



Sector Comment

은행산업

공모 ELS의 신탁 판매 허용, 은행에게 호재인가?



DLS 사태와 일부 사모펀드 환매 중단으로 은행 자산관리산업이 위기에 놓였다. 정부에 요구할 것은 고위험 ELS 신탁 판매 허용이 아니라 고객의 신뢰를 되찾을 수 있는 방안, 이를 위한 제도 개편이다. 정부도 문제의 출발을 “과열 경쟁”에서 찾고 있다. 은행은 현재의 판매수수료 방식의 수수료 체계가 과열 경쟁만 초래, 결국 금융위기의 원인이 될 수 밖에 없을 지적해야 한다. 정보 및 관리 서비스 중심의 선진국형 수수료체계 도입이 자산관리시장 재편의 선결 요건이다.

>>> 공모 ELS의 신탁 허용, 단기적으로는 긍정적 평가

정부는 파생결합증권 등 “고위험 금융상품에 대한 투자자 보호 강화를 위한 방안(최종안)을 발표. 은행의 적극적인 요구로 5개지수를 대상으로 한 지수형 파생결합증권에 한해 신탁 판매를 허용. 동 뉴스는 단기적으로 은행업종 주가에 긍정적으로 평가. 은행이 판매한 고위험 상품이 편입된 신탁과 펀드가 48조원으로 40조원까지 판매가 허용, 외형상 자산관리 수익 감소폭은 크지 않을 수 있기 때문.

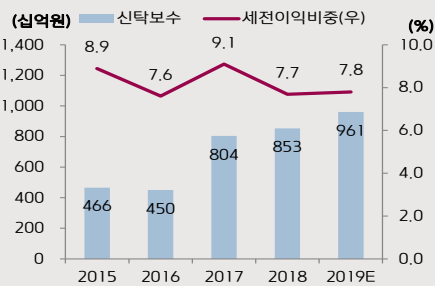
>>> 정부 규제, 자산관리 시장 위축 요인으로 작용할 전망

고위험 금융상품에 대한 공모형 ELS의 신탁 판매가 허용되었지만 투자자 보호를 위한 각종 규제를 도입하고 강화함에 따라 과거와 달리 고위험 금융상품 판매 자체가 어려워졌다는 점. 일임에 익숙한 투자자들에게 [고난도 금융상품 영업행위준칙]을 시행하는 한편 금융회사 경영진 책임을 명확화 및 내부 통제 강화 등으로 고위험 금융상품을 비전문 투자자에게 판매하기는 쉽지 않을 것. 여기에 ELS 경험이 많은 전문투자자들은 가입절차가 용이하고 수수료가 저렴한 인터넷 판매사나 증권사 등을 통해 고위험 금융상품을 구매할 가능성이 높아짐.

공모형 ELS의 신탁 판매 허용에 대한 반대 급부로 불완전판매에 대한 감독당국의 은행 손실 부담이 강화되었다는 점임. DLS의 불완전판매에 대해 감독당국이 40%~80%의 손실 부담을 권고, 동양그룹의 회사채·CP(15%~50%), KIKO(15%~41%) 등과 비교해 볼 때 은행에 대한 과도한 손실 부담을 결정하였음. 상당수 고객이 파생결합증권에 중복 투자했던 자산가로 대부분 위험을 어느 정도 인지하였음에도 금융회사의 의무를 더 중요하게 본 것임. 이처럼 궁극적으로 불완전 판매 기준을 강화해 기존의 판매 관행의 대부분을 불완전 판매로 규정, 피해의 대부분을 은행에 떠넘기면 대부분 고위험 금융상품은 신탁뿐만 아니라 여타 상품도 현실적으로 수익성 측면에서도 상품으로써의 가치를 잃을 수 밖에 없다. 과거 유사한 사례인 KIKO, 동양증권 하이일드 CP 시장 모두 사태 발생 이후 키코시장, 하이일드 채권시장 자체가 사실상 사라졌던 것도 비슷한 이유 때문.

은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304/ysyoung@kiwoom.com

은행 신탁보수 추이



자료: 각 사, 키움증권
주: 2019년의 수치는 연산하였음

Compliance Notice

- 당사는 12월 13일 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.

