

자본시장통합법의 경제적 기대효과



2006. 2. 17

김형태



한국증권연구원

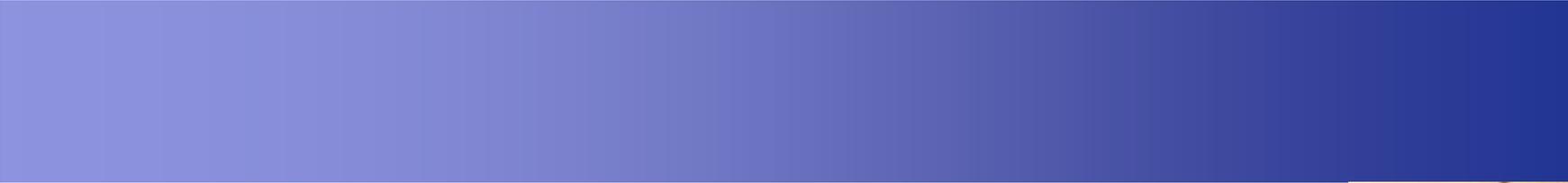
- 목 차 -

I . 한국경제와 자본시장의 전략적 중요성

II . 자본시장통합법의 경제적 논거

III . 자본시장통합법의 경제적 기대효과





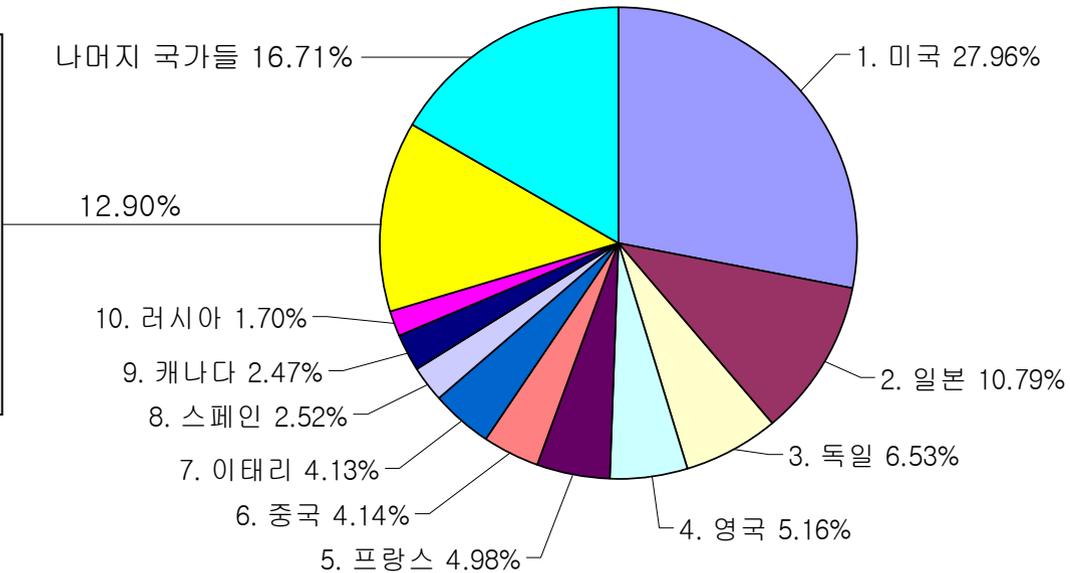
I. 한국경제와 자본시장의 전략적 중요성

- 한국경제와 자본시장의 국제적 위상
- 자본시장의 국가전략적 중요성
- 자본시장 본질과 증권사 개념 재정립
- 자본시장 특성을 반영한 규율체계 정립

한국 경제와 자본시장의 국제적 위상: 경제 규모



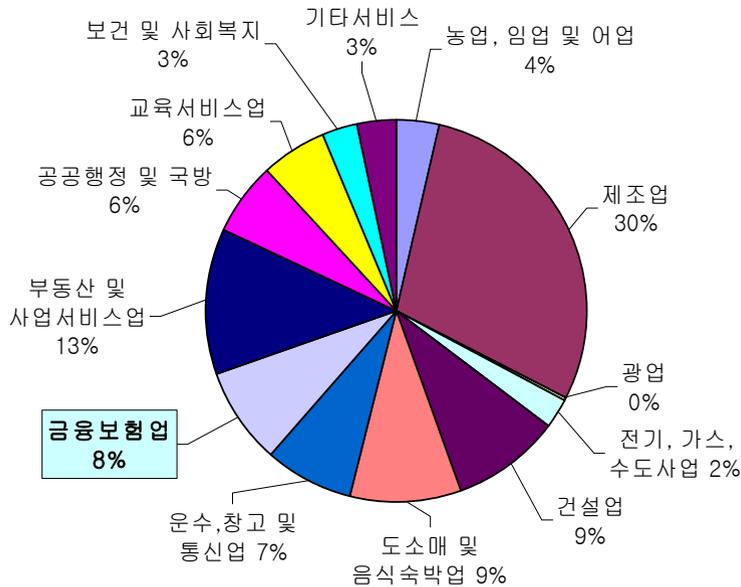
- 11. 인도 1.68%
- 12. 브라질 1.65%
- 13. 한국 1.62%**
- 14. 멕시코 1.61%
- 15. 호주 1.56%
- 16. 네델란드 1.41%
- 17. 벨기에 0.87%
- 18. 스위스 0.86%
- 19. 스웨덴 0.86%
- 20. 대만 0.78%



* 2005년 세계전체 명목 GDP에서 차지하는 비중 (US \$ 기준)

