한국경제학회 정책세미나

자본시장 국제화: 과제와 미래전략

2011. 5. 25

자본시장연구원
김 형 태
kimht@kcmi.re.kr

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

목 차

- 금융투자회사 국제화: 과제와 전략
- 자산운용사 국제화: 과제와 전략
- 거래소시장 국제화: 과제와 전략

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

금융투자회사 국제화의 의미

❖ 국제화의 의미

- 국내 기업의 해외 조달 (예: 해외 DR발행)
- 해외 기업의 국내 조달 (예: 외국기업의 국내 상장)
- 국내 투자자의 해외투자 (예: 해외 펀드 투자)
- 해외 투자자의 국내 투자 (예: 해외 투자자의 국내 채권 매입)

❖ 국내 금융투자회사의 국제화를 위한 과제: 해외진출

- 국제화 달성을 위해서는 국내외 기업 및 투자자와 네트워크 구축 필요
- 향후 국내 금융투자회사의 국제화 추진은 기존의 국내 기업 및 투자자에 더해 해외 기업 및 해외 투자자 네트워크의 추가 확보가 관건→ 적극적인 해외진출이 필요

진출지역의 요건

❖ 시장규모

– 시장규모가 클 경우 잠재고객수가 많아 조기에 수익을 실현 가능

❖ 성장속도

– 현재의 시장규모는 작더라도 성장속도가 빠를 경우, 초기시점 진출을 통해 향후 대규모 시장을 확보할 가능성 존재

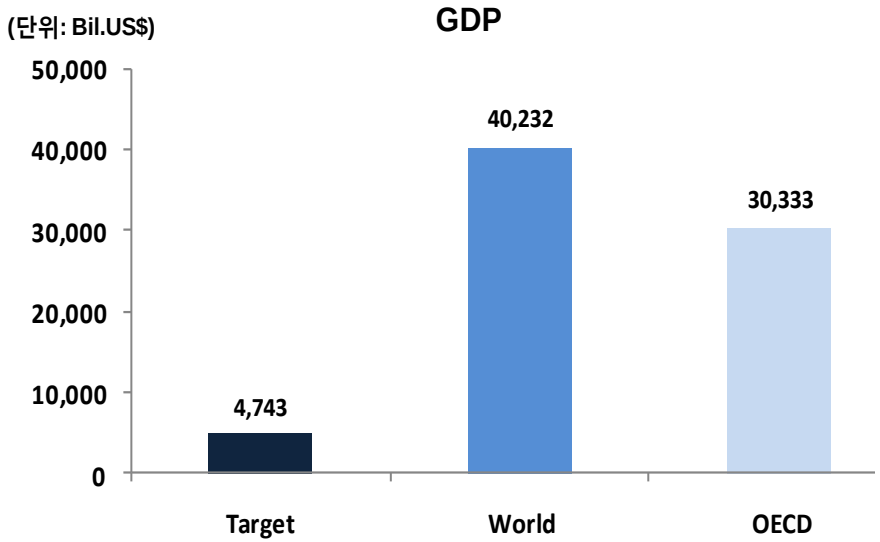
❖ 금융부문의 낙후성

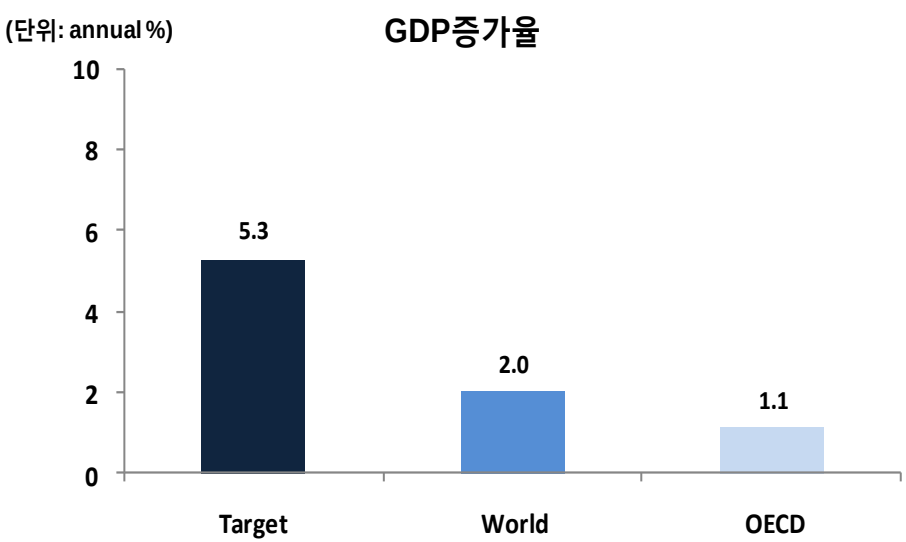
– 금융부문, 특히 자본시장이 우리나라에 비해 상대적으로 낙후된 나라일수록 국내 증권회사의 활약여지가 확대

요건1: 경제규모 및 성장률

- 아시아신흥시장에 속한 국가들의 경제수준은 OECD 등 선진국에 비해 미흡한 수준이지만, 이들 국가의 경제성장속도는 매우 빠름
  - 높은 경제성장률은 경제성장에 필요한 금융수요 증대를 가져온다는 점에서 국내 증권사의 진출가능성을 제고
  - 아시아신흥시장: 한국, 일본, 호주, 홍콩, 싱가포르를 제외한 아시아 국가

