

국내 증권업 건전성 규제의 변화와 의의*

연구위원 장정모

올해부터 국내 증권업 건전성 규제체계는 기존 NCR에서 순자본비율과 레버리지규제의 조합으로 모습을 바꾸었다. 미국 NCR에는 자기자본규제와 레버리지규제가 함께 포함된 반면, 국내는 분리되어 있는 점을 빼면 두 규제체계는 실질적으로 동일한 것으로 보인다. 하지만 규제목적에 있어서는 다소 차이가 있다. 먼저, 자기자본규제가 증권사의 존속 혹은 파산을 염두에 두고 설계되었는지가 다르다. 또한, 레버리지규제의 적용대상이 국내의 경우 모든 증권사이므로 중소형 브로커-딜러만 염두에 둔 미국보다 광범위하게 적용된다. 따라서 새로운 건전성 규제체계는 미 NCR 표준방법을 벤치마크하여 국내 실정에 맞게 적절히 개선하는 과정으로 보아야 한다. 향후 정책당국은 장기적인 방향에서 바람직한 건전성 규제체계의 목적을 제시할 필요가 있다.

증권사는 새로운 금융상품 개발과 모험자본의 공급을 담당하는 금융시장의 중개자 역할을 한다. 이러한 과정에서 다양한 자산에 대한 투자는 필연적으로 증권사를 여러 종류의 위험(risk)에 노출시킨다. 과도한 수준의 위험투자가 이어질 경우 증권사가 재무적 위기에 빠져 고객에게 손해를 끼치며 파산할 확률은 높아진다. 증권사 간 연계에 따른 연쇄도산 가능성까지 고려한다면 이들이 적절한 자본과 유동성을 지니며 불건전한 위험을 떠안는 것을 방지하는 (재무)건전성 규제가 반드시 필요하다.

자기자본규제는 건전성 규제에서 대표적

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

인 세부규제라고 할 수 있으며, 증권사의 경우 1997년에 도입된 NCR(영업용순자본비율)이 이에 해당한다. 그동안 NCR에 대해서는 지나치게 엄격한 규제수준으로 인하여 증권사의 자율적인 경영을 침해한다는 비판이 많았다. 하지만 올해부터는 NCR이 순자본비율로 변경되어 증권사들은 자기자본규제에 있어 새로운 산정방식을 적용받게 되었다. 또한, 순자본비율을 보완하는 의미에서 건전성 규제 항목에 레버리지규제가 새롭게 추가되었다. 레버리지규제는 대차대조표에 기초하여 총자산과 자기자본을 산출하여 일정수준으로 제한하는 단순한 방식이라는 점에서 순자본비율과 구분된다.

이 글에서는 순자본비율과 레버리지규제 도



입에 따른 새로운 건전성 규제체계를 미국 NCR의 표준방법과 비교한다. 또한 장기적인 관점에서 합리적인 규제체계를 어떻게 마련해 나갈지에 대해 시사점을 제시한다.

미 NCR 표준방법과의 비교

국내 증권업에 적용되는 새로운 건전성 규제체계는 외관상 바젤III와 유사하다. 자산의 위험도를 감안한 자기자본규제에 (단순)레버리지규제를 추가한 구조는 일견 바젤III와 동일하기 때문이다. 하지만 바젤III의 레버리지규제는 난외항목상의 내재적 레버리지를 포함하며, 내부모형법 사용에 따른 위험측정이 잘못될 경우를 대비한 보완적인 지표이다. 국내 증권업의 경우 내부모형법을 통해 총위험액을 산정하는 증권사가 없으며, 레버리지비율의 정의에 난외항목이 포함되어 있지 않아 도입목적부터 다르다. 구조상으로 보면 국내 증권업 건전성 규제는 도리어 미 NCR과 유사하다.

국내 순자본비율에서는 “총위험액을 차감한 영업용순자본을 업무단위별 최소자기자본(필요자본의 70%)보다 높게 유지”할 의무가 있다.¹⁾ 이와 유사하게 미 NCR에서는 “평가손인정비율을 차감한 임시순자본을 최소순자본보다 높게 유지”하여야 한다. 단, 미 NCR의 경우 최소순자본에 있어 표준방법과 대체방법 중 택일하여 산출한다. 표준방법에서는 총부채의 6.67%와 최소자본금 중에서 큰 값을 최소순자본으로 산정

1) 기존 NCR의 경우 ‘영업용순자본을 총위험액으로 나눈 비율’로 정의되었다.

한다.²⁾ 여기서, 최소자본금은 증권사의 업무와 규모에 따라 달리 적용되기 때문에 국내 순자본비율의 업무단위별 최소자기자본과 유사한 개념이다. 따라서 순자본비율은 미 NCR 표준방법에서 총부채의 6.67%를 제외하여 최소자본금과 최소순자본을 동일시하였다고 볼 수 있다.

