

# 증권업 경쟁도 평가

## 결과 보고서

2019년 3월 20일

금융산업경쟁도평가위원회

## 금융산업경쟁도평가위원회

위원장 정순섭 서울대학교 교수

위원 권혁진 동국대학교 교수

김소영 서울대학교 교수

김완섭 법무법인 신촌 변호사

성영애 인천대학교 교수

양현봉 산업연구원 선임연구위원

이상규 중앙대학교 교수

이수일 KDI 국제정책대학원 교수

주동헌 한양대학교 교수

최현자 서울대학교 교수

## < 목 차 >

I. 서론 .....	1
II. 연구용역 결과 .....	2
1. 연구배경 .....	2
2. 증권업 현황 및 환경 변화 .....	2
1) 국내 증권업 현황 .....	2
2) 증권업 환경 변화 분석 .....	3
3. 국내 및 해외 증권업 진입규제 .....	4
1) 국내 증권업 진입규제 .....	4
2) 해외 증권업 진입규제 .....	5
4. 증권업 경쟁도 분석 .....	6
1) 시장획정 .....	6
2) 경쟁도 분석 .....	6
3) 증권업 소비자 만족도 평가 .....	9
III. 증권업 경쟁도에 대한 종합 평가 .....	10
1. 경쟁도 평가결과 .....	10
2. 정책제언 .....	11

# I. 서론

## 1. 평가의 목적

- 「금융산업 경쟁도평가위원회」는 금융위원회의 자문기구로서, 금융위원회에 증권업의 경쟁도 평가 및 증권업 진입정책에 관하여 자문의견을 제시함

## 2. 평가의 내용

- 증권업의 시장획정 및 분석을 통해 경쟁도 관련 종합평가를 도출
- 경쟁상황 평가, 환경변화, 해외사례 등을 종합적으로 고려하여 정책 제언을 제시

## 3. 평가의 방법

- 연구 기관의 용역보고서(소비자 설문조사 포함)를 토대로 4차례 평가 위원회를 개최하여 논의를 진행하였으며, 이 과정에서 업계 의견수렴 절차도 거침

## 4. 평가의 한계

- 경쟁도평가위원회의 평가는 절대적인 것이 아니며, 추가적인 절차의 수행이나 자료가 있다면 결과는 달라질 수 있음
- 평가결과는 기준시점(2019년 3월)의 평가로, 향후 주기적인 경쟁도 평가 진행으로 시계열적 분석이 이루어진다면 보다 유의미한 결과물을 도출 할 수 있을 것으로 기대

## II. 연구용역 결과

### 1. 연구배경

- 국내 증권업 진입규제 정책은 투자자 보호 및 자본시장 건전성을 확보하고 경쟁을 촉진하려는 목적 하에 운용되어 왔음
  - 자본시장법 제정 당시 10개 증권사가 신규로 진입했던 것을 제외하면 2000년 이후 국내 증권사의 신규 진입은 거의 없었음
- 최근 금융업의 경쟁과 혁신을 촉진할 필요성이 제기되면서 진입규제 정책을 이전보다 적극적으로 검토해야 한다는 공감대가 형성
- 본 연구는 증권업의 진입규제 정책을 평가하고 검토하는데 있어 필요한 경쟁도 분석 등을 수행하는 것을 목적으로 함
  - 구체적으로 증권업에 대한 경쟁도 분석과 함께 증권업의 환경변화, 규제체계, 소비자 만족도 등을 검토

### 2. 증권업 현황 및 환경 변화

#### 1) 국내 증권업 현황

- 분석기간(2001~2017년) 동안 국내 증권사의 수는 50~60개 사이를 유지하였으나, 자본이나 자산 기준으로는 6~7배 성장
  - 지난 17년 사이 국내 신규 증권사의 진입이 제한적이었고, 이에 국내 증권사의 수는 큰 변화를 보이지 않았음
    - 2008~2009년에 10개의 신규 증권사가 대거 진입한 것을 제외하면 분석기간 전반에 걸쳐 신규 증권사의 진입은 거의 없었음
    - 반면 미국과 일본의 경우 2003년~2017년 동안 연평균 신규 등록 증권사 수가 각각 194개사와 14개사로, 국내와 달리 신규 진입이 활발

