

최근 신용거래 잔고의 증가에 따른 리스크관리 필요성

- 투자자들의 과도한 레버리지 투자를 예방하고 증권회사들의 리스크관리를 강화시키기 위한 감독당국의 제도적 개선 노력이 이어져 왔음
- 최근 신용거래 잔고가 지속적으로 증가하는 등 주식시장 안정화에 따른 개인투자자들의 레버리지 투자가 확대되고 있으며, 이에 따라 관련 위험을 적절히 관리·감독하고 건전한 투자문화를 조성하기 위한 감독당국 및 증권사들의 지속적인 노력이 필요함

- 감독당국은 미수거래 및 신용거래제도의 개선을 통해 투자자들의 과도한 레버리지 투자를 예방하고 증권회사들의 자율적인 리스크 관리 활동을 강화하고자 하였음
 - 신용거래¹⁾ 연속재매매 허용(2007년 2월 시행)과 미수동결계좌의 시행(2007년 5월 시행)으로 기존 미수거래 수요의 대부분이 신용거래로 이전되면서 신용거래의 영향력이 커짐
 - 유동성 하락 방어를 위한 결제예정 대금의 신용거래보증금으로의 사용이 가능해짐에 따라 레버리지를 발생시키는 미수거래의 수요를 대부분 흡수한 것으로 평가됨²⁾
 - 이에 앞서 2006년 증권업계는 결제불이행위험 방지, 시장의 안정성 확보 및 합리적 투자 관행 정착을 위해 자율적으로 미수거래를 규제하기로 한 바 있으며³⁾, 이로 인해 미수거래 규모는 이미 크게 감소하였음
 - 증권사의 신용거래 잔고는 2007년 주가상승기에 7조원 수준까지 급증했으나 자율적인 한도 관리 및 감독당국의 제도적 규제조치⁴⁾에 의해 감소하기 시작함

1) 현재 증권사가 제공하는 신용공여의 종류는 신용거래용자(용자 및 대주), 예탁증권담보용자, 청약자금대출 등이 있으며(기존 유가증권매입자금대출은 예탁증권담보용자 및 신용거래용자와 성격이 유사하여 자본시장법 시행 이후 폐지) 이자율과 대출기간 등은 유사하되 담보의 종류 및 대출금의 사용제한 등에 따라 구분됨. 이 중 신용거래용자와 예탁증권담보용자의 비중이 절대적으로 높으며, 본고에서 언급하는 신용거래는 주로 신용거래용자를 지칭함

2) 미수동결계좌 시행 초기 흡수된 기존 미수거래 수요에 비해 신용거래용자의 증가폭이 훨씬 컸던 데는 미수동결계좌 시행으로 거래위축을 우려한 증권사들이 신용거래 담보유지비율 대폭 완화(170%→130%), 신용용자 한도의 확대(기존 1억~5억원 한도에서 10억~20억 한도로 확대), 그리고 신용거래 가능종목의 확대 등을 통해 신용거래를 경쟁적으로 완화했던 것도 영향을 미침

3) 당시 최소증거금율을 20%에서 30%로 인상하고 위탁증거금 중 현금 비중을 최소 50% 이상으로 유지하는 등 미수거래 안정화를 위한 대책을 실시한 바 있음

4) 금감위는 증권회사 고객의 과도한 레버리지 투자를 예방하고, 증권회사의 리스크관리를 도모하기 위해 증권업감독규정을 개정하고 2008년부터 시행함. 개정된 규정에서는 신용거래보증금율과 담보유지비율의 최저율을 각각 40%와

