

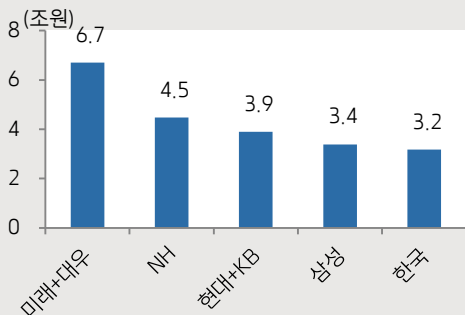
Overweight
(Maintain)

증권/보험

Analyst 김태현

02) 3787-4904 thkim@kiwoom.com

대형증권사 자기자본 현황



- 당사는 8월 2일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

증권

금융위, 종합금융투자사업자 제도 개선방안 발표



전날 금융위가 종합금융투자사업자 제도 개선 방안을 발표했습니다. 자기자본 규모에 따라 증권사에 신규 업무를 허용하고 새로운 자금조달 수단을 허용하는 방안입니다. 시장 기대치에 미치지 못하지만, 대형 증권사에 레버리지 비율을 완화했다는 의의가 있습니다. 중기적으로 업계 구조 개편은 계속될 전망입니다.

>>> 금융위, 종합금융투자사업자 제도 개선 방안 발표

전날 금융위는 초대형 투자은행 육성을 위한 종합금융투자사업자 제도 개선방안을 발표했다. 경제 성장을 위해 투자은행 중심의 '종합기업금융서비스 확대'가 필요하고 이에 자기자본 규모에 따라 증권사에게 신규 업무를 허용하고 새로운 자금조달 수단을 허용했다. 금융위는 하반기 중 자본시장법 시행령 및 금융투자업 규정 개정을 마치고, 16년말 기준 자기자본 규모로 17년 2분기부터 시행할 예정이다.

>>> 레버리지 비율 완화에 의의

시장에선 금번 방안 발표와 관련 기대했던 바는 1) 새로운 자금조달 수단을 통한 레버리지 비율 완화와 2) 신규 업무 영역 확대였다.

금융위는 자기자본 규모에 따라 자금조달 수단 허용을 차별화했다. 자기자본 4조원 이상에게는 발행총량 제한(예: 자기자본의 200%이내)을 두면서 발행어음업무 허용(예금자보호 제공 안됨)을, 자기자본 8조원 이상에게는 발행총량 제한 없는 종합금융투자계좌(IMA, CMA와 유사, 실적배당형이나 종합금융투자사업자가 원금지급의무 있음)를 허용했다. 발행어음과 종합투자계좌는 모두 레버리지 비율 산출에서 제외된다는 점에서 대형증권사에겐 반가운 소식이다. 그동안 높은 신NCR에도 불구하고 레버리지 비율 규제로 적극적인 영업이 힘들었기 때문이다. 다만, 발행어음에 대한 양적 제한으로 자기자본이 8조원 이상일 경우 수혜 폭이 클 것이며, 종합투자계좌도 종합금융투자사업자가 원금지급의무를 지기 때문에 저금리 하에서 역마진 리스크를 피하면서 적절한 위험자산에 투자할 수 있는 능력이 더욱 중요해질 것이다. 신규업무확대 부분은 자기자본 규모 제한 대비 메리트가 크지 않다.

>>> 업계 구조 개편 가속화 예상

중장기적으로 업계 구조 개편은 계속될 전망이다. 금융위는 국내 투자은행 육성 방향을 대형화를 통한 경쟁력 강화로 규정했다. 이에 금번 방안에선 3조원, 4조원과 8조원을 나눠 혜택을 차별 부여했다. 금융당국의 의지가 중장기적으로 10조 이상의 초대형 투자은행 육성에 방점을 찍고 있는 점을 감안하면, 증권 업계 구조 개편은 지속될 예상이다.