- 증권업의 수익구조에서 자본을 활용한 영업의 비중이 크게 증가하였는데, 이는 증권사의 자본력이 확대된 원인이기도 함
  - 자본력을 기반으로 하는 영업인 자기매매와 투자은행 부문의 수익 비중이 2002~2004년 평균 각각 11.8%와 4.9%에서 2015~2017년 평균 28.1%와 14.3%로 크게 증가
- 증권업의 수익성은 위탁매매 시장의 정체와 수수료율 하락에 따라 크게 악화되었으며, 최근 자본을 활용한 영업의 확대에도 불구하고 그리 높지 않은 상황
  - 증권사의 평균 ROE는 2007년 20%를 기록한 이후 꾸준히 하락하는 추세를 보이면서 2013년 0.7%까지 하락하였고, 최근 회복세를 보이면서 2017년 7.6%를 시현
- 증권업의 재무건전성 지표는 수익구조 변화로 인해 2000년대 중반 이후 꾸준히 감소하고 있으나, 아직은 양호한 상태로 평가됨

## 2) 증권업 환경 변화 분석 : 4차 산업혁명 등 핀테크 확대

- 해외에서는 백.미들 오피스부터 트레이딩, 자산관리 등에 이르기 까지 핀테크가 광범위하게 활용되고 있음
  - 자산관리 및 자산운용 부문에서는 로보어드바이저 시장이 확대
  - 브로커리지 부문의 경우, 단순 투자중개를 넘어 혁신기술을 기반으로 투자자가 직접 참여하여 투자전략, 알고리즘 등을 개발.공유하는 플랫폼 등이 활성화
  - 백.미들 오피스 부문의 경우, 혁신기술을 앞세워 기존 업무를 보다 효율적으로 대행.지원해줄 전문 업체들이 등장

- 디지털 트랜스포메이션을 핵심으로 하는 4차 산업혁명은 증권업의 경쟁환경과 산업구도를 변화시킬 중요한 요인이 될 것임
- 현재 국내 증권사들은 로보어드바이저 서비스를 제공하는데 국한되어 있으나, 자산관리, 리서치, 트레이딩 부문에서 AI와 빅데이터를 활용한 서비스의 경쟁이 커질 것으로 예상
- 또한 핀테크의 도입으로 백오피스 또는 프론트 업무만을 전담하는 금융기관들이 보다 확대될 가능성

### 3. 국내 및 해외 증권업 진입규제

#### 1) 국내 증권업 진입규제

- 자본시장법상 금융투자업 진입규제는 금융기능에 따라 인가·등록업무 단위를 세분화 하고, 필요시 업무단위를 추가할 수 있도록 하는 인가·등록 추가방식(add-on)을 채택
- 자본시장법상 금융투자업은 기능에 따라 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 신탁업, 투자자문업, 투자일임업으로 구분
  - 금융투자업 중 투자자문업과 투자일임업은 등록제를, 나머지 네 가지 업종은 인가제를 적용
- 국내 증권업의 인가 요건 중 물적요건의 하나인 자기자본 요건은 영국이나 미국, 일본에 비해 요구 수준이 매우 높음
  - 이 외에도 회사형태, 사업계획의 타당성, 인적·물적요건, 대주주요건 및 이해상충 방지체계 등 다양한 진입요건을 규정
- 현재 외국계를 제외한 국내 증권사 중 80% 이상이 자기자본 요건으로 1,700억원 상당이 요구되는 종합 증권업 인가를 받고 영업 중

## 2) 해외 증권업 진입규제

□ 미국과 일본은 등록 제도를, 영국은 단일인가주의를 채택

- 미국은 브로커·딜러 단일 진입단위만 두고 있으며, 영위업무에 따라 복수의 진입단위로 물적요건만 달리하고 있음
  - 등록 신청 시, 브로커·딜러는 업무의 성격, 임원, 직·간접소유자, 범죄기록 등의 내용을 기재해야 하나, 별다른 대주주 적격성 요건을 심사하지 않고 소유관계를 명확히 하는 공시주의만 채택
  - 원칙중심 규제로서 영위하고자 하는 업무를 할 수 있느냐를 신청자로 하여금 증빙하게 하고 감독기관이 이를 재량으로 판단
- 영국은 은행, 증권, 보험 등 금융업자 진입규제로 단일인가주의를 채택하고 있어 증권업자만을 분리하여 언급하기 어려움
  - 인적요건의 경우 추상적이지만 엄격한 편이며, 원칙중심규정으로 운영
  - 진입자본 요건은 미국과 유사하게 높지 않은 수준
- 일본은 1998년 면허제에서 등록제로 전환
  - 인적요건 : ① 이전 등록취소 및 벌금형 후 5년 미만인 경우, ② 임원 등에 관한 부적격 사항 존재, ③ 충분한 인적구성 미비, ④ 부적격자인 주요주주 존재 중 하나에 해당하는 경우 등록을 거부
  - 물적요건 : 자본금과 순재산액이 5천만엔 이상인 주식회사이어야 하며, 주관사로 인수를 영위하는 경우에는 30억엔, 주관사 이외의 인수를 영위하는 경우에는 5억엔을 요구

