

# kiri Weekly

2013.2.4 제219호

## 이슈

증권업 수익구조 현황 및 시사점

## 포커스

국제서비스협정(ISA)의 동향과 시사점

## 금융보험 해설

퇴직연금의 이해 3: 확정급여형 퇴직연금제도의 설정 및 운용

## 글로벌 이슈

유로존 보험회사의 수익성과 자본 적정성

중국 보험산업 최신 동향

## 금융시장 주요지표

**kiri** 보험연구원  
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

서울시 영등포구 여의도동 35-4 8층 보험연구원 (문의: 김세환 부장 / 02-3775-9051)



# 증권업 수익구조 현황 및 시사점

이경아 연구원

## 요약

- 주가부진으로 거래대금이 감소하면서 증권사 수익구조 악화에 대한 우려가 제기되고 있음.
- 거래대금 감소가 위탁매매수수료 수입에 부정적 요인인 것은 사실이나 위탁매매수수료 수입의 감소는 주가 부진으로 인한 일시적(cyclical) 현상이라기보다는 증권업 발전과정에서 나타나는 구조적(secular) 현상임.
  - 브로커리지(brokerage)는 거래건별로 수수료를 부과하는 위험전가형 사업으로 사업자의 위험부담이 크지 않아 신규진입 유인이 높으며, 위탁수수료 자유화, 대체거래시스템 출현, 단순 증권중개업무 진입규제 완화 등으로 가격(수수료율)이 꾸준히 하락함에 따라 위탁매매수수료 수입 비중은 지속적으로 감소해 왔음.
- 위탁수수료 수입 비중의 감소 추세는 미국·일본 등 주요국 증권업에서도 나타났던 공통적인 현상이며, 이를 극복하기 위한 과정에서 수익·비용 측면의 다양한 변화가 나타났음.
- 수익 측면에서는 위탁매매 시장의 경쟁이 치열해져 수수료 수입이 줄면서 사업자들이 자신들의 핵심역량에 따라 차별화를 추구하며 수익구조를 다변화하고자 노력하였음.
  - 온라인 증권사의 수수료 할인 정책 추구, 자문능력을 활용한 자산관리형 금융상품 확대, 투자은행 기능 확대와 자기위험부담 영업활동 증가 등 사업자들의 수익구조 차별화가 진행됨.
- 비용 측면에서는 대형사와 달리 차별화가 쉽지 않은 소형전담 증권사를 중심으로 대형 증권사에게 위탁주문을 넘기거나 증권매매전담 업무를 담당하는 계층적 구조가 형성되었음.
  - 미국에서 거래소 거래가능 사업자(clearing broker/dealer)는 소수이며, 나머지 중·소형 브로커리지 들은 인프라 구축이나 제 비용 등을 고려하여 대형 증권사를 통해 위탁매매를 실행하고 있음.
- 국내 증권업 역시 위탁매매수입 감소의 구조적 현상을 극복하고자 자본여력과 특화된 자문능력을 갖춘 대형사를 중심으로 사업자 간 차별화·특화가 빠르게 진행 중이며, 부띠끄형 중개전담 소형 증권사의 출현도 가능할 것으로 보임.

## 1. 검토 배경



- 2011년 상반기 이후 최근까지 주식시장이 횡보하면서 거래대금 감소가 지속되고 있으며, 이로 인해 증권업 수익구조 악화에 대한 우려가 제기되고 있음.
  - 증권업 위탁매매수수료는 ‘거래대금(Q) × 위탁매매수수료율(P)’로 부과되기 때문에 거래대금 감소는 총수수료 수입에 부정적 영향을 미침.
  - 수수료부과 체계가 단순하고 위탁매매수수료 수입비중이 높았기 때문에 증권 사업자의 수익구조는 동질적이고 사업자 간 차별화 정도가 낮다고 인식되어 왔으며, 증권업 주가 역시 비교적 단순하게 주가지수에 연동되며 일평균 거래대금 증감에 따라 밀접하게 움직이는 모습을 보여 왔음.
- 하지만 위탁매매수수료 수입의 감소는 거래대금 감소로 인한 경기순환적(cyclical) 현상이라기보다는 증권업 환경 변화에 따른 구조적(secular) 현상이라 할 수 있음.
  - 위탁매매수수료율은 1997년 수수료율 자율화 이후 주식온라인거래 개시 및 비중 증가, MTS 등 대체거래 수단의 증가, 단순 증권거래업에 대한 자본금 인하 및 진입규제 완화 등으로 사업자 간 수수료율 인하 경쟁이 심화되면서 지속적으로 하락하여왔음.
- 위탁매매수수료율의 하락은 우리나라 외의 미국·일본 등 주요국의 증권업 발전과정에서도 나타났던 공통적인 현상이며, 가격인하와 경쟁심화 속에서 사업자들은 전략적으로 차별화·특화를 추구하며 성장해 왔음.
- 본고는 현황 자료와 주요국 사례를 통해 증권업 수익구조 변화의 특징을 살펴보고 향후 증권업 구조에 나타날 수 있는 시사점을 검토하고자 함.