아시아신흥시장의 경제 규모



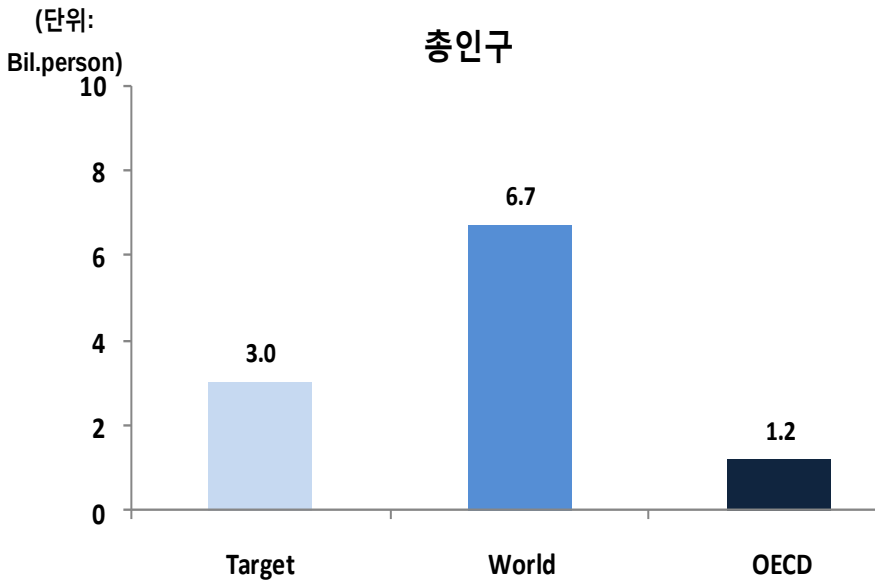


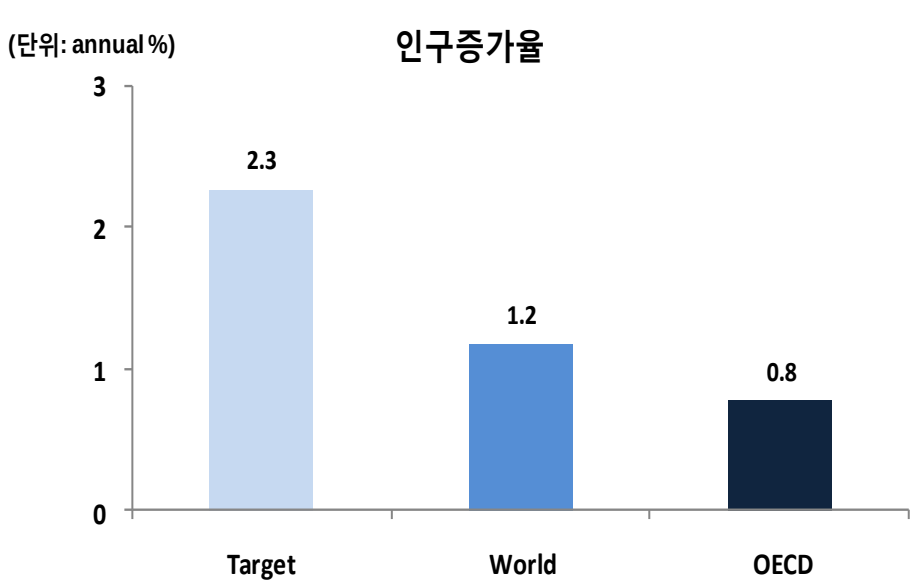
주 : 2009년기준
자료: World Bank DB

요건2: 인구 및 인구성장률

- 아시아신흥시장의 총인구는 전세계의 절반가량을 차지하고 있으며, OECD에 비해서도 월등히 많아 잠재시장으로서의 가치가 충분
  - 인구증가율 또한 여타 국가에 비해 월등히 높아 성장잠재력이 뛰어남

아시아신흥시장의 인구



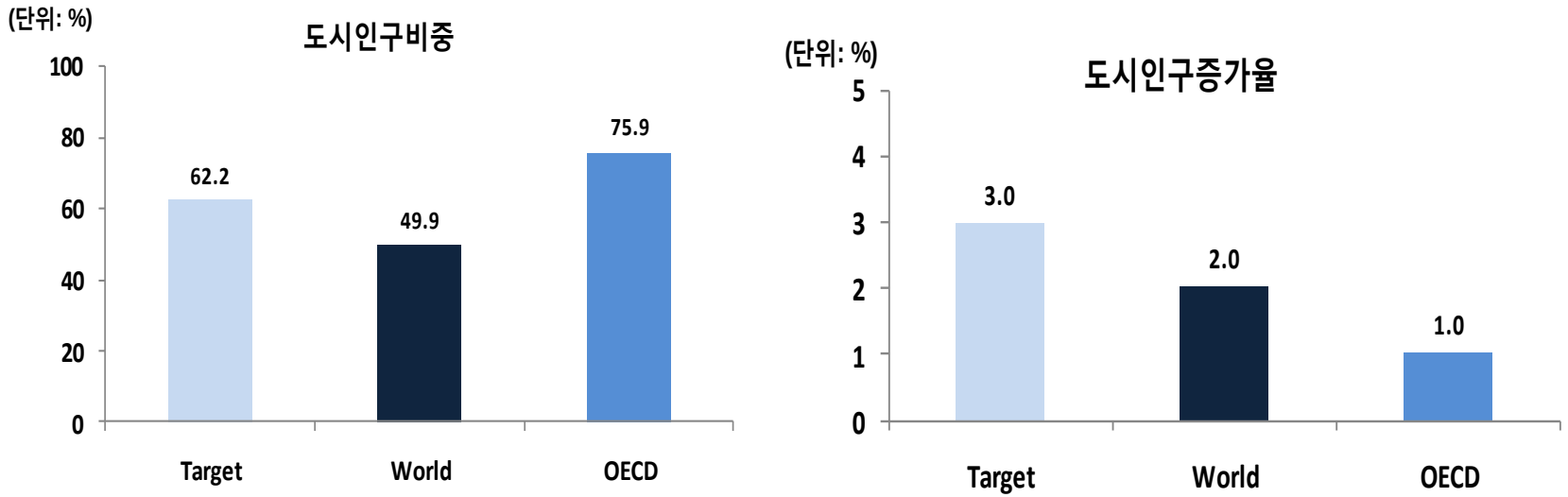


주 : 2009년기준
자료: World Bank DB

요건3: 도시화

- 아시아신흥시장에서는 도시로의 인구유입이 꾸준히 늘고 있어 도시화를 통한 산업화가 가속되고 있음
  - 아시아신흥시장의 도시인구증가율은 전세계 및 OECD보다 높은 수준
    - 급속한 도시화는 사회간접자본, 에너지, 주택건설 등에 대한 수요를 늘리고, 이는 다시 금융수요를 증대시키는 요인으로 작용