## 4. 증권업 경쟁도 분석

### 1) 시장획정

- 본 연구는 금융감독원 금융통계시스템에서 분류된 ‘증권사’들의 주된 영업인 증권업을 대상으로 경쟁도 분석을 수행
  - 금융감독원은 법률적 인가 단위와 달리, ‘금융투자’로 분류된 금융기관 항목에서 증권사, 자산운용사 등을 따로 구분
  - 증권사는 리테일 부문(위탁매매, 상품판매 및 자산관리 등)과 투자은행 부문을 주된 업무로 영위
  - 증권업의 리테일과 투자은행 부문은 고객이 각각 투자자와 기업으로 상이하므로, 평가대상을 크게 리테일과 투자은행으로 구분
    - 리테일 부문은 위탁매매, 펀드판매, 자산관리, 신탁업무, 파생결합증권 등으로 시장을 구분하고 확정하여 분석
    - 투자은행 부문의 경우, 증권인수(기업공개, 회사채, 국공채, 유상증자), M&A 자문, 채무보증 등으로 시장을 구분하고 확정하여 분석
  - 증권업 전반적인 경쟁도를 평가하기 위해 증권사의 순영업수익, 자기자본 또는 자산을 기준으로 한 시장집중도 분석도 수행

### 2) 경쟁도 분석

#### 가) 시장집중도

- (경쟁도 분석 개관) 분석결과, 증권업 전체 및 주요업무별 시장집중도(HHI, CR3)가 전반적으로 낮은 시장인 것으로 판단
- 증권사 수가 55개 이상으로 많았고, 중소형사의 자본력이 작지 않아 증권업 전반적인 경쟁도가 매우 높게 나온 것으로 판단

- 증권사의 순영업수익, 자본, 자산을 기준으로 한 HHI(CR3)는 모두 500(30%) 전후로 나타나 경쟁도가 매우 높은 수준
  - 주요업무별 HHI(CR3)를 보면, 위탁매매, 투자은행, 인수주선 부문은 500~800(30~40%)이고 자산관리 부문은 1,100(45%)으로 나타남
- 위탁매매 부문의 경우 경쟁도가 높았고, 그 외 리테일 부문은 타 업권과의 경쟁으로 인해 매우 경쟁적인 시장으로 나타남
- 위탁매매 부문의 HHI(CR3)가 500(25%) 전후였을 뿐만 아니라, 위탁매매 수수료율도 꾸준히 하락
    - 위탁매매 수수료율은 최근 10년 사이 14.9bp에서 7.4bp로 크게 하락
  - 펀드판매, 파생결합증권, 신탁부문의 HHI(CR3)는 1,000(45%) 내외이지만, 타 업권을 경쟁도 분석에 포함할 경우 지수가 크게 하락
    - 타 업권을 포함하면, 펀드판매 부문의 HHI(CR3)는 400.4(21.4%)이고 신탁부문의 경우 상위 3개 증권사의 시장점유율 합계가 9.3%에 불과
    - 파생결합증권은 위험 노출이 큰 영업 부문으로 20개 증권사만이 참여하고 있지만 HHI(CR3)가 932(39.0%)로서 경쟁적인 수준임
- 투자은행 부문의 경우 위험 노출이 큰 일부 부문을 제외하고는 시장 집중도가 매우 낮은 것으로 판단
- 회사채와 국공채 인수주선의 최근 3년 평균 HHI(CR3)는 각각 577(28.5%)과 610(28.2%)이었고, M&A 자문의 HHI(CR3)는 693.2(23.28%)였음
  - 기업공개와 유상증자의 HHI(CR3)는 각각 986(44.8%)과 1,560.9(60.5%)였고, 채무보증은 2015년 1,037(48%)에서 2017년 929(42%)로 하락
    - 기업공개와 유상증자 부문의 경우 중소형증권사 대부분이 인가를 받고 경쟁하고 있으나, 중대형사의 시장점유율이 여타 부문보다 높음
    - 채무보증의 경우도 파생결합증권과 같이 위험 노출이 큰 영업부문으로서 20개 증권사만이 참여하고 있지만 경쟁적인 수준임

