

글로벌 금융위기 이후 자기자본 규제에 국제적인 변화

2012. 12.

연구위원 송홍선
연구위원 장정모
경기대학교 한상범



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

序 言

2000년대 들어 글로벌 유동성 확대 등 거시경제 확대 정책이 장기간 유지되면서 글로벌 금융회사들의 적극적인 리스크감수 활동이 이어졌다. 이는 글로벌 금융시스템 전체에 걸쳐 대규모의 레버리지 확대를 낳았으며 2008년에는 글로벌 금융위기로 확산되면서 큰 위기를 맞게 되었다. 금융권에 국한되었던 문제는 이제 실물경제로까지 확산되어 선진국을 중심으로 한 심각한 경기불황을 현재까지 지속시키는 원인이 되었다. 이에 대응하여 각국의 금융정책·감독당국들은 금융시스템 및 국가경제의 안정성 회복을 위해 다양한 노력을 기울여 왔다. 향후 유사한 위기 재발 방지를 목표로 금융회사의 자체 자본 및 유동성 관리체계에 대한 감독당국의 규제를 강화하는 포괄적인 규제개혁이 전 세계적으로 추진되고 있는 것이다.

이와 같은 문제의식은 국내 금융투자산업이 효율성과 안정성이라는 상충된 두 과제를 어떻게 풀어나갈 것인가에 대해 시사하는 바가 크다. 국내 금융투자산업은 브로커리지에 치중된 사업구조와 수수료 경쟁으로 인해 구조적인 한계를 드러내고 있다. 자본시장이 본격적으로 선진화되기 위해서는 보다 적극적으로 위험을 관리하고 거래할 수 있는 금융투자회사들이 등장하여야 하며, 이를 위해서는 차별화된 성장전략이 필요하다. 하지만 글로벌 금융위기 이후 전체 금융시스템을 안정시키고자 하는 요구가 커지면서 규제의 틀이 지나치게 확대되고 있다는 인상을 지울 수 없다. 이는 아직 성장단계에 있는 국내 금융투자산업의 발전을 심각하게 저해할 수 있는 요소로 작용할 수 있다는 점에서 우려가 크다.

이러한 시점에서 작성된 자기자본 규제에 관한 본 보고서는 매우 시의적절하고 유익한 자료가 될 것이다. 금융산업의 주요 규제 수단인 자기자본 규제는 바젤Ⅲ를 기초 축으로 형성되어 있으나, 은행업과 금융투자업

(증권업)에 대한 세부적 적용에는 큰 차이가 존재한다. 따라서 해외 선진국의 자기자본 규제 사례를 분석하고 은행업과 증권업에 대한 차별화된 정책적 합의점을 도출하는 것이 시급하다. 하지만 글로벌 금융위기 이후 각국 현황을 파악한 자료조차도 부족하였던 것이 지금까지의 현실이다. 본 보고서는 이러한 공백을 없애기 위한 첫 시도라고도 할 수 있다. 특히, 향후 국내 금융투자회사 자기자본 규제의 제도적 개선방안을 모색하는 데 논의의 기초자료로서 적극 활용될 것으로 기대된다.

본 보고서를 작성한 본 연구원의 송홍선 연구위원과 장정모 연구위원, 경기대학교 한상범 교수께 감사드린다. 또한 본 보고서의 지정논평을 담당한 상명대학교 권세훈 교수와 구체적인 조언 및 자문을 해 준 본 연구원의 원내 세미나 참가자들에게도 감사드린다. 마지막으로 본 보고서의 내용은 연구진 개인의 의견이며 본 연구원의 공식 의견이 아님을 밝혀둔다.

2012년 12월

자본시장연구원

원장 김형태

목 차

Executive Summary	ix
Abstract	xi
I. 서론	3
II. 자기자본 규제 의 이론적 근거	7
1. 자기자본 규제 의 경제적 효과	8
2. 글로벌 금융위기 이후 논의	14
III. 바젤Ⅲ의 주요 내용과 효과	19
1. 바젤Ⅲ의 도입 배경	19
2. 바젤Ⅲ의 주요 내용	27
3. 바젤Ⅲ의 경제적 효과와 한계	39
IV. 해외 자기자본 규제 현황 및 변화	45
1. 미국	45
2. 영국	56
3. 일본	69
V. 국내 자기자본 규제 현황	75
1. 은행	76
2. 금융투자회사	77

3. 국내 및 해외 규제체계의 비교	84
VI. 시사점	89
1. 바젤Ⅲ는 최적 자기자본 규제인가?	89
2. 국내 금융투자업에 최적인 자기자본 규제는 무엇인가?	92
참고문헌	97

표 목 차

<표 III-1> 바젤안의 변화	26
<표 III-2> 보통주자본, 기타 Tier1 자본, Tier 2 자본 요건	29
<표 III-3> 지표기준측정법	36
<표 III-4> G-SIBs 명단	37
<표 IV-1> CRD II와 CRD III를 통해 수정된 주요 사항들	57
<표 IV-2> 일본 주요 증권사 자기자본규제비율 현황	71
<표 V-1> 금융업권별 자기자본 제도	75
<표 V-2> 적기시정조치 발동요건 개정안	76
<표 V-3> 차감항목과 공제항목 비교	81
<표 V-4> 국내 주요증권사 영업용순자본비율 현황	83
<표 V-5> 각국 자기자본 규제 체계의 비교	85
<표 VI-1> 위험가중자산 산출방법에 대한 비판	90

그림 목 차

<그림 II-1> 자기자본규제 강화가 금융산업에 미치는 영향	13
<그림 III-1> 신BIS협약의 구조	21
<그림 III-2> 바젤III 자본비율규제 시행일정	33
<그림 III-3> 금융회사 자본규제의 파급효과 경로	41
<그림 IV-1> 바젤안과 CRD의 발전과정	58
<그림 IV-2> CRD IV 자본규제 세부계획	60
<그림 V-1> 영업용순자본 \geq 총위험액 ($a \geq 0$)	77

약 어 표

ASF	Available Stable Funding
AUM	Asset under management
BBA	British Banks Association
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BCD	Banking Consolidation Directive
BIPRU	Prudential sourcebook for Banks, Building Societies and investment Firms
BIS	Bank for International Settlements
CAD	Capital Adequacy Directive
CCP	Central Counterparty
CRD	Capital Requirement Directive
CSE	Consolidated Supervised Entities
CVA	Credit Valuation Adjustment
D-SIB	Domestic Systemically Important Banks
EAD	Exposure at Default
EBA	European Banking Authority
EC	European Commission
ESRB	European Systemic Risk Board
EU	European Union
FRB	Federal Reserve Bank
FSA	Financial Services Authority
GENPRU	General Prudential Sourcebook
GLB	Gramm-Leach-Bliley
GSE	Government-sponsored enterprise

G-SIB	Global Systemically Important Banks
ICB	Independent Commission on Banking
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IRB	Internal Rating Based
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LGD	Loss given Default
MAG	Macroeconomic Assessment Group
NCR (국내)	Net Capital Ratio
NCR (미국)	Net Capital Rule
NSFR	Net Stable Funding Ratio
PD	Probability of Default
QIS	Quantitative Impact Study
ROE	Return on Equity
SA	Standardized Approach
SEC	Securities and Exchange Commission
VaR	Value at Risk
UHC	Ultimate Holding Company
UCITS	Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities

《 Executive Summary 》

글로벌 금융위기 이후 기존 금융감독 체계 및 리스크통제구조의 단점을 보완하고자 금융회사의 자본/유동성 관리에 대한 포괄적인 규제개혁이 국제적으로 추진되고 있다. 이에 본 보고서에서는 글로벌 금융위기 이후 전 세계적으로 은행업과 금융투자업에 대해 자기자본 규제가 어떻게 변화하고 있는지를 조사하였다.

현 글로벌 금융규제의 기본은 바젤위원회에서 정한 바젤안이다. 글로벌 금융위기 이후 바젤Ⅱ에 대한 개선방안으로 바젤Ⅲ의 도입이 결정되었는데, 그 내용은 크게 미시건전성 감독체계와 거시건전성 감독체계로 구분할 수 있다. 미시건전성 감독체계는 규제자본의 질적 양적 강화, 규제자본의 위험인식 범위 확대, 글로벌 유동성 기준 도입, 감독·리스크관리 및 공시의 강화 등을 포함한다. 거시건전성 감독체계는 경기대응완충자본의 도입, 레버리지비율 규제의 도입, 시스템적으로 중요한 은행에 대한 규제 강화 등을 포함한다.

국내의 경우 금융권역(금융투자업, 은행, 보험)별 자기자본비율을 산출하여 자본규제를 시행하고 있다. 은행은 바젤Ⅲ 도입을 눈앞에 두고 있으며, 금융투자업자는 영업용순자본비율 제도를 따른다. 현 영업용순자본비율 제도 개선방안을 고려하면 금융투자회사가 주요 영업들을 모두 수행하기 위해 영업용순자본비율이 250% 이상 유지되어야 한다.

미국의 경우 대형증권사와 중소형 증권사가 차별화된 규제를 적용받는다. 미국의 대형 IB는 현재 은행자회사 등을 보유한 은행지주회사의 형태를 취하고 있어 도드-프랭크 법안을 적용받게 된다. 특히,

시스템적으로 중요한 금융기관으로 인정될 경우 규제 체계는 바젤 III에 근거하게 되며 일반 은행기관보다도 강도 높은 기준을 적용받게 된다.

EU에서는 바젤II가 CRD라는 지침을 통해 이전부터 적용되어 왔다. 바젤III 도입 이후 발표된 CRD IV는 EU에서 영업을 영위하는 8,300여개의 금융회사에게 적용되며 2013년부터 단계적으로 시행될 예정이다. 영국의 금융투자회사들은 은행과 동일하게 GENPRU와 BIPRU 감독규정의 적용을 받고 있으나, 필요자본의 재원요소와 산정방식을 은행에 비해 다소 느슨하게 규정한다. 한편, 일본의 증권회사에 대한 자기자본 규제는 국내 영업용순자본비율 제도와 유사한 형태로 자기자본 규제 비율은 120%로 명시되어 있다.

해외 선진국의 자기자본 제도와 비교해 볼 때 자본시장법 개정안의 5대 증권사에 대한 바젤안 도입은 바람직한 정책이라고 볼 수 있다. 바젤안에 근거한 자기자본 비율 산출은 단순히 은행과의 일관성이라기보다는 대형 IB로 나아가기 위한 과정의 일부로 보아야 하기 때문이다.

또한 중소형 증권사의 경우 대형 증권사와는 달리 특화된 업무에 치중할 가능성이 높기 때문에 다른 접근법이 필요하다. 단기적으로는 현행 영업용순자본비율을 유지하되, 규모가 작거나 혹은 업역이 제한적인 소형 증권사에 대해서는 별도의 느슨한 규제를 적용하거나 또는 다양한 규제면제를 허용해 규제비용을 대폭 낮춰 줄 필요가 있다. 이와 같은 중소형 증권사에 대한 자기자본 규제는 향후 소형 증권사의 활발한 진출입을 허용하여 특화 증권사가 출현할 가능성을 높일 것이다.

« **Abstract** »

**The Changes in Regulatory Capital Requirements
after the Global Financial Crisis**

In this report, we investigate these changes in capital requirements for the banking and financial investment industry in the world since the global financial crisis.

The basic tool of the current global financial regulation is the BIS ratio set out by the members of the Basel Committee. Now the Basel III was introduced to replace the Basel II. In short, its contents are divided into micro-prudential supervision and macro-prudential supervision. Micro-prudential supervision includes the followings: strengthening the quality and quantity of regulatory capital, expanding the risk perception range of regulatory capital, introducing the global liquidity standards, and tightening the supervision · risk management and public disclosure. On the other hand, macro-prudential supervision includes the introduction of a countercyclical capital buffer, the introduction of regulatory leverage ratio, and the reinforced regulations for systemically important banks.

In Korea, capital regulation for securities firms is conducted through NCR(Net Capital Ratio) scheme. Securities firms should maintain net capital ratio of above 250% to operate. Banks are on the verge of introducing the Basel III.

In the US, differentiated regulations shall apply to the large brokerage firms and small and medium-sized brokerages. The Dodd-Frank legislation will be applied to large IBs that takes the form of a bank holding company with bank subsidiaries. Especially, when recognized as a systemically important financial institution (SIFI), it is subject to the regulatory framework based on the Basel III standards.

In EU, the Basel II has been implemented through CRD guidelines. CRD IV is scheduled to be carried out step by step from 2013 and will be applied to 8,300 finance companies operating in EU. UK financial investment companies, like UK banks, are under the regulatory supervision of GENPRU and BIPRU, but funding element and calculation method for capital requirements are loosely defined compared to the ones for banks. On the other hand, the capital requirements for securities firms in Japan are very similar to the NCR scheme in Korea.

In Korea, we need a different approach for small and medium-sized brokerages because there is a high possibility for them to focus on specific tasks unlike the large brokerages. While maintaining the current NCR scheme in the short term, there needs to be a separate and more lenient regulation or a variety of regulatory exemptions for small brokerages with limited operations. These adjustments for small and medium-sized brokerages will make it possible for new entrants to compete with incumbents and to invigorate the withering industry.

