

OPINION

연구위원
김한수

개인투자자의 해외주식투자 특성 및 시사점*

최근 국내 거주자의 해외주식투자는 개인투자자의 직접투자 위주로 급성장하고 있으며 특히 미국 기술주 등 일부 지역 및 종목에 대한 투자가 빠르게 확대되고 있다. 국내 특유의 해외주식 직접투자 구조는 투자자 접근성 측면에서 큰 장점으로 작용하고 있으나 개인투자자의 투자 행태는 기관 등 전문투자자 대비 높은 지역별 및 종목별 편향을 보이고 있다는 점에서는 주의가 필요하다. 특히 최근에는 해외상품 직접투자를 통해 국내법상 허용되지 않고 있는 고위험 파생상품 투자가 빠르게 증가하고 있다는 점에도 유의할 필요가 있다. 이러한 측면에서 개인투자자의 해외주식투자 접근성이 이미 국내 상품 수준으로 높아진 상황임을 고려하여 소비자보호 측면에서 유사한 상품에 대해서는 국적과 무관하게 동일한 규제를 적용하는 것이 적합할 것으로 생각된다. 또한 복잡한 국경간 거래구조에 기인한 다양한 해외주식 직접투자 위험요인 등을 고려할 때 장기적으로는 개인투자자의 해외주식투자에 대한 접근방식을 보다 안정적인 구조로 유도할 수 있는 제도적 유인책 도입을 고려할 필요가 있을 것으로 판단된다.

우리나라 개인투자자의 해외주식투자는 직접투자 방식을 통해 빠르게 증가하고 있다. 2024년 말 기준 개인투자자의 해외주식투자 잔액은 약 1,200억달러로 기관투자자의 해외주식투자 잔액 대비 약 절반 수준을 기록하고 있다.¹⁾ 최근 미국 등 주요국 증시가 높은 성장세를 기록하면서 해외주식투자에 대한 관심이 높아지고 있는 가운데 개인의 경우 해외주식형 펀드 등 국내 출시 간접투자 상품보다는 해외주식 직접거래 방식을 선호하고 있는 것이다. 본고에서는 최근 개인투자자의 해외주식 직접투자 접근성 확대 요인 및 특성 등을 정리하고 이에 따른 시사점을 제시하였다.

해외주식투자 접근성 확대 요인

최근 개인투자자의 해외주식 직접투자 선호 추세는 국내 시장의 높은 해외주식 직접투자 접근성에 기인하고 있다. 먼저 거래비용 측면에서 현재 국내 주요 증권사의 해외주식 거래수수료는 주요국 대비 매우 낮은 수준이다.²⁾ 국내 시장에서의 해외주식 거래비용이 주요국 대비 낮게 책정되는 요인으로는

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

- 1) 개인투자자 해외주식투자 잔액은 한국예탁결제원을 통해 집중예탁되고 있는 해외주식 보관잔액으로 추정하였다.
- 2) 현재 국내 증권사의 해외주식 거래수수료는 7~25bp 수준으로 국내 주식거래 수수료(1~20bp)와 크게 차이 나지 않으나, 미국 등 주요국의 경우 해외주식 거래수수료는 국내 주식거래 수수료 대비 매우 높은 수준으로 파악된다.

국내 제도적 특수성 및 개인투자자의 해외주식투자 수요 확대에 따른 경쟁적 가격 인하 요인 등을 들 수 있다. 특히 우리나라는 한국예탁결제원이 국내 증권사 등을 대상으로 해외주식 결제 및 보관 업무를 대리하는 집중예탁구조를 보유하고 있으며 이는 예탁자산 보관규모 증대를 통한 수수료 인하 요인으로 작용하고 있다, 또한 이러한 제도적 편의를 통해 국내 증권사의 해외주식투자 지원 업무 구축이 용이하다는 점에서도 거래비용 감소 요인이 존재한다.

이러한 국내 특유의 해외주식 직접거래 구조에 따른 높은 접근성과 더불어 국내외 규제 차이에 기반한 해외주식 직접투자의 장점 또한 존재한다. 특히 해외주식을 기초자산으로 활용하고 있는 레버리지 ETF 등 파생상품의 경우 국내 출시 상품 대비 해외상품의 다양성 및 접근성이 상대적으로 높다. 예를 들어 개인투자자의 국내 상장 해외주식 레버리지 파생상품 투자 시에는 투자자 교육 및 예탁금 납입 등의 사전 의무가 부과되나 해외상품의 경우에는 해당 의무조항이 적용되지 않는다. 또한 국내의 경우 레버리지형 파생상품의 기초종목 구성 및 레버리지 배율 등을 제한하고 있는 반면 주요 선진국의 경우 명시적 제한이 존재하지 않는다.³⁾ 특히 최근 개인투자자의 투자가 빠르게 증가하고 있는 고배율 레버리지 투자상품 등은 국내법상 허용되고 있지 않기에 해당 상품에 투자하기 위해서는 해외시장을 통한 직접거래만이 유일한 방안이다.

과세 측면에서도 해외주식에 직접투자하는 경우 국내에 출시된 해외주식 관련 상품투자 시 대비 상대적으로 이점이 존재한다. 즉 매매차익의 경우에는 해외주식 거래 시 국내 출시 해외주식형 펀드 상품 대비 높은 세율이 적용되나 해외주식의 경우 기본공제(250만원) 및 손익통산이 적용되므로 투자수익 규모에 따라 상대적 과세 부담은 변동될 수 있다.⁴⁾ 또한 국내 상품과는 달리 양도소득세가 적용되는 해외주식 매매차익의 경우에는 금융종합과세 대상에 포함되지 않는다. 이러한 측면을 고려할 때 국내시장의 해외주식 직접투자 접근성과 유인은 주요국 대비 높은 수준으로 판단되며 특히 위험 선호도가 높은 고액 투자자의 경우에는 다양한 고위험 상품에 제한 없이 투자할 수 있는 해외시장을 통한 직접거래를 선호할 개연성이 존재하고 있다.

해외주식투자 편향도 및 특성 분석

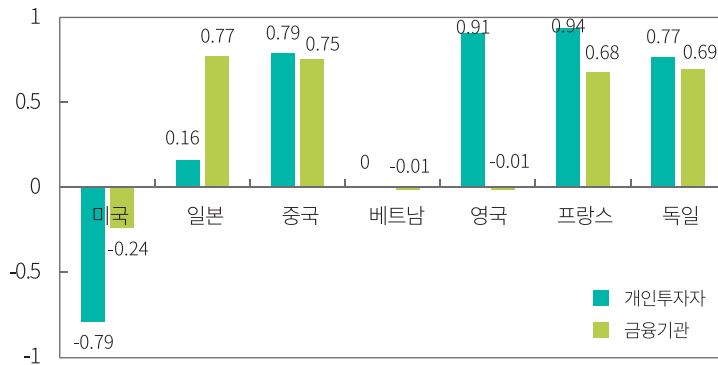
개인투자자의 해외주식투자 자산배분은 일부 지역 및 소수 종목에 대해 높은 편향이 존재하고 있는 것으로 파악된다. 개인투자자의 지역별 자산배분 현황을 이론적 최적 자산배분과의 괴리로 측정된 편향도 기준으로 살펴보면 특히 미국 지역에 대해 높은 수준의 과대투자 편향(-0.8)을 보이고 있는

3) 해외주식을 기초자산으로 하는 국내 출시 상품의 경우 금융투자업규정(제7-26조 및 제4-52조)에 따라 단일종목의 비중(30% 이상) 및 지수 변화의 배율(2배 이내) 등을 제한하고 있다.

4) 금융종합과세 대상이 아닌 경우 매매차익 833만원을 기준으로 이하인 경우 해외주식 관련 조세부담이 국내에 상장 해외주식형 ETF 대비 조세 측면에서 유리하다.

것으로 나타난다.⁵⁾ 이는 최근 미국 증시의 성장세 등을 감안할 때 해당 지역 투자비중 증가에 따른 결과가 일부 반영된 부분이 존재하나, 기관투자자 대비 높은 편향도를 보이고 있다는 점에서 개인투자자의 공격적 투자성향이 일부 반영되고 있는 것으로 추정된다. 또한 아래 <그림 1>에 나타난 바와 같이 개인투자자의 지역별 해외투자 편향은 대부분 지역에서 기관투자자(금융기관) 대비 높은 수준을 보이고 있다.