## 나) 신규증권사 진입의 영향 평가

- 2008-2009년 10개 증권사가 신규로 진입하였으나, 신규 진입으로 인해 증권사 간 경쟁이 크게 촉진되지는 않았던 것으로 판단
  - 신규 증권사의 수(10개)는 2007년 총 증권사 수(54개사) 대비 18.5%였으나, 이들의 자본력 비중은 진입 당시 증권사 전체 자본 규모의 3.5%에 불과(소규모 증권사들이 신규 진입)
  - 10개 증권사의 진입 전후 3개년을 비교한 결과, 증권업 대부분의 부문에서 시장집중도(HHI, CR3)의 하락 폭이 매우 미미
  - 또한 10개사의 점유율이 리테일 부문 2%, 투자은행 부문 6~7%에 머무르는 등 신규 증권사들은 최근까지도 시장에 침투하지 못하고 있음
    - 신규 증권사 중 외국계와 은행계열 증권사(2개사)를 제외할 경우 리테일과 투자은행 부문의 시장점유율은 크게 하락
  - 기존에 진입한 증권사의 수가 많고 경쟁에서 자본력이 중요해짐에 따라 소규모 자본력의 신규 증권사들이 자본력의 우위를 가진 기존 증권사들을 위협하거나 경쟁을 촉진하기에는 어려웠던 것으로 판단
    - 자본시장법 제정 이후 자유로운 신규 진입을 허용하는 인가정책을 유지하고 있으나, 2009년 이후 국내 증권사의 신규 진입이 없었고 시장에서는 중소형증권사 매물의 인수자를 찾기 어려운 것으로 평가

## 다) 보조지표 : 수익성(ROE)

- 국내 증권업의 수익성(ROE)은 주요국 대비 현저히 낮은 수준으로서 수익성 측면에서도 경쟁적인 시장인 것으로 평가
  - 국내 증권업은 경쟁 심화에 따른 수수료 수익 감소로 인해 최근 5년 ROE 평균이 4.8%에 불과하며, 미국(10.3%)과 일본(9.7%)의 ROE 대비 낮은 수준

- 또한 국내 개별 증권사의 ROE 평균이 2000년대(2001~2009년) 7.8%에서 2010년대(2010~2017년) 3.1%로 하락한 점도 현재 증권업이 경쟁적인 시장임을 보여주고 있음
- 중대형사(상위 10개사)의 ROE 평균은 2000년대 8.8%에서 2010년대 5.3%로 하락하였고, 동 기간 중 중소형사의 ROE 평균은 7.6%에서 2.6%로 하락

### 3) 증권업 소비자 만족도 평가

- 최근 6개월 동안 직·간접 금융투자상품에 가입한 경험이 있는 1,049명을 대상으로 증권업 소비자만족도 설문조사를 실시한 결과는 다음과 같음
- (위탁매매 선택 및 유지 이유) 위탁매매 서비스를 위해 증권회사를 선택한 이유로 ‘저렴한 수수료’(38.7%)가 가장 높은 비중을 차지
  - 그 외 요인으로 ‘증권회사의 평판 및 지인의 추천’(15.7%), ‘온라인 거래 시스템의 경쟁력’(15.6%), ‘접근성’(14.0%) 등의 순이었고, ‘증권회사의 광고 및 직원의 권유(3.6%)’의 응답률은 낮은 수준이었음
- (위탁매매 소비자만족도) 오프라인과 온라인 위탁매매 고객 모두 수수료보다 서비스에 대한 만족도가 높았음
  - ‘직원의 정보제공 및 자문 서비스’와 ‘거래 시스템의 편리성과 정보 제공’에 만족한다는 응답률이 각각 50.6%와 56.9%였고, 불만족한다는 응답률은 각각 8.1%와 7.1%였음
  - ‘수수료’에 대해 만족한다는 응답률은 오프라인 36.4%, 온라인 40.7%였으며, 불만족한다는 응답률은 오프라인 18.2%, 온라인 17.7%였음
- (금융투자상품 선택 및 유지 이유) 금융투자상품 매매를 위한 증권회사 선택에 있어 중요한 요인은 ‘상품의 경쟁력’(20.3%), ‘수수료’(17.9%), ‘평판’(17.7%), ‘접근성’(15.6%) 등의 순으로 나타남