## 2. 증권업 수익구조 변화: 수익구조 다변화

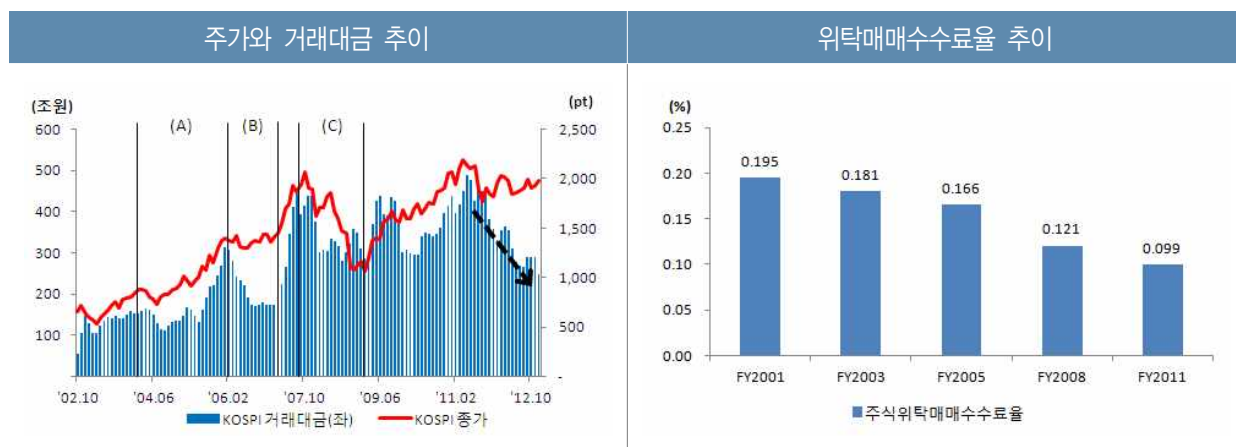


### 가. 위탁매매수수료 수입 비중의 감소

■ 증권업 위탁매매수수료 수입 비중의 감소는 단순히 최근의 주가하락에 기인한 거래대금 감소 때문이 아님.

- <그림 1>에서 보듯이 거래대금은 일반적으로 횡보장세(B)와 하락장세(C)에서는 감소하는 경향을 보이다가 주가상승에 대한 시장분위기(market sentiment)가 개선되고 시장참가자의 수가 증가하는 주가상승기(A)에 증가하는 경향이 있음.

<그림 1, 2> 주가, 거래대금, 수수료율 추이



자료: Bloomberg.

자료: 「금융통계정보시스템」, KRX.

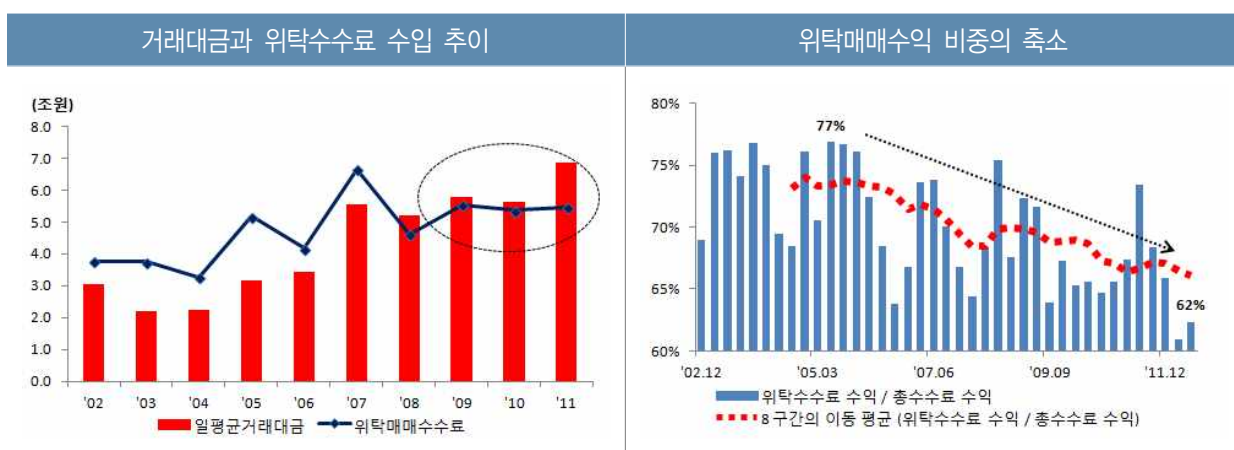
■ 위탁매매수수료율은 2000년 이후 지속적으로 감소되어 왔으며 이는 주가하락으로 인한 거래대금 감소와는 상관없이 구조적으로 진행되어 왔음.

- 위탁매매수수료율은 지난 10년 간 19.5bp에서 9.9bp로 하락하였음(<그림 2> 참조).
- 이는 수수료율 자율화 이후 주식온라인거래 개시 및 비중 증가, MTS 등 대체거래 수단의 증가, 단순 증권거래업에 대한 자본금 인하 및 진입규제 철폐 등 위탁매매 부분의 경쟁이 심해지면서 사업자 간 수수료인하 경쟁이 심화되었기 때문임.

■ 거래대금은 증가했지만 위탁매매수수료율이 지속적으로 하락하면서 위탁매매수수료의 증가폭은 크지 않았으며 전체 수입 중 위탁매매수수료 비중 역시 감소되어 왔음.

- 2009년 이후 증권업 전체 위탁매매수수료는 정체상태를 유지하고 있으며, 총 수수료수익 중 위탁매매비중 역시 감소 추세를 보이고 있음(〈그림 3, 4〉 참조).
- 이는 사업자 간 경쟁 심화, 할인형 대체거래 수단의 증가, 자산관리 및 투자금융상품의 고객기반 확보를 목적으로 사업자들이 수수료율 인하 정책을 유지하기 때문임.

〈그림 3, 4〉 위탁매매수수료 수입과 비중 추이



자료: Bloomberg.

자료: 「금융통계정보시스템」, KRX.

