

증권사 영업용순자본 규제 변화가 증권업에 미치는 영향과 대응 방안

빈기범
명지대학교 경제학과

강형구
한양대학교 경영대학
파이낸스 경영학과

- 연구동기 및 배경
- 국내 증권산업에 대한 영업용 순자본 규제
- 미국의 **Net Capital Rule**
- 국내 영업용순자본 규제 변화 및 파급 효과
- 결론

본 발표는 증권사를 위한 순자본 규제와 관련

금융기관	규제
은행	바젤 협약: Basel I, II, III
보험사	Risk based capital Solvency I, II directives (유럽)
증권사	영업용 순자본 규제: US, KR, JP

국내 증권산업에서 증권사에 대한 영업용 순자본 규제의 진정한 취지와 목적은...

금융기관	규제	취지와 목적	틀/대상
은행	바젤 협약: Basel I, II, III	신용위험 시스템 위험	자본, 부채비율, 등
보험사	Risk based capital Solvency I, II directives (유럽)	지급불능, 고객보호 (유럽보험시장 통합)	지배구조, 위험관리 관행, 포트폴리오 구성, 자본 등
증권사	영업용 순자본 규제: US, KR, JP	재무건전성 시스템 위험 청구권자 보호	유동성, 자본, 신용위험, 등



- 재무건전성 제고?
- 은행에 대한 바젤 협약과 유사하게 증권사가 충분한 자본을 갖게 하여 시스템 위험을 낮추고 방지하기 위함?
- 증권사에 대한 고객을 포함한 여러 청구권자를 보호?
- 미국: 질서 있는 청산

(1) promptly satisfy their liabilities-the claims of customers, creditors, and other broker-dealers; and (2) to provide a cushion of liquid assets in excess of liabilities to cover potential market, credit, and other risks if they should be required to liquidate. The rule achieves its purpose by

유동성은 왜 중요한가?

The example shows that the value of the liquidity service can be viewed as a put option. The value of the put option is higher when there is less land, that is, less liquidity. This option feature is important for volatility. Note that the value of liquidity $m(x)$ is linear in the example. Linearity follows from the functional form of the date-2 return. In our 1998 paper, we use a specification in which the date-2 return can take on only two values and a fraction of it can be pledged to outsiders. Under some mild regularity conditions, $m(x)$ will be convex for this specification.¹²

and investors sign a contract. In our model, it is the investors' inability to commit to bringing in funds at date 1 that constrains contracting and makes information leakage problematic. Investors cannot offer insurance against variation in the price of long-term bonds in liquidity-constrained states, because insurance payments can never exceed the value of the available liquid assets in the economy, that is, the value of the very bonds that firms want insured.

First, concerning the equity premium puzzle, we find that Treasuries and other high-grade securities may offer better insurance than do stocks against shortfalls in corporate earnings and other liquidity needs. To highlight this point, we assume that consumers are risk neutral, so that stocks and bonds would trade at par in the standard model. Yet, in our model, bonds command a liquidity premium relative to most stocks.

- 유동자산은 보험(풋옵션)의 기능
- 유동성은 부정적인 상태에 대한 조건부 계약

- 유동자산에 대한 낮은 수익률은 보험료
- 유동성이 내가격 상태에 있을 수록 유동성의 가치는 뉴스에 민감하게 반응 (델타증가)
- 예: 외환보유고의 경우 유동성으로 금융위기를 대비하는 보험. 하지만, 낮은 수익률이 그 보험료이며 낮은 수익률에 대한 문제 제기가 종종 있음

Holmstrom & Tirole (2001: 1844, 1860, 1839)

그렇다면 유동성은 얼마나 보유해야 하는가?

- 적정 현금 보유? 적정 외환보유고?
- 예를 들어 이론적으로는 현금(유동성)에 따른 기대 한계 편익과 한계 비용이 일치하는 수준에서 보유하는 것이 ‘최적’
- Baumol and Tobin의 화폐수요 모형: 거래적 이익과 인출 비용의 관점에서 ‘최적’ 화폐 수요를 설명하는 모형
- 예 1: 화재를 대비하여 몇 개의 화재보험을 가입하는 것이 최적이냐의 문제는 옵션에서 헷징비율(hedging ratio) 결정과 거의 유사
- 예 2: 암에 대비하여 암보험 100개 가입
- Overhedging: 오히려 ‘암 걸린다!’에 막대하게 베팅하는 포지션
- 암 안 걸리면, 월 500만원(=5만원*100)의 보험료만 날리고 마는 꼴
- 풋옵션 많이 사 놓고 기초자산 주가 떨어지지 않으면 낭패

NCR규제에는 상충되는 거시적 미시적 변수들을 조화시켜 적정 수준의 유동성을 판단해야 함

MACRO

- 성장, 금융 충격 등에 대한 보험

MICRO

- 유동성의 비용 (낮은 수익률)
- 신규진입장벽
- 소형증권사나 기업가들에게 특히 부담이 될 수 있음 (예: 중소기업특화증권사)

영업용순자본 규제의 효과를 구체적으로 연구할 필요

- 증권사에 대한 영업용순자본 규제가 불필요하거나 과도하면, 그 폐해는 증권사 경영 성과는 물론 거시경제적 성과에도 영향을 미칠 수 있음
- 국가경제적으로 금융기관의 idle money 형태로 유휴 자본을 많이 보유하는 것은 바람직하지 않음
- 국내 증권산업에서 새로운 영업용순자본 규제로 인해, 중소형증권사는 새로운 자본을 유치해야 하고, 영업활동도 제약되며, 사후적 영업성과도 안 좋을 수 있음
- 중기특화증권사의 도입 취지로 볼 때, 그러한 증권사의 활동이 영업용순자본 규제로 제약 받는 것은 바람직하지 않음
- 중기특화증권사: 2016년에 인가 발급

- 연구동기 및 배경
- 국내 증권산업에 대한 영업용 순자본 규제
- 미국의 **Net Capital Rule**
- 국내 영업용순자본 규제 변화 및 파급 효과
- 결론

자본시장법상 증권사 영업용순자본 규제

제3장 건전경영 유지 / 제1절 경영건전성 감독

제30조(재무건전성 유지) ① 금융투자업자(겸영금융투자업자, 그 밖에 대통령령으로 정하는 금융투자업자를 제외한다. 이하 이 조에서 같다)는 제1호의 합계액에서 제2호의 합계액을 뺀 금액(이하 "영업용순자본"이라 한다)을 금융투자업자의 자산 및 부채에 내재하거나 업무에 수반되는 위험을 금액으로 환산하여 합계한 금액(이하 "총위험액"이라 한다) 이상으로 유지하여야 한다. <개정 2008.2.29.>

1. 자본금·준비금, 그 밖에 총리령으로 정하는 금액
2. 고정자산, 그 밖에 단기간 내에 유동화가 어려운 자산으로서 총리령으로 정하는 자산

② 제1항의 영업용순자본과 총위험액의 산정에 관한 구체적인 기준 및 방법은 금융위원회가 정하여 고시한다. <개정 2008.2.29.>

③ 금융투자업자는 매 분기의 말일을 기준으로 영업용순자본에서 총위험액을 뺀 금액을 기재한 서면을 해당 분기의 말일부터 45일 이내로서 대통령령으로 정하는 기간 이내에 금융위원회에 보고하여야 하며, 보고기간 종료일부터 3개월간 본점과 지점, 그 밖의 영업소에 비치하고, 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하여야 한다. <개정 2008.2.29.>

자본시장법 시행령 상 증권사 영업용순자본 규제

제5조(재무건전성 유지) ① 법 제30조제1항제1호에서 "총리령으로 정하는 금액"이란 다음 각 호의 사항에 해당하는 금액을 말한다.