한국 경제와 자본시장의 국제적 위상: 금융산업

<각 산업별 GDP 구성 비율>



주: GDP는 2004 명목기준

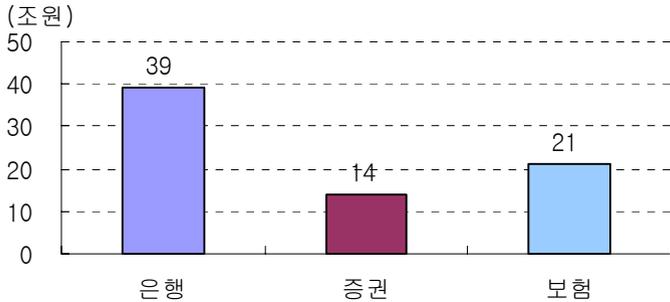
자료 : 한국은행

<Fortune 500대 기업>

순위	기업명	매출액 (\$백만)	순위	기업명	매출액 (\$백만)
1	월마트	287,989	89	Prudential	47,055
2	BP	285,059	92	현대자동차	46,358
3	엑스모빌	270,772	101	ABN AMRO	42,319
4	로얄 더치/셸	268,690	107	Morgan Stanley	39,549
5	GM	193,517	115	LG 전자	37,757
14	Allianz	118,937	117	SK	37,691
16	Citigroup	108,276	151	Merrill Lynch	32,467
17	ING Group	105,886	167	Goldman Sachs	29,839
19	AIG	97,987	251	삼성생명	22,347
36	HSBC holdings	72,550	276	POSCO	20,929
39	삼성전자	71,555	277	한전	20,914
52	BOA	63,324	393	한화	15,406
65	J.P.Morgan Chase	56,931	414	KT	14,901
66	UBS	56,917	446	SK텔레콤	13,844

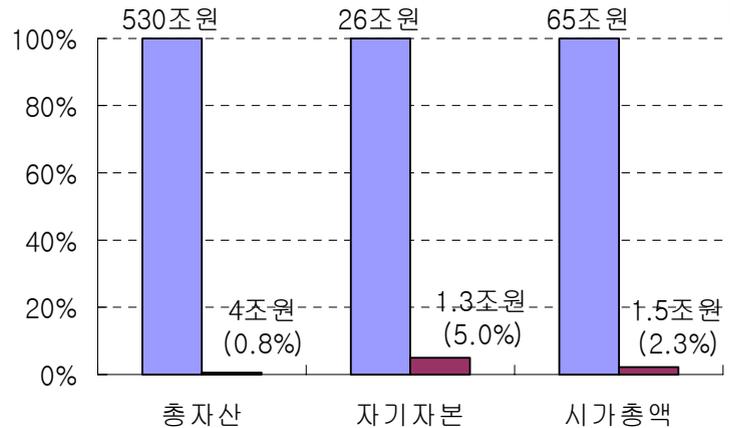
한국 경제와 자본시장의 국제적 위상: 증권산업

<은행 및 보험사 대비 증권사 자기자본 규모>



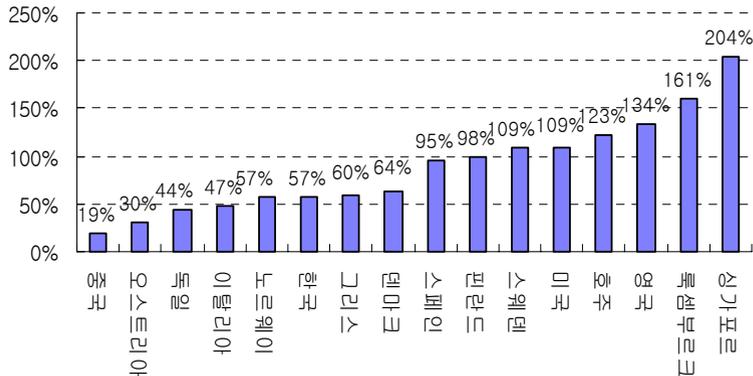
* 2004년 말 기준

<미국 투자은행 대비 한국 증권사의 규모>



■ 미국 5대 증권회사 5개년 (2000~2004년) 평균
 ■ 한국 5대 증권회사 5개년 (2000~2004년) 평균

<자본시장의 국제 비교>



주: 각국 주요 거래소시장의 시가총액/GDP, 2004년 기준
 자료: WFE (World Federation of Exchange). World Bank

- * 미국 5대 증권사: Morgan Stanley, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Salomon Smith Barney, Lehman Brothers
- * 한국 5대 증권사: 삼성, 현대, 대우, LG(현 우리), 대신
- * 자료: 각 증권사의 annual report

자본시장의 국가전략적 중요성

□ 소규모개방경제라는 한국경제의 특성을 고려할 때, 자본시장의 발전이 필수적으로 요구됨

- ▶ 산업구조와 금융구조간의 정합성 확보 필요: 차세대 성장동력 육성을 위해서는 자본시장중심의 금융시스템 구축 필요
- ▶ 한국시장이 직면한 다양한 위험의 효과적 헤지 메카니즘 필요

□ 금융전쟁시대 국가전략 차원에서 자본시장의 획기적 발전 필요

- ▶ 중국의 동북공정에 대응한 금융차원의 서북공정 전략 필요
- ▶ 다양한 국가전략적 문제해결: 중소기업 자금지원(신바젤협약), 노령화, 교육투자
- ▶ 사회적 계층의 이동성 보장

□ 자본시장 발전 패러다임 변화 필요

- ▶ 자본시장시장 발전을 위해서는 무엇보다도 자본시장의 본질적 특성을 반영한 규율체계의 구축이 필요함
- ▶ 새로운 규율체계의 타당성 여부는, 한국경제의 특성과 자본시장의 본질을 얼마나 효과적으로 반영하였는가의 관점에서 평가되어야 함

