

## 韓国資本市場統合法改正と収益多様化を目指す証券会社

林 宏美

### ■ 要 約 ■

1. 韓国の規制当局である金融委員会（FSC）は、2011年7月26日、我が国の金融商品取引法等をモデルとした「韓国金融投資サービスおよび資本市場法（(The Financial Investment Services and Capital Markets Act、FSCMA、略称：資本市場統合法)」の改正法案を公表した。
2. FSCMA 改正案の主な内容は、①自己資本 3兆ウォン以上を有する大手証券会社を新たな「投資銀行」の区分として、通常の証券会社と区別し、新規業務への参入を容認する点、②少子高齢化を見据えた資産運用業の規制緩和、③代替取引システム（ATS）ひいては韓国取引所（KRX）以外の取引所の参入を新たに認める資本市場インフラの改革、④直接金融チャネルの多様化、⑤不正取引慣行に対する規制強化である。
3. 改正法案が公表された背景には、国際金融ハブを目指す韓国が、自国の資本市場をグローバル・スタンダードに一段と近づけようとしている点を指摘出来る。改正法案の第2の柱「資本市場インフラの改革」におけるATSの導入は世界のトレンドへの対応とFSCは説明しているほか、第4の直接金融チャネルの多様化や、第5の不正取引慣行に対する規制強化もまた、韓国資本市場のさらなる環境整備と見ることが出来よう。
4. もっとも、FSCMA 改正法案を出す運びとなった最大の目的は、やはりグローバルな投資銀行と伍して競争できる大型の国内投資銀行の誕生を後押しすることである。当初のFSCMAでも同じ目的が掲げられているものの、これまでのところ成果が見えにくいことから、より一段の施策を講じることで、投資銀行の誕生を急ぎたい思惑がある。

### 金融投資サービスおよび資本市場法（FSCMA）改正の動き

韓国の規制当局である金融委員会（Financial Services Commission、FSC）は、2011年7月26日、我が国の金融商品取引法等をモデルとした「韓国金融投資サービスおよび資本市場法（The Financial Investment Services and Capital Markets Act、FSCMA、略称：資本市場統合法）」の改正法案を公表した。

FSCのHong Yong-man 常任委員は、プレス・カンファレンスの席で、FSCMAの改正は、2008年のグローバル金融危機を受けた金融環境の変化に対応し、韓国の資本市場強化を目指すものである、と説明していた。今後、FSCは、FSCMA改正法案に関するパブリック・コメントを求めたうえで、規制改革委員会の審査などを経て、2011年11月にも、同改正法案を通常国会に提出する方針である。

## FSCMA改正案の概要

今回FSCが公表したFSCMA改正案がカバーしているのは主に、韓国を代表する大手投資銀行の発展を促す規定、少子高齢化を見据えた資産運用業の規制緩和、資本市場インフラの改革、直接金融チャネルの多様化、不正取引慣行に対する規制強化という5分野である。以下では、その概要について順に触れることとしたい。

### 1. 韓国の大手投資銀行の発展を促す規定

改正法案では、従来一つの区分であった「証券会社」のなかで、3兆ウォン（約2,100億円）を超える自己資本を有する<sup>1</sup>など一定の条件を満たす会社は、法律上「証券会社」と区別して新たに導入される「投資銀行（IB）」（すなわち、包括的な金融投資サービス業者）として活動することが認められる。2011年3月末現在、韓国の大手証券会社5社（大宇証券、サムスン証券、現代証券、ウリィ投資証券、韓国投資証券）の平均自己資本が2.7兆ウォン（約1,890億円）であった状況に鑑みるに、改正法案施行後の早い段階で「投資銀行」として活動するには、証券会社間の合併・買収が想定されていると見られる。

