

KCMI

한국금융학회 추계 정책심포지엄 발표자료

자본시장법 개정과 헤지펀드 도입의 주요내용

2011. 11. 2

금융투자산업실장 신 보 성



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

I. 투자은행 활성화

- a. 대형 증권사에만 적용되는 사항
- b. 모든 증권사 공통 적용 사항

II. 자본시장 인프라 개선

III. 헤지펀드 도입

❖ 대형 투자은행(종합금융투자사업자)의 요건

- 신규업무 영위에 적합한 수준의 자본력, 위험관리능력 등의 물적, 질적 요건 설정

대형 투자은행 기준

1. 법인형태: 국내에서 설립된 주식회사

- 자본시장 기반 확대에 긴요한 투자은행의 자본·인력·인프라 등이 국내에서 축적될 수 있도록 할 필요

2. 자기자본 기준: 선도 대형증권사 출현이라는 정책 목표와 시장건전성 확보라는 규제 목표를 담보할 수 있는 수준

- 자기자본: 3조원 이상으로서 대통령령이 정하는 금액 이상
 - 프라임브로커 업무 영위 외에도 기업여신, 내부주문집행 등이 추가로 허용되는 추이를 보면서 자기자본 기준의 상향조정 가능

3. 질적요건

- 위험인수 기능 강화, 신규업무 취급 등에 상응한 위험관리능력을 갖출 것을 요구

❖ 투자은행은 기업금융 서비스를 제공하는 과정에서 다양한 위험을 부담

- 여신제공은 이러한 다양한 위험부담 방식 가운데 하나
 - 그러나 우리나라의 경우 증권회사에 대해서는 M&A관련 Bridge Loan, 만기 3개월 이내의 PF대출 등만 허용
- 해외사례
 - 미국: 증권회사의 여신업무에 대한 규제 없으며, 실제로 증권회사들도 기업여신을 제공
 - 영국: 여신업무는 규제대상 금융행위가 아님

❖ 투자은행의 여신은 상업은행의 여신과 다른 특징을 가지며 상호보완적 역할

- 상업은행 여신: 소규모, 긴 만기, Term-Loan, Revolving Credit, 운전자금 대출
- 투자은행 여신: 대규모, 짧은 만기, Bridge Loan, 인수금융

프라임브로커 업무 허용 및 관련 규제 정비 (1)

❖ 프라임 브로커 업무

- 증권대차, 대출, 펀드재산 보관·관리, 청산·결제, 투자자 유치 등 헤지펀드를 위한 일련의 종합지원서비스 제공

❖ 프라임브로커 업무의 의의

- 기관투자자를 상대로 한 종합금융서비스 노하우 축적 가능
 - 자산 보관·관리, 청산·결제, 자금·주식 대여, 자문, 주선 등 다양한 역할을 수행
- 수익성 제고 및 수익구조 다변화
 - 리테일 브로커리지 하우스에서 탈피
- 위험관리 능력 제고
 - 헤지펀드의 거래상대방이 되는 과정에서 다양한 위험포지션에 노출
 - 적극적인 위험관리 역량을 쌓는 계기 마련

프라임브로커 업무 허용 및 관련 규제 정비 [2]

❖ 한국형 헤지펀드를 대상으로 하는 종합적인 프라임브로커 업무를 대형 투자은행에 허용

- 다양한 개별 서비스의 종합으로 야기되는 리스크 관리 및 투자자인 헤지펀드 보호·규율 등의 측면에서 자본력과 위험관리 역량을 갖춘 대형 투자은행에 프라임브로커 업무를 허용
- 증권대차, 매매체결·결제 등 현행 법규에 의해 영위할 수 있는 개별적인 업무는 일반 증권회사도 참여 가능

❖ 헤지펀드에 대한 신용공여 제한 완화

- 헤지펀드에 대한 (i) 신용거래용자, (ii) 집합투자재산으로 보관·관리되는 증권 담보용자 등을 허용
 - 기존: 예탁증권담보용자(투자자의 예탁증권을 담보로 한 금전용자)만 제공 가능