자본시장의 본질과 증권사 개념재정립

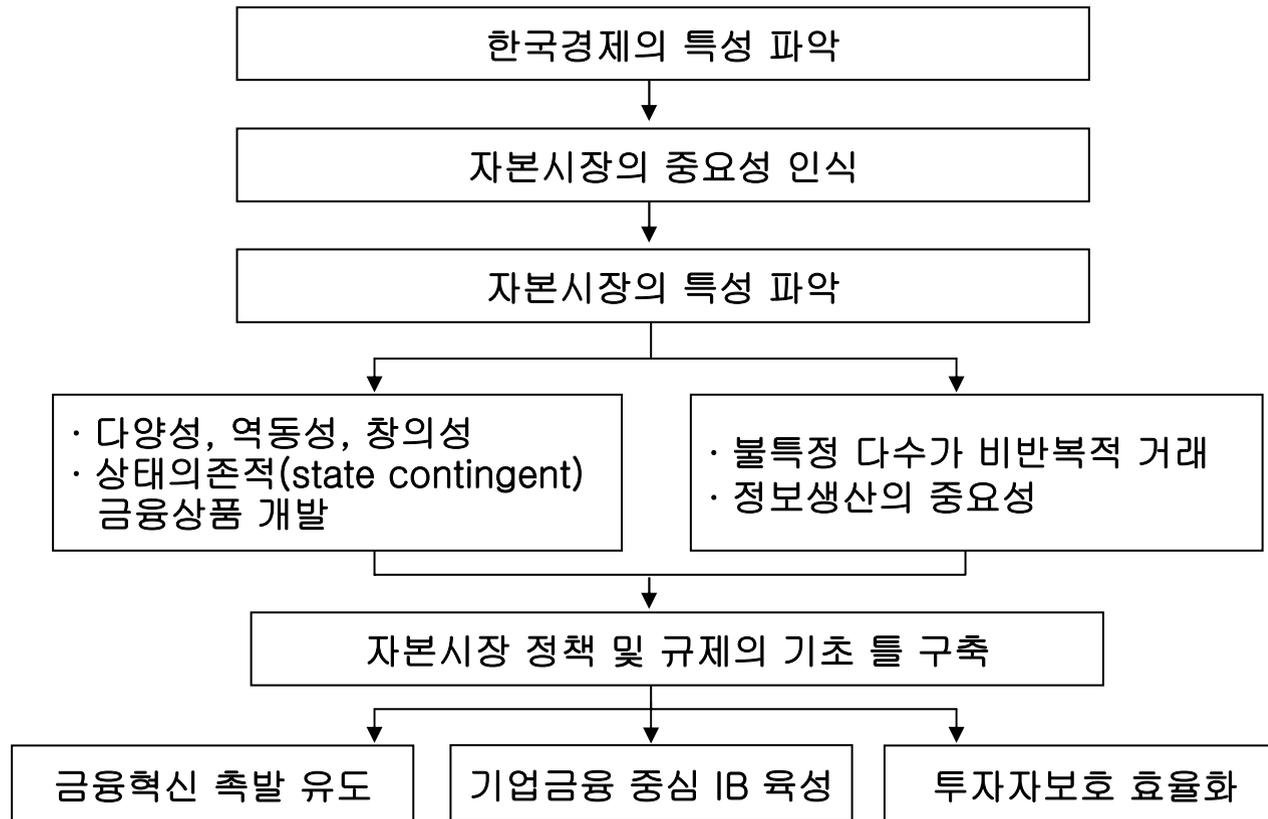
□ 자본시장의 본질은 다양성, 역동성, 창의성에 근거한 상품개발과 불특정 다수 투자자의 비반복적 거래에 있음

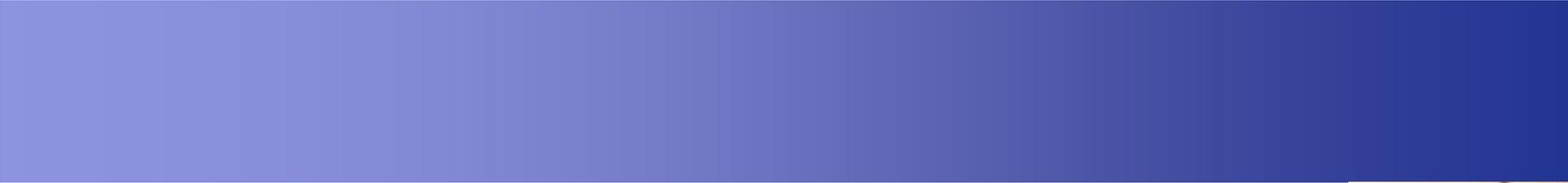
- 금융혁신 촉발 필요
- 투자자보호의 효율화 필요

□ 자본시장의 발전을 위해서는 자본시장의 대표적 금융회사인 증권사의 개념 재정립 필요

- ‘증권사=Brokerage House’라는 인식을 개혁하는 것이 한국 증권산업 선진화의 출발점임
- 증권사의 핵심기능을 ‘금융해결사(Financial Solution Provider)로 재정립할 필요
- 금융해결사는 기업금융 차원의 금융해결사와 투자 상품 차원의 금융해결사로 구분할 수 있음
 - 기업금융해결사 : 투자은행업무
 - 자산축적해결사 : 투자상품 개발