投資銀行として認められた場合、当該金融機関は、新たに企業向けの信用供与や注文執行のインターナリゼーション、プライム・ブローカレッジ業務などに従事出来るようになることから、包括的なコーポレート・ファイナンス・サービスを提供しやすくなる。その一方で、FSCは、例えば一つの投資銀行が供与できる企業向け信用の上限額設定をはじめ、企業向け信用供与におけるモニタリング手段および投資銀行業務に関するリスクに見合った規制の導入も行うことなどによって、過度なリスク・テイクを抑制する手当ても行う方針である。具体的には、以下の通りである。

投資銀行（IB）による包括的な企業向け資金調達サービスを提供しやすい環境を整備するため、企業向け貸出や非上場株式における注文執行のインターナリゼーションに関する規制を導入する。

投資銀行（IB）がヘッジファンド向けにプライム・ブローカレッジ・サービスを提供する際、ヘッジファンドによる株式以外（デリバティブやコモディティなど）への投資を可能にするための信用を供与することができる。

<sup>1</sup> 金融委員会（FSC）はFSCMA改正後の投資銀行業務の発展状況によっては、求められる自己資本の水準が引き上げられる可能性がある、とプレス・リリース（“Revision Bill of the Financial Investment Services and Capital Markets Act”, 2011年7月26日）の中で説明している。

投資銀行業務に関連するリスクを反映し、投資銀行に対しては、通常の証券会社が遵守を求められているネット・キャピタル・レシオ（NCR）に加えて、バーゼルの自己資本比率規制も適用する。

## 2．少子高齢化を見据えた資産運用業の規制緩和

改正法案の第2の柱は、少子高齢化社会の到来で多様化する顧客の投資サービスに対するニーズに対応し、資産運用会社が安定的かつ利益を計上できる投資商品を、顧客ごとにカスタマイズされた形で提供できるようにするため、集合投資ビジネスと投資一任勘定サービスとの区分の明確化、信託業務規制の改正、資産運用業務の独立性や創造性の改善という主に3点について、さらなる環境整備を行う方針である。具体的には、例えば以下の点を挙げることが出来る。

- ・ 投資一任サービスにおける投資家の投資目的を反映した運用（カスタマイズされた運用）を行うことを明確化する。
- ・ 金融環境の変化や多様化する資産運用ニーズに柔軟に対応するため、現行法では7つのタイプの資産に限定されている信託財産の概念を拡張し、これ以外の資産も柔軟に信託財産として取り扱うことが可能になるよう、信託財産としての判断を下す当局を設立する。
- ・ 銀行や保険会社が、包括的な信託ビジネスを提供できるよう、規制を緩和する。
- ・ 現在、金融投資商品規制から除外されている「信託の運用タイプ」の概念を定義する。

加えて、資産運用会社が、投資家利益に従い、ファンド内に保有する資産の株主として、議決権を行使することが義務付けられることに加え、中小ファンド間の合併を促すため、投資家の権利を害さない範囲で合併手続きを簡素化する点も盛り込まれている。

## 3．資本市場インフラの改革

韓国の証券取引は韓国取引所（KRX）に独占されており、KRXが唯一の取引所であるだけでなく、主に証券会社などが運営する、証券取引所を経由しない代替取引システム（ATS）の存在も認められていない。

今回の改正法案では、新たに証券取引所或いは代替取引システム（ATS）の設立を認める免許制度を導入する。これによって、証券会社をはじめとした金融投資サービス業者は、ATS設立時に必要となる500億ウォン（約35億円）以上の自己資本を有し、FSCの認可を取得できれば、ATSの運営に従事できるようになる<sup>2</sup>。さらに、ATSでの取引量がある一定の水準を上回る場合、ATS運営会社は、証券取引所への転換を申請することも可能

<sup>2</sup> 一個人がATSの最高15%までを保有することが出来る。また、FSCの承認を得られれば、金融機関がATSの最高30%までを保有することも認められる。

になる。なお、証券取引所に転換する場合には、上場および市場監督における自主規制機能が追加的に求められることになる。ちなみに、KRX が子会社を通じて ATS を保有することも FSC が容認する可能性がある、と見る向きもある。