프라임브로커 업무 허용 및 관련 규제 정비 (3)

❖ Chinese Wall 규제 예외 적용

- 보관·관리하는 펀드재산과 고유재산간 거래를 예외적으로 허용

❖ 펀드재산 보관·관리 업무의 제3자 위탁 허용

- 프라임브로커의 펀드재산 보관·관리업무 중 일부(증권의 실물보관, 권리관리 등)에 대해서는 펀드재산의 보관·관리 업무를 수행하는 다른 신탁업자(은행, 증권금융 등)에게 위탁하는 것을 예외적으로 허용
- 자산보관·권리관리 업무에 대한 규모의 경제 효과 등을 감안

❖ 프라임브로커와 헤지펀드 간의 위험 전이를 방지하기 위한 규제 마련

- 표준계약서(Prime Broker Agreement) 설정 의무 부과
- 헤지펀드와의 거래와 관련하여 투자은행에 대한 건전성 감독 및 모니터링 강화

비상장주식의 내부주문집행

❖ 내부주문집행 (internalization)

- 거래소나 대체거래시스템(ATS)이 아닌 투자은행 내부에서 고객의 주문을 집행하는 것으로, 동 업무를 상시적(regularly), 조직적(systematically)으로 영위하는 경우

❖ 대형 투자은행에 한해 비상장주식의 내부주문집행을 허용

- 비상장기업 발굴 및 정보생산 기능 촉진, 투자자의 매매체결시스템 선택 다양화
 - 거래대상은 비상장주식으로 한정
- 매매체결시장(trading venue)으로서 청산결제의무 이행에 기반한 투자자 보호 및 건전한 시장질서 유지 필요성 등을 고려하여 대형 투자은행에 허용
 - 청산·결제 안정성 담보를 위해 매매체결시장으로서 갖추어야 할 요건 마련

❖ 향후 내부주문집행의 구체적 정의 및 기준을 마련

- '상시적·조직적인 내부주문집행'과 '일반 금융투자업자가 영위할 수 있는 자기매매·중개업무'와의 구분 기준 필요

❖ 권역별 통합적 접근

- 권역에 상관 없이 동일한 위험의 자산 보유에 대해서는 동일한 자본적립을 요구하는 것이 바람직
 - 겸업화가 가속화되는 상황에서 권역별 자본규제가 상이할 경우, 자본규제가 상대적으로 느슨한 자회사에서 위험추구 가능성 존재 (regulatory arbitrage)

❖ 원칙적으로 대형 투자은행에 대해서는 은행과 유사한 자본규제 부과 검토

- 대형 투자은행의 경우 여타 증권사와 달리 자체 위험보유 규모 확대
- 단, 권역별 고유 특성은 일부 반영할 필요

I. 투자은행 활성화

- a. 대형 증권사에만 적용되는 사항
- b. 모든 증권사 공통 적용 사항

II. 자본시장 인프라 개선

III. 헤지펀드 도입

인수업무 등의 개선 (1)

❖ IPO시장의 문제점

- 상장심사청구 직전 대표주관사 변경 사례 발생
- Due Diligence에 충분한 시간 및 노력 투입 미흡
- 기관투자자의 불성실 수요예측, 편법·대리청약 사례 빈발

❖ 회사채인수 시장의 문제점

- 가장 낮은 금리를 제시한 증권사를 대표주관사로 지정
- Due Diligence 취약
- 증권회사가 부담하는 노력과 위험 사실상 부재

❖ 개선방향

- 국내 증권회사의 인수업무는 상당부분 중개업무에 근접
 - 증권회사의 가격발견기능 저하→ 장기적으로 기업 및 투자자 모두 손실
- 증권회사가 실질적인 비용과 노력을 투입하도록 제도 개선
 - 이를 통해 인수업무 수행에 필요한 인프라 구축 및 인력 확보 유인 제고
 - 증권회사의 역할이 실질적으로 존재할 때 수수료가 정상화되고 시장저변이 확대