1. 서론

I. 서론

금융산업에 대한 건전성 규제는 금융시스템의 안정성을 확보하는 데 있으며, 이 중에서도 자기자본 규제는 은행과 증권사를 포함한 금융회사의 경영에 있어 가장 중요한 감독수단이다. 자기자본 규제는 금융회사도산의 음(-)의 외부효과를 방지하는 순작용을 지닌다. 하지만 증자 등 자기자본을 증가시키기 위한 발행비용은 물론 투자의 기회비용을 감안할 경우 자기자본의 보유비용은 상당히 높다.

기존의 자기자본 규제체계는 금융회사의 대형화·다각화에 따른 위험 증가에 취약하다는 사실이 글로벌 금융위기를 통해 드러났다. 이로 인해 일시적으로 금융시스템의 안정성이 크게 위협받기도 했으나, 동시에 금융회사의 자본 및 유동성 관리에 대한 포괄적인 규제개혁이 국제적으로 시작되는 계기가 되었다.

사실, 금융위기는 진화하는 자본주의 하에서 필연적으로 나타나는 현상이라고도 해석할 수 있다. 다시 말해, 환경의 변화에 적절히 대처하지 못한 기업이나 금융회사가 시장에서 퇴출되는 과정에서 금융위기가 발생한다는 것이다. 이러한 견해는 Allen and Gale(1998)에서도 찾아볼 수 있는데, 이들은 금융위기가 경제주체의 합리적인 의사결정의 결과로 나타났으며 이를 통해 기업과 금융회사의 구조조정 및 효율성 향상이 이루어진다고 보았다. 즉, 금융위기가 국민소득의 손실을 초래하기도 하지만 한편으로는 위험분담이나 자원배분의 효율성을 증진시키는 순기능도 한다는 것이다. 그렇다면 금융위기를 원천적으로 방지하기 위해 자기자본 규제를 필요 이상으로 강화하려는 움직임은 도리어 금융기능을 위축시키며 금융회사의 가치를 떨어뜨리는 부작용으로 이어질 수 있다.

과연 자기자본 규제의 올바른 역할은 무엇이며, 현재 진행 중인 규제개혁은 금융위기를 방지하기에 충분한가? 또한 지금 논의되고 있는

4 글로벌 금융위기 이후 자기자본 규제 of 국제적인 변화

자기자본 규제 수준이 필요 이상으로 높지는 않은가? 이러한 문제에 답하기 위해서는 이론적·실증적 분석을 동반한 심도 깊은 학문적인 연구가 필요하다. 다만 자기자본 규제에 대한 전반적인 관심이 높아진 것은 극히 최근인 만큼 이에 대해 정리된 문헌이나 보고서는 찾아보기 힘들다.¹⁾

본 보고서에서는 글로벌 금융위기 이후 전 세계적으로 자기자본 규제가 어떻게 변화하고 있는지를 조사하였다. 특히, 이번 금융위기가 실질적으로 은행업과 금융투자업에서 발생하였다는 점을 고려하여 논의의 초점은 보험업을 제외한 이들 두 업계에 한정하였다. 따라서 본 보고서의 목적은 향후 보다 심도 깊은 논의의 기초를 제공하기 위해 전 세계 주요 국가의 자기자본 규제 현황을 상세히 파악하는 것이다.

보고서의 순서는 다음과 같다. II장에서는 자기자본 규제가 왜 필요한지에 대한 이론적 근거를 논의한다. III장에서는 국제적인 공조의 결과물인 바젤안의 변천과정을 살펴본다. IV장과 V장에서는 국내 및 해외에서 은행업과 금융투자업(증권업)에 대해 이루어지는 자기자본 규제 형태를 비교해 본다. 마지막으로 VI장에서는 국내 금융투자업의 최적 자기자본 규제에 대한 시사점을 간략히 알아본다.

1) 예외로는 권세훈·한상범·김현숙·박희선(2006)과 권세훈·송홍선·정윤모·한상범(2009)이 있다. 하지만 이들은 글로벌 금융위기 이후 나타난 최근 변화들을 반영하지 않고 있다는 단점이 있다.

II. 자기자본 규제 의 이론적 근거

1. 자기자본 규제의 경제적 효과
2. 글로벌 금융위기 이후 논의

II. 자기자본 규제의 이론적 근거

금융회사의 자기자본은 자금조달의 한 수단으로서 신용위험, 시장위험 등으로 인한 예상치 못한 손실을 흡수하여 금융회사 자체와 채권자 등을 보호하는 역할을 수행한다. 금융회사에 대한 자기자본 규제의 정당성은 대부분의 규제와 마찬가지로 시장실패 또는 음(-)의 외부효과에 연유한다. 여기서 음(-)의 외부효과(negative externality)란 특정 금융회사의 파산이 연쇄적으로 건전한 금융회사의 도산을 유발하거나 다른 자금차입자의 자금조달을 어렵게 하는 것을 말한다. 이렇게 금융시스템 전반에 발생하는 비용을 내재화하기 위해 금융회사가 추가적인 자본을 쌓도록 하는 제도가 바로 자기자본 규제라고 할 수 있다.

최적 자기자본 규제란 사회 후생을 극대화하기 위해 금융회사의 영업행태를 변화시키는 규제라고 정의할 수 있다. 적절한 수준의 자기자본 규제는 금융회사의 건전성을 유지하지만, 필요 이상의 규제는 자금조달 비용을 증가시켜 금융회사의 가치를 떨어뜨린다. 따라서 최적 자기자본 규제는 금융회사 파산의 음(-)의 외부효과를 방지하는 한계편익과 금융회사의 기능을 위축시키는 한계비용이 일치하는 수준에서 이루어져야 한다. 이와 같은 의미에서 최적 자기자본 규제는 금융회사의 효율성 (efficiency)과 안정성(stability)이라는 상충된 두 요소를 동시에 고려하여야 한다. 여기서는 관련 문헌들을 통해 자기자본 규제의 이론적 근거와 글로벌 금융위기 이후 연구의 초점이 어떻게 바뀌고 있는지를 알아본다.²⁾

2) 자기자본 규제가 경제성장과 통화정책에 미치는 영향에 대한 실증분석도 많이 이루어지고 있다. 이들 중 일부 문헌에 관해서는 바젤Ⅲ의 경제적 영향을 논의한 다음 장에서 다루기로 한다.

1. 자기자본 규제의 경제적 효과

가. 최적 자기자본 규제의 개념

Kashyap and Stein(2003)은 최적 자기자본 규제의 개념을 구체화하기 위해 은행의 대출결정모형을 제시한 바 있다. 이들은 규제가 없는 상태에서 최적 대출규모와 최적 자본규제 하에서의 최적 대출규모가 어떠한 차이를 보이는지 살펴보았다.³⁾

이를 통해 도출된 최적 자기자본 규제는 두 가지 속성을 지닌다. 첫째, 차주의 위험에 따라 요구 자기자본 규모가 달라야 한다. 즉, 위험이 높은 대출에 대해서는 높은 자기자본을 요구하고, 위험이 낮은 대출에 대해서는 낮은 자기자본을 요구해야 한다. 둘째, 자기자본 규모는 파산에 따른 사회적 비용과 자본규제의 기회비용의 상대적 크기에 따라 달라져야 한다. 특히, 파산에 따른 사회적 비용은 금융회사의 규모에 따라 달라진다. 금융회사의 규모가 큰 경우에는 파산에 따른 사회적 비용이 크며, 금융회사의 규모가 작은 경우에는 파산에 따른 기회비용이 작다. 그렇다면 금융시장의 영향력이 큰 대형 선도은행의 경우는 자본규제를 강화하고 금융시장의 영향력이 작은 지방은행에 대해서는 자본규제를 완화하는 것이 바람직할 수 있다.

따라서 최적 자기자본 규제는 차주의 신용도의 차이, 금융회사의 크기, 경기상황 등에 따라 자본규제를 신축적으로 적용하는 자본규제이다. 예를 들어 신용도가 낮은 차주에 대한 대출에 대해서는 높은 위험가중치를 부여함으로써 요구 자기자본 규모를 높이는 한편, 금융회사의 규모가 작은 경우에는 요구 자기자본 수준을 낮추어야 한다. 또한 경기의 변동성을 축소할 수 있도록 경기역행적(counter-cyclical) 자본규제를 도입

3) 이 모형에 관한 자세한 설명은 도보은(2007)을 참조.

함으로써 경기 변화에 따른 자기자본의 기회비용이 변동하는 것을 상쇄해야 한다.

다만 Kashyap and Stein(2003)의 연구는 금융회사의 유인이나 정보비대칭성을 고려하지 않고 있다. 이들의 최적 자기자본 규제는 은행에 대한 정보를 완벽히 파악하고 있는 정책당국이 정책집행에 아무런 어려움이 없는 경우를 상정하고 있는 것이다.

보다 현실적인 모형을 위해서는 금융회사가 정책당국보다 더 많은 정보를 소유하고 있거나 금융회사의 경영진이 도덕적 해이를 보일 가능성을 고려하여야 한다. 이를 위해서는 모형 안에서 금융회사의 투자결정 과정이 보다 치밀하게 설계될 필요가 있다.

나. 자기자본 규제 하에서의 금융회사 행태

지난 수십 년간 자기자본 규제가 금융회사의 행태에 미치는 영향에 관해 많은 연구가 이루어졌다. 하지만 개별 금융회사 및 금융시스템의 리스크에 미치는 효과에 대해서는 아직도 통일된 견해는 존재하지 않는다. 이 장에서 보게 되듯이 자기자본 규제가 금융회사의 안정성에 기여한다는 긍정적인 연구결과도 있는 반면 금융회사의 투자행태를 보다 위험하게 만든다는 부정적인 견해가 공존하고 있다.

여기서는 자기자본 규제 강화가 금융회사의 투자위험에 미치는 다양한 경로를 연구한 문헌을 소개한다. 이를 통해 왜 이처럼 자기자본 규제가 투자위험(riskiness)과 금융안정성(stability)에 미치는 효과에 대해 상반된 연구들이 존재하는지 살펴보기로 한다. 이들 문헌은 포트폴리오 선택 모형, 경영자의 도덕적 해이 모형, 역선택과 금융회사간 이질성을 고려한 모형의 세 가지로 크게 구분할 수 있다.⁴⁾

1) 포트폴리오 선택 모형

자기자본 규제가 포트폴리오 선택에 미치는 영향을 조사한 연구에서 대표적인 것은 Kahane(1977), Koehn and Santomero(1980), Kim and Santomero(1988)이다.

먼저 Kahane(1977)와 Koehn and Santomero(1980)는 위험기피 주주-경영자에 의한 자산구성의 선택문제를 다루는 평균-분산 모형을 이용하여 최저자기자본비율규제의 강화가 위험기피도가 상대적으로 낮은 은행 주주-경영자의 위험추구유인을 증가시킬 수 있음을 보였다.

특히, 자기자본 규제의 강화가 은행의 자산 위험에 미치는 효과는 효용함수의 형태에 따라 달라진다. 위험기피도가 큰 은행 주주는 자기자본 비율규제의 강화에 대응하여 자산 위험을 감소시킬 것이며, 위험기피도가 상대적으로 작은 은행 주주는 자산 위험을 증가시킨다. 자기자본 규제의 강화가 일부 은행의 위험추구유인을 증가시키는 역효과를 발생시키는 것이다. 따라서 자기자본 규제가 금융시스템 전체에 미치는 영향은 은행 간 위험기피도의 분포가 어떻게 형성되어 있는가에 달려있게 된다. 이러한 분석에 기초하여 Kahane(1977)은 자기자본 규제가 은행의 포트폴리오 리스크를 줄이기 위해서는 은행의 자산구성 자체가 규제를 받아야 한다고 주장하였다.

Kim and Santomero(1988)은 이들의 선행연구를 확장시킨 경우로 볼 수 있다. 이들은 바젤안에서처럼 위험자산가중 방식의 규제를 채택할 때를 고려하여 Kahane(1977)의 주장을 뒷받침하는 근거를 제시하였다.

평균-분산 모형의 문제점은 은행이 무위험이자율로 희망하는 수준만큼 무제한적으로 예금을 수취할 수 있다고 가정하고 있는데, 이것은

4) 논의의 편의성을 위해 모형에 대한 자세한 설명은 생략한다. 모형에 관한 세부설명은 정신동(2005)와 VanHoose(2007)을 참조.

파산확률이 제로(0)인 경우에만 가능하다는 것이다. 그러나 이는 자산위험의 증가가 파산확률의 증가를 초래할 수 있다는 결론과 상충된다. 이를 보완하기 위해 Furlong and Keeley(1989)은 옵션모형을 이용하여 예금보험제도 하에서 자본충실도와 은행의 위험추구 유인의 관계에 긍정적인 결과를 도출하였다. 다시 말해, 자기자본 규제의 강화는 은행의 위험추구 유인을 감소시키는 결과를 초래한다는 것이다.

이들 모형은 모두 은행의 주주와 경영자가 동일함을 가정하고 있다. 은행의 위험추구와 관련한 도덕적 해이는 곧 은행 주주의 위험추구 유인으로부터 발생하는 것이다. 그러나 실제로 대부분의 은행은 거대 다수의 소액주주에 의해 소유되고 있으며, 경영자의 소유지분은 극히 일부에 불과한 것이 현실이다.