また、新たに金融投資取引における清算ビジネスを手がける業者の免許制度も導入する、とされている。この免許制度導入の目的は、例えば OTC デリバティブや証券貸付をはじめとする各種商品におけるクリアリング・サービスの提供である。この免許制度に絡み、中央カウンターパーティ（CCP）を設立する法的根拠を導入する。

さらに、債券市場において信用格付け業務が重要な役割を果している状況に鑑み、格付け業務に関する規定を、従来の信用情報法（Credit Information Act）から FSCMA に移行する。FSCMA に盛り込むことによって、格付け機関が果すべきである投資家保護に関する責務や情報開示規制を強化する一方、信用格付けの業務範囲を拡大する。

## 4．直接金融チャネルの多様化

第4の柱は、上場企業が利用できる資金調達手段を多様化させることを目的としたものである。改正法案では、上場企業は、現行の商法で発行を認められている「証券」に加えて、条件付自己資本株式（コンティンジェント・キャピタル）および単独のワラントの発行が可能となる<sup>3</sup>。ただし、健全な市場慣行を支援するため、ワラントの発行目的を制限するほか、上場企業による、切り離すことが出来るワラントの発行に制限をかけるなど、一定の規制が同時に盛り込まれる、とされている。

加えて、上場企業の株主総会での議決権行使に関する規制緩和なども盛り込まれている。例えば、委任状配布までの猶予期間（the grace period）を現在の5日間から2日間に短縮することで、議決権保有者が実際に権利を保有している期間を延長する、としている。また、韓国預託決済院（Korea Securities Depository、KSD）が、上場企業の株主総会に出席する株主の賛否投票の比率を用いて、欠席している株主の議決権行使を代行する「シャドー・ボートティング」を2015年より廃止する点も盛り込まれている。この背景には、これまでは、KSDによる「シャドー・ボートティング」を活用することで議案可決の定足数を満たすことが出来た上場企業も見られたものの、2010年5月29日には、韓国の商法が改正され、インターネットによる議決権行使が新たに導入されたことによって、上場企業はシャドー・ボートティングに頼らなくても良くなった実情がある。

## 5．不正取引慣行に対する規制強化

改正法案の第5の柱では、海外の投資銀行やヘッジファンドが規制上のアービトラージを行うことで不当な利益を上げられないようにするため、相場操縦などの不正取引慣行に

<sup>3</sup> 現在は、ストック・オプションか、或いは転換社債やワラント債のように、新株発行権利付債券の発行を通じてのみ、発行することが認められている。

関する規制強化が手当てされている。とりわけ、非上場証券（例：株式連係証券（Equity Linked Securities））或いは OTC デリバティブを用いた相場操縦は、金融商品の原資産が上場証券である場合、刑事上の犯罪として罰せられることになる。また、超短期で取引を繰り返すことで過度に呼び値に影響を与えるスキヤルピング（scalping）のような市場の乱用については、行政上の制裁対象となり、課徴金が課せられることになる。

## FSCMA 改正の背景：期待される韓国の大型投資銀行の誕生

FSCMA 改正法案の作成、公表に至った背景としては、国際金融ハブを目指す韓国が、自国の資本市場をグローバル・スタンダードに一段と近づけようとしている点を指摘出来る。例えば、改正法案の第 2 の柱である「資本市場インフラの改革」における ATS の導入について、FSC は、世界で約 120 の ATS が機能するなかで、米国では株式取引の 42% が ATS 経由である状況に言及し、避けることが出来ない世界のトレンドへの対応と説明している。第 4 の直接金融チャネルの多様化や、第 5 の不正取引慣行に対する規制強化についてもまた、グローバル・スタンダードを見据えた韓国資本市場のさらなる環境整備と見ることが出来る。

しかしながら、FSCMA 改正法案を出す運びとなった最大の目的は、やはりグローバルな投資銀行と伍して競争できる大型の国内投資銀行の誕生を後押しすることである。当初の FSCMA でも同じ目的が掲げられているものの、これまでのところ成果が見えにくいことから、より一段の施策を講じることで、投資銀行の誕生を急ぎたい当局の思惑があると捉えられる。以下では、この点に焦点を当てて、背景に触れることとしたい。