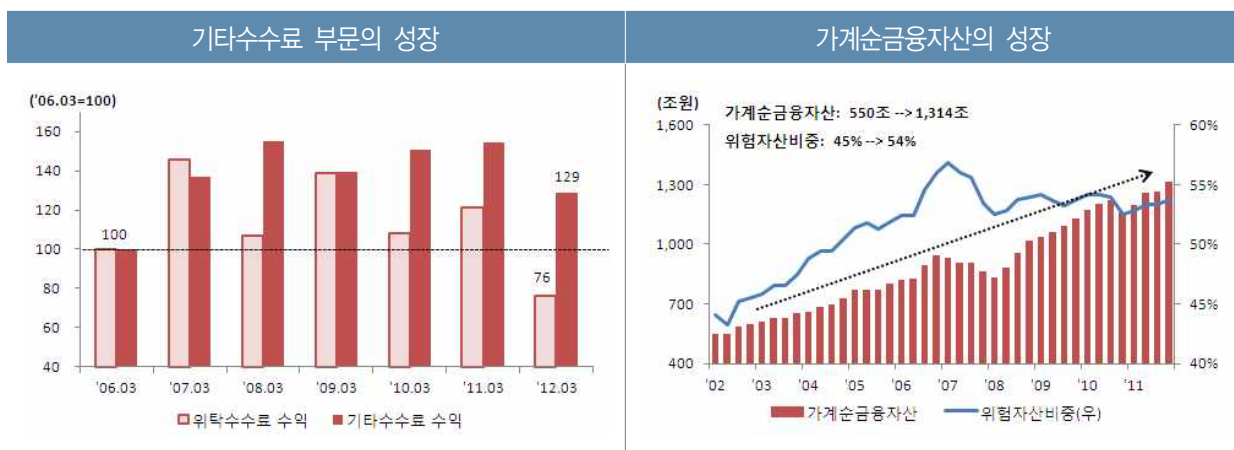
### 나. 자산관리(wealth management) 부문의 성장

■ 투자금융상품에 대한 수요가 증가하면서 전통적 사업영역인 위탁매매비중이 감소한 반면 자산관리 부문의 수익비중은 크게 성장하였음.

- 자산관리 부문의 주요 수익원은 집합투자증권판매수수료(수익증권)와 일임형 자산관리서비스(랩어카운트)에 대한 자문수수료, 신탁보수 등임.
- 자산관리 역시 수수료 형태로 부과되며 시장 상황에 따라 영향을 받기는 하지만 수수료가 거래대금이 아니라 판매잔액(판매잔액(Q) × 자산관리수수료율(P))에 비례하여 부과되므로 위탁매매수수료보다는 좀 더 안정적인 현금유입을 기대할 수 있음.
- 위탁매매수수료가 감소추세를 이어온 것과 달리 자산관리 부문의 수수료 수익은 꾸준히 증가하여 왔음(〈그림 5〉 참조).

- 자산관리 부문 성장의 주요 원인은 고령화 및 저금리로 인한 금융투자상품의 수요 증가이며 향후 이러한 추세는 더욱 강화될 것임.
- 2002년 이후 가계부문의 순금융자산은 연간 약 8% 정도 성장하여 왔으며, 동 기간 전체 가계포트폴리오의 위험자산비중은 9%p 정도 증가하였음.

〈그림 5, 6〉 자산관리 부문의 성장



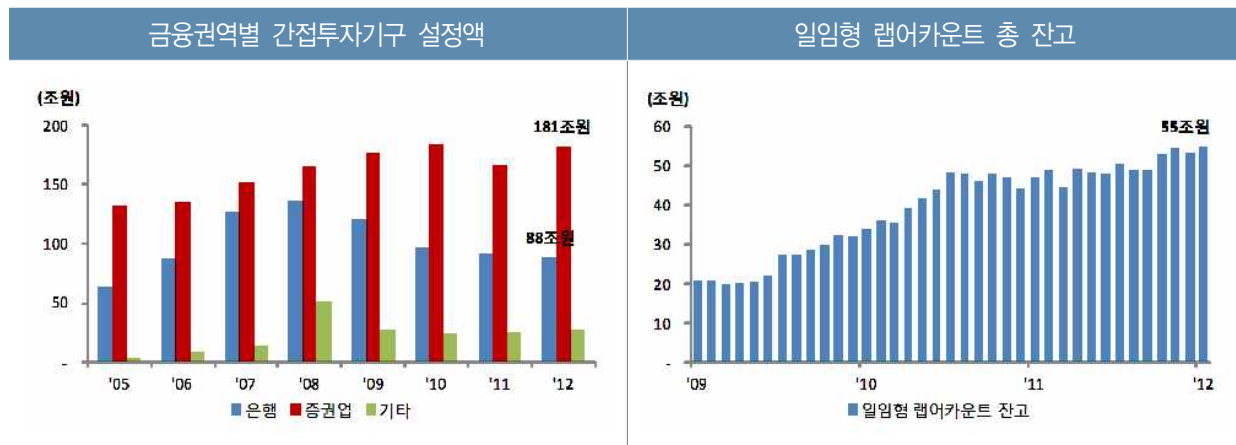
자료: Bloomberg.

자료: 「금융통계정보시스템」, KRX.

- 주요 금융상품구성 역시 초반 단순 집합투자기구의 판매가 주를 이루었던 것에 비해 자문형 금융상품으로 판매가 확대되고 있음.
- 자문형 자산관리서비스 수요확대는 투자자의 맞춤형 서비스에 대한 선호도 증가에 기인하며, 평균적으로 집합투자기구보다 소수 종목으로 구성된 포트폴리오를 중심으로 운영되기 때문에 자신의 투자목적에 적합한 수익/위험을 기대할 수 있다는 점에서 선호되고 있음.
- 초기 자문형 자산관리서비스는 최소가입금액 제한 등 부유층투자자를 대상으로 이루어졌으나 이후 최소가입금액이 낮아지면서 본격적으로 확대되었음.
- 하지만 자문형 자산관리서비스 확대가 모든 사업자를 중심으로 이루어지고 있지는 않는데, 이는 일임매매가 수수료를 중심으로 선택되는 것과 달리 자문형 금융상품의 경우 자산운용 능력과 맞춤형 투자권유 능력 등이 고려되기 때문임.
- 2010년 기준으로 총 62개의 투자금융업자 중 랭어카운트 판매 및 잔액을 보유하고 있는 증권사는 20개사에 한하며, 이 또한 상위 사업자의 점유율이 높은 구조임.<sup>1)</sup>

- 자문형 자산관리서비스 상품 중 대표적인 랩어카운트의 경우 수수료율이 증권 위탁매매수수료율보다 높아 향후 수수료 수입증가에 기여도가 클 것으로 예상됨.<sup>2)</sup>

〈그림 7, 8〉 간접투자기구 및 랩어카운트 설정액



자료: 「금융통계정보시스템」, KRX.