Jeitscheko and Jeung(2005)은 포트폴리오 선택 모형의 연장선상에서 이와 같은 문제점을 보완하고자 하였다. 이들은 은행경영에 있어 감독당국(예금보험기금), 주주, 경영자의 상이한 유인을 고려하였다. 3자간 세력관계에 따라 자기자본 규제가 은행의 투자위험에 미치는 관계가 달라진다. 하지만 자본충실도가 은행의 투자위험에 미치는 영향에 대한 분석에 집중하고 있으며, 사회적으로 바람직한 투자위험의 결정과 자기자본 규제제도의 유효성을 강화하기 위한 감독당국, 주주 및 경영자 간의 유인체계 설계에 대해서는 분석하지 못하고 있다.

2) 경영자의 도덕적 해이 모형

금융산업, 특히 은행업에 있어서는 이중의 도덕적 해이가 발생할 수 있다. 하나는 예금보험제도와 관련하여 은행 주주에게 나타나는 도덕적 해이이며, 다른 하나는 소유와 경영이 분리되는 데에서 나타나는 경영자의 대리인 문제이다. Jeitscheko and Jeung(2005)을 제외한 지금까지

논의된 모형들은 은행 주주의 도덕적 해이만을 대상으로 하고 있다는 점에서 문제의 일부만을 분석하였다는 한계를 가진다.

경영자의 도덕적 해이는 경영자가 주주의 성실한 대리인으로서 역할을 하거나 채권자(여기에서는 예금보험기금)의 이익을 존중하기 보다는 자신의 사적 편익을 추구하는 데에서 발생한다. Besanko and Kanatas (1996)는 경영자의 효용함수에 노력수준과 소유지분을 포함하여 노력기피 도덕적 해이를 분석하였다. 이제 소유와 경영이 분리된 데서 나타나는 노력기피 도덕적 해이는 경영자의 노력과 관련된 비효용 및 소유지분에 반영된다.

모형에서는 자기자본비율의 증가가 소유지분과 노력수준을 감소시키는 결과로 나타났다. 소유지분이 감소하는 이유는 자본충실도의 제고를 위한 신규 발행 주식을 모두 외부 투자자가 인수한다고 가정하였기 때문이다. 반면, 노력수준의 경우에는 경영자의 소유지분 감소(dilution effect)에 따라 노력의 한 단위 증가로부터 발생하는 한계효용이 감소한 것이 원인이었다.

또한 자기자본 규제의 강화는 자산대체 도덕적 해이는 줄이지만 노력기피 도덕적 해이를 증가시키는 상반된 효과를 초래하게 되며, 이 두 가지 효과 중 어느 것이 더 크게 작용할 지는 사전적으로 알 수가 없다. 자기자본 규제의 강화가 은행 위험에 미치는 최종 효과는 개별 은행의 특수한 상황에 따라 달라질 수 있다. 경우에 따라서는 자기자본 규제의 강화가 오히려 은행의 투자위험 및 파산확률의 증가를 초래할 수도 있는 것이다.

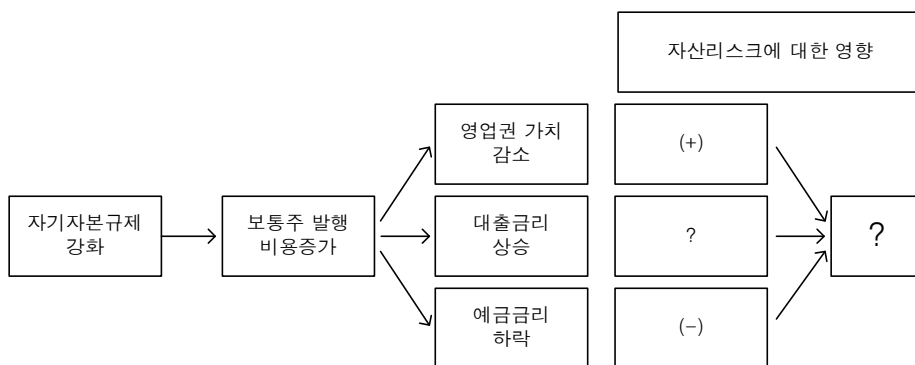
3) 금융회사의 위험감수 유인을 고려한 모형

자기자본 규제에 대해 자주 인용되는 근거는 은행들이 무리한 위험

감수(risk taking)를 할 유인을 줄여준다는 것이다. 하지만 최근 연구결과들에 따르면 이와 같은 근거는 이론적으로 그리 견고하지 않다고 나타나며, 장정모(2011)에서 확인하였듯이 자기자본규제 강화에 따른 은행의 자산리스크가 증가하는 경우도 쉽게 볼 수 있다.

장정모(2011)의 모형은 Boyd and De Nicolo(2005)에 기초한다. 이들의 모형은 기존 모형에 대출시장을 도입하여 새로운 시사점을 이끌어내었다. 은행들은 안전자산이나 위험자산에 직접 투자하는 대신 기업에게 사업자금을 제공한다. 이제 각 기업은 수익성이 다른 프로젝트에 투자하게 된다. 기존 모형과 Boyd and De Nicolo의 모형이 다른 점은 위험수준의 선택이 누구에게 있느냐는 것이다. 기존 모형에서 전적으로 은행이 자산리스크 수준을 결정할 수 있었던 반면, Boyd and De Nicolo의 경우 기업이 프로젝트의 위험수준을 결정하게 된다. 모형은 채권시장과 주식시장에서 자금을 조달하는 은행과 은행으로부터 대출을 받아 프로젝트에 투자하는 기업으로 구성된다. 자기자본 규제의 강화는 다음과 같이 3가지 효과가 있다. (<그림 II-1> 참조)

<그림 II-1> 자기자본규제 강화가 금융산업에 미치는 영향



먼저, 보통주 발행으로 인한 비용 증가는 직접적으로 영업권가치를 감소시키게 된다. 은행은 이전보다 자산리스크를 증가시키게 된다. 또한 동시에 은행의 대출액을 감소시켜 대출시장과 채권시장에 변화를 가져온다. 채권시장의 수요 감소는 채권금리의 하락으로 나타날 것이다. 이는 영업권가치를 증가시켜 자산리스크에 대한 유인을 감소시킨다. 한편, 대출액의 감소는 대출금리를 상승시킨다. 은행에게 있어 1차적으로 이는 영업권가치의 증가로 이어지나, 기업들은 대출금리의 증가로 인해 이전보다 높은 위험을 감수하게 된다. 따라서 위 <그림 II-1>에서 보듯이 자기자본규제에 따른 자산리스크의 변화는 불확실하게 나타난다.

2. 글로벌 금융위기 이후 논의

거시경제모형을 이용한 시뮬레이션에서 바젤II 도입 이후의 효과를 측정하는 연구는 바젤III에서의 효과를 예상하려는 노력으로 자연스럽게 이어졌다. 바젤III에서 정한 자기자본 비율이나 특정자본의 최저수준을 정당화하려는 연구가 다수 있었으나, Admati et. al(2010)은 이들 연구가 이론적 기초가 허약하거나 부족하다고 비판하고 있다. 특히, 이들 연구는 금융회사들의 높은 레버리지가 사회에 미치는 왜곡과 음(-)의 외부효과를 적절히 고려하지 않고 있는 반면, 레버리지를 줄이는 데 따른 사회적 비용은 높다는 가정을 하고 있다. 예를 들어, Van den Heuvel(2008)에서는 강도 높은 자기자본 규제는 예금형태의 부채를 가구 주체에게 공급하는 은행의 능력을 떨어뜨린다고 가정하고 있다. 예금이 가구 주체의 효용함수에 포함되어 있기 때문에 이는 자동적으로 자기자본 규제의 사회적 비용으로 귀결된다. 이 가정은 모형의 결론을 유도하는데 필수적이다. 하지만 예금이 은행부채의 일부에 불과하며 예금에 영향을 끼치지

않는 범위 내에서 자기자본 비율을 유지하는 방법도 다양하다는 점을 고려하면 이 가정은 상당히 의심스럽다. 또한 이 모형에서는 금융산업의 불안정성으로 야기되는 사회적 비용이나 시스템 리스크가 전혀 없다고 가정하고 있다. III장에서 논의될 바젤위원회에서 발표한 연구결과들도 이와 비슷한 문제점을 가지고 있다.

따라서 금융환경 변화에 따른 새로운 경로를 발굴하기 위한 연구가 필요하며, 자기자본 규제제도의 유효성을 확보하기 위한 보완적인 제도적 장치를 강구하기 위한 연구도 이루어질 필요가 있다. 이런 점에서 금융위기의 발생 가능성을 염두에 둔 자기자본 규제에 관한 이론적 연구가 최근 계속 등장하고 있는 것은 바람직한 일이다. 하지만 아직까지 통일된 틀이 나타나고 있다고는 보기 어려우며, 시간이 다소 경과된 후에야 문헌정리가 본격적으로 이루어질 수 있을 것으로 예상된다.

III. 바젤 III의 주요 내용과 효과

1. 바젤 III의 도입 배경
2. 바젤 III의 주요 내용
3. 바젤 III의 경제적 효과와 한계

III. 바젤Ⅲ의 주요 내용과 효과

1. 바젤Ⅲ의 도입 배경

현행 글로벌 금융규제의 기본은 BCBS(Basel Committee on Banking Supervision: 바젤은행감독위원회, 이하 바젤위원회)에서 정한 바젤안이다. 글로벌 금융위기 이전까지는 바젤위원회에서 정한 바젤Ⅱ가 전 세계적으로 도입되고 있었다. 하지만 금융위기 시의 바젤Ⅱ는 경기순응성을 확대시키는 한편 유동성리스크 감독이 미흡하다는 약점을 드러내며 제 역할을 다 하지 못하였다. 바젤Ⅲ는 이러한 문제의식 하에서 바젤Ⅱ를 대폭 수정한 결과이다. 바젤Ⅲ의 주요 내용에 대해 알아보기에 앞서 먼저 바젤안의 발전과정에 대해 간략히 살펴본다.

가. 글로벌 금융위기 이전

1) 바젤I (1988~2003)

1970년대 이후 주요 선진국들의 은행간 경쟁이 심화되면서 은행들의 수익성이 크게 악화되었다. 이를 보전하기 위한 고위험-고수익 위주의 자산운용 전략은 자산의 질을 더욱 악화시켰으며, 이에 따라 1980년대 중반부터 각국 금융감독당국들은 은행 자기자본의 적정성에 관한 논의를 전개하기 시작하였다. 그 결과, 바젤위원회는 1988년 7월 은행의 건전성과 금융시스템 안정성 제고를 위한 BIS(Bank for International Settlements)비율 규제(이하 바젤I)를 도입하였다. 바젤 I 은 상업은행의 신용위험을 효율적으로 관리하여 국제은행시스템의 안정성을 제고하는 한편, 국제 업무를 영위하는 상업은행들 간의 경쟁조건의 형평성을 확보하는 데 목

적을 두었다. 이후 바젤 I 은 금융기관의 위험추구 행위를 억제하고 지급 불능사태를 방지함으로써 은행제도의 안정성 및 건전성을 강화하는데 크게 기여하였다는 평가를 받고 있다.

은행에 적용되고 있는 BIS 자기자본비율은 위험가중자산에 대한 자기자본비율로 정의되며, 8% 이상 유지하도록 의무화하였다. 위험가중자산은 대차대조표 상의 자산 종류, 거래상대방의 신용도에 의해 결정되는 한편, 자기자본은 기본자본(보통주, 자본준비금, 이익잉여금)과 보완자본(대손충당금, 기한부후순위채무 등)으로 구분한다. BIS기준 자기자본에는 기본자본(Tier 1: 자본금 및 자본잉여금 등으로 구성)외에도 보완자본(Tier 2: 자본성격을 보유한 만기 5년 이상 장기후순위채 등)을 기본자본의 100% 범위 내에서 자기자본으로 인정한다. 국내의 경우 1992년 7월 위험가중자산 대비 자기자본비율의 개념을 도입, 1993년 말 7.25%, 1995년 말부터 8%기준을 적용하였다.

1997년 신용리스크 외에 시장리스크에 대해서도 일정한 자기자본을 보유하도록 개정하였으나 운영과정 상 여러 문제점이 발생하였다. 신용도가 다른 기업에 대해 획일적인 위험가중치를 적용한다는 문제점 외에도 자산유동화를 통한 규제자본 회피거래에 대한 적절한 대응이 불가능하다는 약점이 드러났다. 특히, 신용리스크의 가중치의 경우 차주의 신용등급이 아니라 OECD 국가의 소속 여부에 따라 위험가중치를 결정하는 등 신용리스크의 측정시 기간구조를 반영하지 않는 문제점이 있었다.