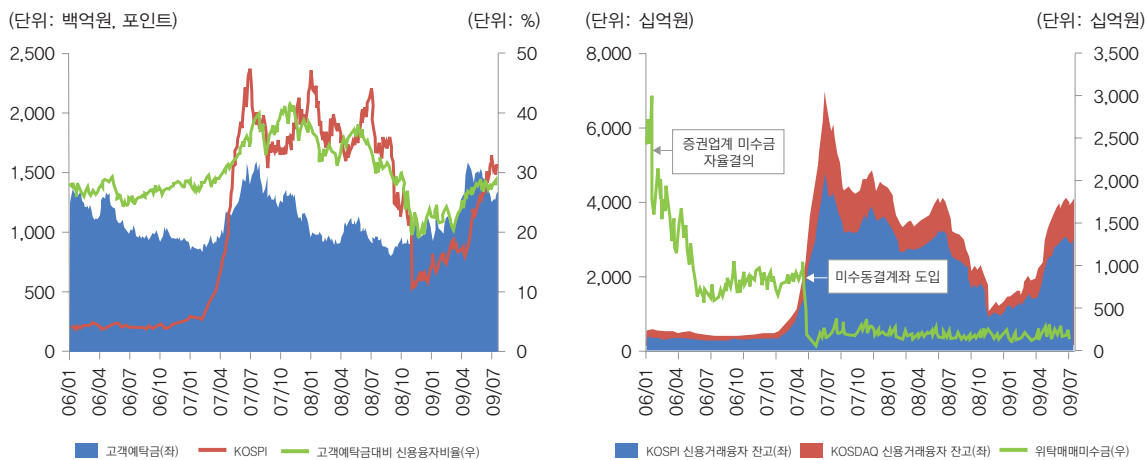


- 2008년에는 서브프라임 사태와 경기둔화 우려에 따른 주식시장 침체를 맞아 4.6조원 까지 감소

□ 2009년 들어서는 주식시장이 안정세를 보임에 따라 신용거래 잔고가 지속적으로 증가하는 등 저금리 상황에서의 레버리지 투자가 다시 확대되고 있음

- 미수금과 신용거래 잔고를 합한 규모는 2008년말 1조 6,500억원 수준이었으나, 2009년 들어서도 이어진 신용거래 잔고의 가파른 상승세로 6월말 현재 그 규모가 4조 1,400억원에 이르고 있음
 - 2009년 6월말 현재 신용거래 잔고는 4조원으로 2008년말의 1.5조원대비 2.5조원이나 증가함
 - 고객예탁금이 지난 4월 중순을 단기정점으로 감소한데 반해 신용거래 잔고의 증가세는 계속되어, 연초 15.8%였던 고객예탁금대비 신용거래 잔고 비율은 6월말에는 31.5%로 두 배 가까이 증가
 - 2009년 4월과 5월 평균 6.4% 수준으로 줄어들었던 미수금대비 반대매매비중도 6월부터 다시 증가하여 7월에는 9.1%⁵⁾까지 증가

신용거래용자 잔고 추이



자료: 한국거래소

- 우리나라의 거래대금대비 신용잔고(융자+미수)의 절대적인 비중은 미국 등에 비해 높은 수준은 아니나, 최근의 가파른 신용거래 잔고의 증가는 시황에 따른 매물화 가능성을 높여 변동성을 확대시킬 우려가 있음
 - 개인들의 매수세가 주로 신용에 의존할 경우 주가하락 시 하락변동성을 증폭시킬 수 있는 가능성을 내포, 특히 중소형주의 경우 하락변동에 의한 개인들의 위험노출도가 더욱