자료: 금융투자협회.

#### 다. 자기위험부담 영업활동의 증가

■ 자본여력을 갖춘 대형사를 중심으로 투자은행 업무가 강화되고 있으며, 해당 영업활동 역시 자기자본 투자(PI), 사모전문투자(PEF), 헤지펀드 관련 전담중개업무(prime brokerage service) 등으로 확대되고 있음.

- 투자은행(investment bank)이란 예금과 대출과 같은 단기신용상품을 주로 취급하는 상업은행(commercial bank)과 달리 장기산업자금의 투자자와 수요자를 연결시키는 자금중개업무를 뜻함.
- 금융투자업 규정에 따르면 헤지펀드 관련 전담중개업무를 제공하는 사업자의 자기자본은 3조 원 이상이어야 하며, 2012년 3월 기준으로 이 요건을 충족하는 사업자는 5개사임.
- 현재 투자은행 활성화를 위한 여러 가지 정책이 마련되고 있음.
  - 2012년 5월 기준으로 투자은행에 허용되는 업무 및 관련 규제를 완화하기 위해 기업대출 허용, 내부주문집행, 별도의 자기자본규제, 회사채 발행제도 개편 등에 해당하는 내용의 ‘금융투자업에 관한 법률’의 일부 개정안이 입법 예고되어 있음.

1) 금융감독원(2010), 『증권회사의 랩어카운트 현황 분석』.

2) 상품별 차이가 있으나 대략적으로 주식형펀드 수수료(60~70bp)보다 높으며 약 1~3% 정도 해당함.

〈표 1〉 자본총계 기준 상위 10개사

구분	자기자본	구분	자기자본
대우	3.96조 원	신한	2.15조 원
우리투자	3.45조 원	미래에셋	2.02조 원
삼성	3.24조 원	대신	1.73조 원
한국투자	3.14조 원	하나대투	1.56조 원
현대	3.05조 원	동양	1.30조 원

주: FY2011년 기준.  
 자료: 「금융통계정보시스템」, KRX.

- 향후 투자은행 업무가 본격적으로 활성화되면 대형사와 중소형사의 수익구조는 상당 부분 달라질 것으로 예상되며, 투자은행 활동을 통해 구축한 위험관리 체계나 상품설계능력을 활용하여 자산관리서비스 등 연계서비스 부분에도 영향을 줄 수 있을 것임.
- 투자은행 업무의 위험 특성을 적절히 반영하기 위하여 금융투자업 개정안에는 영업용순자본(NCR) 기준 등 자기자본규제 외에 국제결제은행이 권고하는 건전성 감독에 관한 원칙의 준수에 관한 내용이 포함되어 있음.

### 3. 증권업 산업구조 변화: 사업자 간 차별화

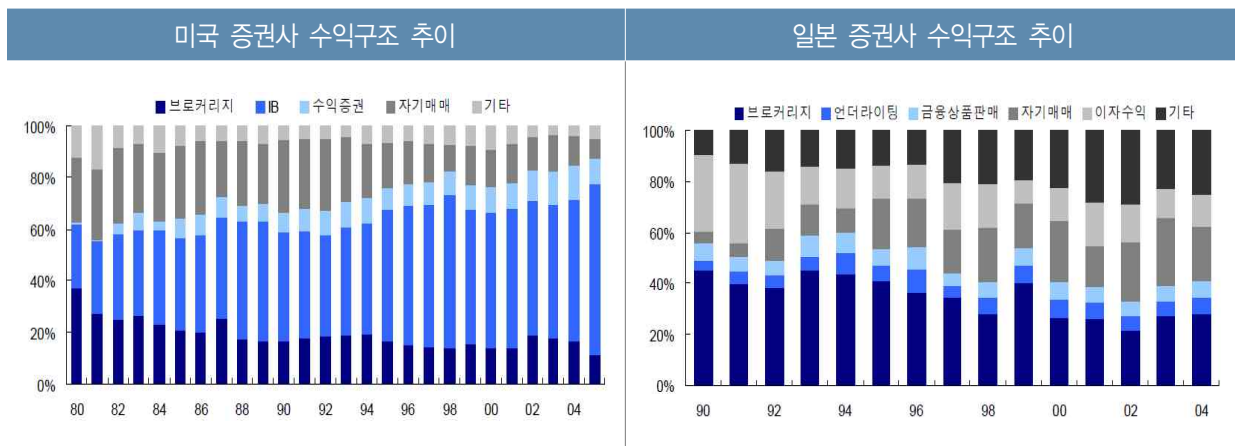


#### 가. 구조적 수익비중 변화

- 위탁매매수수료 비중의 감소는 우리나라의 경우에만 적용되는 것이 아니라 미국·일본 등 주요국의 증권업 발전과정에서도 발견되는 공통적인 특징임.
- 미국의 경우 브로커리지 부문은 꾸준히 성장하여왔으나 1975년 수수료 자유화 조치 이후 총수익에서 차지하는 브로커리지 비중은 증권사들의 수익구조 다변화 노력으로 인해 꾸준히 감소해 왔음.
- 일본 역시 증시침체로 브로커리지 비중이 감소하고 1999년 수수료율 자율화 이후 동 부분의 수익성은 더욱 감소하였음.