아시아신흥시장의 도시화

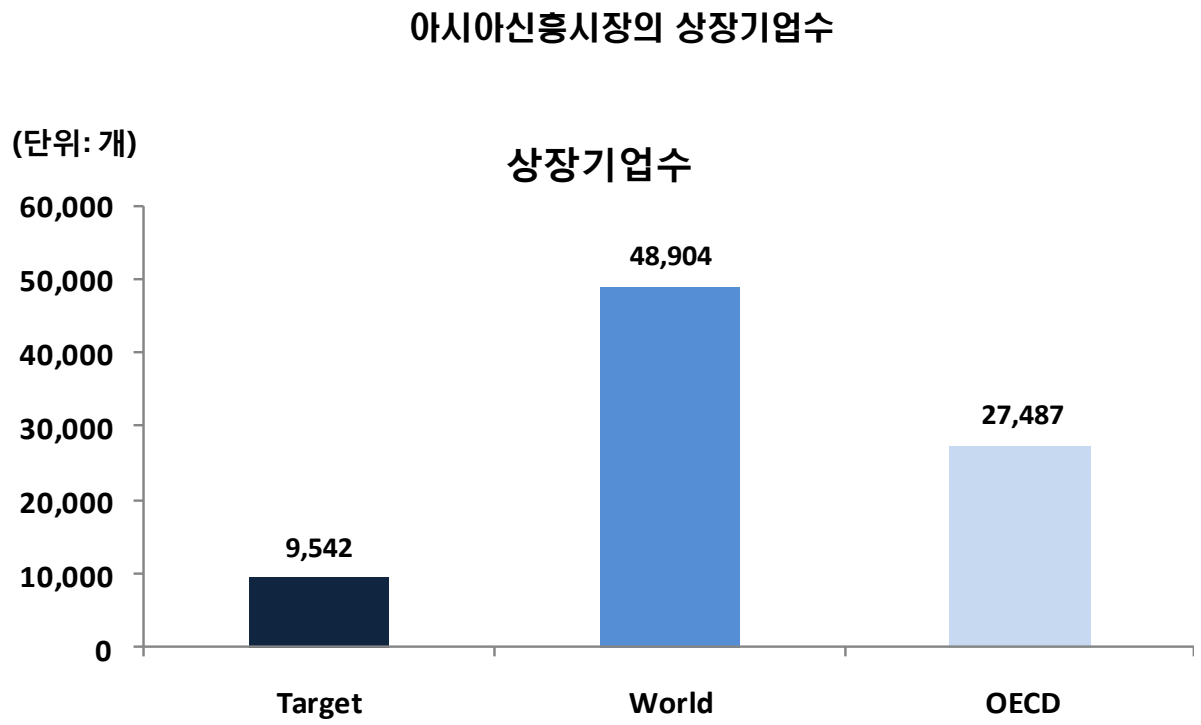


주 : 2009년기준
자료: World Bank DB

요건4: 자본시장 발전정도 (상장기업수)

❖ 아시아신흥시장의 상장기업수는 OECD의 1/3수준에 불과

– 향후 고속성장이 지속될 경우 상장기업수는 큰 폭으로 늘어날 전망

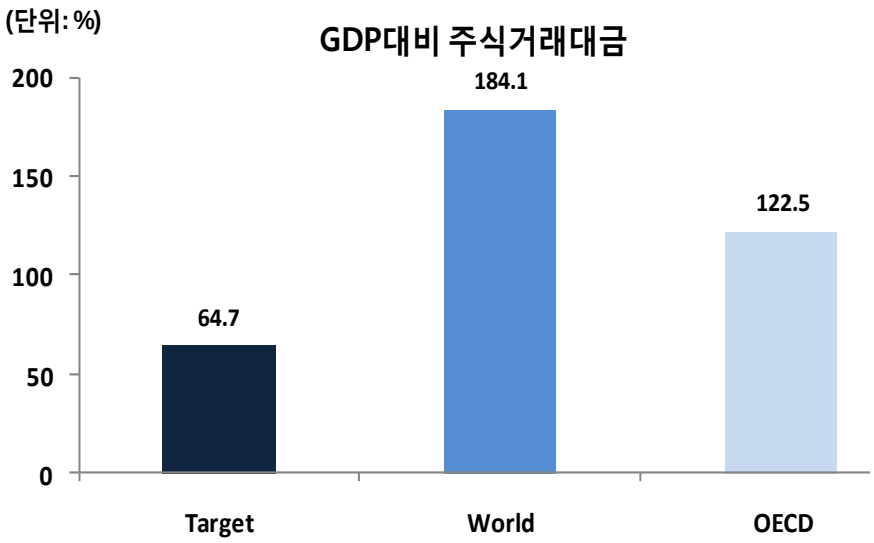


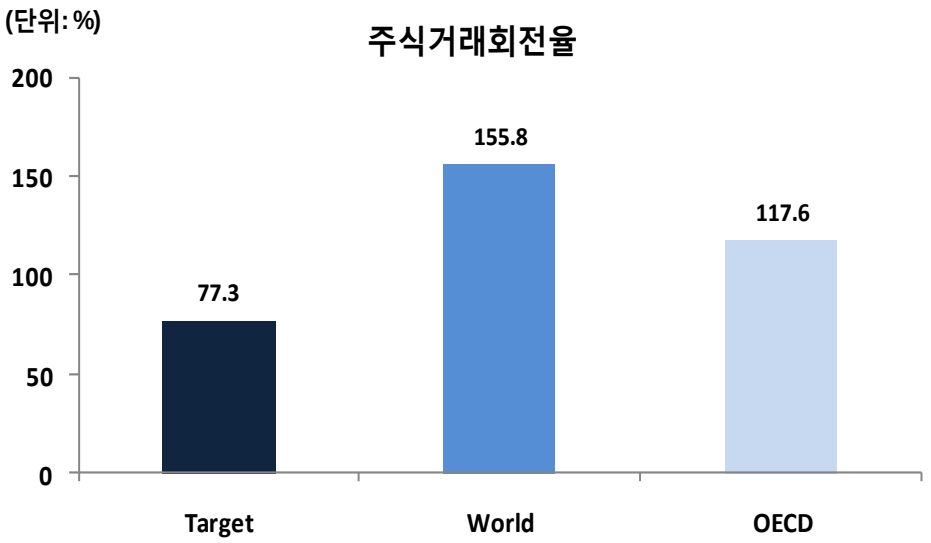
주 : 상장기업수는 2009년 기준
자료: World Bank DB

요건5: 자본시장 발전정도 (유통시장)

- 아시아신흥시장의 GDP대비 주식거래대금은 OECD의 절반, 전세계의 1/3 수준에 불과
  - 주식거래회전율도 전세계 평균 및 OECD에 비해 크게 낮은 것으로 나타남