초대형 투자은행 육성을 위한 종합금융투자사업자 제도 개선방안 상세 내역

개혁방안	추진방안 및 대상	세부 사항
기업금융 재원을 확보하기 위한 새로운 자금조달 수단 허용	발행어음업무 허용 (자기자본 4조원 이상)	<p>만기 1년 이내의 어음(발행어음)을 발행하여 자금을 조달할 수 있도록 허용</p> <ul style="list-style-type: none"> 발행절차가 간편하여 다수 투자자로부터 상시 자금수탁이 가능하고, 헤지자산·담보 관리 부담이 없는 등 운용의 자율성과 효율성 제고 레버리지 규제 대상에서 제외되되, 기업금융 의무비율(예 : 최소 50%이상)을 두어 기업금융 확대에 우선 사용토록 유도 * 기타 운용규제는 최대한 간소화(기업금융과 무관한 파생상품 투자 제한 등) - 투자자에 대한 발행인의 지급여력이 안정적으로 확보될 수 있도록 발행 총량 제한(예: 자기자본의 200%이내) - 과거 종합금융회사가 발행하던 발행어음과는 달리 예금보험공사에 의한 예금자 보호는 제공되지 않음 운용의 적절성을 확보하기 위해 별도 계정으로 관리하고, 업무보고서 등을 통해 운용 상황을 금감원에 보고하는 등 감독체계 구축
	종합금융투자계좌업무 허용 (자기자본 8조원 이상)	<p>고객으로부터 예탁 받은 금전을 통합하여 운용하고 그 수익을 고객에게 지급하는 "종합투자계좌(Investment Management Account, IMA)"* 허용</p> <ul style="list-style-type: none"> 레버리지 규제 대상에서 제외하고, 기업금융 의무비율(예 : 최소 70%이상)을 설정하는 것은 발행어음과 유사 - 종합금융투자사업자가 원금 지급의무를 지고 운용수익은 사전 약정에 따라 투자자에게 배분 (예금자 보호는 제공되지 않음) - 발행어음에 비해 보다 세부적인 운용규제*를 받는 대신 양적 한도 없이 자금을 조달할 수 있다는 이점 * 주식·파생결합증권 등 편입 제한, 과도하게 위험하거나 집중된 운용 제한 등 운용의 적절성을 확보하기 위해 별도 계정으로 관리하고, 업무보고서 등을 통해 운용 상황을 금감원에 보고하는 등 감독체계 구축
적극적인 위험 인수를 위한 규제 개혁	레버리지 규제 완화 (자기자본 4조원 이상)	<p>발행어음, 종합투자계좌를 통해 조달한 자금으로 취득한 자산은 레버리지 규제(총자산/자기자본<1,100%) 적용 대상에서 제외함으로써 기업에 대한 자금공급 여력을 확충</p> <ul style="list-style-type: none"> 발행어음, 종합투자계좌 수탁금은 고유자산과 구분하여 회계처리가 이루어지는 등 강화된 관리·감독을 받게 되며, 별도의 한도규제·운용규제 등이 적용되는 점을 감안 * 현재 증기업 경영 증권사들의 증금계정 자산도 레버리지 규제 대상에서 제외
	새로운 건전성 규제체계 도입 (자기자본 3조원 이상)	<p>현행 NCR 규제 등 건전성 규제체계는 기업 자금공급에 대해 높은 수준의 자본부담을 부과하여 종합금융투자사업자의 모험자본 공급을 제약한다는 비판</p> <p>◇ 종합금융투자사업자는 기업에 대한 자금공급이 주된 업무인 만큼, 영업모델의 차별성을 감안하여 건전성 규제를 재정비</p> <p>① 대출자산의 형태, 만기 등에 관계없이 대출자산의 위험수준에 따라 건전성 부담이 결정되는 새로운 NCR 지표(NCR-II) 적용</p> <ul style="list-style-type: none"> 현재는 우량 대출자산이라도 만기가 일정기간 이상인 경우 채권액을 영업용순자본에서 전액차감 → 대출자산의 건전성에 따라 영업용순자본에서 부분 차감하는 형태로 전환 * (현행) 만기 3개월 초과 매입대출채권, 사모사채 등을 취득하거나, 만기가 1년을 초과하는 대출을 실행할 경우 신용등급에 관계없이 영업용순자본에서 채권액 전체(100%)를 차감하여 NCR 비율이 크게 하락 → (개선) 대출자산의 신용등급에 따라 채권액의 일부(AAA 등급의 경우 1.6%, BBB 8%)만을 차감하여 건전성 부담을 완화 - 대출채권 매매, 사모사채 인수 등 다양한 형태의 자금공급이 활성화 될 수 있는 여건이 조성되고, 기업에 대한 만기 1년 이상의 중장기 자금공급 능력도 확충 <p>② 종합금융투자사업자의 유동성 관리를 강화하고, 조달·운용간의 만기 미스매치를 관리·감독하기 위한 별도의 유동성 지표 도입</p> <ul style="list-style-type: none"> * 투자은행은 대출자산을 유동화하여 매각하는 비중이 높아 대출자산이 증가하더라도 조달·운용간 만기불일치에 따른 위험은 관리 가능 → 그러나 새로운 영업구조에 대한 선제적 건전성 관리를 위해 원화 유동성비율(유동부채 대비 유동자산 비율), 유동성 커버리지 비율(1개월간 현금유출액 대비 고유동성 자산 비율) 등 도입 검토 <p>③ 여신건전성에 대한 내부통제기준과 경영실태평가를 강화하고 대손충당금 적립률을 상향조정하는 등 종합금융투자사업자의 손실흡수능력을 제고</p> <ul style="list-style-type: none"> * (예) ①대손충당금 적립률을 은행 수준으로 상향조정, ②경영실태평가시 대손충당금 적립현황·연체율·손실위험도 가중여신비율 등을 추가로 평가, ③금융회사 내부 위험관리 기준에 여신업무 관련 사항 대폭 강화 등 <p>④ 종합금융투자사업자가 신규업무를 영위하기 전에 금융감독원이 내부통제기준과 위험관리기준을 평가하여 승인하는 절차를 마련하여 적절한 건전성 통제체계 확립을 지원</p>