인수업무 등의 개선 (2)

❖ IPO 관련 제도 개선

- 상장신청 이전 3개월 동안 대표주관회사 변경 금지
- Due Diligence 주요사항에 대한 공시 강화
- 회계법인 등의 검증절차 강화 (Comfort Letter)
- 대표주관회사의 평판 파악에 필요한 정보 공시 강화
- 불성실 수요예측 참여자 제재 강화
- 편법·대리 청약 감독 강화

❖ 회사채인수 제도 개선

- 증권신고서 제출 전 대표주관계약 체결 의무화
- Due Diligence 모범규준 마련
- 수요예측 의무화를 통해 투자은행의 기능 회복 및 발행가격의 정상화 도모

❖ 현행 규제의 문제점

- 업무에 따른 차단장치 설치
 - Block Deal을 투자중개업무로 간주하여 Wholesale Brokerage 부문에서 처리
 - 그러나 Block Deal 업무는 일반적으로 M&A 자문 과정에서 인수업무와 밀접하게 연계되어 있고, 미공개중요정보 생성과 관련
 - 미공개 중요정보(inside or private information) 생성여부가 아닌 업무를 기준으로 차단장치가 설치, 운영되는데 따른 문제

❖ 개선내용

- Block Deal을 IB부문에서 영위하도록 허용하고, 비상장 중소기업 발굴 강화를 위해 IB부문에서 비상장 중소기업에 대한 PI를 제한적으로 허용
- 대형 투자은행의 프라임브로커 업무 수행시 고유재산운용 · 투자매매 · 중개업무와 신탁업무간 Chinese Wall 예외 인정

NCR 제도 개선



❖ 현행 NCR규제의 문제점

- 타 권역에 비해 규제수준이 지나치게 엄격
 - 채무보증, 3개월 초과 대출채권의 경우 차주의 신용도를 고려하지 않고 전액 자기자본에서 차감
 - → (개선) 채무보증: 거래상대방의 신용도에 따라 차등화된 신용위험액 산정
 - → (개선) 3개월 초과 대출채권: 담보 인정금액을 차감대상에서 제외
- 주요 업무 수행시 적기시정조치보다 훨씬 높은 규제자본을 요구
 - 증권회사가 실제 직면하는 규제비율이 적기시정조치 비율을 크게 상회 → 일부 조정

자본시장법			거래소 규정		기재부	
적기시정조치			장외파생상품 취급요건	ELS, ELW 발행 및 ELW LP	거래소 회원	국고채 전문딜러
경영개선명령	경영개선요구	경영개선권고				
100%	120%	150%	200%	300% → 250%	180%	350% → 250%

I. 투자은행 활성화

- a. 대형 증권사에만 적용되는 사항
- b. 모든 증권사 공통 적용 사항

II. 자본시장 인프라 개선

III. 헤지펀드 도입

다자간매매체결회사(ATS) 도입

❖ 비효율성 최소화·유통시장 기능 활성화 위해 ATS 도입

- 매매체결과 관련하여 경쟁시스템을 도입함으로써 전세계적인 거래소의 변화 흐름(합병 등)에 선제적으로 대비
- 경쟁체제를 통한 수수료 인하, 효율적 전산시스템 구축, KRX 혁신 유발 등의 효과를 기대

❖ 주요 내용

- ATS를 인가가 필요한 금융투자업자의 한 형태로 정의하고, 인가시 최소자기자본은 시행령에서 정함 (※ 500억 원 예상)
 - 전자적 방법으로 다수의 자를 거래상대방 또는 각 당사자로 하여 상장주권 등의 매매 또는 중개·주선·대리 업무를 하는 투자매매·중개업자
- ATS의 매매체결대상상품은 우선은 상장주권으로 하고, 향후 시행령 개정을 통해 채권 등으로 확대하는 방안 검토
- 1인당 ATS 주식보유한도를 15%로 하되, 금융기관에 대해서는 금융위원회 승인을 통해 30%까지 주식보유 허용