아시아신흥시장의 유통시장규모





주 : 2009년기준
자료: World Bank DB

해외진출의 국가별 매력도

❖ 항목별 평가결과

- **시장잠재력**

  : 중국, 인도, 베트남, 인도네시아, 말레이시아

- **규제환경**

  : 말레이시아, 인도네시아, 태국

- **종합평가**

  : 중국, 인도, 말레이시아, 인도네시아

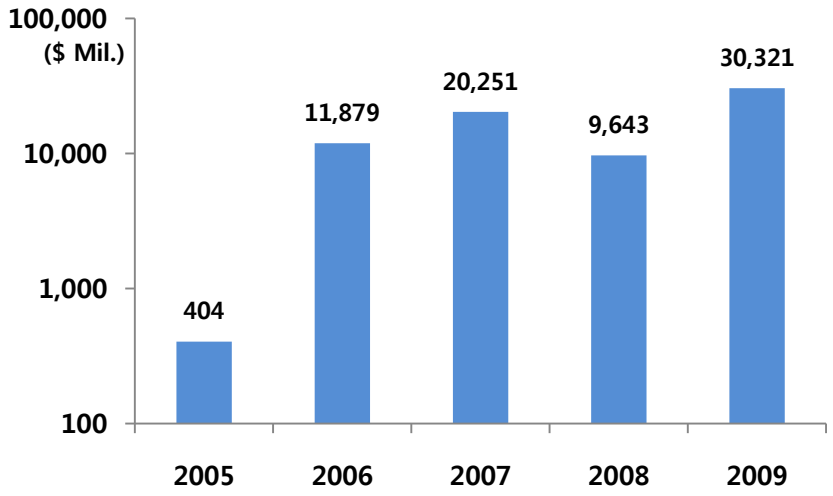
< 증권부문 시장매력도 평가결과 >

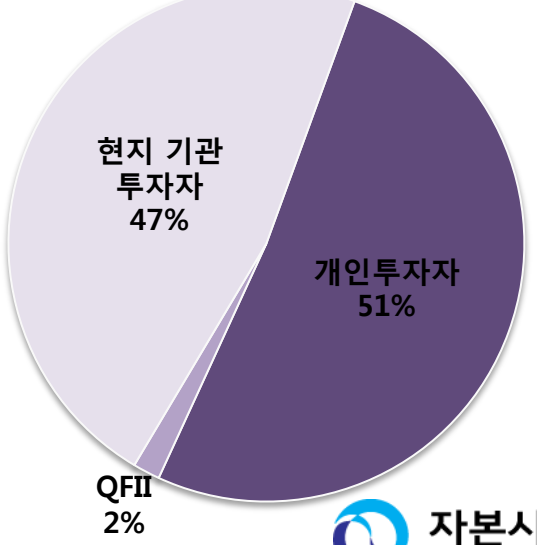
국가	시장잠재력	정치환경	경쟁환경	규제환경	총점	순위
	64	4	10	22	100	
중국	49.0	1.2	3.1	12.9	66.2	1
인도	24.3	0.2	3.3	10.9	38.8	2
말레이시아	12.6	2.2	5.2	14.8	34.7	3
인도네시아	12.8	0.2	5.6	14.1	32.6	4
베트남	14.6	2.5	3.4	10.6	31.1	5
카타르	8.0	4.0	8.8	10.0	30.7	6
태국	11.1	1.4	3.8	14.1	30.5	7
UAE	9.0	3.4	6.6	10.5	29.5	8
터키	8.0	1.7	5.1	12.9	27.8	9
카자흐스탄	7.5	2.9	4.1	12.0	26.5	10
사우디아라비아	7.7	1.0	6.3	9.3	24.3	11
오만	6.3	3.8	0.0	11.1	21.3	12
우즈베키스탄	6.3	1.1	0.0	13.1	20.5	13
쿠웨이트	6.6	2.7	0.0	10.9	20.1	14
바레인	4.3	1.4	0.0	13.2	18.8	15

(사례) 중국: 시장잠재력

❖ 높은 성장잠재력 및 현지 증권사의 취약한 경쟁력

- 발행시장: IPO시장의 성장세가 가파르게 나타나고 있음
  - 2009년 IPO시장규모는 U$30억으로 2005년보다 75배 증가
- 유통시장: 연간 거래량 U$7.8조(한국의 4.2배), 회전율 229.5%
  - 주식 Brokerage 시장의 기관투자자 비중 47%
- 반면 중국 증권회사의 경쟁력 낮고, 부실증권사가 전체의 절반에 달하고 있음





(사례) 중국: 증권업 진출 관련 규제

❖ 외국증권사의 지점 설치 및 현지법인 단독 설립은 불가능

- 현지 사무소 설치만 가능

❖ 중국자본과 합작으로 증권사 설립: 중외 합작증권회사

- 현재 9개의 합작증권사가 영업 중
- 그러나 합작증권사에 대한 외국자본의 지분은 33%로 제한되고, 업무범위에도 제약이 존재
  - A주(내국인)에 대한 Brokerage 불허, 중국계 증권사와 경쟁관계에 있는 업무 영위 불가

❖ 중국 증권회사에 대한 지분 투자

- 기존에 영업 중인 중국계 상장 증권회사에 대해 20%(비상장 증권회사는 33%) 한도 내에서 지분투자 가능
- 그러나 지분투자가 이루어짐과 동시에 합작증권회사와 동일한 업무제약이 발생

(사례) 중국: 홍콩을 통한 진출

❖ 홍콩을 중국진출의 교두보로 활용
- 중국 현지 진출이 쉽지 않고, 합작법인 설립을 통해 진출하더라도 업무제약이 존재
- 금융허브인 홍콩을 통해 중국시장에 우회 진출하는 방안을 모색

❖ Brokerage 측면
- 홍콩에는 해외 기관투자자 층이 매우 풍부해 기관투자자 대상 Brokerage업무 영위가 용이
  - 중국 현지기업 정보에 대한 접근성도 비교적 양호하며, 중국계 애널리스트 채용에도 큰 어려움 없음

❖ IB업무 측면
- 홍콩 자본시장 상장을 원하는 중국기업이 상당수 존재하여 IB업무 수행에도 도움
  - 실제로 홍콩 소재 증권사를 매개로 홍콩이나 한국 증시에 상장하는 중국기업 수가 점차 늘어나고 있음

(사례) A증권사 홍콩 현지법인

❖ 리서치에 기반한 브로커리지 및 Middle Cap IB 업무가 주축

- Research Coverage: 홍콩시장 시가총액의 90%
- IB Deal (2010): 총 10건, USD3,087m
- 인력 대폭 강화: 45명 (2009)→ 100명 (2010)

리서치	Brokerage	IB & PI
42명	24명	10명
● 부동산, IT, 에너지, 소비재, 은행 등 주요섹터 집중 ● 한국물 리서치와 합동 리서치 및 마케팅 ● 홍콩시장 시가총액 90% 커버	● Long Fund 중심의 타겟고객 집중공략 ● 싱가폴/대만 등 진출을 통한 regional coverage 확대 ● Account management 및 marketing service 체계화	● 중형 IB딜 및 중국관련 딜 집중 ● 중국 전문 인력 보강 ● 상해사무소 활용도 증대

* HR 및 경영관리 등 지원인력 24명

금융투자사 해외진출 전략 (1)

❖ 강점을 지닌 Brokerage 업무 중심의 진출

– 해외 기관투자자들을 대상으로 강점이 있는 brokerage시장을 우선 공략

❖ IB업무는 Middle Cap 대상 업무를 중심으로 진출

– 자본력, 글로벌 IB 대비 낮은 인지도 등으로 인해 대기업을 대상으로 하기에는 어려움 존재

  • 진출 초기시점에는 글로벌 IB들의 관심에서 벗어나 있는 middle cap을 중심으로 시장을 공략할 필요

– 향후 평판이 구축된 이후에는, 대기업 대상으로 고객기반을 확대

❖ 아시아 신흥시장 국가에 비해 상대적으로 경험이 풍부한 여타 업무에 대해서도 적극적인 진출을 고려

– Project Financing, 자산유동화(ABS), 구조조정, Private Equity Fund 등

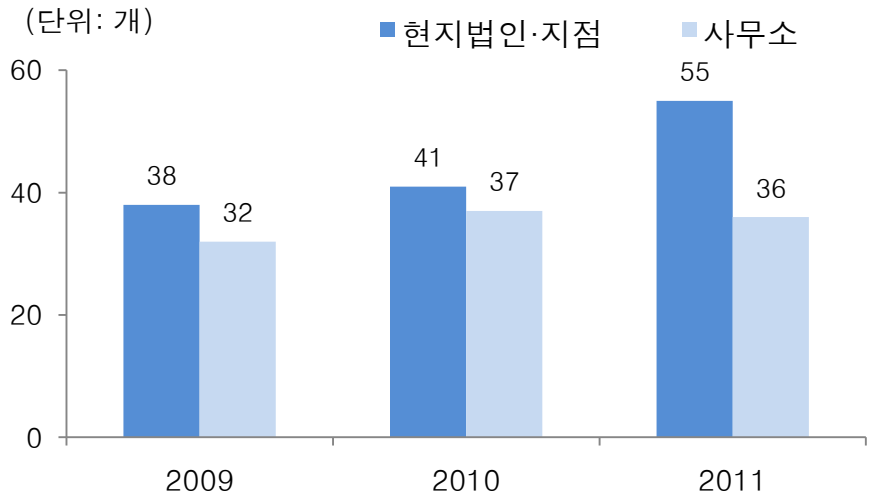
금융투자사 해외진출 전략 (2)