- 위탁매매 수입비중의 축소는 ① 고객 거래건수(단위)별로 부과되는 위험전가형 사업으로 사업자의 영업위험 부담수준이 낮고, ② 위탁매매중개업에 대한 진입규제 완화로 자연스럽게 신규진입이 늘고, ③ HTS 등 대체거래 수단이 증가하면서 사업자 간 경쟁 심화로 인해 가격이 하락하면서 불가피하게 초래되었음.

〈그림 9, 10〉 미국·일본 증권사 수익비중 추이



자료: SIA, 하나금융경영연구소.

자료: JSDA, 하나금융경영연구소.

- 미국·일본 증권업의 경우 전체 수익에서 위탁매매의 비중이 꾸준히 감소하면서 이를 극복하기 위한 방법으로 사업자들은 다른 수익원을 모색하거나 비용절감을 위해 전략적 차별화를 추구하였음.

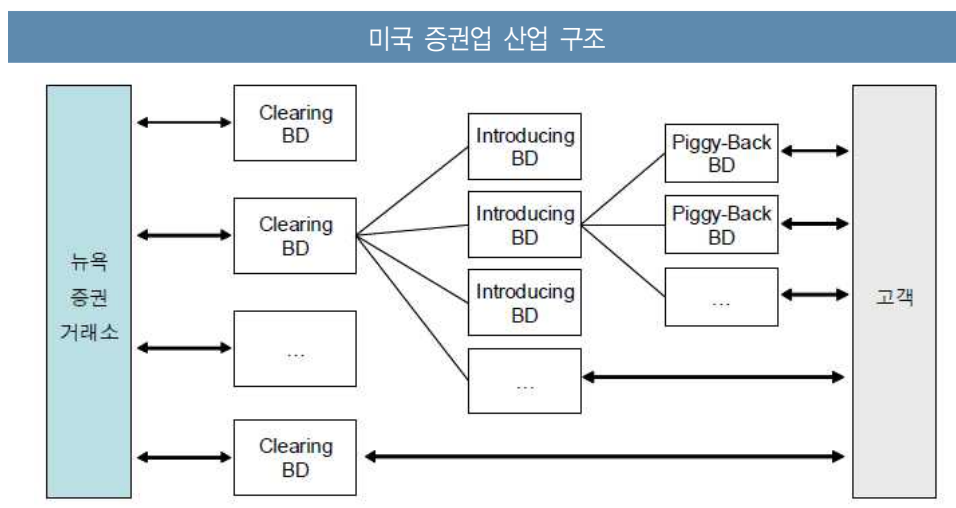
나. 계층적 산업구조: 비용측면

- 미국 증권사업자는 거래소에서 직접 거래가 가능한 소수의 청산기능을 갖춘 증권사(clearing broker/dealer)와 이들을 통해 위탁매매를 수행하는 소형 증권사(introducing, piggy-bag broker/dealer)로 나뉘어져 있음.<sup>3)</sup>
  - 브로커리지 영업을 수행하는 미국 브로커/딜러는 크게 Clearing BD(broker/dealer)와 Introducing BD, Piggy-Back BD의 3개 층으로 구성
  - Clearing BD는 고객 및 타사의 위탁 주문을 취급하고 거래 정산을 하는 대형 증권사로서 증권거래소의 House broker가 바로 Clearing BD에 해당함.

3) 이하 두 단락의 내용은 서영미·이다니엘·최현우(2008), 『美·日 브로커리지 산업 현황 및 시사점』의 내용을 참조함.

- Introducing BD는 고객들의 증권중개 업무를 수행하는 중개업자로서 고객으로부터 주문받은 증권거래를 계약을 맺은 Clearing BD에 위탁하여 거래를 정산함.
- Piggy-Back BD는 소규모 중개업자로서 Clearing BD와 수수료 협상 시 규모면에서 불리하기 때문에 협상력이 있는 대규모 Introducing BD와 계약하여 간접적으로 Clearing BD와 거래를 수행함.

〈그림 11〉 미국 증권업 산업 구조



자료: 서영미·이다니엘·최현우(2008), 『美·日 브로커리지 산업 현황 및 시사점』, 하나금융경영연구소.

■ 이러한 계층 형성의 주된 원인은 거래소에서 직접 정산·집행업무를 수행하는데 막대한 비용이 소요되기 때문임.

- 증권업은 활동별로 최소 자기자본 요건을 충족해야 하며, 증권 위탁만이 가능한 Introducing BD로 등록하기 위해서는 최소 50,000달러, 자체 정산(Self-Clearing) 및 위탁이 모두 가능한 브로커/딜러 등록을 위해서는 최소 250,000달러의 자기자본 필요
- Clearing BD를 통해 위탁매매를 수행할 경우 최소 50,000달러만으로 위탁매매업무를 수행할 수 있으나, 거래소에서 증권거래의 정산·집행을 수행하기 위해서는 IT인프라, 거래소 회원권 확보 등 대규모 투자가 필요함.
  - Clearing BD의 수는 지속적으로 감소추세를 보이고 있으며, 약 5,000여 개의 증권업 수행 브로커/딜러 중 청산자격을 갖춘 Clearing BD의 수는 1996년 130개 사에서 2006년 기준 25사로 감소

- 일본의 경우도 도쿄증권거래소에서 모든 상품을 거래하기 위해서는 종합거래자격이 필요하며, 거래자격을 취득하고 유지하는데 상당한 비용이 소요됨.
  - 이 때문에 대부분의 소형 증권사들은 거래소 거래자격 취득 등의 부담으로 대형 증권사에 재위탁하는 방식으로 위탁매매 영업을 수행하고 있음.
    - 일본의 경우 5,000만 엔의 소규모 자본금으로 브로커리지 중심의 증권사 등록이 가능하나, 거래소의 거래자격을 취득하기 위해서는 3억 엔 이상의 자본금 요건이 적용되며 최소 1억 2,000만 엔 가량의 비용이 소요됨.
  