1. 유동자산에 설정한 대손충당금
2. 후순위 차입금
3. 금융리스 부채
4. 자산평가이익

5. 제1호부터 제4호까지에서 규정한 사항 외에 자본적 성격을 가지는 부채 등 법 제30조제1항에 따른 영업용순자본(이하 "영업용순자본"이라 한다)에 포함시킬 필요가 있다고 금융위원회가 정하여 고시하는 사항

② 법 제30조제1항제2호에서 "총리령으로 정하는 자산"이란 다음 각 호의 사항에 해당하는 금액을 말한다.

1. 선급금
2. 선급비용
3. 선급법인세
4. 자산평가손실
5. 제1호부터 제4호까지에서 규정한 사항 외에 단기간 내에 유동화가 곤란한 자산 등 영업용순자본에서 제외할 필요가 있다고 금융위원회가 정하여 고시하는 사항

Pre-2016 NCR = 영업용순자본/총위험액

NCR 이라는
용어

- 미국에서 NCR이란 U.S. SEC Rule 15c3-1 and 15c3-3 상의 Net Capital Rule을 의미
- 국내에서 NCR은 특별한 이유 없이 Net Capital Ratio로 회자되는 경우가 많음

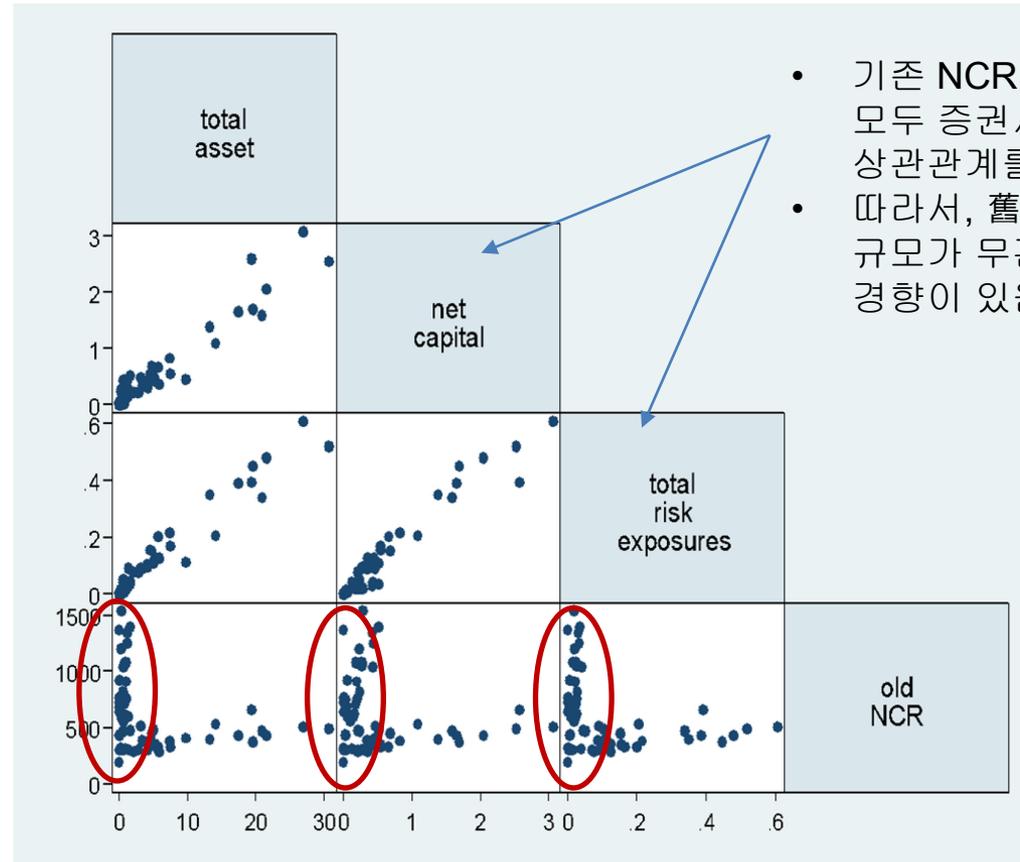
Pre-2016 NCR

- 금융산업의 구조 개선에 관한 법률 상 “적기시정조치”에 기본적으로 활용
- 150%: 권고
- 50%: 요구
- 0%: 명령

비즈니스가 액티브 하지 않는 소형 증권사는 기존 NCR에서 높은 값

$$\text{舊 NCR} = \frac{\text{영업용 순자본}}{\text{총위험액}}$$

- 금융당국의 우려 (기우?)
- 소형 증권사일수록 NCR이 높은 경향성
- 고위험 비즈니스를 안 할수록 NCR이 높음
- 소형 증권사는 고위험 비즈니스이 어려움
- 이것이 개선되어야 할 문제인지 생각해볼 필요
- 한편 금융당국은 규모와 NCR이 서로 순위상 일관되어야 한다는 것을 염두에 두고 있다고 추측됨