정부의 규제 강화로 신탁
을 이용한 고위험 금융상
품 판매가 어려워짐

정부는 12일 파생결합증권 등 “고위험 금융상품에 대한 투자자 보호 강화를 위한 방안 (최종안)을 발표하였다. 당초 사모펀드, 신탁에 대해 모든 고난도 금융상품 편입을 제한하였지만 은행의 적극적인 요구로 5개지수를 대상으로 한 지수형 파생결합증권에 한해 ‘19년 11월 말 은행 별 잔액 이내에서 신탁 판매를 허용하였다. 동 뉴스는 단기적으로 은행 업종 주가에 긍정적으로 평가할 만하다. 은행이 판매한 고위험 상품이 편입된 신탁과 펀드가 48조원으로 40조원까지 판매가 허용, 외형상 자산관리 수익 감소폭은 크지 않을 수 있기 때문이다. 그러나 중장기적인 관점에서 볼 때 은행의 요구에 의한 고위험 ELT 판매 허용은 은행에 결코 긍정적이지 않다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 고위험 금융상품에 대한 공모형 ELS의 신탁 판매가 허용되었지만 투자자 보호를 위한 각종 규제를 도입하고 강화함에 따라 과거와 달리 고위험 금융상품 판매 자체가 어려워졌다는 점이다. 일임에 익숙한 투자자들에게 [고난도 금융상품 영업행위준칙]을 시행하는 한편 금융회사 경영진 책임을 명확화하고 내부 통제를 강화하면 과거와 달리 고위험 금융상품을 비전문 투자자에게 판매하기는 쉽지 않을 것이다. 반면 ELS 경험이 많은 전문투자자들은 가입절차가 용이하고 수수료가 저렴한 인터넷 판매사나 증권사 등으로 이탈할 가능성이 높다.

고위험 금융상품 투자자 보호 강화 위한 제도개선 기본 원칙 및 방향

주요 추진방안

가. 투자자 보호장치 대폭 강화

- ① 공모규제 회피사례 발생을 철저히 차단 : 공모판단 기준 강화
- ② 고위험 금융상품 규율체계 강화 : 고난도 금융상품 도입
- ③ 은행의 고난도 사모펀드 판매 제한
- ④ 전문투자형 사모펀드 일반투자자 요건 강화
- ⑤ 녹취·숙려제도 강화
- ⑥ 설명의무 등 판매절차 강화
- ⑦ 개인전문투자자 보호장치 보완

나. 금융회사의 책임성 확보 및 감독 강화

- ① 금융회사 경영진 책임 명확화 및 내부통제 강화
- ② 『고난도 금융상품 영업행위준칙』 시행
- ③ OEM 펀드 판매사 책임 및 규제적용기준 강화
- ④ 불완전판매 제재 강화
- ⑤ 금융당국의 상시 감시·감독 강화

다. 투자자 보호 강화를 위한 보완 조치

- ① 법령 개정 前까지 행정지도 시행
- ② 은행의 고위험상품 판매 관련 감독 강화
- ③ 금번 DLF 사태 관련 제재 및 분쟁조정 절차를 엄정히 진행

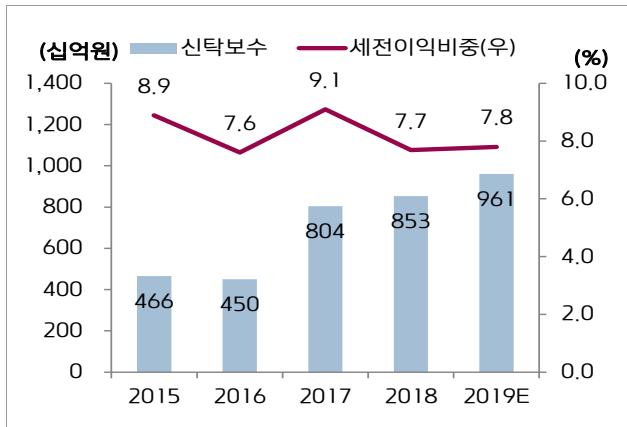
자료: 금융위원회, 금융감독원

불완전판매에 대한 손실 부담을 강화해 수익성 측면에서 투자 매력도 상실

둘째, 공모형 ELS의 신탁 판매 허용에 대한 반대 급부로 불완전판매에 대한 감독당국의 은행 손실 부담이 강화되었다는 점이다. DLS의 불완전판매에 대해 감독당국이 40%~80%의 손실 부담을 권고, 동양그룹의 회사채·CP(15%~50%), KIKO(15%~41%) 등과 비교해 볼 때 과도한 손실 부담을 결정하였다. 상당수 고객이 파생결합증권에 중복 투자했던 자산가로 대부분 위험을 어느 정도 인지하였음에도 금융회사의 의무를 더 중요하게 본 것이다. 이처럼 궁극적으로 불완전 판매 기준을 강화해 기존의 판매 관행의 대부분을 불완전 판매로 규정, 피해의 대부분을 은행에 떠넘기면 대부분 고위험 금융상품은 신탁뿐만 아니라 여타 상품도 현실적으로 수익성 측면에서도 상품으로써의 가치를 잃을 수 밖에 없다. 과거 유사한 사례인 KIKO, 동양증권 하이일드 CP 시장 모두 사태 발생 이후 시장 자체가 사실상 사라졌던 것도 비슷한 이유 때문이다.