- 우리나라의 경우도 ① 증권위탁매매업에 대한 진입규제가 완화되었고, ② 위탁매매업 자기자본 요건 이외에 인프라 구축비용 및 제부담금 등 영업활동을 영위하기 위한 비용이 증가함에 따라 결제업무를 수행하지 않고 결제증권사와 고객을 중개하는 소형 브로커리지 증권사의 출현이 가능할 것으로 보임.
  - 현재 국내 증권업 규정 상 결제기능을 갖추는 것이 주요국에 비해 큰 비용이 소요되는 것은 아님.
    - 지분증권 투자중개업(주식위탁매매업) 자기자본 요건은 10억 원(전문투자자의 경우 5억 원)이며, 거래소 회원규정에 따르면 결제회원이 되기 위해서는 영업용순자본비율 180%, 자기자본 100억 이상이 요구됨.
  - 하지만 향후 소규모 자본으로 브로커리지업 진출이 용이해 지고 영업설비 유지 등 비용증가가 예상됨에 따라 소수 고액 자산가들을 대상으로 한 부띠끄형 자산관리업자의 진출이 확대될 수 있을 것으로 보임.

#### 다. 사업자별 차별화 전략: 수익측면

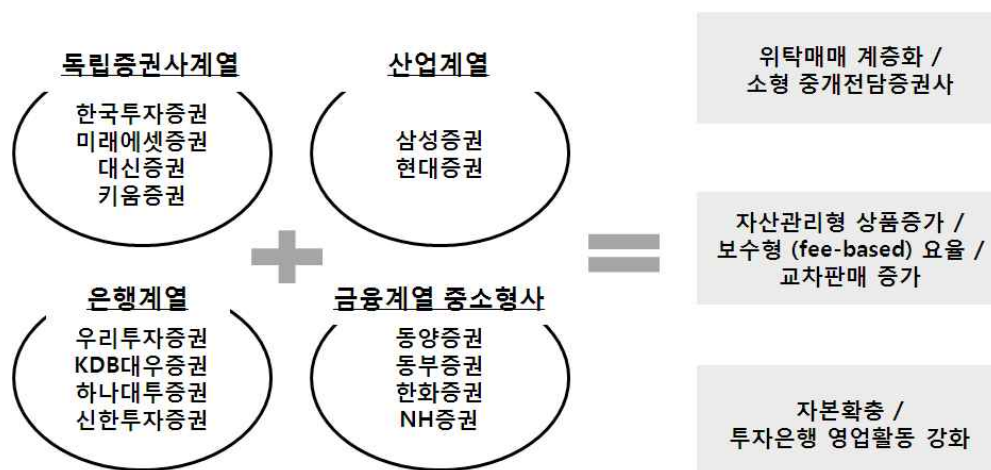
- 미국의 경우 위탁매매업의 사업자 간 서비스 차별화가 어렵고 가격(수수료율) 경쟁이 심화되면서 수수료 체계를 다변화하고 수익구조 측면에서 사업자별 차별화·특성화 전략을 추구하였음.
  - 90년대 중반까지 미국의 대부분 증권상품은 거래건별 수수료부과형(commission-based)이 주를 이루었으나 위탁매매수수료율이 하락하면서 거래가 아닌 자문서비스에 대해서 자문보수(fee-based)를 부과하는 상품의 공급이 확대되었음.<sup>4)</sup>

4) 수수료(commission)는 주식 등 금융상품 거래 시 일회적으로 수취하는 비용이고, 보수(fee)는 자문, 운용 등 서비스 이용의 대가로 연/분기/시간 등 일정단위로 수취하는 비용을 지칭함.

- Merrill Lynch는 1993년 최초로 보수부과형 자문계좌인 ‘Asset power’를 출시하였는데, 이후 증권계좌에 자문서비스를 포함시킨 상품들이 주를 이루며 전업증권사(full-service brokerage)들의 자문상품이 본격적으로 성장하기 시작하였음.
  - ‘Asset Power’는 년 2%의 수수료를 부과하는 대신 무제한 거래·상담서비스를 제공하는 자문형 상품이고, ‘Financial Advantage’는 연 수수료 1.5%를 부과하면서 잔고 규모가 증가할수록 부가서비스가 늘어나는 상품임.
  
- Charles Schwab은 대표적인 할인증권사였으나 브로커리지 부문의 경쟁이 치열해지고 수익성이 악화되자 브로커리지 고객기반을 활용하여 기존 위탁매매서비스 중심에서 자산관리서비스로 사업영역을 확대하며 수익구조 다변화에 성공하였음.
  - Charles Schwab은 비용은 발생하지 않으면서 자유롭게 펀드를 사고 팔 수 있는 ‘Mutual Fund OneSource Service’를 제공(1992년)하였으며, 리서치 서비스 강화를 위한 Chicago Analytics 및 자산관리서비스 강화를 위해 U.S.Trust를 인수(2002년)하고, 모기지론 중심의 은행서비스 실시(2003년) 등 지속적으로 자산관리 부문의 경쟁력 강화를 위한 확장 전략을 취하여 왔음.
  
- Goldman Sachs는 수익성이 높은 자기자본 거래에 집중함으로써 투자은행 부문에서 높은 이익을 창출하며 다른 증권사 대비 월등한 이익을 얻을 수 있었음.
  - 금융위기 이후 불커를 시행으로 자기자본 거래에 대한 규제가 강화되며 실적이 다소 하락하기는 하였으나 투자은행 부문의 높은 성과와 탁월한 리스크 관리를 통해 높은 수익을 창출해 왔음.
  
