

증권사 자본건전성 규제 현황과 평가*

연구위원 장정모

증권사의 자본건전성규제는 국가별로 통일된 기준이 없이 상이하다. 국내의 경우 2016년에 도입된 순자본비율과 레버리지비율은 미국과 일본의 산정방식을 혼합한 독특한 규제체계이다. 순자본비율을 보면 도입 이후 완만한 증가세에 있으며, 대형사에서 압도적으로 높게 나타나고 있다. 레버리지비율의 경우 꾸준히 증가세를 보인 대형사 및 중형사와는 달리 소형사는 작년 말 까지 거의 변화가 없었다. 한편, 이전의 영업용순자본비율로 보면 대형사의 하락이 두드러지는데 이는 영업용순자본비율과 순자본비율 간 목적의 차이에서 비롯되었다. 자본활용도에 초점을 맞춰 설계된 순자본비율과는 달리 영업용순자본비율에서는 손실흡수능력이 지나치게 강조되어 적절한 위험투자가 용인되지 않기 때문이다. 현재의 순자본비율도 손실흡수능력에 대해 유용한 정보를 전달하지 못하는 약점이 있다. 이러한 자본활용도와 손실흡수능력 간 치우침 현상을 해결하기 위해 중간적 성격을 갖는 지표 개발 노력이 장기적으로 필요하다.

금융회사의 건전성규제는 자본적정성(capital adequacy), 유동성(liquidity), 자산건전성(asset quality)을 기초로 하고 있다. 글로벌 금융위기 이후 유동성지표에 대한 관심이 높아졌다고는 하지만, 지표의 편의성이나 해석의 용이성 측면에서 아직까지 자본적정성 지표가 가장 큰 역할을 차지하고 있다. 은행의 경우 바젤위원회가 제정한 BIS자기자본비율과 레버리지비율이라는 국제적으로 공통인 자본적정성지표가 존재한다. 반면, 증권사의 경우 바젤위원회와 유사한 성격의 IOSCO에서 가이드라인 외에 공통적인 지표를 제공하고 있지 않아 국가별로 상이한 자본적정성 지표를 채택하고 있다.

우리나라에서는 2016년 이전까지 증권사에게 영업용순자본비율을 적용해왔다. 영업용순자본비율은 1997년 도입 초기부터 영업용순자본 및 위험액 산정방식에 있어 일본의 자기자본규제비율과 매우 유사한 구조를 지니고 있었다. 이에 반해, 2016년 초에 도입된 순자본비율과 레버리지비율은 미국 NCR의 산식을 벤치마크한 방식이다.¹⁾ 하지만 순자본비율의 구성요소가 이전과 크게 달라진 것이 없기 때문에 현재 국내 자본적정성지표는 미국과 일본의 산정방식을 혼합한 독특한 규제체계라고 할 수 있다.

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

1) 미국 NCR에서는 브로커-딜러가 총채무의 6.67%와 총고객대출금의 2% 중 하나를 선택하는데, 이에 따라 표준방법과 대체방법이라고 부른다. 순자본비율에 레버리지비율이 추가되면서 국내 자본적정성 지표는 미국 NCR의 표준방법과 실질적으로 동일한 구조가 된다. 미국 NCR에 대한 설명은 “미국 NCR의 제도적 특징과 발전과정”(장정모, 2016) 참조.