자본시장 본질을 반영한 규율체계 정립

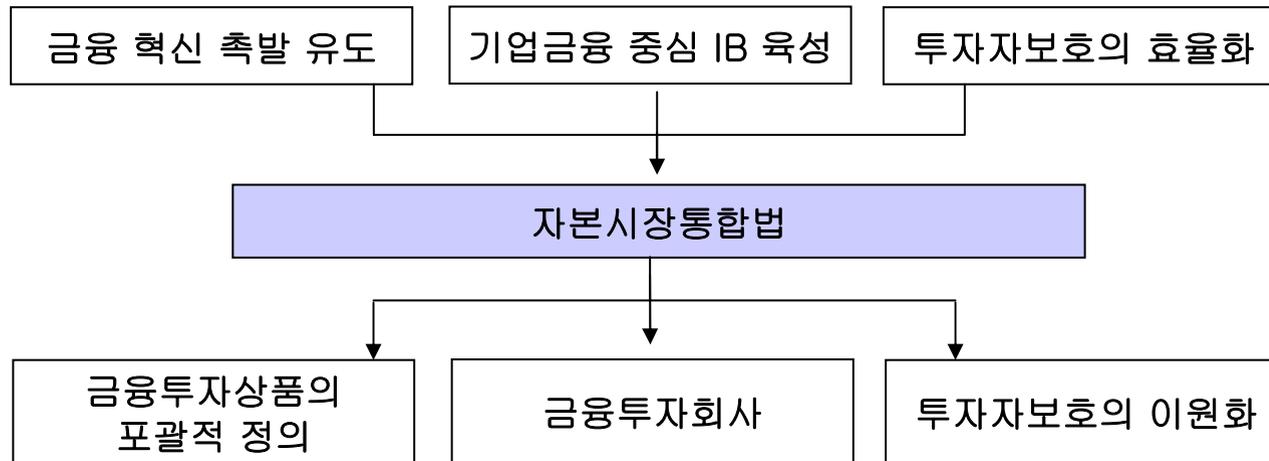




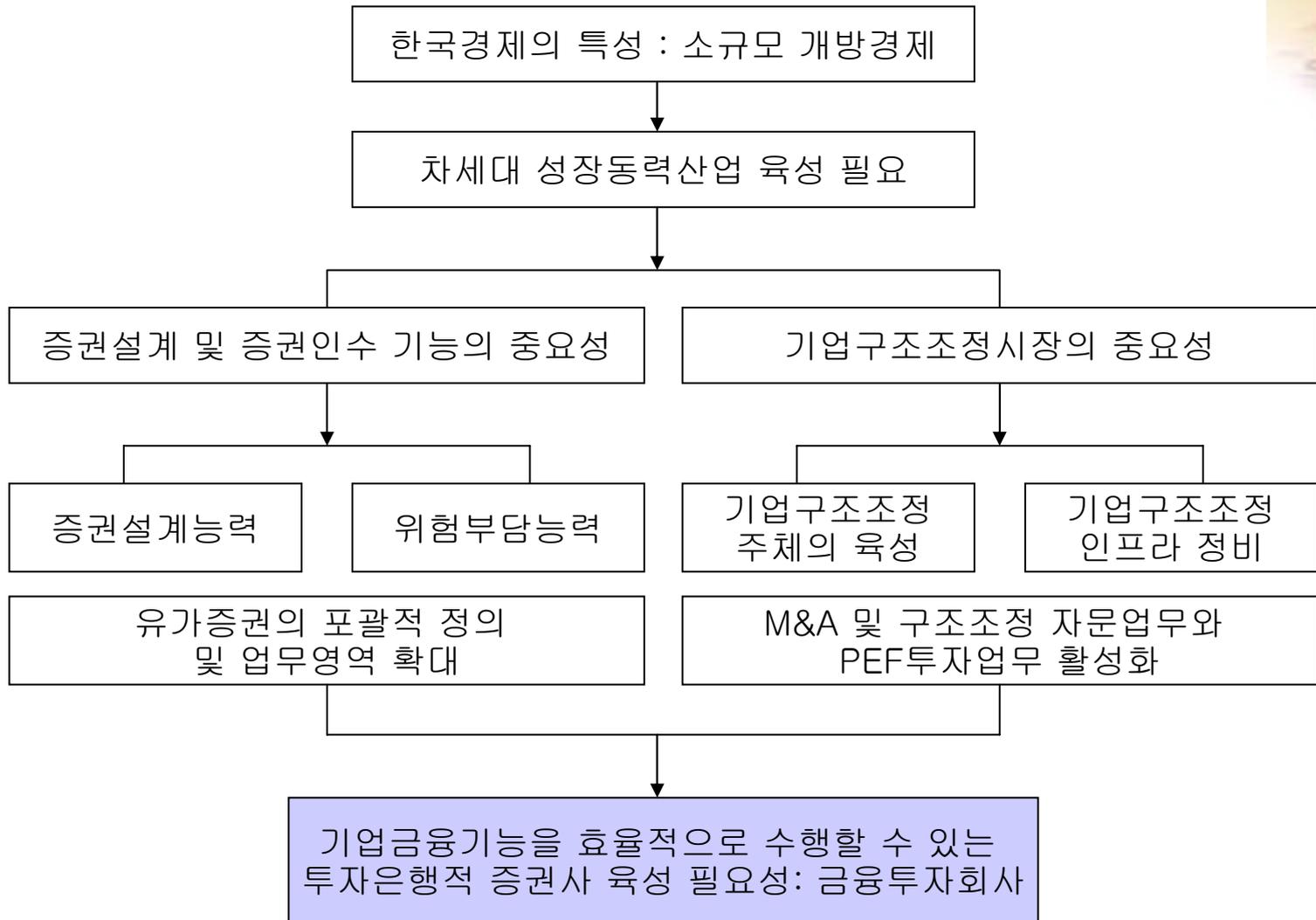
II. 자본시장통합법의 경제적 논거

- 자본시장 패러다임의 변화 필요성
- 한국경제의 특성과 한국형 IB 육성 필요성
- 호주 금융서비스개혁법의 효과

자본시장 패러다임의 변화 필요성



한국경제의 특성과 한국형 IB 육성 필요성



호주 금융서비스개혁법의 효과

□ 호주 금융서비스개혁법(Financial Services Reform Act 2001)은 한국 자본시장통합법안(2006)의 주요 벤치마크 대상임

- ▶ 호주는 ‘아시아 타임존에서의 세계 금융센터’(global financial center at Asian time zone)를 목표로 금융서비스개혁법 제정
- ▶ 금융서비스개혁법 이후 호주 자본시장의 변화를 살펴보는 것은 한국자본 시장에 의미 있는 시사점 제공

□ 호주 금융서비스개혁법(FSRA)의 경제적 효과

- ▶ 자본시장(장내시장+장외시장) 규모가 2배 정도 증가함
- ▶ 상품별로는 주식시장 2배, 채권시장 2.2배 외환시장 1.5배 증가함
- ▶ 주식상품과 외환시장의 경우에는 현물과 파생시장 규모가 유사하게 증가하였으나 채권시장의 경우에는 파생시장 규모가 현격히 증가함

• FSRA 이후 자본시장 변화: 장내 · 장외상품 거래량

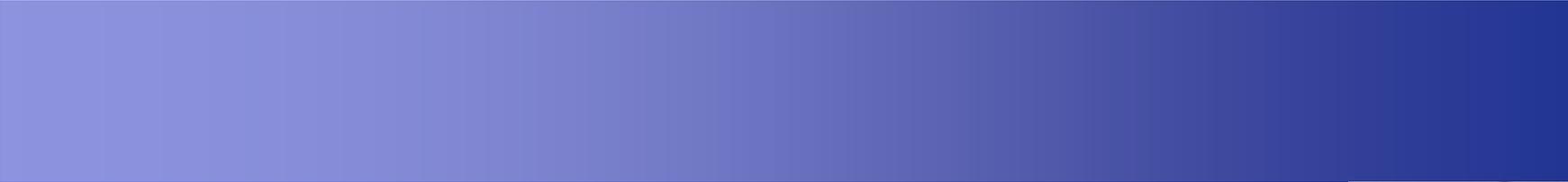
	2000-01	2001-02	2002-03	2003-04	2004-05
장외시장(OTC Markets)					
Government Debt Securities	1,019	929	758	874	748
Non-Government Debt Securities	257	222	194	341	382
Negotiable & Transferable Instruments	2,448	2,409	2,439	2,964	3,356
Repurchase Agreements	4,203	6,711	5,390	7,520	12,818
Swaps	1,470	2,608	3,768	3,421	4,946
Forward Rate Agreements	1,675	2,224	1,649	1,932	2,588
Interest Rate Options	52	87	82	124	281
OTC Equity Derivatives	15	20	158	41	20
Credit Derivatives	28	22	51	71	46
Foreign Exchange	18,181	21,797	26,267	31,838	31,759
Currency Options	909	889	1,700	1,983	1242
장외시장 합계	30,257	37,918	42,456	51,109	58,186
거래소시장(Exchange Traded Markets)					
주식					
ASX Shares	418	519	535	628	806
ASX Options	133	193	212	250	354
주식시장 합계	551	712	747	878	1,160
선물옵션시장					
SFE Futures	10,709	11,129	12,581	16,478	22,571
SFE Options	450	395	499	460	480
선물옵션시장 합계	11,159	11,524	13,080	16,938	23,051
거래소시장 합계	11,710	12,236	13,826	17,816	24,211
자본시장 총합계	41,967	50,154	56,283	68,925	82,396

