 필수적이므로 이를 위한 IT투자가 필요함.
    - CRM(Customer Relationship Management)은 고객집단을 정의하고 그에 적합한 제품과 서비스를 제공하기 위한 보다 정교한 개인화 도구로 그 동안 수집해온 고객들의 정보를 기반으로 보다 철저하고 정교한 타겟팅을 펼치는 것을 말하며, CRM을 통해 고객 만족도 증가, 직접 마케팅비용 절감, 영업을 위한 정보지원, 효과적인 마케팅, 그리고 고객확보 및 유지비용 절감 등의 효과를 기대할 수 있음.
- 정보통신 기반구조의 안정성 확보를 위해 시스템 보안체계를 강화하고, Back-up & Recovery 대책을 수립하여 기존의 시스템을 보완해야 함.



## 참 고 문 헌

---



## 참 고 문 헌

- 강영호, 『회사정리와 파산의 모든 것』, 청림출판, 1998.
- 고광수·김근수, 『펀드산업 활성화를 위한 제도 개선 방안』, 한국증권  
연구원 연구보고서 01-02, 2001. 6.
- 김건식·송옥렬, 『미국의 증권규제』, 홍문사, 2001.
- 김경원·최희갑, 『디지털금융대혁명』, 삼성경제연구소, 2002.
- 김형태·박용서·김정미, 『증권회사의 M&A와 전략적 제휴』, 한국증  
권연구원 조사보고서 99-01, 1999. 1.
- 김형태·노희진 『M&A시장의 활성화 방안』, 한국증권연구원 이슈페이  
퍼 200-02, 2000. 9.
- 김형태·이현진, 『구조조정시장-자본시장의 프론티어』, 한국증권연구원  
연구보고서 01-01, 2001. 1.
- 김형태·이현진, “미국 투자은행의 경영전략과 M&A,” 한국증권연구원  
세계증권산업브리프, 2002. 1.
- 이정범·이주영, 『사이버 증권중개업의 현황 및 과제』, 한국증권연구  
원 조사보고서 99-06, 1999. 6.
- 한국증권업협회, 『주식』, 2002 겨울호.
- 한국증권업협회, 『증권회사 종합경영보고서』.
- 한국증권업협회, 『Wrap Account 종합자료집』, 1999. 7.
- 한국증권학회, 『유가증권 인수업무 제도개선』, 연구용역보고서, 2002.

Bryan, L., J. Fraser, J. Oppenheim, and W. Rall, *Race for the World*, Harvard Business School Press, 1999.

Credit Suisse First Boston(Hong Kong), *IPO Process Handout*, 2001.

Eccles, R. G., and D. B. Crane, *Doing Deals*, Harvard Business School Press, 1988.

Economist, Survey: Global Equity Market, May 5. 2001.

Fabozzi, F. J., *The Handbook of Corporate Debt Instruments*, Fabozzi Associates.

Gerrit Jan van den Brink, *Operational Risk*, Palgrave Publishers Ltd., New York, 2002.

Goldman Sachs Annual Report 2000, 1999.

KPMG, *Selling Securities in the United States*, 1995.

Lehman Brothers, *IPO Process: Overview pages*, presentation material. 2001.

Marc, L. and L. Borodovsky, *The Professional's Handbook of Financial Risk Management*, Reed Educational and Professional Publishing Ltd, Oxford, 2000.

Mergers & Acquisitions Vol.36 No. 11, November 2001.

Merrill Lynch Annual Report 2000.

Morgan Stanley Dean Witter Annual Report 2000.

Doherty, N. A., *Integrated Risk management*, McGraw-Hill company, New York, 2000.

Shearman and Sterling, *Services in the E-Commerce Environment*, 2000.

SIA, *Securities Industry Yearbook 2001-2002*, 2001.

\_\_\_\_\_, *Securities Industry Trends Vol. X X VIII*, No. 1, 2002.01.

\_\_\_\_\_, *2001 Securities Industry FactBook*, 2001.

Adams, Harkness & Hill, Inc., <http://www.ahh.com/>

Bond Market Association, <http://www.bondmarket.com>

Davenport & Company LLC, <http://www.davenportllc.com/>

Equity Analytics, Ltd, <http://www.e-analytics.com/ipo/>

First Albany Companies Inc., <http://www.fac.com/>

Pacific Growth Equities, Inc., <http://www.pacificgrowth.com/>

Sterne, Agee & Leach, Inc., <http://www.sterne-agee.com/>

Thomson Financial Securities Data, <http://www.tfibcm.com/>

Wayne Hummer Investments LLC, <http://www.whummer.com/>