〈표〉 각국의 증권업 자본적정성 지표

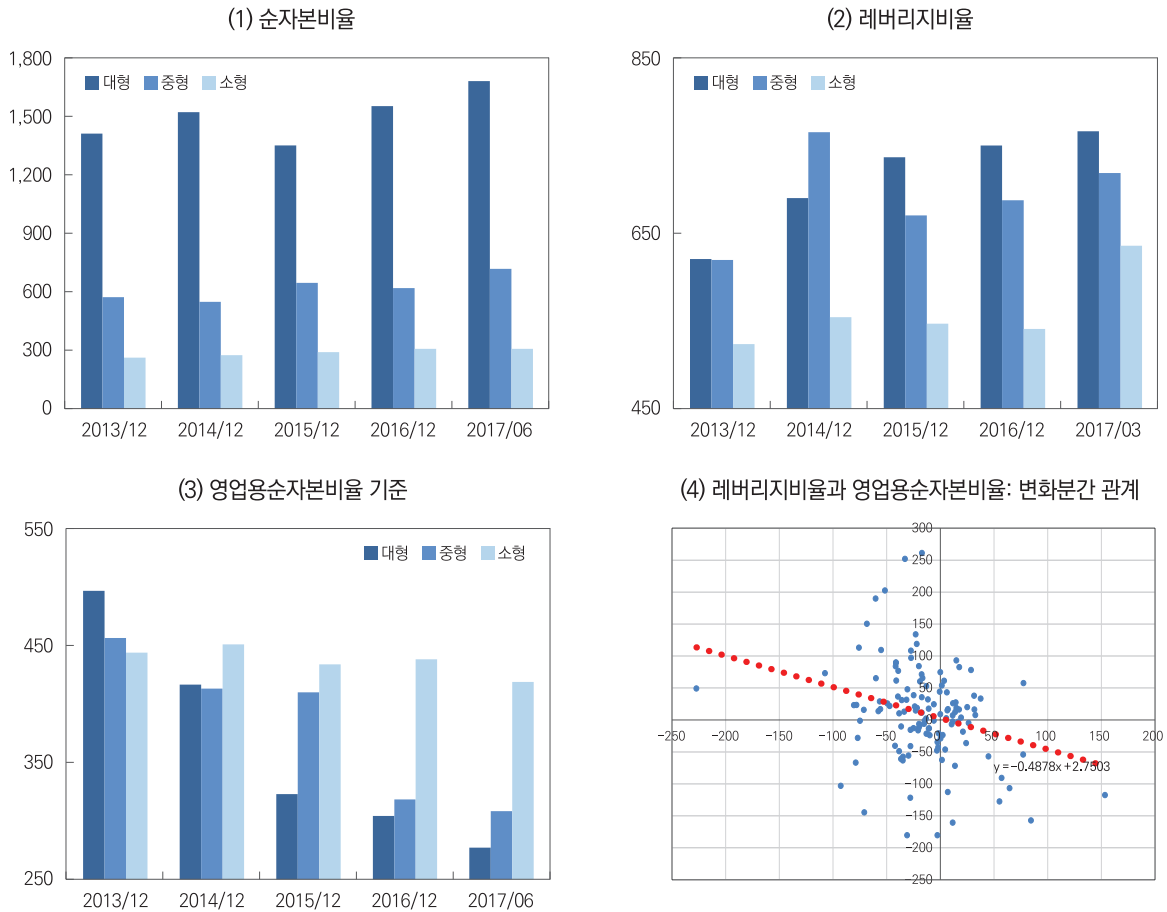
		명칭	산식
미국		Net Capital Rule (NCR)	$(\text{임시순자본} - \text{평가손인정비율}) \geq \max\{\text{최소자본금}, \text{총채무의 } 6.67\% \text{ 혹은 } \text{총고객인출금의 } 2\%\}$
일본		자기자본규제비율	$\frac{\text{자기자본} - \text{차감항목} + \text{가산항목}}{\text{총위험}} \geq 120\%$
한국	2016년 이전	영업용순자본비율 (Net Capital Ratio)	$\frac{\text{영업용순자본}}{\text{총위험액}} \geq 150\%$
	2016년 이후	순자본비율	$\frac{\text{영업용순자본} - \text{총위험액}}{\text{인가업무 단위별 법정필요 자기자본의 } 70\%} \geq 100\%$
		레버리지비율	$\frac{\text{총자산} - (\text{투자자예치금}, \text{종금자산 등 조정항목})}{\text{자기자본}} \geq 1,100\%$