• FSRA 이후 자본시장 변화: 기초자산별 상품거래량

	2000-01	2001-02	2002-03	2003-04	2004-05
부채(채권) 시장					
현물상품(채권 등)					
Government Debt Securities	1,019	929	758	874	748
Non-Government Debt Securities	257	222	341	341	382
Negotiable & Transferable Instruments	2,448	2,409	2,439	2,964	3,356
<i>채권상품 소계</i>	<i>3,724</i>	<i>3,560</i>	<i>3,538</i>	<i>4,199</i>	<i>4,486</i>
이자율 파생상품					
Repurchase Agreements	4,203	6,711	5,390	7,520	12,818
Swaps	1,470	2,608	3,768	3,421	4,946
Forward Rate Agreements	1,675	2,224	1,649	1,932	2,588
Interest Rate Options	52	87	82	124	281
Credit Derivatives	28	22	71	71	46
SFE Interest Rate Futures and Options	10,810	11,182	12,729	16,534	22,474
<i>이자율 파생상품 소계</i>	<i>18,238</i>	<i>22,834</i>	<i>23,689</i>	<i>29,602</i>	<i>43,153</i>
부채(채권)시장 합계	21,962	26,394	27,227	33,781	47,639

• FSRA 이후 자본시장 변화: 기초자산별 상품거래량

	2000-01	2001-02	2002-03	2003-04	2004-05
외환시장					
현물시장					
Spot Foreign Exchange	5,315	5,669	7,483	10,002	9,963
외환 파생상품					
FX Swaps	11,602	14,538	16,933	19,892	19,855
<i>Forward Foreign Exchange</i>	1,264	1,589	1,851	1,944	1,940
Currency Options	909	889	1,700	1,983	1,242
<i>소계</i>	<i>13,775</i>	<i>17,016</i>	<i>20,484</i>	<i>23,819</i>	<i>23,037</i>
외환시장 합계	19,090	22,685	27,967	33,821	33,000
주식시장					
현물시장					
ASX Shares	418	519	535	628	806
주식 파생상품					
ASX Options	133	193	212	250	354
OTC Equity Derivatives	15	20	41	41	20
SFE Equity Futures and Options	349	342	351	404	577
<i>소계</i>	<i>497</i>	<i>555</i>	<i>604</i>	<i>695</i>	<i>951</i>
주식시장 합계	915	1,074	1,139	1,323	1,757
자본시장 총합계	41,967	50,153	56,333	68,927	82,396

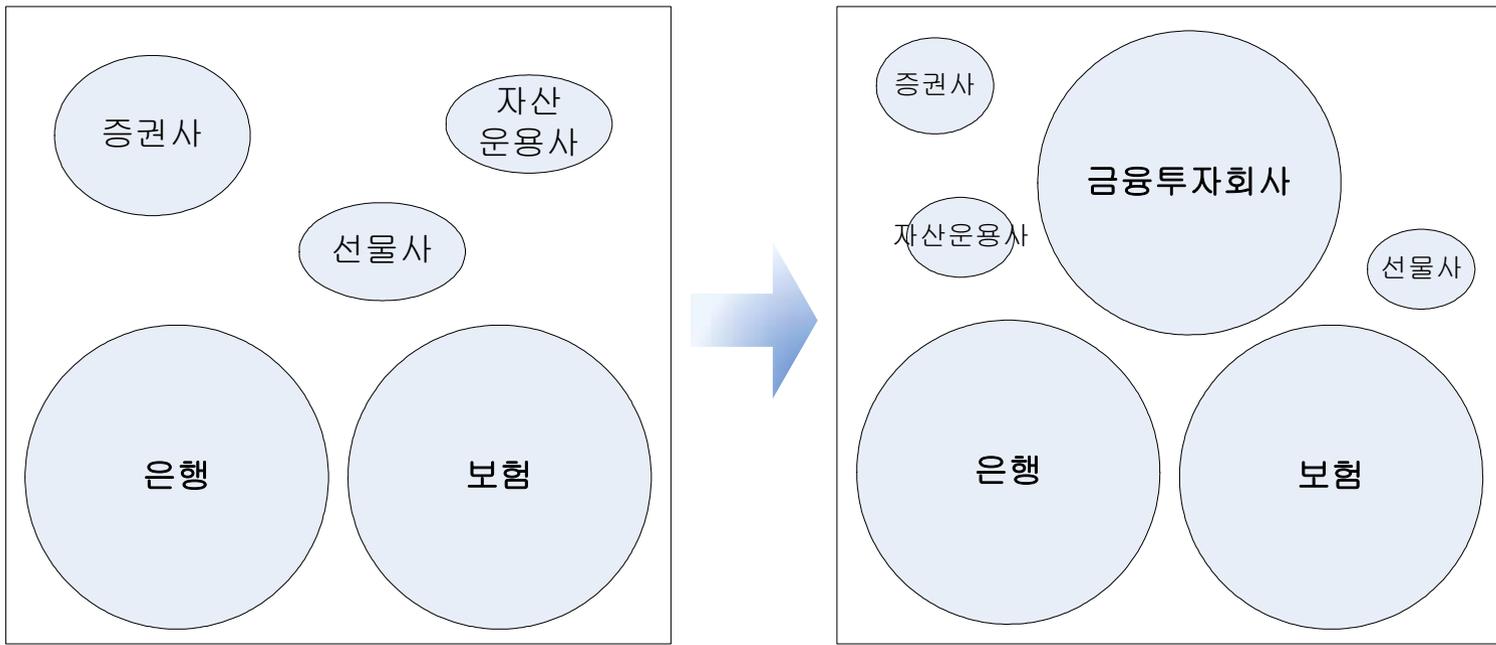


III. 자본시장통합법의 경제적 기대효과

- 금융산업의 균형적 발전
- 자본시장 금융회사의 양대 축 형성: IB와 PEF
- 자본시장 금융회사의 대형화 및 전문화 촉진
- 파생상품시장 발전과 위험헤지 효율화
- 기업금융의 혁신 촉진
- 금융투자회사로 자본시장 중심 축 이동