- 국내 증권업의 경우 ① 위탁매매 부문의 경쟁도가 높고, ② 자산관리서비스 부문의 시장 확대가 지속적으로 진행될 것이며, ③ 자본여력을 갖춘 사업자들의 투자은행 활성화 노력이 본격적으로 이루어질 것으로 예상됨에 따라 향후 사업자 간 특화·차별화가 본격적으로 가속화될 수 있을 것으로 보임.
  - 국내 증권업 상위 4개사의 위탁매매 부문 시장집중도비율(CR 4)은 30% 미만으로 시장의 경쟁도와 집중도가 매우 낮아 사업자 간 차별화가 어려웠음.

- 하지만 랩어카운트 같은 자산관리형 금융상품 시장의 성장이 본격화되고, 자기자본 여력과 리스크 관리능력을 갖춘 대형사를 중심으로 수익원이 다변화되면 이에 따른 사업자 간 차별화·특별화가 두드러질 것으로 보임.

〈그림 12〉 증권업 구조 변화



#### 4. 증권업 산업구조 변화가 타 금융권에 미치는 영향

- 일부에서는 최근 증권업의 업황 악화가 타 금융권에 대한 진입으로 이어질 수 있는가에 대한 의문을 제기할 수 있으나 그럴 가능성은 실질적으로 그리 높지 않을 것을 보임.
- 첫째, 자금수신 구조 측면에서 금융권역별 시장세분화가 이루어져 있고, 아울러 소비자(투자자) 인식 역시 쉽게 변하기 어렵기 때문에 이러한 점을 숙지하고 있는 증권사업자가 타 금융권으로 진출하기는 쉽지 않음.
- 둘째, 금융상품 설계·운용·판매가 이미 전문성에 따라 나뉘어 분권화(outsourcing)되어 있는 구조하에서 타 업권 진출에 대한 투자의 직접적 효과와 가시적 영향력을 판단하기 어렵기 때문에 증권업 경쟁악화의 논리로 타 금융업권으로 진출할 가능성은 낮아 보임.
- 셋째, 실질적으로 전략적 다각화나 영업확대가 가능한 대부분의 금융기관은 그룹별·지주사별로 분권화된 구조이기 때문에 타 권역의 영업활동에 대한 본격적인 확대의 여지는 낮음.

## 가. 자금수신

■ 금융권 자금수신은 이미 만기별·목적별로 세분화되어 있는 구조이기 때문에 금융소비자(투자자)의 금융상품 인식, 위험선호도, 상품 속성 등이 본질적으로 크게 변화하지 않는 한 권역별 자금유입의 흐름은 크게 바뀌지 않을 것임.

- 은행/보험/증권은 각각 중기/장기/단기 자금수신의 중심적 역할을 담당하고 있으며, 각 상품에 대한 금융소비자들의 인식에도 상당한 차이가 존재함.
- 일부 증권 사업자를 중심으로 복합금융상품이 제공된다고 하더라도 이것이 전체적인 금융권역별 자금흐름이나 수요행태를 변화시키는 것은 쉽지 않을 것임.
- 금융기관 자금운용 측면에서 적정 규모 이상의 수신 규모가 형성되지 못하면 실질적으로 자금의 운용 및 관리에 상당한 비용이 소요되게 되므로 권역별로 강점을 지닌 수신 시장이 아닌 다른 권역으로의 본격적인 진입이나 투자를 고려할 유인은 높지 않음.
- 위험관리 및 상품설계 능력을 갖춘 대형 사업자들을 중심으로 결합상품이 출시될 가능성은 상존하지만 이는 전체 증권 사업자보다는 일부 사업자들을 중심으로 이루어질 것으로 보이며, 따라서 그 영향 역시 타 업권 전체에 충격을 줄 수 있는 정도는 아닐 것임.

## 나. 상품설계 및 운용

■ 금융권역별 주된 차별화 요인인 상품설계 및 운용에 대한 전문성은 참여인원의 전문성과 오랜 경험에 의한 숙련성에서 비롯되는 것으로 단순히 증권업 경쟁심화의 논리로 타 업권에 대한 진출을 논하는 것은 무리가 있음.

- 금융권역별 상품 특성은 매우 상이하며 타 업권형 상품을 취급하기 위해서는 관련 전문인력의 확충이 필요한데, 구성원의 전문성에서 핵심 역량이 발휘되는 금융권의 특성상 제조업 사업다각화 경우에서처럼 단순히 인력을 확충하는 것만으로는 소기의 목적을 달성하기 어려움.
  - 예를 들어, 금융권 합병의 경우 제조업과 달리 핵심인원이 탈퇴할 경우 합병으로 인한 시너지를 얻기 힘들 뿐만 아니라, 나머지 참여인원들의 전문지식과 이해도가 향상될 수 있는 학습기간 혹은 능력배양의 기간이 반드시 필요함.
- 또한, 거래대금 감소와 같은 업황 악화 상황에서의 전략적 변화는 비용절감이나 효율성 개선 등의 일차적 해법 이후에나 실질적으로 고려될 수 있는 방법임.

- 따라서 증권업 업황 악화로 타 금융권에 대한 진출 가능성을 논하는 것은 실질적인 이유에서 다소 무리가 있음.

#### 다. 상품판매

■ 금융권역 판매 인력과 영업설비는 고정 점포수, 판매원 전문지식, 주요 취급 상품, 고객 유형군에 따라 각각의 강·약점을 지니며, 무엇보다 이미 금융상품 판매시장은 방카슈랑스를 통해 경쟁적 구조를 형성하고 있어 일부 증권 사업자의 전략 변화가 현재 금융권역별 상품판매 구조에 큰 영향을 미치지 못할 것임.