<그림 1> 개인 및 금융기관 해외투자편향도 비교(2023년)



자료: 자본시장연구원

국내 개인투자자의 종목별 해외주식 자산배분은 특히 미국 대형 기술주에 대한 집중도가 높은 것으로 파악되며, 특히 최근에는 고위험 종목에 대한 투자 비중이 빠르게 증가하고 있는 것으로 나타난다. 개인투자자의 기술주 선호 현상은 해외주식투자 급성장 추세가 시작된 2020년 시점부터 나타나고 있으며 2024년 6월말 기준 개인투자자의 투자 비중 상위 50개 종목 보관잔액 중 기술주 비중은 약 71%의 높은 수준을 기록하고 있다. 또한 최근 개인투자자의 상위 투자종목에는 레버리지 파생상품 등 고위험 종목이 다수 포진하고 있는 것으로 나타난다. 특히 개인투자자의 투자 비중이 높은 고위험 상품에는 국내법상 허용되지 않는 고배율 레버리지 상품 등을 다수 포함하고 있는 것으로 나타난다.⁶⁾ 2024년 6월 말 기준 개인투자자의 보유 종목별 투자 잔액 중 국내 비허용 고위험 종목 투자비중은 12% 수준으로 해당 비중이 1% 미만 수준이었던 2020년과 비교할 때 매우 빠르게 확대되고 있는 것으로 파악된다.

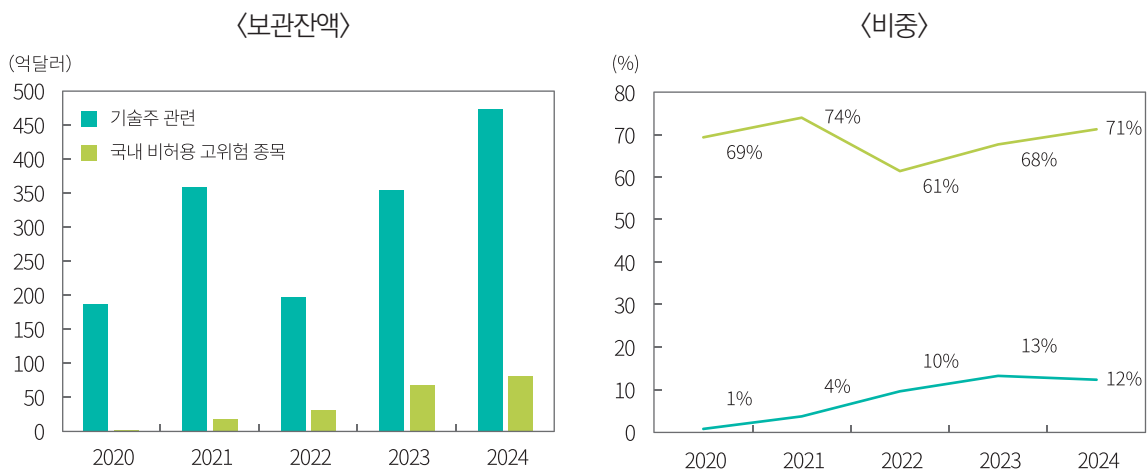
한편 최근 개인투자자의 해외주식투자 행태는 기관투자자와는 상이한 양상을 보이고 있다. 특히 개인투자자의 해외주식투자 확대 추세는 국제금융환경 변화에도 큰 영향을 받지 않고 있는 것으로 나타

5) 해외주식투자 편향도는 실제 지역별 자산 보유비중과 자산가격결정이론(CAPM)과의 괴리로 정의하였으며, 각국별 최대 모국투자 및 해외투자 편향 최대치 비중으로 정규화하여 '-1(최대 과대투자 편향) ~ +1(최대 과소투자 편향)' 사이로 표시하였다.

6) 이러한 국내 비허용 고위험 종목에는 단일종목 2배 레버리지 상품, 3배 이상 고배율 레버리지 파생상품, 비트코인 관련 상품 등이 해당한다.

난다. 최근 한국은행의 분석에 따르면 기관투자자의 경우 국제금융시장 변동성 지수(VIX) 상승시 순투자 축소의 방향성이 추정된 반면 개인의 경우에는 반대 방향의 관계성이 추정된 바 있다.⁷⁾ 또한 국내투자자의 해외주식투자 결정요인을 분석한 주요 연구에서도 개인투자자의 경우 포트폴리오 위험분산 효과 등 리스크관리 목적의 투자 결정요인은 작용하고 있지 않는 것으로 나타난다.⁸⁾ 이러한 결과는 다양한 포트폴리오 리스크관리 전략을 활용하고 있는 기관투자자와 달리 개인투자자의 경우 리스크관리 측면에서의 투자결정 요인이 작용하고 있지 않고 있음을 시사한다.

〈그림 2〉 종목 유형 별 잔액 및 비중 추이



주 : 기술주는 미국 주식시장 상장 개별 주식 잔액 총합, 국내 비허용 고위험 종목은 3배 레버리지, 단일종목 2배 레버리지 상품 및 가상자산 관련 상품 포함, 비중은 상위 50위 종목 보관잔액 대비 비중

자료: 자본시장연구원

시사점

최근 개인투자자의 해외주식 직접투자 확대 추세는 미국 등 주요국 주식시장의 빠른 성장세와 더불어 국내 시장의 접근성 측면에서의 편익이 크게 기여하고 있는 것으로 판단된다. 국내 특유의 해외주식 직접투자 구조는 투자자 접근성 측면에서 큰 장점으로 작용하고 있으나 개인투자자의 투자 행태는 기관 등 전문투자자 대비 높은 지역별 및 종목별 편향을 보이고 있다는 점에서는 주의가 필요하다. 특히 개인투자자의 해외주식투자 자산배분은 위험분산 등 포트폴리오 리스크관리 목적의 동기가 작용하지 않고 있는 것으로 추정되며 국제금융시장의 변화와도 무관하게 진행되고 있는 것으로 나타난다. 이러한 상황은 개인투자자의 해외주식투자 행태가 위험조정 수익률 극대화가 가능한 포트폴리오 투자의 최대 장점을 활용하고 있지 못하고 있음을 시사하고 있다.

7) 한국은행, 2024. 3. 14, 개인투자자의 해외증권투자 특징 및 평가, 한국은행 블로그

8) 김한수, 2020, 『국내투자자의 지역별 해외주식투자 현황 및 특성 분석』, 자본시장연구원 이슈보고서 20-02.

또한 최근에는 해외상품 직접투자를 통해 국내법상 허용되지 않고 있는 고위험 파생상품 투자가 빠르게 증가하고 있는 만큼 이에 대한 주의가 필요하다. 특히 해당 상품에 대한 투자 확대는 국내 레버리지 파생상품에 대한 소비자 보호가 강화된 2020년 하반기 이후 나타나고 있다는 점에서 유의할 필요가 있다.⁹⁾ 국내 규제 강화 이후 해당법이 미적용되는 해외상품으로의 쏠림 현상이 나타나고 있으며 특히 국내법 상 허용되지 않는 고배율 레버리지 상품 투자 확대요인으로 작용하고 있기 때문이다. 최근 개인투자자의 해외주식투자 접근성이 국내 출시 상품 수준으로 높아진 상황임을 감안할 때 소비자보호의 측면에서 국적에 상관없이 유사한 상품에 대해서는 동일한 규제를 적용하는 것이 적합할 것으로 판단된다.

또한 장기적으로는 개인투자자의 해외주식 투자경로를 간접투자 방식으로 유도할 필요가 있을 것으로 생각된다. 국경간 거래의 복잡한 거래구조에 따른 위험성과 더불어 국내와는 상이한 해외시장의 주식매매 거래구조에 따라 인지하지 못한 다양한 위험성이 존재하고 있기 때문이다. 일례로 최근 미국 주식시장 급락 당시 야간시장 거래업무를 담당하는 미국 현지 대체거래소의 거래중지 사태는 국내에서는 경험하지 못한 초유의 상황이다.¹⁰⁾ 이러한 측면에서 정부는 과거 해외상품 간접투자를 유도한 경험 등을 토대로 개인투자자의 해외주식투자에 대한 접근방식을 보다 안정적인 구조로 유도할 수 있는 제도적 유인책 도입을 고려할 필요가 있을 것으로 판단된다.