- 기존 NCR에서 분자, 분모 모두 증권사 규모와 강한 상관관계를 지님
- 따라서, 舊 NCR 비율은 규모가 무관하게 되는 경향이 있음

2016 NCR = (영업용순자본 - 총위험액)/필요유지자기자본

$$\frac{\text{영업용순자본}}{\text{총위험액}}$$

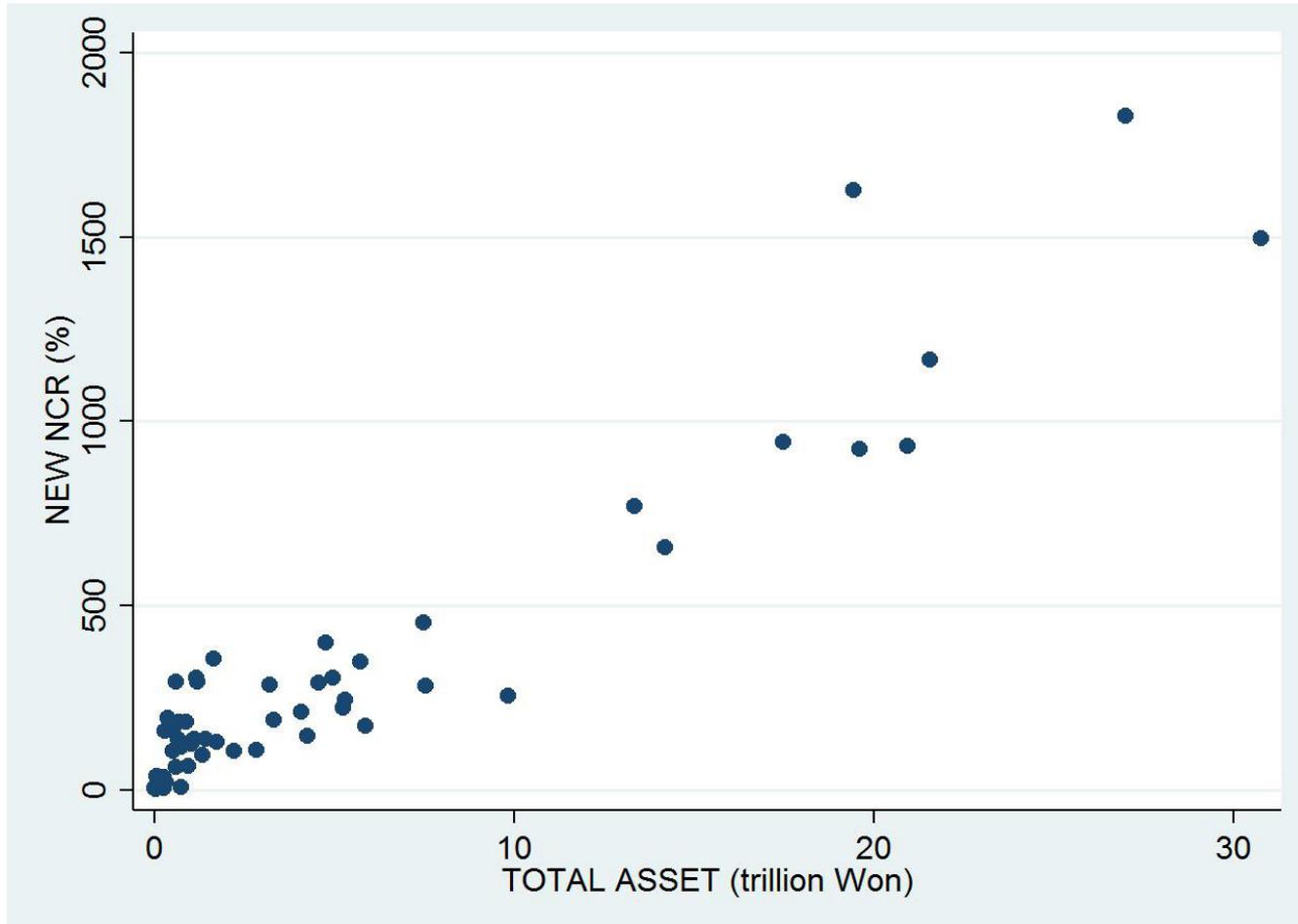
- $\geq 150\%$: 권고
- $\geq 50\%$: 요구
- $\geq 0\%$: 명령

2016

$$\frac{\text{영업용순자본} - \text{총위험액}}{\text{필요유지자기자본}}$$

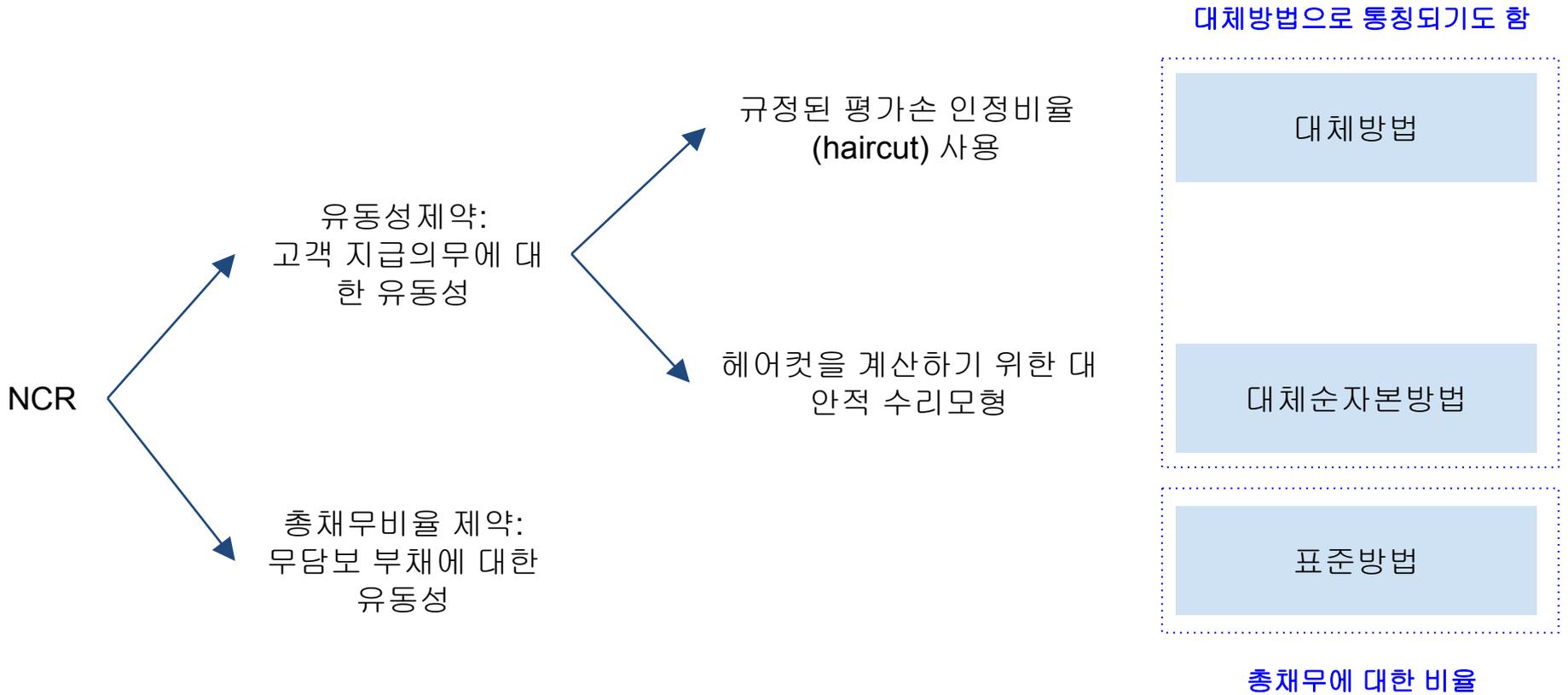
- $\geq 100\%$: 권고
- $\geq 50\%$: 요구
- $\geq 0\%$: 명령
- 분모: 모든 영업단위 인가시 약 1,900억원의 70%인 약 1,340억원

新 NCR과 규모는 정의 관계



- 연구동기 및 배경
- 국내 증권산업에 대한 영업용 순자본 규제
- 미국의 Net Capital Rule
- 국내 영업용순자본 규제 변화 및 파급 효과
- 결론

모든 증권사들은 원활한 청산을 위해서 규정된 양의 순자본을 보유해야 함



(i) AGGREGATE INDEBTEDNESS STANDARD

표준방법

대체방법을 지칭

No broker or dealer, other than one that elects the provisions of paragraph (a)(1)(ii) of this section, shall permit its aggregate indebtedness to all other persons to exceed 1500 percent of its net capital (or 800 percent of its net capital for 12 months after commencing business as a broker or dealer).