자료: 금융위, 키움증권

초대형 투자은행 육성을 위한 종합금융투자사업자 제도 개선방안 상세 내역

개혁방안	추진방안 및 대상	세부 사항
적극적인 위험 인수를 위한 규제개혁	경쟁력 제고를 위한 규제 개혁1 (자기자본 3조원 이상)	<p>종합금융투자사업자 신용공여 한도 증액</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 종합금융투자사업자 제도의 도입 취지를 살려, 기업 신용공여업무가 보다 적극적으로 이루어질 수 있도록 - 현재 다른 신용공여와 합산하여 자기자본의 100% 이내로 제한*되고 있는 기업신용공여를 별도로 자기자본의 100%까지 허용 * 기업신용공여, 신용융자, 예탁증권담보대출 등을 합산하여 자기자본 이내로 제한
	경쟁력 제고를 위한 규제 개혁2 (모든 증권사)	<p>합병 금융투자업자의 거래소 지분소유 한도 증액</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 금융투자업자간 합병으로 거래소 지분소유한도(5%)를 초과하는 경우가 발생하고 있으나, 거래소 지분의 특성상 매각이 어려워* 초과지분의 처리가 지연 → 위법상태 장기화, 헐값매각 우려 등 * 비상장 주식으로 환금성이 떨어지고, 거래소의 공공성을 감안하여 주주 자격을 제한하고 있는 등 매각 장애요인이 있음 - 금융투자업자간 합병에 따라 거래소 지분소유한도를 초과한 경우 금융위원회의 승인을 받아 일정기간 동안 초과지분을 적법하게 소유할 수 있도록 예외 규정 신설 추진
신규업무 확대를 통한 서비스의 다양성 제고	다자간비상장주식 매매·중개업무 허용 (자기자본 3조원 이상)	<p>종합금융투자사업자의 혁신적 비상장 중소기업 발굴 기능을 강화하고 비상장주식 매매인프라를 개선하기 위해</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 종합금융투자사업자에게 다수 거래상대방에 대해 동시에 이루어지는 비상장주식의 매매·중개업무(내부주문집행)*를 허용 * 금융투자업자 내부에 거래소와 유사한 매매시스템을 구축하여 다수로부터 받은 주문을 처리하는 업무 방식 ○ 금융투자협회 K-OTC 시장과 유사한 다자간 상대매매 방식의 매매체결을 허용하는 등 거래활성화를 위한 제도적 지원도 병행
	외국환 업무 범위 확대 (자기자본 4조원 이상)	<p>종합금융투자사업자에 대해서는 기업 고객과의 현물환 매매 업무를 허용하는 등 기업금융 관련 외국환업무를 확대</p> <ul style="list-style-type: none"> * 현재 금융투자업자의 경우 금융투자업과 직접 관련되지 않은 대고객 환전업무는 영위하지 못하고 있음 ○ 외국환업무 범위 확대에 맞춰 「외국환거래법」상 확인·보고의무 및 외환건전성 규제 등을 강화 ○ 금년 중 관계기관 공동 TF 를 통해 외국환 업무범위 확대를 위한 세부 방안을 확정
	부동산 담보신탁 업무 허용 (자기자본 8조원 이상)	<p>종합금융투자사업자가 기업 자금공급 등에 있어 보다 종합적인 기업금융 서비스를 제공할 수 있도록</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 현재 은행에만 제한적으로 겸업이 허용*되어 있는 부동산 담보신탁 업무를 자기자본 8조원 이상 종합금융투자사업자에게 허용 * 전업 부동산신탁사외에는 은행에 대해서만 부동산 담보신탁 업무 겸업 허용
글로벌 사업역량 확충	정책금융기관·국부펀드 협력강화	<p>국내기업의 해외 인프라사업을 종합금융투자사업자가 주관하고 정책금융기관·한국투자공사(KIC) 등이 공동 투자하는 방안 추진</p>
	중소·중견기업 해외 M&A 지원	<p>종합금융투자사업자가 국내 중소·중견기업*의 해외 M&A 를 주관하는 경우 성장사다리 M&A 펀드가 공동투자자로 참여하는 등 재무적 지원을 확대</p> <ul style="list-style-type: none"> * 대기업·금융회사 해외진출, 대형 인프라 투자 등은 KIC 가 중심이 되어 지원하고, 중소·중견기업은 성장사다리 M&A 펀드가 지원하는 형태로 역할 분담

자료: 금융위, 키움증권

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%