

증권산업의 환경변화와 규제개선 필요성

이 석 훈
금융산업실 연구위원

목 차

I. 증권산업의 환경변화

II. NCR 규제개선의 필요성

증권업의 환경 변화

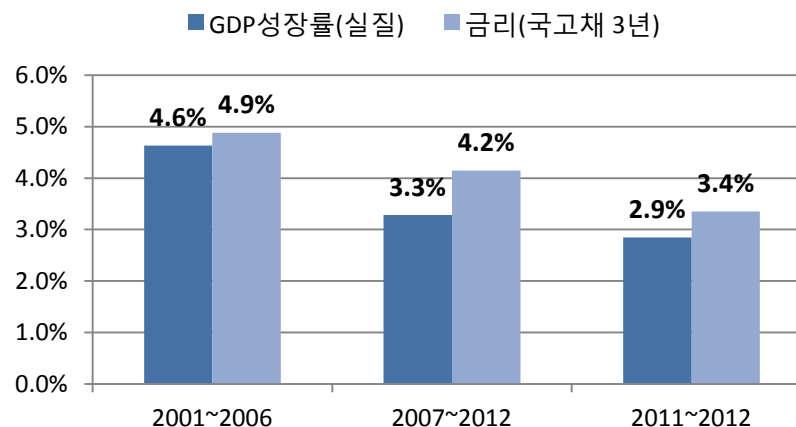
❖ 인구 고령화와 저성장·저금리

- 안전자산의 선호 → 주식 투자에서 채권, 예금 등의 수요로 전환
- 연기금 및 기관투자자 확대 → 구조화 상품 및 헤지펀드, 해외금융투자 등 대체투자의 확대
- 저렴한 자금조달 방식을 선호 → 적극적인 위험인수를 통한 중개기능이 중요
- 저금리 하에서 중위험·중수익 상품(ELS/DLS 등) 수요 증가

〈연령별 추계인구 비중 추이〉

	2012	2016	2020
30세 미만	35.6%	32.8%	30.5%
30~59세	48.9%	48.9%	46.4%
60세 이상	16.5%	19.3%	23.1%

자료: 통계청(2012)



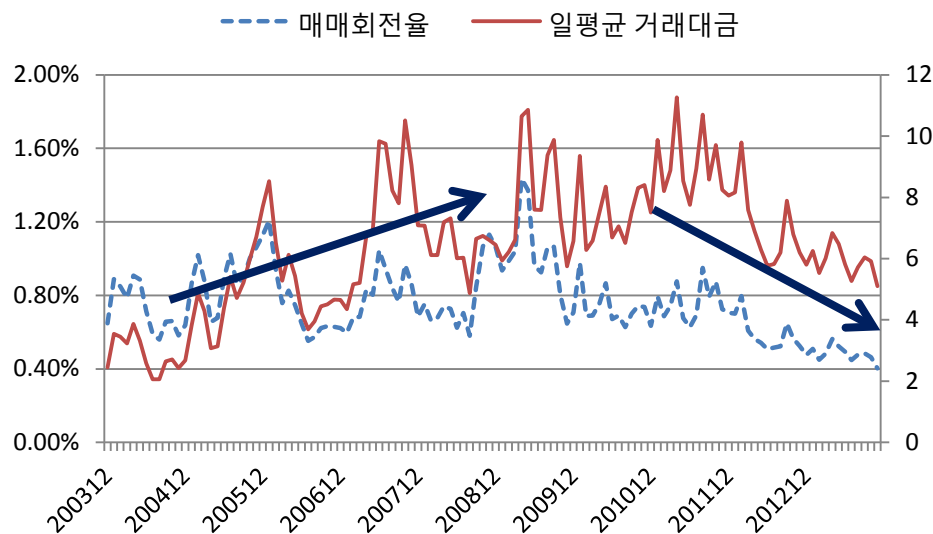
자료: 한국은행

증권업의 최근 변화 (I)

❖ 고령화에 따른 안전자산 선호 및 기관투자자 부문의 확대

- 고령화 및 저성장 기조 하에 위탁매매업은 구조적인 한계에 직면
- 미국(70년대), 일본(90년대) 사례를 보면, IB 부문과 상품 및 자산관리 등 사업모델의 전환
- 그런데, IB 부문과 상품 및 자산관리는 위험자산의 인수/중개/헤지 등을 통해서 이루어지는 바, 자본규제와 밀접