총부채의 6.67%는 어떤 역할을 하였던 것인가? 이는 증권사의 총부채가 순자본의 1,500%를 초과하지 못하게 규제하는 것과 같은 의미를 갖는다. 달리 말하면, 미 NCR 표준방법은 자산의 위험도를 나타내는 평가손인정비율이 반영된 자기자본규제와 단순히 자산과 총부채만을 감안한 레버리지규제를 동시에 포함하는 것이다. 이에 반해, 국내 순자본비율이나 국내 NCR에 레버리지규제의 개념은 포함되어 있지 않다. 국내 순자본비율에 레버리지규제가 추가되면서 국내 건전성 규제가 미 NCR 표준방법과 실질적으로 동일한 구조가 된 것이다.

미 NCR 표준방법과의 차이

국내 증권업 건전성 규제와 미 NCR 표준방법의 구조가 동일하다고 하나, 규제목적상으로 보면 다소 차이가 존재한다.

첫째, 자기자본규제의 목적이 다르다. 미국의 증권거래위원회(SEC)는 미 NCR의 규제목적이 ①브로커-딜러가 충분한 유동성을 확보하여 고객의 자산을 보호하고 ②다른 브로커-딜러와의 거래에서 발생한 지급의무를 만족시키기 위한

2) 반면, 대체방법에서는 고객관련 미수금의 2%와 최소자본금 중 큰 값으로 최소순자본을 정의한다.

것이라고 밝히고 있다. 다시 말해, 브로커-딜러가 파산에 직면해 있다면 신속하게 청산절차를 밟아 고객과 거래상대방에게 지급의무를 충족시킬 수 있도록 자산을 쌓아야 하는 것이다.

이와는 달리 기존 국내 NCR은 은행의 BIS비율과 유사한 규제목적의 지니고 있었다. 다시 말해, 한 금융회사의 파산이뱅크런 등의 금융시스템 전반적인 위기로 확산될 가능성을 염두에 두고 파산확률을 최소화하려는 계속기업(going concern)의 관점에서 규제가 이루어졌던 것이다. 순자본비율로 바꾸는 과정에서도 총위험액과 영업용순자본의 정의가 거의 변하지 않았기 때문에 이와 같은 규제목적은 여전히 적용되는 것으로 보인다.

둘째, 레버리지규제의 적용대상이 다르다. 미 NCR에서 레버리지규제가 직접적으로 적용되는 경우는 표준방법에 한해서이다. 그런데 표준방법을 채택하고 있는 브로커-딜러들은 대부분 국내 증권사들에 비해 규모가 작거나 영업범위가 한정되어 있는 것으로 파악된다.³⁾ 이는 자본규모가 작은 브로커-딜러들이 고유계정으로 투기성 투자를 할 경우 자본부족이 발생할 가능성이 더 크다고 본 것이다.

이에 반해 국내 건전성 규제체계에서는 모든 증권사에게 레버리지규제가 일괄적으로 적용된다. 국내 증권업 규모가 그리 크진 않지만, 업권

전체의 쏠림투자 현상이 발생할 경우 거시경제에 미치는 영향은 작지 않을 것이다. 또한, 해외의 대형 투자은행조차도 리스크 관리에 취약할 수 있다는 사실이 글로벌 금융위기에서 드러났다. 이런 관점에서 현 국내 상황을 종합하면 레버리지 규제 도입은 필요한 조치로 보인다. 하지만 레버리지가 금융회사의 성장에 있어 필수불가결하다는 점을 생각하면 지나치게 엄격한 규제수준은 증권업 발전을 저해하는 요소로 작용할 수 있다.

규제목적의 명시화

한 번 도입된 규제는 바꾸기 어렵다. 따라서 단순히 규제수준을 완화(혹은 강화)하기 위한 수단으로 새로운 규제를 도입하는 것은 위험하다. 규제를 새롭게 도입하거나 개선하는데 있어 정책당국은 그 목적을 명시하고 이에 따른 효과나 부작용을 면밀히 검토할 필요가 있다.

새롭게 도입된 국내 건전성 규제체계는 미 NCR 표준방법을 벤치마크한 형태가 되었다. 이는 중소형 브로커-딜러에 적용되는 미 NCR 표준방법을 무조건적으로 적용하기 어렵기 때문에 국내 실정에 맞게 적절히 개선하는 과정으로 보아야 한다. 하지만 장기적인 관점에서 바람직한 건전성 규제체계가 어떤 모습일지는 아직 분명하지 않다. 미 NCR의 주목적은 증권사가 파산할 경우 고객과 채권자를 손실로부터 보호하기 위해 충분한 자산을 쌓도록 하는 것이다. 앞으로 국내 순자본비율과 레버리지규제의 규제목적도 이와 유사한 방향으로 변화되어야 할지에 대한 논의가 가장 먼저 필요할 것이다.

3) 대체방법을 사용하는 중대형 브로커-딜러들은 직접적으로 레버리지규제를 받고 있지 않지만, 대부분 최적자본구조를 구축하는 과정에서 과도한 레버리지를 피하고 있다. 단, 글로벌 IB의 경우에는 브로커-딜러의 지주회사 차원에서 레버리지규제를 적용받고 있다.