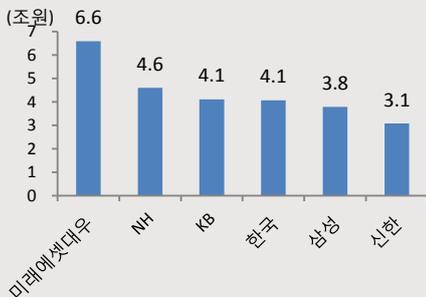




Overweight (Maintain)

은행/보험/증권
Analyst 김태현
02) 3787-4904
thkim@kiwoom.com

초대형IB 대상 자기자본 현황(4Q16)



주: 삼성증권, 3월 유상증자로 자본 4조원 초과

- 당사는 5월 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.

산업동향

증권

초대형 투자은행 육성방안 관련 개정안 발표



2일 금융위는 초대형 투자은행 육성방안 관련 개정안을 발표했습니다. 부동산 운용 규제가 다소 완화됐으나, 향후 도입될 유동성비율 규제가 중요합니다. 5/12일부터 초대형투자은행 지정 및 단기금융업 인가 신청접수가 이뤄지며, 3분기엔 가시화될 예정입니다. 초대형IB의 단기금융업무 성패는 시황과 IB의 운용능력에 따라 좌우될 것입니다.

>>> 금융위, 초대형 투자은행 육성방안 관련 개정안 발표

2일 금융위는 '초대형 투자은행 육성방안' 및 '공모펀드 시장 활성화'를 위한 자본시장법 시행령 및 금융투자업규정 개정안을 발표했다. 초대형투자은행 지정 및 단기금융업 인가 신청서류 접수는 설명회와 함께 5/12일부터 시작된다. 인가 및 지정절차 완료 및 업무 개시는 3~4분기에 이뤄질 예정이다. 투자자문업(1억원) 등록 절차 및 독립투자자문업(IFA) 전환 절차 신청접수도 5/12일부터 시작된다.

>>> CMA·IMA 운용규제 완화 긍정적, 유동성비율 규제가 관건

작년 8월 금융위가 종합금융투자사업자 제도를 발표한 이후 논란이 됐던 단기금융·종합투자계좌 예탁금 운용규제는 소폭 개선됐다. 부동산 관련 자산은 기업금융 최소운용비율(단기금융 50%, 종합투자계좌 70%)에 포함되지 않는 대신 투자한도가 기존 10%에서 30%로 확대됐다. 기업금융관련 자산으로 프로젝트 파이낸싱을 위해 설립된 특수목적회사에 대한 출자지분 및 대출채권이 포함됐다. 실무적으로 프로젝트 파이낸싱의 대상 자산에 대한 이슈가 제기될 수 있으나, 법 조문상론 부동산도 포함될 수 있을 듯하다. 관건은 금융투자업 규정 시행세칙을 통해 정해질 유동성비율 규제이다. 부동산 자산 투자 듀레이션이 통상 길다는 점과 단기금융업무의 만기는 1년 이내라는 점 사이의 듀레이션 미스매칭에 대한 해석이 중요하다.

당사는 초대형투자은행의 단기금융업무와 관련, 조달보단 운용 측면에 주목한다. 저금리 상황에서 초대형 IB들의 역마진 리스크를 피하면서 적절한 위험자산을 투자할 수 있는 능력이 성패를 가를 것이다.

>>> 투자자문업과 공모펀드시장 활성화 방안 발표

투자자문업 활성화 방안 가운데, 로보어드바이저 도입은 빠르게 이뤄지고 있다. 금번 개정안을 통해 투자자문업 진입장벽 완화와 독립투자자문업(IFA)도입이 이뤄졌으나, Fee문화의 활성화를 위해선 투자자문업의 대상 금융상품 확대와 IFA전환시 유인책이 보완될 필요가 있다.

공모시장 활성화와 관련해선 액티브 ETF 출시 여건 마련(관련 규정 및 요건 완화)이 운용사에 실질적으로 도움이 될 수 있으나, 이를 위한 수수료 체계 설정이 중요하다.