〈일평균 주식 거래대금 및 매매회전을 추이〉



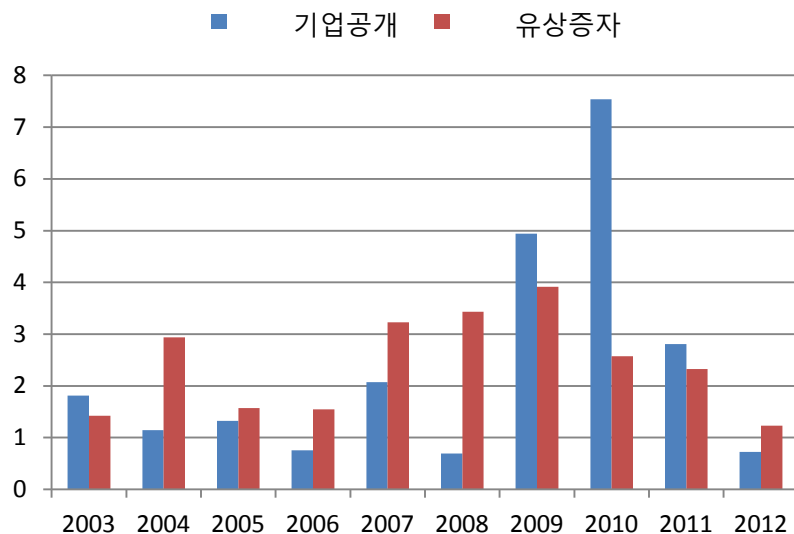
자료: 에프앤가이드

증권업의 최근 변화 (II)

❖ 주식 인수 시장의 성장

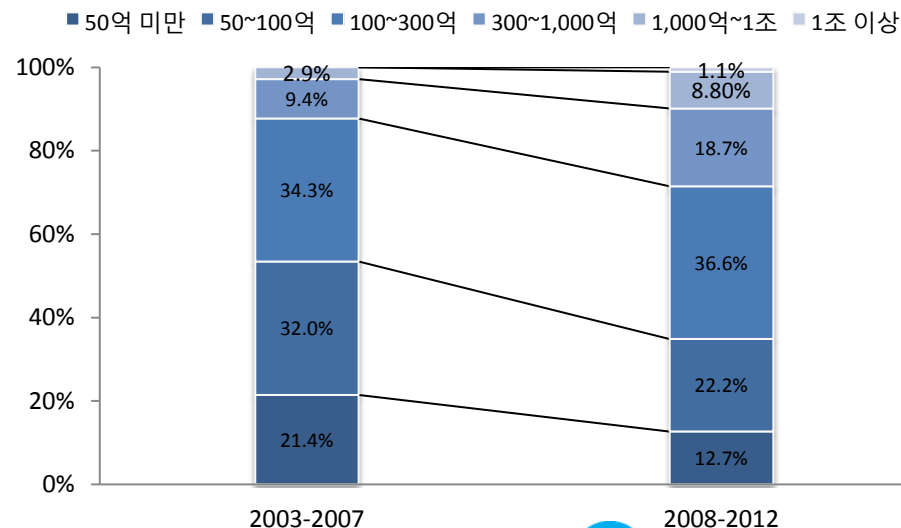
- 2012~2013년 주식 인수시장이 일시적 위축, 전반적으로는 증가 추세
- 주목할 점은 중대형 규모의 인수 비중이 커지고 있음
 - 공모금액 300억 이상 IPO 비중: 12% → 29%
- 이에 따라 증권사는 주식인수 과정에서 충분한 자본이 필요