(ii) ALTERNATIVE STANDARD

대체방법

A broker or dealer may elect not to be subject to the Aggregate Indebtedness Standard of paragraph (a)(1)(i) of this section. That broker or dealer shall not permit its net capital to be less than the greater of \$250,000 or 2 percent of aggregate debit items computed in accordance with the Formula for Determination of Reserve Requirements for Brokers and Dealers (Exhibit A to Rule 15c3-3, § 240.15c3-3a). Such broker or dealer shall notify its Examining Authority, in *If registered as a futures commission merchant (FCM), 4 percent of the customer funds required to be segregated pursuant*

표준방법은 부채비율에 제약의 성격

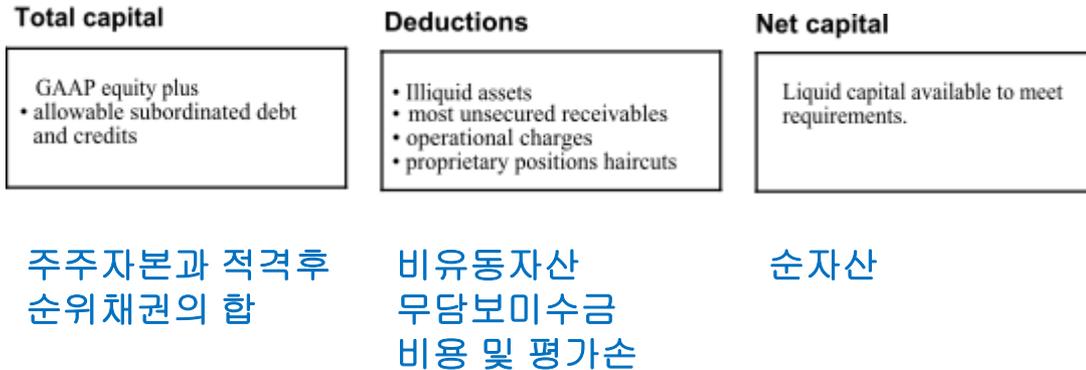
용어

- ai (총채무; [Aggregate Indebtedness](#)): “the total money liabilities of a broker or dealer arising in connection with any transaction whatsoever, and includes ... , but excluding ...” 즉 브로커-딜러가 수행하는 모든 거래에서 발생하는 금전적 채무를 의미
- nc (순자본): 다음 페이지

수식

- $1500\% * nc \geq ai$
- $or\ nc \geq 6-2/3\% * ai$ (부채비율 제약)
- $nc \geq \delta$ (최소자본금; minimum dollar net capital requirement)

순자본 계산의 핵심은 유동성자산과 비유동성자산을 분리하는 것



- 순자본 ≡ (자본 + 증감 - 차감) - 평가손 ≡ 임시순자본 - 평가손(haircut)
- 평가손은 청산과정에서 발생할 수 있는 가치의 하락을 반영하고 있으며 자산의 위험 특성에 의해서 결정됨

대체방법은 총 채무보다는 고객에 대한 책임에 근거하여 순자본을 계산하며
사용에는 **SEC** 승인 필요

Purpose

- “designed to ensure that sufficient liquid capital exists to return all property (assets-funds and securities) to ustomers, repay all creditors, and have a sufficient amount of capital remaining to pay the administrative costs of a liquidation if the broker-dealer fails.”
- 즉 대체방법은 충분한 유동자본을 확보하여 고객, 채권자 등에 대한 지급의무를 충족하고 청산과정에서 발생하는 비용을 충당하기 위하여 디자인 됨

Source: https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_market/key_rules.pdf

대체방법하에서는 고객 총 인출금이 순자산의 50배를 초과할 수 없음

용어

- ad (고객 총 인출금; Aggregate Debit Items)
- “computed in accordance with the Formula for Determination of Reserve Requirements for Brokers and Dealers (Exhibit A to Rule 15c3-3, § 240.15c3-3a)”
- 다음 페이지 설명

수식

- $nc \geq \$250,000$
- $nc \geq 2\% * ad$
- (유동성제약, 고객보호규정 “customer protection rule”)

	Credits	Debits
1. Free credit balances and other credit balances in customers' security accounts. (See Note A)	XXX	
2. Monies borrowed collateralized by <u>securities</u> carried for the accounts of customers (See Note B)	XXX	
3. Monies payable against customers' <u>securities</u> loaned (See Note C)	XXX	
4. Customers' <u>securities</u> failed to receive (See Note D)	XXX	
5. Credit balances in firm accounts which are attributable to principal sales to customers.	XXX	
6. Market value of stock dividends, stock splits and similar distributions receivable outstanding over 30 calendar days	XXX	
7. Market value of short security count differences over 30 calendar days old	XXX	
8. Market value of short <u>securities</u> and credits (not to be offset by longs or by debits) in all suspense accounts over 30 calendar days	XXX	
9. Market value of <u>securities</u> which are in transfer in excess of 40 calendar days and have not been confirmed to be in transfer by the transfer agent or the issuer during the 40 days	XXX	
10. Debit balances in customers' cash and margin accounts excluding unsecured accounts and accounts doubtful of collection. (See Note E)		XXX
11. <u>Securities</u> borrowed to effectuate short sales by customers and <u>securities</u> borrowed to make delivery on customers' <u>securities</u> failed to deliver		XXX
12. Failed to deliver of customers' <u>securities</u> not older than 30 calendar days		XXX
13. Margin required and on deposit with the Options Clearing Corporation for all option contracts written or purchased in <u>customer</u> accounts. (See Note F)		XXX
14. Margin required and on deposit with a clearing agency registered with the Commission under section 17A of the Act (15 U.S.C. 78q-1) or a derivatives clearing organization registered with the Commodity Futures Trading Commission under section 5b of the Commodity Exchange Act (Z U.S.C. 7a-1) related to the following types of positions written, purchased or sold in <u>customer</u> accounts: (1) security <u>futures</u> products and (2) <u>futures</u> contracts (and options thereon) carried in a <u>securities</u> account pursuant to an SRO portfolio margining rule (See Note G)		XXX
Total credits		
Total debits		
15. Excess of total credits (sum of items 1-9) over total debits (sum of items 10-14) required to be on deposit in the "Reserve Bank Account" (§ 240.15c3-3(e)). If the computation is made monthly as permitted by this section, the deposit must be not less than 105% of the excess of total credits over total debits.		XXX

<표 부록-6> 대체 방법: 총고객인출금의 정의

브로커-딜러의 고객에 대한 총신용 (Total credits)