9) 정부는 2020년 7월 국내 출시 레버리지 파생상품 투자 시 예탁금 및 사전교육 이수 의무화하는 규제 강화방안을 실시하였다.

10) 야간시장 미국 주식 거래를 지원하는 대체거래소인 블루오션은 2024년 8월 5일 시스템 오류 인해 국내 19개 증권사에서 발생한 6,300억원 규모의 거래가 취소된 바 있다.

OPINION

선임연구위원
이석훈

미국 사례로 본 국내 중소기업의 M&A 자문 시장 진출 전략*

최근 국내 중소기업들은 기존 사업부문의 수익성 악화로 인해 새로운 성장 동력을 모색해야 하는 과제에 직면해 있다. 미국 중소형 투자은행(IB)들의 M&A 자문서비스 시장 진출 사례는, 자본력보다는 산업 특화, 전문성과 맞춤형 서비스가 중요하다는 점을 보여준다. 즉 특정 산업에 특화된 전문성, 우수한 전문인력, 고객 맞춤형 서비스, 강력한 네트워크 구축이 중소형 IB들의 성공 요소로 꼽힌다. 최근 국내 M&A 시장은 중소·중견기업과 스타트업을 대상으로 한 거래가 활성화되고 빠르게 성장하고 있는데, 이러한 점에서 중소기업들이 진출해 볼 유망한 영역이기도 하다. 미국 사례에서와 같이, 국내 중소기업이 성공적인 M&A 자문 시장의 진출을 위해서는 신성장산업에 특화하고 우수한 전문 인력을 확보하며 고객 맞춤형 솔루션을 제공하는 전략이 필요하다. 이러한 전략을 통해 진출할 수 있는 M&A 자문 서비스는 중소기업의 장기적인 수익원뿐만 아니라 여타 IB 업무와의 시너지를 창출할 수 있는 기회가 될 수 있다. 다만, 중소기업들은 전문성과 맞춤형 서비스를 강화하는데 있어 쉽지 않은 과감한 투자와 장기적인 전략이 필요해 보인다. 새로운 성장 동력을 위해, 중소기업들이 이러한 M&A 자문 시장에서의 진출을 진지하게 고민하고 그 기반을 마련하길 기대해 본다.

최근 국내 증권사들은 부동산PF 부실 사태, ELS 관련 투자 손실과 이에 따른 규제 강화로 상당한 타격을 받고 있다. 대형 종합금융투자사업자(이하 중투사)들은 대형 자본력과 다양한 업무를 통해 수익성을 유지하고 있지만, 중소기업들은 자본 대형화를 통한 규모의 경제를 누리지 못하는데다 기존 부문의 수익성 악화로 인한 어려움을 더 크게 겪고 있다. 이러한 상황에서 중소기업들이 새로운 성장 동력을 찾는 것은 시급한 과제가 되고 있다.

본고에서는 미국 중소형 투자은행(IB)들의 특화 현황과 성공 전략을 바탕으로 국내 중소기업들이 M&A 자문 서비스 시장에 진출할 필요성과 그 전략을 논의하고자 한다. 미국 사례에서 알 수 있듯이, 자본력보다 전문성과 맞춤형 서비스가 경쟁력에 있어 중요하여 중소기업도 그 노력 여하에 따라 고부가가치 사업으로 확장할 수 있다는 점에서 M&A 자문서비스 부문의 전략을 살펴보려고 한다.

미국 중소형 IB의 현황과 전략

미국에는 중소형 IB 또는 부티크 IB가 약 800여 개가 넘을 것으로 추산된다. 이들은 IB 부문 중 자본력이 필요한 인수 부문에 진출하기보다는 M&A 자문서비스를 비롯하여 전략적 재무자문, 자금조달

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

자문 및 주선, 구조조정 등의 서비스에 집중하고 있다. 특히 자본력에서 소규모이지만 시니어 banker 중심의 우수한 전문인력을 바탕으로 대형 IB들이 진출하지 않은 중소(middle market) 기업을 대상으로 서비스를 제공하고 있다. 이들 상당 수가 1990년대 이후 IT 기술 혁신과 신성장산업에서의 M&A 수요 증가에 등장하였으며, 글로벌 금융위기 이후 대형 IB의 시니어 banker들이 부티크 IB를 설립하면서 한층 더 성장하고 있다.

미국의 중소형 IB들은 몇 가지 대표적인 전략을 가지고 니치 마켓에서 자리를 잡거나 평판 및 시장점유율을 높이고 있다. 첫째는 특정 산업에 특화하는 전략이다. 중소형 IB들은 매우 소규모인 경우 특정 지역의 기업들에 집중하지만, 일반적으로 특정 산업에 집중하여 전문성을 구축하는 전략을 취하고 있다. 중소형 IB들은 대체로 1~5개 산업 또는 섹터에 특화하고 있으며 기술, 미디어, 통신(Technology, Media & Telecom, TMT), 헬스케어, 금융 및 핀테크, 에너지, 소비자, 식료 및 리테일(Consumer, Food, and Retail) 등의 산업 비중이 높다. 예를 들어, LionTree는 미디어, 기술, 통신(TMT) 분야에, Cain Brothers는 헬스케어 분야에 특화하고 있다. 중소형 IB들은 M&A 자문 서비스에서 경험이 풍부한 시니어 banker로 구성된 소수의 우수한 전문인력을 바탕으로 특화 산업에 대한 깊이 있는 이해와 전문성을 추구하고 있다. 이러한 점 때문에, 소규모의 부티크 IB라고 하더라도 중소기업들은 이들에 대해 전문성과 고부가가치 서비스에 대한 신뢰가 높다.

둘째는 고객 최우선의 맞춤형 서비스를 제공하는 전략이다. 대형 IB와 달리, 중소형 IB들은 고객과의 긴밀한 관계를 바탕으로 개별 기업의 니즈에 맞는 솔루션을 제공할 수 있는 장점이 있다. 이러한 장점을 활용한 고객 맞춤형 전략은 자신들의 니즈를 잘 이해하고, 밀착해서 자신들을 최우선으로 지원해 줄 수 있는 파트너를 더 필요로 하는 중소·중견기업 고객들에게 큰 호응을 얻고 있다. 실제로 많은 중소형 IB들은 홈페이지를 통해 자신들의 서비스가 고객의 상황과 요구사항을 깊이 있게 파악하고, 이에 맞는 최적의 솔루션을 제공하는 데 주력하고 있음을 강조하고 있다.

마지막으로, 중소형 IB는 M&A 자문에서 국내외 네트워크를 매우 중요한 전략으로 활용하고 있다. 일정 규모 이상의 부티크 IB는 국내 PE 및 기업들과의 관계를 강화하여 딜 소싱 역량을 높이려는 전략과 함께 자신들의 해외 네트워크를 확장하고 있다. 이는 1990년대 이후 크로스보더 M&A 시장의 확대로 글로벌 네트워크를 바탕으로 한 M&A 자문서비스가 중요한 비중을 차지하고 있기 때문으로 보인다.

미국의 Stifel이나 Raymond James, Piper Sandler는 증권인수 업무와 리테일 부문을 모두 커버하는 중형 증권사들로 우리나라 중형사의 수익구조와 크게 다르지 않고 규모에서도 큰 편인데, 이들의 M&A 자문 서비스 전략을 보면 앞서 제시한 부티크 IB와 유사하다.¹⁾ 이들 또한 특정 산업에 초점을 두고 있으며, 우수한 전문인력을 바탕으로 중소(middle market) 기업을 대상으로 한 맞춤형 서비스로 경쟁력을 구축하고 있다. 다만 이들은 특정 산업에서 명성을 쌓은 부티크 IB를 인수하여 전문인력을

1) 이들 증권사들은 IB 수익 중 50% 이상을 M&A 자문에서 창출하고 있다.