금융산업의 균형적 발전

- 자본시장의 금융회사들이 금융투자회사로 통합될 수 있는 법적 근거가 마련됨으로써, 금융산업이 금융투자회사, 은행, 보험사의 3대 축을 중심으로 재편될 가능성



금융산업의 균형적 발전

□ 금융투자회사의 경제적 효과는 증권, 은행, 보험 등 각 권역별 관점이 아닌 금융시장 전체 관점에서 파악하여야 함

- 금융시장에서 위험을 부담하고 헤지하는데 전문화된 경제주체가 절실히 필요함
- 현 한국 경제상황에서 위험을 전가하려는 주체에 비해 위험을 부담하고 자 하는 주체가 지극히 부족한 실정임

□ 은행에 대한 예상효과

- 신바젤협약으로 인해 신용위험 전가시 위험 부담자 필요
 - 예: 신용디폴트스왑에서 금융투자회사는 보장매각자 역할 수행
- 은행에 대한 의존도가 지나치게 높은 금융지주회사 입장에서도 금융투자회사를 통해 균형적인 자회사 포트폴리오 달성 가능

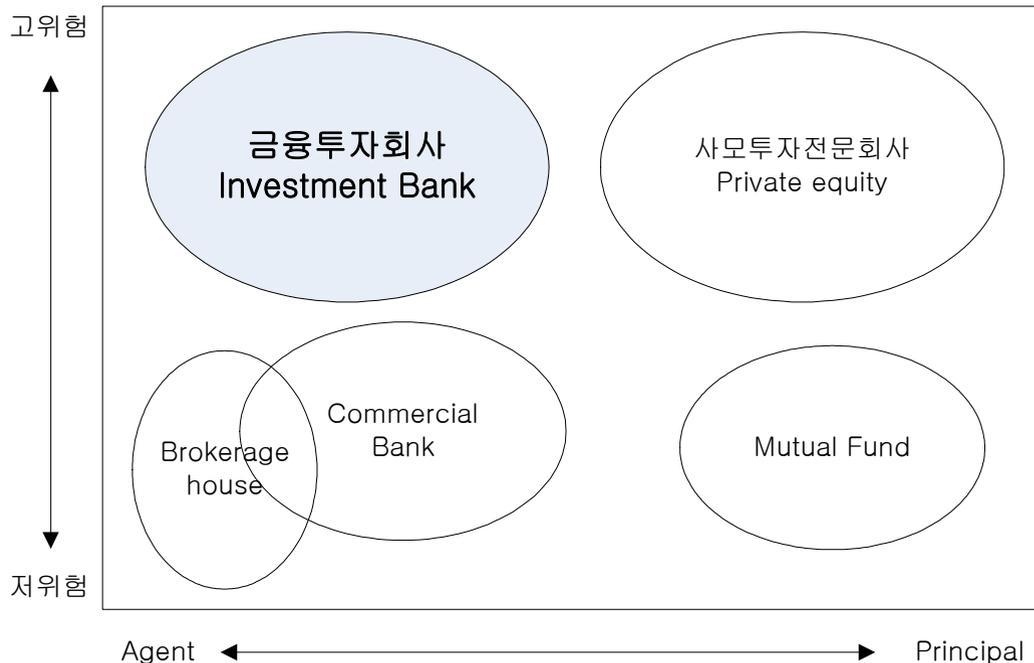
□ 보험에 대한 예상효과

- 금융상품의 포괄적 정의로 인해 다양한 금융상품이 등장하면 위험을 헤지하거나 수익을 높일 수 있는 자산운용 대상이 확대됨

자본시장 금융회사의 양대 축 형성: IB와 PEF

□ 자본시장통합법 제정을 통해, 자본시장 금융회사의 양대 축인 IB와 PEF의 균형적 발전을 위한 기반이 마련될 것으로 기대됨

- PEF는 자기자금투자 즉 Principal 기능을 수행하며, 한국에서는 간접투자자산 운용업법상 ‘사모투자전문회사’의 형태로 제도화됨
- IB는 중개기능 즉 Agent 기능을 수행하며, 한국에서는 자본시장통합법상 ‘금융투자회사’ 형태로 제도화될 예정



자본시장 금융회사의 대형화 및 전문화 촉진

□ 자본시장 금융회사간 M&A는 2단계로 진행될 것으로 예상

- 1단계: 증권사, 자산운용사, 선물사간 인수합병은 범위의 경제(economy of scope) 달성을 목표로 할 것이며 금융투자회사의 대형화에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상
- 2단계: 범위의 경제효과를 달성한 금융투자회사는 본격적으로 규모의 경제(economy of scale) 달성을 위해 대형화를 추구할 것이고 금융투자회사간 대형화 경쟁 예상
 - 10개정도의 증권사가 금융투자회사 전환을 고려하고 있으나 한국자본시장의 규모를 고려할 때, 4-5개의 금융투자회사 경합 예상

□ 한국형 투자은행인 금융투자회의 비즈니스 모델 기반 마련

- 투자은행의 핵심은 증권의 인수기능인 바, 인수한 증권을 새롭게 구조설계하여 운영펀드에 금융상품으로 편입시켜 인수기능 확대가능

□ 대형 금융투자회사가 출현함에 따라, 중소형 증권사, 중소형 자산운용사 및 선물사는 어려움이 예상

- 규모의 경제달성이 어려운 중소형 자산운용사는 주식,채권 외에 새로운 운영자산에 특화 할 필요
- 선물사는 실물파생상품 등에 특화 필요

• 금융투자회사의 자본금 규모

□ 증권사가 계열 선물사와 자산운용사를 통합하여 금융투자회사로 전환할 경우에는 그 규모가 현저히 커지지는 않음

- ▶ 중국의 적격외국기관투자자(QFII) 자본금 기준을 상회하는 금융 투자회사는 우리 투자증권, 삼성증권, 대우증권, 대신증권, 현대증권, 한국투자증권임

<표> 금융투자회사의 자본 규모 (FY05 상반기 기준)