거래소 허가제 도입

- ❖ **금융투자상품시장의 개념을 새로이 도입하고, 현행 '거래소 유사시설 금지'조항을 '무허가 시장개설금지'조항으로 대체**
 - 유통시장 내 경쟁을 촉진함으로써 효율성을 제고하고, 동시에 불법 장외거래에 대한 규제강화 근거를 마련
- ❖ **금융투자상품(상장주권, 장내파생상품) 등을 구성요소로 하는 거래소 허가 단위를 설정하고, add-on 허가 방식을 채택**
 - 거래소 허가단위별로 1천억원 이상의 최소자기자본 요건 마련
 - 금융위 허가를 받은 거래소는 상장·시장감시 등의 자율규제기능을 수행
- ❖ **거래소와 ATS의 관계**
 - ATS 거래방식은 거래소와 마찬가지로 경쟁매매까지 가능하도록 하되, 일정규모 이상 거래시 거래소 전환을 의무화
 - ATS에서 매매체결된 거래의 청산 및 시장감시업무(이상거래 심리, 거래참가자에 대한 감리)는 거래소가 담당

중앙청산소(CCP) 도입

❖ 금융투자상품거래청산업* 신설

- 청산회사가 청산대상업자를 상대방으로 하여 일정한 금융투자상품의 거래에서 발생하는 채무를 인수·경개(更改) 등으로 부담하는 것을 영업으로 하는 것

❖ 향후 다양한 형태의 청산서비스(장외파생상품, 증권대차, RP 등)가 제공될 수 있도록 청산회사에 대한 인가제를 도입

- 1인당 청산회사에 대한 주식보유한도를 원칙적으로 20%로 하고, 인가단위별 최저자본을 200억원 이상으로 함

❖ 해당 거래에 따른 채무불이행이 국내 시장에 중대한 영향을 줄 우려가 있는 장외파생상품의 매매에 대해서는 청산회사를 통한 청산을 의무화

- G20 합의사항의 반영

I. 투자은행 활성화

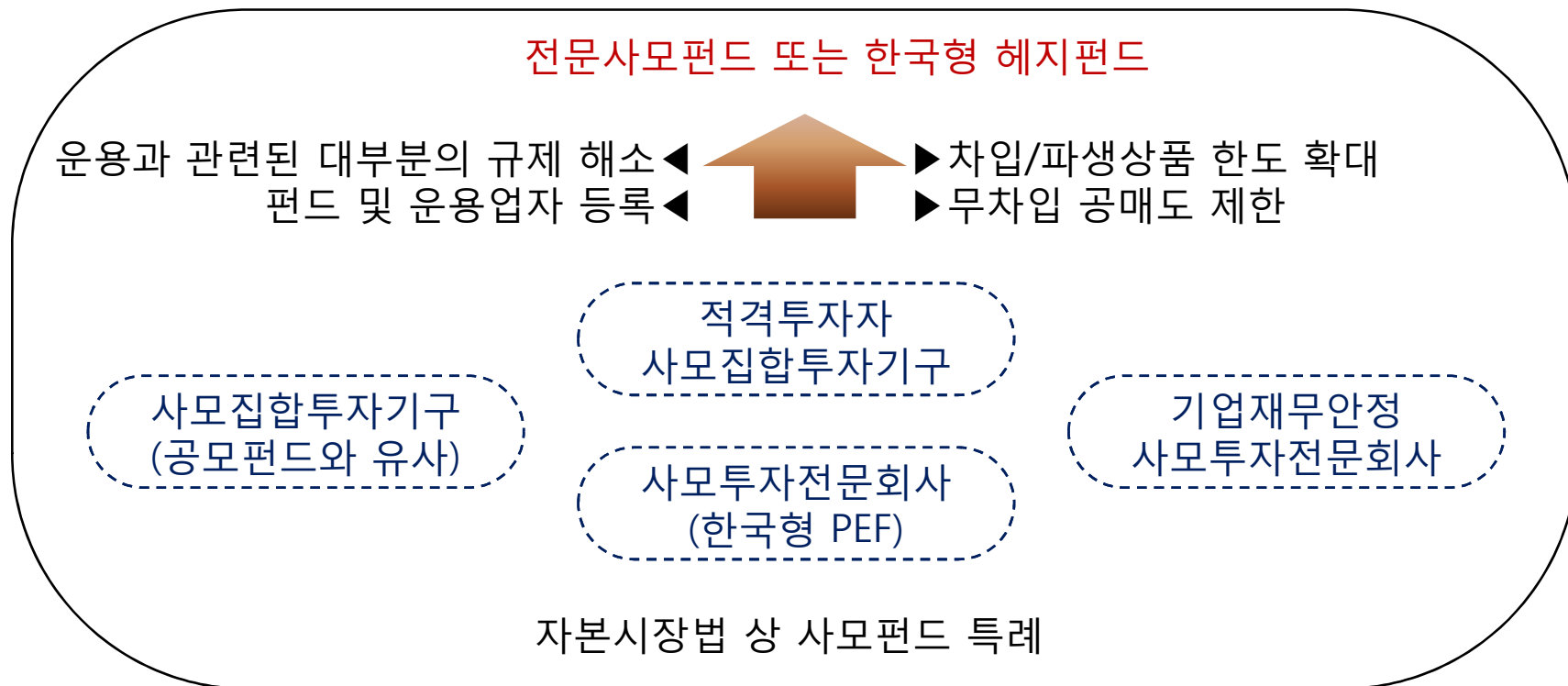
- a. 대형 증권사에만 적용되는 사항
- b. 모든 증권사 공통 적용 사항