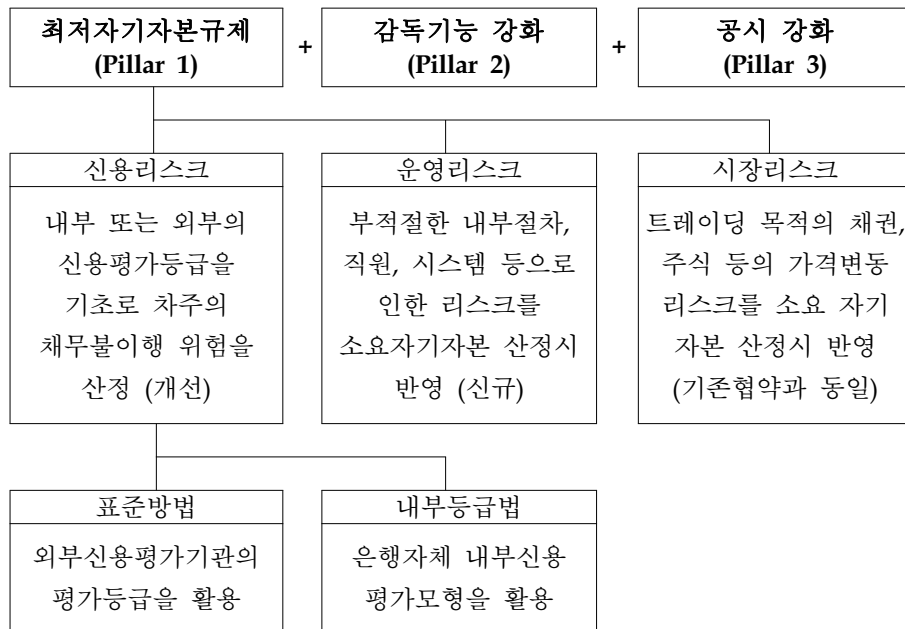
2) 바젤 II (2004~현재)

2004년 6월, 최저자기자본 규제·감독기능 강화·시장규율 강화를 골자로 한 신BIS협약(이하 바젤 II)이 최종 확정되었다. 바젤 I 이 은행의 다양한 리스크, 특히 신용리스크 및 운영리스크를 적절히 반영하지 못함에

따라 이를 보완하기 위한 개정이 1999년 6월부터 추진되었다. 이후 3차에 걸친 시안을 마련한 끝에 최종안이 확정된 것이다.

<그림 Ⅲ-1>은 바젤Ⅱ의 구조를 나타내고 있다. 최저자기자본 규제(Pillar I)는 시장·신용리스크 이외에 운영리스크를 추가하여 신용리스크 산출시 차주의 신용도에 따라 위험가중치를 차등화하며, 신용등급에서는 외부 신용평가기관 또는 은행 자체 평가등급의 사용이 가능하게 되었다. 감독기능 강화(Pillar II)는 은행의 자본적정성과 리스크관리체계를 감독당국이 점검하거나 평가하여 필요시 적절한 감독조치를 행하는 것을 말한다. 시장규율 강화(Pillar III)는 은행의 리스크 수준과 자본적정성에 관한 정보를 시장에 공시하도록 의무화하는 것이다.

<그림 Ⅲ-1> 신BIS협약의 구조



자료: 금융감독원(2004)

바젤Ⅱ의 가장 큰 특징중 하나는 내부등급방식(Internal Rating Based: IRB)에 따라 필요 자기자본을 산출할 수 있다는 것이다. 내부등급방식은 바젤위원회가 정한 위험가중자산 함수식에 개별 금융기관이 자체적으로 측정한 리스크 요소값을 대입하여 위험가중자산 및 필요자기자본을 산출하는 방식이다.⁵⁾ 위험가중자산 산출함수식은 부도확률(Probability of Default: PD), 부도손실률(Loss given Default: LGD), 만기(maturity) 및 부도시 익스포져(Exposure at Default: EAD)의 네 가지 리스크 요소에 의해 결정된다. 내부등급방식은 금융기관이 측정한 리스크 요소의 활용 정도에 따라 기초내부등급방식(foundation IRB)과 고급내부등급방식(advanced IRB)으로 구분된다.

이러한 기업신용도 차이를 감안한 내부등급방식은 각 은행별 여신포트폴리오의 차이를 감안할 수 있게 함으로써 획일적인 여신분류에 따른 가격왜곡을 줄일 수 있을 뿐만 아니라, 규제자본에 대한 재정거래 활성화를 가능케 하였다. 그러나 한편으로는 보유자산의 위험가중치와 필요자기자본 규모가 경기상승기에는 감소하며 경기하강기에는 증가함으로써 금융회사 여신의 경기순응성을 더욱 악화시켜 금융 불안을 조장할 것이란 부정적인 측면도 예상되었다. 이는 리스크 요인중 부도확률(PD), 부도손실률(LGD), 부도시 익스포져(EAD)가 일반적으로 경기상승기에는 감소하고 경기하강기에는 증가하는 특성을 가지고 있기 때문이다.⁶⁾

5) 이에 반해, 표준방식(Standardized Approach: SA)에서는 보유 자산을 국가, 은행, 기업에 대한 익스포져로 구분하고 각각에 대해서 외부 신용평가기관의 신용등급을 활용하여 위험가중치를 0~150%로 달리 부여한다.

6) 바젤Ⅱ의 도입이 금융회사의 (규제) 자기자본에 어떤 영향을 미쳤는지에 관해서는 선행연구가 다수 존재한다. 이와 관련된 문헌은 도보은(2005)을 참조.

나. 글로벌 금융위기 이후

1) 글로벌 금융위기로 인해 드러난 바젤Ⅱ의 문제점

금융위기 발생 당시 글로벌 은행들은 최저최저자본규제기준을 충족하는 등 양적인 측면에서 충분한 자본을 보유하고 있었다. 그러나 자본 조달비용을 낮추기 위해 각종 금융혁신의 부작용으로 인하여 은행의 손실흡수능력에 대한 시장신뢰가 무너지게 되었다. 금융위기 과정에서 드러난 기존 자본규제체계의 문제점은 크게 다음과 같이 세 가지로 정리할 수 있다.

첫째, 바젤Ⅱ에서는 금융위기 이전에 글로벌 은행들이 양적으로는 충분한 자본을 보유하여 최저자본규제기준을 충족하고 있었음에도 불구하고 자본의 질적 수준이 크게 저하되어 있었던 것으로 드러났다. 일례로 은행들은 보통주를 발행하기보다는 조달비용이 상대적으로 저렴한 하이브리드 자본을 대규모로 발행하여 규제자본 비율을 충족해왔다. 그러나 하이브리드 자본은 step-up 조항으로 인해 콜옵션이 행사되는 경우가 많았고, 위기 상황에서도 이자지급을 지속하는 등 손실흡수기능이 현저히 떨어지는 것으로 나타났다. 결국 은행들은 금융위기와 같은 스트레스 상황에서 손실을 흡수할 수 있는 실질적인 자본을 충분히 보유하지 못했음에도 불구하고 바젤Ⅱ의 자본비율 규제는 이를 사전적으로 파악하는데 실패하였다.

둘째, 바젤Ⅱ는 은행 유동성리스크 감독기능이 미흡했던 것으로 드러났다. 금융위기 시 시장의 유동성이 부족해진 상황에서 유동성 경색을 겪게 된 개별 은행들은 일시에 보유자산을 처분하려고 하였고 이는 보유자산의 시장가치 폭락을 가져와 시장 유동성이 더욱 경색되는 악순환을 경험하였다. 바젤Ⅱ는 개별 국가별로 상이한 회계방식 등으로 인해

유동성 리스크를 측정할 수 있는 표준적인 지표 개발에 어려움을 겪었고, 이로 인해 유동성 리스크 감독을 사실상 개별국가들의 감독당국에 맡긴 상태였으나 바젤Ⅲ에서는 글로벌 은행들의 유동성리스크를 측정, 감독할 수 있는 수단을 모색하게 되었다.

마지막으로 바젤Ⅱ는 경기순응성이라는 문제점을 내포하고 있다. 바젤Ⅱ 차주의 신용도에 따라 위험가중치가 높아지는 특성 상 경기침체시에 은행들이 자본비율 하락을 막기 위해 위험차주에 대한 대출을 축소함으로써 경기침체를 확대시킬 가능성이 있다. 바젤Ⅱ는 또한 호황기에는 리스크를 과소평가하여 위험자산 보유비중을 늘리게 하다가 경기 침체기에는 리스크를 과대평가하여 급격한 청산을 유도함으로써 자산가격 폭락을 유발할 가능성도 있다. 이러한 문제점으로 인해 경기대응적 규제의 필요성이 제기되었다.

2) 바젤Ⅱ.5의 도입

글로벌 금융위기를 통해 자본규제 체계 개선 필요성을 절감한 바젤 위원회는 먼저 리스크 인식범위의 확대에 나섰다. 2009년 7월 바젤위원회는 바젤Ⅱ 체계의 핵심적인 부분을 개정하여 발표하는데 이를 바젤Ⅱ.5라고 부르기도 한다.

12개월간 지속되는 심각한 금융스트레스 시나리오를 바탕으로 하는 stressed VaR 도입 및 필요자본규모를 산출하도록 하는 한편, 은행계정 및 트레이딩계정상의 재유동화 상품에 대한 필요자본규모를 상향 조정 한 것이다. 이는 국제영업이 활발한 은행의 주요 손실원천인 트레이딩계정 및 복잡한 유동화익스포져에 대한 필요자본규모를 증가시키기 위한 것이 목적이다.

또한 은행의 파생거래, 환매약정 및 증권금융 거래시 발생하는 거래

상대방 신용익스포저에 대해 자본요구 수준을 강화하는 조치도 도입하였다. 이는 익스포저에 대한 자본부담을 증가시켜 경기순응성을 완화하고, 장외파생상품 거래를 중앙청산소(Central Counterparty: CCP)로 이전시키는 유인을 제공하여 전반적으로 시스템리스크를 줄이기 위한 것으로, 아울러 거래상대방 신용익스포저에 대한 리스크관리를 강화하는 유인을 제공한다.

마지막으로 거래상대방 리스크관리 강화를 위해 향후 은행이 거래상대방 신용리스크에 대한 자본요구량을 산정할 때 금융위기시의 상황변수를 반영하도록 하였다. 이는 시장변동성이 낮은 기간 중 필요자본량이 지나치게 낮게 산정되는 문제점에 대처하고 거래상대방 신용리스크와 시장리스크의 통합 관리를 촉진하기 위한 것이다. 바젤Ⅱ에는 명시적인 부도보다 더 큰 손실을 초래하였던 신용가치조정(Credit Valuation Adjustment: CVA) 리스크를 반영하지 못한다는 약점이 있었다. 따라서 은행은 거래상대방의 신용등급 하락으로 발생하는 잠재적인 시가평가 손실에 대해서도 자본을 적립하도록 하였다.

3) 바젤Ⅲ의 도입

2010년 G20 서울정상회의에서 합의한 바젤Ⅲ는 이러한 문제의식 하에서 바젤Ⅱ를 대폭 수정한 결과라고 볼 수 있다. G20는 2008년 11월 정상회의에서 금융규제체계 개편의 기본방향을 제시하였으며, 2009년 4월 런던정상회의에서는 은행부문에 대한 규제강화에 합의하였다. 그리고 2009년 9월 피츠버그정상회의에서는 은행 규제자본의 질적·양적 강화 및 과도한 레버리지 억제를 위한 국제기준을 2010년 말까지 마련하고, 금융상황 개선 및 경제회복 정도를 고려하여 2012년 말까지 이를 도입토록 하는 것에 합의하였다. 이후 바젤위원회는 G20 서울정상회의의 승인을 거쳐 2010년 12월 공개초안을 전면적으로 수정한 ‘바젤Ⅲ: 자본 및 유동성

규제기준'을 최종 발표하였다. G20 런던정상회의로부터 약 1년 반이라는 짧은 기간 내에 은행부문에 대한 종합적인 규제개혁 방안이 마무리된 것이다.

바젤Ⅲ의 내용은 크게 미시건전성 감독체계와 거시건전성 감독체제로 구분할 수 있다. 미시건전성 감독체계는 규제자본의 질적 양적 강화, 규제자본의 위험인식 범위 확대, 레버리지비율 규제의 도입, 글로벌 유동성 기준 도입, 감독·리스크관리 및 공시의 강화 등을 포함한다. 거시건전성 감독체계는 경기대응완충자본의 도입, 레버리지비율 규제의 도입, 시스템적으로 중요한 은행에 대한 규제 강화 등을 포함한다.

<표 III-1> 바젤안의 변화

구분	자기자본비율 산출 방식	주요내용
바젤I 도입 (1988.7)	$\frac{\text{자기자본}}{\text{위험가중자산(신용)}}$	- 총자산 대비 자기자본 비율 - 이후, 신용리스크 추가
바젤I 개정 (1996.1)	$\frac{\text{자기자본}}{\text{위험가중자산(신용+시장)}}$	- 시장리스크 추가
바젤II (2007.1)	$\frac{\text{자기자본}}{\text{위험가중자산(신용+시장+운영)}}$	- 신용리스크 산출 방식 수정 - 시장리스크 추가
바젤III (2013.1)	$\frac{\text{자기자본}}{\text{위험가중자산(신용+시장+운영)}}$	- 신용 및 시장리스크 인식 범위 확대 - 자본의 질과 양의 강화 - 완충자본제도 도입 - 레버리지비율 규제 도입 - 유동성 규제 강화

2. 바젤Ⅲ의 주요 내용

기본적으로 바젤Ⅲ는 바젤Ⅱ의 Pillar I, II, III에 기초한 자본규제체계를 강화하여 은행부문의 복원력을 높이는 것이 주목적이다. 이를 위한 주요 개선 방안은 다음과 같이 정리할 수 있다.

가. 자본규제체계의 강화

1) 자본인정요건의 강화

총 규제자본은 Tier 1(기본자본)과 Tier 2(보완자본)의 합으로 구성된다. Tier 1은 계속기업으로서의 손실흡수 능력을 나타내며 보통주자본(Common Equity Tier 1)과 기타 Tier 1으로 구성된다. 보통주자본은 바젤Ⅲ에서 신설된 개념으로서 자본비율 규제의 중심적인 역할을 하게 되었으며, 바젤Ⅱ에서 Tier 1(4%이상)과 총자기자본비율(8%이상)로 이루어지던 자본비율 규제가 바젤Ⅲ에서는 보통주자본비율, Tier 1비율, 총자기자본비율로 세분화되었다.