- 은행 판매인력 및 영업설비는 접근용이성과 폭 넓은 고객층 확보에서, 보험 판매인력은 고객관리 및 고가형·복합형(보장과 저축기능 포함)상품에 대한 판매 권유에서, 증권 판매인력은 투자상품에 대한 이해도 및 투자권유 능력에서 각각의 고유한 강점을 지님.
- 금융상품의 판매 및 유통에 대한 투자는 입지선정 및 판매인력 교육, 고객확보 등에서 의사결정 및 이익 회수까지 투자회수기간(cash cycle)이 더욱 긴 의사결정 과정이고 효과의 가시성 또한 예측하기 쉽지 않기 때문에 타 업권으로의 투자확대 의사결정이 쉽지 않음.
  - 예를 들어, 은행 간 합병의 경우에도 각 은행별 점포 및 영업설비가 동일한 위치에서 마주보고 있더라도 ‘고객당 유지비용 > 고객당 예금규모 및 수수료 수입’이 높기만 하다면 점포를 통합하지 않고 유지하는 전략을 취하고 있음.
  - 이는 같은 입지에 있더라도 고객의 성향이 상이할 수 있고 점포 통합 시 예상되는 유출 고객의 수나 신규고객 유치비용 등을 종합적으로 고려하여 결정되는 내용으로, 그 만큼 신규판매설비에 대한 투자의 규모가 크고 판매 인프라 확충에 대한 가시적 경제성 분석이 쉽지 않기 때문임.

■ 방카슈랑스를 통해 이미 금융상품의 판매와 설계가 분리된 시장 구조를 형성하고, 자산운용 역시 위탁 운용 형태로 실질적인 기능별 분화(outsourcing)가 이루어지고 있는 상태에서 증권 사업자가 가시적 효과를 측정하기 어려운 판매인프라 투자를 통해 타 업권으로의 점유율 확대를 전략을 추구할 가능성은 낮음.

## 라. 지배구조

- 현재 62개 증권회사 중 대부분이 그룹별·지주회사별 금융집단에 속한 자회사들로 이미 그룹차원의 은행·보험사업자를 보유하고 있으며, 이에 해당하지 않는 사업자 중 증권업 영역을 넘어 본격적인 영업확대 전략을 취할 가능성이 있는 사업자는 많지 않음.
- 대부분의 증권 사업자는 대그룹 집단계열에 속한 자회사로서 동일 그룹 내 기타 자회사와 업무영역 측면에서 전면적인 경쟁 활동을 펼칠 가능성은 낮음.
  - 예를 들어, 은행계열 금융그룹에는 모회사는 은행과 증권사업자 뿐만 아니라 보험회사들도 같이 속해 있어, 전면적으로 경쟁구도를 형성하기는 어려움.

## 5. 요약 및 시사점



- 위탁매매 부문의 수수료 수익비중의 감소는 비단 일시적 거래대금 감소에 의한 경기순환적(cyclical) 현상이 아니라 증권업 발전과정에서 나타나는 구조적(secular) 현상이며, 수수료율 하락은 국내뿐만 아니라 미국·일본 등 주요국에서 공통적으로 발견되는 특징임.
- 위탁매매 부문의 경쟁이 치열해지고 위탁매매수수료율이 하락함에 따라서 일부 사업자들은 동질적 위탁매매서비스에서 탈피하여 자산관리서비스를 포함하는 금융상품을 제공하고, 이에 대해 높은 수수료를 부과함으로써 수익성을 향상시키고 자사의 특성을 차별화하려고 할 것임.
- 사업자별 차별화 과정에서 핵심역량, 자본여력 및 위험관리 능력 등에 따라 대형사를 중심으로 증권업 수익구조 또한 다양화될 것임.
- 또한, 증권거래업에 대한 진입규제 완화로 단순 증권중개업무를 수행하는 소형 증권사 설립이 가능해지면서 수익구조 차별화와 함께 비용 측면의 요인에 의해서 사업자별 계층화가 심화될 것임.

- 증권업의 업황 및 구조 변화가 타 금융권에 미치는 영향은 제한적일 것이며, 이는 ① 금융권역별 전문성의 정도가 높아 타 업권으로의 영업확장이 쉽지 않으며, ② 금융상품 공급의 가치사슬(value chain) 상 상품설계·운용·판매 등이 이미 분권화된 시장 구조하에서 타 업권 진출을 위한 대규모 투자유인이 낮고, ③ 자본여력을 갖춘 대부분의 회사가 금융그룹에 속한 자회사이기 때문에 전면적으로 타 업권으로 확대전략을 취할 가능성이 크지 않기 때문임. **kiri**

별첨

증권업 연혁 및 종합주가지수 추이

구분	주요 이슈	주가추이
1990년대	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 외국인 직접투자 허용('92.1)</li> <li>- 주가지수선물시장 개장('96.5)</li> <li>- 증권사 수익증권 판매 허용('96.5)</li> <li>- 영업용순자본비율제도 도입('97.4)</li> <li>- 주식온라인 거래 개시('97.4)</li> <li>- 주가지수옵션시장 개장('97.7)</li> <li>- 위탁매매수수료 자율화('97.9)</li> <li>- 증권거래업에 대한 외국인투자 전면 개방('98.4)</li> <li>- 외국인 주식투자한도 완전 철폐('98.5)</li> <li>- 국채전문유통시장 개설('99.3)</li> </ul>	
2000년대 이후	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 개별주식옵션 상장('02.1)</li> <li>- 상장지수펀드 거래소 상장('02.10)</li> <li>- 장외금융상품취급 허용('02.10)</li> <li>- 주가연계증권 거래소 상장('03.4)</li> <li>- 일입형 랩어카운트판매 허용('03.10)</li> <li>- 증권사 CMA서비스 개시('04.4)</li> <li>- 주식워런트 시장 개장('05.12)</li> <li>- 10년 국채선물(LKTB) 시장 개장('08.2)</li> <li>- 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행('09.2)</li> <li>- FTSE 선진지수 편입('09.9)</li> <li>- 국고채 ETF 상장('09.7)</li> <li>- CME연계 코스피200선물 야간시장 개설('09.11)</li> <li>- Eurex연계 코스피200옵션 야간시장 개설('10.8)</li> <li>- 미니금선물 시장 개설('12.9)</li> </ul>	