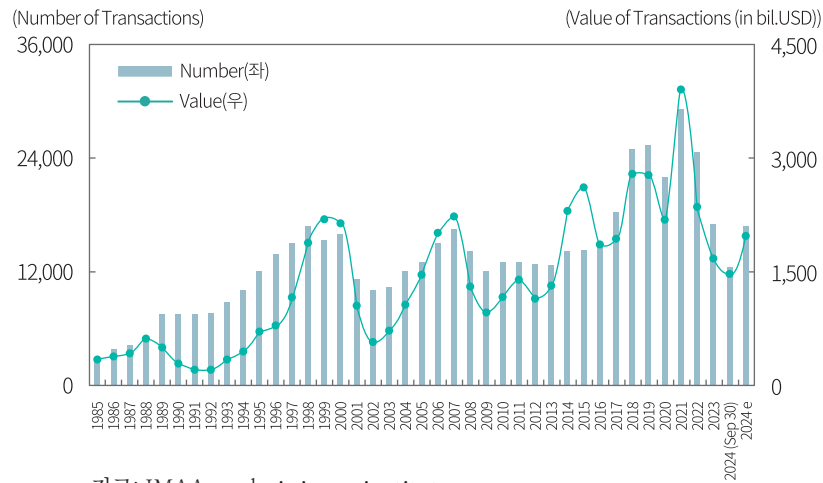
확보하는 전략으로 자사의 경쟁력을 쌓고 있는 특징을 보인다. 이러한 점에서 볼 때, M&A 자문 서비스 분야에서 부티크 IB의 사업모델 전략은 종합증권사에도 동일하게 적용될 수 있는 최소한의 필수요소라 할 수 있다. 결과적으로, 위에서 제시한 미국 부티크 IB의 사업모델이나 전략이 우리나라 증권업에도 적용될 수 있다고 생각된다.

M&A 자문서비스의 진출 필요성과 수익 잠재력

우리나라 증권사들은 아직 M&A 자문 서비스 진출에 대한 확신이 적고 또 진출 시에 성공할 수 있는지에 대해서도 회의가 많다. 이는 증권사들이 꽤 오랜 시간 M&A 자문 시장에 진출하려는 노력이 있었지만 그 성과가 크지 못했기 때문이다. 그러나, 1970년대 미국 증권사의 진출 사례를 보면 이들 또한 증권사의 자문서비스가 불필요하다는 시장의 인식을 바꾸어야 하는 과제가 있었다. 1970년대 미국 기업들은 M&A 거래 시에 법률회사, 회계법인, 컨설팅 회사에 각각 법률적 검토 및 계약서 작성, 재무실사와 회계 검토, 시장 조사 등의 자문을 요구하는 수준이었다. 당시 M&A 거래가 현재보다 규모가 작고 비공식적으로 이루어지는 경우가 많아 자문서비스에 대한 수요 또한 제한적이었다. 이러한 상황에서, 미국 증권사들은 기업의 M&A 자문서비스에 대한 인식을 변화시키기까지 커다란 노력이 필요했다. 이들은 Full-service를 제공할 수 있는 전담 M&A 팀, 주목할만한 거래를 통한 평판 구축, 적대적 인수합병과 전략적 방어 메커니즘의 개발, 정크본드 등의 금융상품 개발과 인수금융의 개발 등으로 차별화를 꾀하였으며, 결과적으로 고부가가치 서비스로 전환하는데 성공적이었다. 이러한 사례는 M&A 자문서비스의 진출에 있어서 증권사의 전방위적 노력이 필요함과 동시에 그러한 고부가가치 서비스의 가능성이 전략적 노력 여하에 따라 결정될 수 있음을 보여준다.

미국 M&A 자문서비스의 수익규모나 성장 추이는 우리에게 시사하는 바가 있다. 미국의 투자은행 전체 수익에서 M&A 자문이 차지하는 비중은 2010년대 전반에 걸쳐 30%대를 유지하고 있으며, 최근에는 40%대 후반에서 50%대 초반까지 증가한 것으로 나타나고 있다. 이는 ECM과 DCM 부문의 수익 비중이 각각 20% 초중반에 머물고 있는 것과 비교해볼 때 M&A 자문서비스 부문이 IB 수익에서 얼마나 핵심적이고 중요한지를 보여준다. 미국의 M&A 시장이 적대적 M&A의 확대와 정크본드 시장의 영향으로 1980년대 붐이었다고 평가받고 있지만, 아래의 그림을 보면 IT 기술, 바이오, 에너지 등의 신성장산업에 의한 산업재편, 국경간 M&A 딜의 성장 등으로 지난 40여년 사이 얼마나 크게 성장한 부문인지 알 수 있다.

〈그림〉 미국 M&A 자문 시장의 성장



자료: IMAA analysis imaa-institute.org

최근 국내 M&A 시장도 지속적인 성장세를 보이고 있다. 더벨 자료에 따르면, M&A 자문 시장의 규모는 2013년 22조원에서 2021년 90조원으로 증가하였고 2022~2023년에도 70조원 수준을 유지하고 있다. M&A 건수 또한 2010년대 150~200건에서 2021년 이후 250건 이상으로 증가하였다. 이는 지난 10여 년 간 대기업의 비핵심부문 사업 매각을 비롯하여 신성장산업 분야의 스타트업이나 중소기업들의 M&A 거래가 증가하였으며, 사모펀드(PE)의 활동도 많이 활발했기 때문이다. 기술 혁신에 따른 글로벌 경쟁 시장에서 국경간 M&A의 확대와 산업 재편에 따른 구조조정 이슈의 증가도 M&A 시장의 성장 요인으로 보인다. 대형 딜의 성장도 두드러지지만 중소·중견기업이나 스타트업을 대상으로 한 M&A 시장이 활발해지고 있는데, 이 부문은 중소형 증권사들이 경쟁력을 발휘할 수 있는 영역이 될 수 있다. 우리나라 중소 규모의 M&A 자문 시장은 회계법인이 주도하고 있다. 그러나, 증권사는 회계법인이 수행할 수 없는 자금조달 역량 및 금융 솔루션, 시장 분석과 투자자 수요를 반영한 전략적 가치 평가, PE 및 VC와의 협력, 거래 성사 및 협상 과정에서 딜메이커로서 중요한 역할을 수행할 수 있는 강점이 있다. 증권사가 이와 같은 강점을 활용할 수 있다면 미국과 같이 M&A 시장 진출의 성공 가능성이 충분히 있다.

마지막으로, M&A 자문 서비스는 단순히 높은 부가가치를 지닌 IB 수익원일 뿐 아니라 여타 IB 업무와 자산관리와도 시너지가 높다. M&A 자문 서비스는 기업의 중요한 이벤트를 지원한 계기로 장기적인 고객 관계를 형성하며 기업의 사업주 및 임원의 재무 설계, 승계 계획, 패밀리 오피스 등의 서비스까지 확장될 수 있다. Lazard나 Evercore와 같은 글로벌 부티크 IB들이 M&A 자문서비스와 함께 자산관리 서비스를 제공하고 있는 점에서도 이를 알 수 있다.

결론: 중소형 증권사가 M&A 진출 시 나아갈 방향

미국의 사례에서 특화 IB 증권사가 무수히 많음을 확인하였다. 이러한 사례는 그들 모두가 성공한 IB라는 의미보다 그러한 특화 전략이 없이 M&A 자문서비스 시장에서 성공할 수 없다는 것을 함의한다. 즉 특화 및 전문화는 M&A 자문서비스에서 필요한 최소한의 전제 조건인 것이다. 우리나라 증권업은 전(全) 산업에 대해 기업금융 서비스를 제공하고 이를 효율화하기 위해 정형화된 IB 서비스에 치중한 측면이 크다. 그러다 보니, 전문인력에 기반한 창의적인 서비스보다는 자본력에 의존한 IB 서비스가 더 일반적이다. 그러나, 전문성에 기반한 자문서비스는 시장에 제공하는 사회적 가치뿐 아니라, 고부가가치 서비스이므로 동일한 시장에서 창출할 수 있는 수익 측면에서도 더 크게 기여할 것이다. 중소 규모의 신성장기업들은 중소형사가 수익성을 내기에 적합한 시장이기도 하지만 우리나라 경제 성장을 이끌 기업들로 증권사의 전문성과 맞춤형 서비스가 매우 필요하다. 중소형사의 수익성 확보를 위한 측면도 크지만 중소형 IB 서비스의 사회적 가치를 높이기 위해서라도 전문성을 높이는 전략을 기반으로 한 M&A 자문 시장의 진출이 필요하다.