〈주식 인수 규모 추이〉



자료: 금융통계시스템

〈건별 IPO 규모 추이〉

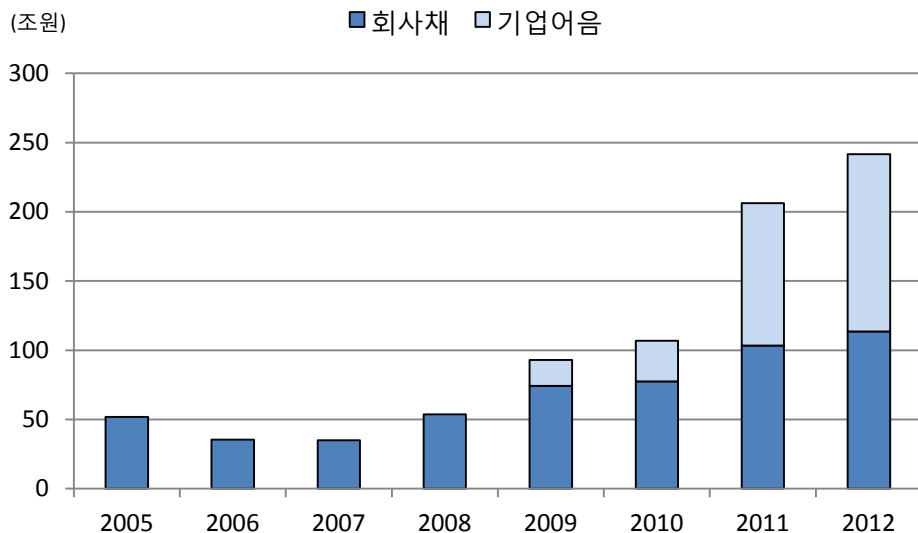


증권업의 최근 변화 (III)

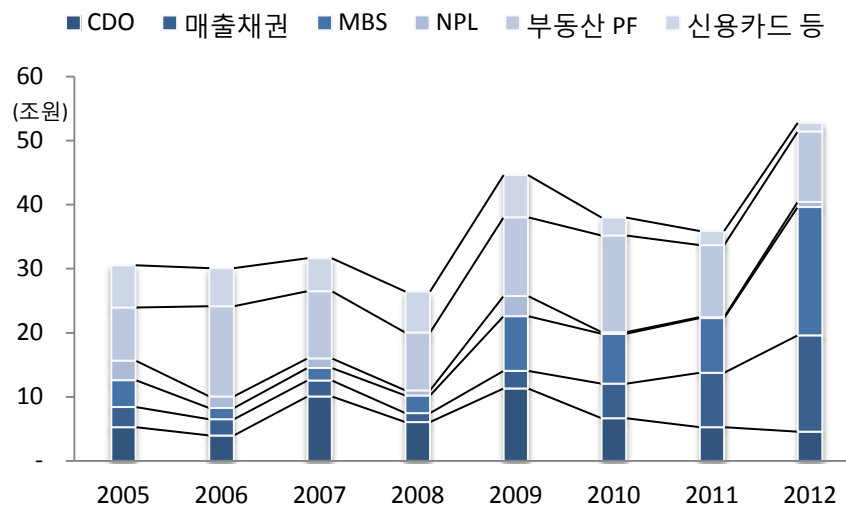
❖ 채권 인수 및 ABS 시장의 성장

- 기관투자자 확대 및 회사채 금리 하락으로, 회사채 인수시장은 급속도로 성장
- 기업은 보유자산의 유동화로 자금확보 및 위험매도, 투자자는 수익률 확보 → ABS 시장의 성장
- 증권사는 이러한 시장에서 중개자로서 위험자산의 인수 및 분매 과정에서 자본 수요가 증가