❖ **최근 여타 권역에 비해 증권업의 해외진출이 활발**

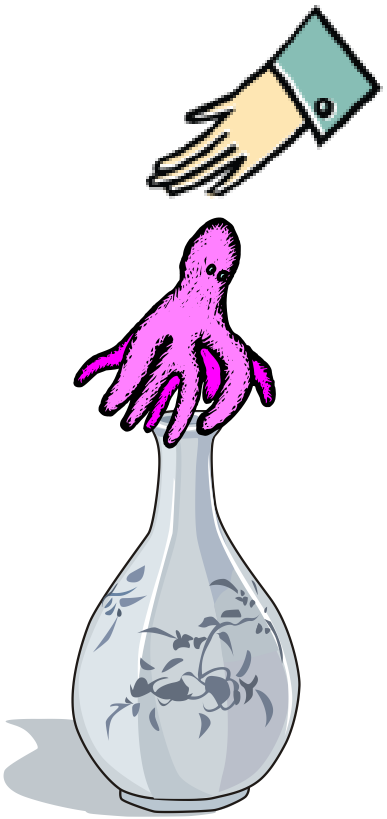
- 2011년 3월 현재 국내 증권사의 해외진출 건수는 총91건으로 전년 동기 대비 17% 증가
- 같은 기간 동안 은행(130개→ 132개), 보험(71개→ 71개) 등 여타 권역의 해외진출이 부진했던 것과는 대조적

❖ **증권업의 경우 사무소 대신 현지법인/지점 중심의 진출이 늘어나고 있어 진출전략의 적극성도 증대**

- 그러나 기존 진출 사례를 보면 대부분 현지화 전략이 미흡→ 직원은 물론 경영진도 현지화 전략을 추진할 필요



금융투자사 해외진출 전략(3) : 쭈꾸미형 M&A 활용



중국 공상은행

남아공 스탠다드뱅크

중국 개발은행

나이지리아 UBA

M&F(코스닥상장사)

일본정밀(나스닥상장사)

베트남 지사 및 공장

한국 금융사

쭈꾸미

해외 금융사

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

자산운용사 해외진출 현황

❖ 자산운용사 해외진출 현황

- 2010.12월말 기준 78개 자산운용사 중 10개사가 해외에 12개의 현지법인 및 7개의 사무소 설치
- 진출지역: 홍콩, 중국,베트남, 싱가포르 등 아시아 지역이 다수
- 진출시기: 2007년 이후 본격화되다가 금융위기로 둔화
- 진출방식: 12개 현지법인 모두 국내 자산운용회사가 100% 출자하여 설립하였으며, 현지 자산운용회사 인수 또는 합작법인 설립 사례는 전무

지역별	미국	영국	싱가폴	홍콩	중국	인도	베트남	브라질	합계
현지법인	1	1	3	4	1	1	-	1	12
사무소	1	-	-	-	2	-	4	-	7
합계	2	1	3	4	3	1	4	1	19

연도별	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	합계
현지법인	1	1	-	1	4	3	1	1	12
사무소	-	-	-	2	3	1	1	-	7
합계	1	1	-	3	7	4	2	1	19

자산운용사 해외진출 과제

❖ 현지 투자자로부터의 투자자금 모집 미약

- 운용자산 규모 현황: 2010년 12월말 기준 약 13조원 운용
- 현지법인 운용금액 중 98.5%가 국내에서 설정된 해외투자펀드의 운용위탁
- 현지에 설정되어 현지 투자자로부터 자금이 조성된 펀드는 운용자산이 1,880억원 (1.5%)
- 현지 펀드를 운용하고 있는 법인은 3개사에 불과

❖ 현지화 전략의 부족

- 투자문화가 정착되지 못한 아시아 지역의 경우 현지 투자정서 파악과 판매채널 확보가 최우선 과제. 그러나 현지 회사의 인수나 합작은 전무한 상태

❖ 국내 운용회사 및 펀드의 국제적 인지도 미약

- 국내 자산운용시장이 2000년대 들어 크게 성장했지만, 한국시장을 대표할 수 있는 플레이어와 펀드가 부족
- 특히 펀드의 경우 장기간 트랙 레코드를 축적하는 것이 중요한데, 국내에서 조차 장기간 우수한 트랙 레코드를 축적한 펀드가 많지 않은 실정

자산운용사 해외진출 전략

❖ **현지화를 위한 집중적인 노력**

- 은행 및 금융투자회사 등 국내 모기업의 해외채널을 활용해 판매채널 확보
- 현지의 중소규모 운용회사를 인수하거나, 합작을 시도해 단시일 내에 현지화를 추진
- 국내 운용회사의 현지 법인에서 현지의 유능한 운용인력 적극 영입: 상품의 트랙 레코드를 단시일 내에 축적하기 어려우면 운용인력의 트랙 레코드를 축적

❖ **국내 운용 펀드의 상품가치 제고 및 해외진출 시 활용**

- 장기간 우수한 실적을 보인 국내 운용펀드를 대표 펀드로 삼아 해외에 출시

❖ **국제 표준에서 크게 벗어나지 않는 운용 문화 정착**

- EU지역에서 설정되는 UCITs 펀드의 경우 운용방법, 공시 등 기타 투자자보호 장치 등이 국제적 표준에 잘 부합되어 전세계 어떤 나라에서도 인정
- 따라서 국내 자산운용회사들도 국제적 표준에 맞는 상품을 출시하고, 컴플라이언스 등 통제장치도 국제적 기준에 맞추려는 노력이 절실