- ① 고객계좌의 예치금
- ② 유가증권을 담보로 고객이 빌린 금액
- ③ 고객의 대차증권에 대한 미수금
- ④ 고객의 미수령 증권
- ⑤ 고객이 주요 판매처가 되는 회사계정의 신용잔고
- ⑥ 유가증권의 배당, 분할 등 관련 미수금의 시장가치 (30일 이상)
- ⑦ 매도증권의 count differences에 대한 시장가치 (30일 이상)
- ⑧ 모든 가계정 상의 매도증권과 관련 신용의 시장가치
- ⑨ 발행인과 대리인으로부터의 인도가 확정되지 않은 유가증권의 시장가치

브로커-딜러의 고객에 대한 총인출 (Total Debits)

- ⑩ 현금·마진계정의 인출잔고 (무담보계정 등은 제외)
- ⑪ 고객의 공매도를 위해 빌린 증권 등
- ⑫ 고객의 미결제 증권 (30일 이하)
- ⑬ 고객계정의 OCC(Options Clearing Corporation) 필요증거금
- ⑭ SEC등록 청산소에 대한 필요증거금 등

총고객인출금 (Aggregate debit items)

((⑩~⑭)의 합계)

대체순자본방법 (ANC 계산)을 따르면 증권사들은 표준화된 방법이 아닌 별도의 방법을 순자본을 계산할 수 있음

목표

인센티브

- 위험관리에 대한 관행을 확립하도록 유도

규제비용

- 자본이 충실하고 수학적 위험관리 모형을 상용하여 위험관리에 대한 관행을 잘 수립하고 있는 회사에 관한 규제비용 절감

시장의 역량

- 잘 정립된 VaR, 시나리오분석 등을 사용하고 있는 회사들의 역량을 활용하여 자본시장(특히 장외시장)에서 발생하는 복잡한 위험에 대한 적절한 대처
- (EFFECTIVE DATE: August 20, 2004)

UNITED STATES OF AMERICA
BEFORE THE
SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION

SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934
Release No. 57039 / December 21, 2007

ORDER REGARDING ALTERNATIVE NET CAPITAL COMPUTATION FOR
JPMORGAN SECURITIES INC.

JPMorgan Securities Inc. ("JPMSI"), a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission ("Commission"), has submitted an application to the Commission for authorization to use the alternative method of computing net capital contained in Appendix E to Rule 15c3-1 (17 CFR 240.15c3-1e) to the Securities Exchange Act of 1934 ("Exchange Act").

Based on a review of the application that JPMSI submitted, the Commission has determined that the application meets the requirements of Appendix E. **The Commission also has determined that JPMorgan Chase & Co., JPMSI's ultimate holding company, is in compliance with the terms of its undertakings, as provided to the Commission under Appendix E. The Commission, therefore, finds that approval of the application is appropriate in the public interest or for the protection of investors.**

ANC계산을 상용하기 위
해서는 일정한 요건을 충
족해야 함

JPMSI에 대한
ANC계산 허용
의 예

Accordingly,

IT IS ORDERED, under paragraph (a)(7) of Rule 15c3-1 (17 CFR 240.15c3-1) to

the Exchange Act, that JPMSI may calculate net capital using the market risk standards of Appendix E to compute a deduction for market risk on some or all of its positions, instead of the provisions of paragraphs (c)(2)(vi) and (c)(2)(vii) of Rule 15c3-1, and using the credit risk standards of Appendix E to compute a deduction for credit risk on certain credit exposures arising from transactions in derivatives instruments, instead of the provision of paragraph (c)(2)(iv) of Rule 15c3-1.

By the Commission.

Nancy M. Morris
Secretary

Source: <https://www.sec.gov/rules/other/2007/34-57039.pdf>

Lehman Brothers Inc.

March 8, 2004

Jonathan G. Katz
Secretary
U.S. Securities and Exchange Commission
450 Fifth Street, N.W.
Washington, D.C. 20549-0609

Re: Proposed Rule: Alternative Net Capital Requirements for Broker-Dealers That Are Part of Consolidated Supervised Entities (Release 34-48690; SEC File No. S7-21-03)

Dear Mr. Katz:

Lehman Brothers Holdings Inc. ("LBHI") and Lehman Brothers Inc. ("LBI") (LBI and LBHI are together referred to as "Lehman Brothers") appreciate the opportunity to **comment in response to the request by the Securities and Exchange Commission (the "Commission") in Securities Exchange Act Release No. 48690 entitled "Alternative Net Capital Requirements for Broker-Dealers That Are Part of Consolidated Supervised Entities" (the "Proposing Release").** In addition to this letter, Lehman Brothers has actively participated in the drafting of and refers the Commission to the letter of the Securities Industry Association (the "SIA") dated February 27, 2004 relating to the Proposing Release. Lehman Brothers concurs with and supports the opinions expressed in the SIA letter and submits this letter to emphasize points that are of particular importance to Lehman Brothers or to elaborate or comment on positions raised in the SIA letter.

Lehman Brothers applauds and supports the Commission in establishing a voluntary alternative method for computing net capital for certain broker-dealers, which must also consent to group-wide Commission supervision, and in setting forth a regulatory regime (the "CSE Rules") to regulate the consolidated supervised entity (the "CSE"). This letter is organized under the following headings: (I) Key Principles and Issues; (II) Consolidated Supervision; (III) Risk Management Principles; (IV) Market Risk; (V) Credit Risk; and (VI) Operational Risk.

*ANC 계산과 관련 리먼
등 회사의 의견을 참고*

Source: http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-docs/2004-03-08%20Lehman%20Brothers%20Letter%20to%20the%20SEC.pdf

美 NCR의 歷史

Genesis

- 1944 (초기): 순자본과 총채무 등에 관한 기준이 제시되어 NCR 존재. 그러나 NYSE 규제를 받는 브로커-딜러는 면제
- 1967-1970: 'record-keeping crisis'
- **1975 (성립): SEC에 의하여 표준방법과 대체방법 확립**

Climax

- 2004/04/28 (CSE rule): 일부 금융회사를 대상으로 한 대체순자본 확립 (i.e., Bear Stearns, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch, and Morgan Stanley 등 5개 금융그룹 (Consolidated Supervised Entities; CSE))

Challenges

- 2007-09 (금융위기)
- **2008-09 (논란) NYS & NYT** 등 언론에서 **NCR (특히 ANC계산)** 비판. 이러한 제도로 인하여 투자은행이 과도한 부채를 지게 되었고 금융위기가 발생했다는 주장 제기

Synthesis

- 2008: (CSE 규정철폐) 그러나 CSE 규정의 일부인 대체순자본방법의 사용은 계속 허용
- 2009 (대응) NCR에 관한 논란에 대하여 Sirri 연설, SEC report to GAO 등의 대응
- **2010 (NCR 수정): SEC 의장 Mary L. Schapiro, "Testimony Concerning the State of the Financial Crisis"**과 **"Testimony Concerning the Lehman Brothers Examiner's Report"** 제출
- 2011 (잠정결론): The Financial Crisis Inquiry Commission Report ("FCIC Report")