〈회사채 및 기업어음 인수규모 추이〉



〈유동화자산 유형별 ABS 발행규모 추이〉



자료: 금융통계시스템

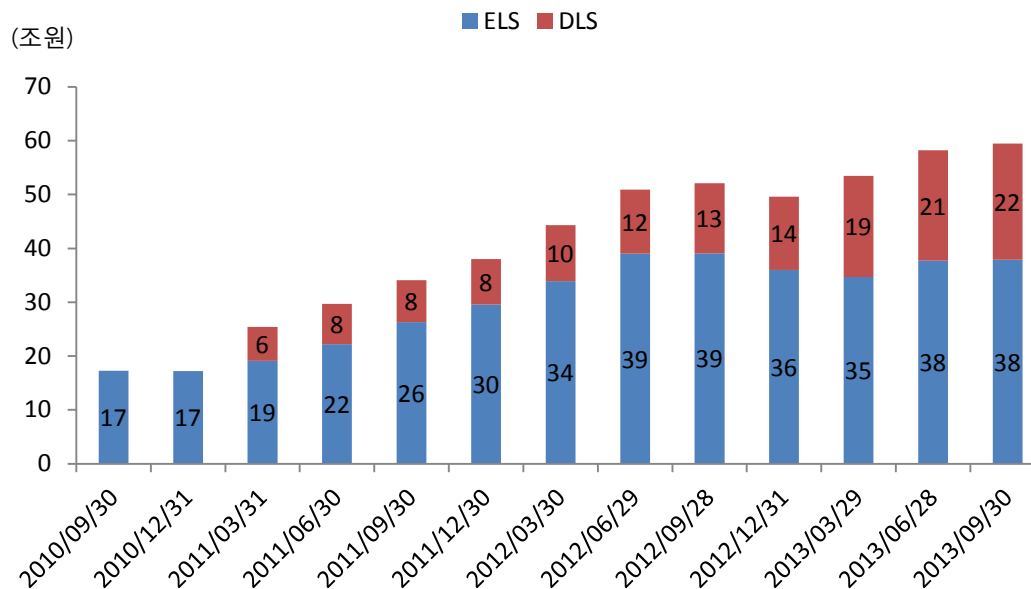
자료: 한국기업평가

증권업의 최근 변화 (IV)

❖ ELS/DLS 등 중위험·중수익 금융투자상품의 지속적 수요 증가

- 저금리 기조 하에서 고객 니즈에 부합하는 파생결합증권에 대한 수요가 증가할 전망
- 현재 증권사들은 상당부분 백투백 방식으로 운용, 마진이 제한적
 - 증권사들은 자체 헤지 복을 관리함으로써 수익성을 제고할 필요성이 커지고 있음

〈ELS와 DLS의 미상환잔액 추이〉



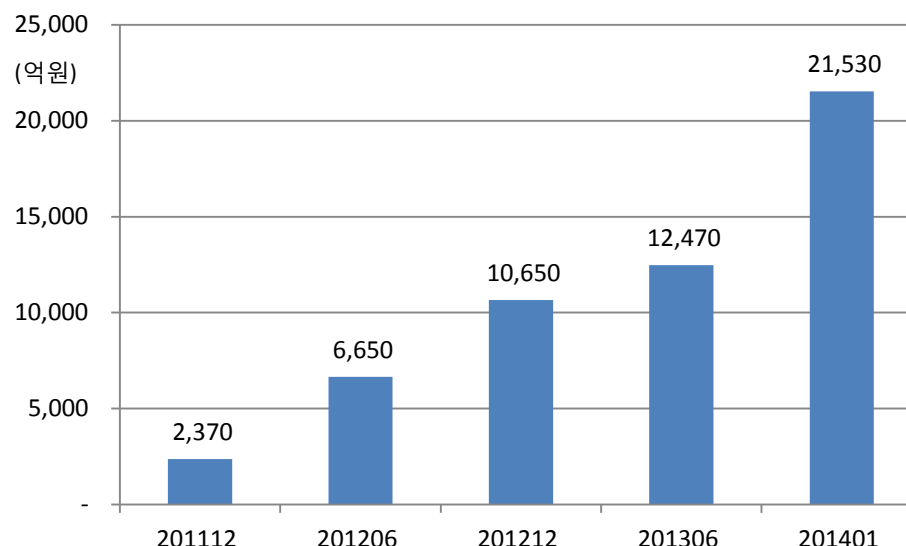
자료: 금융투자협회

증권업의 최근 변화 (V)

❖ 새로운 IB 모델의 도입으로 증권사의 자본 수요는 더욱 커질 전망

- 헤지펀드 성장으로, 프라임 브로커리지 부문에 대한 수요가 확대될 전망
 - 향후 2020년 전망치(김종민(2013)): 저성장-9조원, 중간 또는 고성장-20~30조원
- 기업에 대한 신용공여 허용: 브릿지론 등의 활용 (자본시장법 개정)