바젤Ⅲ에서는 손실흡수력이 가장 높은 보통주자본을 종전보다 엄격하게 정의한다. 보통주자본은 14가지의 인정요건을 충족하는 보통주, 자본잉여금, 이익잉여금, 기타 포괄손익누계액, 소수주주지분 등으로 구성된다. 14가지의 인정요건은 크게 청산시 청구권의 최후순위성, 영구성(청산시를 제외하고는 상환되지 않을 것), 배당의 완전한 유연성, 최우선적 손실흡수성 등을 명확하게 규정함으로써 보통주자본이 높은 질적 수준을 가질 것을 요구하고 있다. 기타 Tier 1자본은 적격요건을 만족시키는 증권, 자본잉여금, 소수주주지분의 일부 등으로 구성되며, 적격요건은 후순위성, 영구성, 배당재량권 등 14개로 구성되어 있다.

보완자본(Tier 2)은 청산의 가정 하에 손실흡수능력을 나타내며 9가지의 인정요건을 만족하는 자본증권, 자본잉여금, 대손충당금의 일부 등으로 구성된다. 보완자본의 인정요건 중 핵심적인 사항은 만기에 대한 부분으로 원만기가 최소 5년 이상이고, 잔존만기 5년 미만시 정액 상각해야 하며, step-up 등 상환유인이 없을 것을 규정하고 있다. 조기상환옵션은 최소 5년 경과 후 발행자에 의해서만 행사 가능하고 이 경우에도 다섯 개의 일정 요건을 만족시키도록 하였다. (<표 III-2> 참조.)

<표 Ⅲ-2> 보통주자본, 기타 Tier1자본, Tier2자본 요건

보통주 자본	(1) 은행 청산시 최후순위일 것
	(2) 청산시 모든 선순위 채권에 대한 상환 이루어진 후 지분에 비례하여 잔여재산에 대한 청구권을 가질 것
	(3) 원본은 영구적이며, 청산시를 제외하고는 상환되지 아니할 것
	(4) 은행은 증권 발행시 주식 재매입, 주금 상환 또는 발행 취소에 대한 기대를 초래해서는 안됨
	(5) 배당금은 이익잉여금 등 배당 가능 항목에서 지급될 것
	(6) 배당은 의무가 아니며 따라서 무배당이더라도 부도발생을 의미하지 않음
	(7) 모든 법적·계약상 채무가 이행되고 선순위 채권에 대한 지급이 완료된 이후에 배당이 이루어질 것
	(8) 납입자본은 손실 발생시 이를 일차적으로 가장 많이 흡수해야 함
	(9) 납입자본은 은행이 자본잠식여부 결정시 부채가 아닌 자본으로 인식되어야 함
	(10) 납입자본은 관련 회계기준상 자본으로 분류되어야 함
	(11) 직접 발행되고 납입 완료되어야 하며 은행은 동 증권의 매입 자금을 직·간접적으로 제공할 수 없음
	(12) 납입자금에 대해 청구권의 변제순위를 법적, 경제적으로 강화하는 제도나 발행은행 또는 관계회사의 담보제공, 보증은 없어야 함
	(13) 발행은행 주주총회의 승인에 따라 발행되어야 함
	(14) 대차대조표에 항목별로 명확하게 공시되어야 함

<표 III-2> 보통주자본, 기타 Tier1자본, Tier2자본 요건(계속)

기타 Tier1 자본	(1) 발행되고 납입되어야 함
	(2) 예금자, 일반 채권자 및 후순위 채권보다 후순위여야 함
	(3) 은행 채권자의 청구권 변제순위를 법적, 경제적으로 강화하는 제도나 발행은행 또는 관계회사에 의한 담보제공 또는 보증은 없어야 함
	(4) 영구적이어야 함. 예를 들면 만기일이 없고 금리상향조정(step-up) 또는 다른 상환유인이 없어야 함
	(5) 최소 5 년이 경과한 후에만 발행자의 주도로 콜옵션을 행사할 수 있음
	(6) 원본의 상황(예: 재매입 또는 주금 상황)은 감독당국의 사전 승인을 받아야 함
	(7) 배당/이자지급의 임의성
	(8) 배당/이자지급은 배당 가능 항목에서 지급되어야 함
	(9) 증권은 발행은행의 신용등급에 연계되는 배당 속성을 보유해서는 안 됨
	(10) 파산법상 파산 여부 판정시 자산을 초과하는 부채에 해당되지 않아야 함
	(11) 회계목적상 부채로 분류되는 자본증권은 (i) 객관적이고 사전에 정한 발동요건에 따라 보통주로 전환되거나 (ii) 사전에 정한 발동요건에 의한 감액 메커니즘을 통해 원본에 대한 손실 흡수력을 가져야 함
	(12) 은행 또는 은행이 실질적인 영향력을 행사하는 관련회사는 자본증권을 매입하거나 직·간접적으로 증권 매입자금을 제공하여서는 안 됨
	(13) 자본증권은 자본확충을 저해하는 속성을 보유하여서는 안됨
	(14) 기타 Tier1자본의 적격요건을 모두 충족하는 자본상품이 연결그룹 지주회사나 운영회사에서 발행되지 않는 경우 그 발행대금은 연결그룹 지주회사 또는 운영회사가 아무런 제약 없이 즉시 이용할 수 있어야 함

<표 III-2> 보통주자본, 기타 Tier1자본, Tier2자본 요건(계속)

Tier 2 자본	(1) 발행되고 납입되어야 함
	(2) 예금자 및 일반채권자보다 후순위여야 함
	(3) 예금자 및 일반 채권자의 청구권 변제순위를 법적, 경제적으로 강화하는 제도나 발행은행, 관계회사에 의한 담보제공 또는 보증은 없어야 함
	(4) 만기: 최저만기는 5년이고, 잔존만기 5년 이내인 경우에는 정액으로 상각되며, 금리상향조정 또는 다른 상환유인 없어야 함
	(5) 최소 5년이 경과한 후에만 발행자의 주도로 콜옵션을 행사할 수 있음
	(6) 투자자는 파산 및 청산 상황 이외에는 미래의 예정된 원금 또는 이자지급일을 앞당기는 권리를 가져서는 안 됨
	(7) 증권은 발행은행의 신용등급에 연계되는 배당/이자지급 속성을 보유해서는 안 됨
	(8) 은행 및 은행이 실질적인 영향력을 행사하는 관련회사는 자본증권을 매입하거나 직·간접적으로 증권 매입자금을 제공하여서는 안 됨
	(9) Tier2자본의 적격요건을 모두 충족하는 자본상품이 연결그룹 지주회사나 운영회사에서 발행되지 않는 경우 그 발행대금은 연결그룹 지주회사 또는 운영회사가 아무런 제약 없이 즉시 이용할 수 있어야 함

자료: 한국은행 · 금융위원회 · 금융감독원(2011)

또한, step-up 특징을 가진 자본증권의 경우 바젤Ⅱ에서는 15% 한도 내에서 Tier 1으로 인정받았으나 바젤Ⅲ에서는 이를 단계적으로 배제하도록 하였다. 또한 기존에 보완자본의 일부로 인정받을 수 있었던 만기 5년 미만의 후순위채도 바젤Ⅲ에서는 보완자본으로 인정받지 못하게 되었다.

2) 공제항목 확대

바젤Ⅱ에서는 Tier 1과 Tier 2에 대해 공제항목을 적용하였으나 바젤Ⅲ에서는 보통주자본 단계에서부터 엄격한 인정 요건을 적용함으로써 자본으로서의 질이 떨어지는 항목들을 제외하도록 하였다. 먼저 소수주주지분의 경우 바젤Ⅱ에서는 연결기준 Tier 1비율 산출 시 자본에 포함하도록 하였으나 바젤Ⅲ에서는 은행 자회사의 소수주주지분 중 일부만 자본으로 인정하도록 하였다. 이연법인세자산은 은행이 대규모 손실을 시현하는 경우 상각될 수 있기 때문에 손실흡수능력이 떨어진다는 논리에서 이연법인세부채와 상계 후 잔액을 보통주자본에서 공제하도록 하였다. 비연결금융회사에 대한 자본의 경우 이중계상을 방지하기 위해서 이에 대한 공제를 강화하였으며 무형자산의 경우 바젤Ⅱ에서 영업권만 Tier 1에서 공제되었으나 바젤Ⅲ에서는 모든 무형자산을 보통주자본에서 공제하도록 하였다.

3) 완충자본의 도입

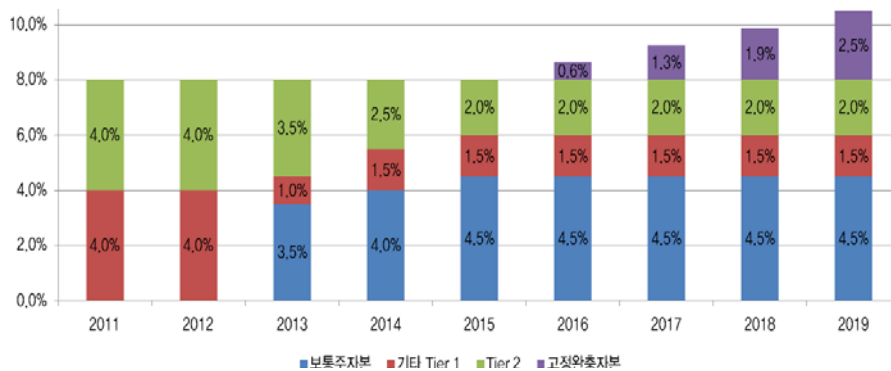
바젤Ⅲ에서는 두 가지의 완충자본 개념을 도입하여 최저규제자본의 보완적 성격으로 이용하게 된다. 먼저 자본보전완충자본은 위기시에도 배당금 지급 등 이익배분을 지속함으로써 은행의 손실흡수 능력을 떨어뜨리는 문제점을 해결하기 위하여 도입한 개념이다. 보통주자본 비율 4.5%에 추가로 2.5%의 완충자본을 보유하도록 하고 추가로 설정된 완충자본비율을 만족시키지 못하는 경우에는 배당금, 자사주 재매입, 임직원 에 대한 상여금 등의 이익배분을 단계적으로 제한하도록 하고 있다. 보통주자본비율 규제수준(4.5%) 미달 시에는 적기시정조치 등 영업상 제한이 이루어지지만 자본보전완충자본 미달 시에는 이익배분만 제한이 된다는 점에서 그 성격을 달리 한다.

경기대응완충자본은 두번째 완충자본으로, 신용팽창기에 완충자본을 적립하여 이를 경기침체에 사용하는 개념이다. 경기침체에 은행들이 규제자본을 충족하기 위해서 신용공급을 축소시킴으로써 실물경기 침체와 은행부분의 손실을 확대시키는 악순환을 방지하기 위해서 위기 시에도 실물경제에 신용공급을 원활하게 할 수 있을 정도의 충분한 자본을 보유하도록 하는 것이다. 국가별로 금융당국이 GDP 성장률, 신용증가율, 은행의 수익성 지표들을 종합적으로 고려하여 과도한 신용팽창이 발생한다고 판단되면 경기대응완충자본의 적립을 결정하게 되고, 이를 공시하여 12개월 이내에 이를 은행들이 충족시키도록 하고 있다. 경기대응완충자본비율은 2.5% 내에서 설정하며 이를 충족하지 못할 경우 이익배분을 단계적으로 제한하도록 하고 있다.

4) 시행일정

바젤위원회는 위에서 논의한 자본비율규제를 2013년 1월부터 단계적으로 도입하여 2019년 1월부터 전면 시행하도록 하고 있다.

<그림 Ⅲ-2> 바젤Ⅲ 자본비율규제 시행일정



자료: 한국은행 · 금융위원회 · 금융감독원(2011)

나. 레버리지비율 도입

레버리지의 과도한 증가가 금융위기의 주요한 배경으로 작용한다는 인식에 따라 바젤Ⅲ에서는 자본비율규제의 보완적인 수단으로서 리스크에 기반하고 있지 않은 레버리지비율이 도입된다. 레버리지비율은 총익스포저 대비 자본으로 정의되며 최저규제수준을 3%로 적용할 계획이다. 여기서 자본은 Tier 1으로 정의하며 총익스포저는 대차대조표상 자산총계에 지급보증, 약정 등의 부외항목을 더하여 산출한다. 회계기준상의 차이를 조정하여 국가간 비교가 가능한 방식으로 계산하도록 할 예정이다. 2011년에서 2012년까지는 감독·모니터링 기간으로 레버리지비율 구성요소 분석을 위한 조사양식을 개발하게 되고, 2013년에서 2017년까지는 병행산출기간으로 레버리지비율값과 그 구성요소의 추이를 관찰하게 된다. 이후 병행산출기간의 운용결과를 토대로 최종조정을 거쳐 2018년 이후에는 Pillar I 규제로 전환하게 된다.

다. 글로벌 유동성 기준 도입

유동성조달에 대한 두 가지 최저비율 기준을 개발하여 유동성 규제 체계를 강화하고, 감독상의 국별 일관성 제고를 위한 모니터링 지표도 도입하기로 하였다.