초대형 투자은행 육성방안 및 공모펀드 시장 활성화 방안 세부내역

구분	주제	상세 내역
가. 초대형 투자은행 육성방안 관련	(1) 종합금융투자사업자 신규 업무 부여	<ul style="list-style-type: none"> □ 자본력이 충분한 종합금융투자사업자에게 새로운 자금조달방식을 허용하여 기업금융 활성화를 지원 <ul style="list-style-type: none"> ○ 자기자본이 4조원 이상인 회사에 단기금융업무를 허용 ○ 자기자본이 8조원 이상인 회사에 종합투자계좌업무를 허용 □ 모든 종합금융투자사업자에 비상장주식에 대한 내부주문집행'을 허용 <ul style="list-style-type: none"> * 금융투자업자 내부에 거래소와 유사한 매매시스템 구축, 다수로부터 받은 주문 처리
	(2) 단기금융업무 및 종합투자계좌업무 관련 영업행위준칙	<ul style="list-style-type: none"> □ 단기금융·종합투자계좌 운용자산의 구분관리 <ul style="list-style-type: none"> ○ 단기금융업무 운용자산은 별도의 자산부채현황표·손익계산서를 작성 ○ 종합투자계좌 운용자산은 자기신탁을 통해 구분관리 □ 단기금융·종합투자계좌 예탁금 운용 규제 <ul style="list-style-type: none"> ○ 기업금융 최소운용비율(단기금융 50%, 종합투자계좌 70%)을 적용 <ul style="list-style-type: none"> * 다만, 원활한 업무수행을 위해 일정기간 동안은 기업금융최소운용비율을 유예 ○ 부동산 관련 자산*에 대한 운용규제 설정 <ul style="list-style-type: none"> * 부동산, 부동산 개발과 관련한 대출, 부동산 관련 증권 등 i) 단기금융업무 및 종합투자계좌 수탁금으로 투자한 부동산 관련 자산은 기업금융의무비율 산정시 제외 ii) 부동산 관련자산은 기업금융관련자산에 투자하고 남은 여유자금으로만 투자. 한도는 수탁금의 30%*로 제한 iii) 고객 환에 대응 위해 단기금융업무 및 종합투자계좌 운용자산에 각각 유동성비율 규제* 설정 <ul style="list-style-type: none"> * 구체적인 계산방식은 금융투자업규정 시행세칙에서 정할 예정 □ 기업금융 최소운용비율 산정을 위한 기업금융관련자산 정의 <ul style="list-style-type: none"> ① 기업에 대한 대출 및 어음의 할인·매입 ② 발행시장에서 직접 취득한 발행인이 기업인 증권 ③ 유통시장에서 취득한 코넥스주식 및 A등급이하 회사채 ④ 프로젝트파이낸싱을 위해 설립된 특수목적회사에 대한 출자지분 및 대출채권 ⑤ 실물지원 관련 간접투자기구*에 대한 출자지분 <ul style="list-style-type: none"> * PEF, 기업금융특화 전문투자형사모펀드, 창투조합, 벤처조합 등 ※ ① 유통시장에서 취득한 크라우드펀딩 성공기업 주식, ② 기업금융관련자산에 펀드재산의 90% 이상을 투자하는 전문투자형사모펀드에 대해서는 금융투자업규정 시행세칙에서 인정 예정 □ 종합투자계좌은 편입 재산에 대한 평가 의무 및 고유재산과 거래시 행위 준칙 도입 <ul style="list-style-type: none"> ○ 최소 분기 1회 시가평가 실시 ○ 종합투자계좌 재산과 고유재산 거래하는 경우, 펀드간 자전거래에 준하는 기준*을 준수 의무 부과 <ul style="list-style-type: none"> * ① 예탁자 이익에 반하지 않을 것, ② 공정가액 거래, ③ 준법감시인 사전확인 □ 종합투자계좌 수탁금에 비례한 손실충당금 적립의무 <ul style="list-style-type: none"> ○ 손실발생시 우선충당을 위해 이익금 적립의무 부과 <ul style="list-style-type: none"> * 종합투자계좌 수탁액의 5%가 될 때까지 운용보수의 25%를 적립, 손실발생시 특별유보금을 우선하여 충당
	(3) 종합금융투자사업자의 자기자본 요건 조정	<ul style="list-style-type: none"> □ 신종자본증권(조건부자기자본)으로 조달한 자금은 자기자본(3조·4조·8조원) 산정시 제외 <ul style="list-style-type: none"> * 다만, 순자본비율(NCR) 산정시에는 기존과 동일하게 영업용순자본에 산입
	(4) 종합투자사업자의 건전성 규제 정비	<ul style="list-style-type: none"> □ 신용공여 등과 관련한 건전성 규제를 재정비 <ul style="list-style-type: none"> ① 단기금융업무·종합투자계좌 운용자산, 레버리지비율 산정시 제외 ② 대출자산의 위험수준에 따라 건전성 부담이 결정되는 새로운 NCR 지표* 적용 <ul style="list-style-type: none"> * (현행) 만기1년 이상인 대출채권은 영업용순자본에서 대출채권잔액을 차감 * (개선) 영업용순자본에서 차감하지 않고, 신용위험액[위험값 0%~32%]에 반영 ③ 종합금융투자사업자의 유동성 관리를 강화하기 위해 원화 유동성 지표* 도입 <ul style="list-style-type: none"> * 대출채권등에 대한 대손충당금 적립률*을 은행과 동일하게 조정 * 정상(0.5%→0.85%),요주의(2%→7%),고정(20%유지), 회수의문(75%→50%),추정손실(100% 유지) ④ 대출채권등에 대한 대손충당금 적립률*을 은행과 동일하게 조정 ⑤ 종합금융투자사업자 경영실태평가항목에 종합투자계좌 수탁금 감안한 자본적정성 계량항목* 추가
	(5) M&A로 인한 거래소지분 예외적 초과 보유 인정 근거 마련	<ul style="list-style-type: none"> □ 거래소 지분 초과보유한도의 예외사유로 거래소 주주인 회사가 거래소 주주인 다른 회사를 합병하는 경우를 추가, 이 경우 초과지분에 대한 의결권 행사제한
다. 공모 펀드시장 활성화 관련	(1) 성과보수 공모펀드 요건 완화	<ul style="list-style-type: none"> □ 공모펀드 성과보수 수취요건을 완화*하여 성과보수 공모펀드 활성화 유도 <ul style="list-style-type: none"> * 최소투자금액(개인 5억원, 법인 10억원), 환매금지형 펀드 설립·투자자 신규 모집(수익증권 추가 발행) 금지 등 규제 폐지
	(2) 사모투자 공모 재간접펀드 도입	<ul style="list-style-type: none"> □ 사모펀드에 투자하는 공모 재간접펀드 도입 □ 사모투자재간접 공모펀드 투자시에는 최소 500만원 이상을 투자하도록 하여 일반투자자의 신중한 투자를 유도
	(3) 액티브 ETF 출시 여건 마련	<ul style="list-style-type: none"> □ 액티브 ETF가 출시될 수 있도록 지수 복제외*무, 상장폐지 요건 등 완화 □ 액티브 ETF는 자산운용 규제를 일반펀드와 동일하게 적용* <ul style="list-style-type: none"> * ① 액티브 ETF의 동일종목 투자비중: 30%→10%, ② 액티브 ETF의 피투자기업에 대한 지분보유비중: 20%→10% ③ 공모펀드의 액티브 ETF에 대한 투자비중: 30%→20%