### 1 . FSCMA の概要

2009 年 2 月 4 日に施行された FSCMA は、我が国の金融商品取引法と同様、金融機関に対する規制を業態別規制（＝機関別規制）から機能別規制に移行することで、包括的な金融投資業（Financial Investment Business）に従事しやすい環境を整備した法律である。FSCMA は、従来、韓国の資本市場に関連する 6 本の業法（証券取引法、先物取引法、証券および先物取引所法、間接投資資産運用法、信託法、マーチャント・バンク法）で別々に規制されていた分野を統合するとともに、FSCMA が規制対象とする「金融投資業」は、投資売買業、投資仲介業、集合投資業、信託業、投資顧問業、投資一任業の 6 つのタイプに分類した、包括的な規制に括り直された（図表 1）。

その結果、従来は別々の会社で従事することが求められていた証券業、資産運用業、先物業について、FSCMA の下では、一つの金融投資業者（Financial Investment Company、FIC）が従事出来るようになった。これは、証券会社の立場で言い換えると、先物業や資産運用業なども含む幅広い業務への従事が可能になったことで、業務の多様化、収益源の多様化を進めやすくなったことを意味する。こうしたなかで、大型の国内投資銀行が誕生

図表 1 FSCMA における金融投資業の種類と概要

種類	概念	会社の種類	参入規制	FSCMA以前の業法
1 投資売買業	名義を問わず、自己の計算で金融投資商品の売買、証券の発行・引受、またはその申込みの勧誘、申込み、申込みの承諾を行う	証券会社 先物会社	認可制	証券取引法、先物取引法
2 投資仲介業	名義を問わず、第三者の計算で金融投資商品の売買、申込みの勧誘、申込み、申込みの承諾、或いは証券の発行、引受に関する申込みの勧誘、申込み、申込みの承諾を行う	証券会社 先物会社	認可制	証券取引法、先物取引法
3 集合投資業	2人以上に投資勧誘を行って集まった資金について、投資家からの運用指図に縛られずに、投資対象資産を取得、処分および運用し、その結果の利益を投資家に配分する	資産運用会社	認可制	間接投資資産運用法
4 信託業	信託法に基づく信託の引受を営業とする	信託会社 証券会社 資産運用会社	認可制	信託業法
5 投資顧問業	金融投資商品の価値、あるいは関連する投資判断についてのアドバイスを提供する	投資顧問会社 証券会社 資産運用会社	登録制	間接投資資産運用法
6 投資一任業	投資家から金融投資商品についての投資判断の全て、或いは一部の委任を受けて、金融投資商品の取得、処分、および運用を行う	一任投資会社 証券会社 資産運用会社	登録制	間接投資資産運用法

(出所) FSMCA 各種資料を基に野村資本市場研究所作成

し、活躍する状況が期待されている。

## 2 . 韓国の証券会社の実情

しかしながら、実際には、FSCMA の施行から 2 年半が経過した今日においても、韓国国内の投資銀行案件では、引き続き海外の投資銀行が主導する状況にあるなど、FSCMA 導入のはっきりした成果が出ている状況とは言いがたい。2010 年の国内投資銀行案件のリーグ・テーブルで、IPO、M&A、海外債券発行の 3 分野においてトップ 5 に入った投資銀行の顔ぶれを見ると、IPO 以外は、すべて海外勢に占められていた(図表 2)。韓国勢は、IPO において、韓国投資証券(1 位)と新韓フィナンシャル・インベストメント(3 位)の 2 社が入っていたにすぎない。

また、韓国の証券会社における投資銀行業からの収益シェアは、2003 年の 4.1%から

図表 2 韓国国内 IB 案件リーグ・テーブル (2010 年)