Leverage at the investment banks increased from 2004 to 2007, growth that some critics have blamed on the SEC's change in the net capital rules. Goldschmid told the FCIC that the increase was owed to "a wild capital time and the firms being irresponsible."¹⁵⁸ In fact, leverage had been higher at the five investment banks in the late 1990s, then dropped before increasing over the life of the CSE program—a history

that suggests that the program was not solely responsible for the changes.¹⁵⁹ In 2009, Sirri noted that under the CSE program the investment banks' net capital levels "remained relatively stable . . . and, in some cases, increased significantly" over the program.¹⁶⁰ Still, Goldschmid, who left the SEC in 2005, argued that the SEC had the power to do more to rein in the investment banks. He insisted, "There was much more than enough moral suasion and kind of practical power that was involved. . . . The SEC has the practical ability to do a lot if it uses its power."¹⁶¹

Overall, the CSE program was widely viewed as a failure. From 2004 until the financial crisis, all five investment banks continued their spectacular growth, relying heavily on short-term funding. Former SEC chairman Christopher Cox called the CSE supervisory program "fundamentally flawed from the beginning."¹⁶² Mary Schapiro, the current SEC chairman, concluded that the program "was not successful in providing prudential supervision."¹⁶³ And, as we will see in the chapters ahead, the SEC's inspector general would be quite critical, too. In September 2008, in the midst of the financial crisis, the CSE program was discontinued after all five of the largest independent investment banks had either closed down (Lehman Brothers), merged into other entities (Bear Stearns and Merrill Lynch), or converted to bank holding companies to be supervised by the Federal Reserve (Goldman Sachs and Morgan Stanley).

- **ANC계산 이후 금융위기까지 2004-2007년 기간 동안 부채비율이 급격히 증가**
- 그러나 90년대 후반에는 오히려 부채비율이 더 높았음
- 따라서 **ANC계산 등 CSE프로그램이 위기의 원인**이라는 것에는 무리
- 하지만 **CSE는 어쨌든 실패한 프로그램**
- 근본적으로 문제 있는 제도

한국의 NCR은 미국의 표준, 대체, 대체순자본 방법들의 요소를 모두 가지고 있으나 유연성이나 질서 있는 청산보다는 파산확률이 초점인 것으로 보임

US

- 표준: $NC \geq \max\{\text{총채무}/15, \$\}$
- 대체: $NC \geq \max\{\text{총인출금}/50, \$\}$
- $NC = \text{총자본} + \text{후순위채권} - \text{비유동자산} - \text{평가손}$

KR

- 일률적: $KNC \geq \text{총위험} + 0.7 * W$
- $KNC - 0.7 * W \geq \text{총위험}$
- $KNC = \text{총자본} + \text{후순위채권} - \text{비유동자산}$
- 총위험: 시장, 신용, 운영위험에 대한 노출

KR vs US

- 한국형 NCR은 표준, 대체 등 구별이 없음
- K-NCR은 부채나 인출금 대신 위험에 초점
- 미국의 표준과 대체방법은 레버리지와 유동성에 제약
- K-NCR은 리스크테이킹에 제약
- $0.7 * W$ 와 평가손의 차이점 있음
- $0.7 * W$ 부분은 유동성에 제약이고 총위험은 VaR 개념(자산의 부분)이므로 레버리지 제약이라고 볼 수도 있음. 궁극적으로는 신용위험에 대한 제약으로 판단.
- 미국에서 순자본 계산시 VaR 사용은 ANC계산을 하는 일부 대형 금융사에 가능하나 한국은 모든 증권회사가 하는 셈

- 연구동기 및 배경
- 국내 증권산업에 대한 영업용 순자본 규제
- 미국의 **Net Capital Rule**
- 국내 영업용순자본 규제 변화 및 파급 효과
- 결론

영업용순자본 규제의 목적 및 필요성에 대한 성찰 필요

재무건전성

- 신용위험관리가 중요
- 부채비율 규제, 유동비율 규제, 부실자산 규제 등

시스템 위험

- 시스템 위험 방지 및 증권사런 방지?
- 증권사런의 경우 증권사 고객은 증권사에 예적금을 예치하지 않으므로,뱅크런 유사한 사태가 발생할 수 없음
- 고객예탁금(투자자예탁금)은 한국증권금융에 통합 예치

고객보호

- 유동성을 보험으로 보유하는 것이 중요

韓國形-NCR은 은행에 대한 바젤 협약상 자기자본 규제와 유사한 측면이 있음

은행

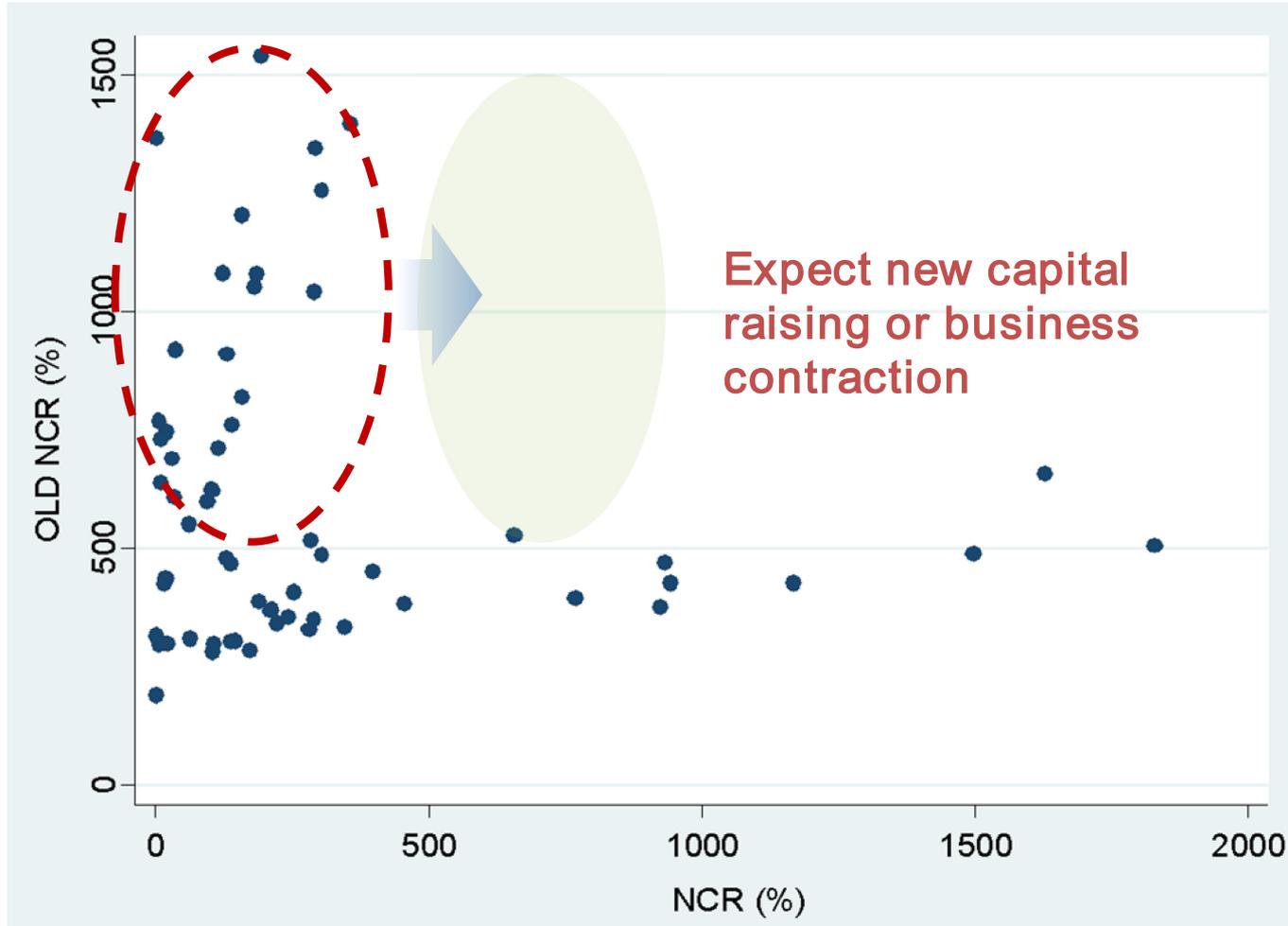
- 금융시스템에서 차지하는 역할과 기능이 막대
- BIS 규제, 유동성 규제, 외화유동성 및 외화포지션 규제, 예금보험까지 2중, 3중의 안전장치