- ‘상품 다양성’(12.4%), ‘직원 전문성’(9.4%), ‘광고’(5.4%) 등은 상대적으로 중요도가 낮은 요인으로 나타남
- (금융투자상품 소비자만족도) ‘신상품 개발 및 서비스의 다양화’(45.9%)와 ‘직원의 전문성 및 서비스’(47.3%)에 대해 만족한다는 응답률이 ‘수수료’(36.4%)에 대한 만족도보다 높게 나타남
- 증권업 소비자들은 상품 경쟁력과 수수료를 중시하고 있는 바, 증권사들은 상품 질과 수수료를 중심으로 경쟁하고 있을 것으로 판단

### Ⅲ. 증권업 경쟁도에 대한 종합 평가

#### 1. 경쟁도 평가결과

- (시장획정) 금융감독원 금융통계시스템에서 분류된 ‘증권사’들의 주된 영업인 증권업을 대상으로 경쟁도를 평가
  - 증권업의 리테일과 투자은행 부문은 고객이 각각 투자자와 기업으로 상이하므로, 평가대상을 크게 리테일과 투자은행으로 구분
    - 리테일 부문은 위탁매매, 펀드판매, 자산관리, 신탁업무, 파생결합증권 등으로 시장을 구분
    - 투자은행 부문의 경우, 증권인수(기업공개, 회사채, 국공채, 유상증자), M&A 자문, 채무보증 등으로 시장을 구분
- (평가방법) 정량평가를 위해 HHI와 CR3를 중심으로 시장집중도를 분석하고 수익성을 보조지표로 활용하였으며, 정성평가로서 소비자만족도 조사결과를 포함하여 종합적으로 평가
- (평가결과) 시장집중도 분석, 수익성 분석 등 정량평가 결과와 소비자만족도 조사결과에 따른 정성평가 결과를 종합하였을 때 증권업은 경쟁이 활발한 시장으로 평가됨

- 증권사 수가 50~60개 사이로 많고, 중소형사의 자본력이 작지 않아 증권업 전반적인 경쟁도가 매우 높게 나온 것으로 판단
  - 증권사의 순영업수익, 자본, 자산을 기준으로 한 HHI(CR3)는 모두 500(30%) 전후로 나타나 경쟁도가 매우 높음
  - 리테일 부문의 HHI(CR3)를 보면, 위탁매매는 500(25%) 전후였고 펀드 판매와 신탁 부문도 타 업권과 경쟁으로 인해 경쟁도가 높았음
  - 투자은행 부문의 HHI(CR3)를 보면, 채권 인수주선과 M&A자문이 500~700(25~30%)였고 주식 인수주선은 1,000~1,500(45~60%)였음
- 증권업은 경쟁심화에 따른 수수료수익 감소로 인해 최근 5년 ROE 평균이 4.8%에 불과하며, 이는 미국(10.3%)과 일본(9.7%)의 ROE 대비 낮은 수준임
- 증권업 소비자들은 상품 경쟁력과 수수료를 중시하고 있는 바, 증권사들은 상품 질과 수수료를 중심으로 경쟁하고 있을 것으로 판단

## 2. 정책제언

- 경쟁 촉진의 관점에서 증권업에 대한 진입규제를 추가적으로 개선할 필요성이 적은 것으로 판단
- 그러나 혁신 촉진의 관점에서는 핀테크 기업들의 진입수요를 고려하여 진입규제에 대해 개선할 점이 있는지 검토할 필요가 있음
  - 현재의 자본.인적.물적요건 등에 관한 진입규제가 디지털기술을 기반으로 한 증권사에 적합한지를 살펴볼 필요가 있음
  - 핀테크 기업들의 플랫폼 및 백.미들 오피스 업무의 지원 등과 관련하여 업무위탁 규제의 개선을 검토할 필요가 있음