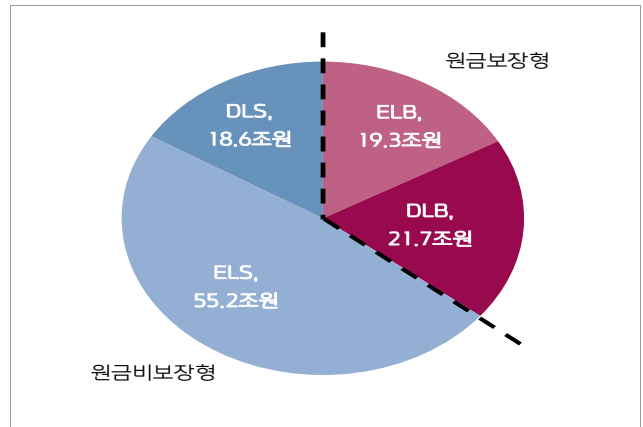
이 점이 중요한 것은 불완전판매를 한 한 것이 단지 DLT뿐만 아니기 때문이다. ELT, 헷지펀드, 메자닌펀드 등 주요 자산관리 상품 역시 같은 잣대로 볼 경우 상당수 문제가 발생하고 있는 것으로 추정된다. A사 사모펀드 등 환매를 중단 다수의 사모펀드(헷지펀드 포함)에 대한 문제가 금융사고와 겹쳐 급격한 신뢰도 저하로 연결되고 있다. 여기에 금융위기에 준하는 금융시장 불안이 초래될 경우 DLT뿐만 아니라 기존 고위험 ELT에서도 유사한 문제가 발생할 가능성이 높다. 이런 사태가 연속적으로 발생하면 위험관리능력이 취약한 금융회사를 넘어 과거 2008년 미국 CDS 사태와 마찬가지로 위기를 판매한 금융회사로 치부할 수도 있다. 감독당국의 강경한 태도를 볼 때 추가적인 문제 발생 시 은행에 피해액의 상당금액을 떠안도록 할 수 밖에 없을 것으로 보인다.

은행 신탁보수 추이



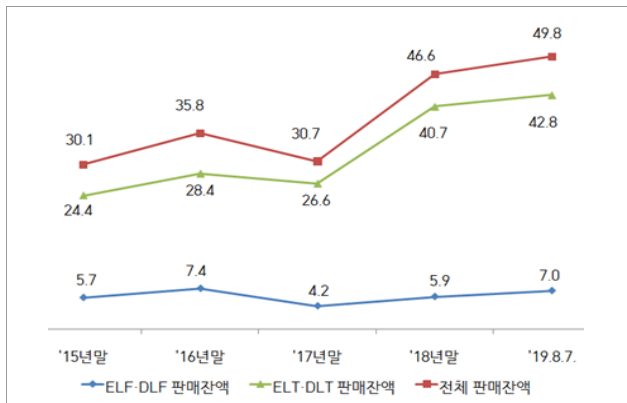
자료: 각 사, 키움증권
주: 2019년의 경우 상반기 수치를 연환산 하였음