구분		단일(억원)	통합(억원)
은행 상위 5개사 평균		82,182	82,182
생보 상위 5개사 평균		25,714	25,714
금융투자회사	우리투자증권	18,631	19,597
	삼성증권	17,146	18,928
	대우증권	14,941	14,941
	대신증권	13,170	13,578
	현대증권	13,147	13,494
	한국투자증권	12,100	12,870
	굿모닝신한증권	7,385	7,846

자료: 금융감독원

• 금융투자회사 전환 가능 증권사(예): 규모기준

<증권회사의 순영업수익 기준>

증권사명	금액(억원)
삼성증권	5,436
우리투자증권	5,060
한국투자증권	3,264
대우증권	3,711
현대증권	3,426
동양증권	3,158
대신증권	2,828
굿모닝신한증권	2,811
미래에셋증권	1,517
한화증권	1,041
SK증권	1,020

<증권회사의 자본 기준>

증권사명	금액(억원)
우리투자증권	17,845
삼성증권	16,457
대신증권	12,987
대우증권	12,934
현대증권	12,000
한국투자증권	10,140
굿모닝신한증권	6,900
동양증권	5,005
신영증권	4,763
한화증권	3,488
-	-

주: FY04 말 기준, 순영업수익 = 영업이익 + 판매비
 자료: 금융감독원

파생상품 기초자산의 획기적 확대

□ 모든 경제적 현상이 파생상품의 기초자산으로 규정됨으로써 한국경제가가 직면하고 있는 다양한 경제위험 헤지 가능

▶ 골드만삭스 10대 위험, 다보스 세계경제포럼 4대 위험

□ 장내파생상품의 혁신기반 구축

▶ 장내파생상품의 기초자산이 금융상품, 실물자산의 차원을 넘어 경제변수 및 자연현상 등 인간이 상상가능한 모든 대상으로 확대 예상

▶ 금융투자회사는 주식파생상품 외에 이자율파생, 외환파생, 신용파생, 실물파생, 경제변수 및 자연현상 파생상품을 활용할 수 있게 됨

□ 한국시장에서 예상되는 혁신적 파생상품

▶ 변동성지수, 파산지수, 이산화탄소 배출권, 날씨, 거시경제변수를 기초자산으로 하는 파생상품

□ 파생상품시장을 금융허브의 핵심으로 육성 가능

▶ 다른 나라에서 헤지할 수 없는 위험을 한국시장에서 헤지할 수 있으면 유동성이 집중될 것이고 금융허브시장으로 발전 가능

· 파생상품 기초자산의 획기적 확대: 장내파생상품

기초자산		CME	CFE	NYMEX	NASDAQ	Eurex.Liffe	Euronext	LME	DB	KRX	증권회사	금융투자회사	
주식	Index	Composite	○	○	○	○	○			○	○	○	
		Industry	○	○	○	○	○				○	○	
		Country	○	○	○	○	○				○	○	
	Single Stock	Options				○	○				○	○	○
		Futures		○			○					○	○
이자율	Long-term	○				○	○			○		○	
	Short-term	○				○	○			○		○	
	Swap	○				○						○	
외환	1-1 Currency	○				○				○		○	
	Multi(Basket)											○	
상품	Agriculture					○						○	
	Livestock	○										○	
	Metal			○				○		○		○	
	Energy		○	○								○	
환경	Weather	○				○						○	
	Emissions			○								○	
경제변수	Inflation/Price	○										○	
	Macro Income/Sales	○										○	
	Int'l Trade Balance	○										○	
	Real Estate	○										○	
	Unemployment	○										○	
	Bankruptcy Index	○										○	
	Volatility Index		○						○			○	
구조화 증권	ELS					○			○	○	○	○	
	ELW						○		○	○	○	○	
기타	Mini	○	○	○								○	
	ETF	○			○		○		○	○	○	○	

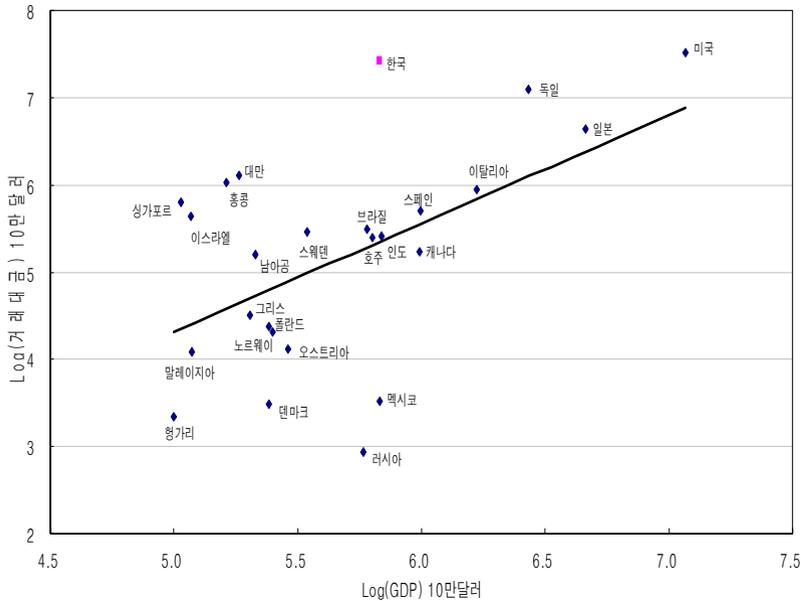
KRX : 현재 상장된 상품
 증권사, 금융투자회사 : 법률상 허용된 상품

· 장내파생상품 시장 발전 가능성 추정

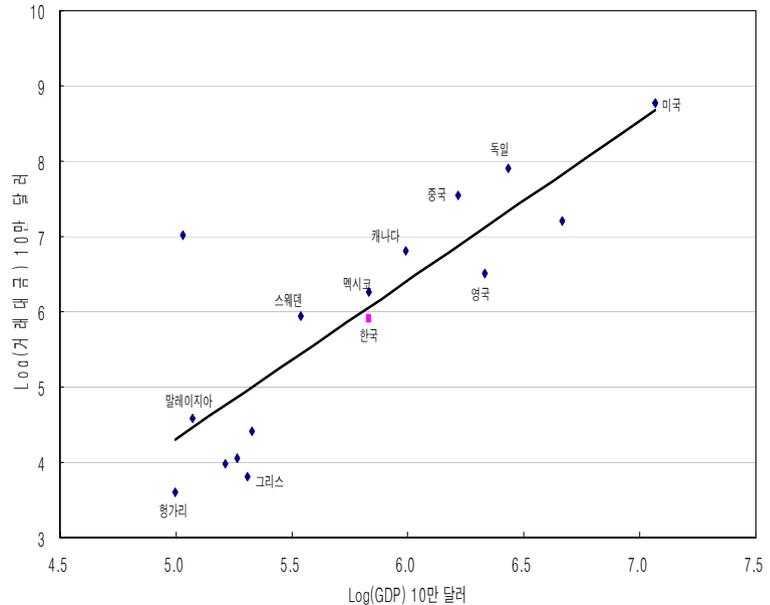
□ 현재 거래가 활성화 되어 있는 주식파생상품 외에, 기타 장내 파생상품의 발전 가능성 높음