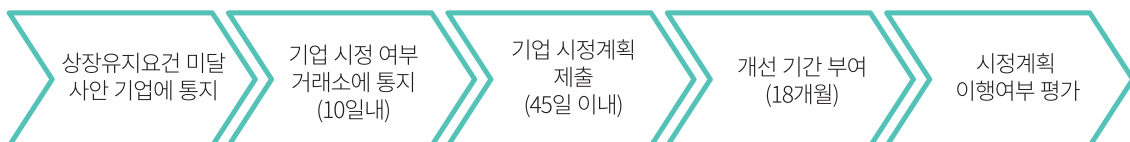
중소형사들은 앞서 논의한 바와 같이 산업 특화 전략을 통해 M&A 자문 시장에 진출해야 한다. 헬스케어, IT, 신재생에너지와 같은 고성장 산업에 집중하여 전문성을 강화하고 시장에서의 경쟁 우위를 확보해야 할 것이다. 둘째는 평판을 구축한 우수한 전문 인력을 유치하여 서비스에 대한 신뢰성을 강화해야 한다. 거듭 강조하건대, M&A 자문 시장에서 전문인력은 가장 중요하고 핵심적인 경쟁력이다. 셋째는 고객 최우선의 맞춤형 솔루션을 제공하는 전략이 필요하다. 결과적으로 국내 중소형 증권사들이 M&A 자문 서비스 시장에 성공적으로 진출하기 위해서는 산업 특화, 전문인력 확보, 맞춤형 서비스 제공, 네트워크 구축, 장기적 파트너십 추구 등의 장기적 투자 전략이 필요하다. 이러한 점에서, 증권사들이 수행해야 할 투자와 노력이 쉽지 않아 보인다. 그럼에도 불구하고 과감하고 장기적인 전략으로 한 M&A 자문 시장의 진출을 통해 장기적인 수익원을 찾을 수 있기를 기대해 본다.

ZOOM
-IN최근 NYSE 퇴출 절차 간소화 확대 개편
및 시사점

- NYSE의 상장폐지 절차는 상장폐지 최종결정 전 후속 조치를 적용하거나, 주요 상장요건 미달 시 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시하는 규정을 각 상장요건에 한정적으로 적용
- 그러나 2024년 중 후속 조치 절차에 대한 효율성과 투자자 보호 측면 등을 고려하여, 기존의 주요 사안 이외에 3건의 추가 요건을 대상으로 퇴출 절차 간소화 규정을 확대 개편하도록 추진
- 국내 퇴출 제도의 경우 상장요건 미달 시 관리종목 지정, 상장적격성 실질심사, 상장폐지로 구분하여 적용하며, 이중 상장적격성 실질심사 대상 기업의 경우 실제 퇴출까지 일정 기간이 소요
- 국내도 퇴출 절차의 효율성을 제고하고, 투자자 보호 측면을 고려할 필요

- NYSE의 상장폐지 절차는 상장폐지 최종결정 전 후속 조치를 적용하거나, 주요 상장요건 미달 시 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시하는 규정을 각 상장요건에 한정적으로 적용
 - 현행 NYSE의 상장폐지 규정은 명시된 특정 사안을 제외하고, 상장유지요건을 충족하지 못한 기업에 상장폐지 최종 결정 이전 후속 조치(Sec 802.02)¹⁾를 적용
 - 상장기업의 상장유지요건 미달 사안이 확인된 경우, 1) 거래소는 미달 된 상장유지요건을 기업에 통보, 2) 기업은 시정 여부를 거래소에 통지(10일 이내), 3) 기업의 시정계획 제출(45일 이내, 미국 내 기업 기준), 4) 시정계획 수용 시 미달 요건을 회복할 수 있는 개선 기간(18개월) 부여, 5) 시정계획 이행 여부를 평가하는 방식으로 후속 조치를 진행
 - 후속 조치 중 해당 기업의 시정 여부 통지 또는 시정 계획서 제출이 정해진 기한 내에 이루어지지 않거나, 개선 기간 내에 시정계획 이행이 미흡한 경우 거래소는 재심의 후 상장폐지 규정(Sec 804.00)에 따라 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시

〈그림 1〉 현행 NYSE 상장유지요건 미달 기업 후속 조치 절차(Sec 802.02)



1) Sec 802.02는 미국 내 기업 기준이며, Sec 802.03은 미국 외 기업 기준

- 또한, 이러한 후속 조치와 함께 일부 주요 상장요건 미달 사안에 한정하여 후속 조치를 적용하지 않고, 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시할 수 있도록 퇴출 절차를 간소화하는 규정을 명시해 왔음
- 기존에 상장유지요건 미달 시 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차 개시 항목은 1) 시가총액 기준 미달, 2) 개선 기간 내 주가 회복 미달, 3) 양적 기준 미달 기업의 파산법 조항 적용, 4) 정기 보고서 제출 미달, 5) 성과보수환수 미달 사안 등이 해당

〈표 1〉 기존 NYSE 상장유지요건 중 즉시 거래 정지 및 상장폐지 대상 사안

구분	주요 요건	미달 시 조치
양적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 시가총액 미달: 연속 30거래일 동안 평균 글로벌 시가총액 1,500만 달러 미만 • 최소가격요건 미달: 가격 요건 미달로 주어진 개선 기간 내 주가 회복을 하지 못한 경우 • 양적 기준 미달기업 파산 신청·발표: 양적 기준(802.01B numerical criteria) 미달 기업이 파산법의 조항에 따라 구제 신청 의도를 신청하거나 발표하는 경우 	거래 정지 및 상장폐지 절차 개시
질적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 정기보고서 미제출: 연간 및 분기 보고서 적시 제출 미달로 인한 개선 기간 내에 시정되지 않은 경우 • 성과보수환수 미달: 성과보수환수(303A.14) 요건 불이행이 확인되고, 거래소가 부여한 개선 기간(추가 개선 기간까지 12개월) 내에 미달 사안이 충족되지 않은 경우 	

자료: NYSE Listed company manual, 802.01 Continued Listing Criteria 중 거래 중지 및 상장폐지 절차 개시 명시 항목

□ 그러나 2024년 중 후속 조치 절차에 대한 효율성 측면과 투자자 보호 등을 고려하여, 기존의 주요 사안 이외에 3건의 추가 요건을 대상으로 퇴출 절차 간소화 규정을 확대 개편하도록 추진

- NYSE는 후속 조치 절차의 효율성과 투자자 보호 측면 등을 고려하여, 1) 최소가격요건 미달 시 주식병합, 2) 미납 수수료, 3) 주 사업 분야 변경과 관련된 규정에서 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시할 수 있도록 개편
- 최소가격요건 미달 기업이 기존에 주식병합을 진행한 경우 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시하는 방향으로 개편하여, 과도한 주식병합(reverse stock split)으로 상장을 유지하는 기업을 제한하고, 투자자를 보호하고자 함²⁾
 - 기존에 최소가격요건 미달 기업의 주식병합을 제재하는 측면에서 지난해 개편을 추진한 Nasdaq 규정과 유사³⁾⁴⁾

2) File No. SR-NYSE-2024-48

3) Nasdaq의 경우 2024년 8월 최소가격요건과 관련된 규제 개편을 추진(SR-NASDAQ-2024-045)

4) Nasdaq의 경우 1) 기존에 주식병합을 진행한 기업이 최소가격요건이 미달될 경우, 2) 250이상 대 1의 누적 비율로 1회 이상의 주식병합 기업은 주식병합 이후 2년 이내에 최소가격요건이 미달될 경우 상장폐지 고려 대상이 됨