1) 유동성커버리지비율 (Liquidity Coverage Ratio: LCR)

LCR은 30일간 지속되는 위기 상황에서도 견딜 수 있는 고유동성자산(high-quality liquid assets)을 보유하도록 하는 지표로서 향후 30일간 순현금유출액 대비 고유동성자산 보유규모 비율로 정의된다. 이에 따르면

최소 100% 이상을 항상 유지해야 한다. 고유동성자산은 심각한 위기상황에서도 현금 창출능력을 유지할 수 있는 자산으로 낮은 신용, 시장위험, 가치평가의 용이성과 명확성, 활성화된 대규모 시장의 존재 등의 요건을 갖추어야 한다. 또한 중앙은행 담보적격성을 갖추어야 하고 다른 거래의 담보로 제공되거나 헤지, 신용보강수단으로 사용되지 않을 것을 요구하고 있다. LCR은 2011년부터 시작되는 관찰기간을 거쳐 2015년부터 도입될 예정이다.

2) 순안정자금조달비율(Net Stable Funding Ratio: NSFR)

NSFR은 연간 필요 안정적 자금조달액 대비 연간 가용 안정적 자금조달액(Available Stable Funding: ASF)⁷⁾ 비율로 정의되며 100%를 초과 보유해야 한다. 이는 시장유동성이 풍부한 시기에 단기 도매자금에 과도하게 의존하지 않게 하고 모든 난내·외 항목에 대한 유동성리스크 평가를 제고하도록 유도하기 위한 것이다. 안정적 자금조달이란 스트레스 상황이 지속되는 가운데 1년 동안 신뢰할 수 있는 자금조달원으로 여겨지는 자본 및 부채의 일정 부분으로 정의된다. 가용 안정적 자금조달의 경우는 금융기관이 보유한 자본, 만기 1년 이상의 우선주, 유효만기 1년 이상의 부채, 비만기성 예금 및 만기 1년 이내 기간부예금의 일정부분, 만기 1년 이하 도매자금조달의 일정부분의 합계로 정의한다. NSFR은 2011년부터 관찰기간을 거쳐 2018년부터 적용될 예정이다.

7) 가용 안정적 자금조달액은 금융기관이 보유한 다음 항목의 합계액으로 정의된다. ① 자본, ② 만기 1년 이상의 우선주, ③ 유효만기 1년 이상의 부채, ④ 기업고유의 스트레스 사건이 지속되는 경우에도 유출되지 않을 것으로 예상되는 비만기성 예금 및 만기 1년 이내의 기간부 예금의 일정부분 ⑤기업 고유의 스트레스 사건이 지속될 경우에도 유출되지 않을 것으로 예상되는 만기 1년 이하 도매자금 조달(whole sale funding)의 일정부분.

라. 시스템적으로 중요한 금융회사의 규제 도입

1) Global Systemically Important Banks: G-SIB

글로벌 대형은행의 부도가 글로벌 금융시스템 및 경제에 미치는 영향을 축소하기 위해 시스템적으로 중요한 금융회사(Systemically Important Financial Institutions)에 대한 규제가 새롭게 도입되었다. 2011년 7월 바젤위원회는 계속기업 관점에서의 손실 흡수 능력을 제고함으로써 G-SIBs의 부도 가능성을 낮추는 방안을 제시하였다.

G-SIBs를 식별하기 위한 평가방법으로 5개 항목에 대해 지표를 제시하고, 지표 점수를 이용하여 상대적 시스템적 중요도를 나타내는 구간별로 금융기관을 구분한다. G-SIBs를 시스템적 중요도에 따른 4개 구간에 따라 나누어 추가손실흡수력을 부과한다. (<표 III-3> 참조)

<표 III-3> 지표기준측정법

항목(가중치)	항목별 지표	가중치(%)
글로벌 활동성(20%)	국경간 채권	10
	국경간 부채	10
규모(20%)	총 익스포져(바젤III 레버리지비율)	20
상호연계성(20%)	금융회사간 자산	6.67
	금융회사간 부채	6.67
	도매자금조달비율	6.67
대체가능성(20%)	보호예수자산	6.67
	지급결제 거래금액	6.67
	부채 또는 자본 시장에서의 인수금액	6.67
복잡성(20%)	장외파생상품 총명목금액	6.67
	레벨3자산	6.67
	트레이딩계정 장부가액 및 매도가능평가액	6.67

자료: 한국은행 · 금융위원회 · 금융감독원(2011)

추가손실부담 규제는 2016년 1월부터 2018년 12월까지의 이행기간 동안 점진적으로 도입하여 2019년 1월부터 효력이 발생한다. 이에 따라 평가대상 73개 글로벌 은행 중에서 29개가 G-SIBs로 선정되었으며 이들에 대한 규제는 2016년부터 적용된다. 이후 시스템중요도의 재산정을 통해 G-SIBs 명단은 매년 변경될 예정이다.

<표 III-4> G-SIBs 명단

국가	은행개수	은행명
미국	8	Bank of America, Bank of New York Mellon, Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Morgan Stanley, State Street, Wells Fargo
프랑스	4	Banque Populaire CdE, BNP Paribas, Group Credit Agricole, Societe Generale
영국	4	Barclays, HSBC, Lloyds Banking Group, Royal Bank of Scotland
일본	3	Mitsubishi UFJ, Mizuho FG, Sumito Mitsui FG
독일	2	Coerzbank, Deutsche Bank
스위스	2	Credit Suisse, UBS
벨기에	1	Dexia
네덜란드	1	ING Bank
중국	1	Bank of China
스웨덴	1	Nordea
스페인	1	Santander
이탈리아	1	Unicredit Group

자료: Financial Stability Board

2) Domestic systemically important banks: D-SIB

바젤위원회는 2012년 11월 5일 G20 재무장관·중앙은행 총재 회의 승인을 거쳐 「시스템적으로 중요한 국내 은행(D-SIB) 규제체계」를 최종 확정하였다. 「G-SIB 규제체계」와 유사하게 글로벌 금융시스템 차원에서 중요도가 낮으나, 개별 국가 내에서 중요도가 높은 은행의 부도가 당해 국가의 국내 금융시스템 및 경제에 미치는 충격을 최소화하기 위해 도입되었다. 이로써 시스템적 중요도가 높은 글로벌 및 국내 은행에 대한 추가자본 규제 방안이 모두 확정되었다.

개별 국가내의 은행 부도가 해당 국가 금융시스템 및 경제에 미치는 충격 등을 가장 잘 평가할 수 있는 각국 감독당국이 평가하도록 하였으며, 이를 위해 「G-SIB 규제체계」의 ‘규범적인 접근방식(prescriptive approach)’과는 달리 ‘최소한의 원칙(minimum set of principles)’만을 제시하고 있다. 평가대상은 국내에서 영업활동을 영위하는 은행으로 국내 은행, 외국계은행 현지법인 등이 해당된다. D-SIB 추가자본은 전적으로 보통주자본으로만 충족되며, 감독당국이 시스템적 중요도 평가 결과 등에 따라 자체 기준을 수립하여 부과한다. 적절하다고 판단되는 다른 정책수단 등도 추가적으로 도입할 수 있다.

평가지표는 D-SIB 부도의 국내 경제에 대한 영향을 보기 위해 ① 규모(size) ② 상호연계성 ③ 대체가능성/금융기관 인프라 ④ 복잡성 등과 같은 은행특수요인을 고려하여 평가하되, G-SIB 평가의 5개 부문중 D-SIB 규제체계에서 중점을 두지 않는 은행의 ‘국제적 영업활동’ 부문은 제외하였다. 또한 감독당국은 추가적으로 국내 GDP 대비 은행 규모 등 여타 측정수단 및 데이터들을 고려할 수 있다. 평가주기는 시스템적 중요도를 정기적으로 평가하되 G-SIB(1년)에 비해 과도하게 길지 않도록 설정하였다.

3. 바젤Ⅲ의 경제적 효과와 한계⁸⁾

가. 바젤Ⅲ 도입이 금융회사에 미칠 영향

바젤위원회는 바젤Ⅲ의 시행이 전 세계 은행산업에 미칠 영향을 예측하기 위해 2010년 12월에 계량영향평가(Quantitative Impact Study: QIS)를 실시하였다. QIS에는 23개 회원국에서 263개 은행이 참가하였으며 대형은행으로 구성된 Group 1 94개와 중소형은행 Group 2 169개 은행으로 나누어 실시하였다. 국내은행의 경우 Group 1에는 국민, 신한, 우리, 하나, 중소기업은행이, Group 2에는 농협, 대구, 부산은행이 평가에 참여하였다.

바젤Ⅲ 적용시 보통주자본비율은 Group 1 23개국 평균이 5.7%로 규제수준인 4.5%는 상회하지만 현행 바젤Ⅱ 방식에서 산출된 11.1%에 비하여 크게 하락하는 것으로 나타났다. 보통주자본비율 하락에 따라 Tier 1 비율과 총자본비율도 크게 하락하는 것으로 나타나는데, 공제항목 증가와 보통주자본 인정요건 강화, 위험가중자산 증가에 기인하는 것으로 확인되었다. 특히 Group 2의 23개국 평균이 10.7%에서 7.8%로 상대적으로 적게 하락하여 중소형은행보다는 대형은행이 더 큰 영향을 받는 것으로 나타났다.

이는 주요 글로벌 은행들이 영업권 등 바젤Ⅲ에서 더 이상 자본으로 인정되지 않는 공제항목을 많이 보유하고 있기 때문인 것으로 분석되었다. 공제항목 확대에 따라 보통주자본은 Group 1의 경우 41.3% 감소하는 것으로 나타났으며 이 중 영업권 감소가 19.0%p를 차지했고, 이연법인세 7.0%p, 무형자산 4.6%p 등으로 영향을 미친다고 나타났다. QIS대

8) 이 장에 관한 보다 자세한 설명은 이장영(2011)을 참조.

상 은행 전체평균과 국내 QIS참여 은행 평균을 비교해볼 때, 국내은행은 보통주자본이 11.3%에서 10.3%로 하락폭이 크지 않은 것으로 나타났는데, 이는 비율하락에 영향을 미치는 공제항목을 상대적으로 적게 보유하고 있기 때문인 것으로 해석된다.⁹⁾

레버리지 비율의 경우 23개국 Group 1 은행들의 평균비율이 2.8%로 낮게 나타났으며, 42%의 은행들이 규제비율인 3%를 하회하는 것으로 나타났다. Group 2 은행들의 평균이 3.8%로 나타나고 있어 주로 대형 글로벌 은행들의 레버리지비율이 낮게 산출되는 것으로 판단된다.

마지막으로 23개국 LCR(유동성커버리지비율) 평균은 Group 1의 경우 83%, Group 2의 경우 98%로 산출되어 규제수준인 100%를 하회하는 것으로 나타났다. LCR 비율 미달 은행 비중은 54%이며, 비율 미달 은행의 고유동성자산 부족금액은 1.7조유로 규모인 것으로 나타났다. NSFR(순안정자금조달비율)의 경우에는 Group 1과 Group 2 평균이 각각 93%, 103%로 나타났으며 NSFR 규제수준에 미달하는 은행 비율은 57%, 가용안정적자금 부족액은 2.9조 유로인 것으로 나타났다.

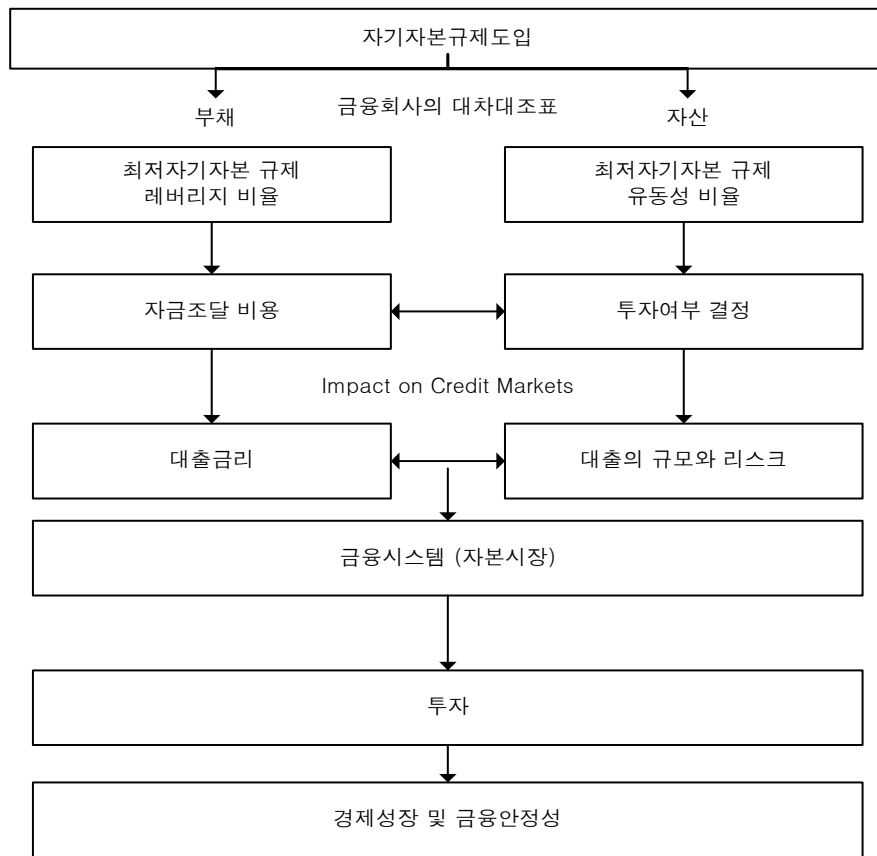
나. 바젤Ⅲ 도입이 거시경제에 미칠 영향

일반적으로 자기자본 규제가 거시경제에 미치는 경로는 금융회사의 대차대조표의 자산과 부채 양쪽 모두를 통해 살펴볼 수 있다. <그림 III-3>에서 보듯이, 대출이자부 부채 부문에서 경제성장에 부정적인 영향을

9) 보통주자본비율 4.5%에 미달하는 은행들의 경우 비율 준수를 위해 Group 1의 경우 총 1,650억유로, Group 2의 경우 80억유로의 보통주자본 확충이 필요한 것으로 나타났고, 자본보전완충자본 2.5%를 더한 7.0%를 준수하기 위해서는 Group 1 은행들은 5,770억유로, Group 2 은행들은 250억유로의 보통주자본이 추가로 필요한 것으로 나타났다.