(4) 실물자산 투자에 특화된 공모 재간접펀드 제도 도입	<ul style="list-style-type: none"> □ 부동산, SOC 등 실물자산 투자에 특화된 공·사모펀드에 투자하는 공모 재간접펀드 제도도입 ○ 부동산·특자펀드에 펀드 자산의 80% 초과 투자하는 경우 공모펀드 운용규제 일부 완화* * ① 사모펀드에 100%까지 투자 허용②한 운용사가 운용하는 펀드에 대한 최대 투자 가능비중 : 50%→100%
(5) 자산배분펀드 활성화를 위한 규제 개선	<ul style="list-style-type: none"> □ 자산운용 규제를 완화 ○ 동일운용사 집중 제한 규제(50%)를 배제, 실물 투자하는 펀드의 경우 복층 재간접투자도 허용
라. 기타 제도개선 사항	
(1) 증권 인수인에 대한 책임 강화	<ul style="list-style-type: none"> □ 증권신고서 부실기재시 손해배상 책임 범위를 인수단에 참여한 모든 증권사로 확대
(2) K-OTC 기업의 증권신고서 제출 의무 완화	<ul style="list-style-type: none"> □ K-OTC를 통한 거래시 증권신고서 제출 면제범위 보다 확대
(3) 환매금지형 펀드*에 대한 규제 합리화	<ul style="list-style-type: none"> * 현재 부동산·특별자산펀드의 경우 환매금지형 펀드로 설정이 의무화 □ 환매금지형 펀드에 대한 증자 허용 사유*에 기존 투자자에게 우선 매수기회를 부여하는 경우를 추가 * (1) 이익분배금 범위에서 증자 or (2) 기존 투자자 전원이 동의 or (3) 기존 투자자 이익을 해칠 염려가 없다고 신탁업자가 확인
(4) 실물펀드(부동산·특자펀드)의 공시제도 합리화	<ul style="list-style-type: none"> □ 다음 사항을 펀드의 수시 공시사항으로 추가* * (1) 부동산 및 특별자산의 취득·처분에 관한 사항 (2) 부동산·특별자산 관련 권리(사업권·시설운영권 등)의 발생·변경 사실 (3) 금전의 차입 및 금전의 대여에 관한 사항
(5) PEF의 투자대상기업에 대한 금전대여 허용	<ul style="list-style-type: none"> □ PEF의 여유자금 운용방식*으로 기업에 대한 직접대출을 허용

자료: 금융위원회, 키움증권

투자 의견 및 적용 기준

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

업종	적용 기준(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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%