順位	IPO	M&A	海外債券発行
1	韓国投資証券	バンクオブアメリカ・メリルリンチ(米)	ドイツ銀行(独)
2	ゴールドマン・サックス(米)	モルガン・スタンレー(米)	バンクオブアメリカ・メリルリンチ(米)
3	新韓フィナンシャル・インベストメント	ゴールドマン・サックス(米)	BNPパリバ(仏)
4	モルガン・スタンレー(米)	マッコーリー(豪)	シティ・グループ(米)
5	メリルリンチ(米)	HSBC(英)	RBS(英)

(出所) Bo-song Shin, Korea Capital Market Institute “How to Revitalize Investment Banking in Korea” (2011 年 6 月 28 日) を引用

2009年には7.3%に上昇してはいるものの、依然として収益の50%超を相場の影響を受けやすく、かつマージンが低いブローカレッジ手数料で計上するなど、韓国の証券会社における収益源の多様化が進んでいるとは言いがたい(図表3)。

ちなみに、時価総額ベースで三大証券会社に数えられるサムスン証券、大宇証券、ウリ投資証券でも、最大の収益源がブローカレッジ手数料である状況が続いているが、各社ともにブローカレッジ手数料への依存度を下げるべく、様々なビジネスへの業容拡大を目指す動きが少なからず見受けられる。

例えば、大宇証券では、IBコミッションが2006年度(2006年4月～2007年3月、以下同様)の403億ウォンから2009年度には835億ウォンになるなど、2倍超に拡大し、業務収益に占めるシェアも8.0%まで高まった(図表4)。IBコミッション(株式・債券の引受、財務アドバイザーから計上する手数料)の中身を2006年度と2009年度とで比較すると、株式引受から計上した収益およびプロジェクト・ファイナンスや財務アドバイザー業務からの収益がそれぞれ約4倍まで増加しており、債券引受などに偏っていた大宇

図表3 韓国の証券会社業界における業務別収益内訳

	純業務収益	ブローカレッジ手数料		投資銀行業		ファンド販売・資産運用業		ディーリング	
		実額	シェア(%)	実額	シェア(%)	実額	シェア(%)	実額	シェア(%)
2003	6,697	3,620	54.1%	275	4.1%	1162	17.4%	1,263	18.9%
2004	5,199	3,205	61.6%	326	6.3%	333	6.4%	884	17.0%
2005	8,314	5,076	61.1%	376	4.5%	797	9.6%	1,293	15.6%
2006	7,846	4,407	56.2%	442	5.6%	995	12.7%	1,181	15.1%
2007	11,616	7,187	61.9%	649	5.6%	1280	11.0%	1,520	13.1%
2008	8,848	5,281	59.7%	615	7.0%	738	8.3%	2,086	23.6%
2009	11,091	5,578	50.3%	809	7.3%	930	8.4%	3,346	30.2%

(注) 実額の単位は10億ウォン。

(出所) 韓国金融投資協会(KOFIA)資料を基に野村資本市場研究所作成

図表4 大宇証券における業務収益の推移

項目名	実額(10億KRW)				シェア(%)			
	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度
純業務収益	820.2	1012.5	702.8	1048.8	100%	100%	100%	100%
ブローカレッジ手数料	372.2	608.1	393.8	530.1	45.4%	60.1%	56.0%	50.5%
IBコミッション	40.3	67.2	42.8	83.5	4.9%	6.6%	6.1%	8.0%
引受(株式)	5.2	8.9	4.5	20.5	0.6%	0.9%	0.6%	2.0%
引受(債券)	16.9	18.4	21.9	23.3	2.1%	1.8%	3.1%	2.2%
PFおよび財務アドバイザー	10.1	39.8	16.3	39.6	1.2%	3.9%	2.3%	3.8%
ウェルス・マネジメント関連手数料	68.6	116.1	104.5	115	8.4%	11.5%	14.9%	11.0%
集合投資証券	13.6	25.8	20	18.1	1.7%	2.5%	2.8%	1.7%
ラップ口座	7.5	11.2	10.1	16	0.9%	1.1%	1.4%	1.5%
信託	1	2.1	3.9	13	0.1%	0.2%	0.6%	1.2%
ストラクチャード証券	46.4	77	70.5	67.9	5.7%	7.6%	10.0%	6.5%
自己勘定の損益	102.9	77.7	-46.5	49.4	12.5%	7.7%	-6.6%	4.7%
純金利収入	280.1	215.4	263.2	335.6	34.2%	21.3%	37.5%	32.0%
(-)手数料支出など	43.9	71.8	54.9	64.7	5.4%	7.1%	7.8%	6.2%