주는 반면, 자산의 위험도에 대한 영향은 II장의 이론적 문헌에서 보았듯이 불확실하다. 다시 말해 거시경제에 미치는 영향은 시뮬레이션이나 과거 데이터를 통한 실증적 분석을 통해서만 논의가 가능하다.

<그림 III-3> 금융회사 자본규제의 파급효과 경로



자료: European Parliament(2011)

중앙은행들과 15개국 거시경제 전문가들로 구성된 바젤위원회 산하 거시경제평가그룹(Macroeconomic Assessment Group: MAG)의 분석에

따르면 경제 전반에 미치는 영향은 GDP가 0.02~0.04% 감소하는 수준으로 그다지 크지 않을 것으로 예상된다. 특히, 이러한 감소효과는 새로운 규제가 금융위기와 이에 따른 경기침체의 발생 가능성을 예방한다는 차원에서 비용보다 편익이 크다고 주장하였다.

2010년 8월 MAG는 가상 시나리오(이행기간 4년, 규제자본 비율 1%p 상승)에 기반한 시뮬레이션 결과를 발표하였다. 이에 따르면 세계 경제 GDP수준은 규제 미도입시에 비해 최대 0.19% 하락하는 것으로 분석되었다. 이는 규제 도입 후 4년 만에 걸쳐 연간 GDP 증가율이 평균 0.04% 감소하는 것과 동일한 효과이다. 분석결과는 바젤Ⅲ가 4년 이상의 이행기간에 걸쳐 서서히 진행된다면 GDP는 완만한 감소를 경험하는 것에 그칠 것을 시사한다. 하지만 이는 바젤Ⅲ가 금융위기에서 회복 중인 일부 국가들의 경제성장을 크게 늦출 것이라는 일부 은행업계의 주장과는 상반되는 내용이다. 일례로 BBA(British Bankers Association)에서는 MAG의 거시영향평가가 중소기업에 대한 대출을 줄이거나 무보증 신용 대출의 금리상승과 같은 은행들의 대응을 충분히 고려하지 않는다고 주장하였다. 또한 은행업계에서 각종 추정치에 비해 MAG의 추정치는 훨씬 작다. 따라서 보다 정교화된 모형 하에 통일된 기준을 적용하여 추정치를 도출하려는 노력이 필요하다고 판단된다.

IV. 해외 자기자본 규제 현황 및 변화

1. 미국
2. 영국
3. 일본

IV. 해외 자기자본 규제 현황 및 변화

바젤Ⅱ 도입 당시에는 국제적으로 활동이 활발한 대형은행(large, internationally active banks)으로 총자산 합계가 2,500억달러 이상이거나 해외 익스포져 금액이 100억달러 이상인 경우로 대상은행을 한정하였다. 이에 따라 각국의 주요 은행들은 바젤Ⅱ에 근거한 자기자본비율을 산출하도록 의무화되었으나, 이들을 제외한 중소형 은행들과 증권사들에게는 국가별로 상이한 자기자본 규제가 이루어졌다. 이 장에서는 각국의 바젤Ⅱ 도입 현황 및 증권사에 대한 자기자본 규제 형태에 관해 자세히 알아본다.

1. 미국

미국에서는 글로벌 금융위기에서 나타난 문제점을 해결하기 위해 금융산업, 금융시장, 금융감독 등을 전반적으로 개혁하는 내용의 금융개혁 법안으로 도드-프랭크법이 제정되었다. 도드-프랭크법의 내용을 살펴보기에 앞서 글로벌 금융위기 이전의 자기자본 규제를 간단히 논의한다.

가. 글로벌 금융위기 이전

1) 은행

미국에서는 (내부등급법이 허용되는) 바젤Ⅱ 도입을 위한 최종 법안이 2008년 4월 1일에 마련되었으며, 2011년 중반까지 시행을 완료하도록 하였다. 대상은행은 주요 은행 11개로 한정되어 있으며, 이들을 제외한

은행들은 이전처럼 바젤 I 이나 바젤 II의 표준방식¹⁰⁾에 기초하여 산출하도록 하였다.

2) 증권사

2004년 이전까지 미국의 모든 증권사는 NCR(Net Capital Rule)을 따르고 있었다. NCR에 따르면 해당 증권업자는 산정된 순자본(net capital)을 최소 순자본보다 항상 크게 유지해야 할 의무가 있다. 이러한 순자본의 정의는 우리나라 증권회사 자기자본비율 규제에서의 영업용순자본과 차이가 있다. 가장 큰 차이는 NCR에서 정의되는 순자본은 우리나라의 영업용순자본 금액에서 총위험액에 해당되는 부분을 추가적으로 공제한다는 것이다.

하지만 2004년 6월 8일, SEC(Securities and Exchange Commission)는 금융그룹(Consolidated Supervised Entities: CSE)에 속하는 증권사에 대해 새로운 순자본규칙을 적용하는 것을 주요 내용으로 하는 'CSE 규칙'을 공표하게 된다. CSE 규칙 제정의 주요 목적은 이미 적절한 수학적 위험관리 모형을 사용하여 효과적으로 자신의 위험을 통제하고 있는 적격 증권회사들에 대하여 자신들이 구축한 위험관리 시스템과 절차를 인정함으로써 자기자본 규제에 의한 규제비용을 줄여주는 것이었다.

그동안 대형 투자은행들은 NCR 제도가 투자은행의 자체 위험관리 능력을 감안하지 못하고 있으며 투자은행의 레버리지를 과도하게 규제하는 제도라고 주장하며 이의 완화를 지속적으로 요구하였다. 또한, EU(European Union)에서 영업활동을 해오던 미국의 대형 투자은행 계열회사들이 EU에서의 통합감독체계와 유사한 수준의 통합감독의 필요성에 대해 지속적으로 건의한 것도 규제 개선의 필요성을 높였다.

10) 바젤 II의 표준방식에 의해서만 산출하는 것을 바젤 I-A라고도 부른다.

이에 따라 SEC는 바젤Ⅱ의 내용을 적극 수용하여 CSE에 적용되는 순자본규제(CSE Program)를 새로이 도입하였다. SEC로부터 CSE 승인을 획득한 증권사¹¹⁾는 기존의 평가손인정비율을 사용한 표준적인 순자본 산정방식의 적용을 조건부로 면제받고, 대신에 시장위험과 신용위험에 해당하는 공제액을 수학적 모형으로 계산하는 대체적 방법을 사용할 수 있다. 이에 따른 변화는 다음 두 가지로 요약할 수 있다. 첫째, CSE 자격을 획득한 투자은행에 대해서는 우선 총부채가 순자본의 15배보다 낮아야 한다는 레버리지 규제가 면제되었다. 둘째, 순자본 산정에 있어서 기존 평가손인정비율 대신에 내부 위험관리를 위해 사용하는 수학적 모형과 컴퓨터 프로그램을 사용할 수 있게 된 것이다.

증권사가 CSE 규칙을 적용받기 위해서는 다음 요건들을 충족하도록 하였다. 첫째, 증권사의 실질적 지주회사(Ultimate Holding Company: UHC)가 자발적으로 그룹전체에 대한 SEC의 통합감독과 통합검사에 동의해야 한다. 둘째, 그룹차원의 내부 위험관리 절차를 구축해야 한다. 셋째, SEC에게 주기적인 보고 시 통합 금융그룹의 자본적정성 관련 요건을 충족하여야 한다. 넷째, CSE 규칙 아래서 대체방법을 사용하고자 하는 증권사는 최소한 10억달러 이상의 임시순자본(tentative net capital)과 5억달러 이상의 순자본을 보유하고 있어야 한다. 또한 임시순자본금이 50억달러 이하로 떨어지게 될 경우에는 즉시 이 사실을 SEC에 공지해야 하며, SEC는 해당 증권사가 이를 시정하기 위한 적절한 조치를 취해야 하는지를 판단하여야 한다.

투자은행지주회사가 연방준비제도이사회(Federal Reserve Board: FRB)와 같은 상위 감독기관의 감독 하에 있지 않는 경우에는 보다 엄격한 다음의 규정이 적용된다. 첫째, 지주회사의 시장위험, 신용위험, 유동성

11) 기본적으로 CSE 규칙의 적용을 받기 위해 증권회사는 금융그룹(Consolidated Supervised Entities: CSE)의 계열회사이어야 한다.

위험 등 금융상황 및 회사운영과 관련된 정보를 제공하여야 한다. 둘째, 위험관리 시스템 시행 관련 규칙을 준수하여야 한다. 셋째, 지주회사와 계열회사에 대한 SEC 검사에 응해야 한다. 마지막으로, 바젤기준에 맞는 허용자본금(allowable capital)¹²⁾과 시장·신용·운영위험에 대한 허용금액¹³⁾을 계산하여 적용한다. 반면 상위 감독기관의 감독을 받는 투자은행 지주회사의 경우에는 위에서 언급된 것에 비해 완화된 규정의 적용을 받게 하였다. 이 경우 SEC의 검사를 받을 필요가 없고, 증권회사 이외의 다른 계열회사에 대한 내부위험관리 절차에 대한 규정 준수도 면제되며, 보고나 기록, 사전 공지의 의무 등도 대폭 축소되었다.

2004년 CSE 규칙이 발표된 후 5개의 대형 투자은행들¹⁴⁾이 SEC로부터 CSE 자격을 승인받았다. 그런데 공교롭게도 이들 5개 투자은행들은 CSE 자격을 획득한 유일한 투자은행들인데 금융위기에서 모두 부실화되었다. 물론 이들 투자은행들은 그룹 차원에서 BIS 기준에 따른 자기자본 감독을 받게 되어 있었지만, 결국은 CSE 규제가 과도한 레버리지를 허용하는 등 위기의 심도를 키우는 결과를 초래하였다. NCR을 통한 투자은행의 레버리지 규제가 없어짐에 따라 대형 투자은행들은 금융위기의 원인이 된 서브프라임 모기지 상품에 대한 과도한 투자가 별다른 제약 없이 레버리지를 통해 영위할 수 있게 되었고, 이는 결과적으로 월가의 부실화를 초래한 원인이 된 것이다. CSE 자격을 취득한 5개 투자은행의 부채비율(부채/자본)이 자격 취득 후 증가한 반면, CSE 프로그램에 참여하지 않은 투자은행들의 부채비율은 큰 변화가 없거나 오히려 감소하였다. 이는 고도로

12) 허용자본금은 보통주, 누적우선주, 비누적우선주, 후순위채를 포함한다.

13) 시장위험허용액은 각각의 포지션에서 VaR의 총합×적정 승수, 신용위험 허용액은 거래상대자에 노출된 신용금액×자산 부외계정 혹은 거래상대자(counter-party)의 신용위험비중×8%로 정의되며, 운영위험허용액은 바젤표준규정을 따른다.

14) CSE 자격을 승인받은 5개 투자은행은 Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns이다.

복잡한 수학적 모형과 프로그램을 검증 및 모니터링해야 하는 SEC의 전문성에도 의문을 제기하는 결과가 되고 말았다.

금융위기가 확산됨에 따라 2008년 9월, SEC 위원장 Cox는 미국 의회 청문회를 마친 후 문제가 드러난 자발적 CSE 프로그램을 폐지하였고, 이에 따라 투자은행 지주회사의 통합감독에 대한 새로운 규제체제의 수립이 불가피하게 되었다. 한편, 중소형 증권사들에 대한 자기자본 규제에 있어서는 2007년 NCR의 일부 조항 개정이 검토되었으나, 실제적으로 개정이 이루어지지 않았다.

나. 글로벌 금융위기 이후

1) Dodd-Frank Act의 도입: 은행 및 대형 증권사

2010년 7월 21일 미국 오바마 대통령은 도드-프랭크 월가개혁 및 소비자보호법(「The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (H.R. 4173)」, 이하 도드-프랭크법)에 서명하였다. 도드-프랭크법은 바젤Ⅲ에 기초하여 은행과 대형 증권사의 자기자본 규제를 정한 것이라고 볼 수 있다. 특히, 도드-프랭크법 제6장은 투자은행지주회사 규제개혁의 내용을 담고 있는 SEC 617, 618과 현재 주요 대형 IB들의 규제 근거가 되고 있는 은행지주회사에 대한 규제(SEC 616)를 포함하고 있어 매우 중요하다.