거래소 국제화의 의미

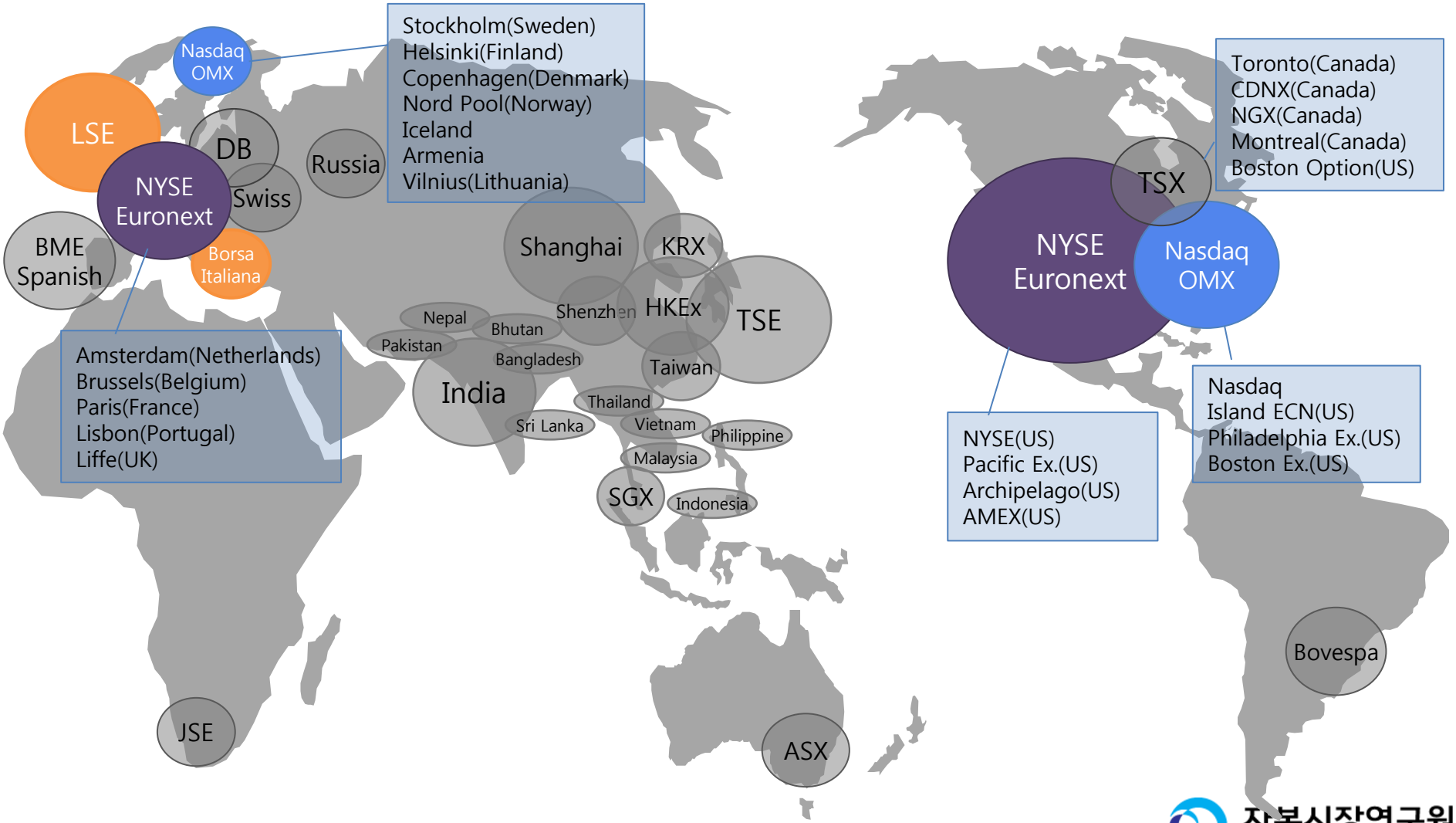
❖ 거래소시장의 본질적 특성으로 인해 거래소의 국제화는 금융회사의 국제화와 다른 차원에서 이해할 필요

- 거래소 산업은 유동성 확보를 경쟁요인으로 하는 '네트워크 외부성'이 큰 산업
- 해외에 진출해 거래소를 새로 설립한다고 국제화가 추진되는 것이 아니라 국제적인 차원에서 자금의 공급자(투자자)와 자금의 수요자(기업)를 확보하는 것이 거래소 국제화의 핵심

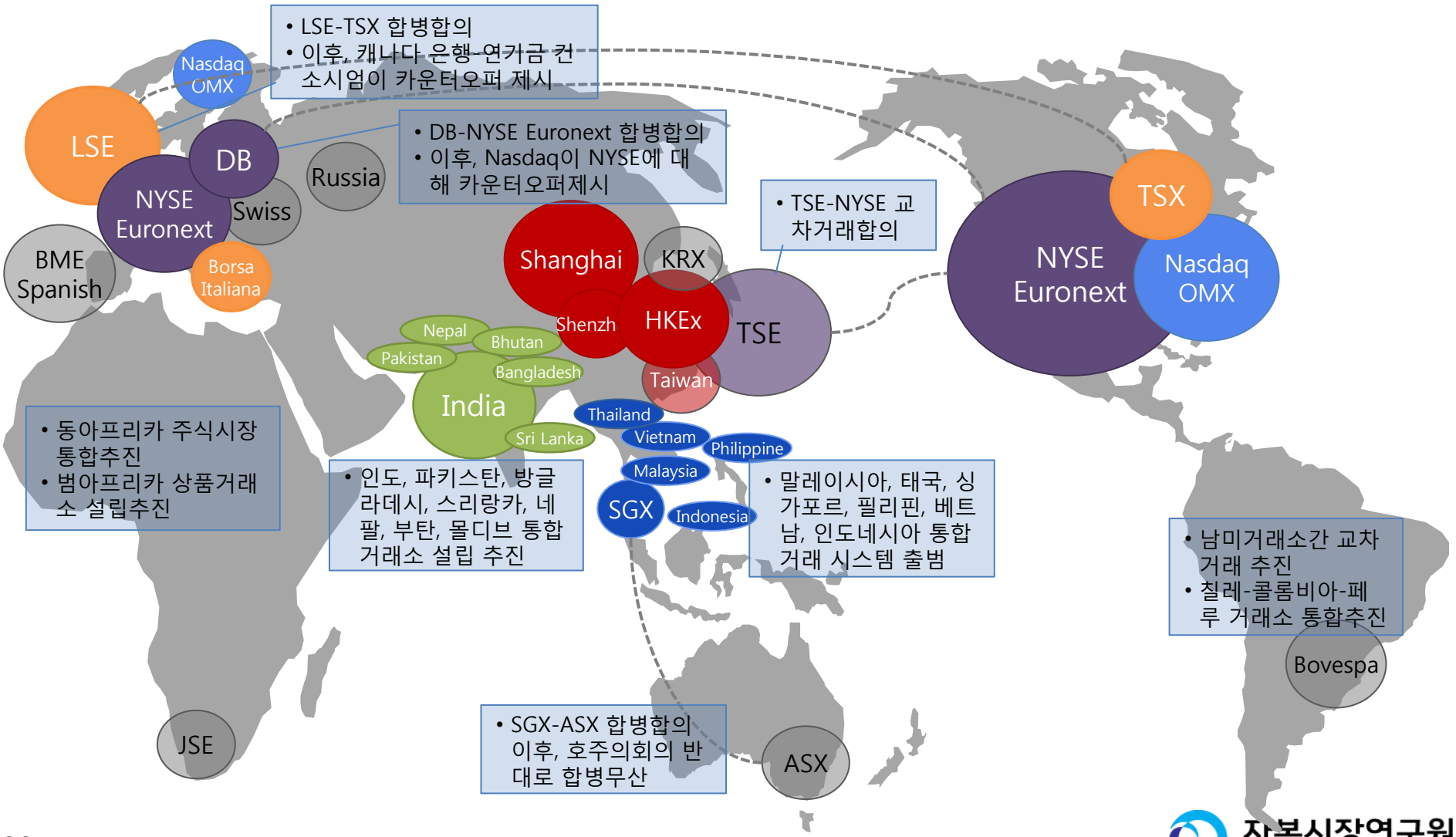
❖ 거래소가 국제화 과정에서 선택할 수 있는 방식은 (1)자국기업에 관심 있는 해외투자자를 유치, (2)자국 유동성에 관심 있는 해외기업의 유치, (3)해외기업에 관심 있는 국내투자자에게 기회 제공, (4)해외유동성에 관심 있는 국내기업에게 기회제공, (5)기술-정보판매와 같은 '제조업' 방식 등으로 구분가능