파생결합증권 잔액 구성



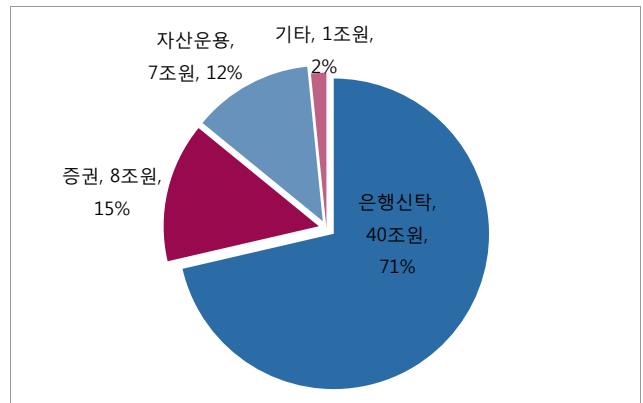
자료: 예탁결제원, 키움증권
주: 2019년 8월 말 기준

은행의 파생결합증권 상품 판매 잔액 추이



자료: 금융위원회, 금융감독원

원금비보증 ELS 판매 형태



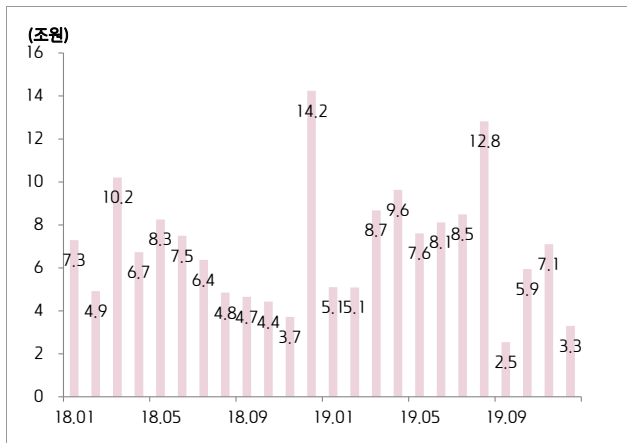
자료: 금융감독원

은행은 당장의 이익, 신뢰도를 위한 자구 노력과 구조적 문제점을 해결할 수 있는 대책을 요구해야 함

은행은 당장의 이익을 위해 정부에게 대책을 요구하기보다 스스로 신뢰도를 회복하고 정부에게 구조적 문제점을 해결할 수 있는 대책을 요구해야 할 시점이다. 정부의 설명대로 고위험 상품 판매 문제의 원인은 은행간 과열 경쟁에서 시작되었다. 그러나 은행간 과열 경쟁의 근원적 배경은 미국 등 선진국과 달리 금융상품의 낮은 수수료와 더불어 정보제공 및 자산 배분 등 금융 서비스에 대한 수수료 부과가 어려운데 있음을 지적해야 할 것이다. 이와 같은 정책기조의 변화가 없다면 또 다시 과거 CDS, KIKO 등과 마찬가지로 위기를 이용한 상품을 판매, 은행은 위기 발생 시 투자자 손실을 급격히 늘릴 수 있도록 할 수 밖에 없음을 설득해야 할 것이다. 즉 보다 본질적 접근 하에 문제를 해결하지 않는 한 KIKO, 동양증권사태, DLF사태, 라임 환매중단 사태 등 연쇄적인 금융사고는 피할 수 없을 것이라는 설명이다. 가계 부채 문제 역시 마찬가지이다. 은행의 과도한 금리 인하, 대출금리 인하 정책이 은행간 과도한 대출 경쟁을 낳았으며 가계 부채 문제를 야기한 것이다.

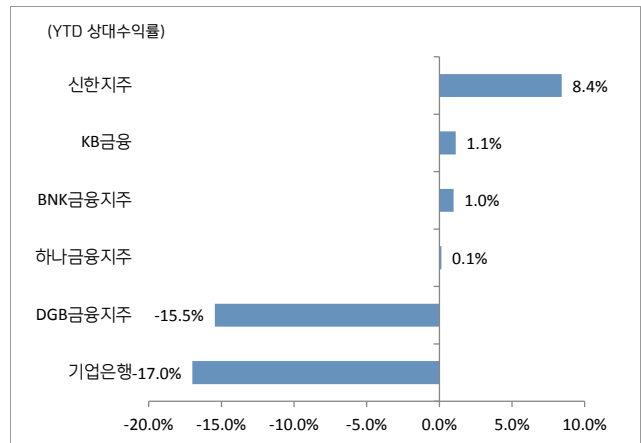
최근 은행주는 연말 배당 기대감에 정부의 ELS 판매 허용 등의 이슈로 단기 급등하였다. 그러나 본질적 접근이 필요한 시점이다. 은행이 정부에 본질적 문제 해결을 요구, 얻어냄으로써 수익 구조를 정상화시킬 수 있을지 여부가 향후 주가의 변수가 될 것이다. 현 시점에서는 단기 급등 시 적극적 비중조절이 유리해 보인다. 이처럼 서울 아파트 시장이 급반전한 것은 전세가격 하락, 공급 물량 확대에 따른 아파트 가격 급락을 우려했던 정부가 경기 부양을 위해 정책 기조를 구조조정 중심에서 경기 부양 중심으로 전환하였기 때문으로 판단된다. 실제 정부는 2차례 기준금리를 인하하였고, 은행간 대출 경쟁 유도를 통해 주택담보대출, 신용대출, 전세자금 대출, 개인사업자 대출 금리를 역대 최저 수준으로 낮추도록 유도하였다.

파생결합증권 전체 발행액 월별 추이



자료: Check
 주: 19.12월은 월환산 하였음

은행주 연초대비 시장대비 상대수익률 비교



자료: Dataguide

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.