(注) 1.PF( )は、プロジェクト・ファイナンスの略。

2.年度の数字(例えば2009年度は2009年4月～2010年3月まで)。

(出所) 大宇証券年次報告書を基に野村資本市場研究所作成

証券の IB 業務の幅が広がっている状況が伺われる。大宇証券は、2000 年 5 月に政府系金融機関である韓国産業銀行（Korea Development Bank、KDB）の子会社となっており<sup>4</sup>、そのシナジー効果を狙った様々な業務も手がけている。大宇証券と KDB 銀行とが共同で開発した One Kdb CMA と呼ばれる統合商品の導入、M&A 財務アドバイザー業務をはじめとした様々な投資銀行業務における両者のコラボレーションがその事例として挙げられる。政府系金融機関グループの立場を活かすことができる KDB<sup>5</sup>は、グローバルな PFI や PPP のプロジェクト・ファイナンスの財務アドバイザー・ランキング（2010 年）では、第 4 位に位置づけられている。

なお、IB 関連収益の水準が大宇証券とそれほど差が見られないウリィ投資証券の親会社であるウリィ・フィナンシャル・グループ（ウリィ FG）では、韓国政府が 57%の株式を保有しており、何度か株式の売却計画が打ち出されてきた（図表 5）。とりわけ、2011 年 4 月には、ウリィ FG 株の KDB への売却によって、ウリィ投資証券と KDB 傘下の大宇証券が合併することによって、韓国版の大型投資銀行誕生の可能性が注目されたが<sup>6</sup>、実現には至らなかった。KDB は、2014 年以降、銀行法に基づく商業銀行となる民営化計画を打ち出してはいるものの、現時点では 100%政府系金融機関の傘下にグローバルな投資銀行を誕生させることに抵抗する声も少なくなかったと想定される。

また、IB コミッションの増加を明白な傾向として捉えることは難しいサムスン証券では、ラップアカウント管理手数料からの収益を拡大する傾向が見てとれる。同手数料からの収益は、2006 年度の 66 億ウォン（収益全体の 1.0%）から、2010 年度には 969 億ウォン（同 9.3%）となるなど、約 15 倍に拡大している（図表 6）。

海外業務を充実させることによって、収益基盤の多様化を目指す動きも着々と進んでいる。例えば、大宇証券は 2013 年までにアジアの陣容を現在の 35 人から 3 倍以上に相当する 120 人まで増やし、インベストメント・バンキングやトレーディング、リサーチ業務を

図表 5 ウリィ投資証券における業務収益の推移

項目名	実額(10億KRW)				シェア (%)			
	2007年	2008年	2009年	2010年	2007年	2008年	2009年	2010年
純業務収益	793.5	724	650.4	799.4	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ブローカレッジ手数料	377.9	263.5	336.5	377.9	47.6%	36.4%	51.7%	47.5%
IB収入	37.3	61.7	71.8	54.7	4.7%	8.5%	11.0%	6.8%
トレーディング収入	205.4	283.7	235.2	268.6	25.9%	39.2%	36.2%	33.6%
金利収入	108.6	92.6	69.1	77.3	13.7%	12.8%	10.6%	9.7%
金融商品販売収入	76.5	64.6	49.3	73.5	9.6%	8.9%	7.6%	9.2%
その他の収入	-12.2	-42.1	-111.4	-18.2	-1.5%	-5.8%	-17.1%	-2.3%