➤ 기타 장내파생상품 거래규모는 GDP기준 다른 나라의 70% 수준임

세계 각국의 GDP와 주식관련 장내파생상품 거래규모



세계 각국의 GDP와 기타 장내파생상품 거래규모



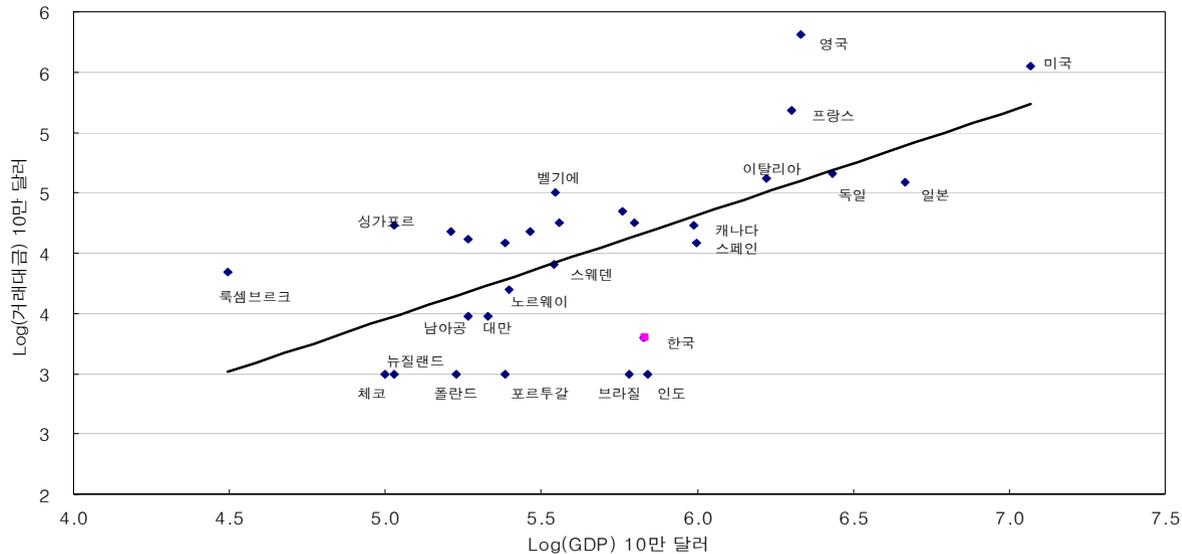
자료: WFE (World Federation of Exchange), World Bank

· 장외파생상품 시장 발전 가능성 추정

□ 세계 각국의 GDP와 장외파생상품 거래규모를 고려할 때, 장외파생상품은 매우 발전 가능성이 높은 분야임

- ▶ 거래규모는 20억 달러(GDP기준 다른 나라의 14%) 수준이며, 다른 나라 수준으로 활성화 될 경우 현재 보다 7.3배 증가(147억 달러) 예상

<세계 각국의 GDP와 장외파생상품 거래규모>



자료: BIS (Bank for International Settlement), World Bank

기업금융의 혁신 촉진(예): 강제전환증권

□ 강제전환증권의 용도

- 재무적 곤경하에 있는 기업 중에서 부채비용이 과도하게 높아서 더 이상 부채형태로 자금을 조달할 수 없는 기업의 자금조달을 가능하게 함
 - 기업 정상화 가능성에 대한 정보불균형 때문에 주식 과소평가된 기업
 - 과도한 부채 사용으로 인해 부채수용력이 소진된 기업
- 발행기업 : General Motors, Citi Corp, K-Mart, American Express, Benetton

□ 강제전환증권 활용의 전제 조건

- 제도적 인프라 : 유가증권 개념, 주식과 부채의 구분기준, 세제
- 증권사의 활용능력 : 설계 및 헤지 능력

□ 자본시장통합법상 유가증권이 포괄적으로 정의됨으로써 강제전환증권 활용 가능

- 금융해결사(financial solution provider)로서 증권사의 설계능력이 견비되어야 함

투자자보호의 효율화

- 투자자보호의 강화로 인해, 감독당국, 자율규제기관 그리고 금융투자회사의 투자자교육 활동이 증가할 전망
- 자본시장법통합으로 다양하고 새로운 위험이 내재된 금융상품과 이해상충가능성 있는 업무의 경영이 가능해지기 때문에 회사내 컴플라이언스 기능과 위험관리 기능 확대 예상
 - 금융투자회사의 자발적 이해상충 방지와 평판유지 중요
- 투자자에 대한 정확하고 확대된 정보제공은, 투자자의 금융상품비교를 용이하게 하여 금융회사간의 상품경쟁을 유발하고 경쟁력 있는 금융회사만이 생존가능
 - “winner takes it all”

금융투자회사로 자본시장 중심축 이동

□ 금융투자상품이 포괄적으로 정의됨에 따라 상품개발을 제약하는 요인은 더 이상 법제도가 아님

▶ “금융투자회사의 창의력과 상상력만이 금융상품 개발을 제약”

□ 금융투자회사 입장에서는 권한 확대와 함께 투자자에 대한 책임도 증가함을 명확히 인식해야 함

▶ “정치권력은 국민에게 나오듯 자본시장 권력은 금융소비자에게서 나온다”는 사실을 명심해야 함

□ 자본시장통합법은 자본시장의 획기적 발전을 위한 필요조건이지 충분조건은 아님

▶ 확대된 업무영역을 효과적으로 활용하기 위해서는 금융투자회사의 치열한 준비가 필요함

▶ “새벽은 새벽에 눈뜬 자만이 볼 수 있다”