〈헤지펀드 설정액 추이〉



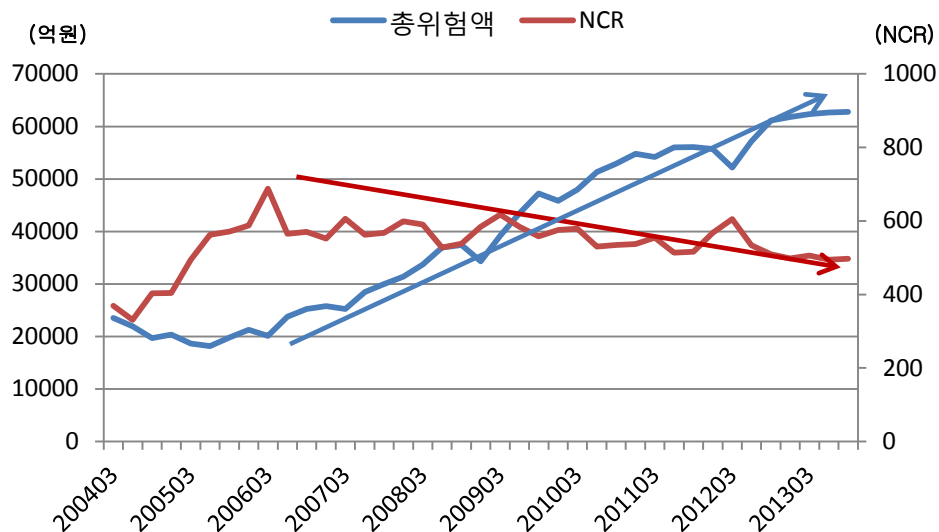
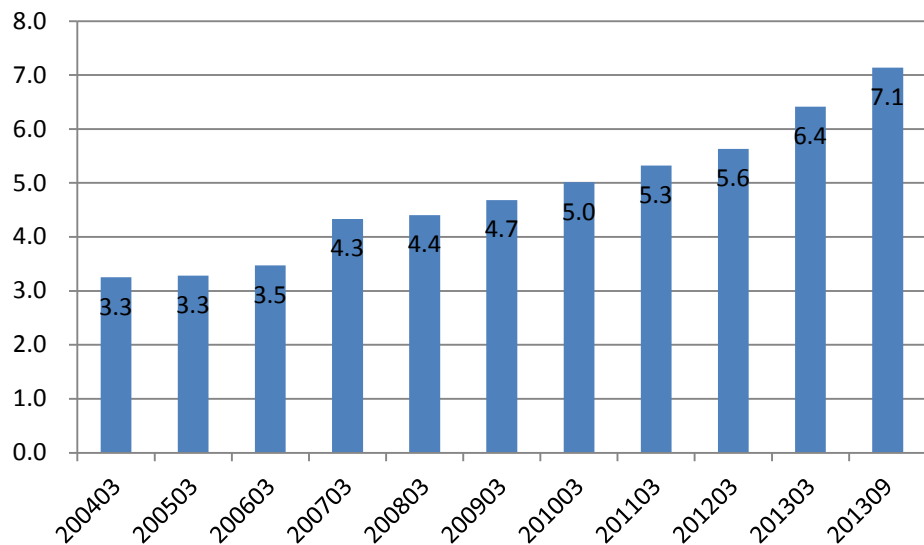
자료: the bell, 언론 보도 종합

증권업의 최근 변화 (VI)

❖ 증권사 영업 변화에 레버리지는 증가하고, NCR은 감소

- 최근 증권업의 총위험액은 자산의 확대로 2조원(2006년) → 6조원(2013년)으로 3배 증가
- 이에 따라 NCR은 690% (2006년) → 495% (2013년) 하락
- 과거와 달리 증권사 NCR은 높은 규제 부담이 되어가고 있음
 - 향후 IB나 신규 금융상품 취급 등 사업모델의 다양화에 있어서 NCR은 장애요인이 될 전망