증권회사

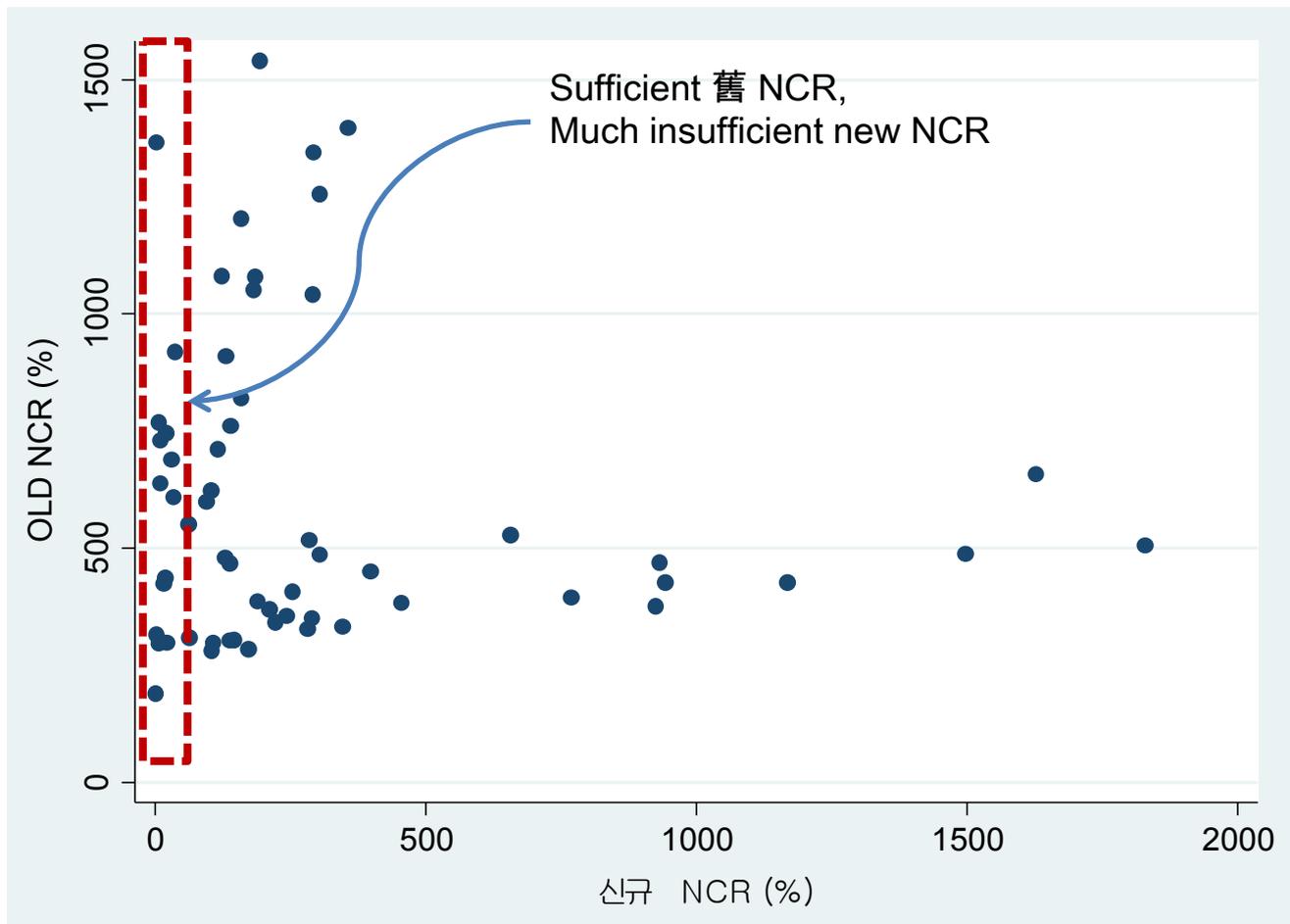
- 증권사는 예금수취기관이 아니기에, 중앙은행과 함께 통화의 신용창조에 기여하지 못함
- 여전히 銀證分離 규제는 시행 중
- 일부 SIFI로서의 증권사를 제외하면 금융시스템 위험에 대한 증권사의 기여도는 미미