- 기존에는 최소가격요건 미달⁵⁾ 기업에 개선 기간이 부여된 경우 주주 승인으로 가격 회복을 위한 주식병합을 허용하였으나, 최근 과도한 주식병합으로 인한 문제점이 제기
 - NYSE는 최소가격요건 충족을 위한 기업의 주식병합은 상장요건 미달 사안의 선행지표가 되는 것으로 평가⁶⁾하였으며, 이에 주식병합 시행 시 일정 요건에 저촉될 경우, 상장폐지 절차를 단축
 - 최소가격요건 미달 기업이 1) 지난 1년 동안 주식병합을 시행하거나, 2) 지난 2년 동안 누적 비율 기준 200주 : 1 이상의 주식병합을 1회 이상 시행한 기업을 대상으로 개선 기간 부여 조치를 제한하고, 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시할 수 있도록 함
- 또한 상장 및 상장유지와 관련된 각종 수수료 미납 기업을 대상으로 즉시 상장폐지 절차를 개시할 수 있도록 함⁷⁾
- NYSE는 본 개편안에서 상장유지요건 미달 사안과 관련하여, 후속 조치 절차(Sec 802.02)를 따를 경우, 거래소의 과도한 업무량과 비용 측면의 문제점⁸⁾을 제기하고, 검토 절차에 대한 재원확보 측면에서 투자자가 보호되는 것으로 풀이함
 - 이에 상장유지요건 미달 기업이 거래소에 시정계획 및 개선 기간 중 이행 여부 검토를 원할 경우 상장과 관련된 모든 수수료 전액이 납부되도록 함
 - 시정계획 제출 기한까지 또는 해당 계획 이행 여부의 정기적인 검토 시점까지 수수료 전액이 납부되지 않은 경우, 거래소와 기업의 상장계약⁹⁾ 위반으로 간주하며, 즉시 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시할 수 있도록 함
- 그 밖에 상장기업의 주 사업 분야 변경 시 거래소 재량으로 즉시 상장폐지 가능하도록 함¹⁰⁾
- NYSE는 주 사업 분야가 변경된 기업에 투자한 기존 투자자의 의사결정은 상장 시점의 주 사업 분야에 대한 공시를 바탕으로 이루어졌으며, 미래의 주 사업 분야 변경 가능성에 대한 정보가 부재한 것으로 평가
 - 또한 최초 상장 당시 변경된 사업 분야로 상장을 신청했을 경우 상장 승인 여부가 불확실하므로 상장 적합성 문제가 존재
 - 이와 함께 특정 상황에서 주 사업 분야를 변경한 기업은 이후 투자자 손실이 발생하고, 상장유지요건을 준수하지 못한 것으로 평가

5) 연속 30거래일 동안 평균 증가 기준 1.00달러 미만인 경우 미달된 것으로 간주(Sec 802.01C)

6) NYSE는 최소가격요건 미달 기업이 주식병합으로 미달 사안이 시정된 경우, 시정 이후에도 최소가격요건 미달이 재반복되고, 최소가격요건 이외의 상장유지요건이 미충족되어 결국 상장폐지가 이루어지는 등 상장요건 미달 사안의 선행지표가 되는 것으로 평가 함(File No. SR-NYSE-2024-48)

7) File No. SR-NYSE-2024-44

8) 거래소가 시정계획을 수용한 경우, 거래소는 정기적(분기별(국내 회사의 경우)/반기별(미국 이외 회사의 경우))으로 기업의 시정 계획 준수 여부를 검토, 이때 기업이 시정계획 중 주요 사안을 충족하지 못하거나, 정기적으로 이행 목표를 충족하지 못하는 경우 거래소는 거래 정지 및 상장폐지 절차를 개시할 수준인지 평가하고 결정. NYSE는 거래소 직원이 상장유지요건 미달 기업의 시정 계획서를 검토 분석하고, 개선 기간 중 정기적으로(분기/반기별) 시정계획 이행 여부 검토 시 상당한 양의 작업을 수행하는 것으로 평가(File No. SR-NYSE-2024-44)

9) 거래소와 기업의 상장계약 시 상장과 관련된 수수료를 납부하도록 명시되어 있음(File No. SR-NYSE-2024-44)

10) File No. SR-NYSE-2024-21

- 따라서 최초 상장 당시에는 관여하지 않았거나, 영업에 중요하지 않았던 새로운 사업 분야로 주 사업 초점을 변경한 경우, 거래소가 재량으로 즉시 거래 정지 및 폐지할 수 있도록 함
- 최소가격요건 및 상장 수수료 미납 기업과 관련된 개편은 SEC에서 관련 의견을 수렴 중이며, 주요 사업 분야 변경과 관련된 개편은 2024년 7월 개정 완료됨
- 최소가격요건 및 상장 수수료 미납 기업과 관련된 개편은 2025년 1월 15일까지 SEC 승인 여부 결정될 예정¹¹⁾¹²⁾

□ **국내 퇴출 제도의 경우 상장요건 미달 시 관리종목 지정, 상장적격성 실질심사, 상장폐지로 구분하여 적용하며, 이중 상장적격성 실질심사 대상 기업의 경우 실제 퇴출까지 일정 기간이 소요**

- 국내 유가증권시장 및 코스닥시장의 경우 상장요건 미달 시 사안에 따라 관리종목 지정 또는 상장폐지 절차를 개시하고, 기업의 계속성 등의 종합적인 검토가 필요한 경우 상장적격성 실질심사를 진행
 - 관리종목은 정기보고서 제출, 감사인 의견, 주식분산·거래량·매출액·시가총액, 자본잠식, 지배구조, 파산 및 회생절차개시 신청 등의 항목에서 미달 사안 발생시 지정
 - 상장폐지 기준의 경우 관리종목 지정 이후 지정 사유가 해소되지 못하거나, 주요 양적·질적 요건 미달 시 즉시 퇴출 사유에 해당
 - 한편, 상장폐지 사유에 해당되나 기업의 계속성, 경영의 투명성 등을 고려하여 심사가 필요하다고 판단되는 경우 상장적격성 실질심사를 시행
- 실질심사 시 기업심사위원회의 심의 및 의결에 따라 상장폐지 여부, 매매거래정지 여부 및 기간, 개선 기간 부여 여부가 결정되고, 이에 따라 실제 퇴출까지 일정 기간이 소요
 - 유가증권시장 및 코스닥시장의 상장적격성 실질심사의 경우 1년의 개선 기간을 부여할 수 있으며, 1차 개선 기간 종료 후 개선 계획 이행 여부 심의로, 특별한 사유가 있는 경우 1년의 추가 개선 기간 부여 가능¹³⁾

11) SEC, 2024. 11. 25, Release No. 34-101738

12) SEC, 2024. 11. 25, Release No. 34-101746

13) 유가증권시장 상장규정 시행세칙 제51조, 코스닥 상장규정 시행세칙 제62조

〈표 2〉 유가증권시장 및 코스닥시장 주요 상장요건 미달 시 조치

구분	관리종목지정 및 상장폐지 대상	실질심사 대상
유가증권시장	<ul style="list-style-type: none"> • 관리종목 지정 후 정기보고서 미제출 • 감사 의견 미달 • 자본잠식 • 주식분산 미달 • 거래량 미달 • 지배구조 미충족 • 시가총액 미달 • 해산 • 최종부도 또는 은행 거래 정지 • 주식양도 제한 등 	<ul style="list-style-type: none"> • 주된 영업이 정지된 경우 • 횡령·배임 • 회계기준 위반 • 감사 의견 미달 또는 자본잠식 기업이 이와 관련된 상장폐지사유를 해소한 경우 등
코스닥시장	<ul style="list-style-type: none"> • 매출액 미달 • 계속사업손실 • 자본잠식 • 자기자본 미달 • 감사 의견 미달 • 시가총액 미달 • 정기보고서 미제출 • 거래량 미달 • 지분분산 미달 • 지배구조 미충족 등 	<ul style="list-style-type: none"> • 매출액 미달 • 계속사업손실 • 자본잠식 • 자기자본 미달 • 불성실공시 • 회생절차 개시 신청 기각, 회생계획 불인가 등 • 횡령·배임 등 • 회계처리기준 위반 • 주된 영업 정지 등