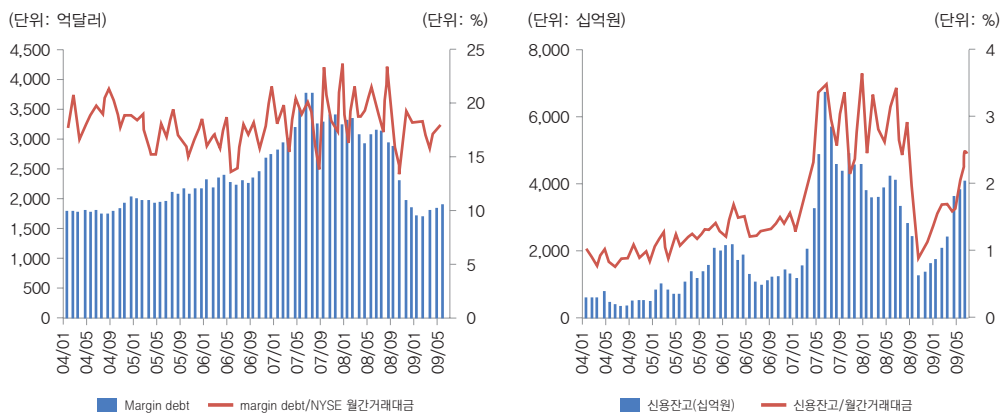
140%로 설정하고 위험액 산정기준을 변경하였으며, 고객의 채무상환능력 평가를 의무화 함. 자세한 내용은 금감원 보도자료(2007. 12. 28)를 참조하기 바람

5) 7월 1일부터 16일까지의 일별 미수금대비 반대매매비중 수치를 평균한 값임

크게 됨

- 미수거래를 빠르게 대체한 신용거래 역시 외상거래의 본질적 위험을 가지고 있음에도 증권사들은 신용매매를 부추기는 영업행위를 해온 것이 사실임
 - 증권사의 경우 신용거래용자를 통해 별다른 리스크 부담 없이 이자수익을 거둘 수 있으며, 이와 함께 매매대금 증가에 따른 수수료 수입의 증가 또한 누릴 수 있어 미수금 제도의 폐지로 오히려 증권사의 수입은 증가된 측면이 있음
 - 최근 신용거래 잔고의 증가 역시 증권사들이 신용가능 종목을 늘리거나 신용보증금을 및 이자율을 낮추는 등 대출기준을 완화한 것이 영향을 미침

한국과 미국의 거래대금대비 신용잔고 추이



주 : 미국의 경우는 고객의 위탁계좌가 현금계좌(cash account)와 신용계좌(margin account)로 나뉘어져 있으며, 신용계좌에서만 레버리지 거래 허용

자료: 한국거래소, NYSE

□ 과도한 레버리지투자에 따른 투자자 및 증권사의 위험을 적절히 관리하기 위해 객관적인 평가기준을 근거로 한 리스크관리시스템의 구축노력이 지속적으로 필요함

- 증권사들은 자율적으로 고객의 신용도에 따라 신용보증금율과 담보유지비율을 차등 적용하는 등 어느 정도 객관적인 리스크관리 시스템을 구축한 것으로 평가됨
 - 금융투자협회(구 증권업협회)는 증권사들의 자율적인 리스크관리 방안의 일환으로 '신용거래 리스크관리를 위한 모범규준⁶⁾'을 제정하고 2008년 4월부터 모든 증권사들을 대상으로 시행에 들어간 바 있음
 - 증권사들은 신용거래 관련 리스크관리 시스템의 고객별 평가기준 및 종목선정 기준을 좀더 구체적이고 객관적으로 설정해야 하며, 마련된 기준에 대해서는 고객들에게 충분한 고지가 이루어져야 함

6) 이에 따라 증권사에서 돈을 빌려 주식에 투자하는 고객들은 신용도에 따라 1~10등급으로 나뉘어 신용용자한도, 이자율, 보증금율, 담보유지비율 등을 차등 적용 받게 됨. 또한 종목선정위원회에서는 종목별로 재무상황, 변동성, 거래량, 시장에서 차지하는 신용용자 비중, 시가총액 및 불공정거래 공시 등의 시장정보를 활용해 거래가능 종목을 선정하도록 되어 있음



- 투자자들은 일차적으로 과도한 레버리지 투자를 지양해야 하며, 신용거래 과다종목에 투자 시에는 적절한 리스크관리가 필요함
 - 신용거래를 통해 투자에 나설 경우 적절한 리스크관리를 하지 않으면 손실이 누적되어 미수거래보다 더 큰 피해를 볼 수 있음을 인지해야 함

선임연구원 이윤재