별도의
관리

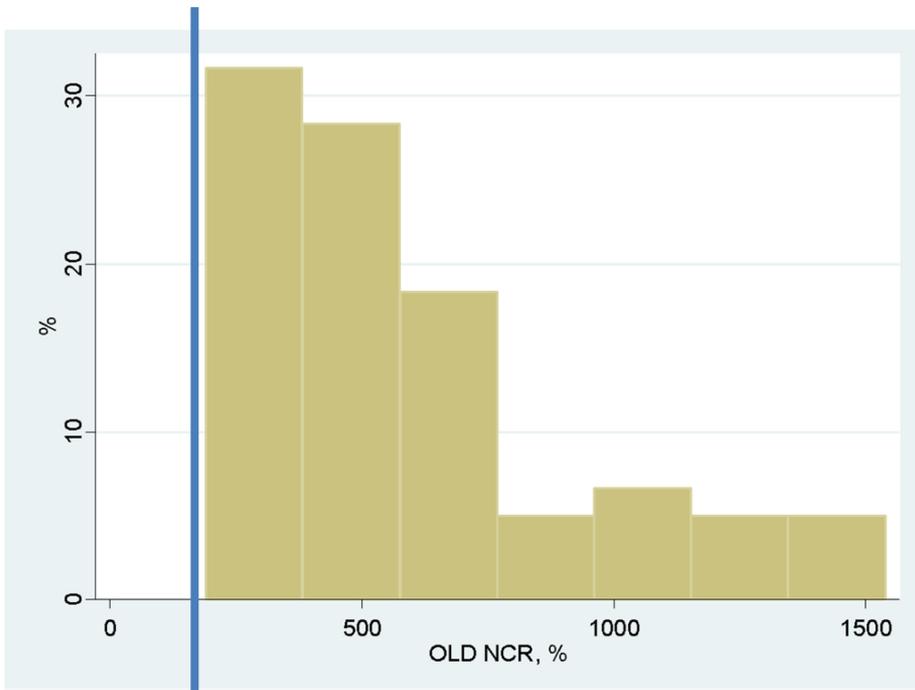
新 NCR에 따른 중소형증권사의 막대한 자본, 자산 구조 변경 필요



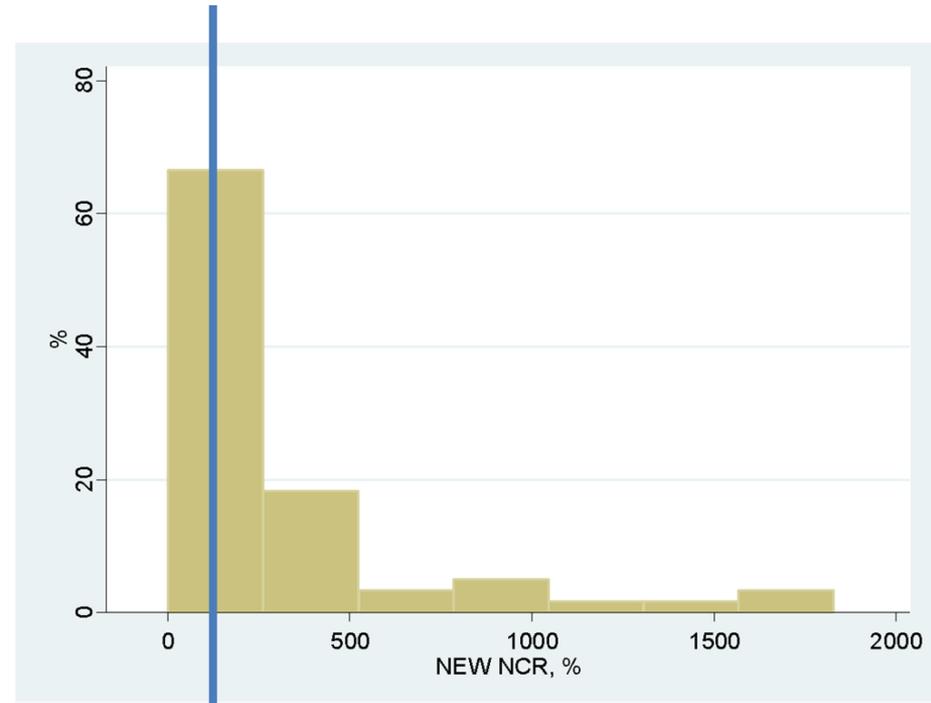
소형 증권사는 인가 반납해야 할 정도?



불필요한 증권사간 NCR 경쟁 (유휴자산 많이 쌓기 경쟁)의 가능성 있음



150%
권고



100%
권고

NCR이 건전성 지표로 인식이 될 경우 NCR을 둘러싼 불필요한 경쟁 가능



- 금융감독원의 경영실태평가
- KRX, 연기금, 국채 PD로서의 자격 요건
- 위의 영향으로 적기시정조치 상 권고 이상의 NCR 요구 가능

- 연구동기 및 배경
- 국내 증권산업에 대한 영업용 순자본 규제
- 미국의 **Net Capital Rule**
- 국내 영업용순자본 규제 변화 및 파급 효과
- 결론

증권사에 대한 공적 규제는 韓, 美, 日만 존재하며 규제를 하더라도 영업용순자본 규제의 목적을 명확히 하는 것은 언제나 바람직

목표의 명확화

- 규모가 재무건전성은 아니므로 소형회사에 대한 불이익을 줄 필요 없음
- 銀證分離의 규제 하에서 증권사의 금융시스템에 대한 기여는 미미
- 유휴 유동자산의 경쟁적 축적은 국민경제적으로도 바람직하지 않음
- 美 NCR의 경우 파산으로부터 청구권자 보호가 목적

정교화

- 아예 폐지도 고려, SIPC나 SRO의 규제 영역으로 전환도 가능
- SIFI로서의 대형 증권사는 자본 규제가 선별적으로 필요. 오히려 중소형이 아니라 타 금융기관이나 기업과 **Interconnectedness**가 높은 대형 증권사에 대한 자본 규제가 필요할 수 있음
- 온라인 증권사, 핀테크 증권사에도 현행 NCR 규제를 해야 하는가?

시장구조 고려

- 중소기업 금융, 중소기업 M&A 관련 비즈니스는 기본적으로 고위험. NCR이 고위험 비즈니스를 막는 장애가 되면 안 됨
- 중기특화증권사들의 활발한 비즈니스 촉진 필요
- 6개 중기특화증권사: IBK, Yuanta, KB, Korea Asset, Kiwoom, Eugene

終

Relevance of New NCR

❖ Ratio vs. Difference

- A/B vs. A-B
 - A/B: level normalization, no unit ($\cancel{\text{W}}/\cancel{\text{W}}$), level information disappears
 - † sensitive to B \rightarrow A/B can be remarkably raised by decrease of B
 - † decrease of B: downsize of (high risk) business
 - A-B: $\cancel{\text{W}}$ unit, level matters
 - † less sensitive to B \rightarrow A-B cannot be remarkably raised by decrease of B
 - † large and high risk business \uparrow \rightarrow corresponding hoard of liquid asset (buffer) needed \rightarrow total portfolio risk is neutralized
- (1) a large exposure seeking high yield blocked completely
 - (2) Size of small and medium-sized securities firm set in
 - (3) Monopoly and oligopoly are intensified

Every broker or dealer must at all times have and maintain net capital no less than the greater of the highest minimum requirement

<u>Methods</u>	* Minimum requirement	Concepts
Basic method or aggregate indebtedness (AI) standard	Greater of minimum dollar net capital requirement or 6- $\frac{2}{3}$ % (1/1500%) of AI	<u>Aggregate indebtedness</u> : the total money liabilities of a broker or dealer arising in connection with any transaction whatsoever, and includes ... , but excluding ...
Alternative method	Greater of minimum dollar net capital requirement or 2% of aggregate debit items	<u>Aggregate debit items</u> : = Debit balances in customers' cash and margin accounts + Securities borrowed + Failed to deliver of customers' securities + Margin required and on deposit with the Options Clearing Corporation + Margin required and on deposit with a clearing agency registered with the Commission

* Minimum (net capital) requirement (base capital requirement)