II. 자본시장 인프라 개선

III. 헤지펀드 도입

❖ 현행 자본시장법 상 적격투자자 사모집합투자기구의 규제 완화

- 헤지펀드로 기능하기 어려운 조항 삭제 또는 완화: 국제적 기준에 벗어나지 않는 수준
- 공적인 규제체계 내에서 관리, 감독 → 규제강도가 약한 해외 헤지펀드와 비교할 때 금융시장 안정성을 확보할 수 있다는 측면에서 "한국형" 헤지펀드로 명명



❖ 자산운용 규제 완화

- 구조조정기업에 대한 의무 투자비율(펀드재산의 50%) 폐지
- 금전차입 한도 완화
 - 펀드재산의 300% → 400%
- 파생상품매매에 따른 위험평가액 상한조정
 - 펀드재산의 100% → 400%

❖ 헤지펀드 가입자 범위

- 적격투자자 사모집합투자기구의 가입자를 개인까지 확대
 - 현행 적격투자자: 금융회사, 연기금 등
- 투자가 허용되는 개인 투자자: 5억원 이상 투자하는 개인 등
 - 위험 감내력, 감시유인 등을 고려한 투자자 보호 목적

❖ 헤지펀드 운용업 인가단위 신설

- 헤지펀드 운용업 인가단위를 '혼합자산 펀드'로 신설하여 요건 명시
- 최저 자기자본
 - 60억원 (현행 종합운용사 80억원, 증권전문 운용사 40억원)
- 운용경험
 - 자산운용회사: 펀드 및 일임재산 수탁고 10조원 이상
 - 투자자문사: 일임재산 수탁고 5천억원 이상
 - 증권회사: 자기자본 1조원 이상
- 전문인력: 3인 (국내외 헤지펀드 운용경험이 있는 인력, 교육이수 인력 등)

❖ 보고 의무 등 감시 및 감독 강화

- 헤지펀드 운용자의 감독당국에 대한 보고의무 강화
 - 투자자보호, 시스템리스크 방지 등을 위해 필요한 세부 보고사항 구체화
 - 운용자는 주된 운용전략, 투자대상 자산의 종류, 차입 및 파생상품 현황 등을 분기별로 보고

END OF DOC