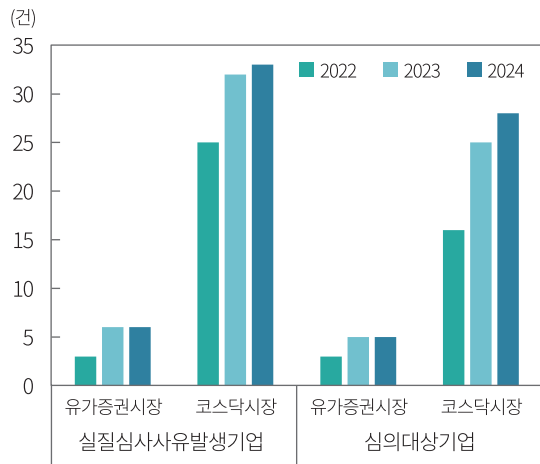
자료: 유가증권시장 및 코스닥시장 상장규정 시행세칙 참고

□ 국내도 퇴출 절차의 효율성을 제고하고, 투자자 보호 측면을 고려할 필요

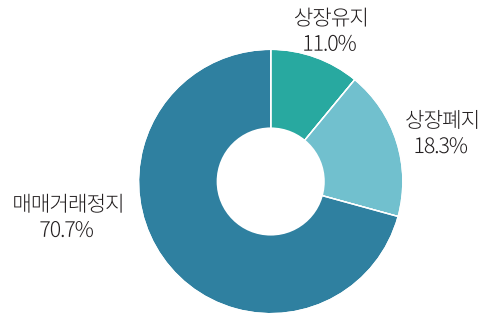
- 최근 유가증권시장 및 코스닥시장 모두 상장적격성 실질심사 사유 발생기업이 증가
 - 유가증권시장 및 코스닥시장의 실질심사 사유 발생기업은 2022년 28개사에서 2024년 39개사로 증가하였으며, 이중 심의 대상 기업 수도 19개사에서 33개사로 증가
- 전체 심의 대상 기업 중 매매거래정지 및 상장폐지가 큰 비중을 차지하고 있으며, 상장폐지된 기업의 경우 실제 상장폐지까지 1년 이상의 기간이 소요
 - 2022~2024년 중 발생한 전체 심의 대상 기업(유가증권시장 및 코스닥시장 82종목)을 살펴보면, 상장유지는 유가증권시장에서 4종목, 코스닥시장에서 5종목에 불과한 반면, 대체로 매매거래정지되거나, 상장폐지가 이루어짐
 - 전체 상장적격성 실질심사 대상 기업들의 심의 상태를 살펴보면, 매매거래정지 70.7%, 상장폐지 18.3%, 상장유지 11.0% 순

- 특히 코스닥시장의 경우, 2022~2024년 중 상장적격성 실질심사 사유 발생일부터 상장폐지까지 평균 약 1년 6개월(약 566일) 이상 소요

〈그림 1〉 최근 상장적격성 실질심사 대상 기업 현황



〈그림 2〉 실질심사 대상 기업 심의 상태별 비중 (2022~2024년 기준)



주 : 1) 유가증권시장 및 코스닥시장
 2) 코스닥시장 대상 기업은 형식적 상장폐지 사유 해소 후 실질심사 진행 기업 포함
 자료: KIND(2025. 1. 7 공시 기준)

선임연구원 이정은

ZOOM
-IN

Euronext의 유럽 자본시장 통합 방안과 특징

- 최근 Euronext는 7개 증권거래소에서 사용할 수 있는 표준화된 투자설명서를 도입하여 투자자들의 정보 접근성을 높이고 침체된 유럽의 자본시장을 활성화하고자 노력
- 유럽 주식시장 위기에 대한 주요 원인으로서는 낮은 기술 경쟁력, 분산된 시장 구조, 신생 기업에 대한 저조한 투자 등이 언급
- 이에 Euronext는 ‘Innovate for Growth 2027’을 발표하여 비거래량 사업, FICC 거래 및 청산, 거래 분야의 리더십 측면에서 성장을 가속화하고자 함
- Euronext를 비롯하여 유럽 자본시장의 통합과 발전을 촉진하기 위한 자본시장연합(Capital Market Union) 움직임이 계속 이어질 것으로 예상

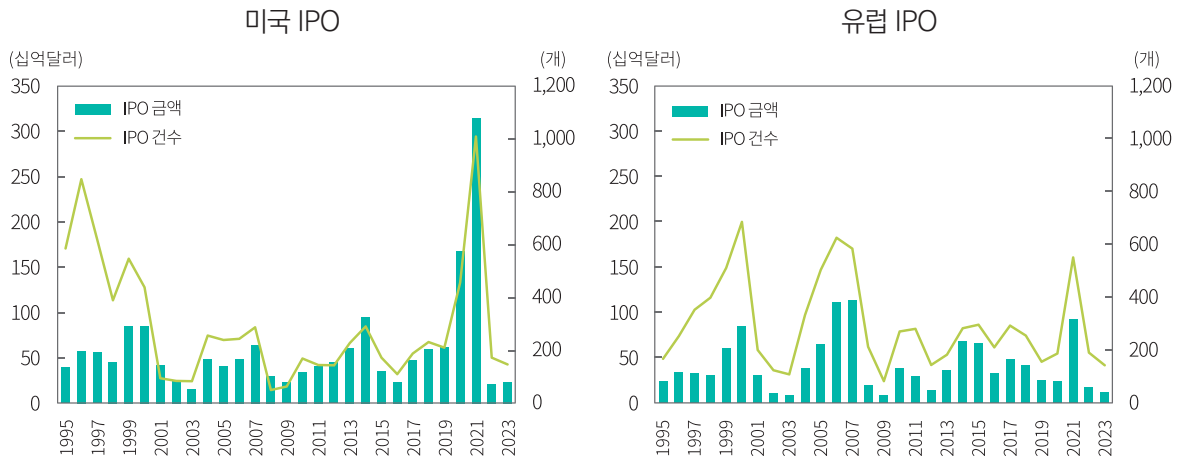
- 최근 Euronext는 미국의 S-1 Form과 유사한 단일 투자설명서를 도입하여 투자자들의 정보 접근성을 높이고 침체된 유럽의 자본시장을 활성화하고자 노력¹⁾
 - 현재 Euronext Paris, Amsterdam, Dublin 등 7개의 증권거래소에서 사용할 수 있는 표준화된 양식을 개발 중이며, 이를 통해 기업들이 자금조달을 위한 정보를 작성할 때 동일한 형식을 사용할 수 있도록 지원할 예정
 - 유럽 각국의 규정이 유사하지만 실질적으로는 서로 다른 문서를 요구하고 있었다는 점이 문제로 지적
 - 해당 양식은 투자자를 위한 핵심 정보를 포함하고, 영어로 작성되는 동시에 현지 언어로 된 부록을 추가할 계획
 - 이와 같은 움직임은 유럽의 자본시장이 위축되고 있다는 우려가 커진 가운데 이뤄진 것으로, 분열된 유럽 시장을 통합하여 투자 유치를 늘리고 기업과 자본이 미국 주식시장으로 지나치게 이동하는 것을 막고자 함
 - 이번 투자설명서 표준화 시도는 Euronext가 발표한 3개년 전략 계획인 ‘Innovate for Growth 2027’ 중 하나로, 수익 성장 가속화, FICC 거래 및 클리어링 사업 확장, 인공지능을 활용한 운영 효율성 강화 등의 내용이 포함되어 있음

1) FINANCIAL TIMES, 2024. 11. 8, Euronext plans US-style prospectus to boost corporate fundraisings.

□ 유럽 주식시장 위기에 대한 주요 원인으로는 낮은 기술 경쟁력, 분산된 시장 구조, 신생 기업에 대한 저조한 투자 등이 언급²⁾

- 유럽의 경우 미국의 실리콘밸리와 같은 혁신적인 기술 생태계가 부족해 미국이 IT 기업을 중심으로 높은 성장세를 보이는 동안 상대적으로 뒤처지게 됨
 - 2008년 금융위기 이후 유럽의 경제 성과는 미국에 비해 훨씬 부진했으며, 미국과 같이 빠르게 성장하는 기술 기업이 부족한 상황
 - 유럽 FTSE 100에 상장된 모든 기업의 총 시가총액은 약 2조 6천억 달러이나 이는 미국 Microsoft 단일 기업의 시가총액인 3조 1천억 달러보다 적고, NASDAQ에 상장된 Nvidia의 가치(시가총액 약 2조 달러)는 독일에 상장된 40개 대기업의 가치(시가총액 약 1조 9천억 달러)와 거의 유사함
 - IPO 규모를 살펴보면 미국의 경우 2020년에는 1,679억 달러, 2021년에는 3,146억 달러로 높게 기록한 반면 유럽은 2020년 234억 달러, 2021년 923억 달러로 미국에 비해 각각 7.2배, 3.4배 적은 것으로 나타남

〈그림 1〉 미국과 유럽의 IPO 규모 비교



자료: Dealogic, Financial Times(2024. 3. 3)³⁾

- 유럽은 각 국가별로 상장 플랫폼과 규제가 나누어져 있어 시장 구조가 복잡하고 유동성이 분산되어 있음
- 또한 유럽의 투자자들은 다른 주요국에 비해 위험 회피 성향이 강하고, 초기 단계에 있는 신생 기업에 대한 투자가 부족함
 - 아울러 미국과 달리 소매 투자 문화가 활성화되지 않아 일반 가계는 주식보다 현금 저축에 의존하는 경향이 높음

2) FINANCIAL TIMES, 2024. 3. 3, In charts: why European stock markets are in crisis.