순자본비율 및 레버리지비율 추이

현 체제로의 개편이 발표된 것은 실제 도입보다 2년 빠른 2014년 초였다. 다시 말해, 증권사들에게는 새로운 제도 도입에 대비하여 자금조달 구조 및 자산위험도를 바꿀 시간이 충분히 주어진 셈이다. 〈그림〉은 개편 발표 직전인 2013년 말부터 2017년 초까지 순자본비율과 레버리지비율의 변화를 증권사 규모(대형 5개사, 중형 5개사, 소형 33개사)별로 나누어 보여준다. 외국계 지점은 영업특성상 국내 증권사와 차이가 커 제외하였다.

순자본비율은 증권사의 규모에 관계없이 시계열상 완만히 증가하고 있으며, 대형사에서 압도적으로 높게 나타나고 있다. 동기간 증가폭에 있어서도 대형사(1,410%→1,679%)가 중형사(572%→717%)와 소형사(263%→308%)를 크게 앞지르고 있다. 레버리지비율의 경우 대형사(621%→766%), 중형사(620%→719%), 소형사(524%→636%) 모두 100%p 안팎의 증가세를 보이고 있다. 다만, 꾸준한 증가세를 보인 대형사 및 중형사와는 달리 작년 말까지 거의 변화가 없던 소형사의 레버리지비율은 2017년 1분기에 급증하였다. 레버리지비율과 순자본비율이 함께 상승하고 있기 때문에 레버리지 증가와 함께 발생하는 위험투자가 제도 도입 이후 크게 증가하지 않았던 것처럼 보이기도 한다.

〈그림〉 제도개편 발표 이후 지표별 추이



그러나 이러한 해석은 영업용순자본비율로 보면 크게 달라진다. 대형사와 중형사의 영업용순자본 비율은 동기간 각각 497%와 457%에서 277%와 308%로 크게 하락한 반면, 소형사(444%→419%)는 큰 변화가 없다. 〈그림〉에서 볼 수 있듯이 대형사와 중형사는 레버리지를 올리는 동시에 영업용순자본 비율을 낮출 수 있어 위험액을 대폭 늘린 것으로 보인다. 반면, 소형사는 영업용순자본비율을 낮추지 못한 채 레버리지비율 조정에만 신경을 쓰는 양상이다.

지표 간 목적적 차이

이러한 괴리는 영업용순자본비율과 순자본비율 간 목적적 차이에서 발생된 것으로 보인다. 자본적정성 지표는 금융회사의 손실흡수능력과 자본활용도라는 상충된 두 목표를 동시에 고려하여야 한다. 금융회사는 자본과 부채의 최적조합과 투자리스크를 감안한 적절한 자산운용을 통해 수익을 극대화하고자 한다. 이 과정에서 자본 대비 부채가 과도하거나 지나치게 위험한 투자를 할 경우 파산으로 인한 외부효과를 사회 전체에 부과할 수 있다. 이를 막기 위해 자본적정성 지표는 금융회사에게 추가적인 자본을 강제화하여 적절한 손실흡수능력을 보유토록 한다. 하지만 규제수준이 필요 이상으로 높을 경

우 최적자본조달구조에 훨씬 못 미치게 차입하거나 안전자산에만 투자하는 위험기피 성향이 지속화된 다. 이와 같이 금융회사의 자본활용도를 저하시키는 결과를 막기 위해 적절한 규제수준이 요구되는 것이다.

이전의 영업용순자본비율은 자본활용도를 떨어뜨릴 만큼 규제수준이 높아졌다는 데 문제가 있었다. 산정방식이 지나치게 보수적이어서 증권사의 위험투자 기피현상이 뚜렷하였으며 신규업무 활성화도 제대로 이루어지지 않았다.²⁾ 또한, 적기시정조치 이외 추가적인 다른 요건들로 인해 증권사들은 평균 영업용순자본비율을 450% 이상을 유지할 수밖에 없었다. 이러한 상황 하에서 대형사와 중형사가 위험투자를 지금과 같은 수준으로 증가시키는 것은 불가능하였을 것이다. 자본활용도를 희생한 손실흡수능력의 극대화으로 인해 증권업의 발전이 더더진 측면이 분명 존재한다.