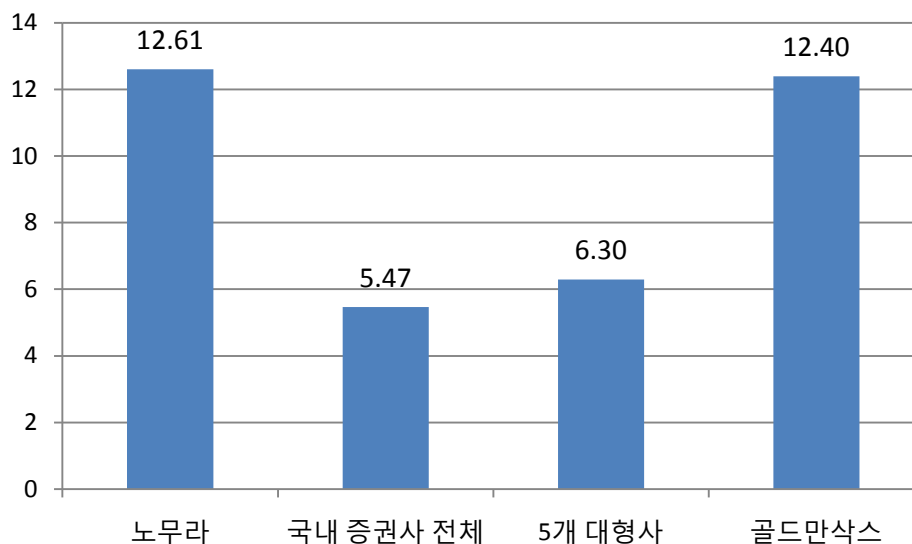
〈증권업 전체 레버리지 (자산/자본) 추이〉



해외 IB와의 레버리지 비교

❖ IB/AM의 확대 시, 국내 증권사 레버리지는 더욱 확대될 전망

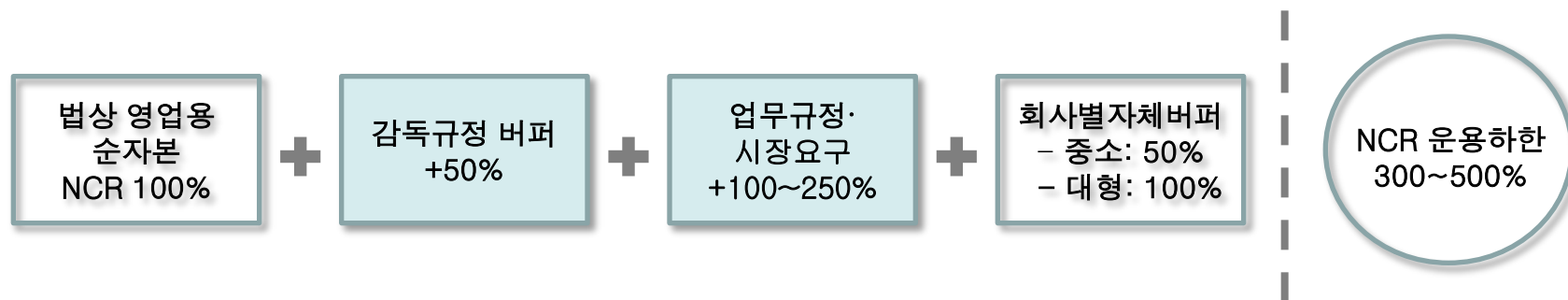
- 레버리지는 증권사 자본 활용의 척도로 볼 수 있는데, 선진 IB와 큰 차이를 보임
- 선진 IB들은 자본의 적극적 활용을 통해서 IB(20~30%), AM(20~30%), PI&Trading(40~50%) 등의 수익구조를 구축
- 향후 국내 증권업도 위탁매매 중심에서 선진 IB와 같이 IB/AM 중심으로 전환될 필요가 있는데, 이 경우 자본의 활용이 충분히 이루어질 수 있어야 함



NCR 규제 개선의 필요성 (I)