3) FINANCIAL TIMES, 2024. 3. 3, In charts: why European stock markets are in crisis.

- 이에 Euronext는 ‘Innovate for Growth 2027’을 발표하여 크게 세 가지인 비거래량 사업(non-volume business), FICC(Fixed Income, Currencies and Commodities) 거래 및 청산, 거래 분야의 리더십 측면에서 성장을 가속화하고자 함⁴⁾
 - Euronext는 유럽 최대 상장 플랫폼으로 성장했으며, 지난 목표인 ‘Growth for Impact 2024’를 예상보다 1분기 앞당겨 달성
 - 2024년 11월 기준으로 1,900개의 상장사와 총 6.3조 유로의 시가총액을 보유하고 있으며, 4,500개 이상의 기업이 발행한 56,000개의 채권이 거래되고 있음
 - 지난 2020~2024년 연평균 매출 성장률은 4.1%를 기록했으며(목표치 3~4%), 같은 기간 조정 EBITDA 성장률 또한 5.3%를 기록하며(목표치 5~6%) 재무 목표를 모두 달성
 - 2027년의 재무 목표는 아래와 같이 연평균 5% 이상의 성장률을 목표로 함
 - 매출 및 수익: 2023~2027년 연평균 성장률(CAGR) 5% 이상
 - 조정 EBITDA: 2023~2027년 연평균 성장률(CAGR) 5% 이상
 - CAPEX(자본적 지출): 총매출의 4~6% 수준 유지
 - 또한 아래와 같이 크게 세 가지인 비거래량 사업, FICC 거래 및 청산, 거래 분야 리더십 측면에서 성장을 가속화하고자 함
 - 비거래량 사업⁵⁾ 중 특히 데이터, 1차 시장(primary market), 기업 및 투자자 솔루션 분야에서 성장을 가속화하고자 함
 - 보다 강화된 역량으로 FICC 거래 및 청산 프랜차이즈를 확대하고자 함
 - 거래 분야에서의 리더십을 바탕으로 유럽 내 현금 주식(cash equity) 및 ETF 시장을 확대하고자 함
 - 아울러 2024년 11월 11일부터 12개월 동안 최대 3억 유로 규모(발행 주식의 약 3%)의 자사주 매입 프로그램을 시작하여 주주가치를 높이고 자본 구조를 최적화하여 시장 신뢰를 높이고자 함

4) EURONEXT, 2024. 11. 7, Euronext announces its new strategic plan “Innovate for Growth 2027”.

5) 비거래량 사업이란 거래 활동의 규모나 빈도와는 무관하게 안정적으로 창출되는 수익을 의미하며, Euronext의 주요 비거래량 사업은 데이터 및 인텍스 서비스, 상장 서비스, 청산 및 결제 서비스 등에 해당

<표 1> EURONEXT의 주요 성과 및 전략 계획

항목	주요 성과 (Growth for Impact 2024)	전략 계획 (Innovate for Growth 2027)
비거래량 사업 (non-volume business) 성장 가속화	· Euronext Securities는 유럽 내 3위 규모의 CSD 네트워크로 성장	· CSD의 선두주자가 되도록 디지털 서비스 확장, 통합 운영 모델 등 실시
	· 1,900개 기업이 총 €6.3조의 시가총액을 기록	· 국제 상장 전담팀 신설 및 상장 규제 간소화를 통해 자본시장 접근성 개선
	· Euronext Corporate Solutions은 30여 개국에서 4,800개 이상의 고객사 확보 및 연간 €5천만 매출 달성	· SaaS 제품을 통합된 고객 포털에 연계하여 고객 경험을 개선하고, 전략적 파트너십과 혁신 도모
	· 1,900개 이상의 상장기업과 다양한 금융상품의 가격 데이터를 1,600개 고객사와 500개 데이터 벤더에 제공	· 데이터 제품 포트폴리오 확장, AI를 활용한 데이터 분석 강화로 투자 결정 최적화
FICC거래 및 청산 프랜차이즈 확장	· Euronext Clearing은 유럽의 3대 대형 multi-asset class 청산소 중 하나로 성장	· 파생상품 및 청산 프랜차이즈 개발, 유럽 레포(repo) 청산 및 담보 관리 서비스 강화
	· Nord Pool은 유럽 최대의 전력 거래소로, 연간 €4,400만 매출 기록	· 북유럽 및 발트해 전력 파생상품 시장 출범을 통해 선물계약으로 확대
	· MTS(fixed-income 거래 플랫폼)는 유럽 내 D2D 유로 정부채권 거래 1위 및 연간 €1억 3,800만 매출 기록	· MTS의 유럽 국제 거래 리더십을 강화하고, 채권 포스트 트레이드 서비스를 통합해 효율성, 투명성 증대
거래 분야 리더십 강화	· Euronext는 하루 평균 €104억 거래량을 처리하며 유럽 상장주식 거래량의 25%를 점유	· Best-of-Book ¹⁾ 프로그램 확장, 유럽 및 미국 주식을 단일 접근 방식으로 거래할 수 있는 플랫폼 강화
	· Euronext는 약 50개의 ETF 발행사와 100개 이상의 거래 회원 보유	· ETF 상장, 거래, 포스트 트레이드 과정을 통합해 단일 플랫폼 제공

주 : 1) Euronext에서 소매 투자자를 대상으로 제공하고 있는 Best Execution 서비스이며, 최적의 거래 조건을 제공해 투자자의 이익을 극대화하는 것을 목표로 함

2) CSD는 Central Securities Depository(중앙예탁기관), D2D는 Dealer-to-Dealer(딜러 간 거래)의 의미

자료: EURONEXT

□ Euronext를 비롯하여 유럽 자본시장의 통합과 발전을 촉진하기 위한 자본시장연합(Capital Market Union: CMU) 움직임이 계속 이어질 것으로 예상

— 2024년 3월 유럽중앙은행(ECB) 이사회는 자본시장연합의 발전을 촉진하기 위한 성명을 발표하였고, 아래와 같은 우선 추진 과제를 제시함⁶⁾

- EU 증권화 시장의 발전을 도모하고, ESMA(European Securities and Markets Authority)와 EIOPA(European Insurance and Occupational Pensions Authority)와 같은 유럽 감독 기관이 충분한 자원과 독립적인 거버넌스를 가지고 포괄적인 감독 권한을 행사

6) ECB, 2024. 3. 7, Statement by the ECB Governing Council on advancing the Capital Markets Union, Statement.

- 유럽 전역의 금융시장 인프라를 통합하고 안전하고 효율적인 유로 유동성 풀이 형성되도록 TARGET(Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer) 서비스 등을 활용
 - EU 기반의 자산운용사 및 연금펀드를 지원하는 정책과 통합 거래 인프라를 형성해 효율성과 유동성을 확대
- 또한 ECB는 위 성명서를 통해 유럽의 자본시장연합은 지속 가능한 투자와 혁신 기업의 성장을 촉진하고, 위험 분산 및 경제 안정화를 도모하며, 전 세계 자본시장에서 유로의 국제적 역할을 강화하는 데 있어 매우 중요함을 강조
- 성명서 이후 Euronext는 CMU의 발전을 지원하고 Euronext 자체의 전략적 역할을 강조하기 위해 ‘CMU 2.0 priorities’를 발표⁷⁾
- 본 발표에서 유럽의 자본시장이 국제적인 경쟁력을 유지하고 성장하기 위해서는 규제 환경의 단순화와 통합이 필요하며, 정책 집행자는 추가적인 통합 기회가 생길 수 있도록 유리한 환경을 조성하는 데 집중할 것을 권고
- 이와 같이 앞으로 유럽 내 자본시장의 통합과 발전을 촉진하기 위한 다양한 움직임들이 계속 이어질 것으로 예상

선임연구원 정지수

7) EURONEXT, 2024. 3. 15, CMU 2.0 priorities.