（注） 暦年ベース。

（出所）ウリィ・フィナンシャル・グループ資料を基に野村資本市場研究所作成

<sup>4</sup> 2009 年 10 月 28 日に、持株会社 KDB フィナンシャル・グループ（KDB FG）が誕生したことで、大宇証券は KDB FG の傘下に入った。当初、大宇証券の親会社であった KDB 銀行も 2009 年 11 月 24 日に KDB FG の子会社になっている。ちなみに、KDB による大宇証券の持ち分比率は、2010 年末現在 39.1%である。

<sup>5</sup> 韓国政府は 2008 年 6 月、KDB を民営化する方針を公表し、2009 年 4 月には KDB 法の改正を実施した。改正 KDB 法に基づき、KDB は 2014 年 5 月までに最低 1 株以上を売却しなければならないとされている。

<sup>6</sup> 金融委員会のキム・ソクドン金融委員長は、2011 年 4 月 5 日のインタビューの席で、「（大宇証券とウリィ投資証券との合併可能性について）証券会社の強化に向けた一つの選択肢である」と述べ、注目を集めていた。



図表 6 サムスン証券における業務収益の推移

項目名	実額(10億KRW)					シェア(%)				
	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
純業務収益	657.6	980	777.1	895.8	1046.5	100%	100%	100%	100%	100%
フローカレッジ手数料	298.7	483.6	321.6	410.3	427.5	45.4%	49.3%	41.4%	45.8%	40.9%
ラップアカウント管理手数料	6.6	8.9	5.9	15.3	96.9	1.0%	0.9%	0.8%	1.7%	9.3%
ファンド販売手数料	90.4	127.4	80.3	76.3	71.8	13.7%	13.0%	10.3%	8.5%	6.9%
OTCデリバティブ販売手数料	39	51.2	0	25.9	47.7	5.9%	5.2%	0.0%	2.9%	4.6%
IBコミッション	18.0	27.4	29.0	42.1	34.2	2.7%	2.8%	3.7%	4.7%	3.3%
引受	-	-	-	32	25	-	-	-	3.6%	2.4%
M&A	-	-	-	10	9	-	-	-	1.1%	0.9%
トレーディング収入	31.3	49.4	76.1	109.7	105.2	4.8%	5.0%	9.8%	12.2%	10.1%
金利収入	165.6	223.2	245.1	222.8	227.5	25.2%	22.8%	31.5%	24.9%	21.7%
その他の収入	8.1	8.8	19	-6.7	35.7	1.2%	0.9%	2.4%	-0.7%	3.4%

(注) 年度の数字(例えば2009年度は2009年4月~2010年3月まで)。

(出所) サムスン証券年次報告書を基に野村資本市場研究所作成

拡充する計画をしているほか、既に韓国の証券会社として初めてブラジルに進出している未来アセット証券は向こう1年以内に南米地域における陣容を30%拡大する方針であるなど、海外業務の拡充にも重点が置かれている。

## 結びにかえて

以上見てきたように、韓国では、FSCMA 改正法案の導入に向けた動きが進み、改正法案は年内にも議会を通過、成立することが見込まれている。FSCMA 改正法の導入によって、自国の資本市場をグローバル・スタンダードの制度に一段と近づけようとしている点は勿論評価されるが、最大の注目点は、大手証券会社、すなわち新たな区分として誕生する「投資銀行」が業容を拡大することができるか、という点である。

もっとも、国内の証券会社を、主に自己資本の規模に基づいて、通常の「証券会社」と「投資銀行」とに2分することの意義については疑問を感じる。というのも、韓国では、2009年2月に施行されたFSCMAの下、従来証券会社や先物会社、資産運用会社といった区分の元で細かく分けられていた業務内容を、包括的な「金融投資業」とすることで、多様なビジネスに参入しやすい環境を整えているが、そうした流れに逆行する感が否めないからである。言い換えれば、大手の証券会社を「投資銀行」として「(通常の)証券会社」とは別に取り扱ったからといって、当局の思い描く投資銀行が誕生するとは限らないのではないだろうか。