- 결국 시장개방, 교차거래, 교차상장, 인수합병, 기술-정보수출 등의 방식으로 구현됨
- 거래소의 국제화는 금융회사의 해외시장 '개척' 또는 '진출'과 같은 일방적 관점으로 단순 접근할 수 있는 문제가 아니라 시장 '공유'라는 상호적 관점으로 접근해야 함

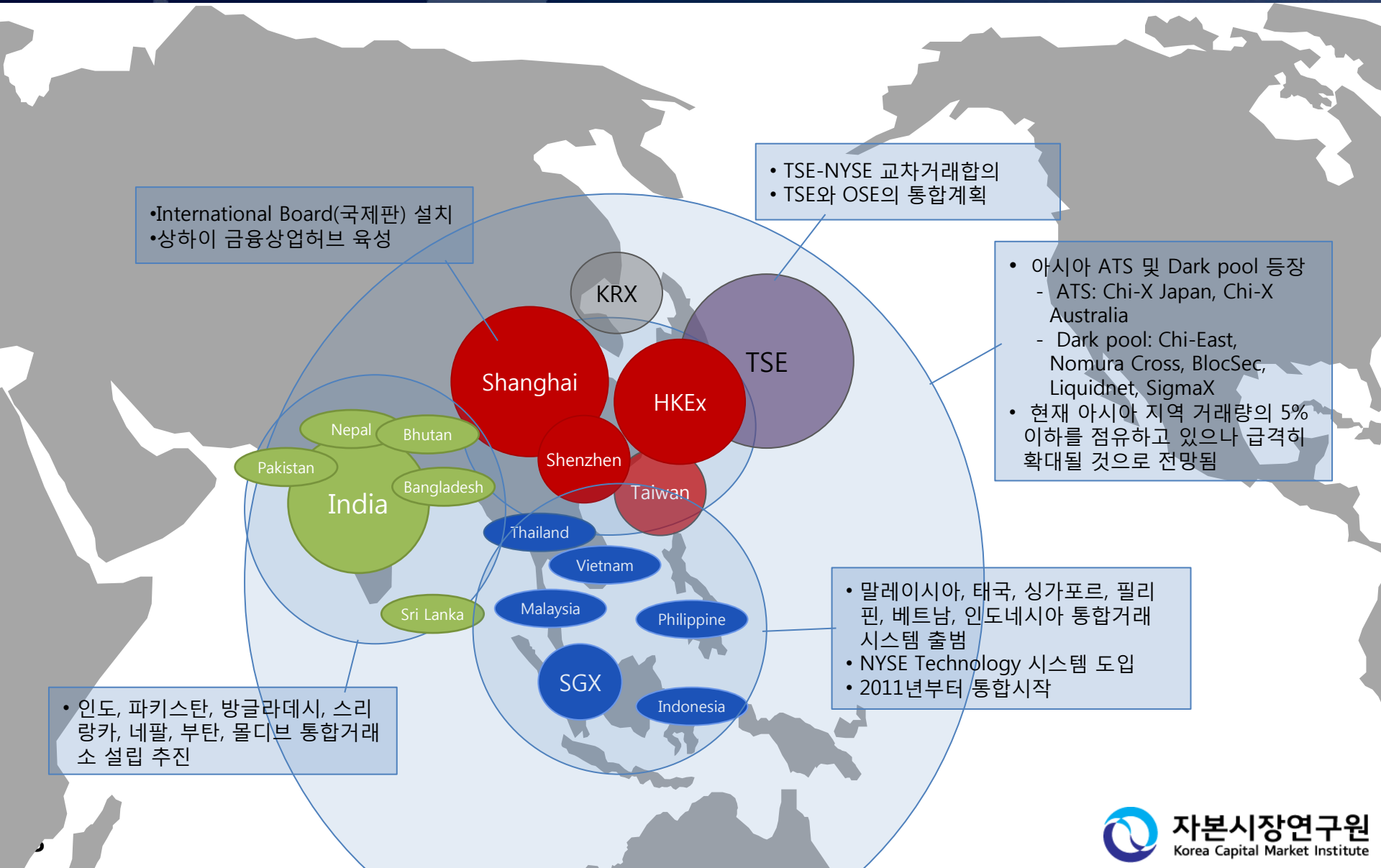
거래소간 통합 현황: 2010년 이전



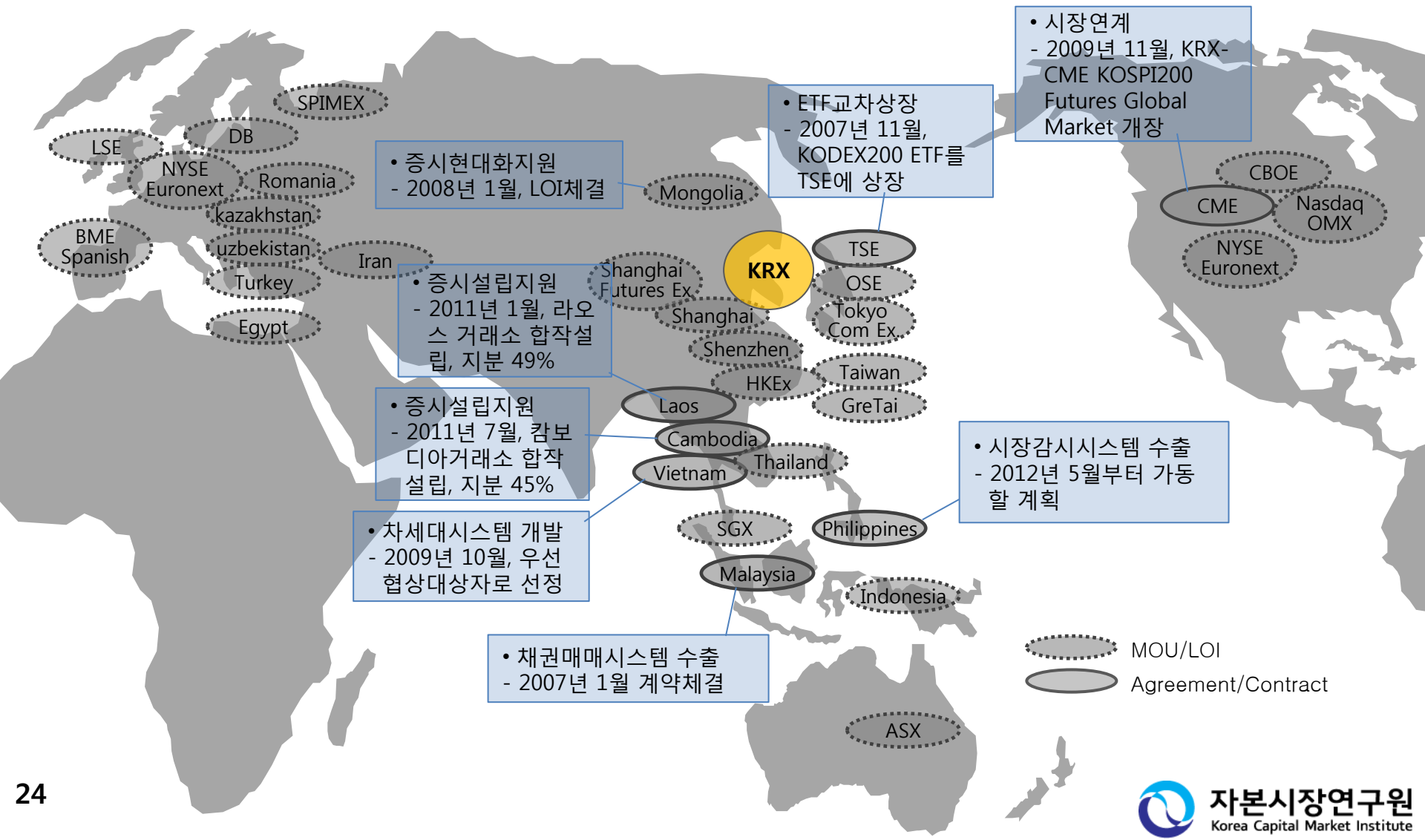
거래소간 통합 현황: 2010년 이후



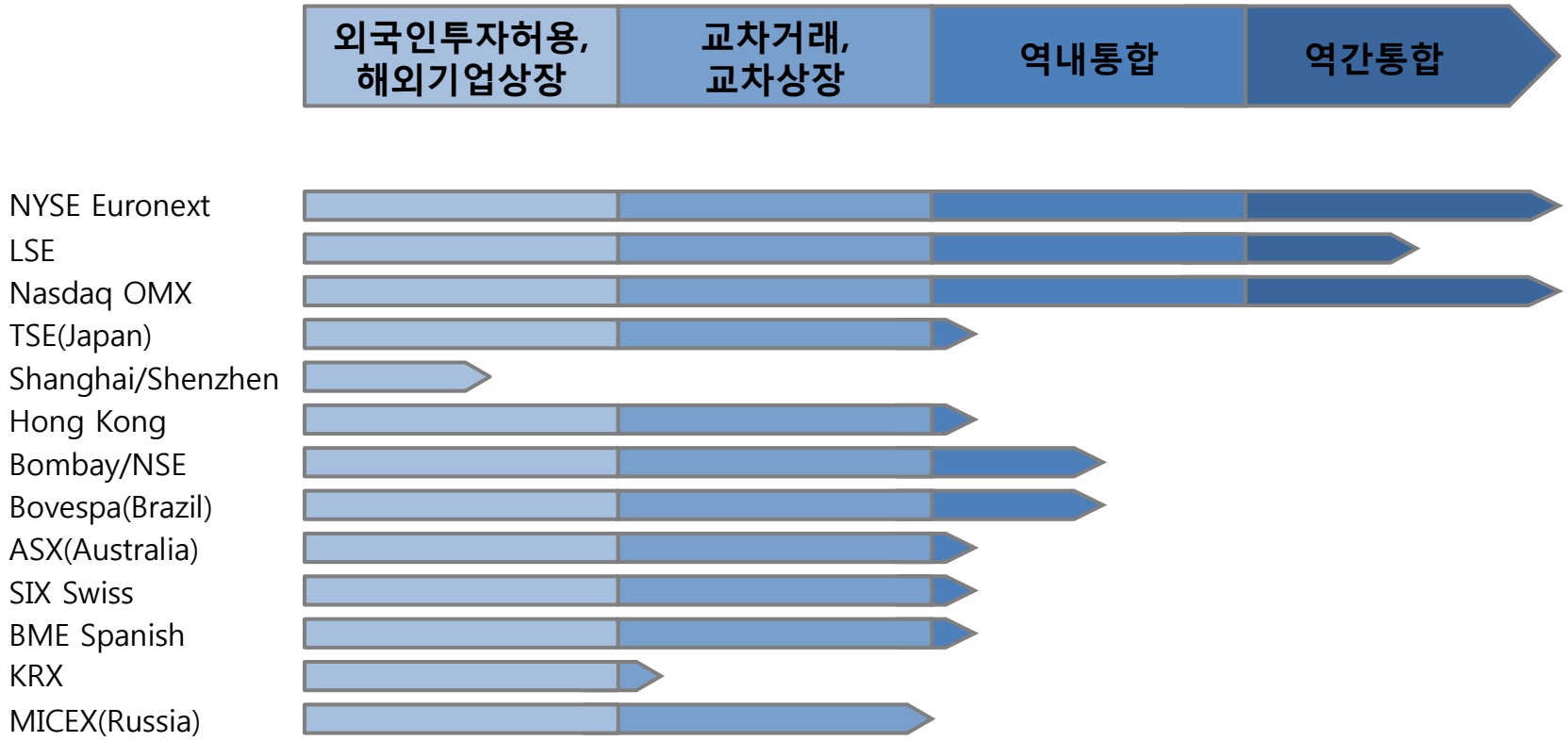
거래소간 통합 현황: 아시아



거래소간 통합 현황: 한국거래소(KRX)의 위치



KRX의 국제화 현황


외국인투자허용, 해외기업상장
교차거래, 교차상장
역내통합
역간통합
NYSE Euronext
LSE
Nasdaq OMX
TSE(Japan)
Shanghai/Shenzhen
Hong Kong
Bombay/NSE
Bovespa(Brazil)
ASX(Australia)
SIX Swiss
BME Spanish
KRX
MICEX(Russia)

KRX의 국제화 전략

- KRX 국제화를 위해 전략적으로 고민해야 할 사항
  - 한국의 투자자와 기업이 어디에 관심을 갖는가?
  - 해외 어디에서 한국기업과 투자자에 관심을 갖고 있는가?
  - 해외진출 하려는 국가와 제도적, 문화적, 경제적으로 인접한가?
  - 수익과 비용측면에서는 시너지 창출이 가능한가?
  - 정보와 기술을 어디에 팔 수 있는가?

- 대륙간 거래소 통합이 진행되고 새로운 거래플랫폼이 힘을 얻고 있는 현재 글로벌 시장에서 KRX는 전략적 포지셔닝을 하기가 쉽지 않음

- 대체거래시스템(ATS)이 도입될 경우 경쟁구도와 국제화에 중요한 영향을 미칠 가능성