이와는 달리 순자본비율은 자본활용도에 초점을 맞춰 설계된 지표로서 자본규모가 클수록 위험투자 여력이 보다 커질 수 있게 되었다. 하지만 이로 인해 손실흡수능력을 추정할 수 있는 지표로서의 효용이 크게 줄어들게 되었다. 첫째, 순자본비율 구조상 증권사의 자본규모가 증가할수록 위험투자가 용인되는 범위는 더 커진다. 이로 인해 대형사의 경우 순자본비율만으로는 이들의 위험투자가 적정한 수준인지 판단할 수 없게 되었다. 그럼에도 불구하고 앞으로 위험투자가 빠르게 늘 가능성이 줄어든 데에는 레버리지비율의 역할이 크다. 레버리지비율의 적기시정조치가 1,100%이긴 하나, 200% 안팎의 여력을 확보하려는 증권사들의 움직임은 볼 때 현 상황에서 레버리지가 급격히 늘어나기는 어려울 것이다. 다시 말해, 대형사에 대한 손실흡수능력 확보는 실질적으로 레버리지비율을 통하여 이루어지고 있는 것이다. 둘째, 소형사의 경우 자본확충을 하지 않는한 순자본비율이 올라가기 어려워 손실흡수능력이 지나치게 낮아보이게 되었다. 이들이 레버리지에 다소 여력이 있음에도 불구하고 자산을 늘리지 못하는 데에는 순자본비율이 제약으로 자리잡았기 때문이다.

따라서 영업용순자본비율과 순자본비율은 규제목적상 양극단에 있다고도 말할 수 있다. 증권사들이 획일화된 수익구조 하에 신규업무를 발굴하려는 의지가 없게 된 배경에 영업용순자본비율이 일조하였다면 순자본비율과 레버리지비율을 도입하여 이들의 영업행태에 변화를 가져온 점은 긍정적이다. 다만, 레버리지비율은 총량규제로서 위험액 산정방식과는 달리 시장의 변동성으로 인한 손실위험을 고려하지 않는다. 갑작스런 손실이 시장에 미치는 영향을 고려할 때 대형사에 대한 규제는 레버리지비율이 아닌 손실위험을 적절히 반영할 수 있는 다른 지표에 의하여 규제가 이루어지는 것이 장기적으로 바람직하다.

2) 예를 들어, 2013년 자본시장법 개정으로 종합금융투자사업자에게 기업신용공여 업무가 허용되었음에도 불구하고 3개월 이상 대출채권을 전액 차감하고 있었기 때문에 실질적으로 기업에 대한 대출이 불가능하였다.



새로운 지표에 대한 논의

종합금융투자사업자 인가를 둘러싸고 이들 대형사가 금융시스템 전반에 미칠 리스크에 대한 염려가 일각에서 제기되고 있다. 순자본비율이 손실흡수능력에 대해 지금보다 명확한 정보를 전달할 수 있었다면 이들에 대한 우려도 덜했을지 모른다. 반면, 이전의 영업용순자본비율에서는 손실흡수능력만 강조되어 이들의 리스크가 과대표장되었던 측면이 크다. 이를 볼 때 장기적으로는 이들 두 지표의 중간적 성격을 갖는 지표가 새롭게 필요하다. 자본활용도를 높여 새로운 상품이나 서비스를 제공하려는 의욕을 높이는 동시에 손실흡수능력을 정확히 측정하여 시장에 유용한 정보를 제공하는 완벽한 지표는 존재하지 않는다. 그럼에도 불구하고 이에 근접한 지표를 개발하려는 끊임없는 노력만이 지난 십여년간의 치우침 현상을 개선할 수 있을 것이다.