❖ 유관기관들의 추가적인 NCR 요건 → 증권사들은 높은 NCR 유지

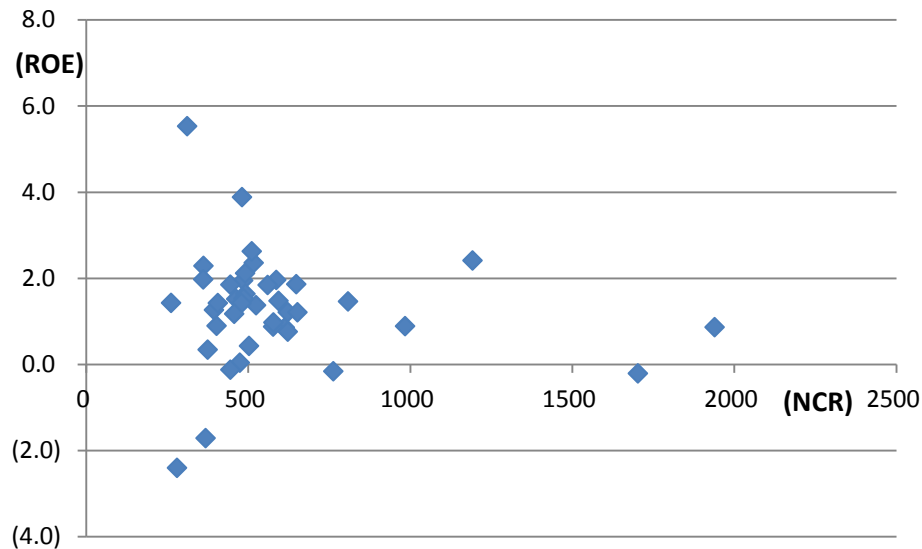
- 적기시정조치 150% 외, 관련기관들의 높은 NCR 요건
 - 거래소: ELW(LP 및 상장), CCP 청산회원, 합성 ETF 250% 이상
 - 기재부: 국민연금 250% 만점 배점(최근까지 450%), 국고채전문딜러 250% 이상 등
- 은행은 BIS 비율 8% 규제 - 이는 NCR로 환산 시 100%에 불과
 - 증권사의 고객예탁금은 증권금융에 전액 예치, 그 외 은행과 달리 기관투자자 중심의 고객 구성
 - 즉 은행보다 투자자보호 문제나 금융시스템 차원에서 위험이 적은 증권사에게 높은 NCR을 요구



NCR 규제 개선의 필요성 (II)

❖ 위험 인수를 통한 적극적인 중개업무를 제약하는 NCR 지표상의 문제

- 증권사는 본연의 역할인 위험 인수를 통한 중개기능이 서비스나 수익차원에서 중요
- 재무건전성 지표인 현 NCR지표는 위험인수 시 크게 낮아져 증권사의 위험기피현상을 초래
- 위험인수를 통한 중개서비스로 높은 ROE를 보인 중대형사도 NCR 하락으로 불이익이 발생
 - NCR 하락에 따른 불이익을 해소하고자, NCR 400%인 증권사도 후순위채 발행



NCR 규제 개선의 필요성 (III)

❖ 국내 증권사 자회사들의 수가 증가, 국제적 정합성: 연결감독이 필요

- K-IFRS에 의거한 연결재무제표 도입으로 연결기준 자기자본규제가 수월해짐
- 자회사 수의 증가로 증권사들은 그룹 차원의 리스크 관리가 필요
 - 평균 자회사 수: 대형 5사 - 17.6개사, 상위 20개사 - 8개사
- 감독 차원에서도 자회사를 보유한 증권사 그룹에 대한 적절한 위험 평가가 필요
 - 현재 NCR 체계 하에서는, 건전성이 좋은 자회사를 보유하더라도 투자지분의 전액을 차감
- 해외에서도 영국 외에도 일본, 미국에서도 증권사에 대해 연결감독이 확대
 - 영국은 은행과 증권사 모두에 대해서 원칙적으로 연결감독
 - 일본은 2011년부터 자산 1조엔 이상의 증권사에 대해 연결감독
 - 미국은 대형 IB(은행지주회사) 연결감독 허용, 일부 해외진출 증권지주회사에 대한 연결감독 방안 마련 중

NCR 규제 개선의 필요성 (IV)

❖ 신규 업무의 확대 - 기업여신 등의 합리적 위험액 산정 필요성

- 자본시장법 개정에 따라 투자은행에 대해 기업여신 허용
 - 현재는 3개월 초과 대출자산에 대해 전액 차감하고 있어, 활발한 영업 곤란
- 과거와 달리 파생상품이나 외환, MBS 등 증권사들의 신규 업무가 확대
 - 이를테면, 증권사들의 파생상품 거래가 증가하고 모니터링 시스템이나 감독의 경험이 축적됨에 따라, 이와 관련 과거의 보수적 위험액 산정방식을 적용함으로써 불필요한 자본을 요구
- 일부 자산에 대해 BIS 대비 높은 시장위험액을 적용