위에서 언급하였듯이 바젤Ⅲ에 근거한 도드-프랭크법은 일정 크기 이상의 은행과 증권사만을 대상으로 하고 있다. 특히, 5억달러 미만의 자산을 보유하는 은행의 경우에는 이전처럼 바젤 I을 따르도록 한다. 하지만 위험가중자산의 계산법이 일부 개정되면서 규모에 상관 없이 모든 은행들에게 적용되기 때문에 이들 소형 은행들도 이전에 비해 자기자본

을 증가시켜야 할 가능성이 높다. 여기서는 대형 증권사에 대한 규제변화에 초점을 맞추어 도드-프랭크 법안의 주요 내용을 살펴보기로 한다. 먼저 도드-프랭크법에서는 GLB법(Gramm-Leach-Bliley Act) 이래 투자은행지주회사들이 주감독기관으로 SEC를 선택적으로 선정할 수 있도록 한 증권거래 조항을 삭제¹⁵⁾하도록 함으로써, 투자은행지주회사들의 감독을 일원화하였다. 동 조항에 따르면 투자은행지주회사의 기록 및 보고의무에 관한 사항에서 투자은행지주회사의 감독기관을 해당 회사가 선택하도록 하고 있었다. 동 조항이 삭제됨에 따라 SEC의 감독 아래 CSE 규제를 받는 투자은행지주회사들은 연준의 감독을 받도록 유도되었다.

도드-프랭크법 SEC. 618은 투자은행지주회사(Investment Bank Holding Company)라는 용어 대신 증권지주회사(Securities Holding Companies)라는 용어를 도입하고, 이들에 대한 감독을 상세히 서술하고 있다. 연준에 등록된 증권지주회사에 대해서는 ‘등록(supervised) 증권지주회사’로 구별하여 연준의 감독을 받도록 한다. 또한, 도드-프랭크법 618(b)에 따라 외국의 감독기관이나 외국법에 의해 통합감독의 대상이 되는 증권지주회사(은행 또는 저축은행 자회사를 보유하지 않고 증권자회사를 가진 경우)도 연준에 등록하여 통합감독을 받도록 한다.

등록 증권지주회사는 기록보관 및 보고 의무가 있으며, 감독 대상의 증권지주회사와 이들의 자회사들은 연준에서 규정한 기간 동안 기록을 작성·보관·제공하고, 연준이 내부통제 등의 이유로 기록을 요구할 경우 이를 서면으로 제출해야 한다. 기록 및 보고 내용은 ① 증권지주회사(또는 자회사)의 대차대조표 또는 손익계산서, ② 증권지주회사의 통합된(consolidated) 자기자본과 유동성에 대한 평가, ③ 내부통제를 증명할 수 있는 회계감사리포트, ④ 증권지주회사(또는 자회사)의 관련 규정 준수 수준에 관한 리포트로 구성된다. ‘등록 증권지주회사’에 대한 자료제출도

15) Dodd-Frank Act SEC. 617 Elimination of Elective Investment Bank Holding Company Framework

요구하고 있는데, 연준은 증권지주회사(또는 자회사)가 해당 감독기구 또는 자율규제기관에 제공한 정보를 우선적으로 이용하되 필요한 경우 직접 자료제출을 요구한다. 증권지주회사와 자회사에 대한 검사권(examination authority)은 연준에 있으나, 연준은 다른 연방 또는 주정부 감독기관이 수행한 검사자료를 우선적으로 이용하되 필요한 경우 직접 검사를 수행할 수 있다. 자기자본 및 위험관리에 대해서는 연준이 적정 자기자본 및 기타 위험관리규정을 제정하며, ① 영업부문, 자산 수준, 부채 수준, 부외거래 익스포져(off-balance sheet exposure), 다른 금융회사와의 거래 및 관계, ② 가계, 비즈니스, 정부의 보증재원(source of credit) 및 금융제도의 유동성재원(source of liquidity)으로서의 중요도, ③ 투자은행지주회사의 본질(nature), 범위(scope), 활동믹스(mix of the activity) 등을 고려하여 개별 등록 증권지주회사의 자기자본 및 위험관리 표준을 제정하였다. 기타 감독규정에 대해서는 필요한 경우 Federal Deposit Insurance Act와 Bank Holding Company Act of 1956의 감독규정을 준용하도록 하였다.

또한 추가적인 자본규제 적용과 관련해서는 Section 171에서 기술하고 있는데, 이는 수잔 콜린스 상원의원이 제출한 「Collins Amendment SA 3879」(이하 콜린스 수정안)를 반영한 것이다. Section 171에 포함된 콜린스 수정안은 시스템적으로 중요한 금융기관에 대한 자본규제로 볼 수 있다. 콜린스 수정안은 금융기관의 규모와 위험이 커질수록 엄격한 자기자본 규제를 적용하는 방안을 제안하고 있다. 이는 2009년 12월 11일 통과된 하원안(Wall Street Reform and Consumer Protection Act)에는 포함되어 있지 않던 내용이었으나, 최종적으로 양원협의회의 조율과정을 거쳐 포함되었다. 원래 이 안은 쉐라 베이 FDIC의장의 강력한 지지를 얻은 반면, 티모시 가이스너 재무장관 등은 변경 내지 삭제를 요구한 바 있다. 이러한 점을 감안하여 법안에서는 연준의 재량권에 따라 콜린스 수정안의 적용대상에게도 완화된 규제가 적용될 수 있도록 하였다.

법안에 따르면, 연방감독기관들은 은행을 포함한 은행·저축은행지주회사와 금융안정위원회가 인정하여 연준이 감독하게 되는 비은행금융회사에 대해서도 최소레버리지자본기준과 최소위험가중자본기준을 부과한다. 최소레버리지자기자본(minimum leverage capital requirements) 기준은 기본자본(Tier 1 capital)과 평균 총자산(average total assets)의 비율로 설정하는 것이며, 최소위험가중자기자본(minimum risk-based capital requirements) 기준은 규제자본(regulatory capital)과 위험가중자산(risk-weighted asset)의 비율로 설정한다. 이 때 자기자본기준은 다음 2가지 제약조건을 만족하여야 한다. ① 두 최소자기자본기준은 일반적으로 받아들여지는 위험가중자기자본과 레버리지자기자본요건과 동일하거나 더 엄격해야 하며, ② 두 최소자기자본기준은 이 법 시행 이전인 현재 미국의 부보금융회사에 대해 적용되는 수준보다 양적 기준으로 동일하거나 더 엄격하여야 한다. 이때 현재기준이란 연방감독당국이 부보금융회사에 대해 적기시정조치를 취할 때 적용하는 기준을 의미한다. 아울러, 법안은 동 자기자본 규제에서 Tier 1자본을 계산할 때, 신종자본을 제외하여 Tier 2자본으로 편입, 자기자본 요건을 보다 강화하였다. 또한 위험영업활동으로 분류해야 하는 경우는 파생상품 거래량이 상당 규모 이상이거나, 시장점유율이 높아서 영업활동 중단 시 금융시장에 지장을 줄 수 있다고 판단되는 경우 등이 해당되며, 이에 대해서는 추가적인 자본을 보유할 것을 의무화하였다.

이렇듯 Section 171이 도입됨에 따라 비은행금융회사인 대형 IB의 경우에도 금융안정위원회가 인정하여 연준의 감독을 받게 되면 시스템적으로 중요한 다른 대형은행과 사실상 동일한 자기자본 규제를 적용할 수 있는 근거가 마련되었다. 그러나 실제 미국 중대형 증권회사들이 비은행금융회사로서 이러한 자본규제를 받게 될지에 대해서는 아직 불확실성이 존재한다. 앞에서 언급한 대로 도드-프랭크법 Section 115에서는 이런 조치에 대해 재량의 여지를 남겨두고 있기 때문이다.

Section 616에 따르면, 금융안정을 위해 금융안정위원회는 연준 감독을 받는 비은행금융회사에 대해 보다 강화된 규제를 할 수 있지만, 그 강화된 규제의 적용(가령, Section 171)은 금융안정위원회가 권고를 해야 가능하다. 원칙적으로 금융안정위원회가 강화된 규제를 추천하지 않을 경우 비은행금융회사는 강화된 규제를 적용받지 않을 수 있다.

골드만삭스 등 금융위기 과정에서 은행지주회사로 전환한 대형 IB의 경우는 은행지주회사에 해당되기 때문에 앞서 언급한 자본규제를 적용받게 된다. 만약 이들이 은행지주회사 라이선스를 포기하고 비은행금융회사가 되더라도, Section 117(은행지주회사 포기 금융회사에 대한 처리)에 의해 여전히 연준의 감독을 받게 되므로 동일한 자본규제를 적용받을 가능성이 높다.

2) 도드-프랭크법과 바젤Ⅲ의 비교

Acharya(2012)에 따르면 바젤Ⅲ 협약에 근거하고 있기 때문에 도드-프랭크법도 바젤Ⅲ처럼 경기대응 자본적정성 기준이 주요 구성 요소가 될 것이다. 구체적으로는 스트레스테스트로 금융회사들이 손실에 대비하여 충분한 자본을 확충하게 하는 한편, 경제 성장률에 따라 고정완충자본을 증감하는 방안 등이 포함되어 있다. 하지만 도드-프랭크법의 세부조항을 보면 바젤Ⅲ와 일부 차이가 존재하며, 다음과 같은 장점을 지닌다.

첫째, 도드-프랭크법은 시스템적으로 중요한 금융기관들에 대해 바젤Ⅲ보다 더 엄격한 건전성 기준을 요한다. 특히, 이 기준들은 레버리지나, 단기 자금의 양, 부외거래 익스포져, 다른 금융회사와의 거래 및 관계의 정도에 따라 보다 엄격해진다. 단, 앞에서 언급한 외부효과의 문제점으로 인해 법의 목적에 맞게 금융회사들이 시스템적 리스크를 내재화할 수 있을지는 의문이다. 둘째, 최소자본비율과 더불어 최소레버리지비율 규제를

도입한 점에서는 바젤Ⅲ와 동일하나 보다 엄격한 기준을 적용하였다. 자본에 대한 정의가 완벽히 일치하지 않기 때문에 직접적인 비교는 어렵지만 바젤Ⅲ가 최소레버리지비율을 3%로 설정한 반면, 도드-프랭크법은 시스템적으로 중요한 기관들에 대해 6.5%의 최소레버리지비율을 적용하고 있다. 셋째, 도드-프랭크법은 자산의 리스크 자체의 변화 또는 금융회사들의 위험 선택의 집단적인 변화 등으로 인해 자산과 대차대조표의 시스템적 리스크가 시간에 따라 변화할 수 있음을 인지하였다. 도드-프랭크법은 이런 문제에 대응하기 위해 시나리오별 스트레스테스트를 사용하도록 하였다. 이에 따라 시스템적으로 중요한 기관들에 대해 반기마다(semi-annual) 스트레스테스트를 요구하도록 하였다.

하지만 도드-프랭크법은 여러 단점들도 지니고 있다. 첫째, 금융 부분에 대한 정부의 보장은 과도한 위험을 감수하게 만드는 도덕적 해이를 초래한다. 특히, 연방예금보험공사(FDIC)의 예금보험제도, Fannie Mae와 Freddie Mac과 GSEs(Government-sponsored enterprises)에 대한 암시적 지원, 금융위기 이후 활발히 논의된 대마불사 정책(too-big-to-fail)와 같은 예를 들 수 있다. 둘째, 외부효과의 문제로 인해 개별 금융회사들이 시스템적 리스크를 회피할 유인이 상대적으로 적다. 원칙적으로, 시스템적으로 중요한 금융기관들은 그들의 시스템 리스크에 대한 기여도만큼의 비용을 사전적으로 지불하게 만들어야 한다. 그러나 도드-프랭크법은 이같은 원칙을 배제하였을 뿐 아니라 특정 금융회사의 도산으로 인한 금융위기의 발생시 다른 금융회사들도 비용을 지불하게 함으로써 문제점을 더욱 심각하게 만들고 있다. 또한, 금융안정감독위원회(Financial Stability Oversight Council)의 권한이 늘어났지만, 그들이 위기발생시 적절한 조치를 취할 능력이 있을지는 의문이다. 특히, 연준의 경우 비예금기관에 기금을 투입하는 것이 제한되어 위기대처 능력이 한층 저하되었다. 만약 유동성위기가 발생한다면 의회가 시스템적으로 중요한 기관들에 대해 강제청산절차를 선택할 수밖에 없기 때문에 전면적인 시스템적

위기를 초래할 가능성이 더 커진 것이다. 셋째, 은행지주회사들에 규제의 초점을 맞추었기 때문에 다른 금융회사들의 경우 시스템적으로 중요할지라도 명확한 대책이 없다. 다시 말해, 비은행기관도 시스템적으로 중요하다면 규제를 받아야 한다는 사실을 인지했음에도 불구하고 도드-프랭크법은 은행지주회사에만 초점을 맞추는 오류를 범하였다. 또한, 연준이 위기시 은행지주회사를 지원하도록 허용하는 조항은 있지만, 대형 스왑딜러 등과 같은 시스템적으로 중요한 다른 금융기관들에 대해서는 유동성 공급 등에 있어 지원을 제한하였다. 넷째, 그림자 금융에 대한 대부분의 규제에 있어 기존 형태에서 큰 변화가 없다. 예를 들어, 환매조건부 채권은 수조달러의 시장을 형성하고 있음에도 불구하고, 기능면에서 비슷한 요구불예금에 적용되는 규제를 받고 있지 않다. 또한, 대형 금융기관들에만 초점을 맞춘 나머지 작은 계약들이나 시장들의 네트워크가 미치는 시스템적 리스크를 간과하고 있다. 다시 말해, 실질적으로 동일한 기능을 하는 자산들(economically equivalent securities)이 동일한 규제를 적용받지 않는 문제점에 대한 적절한 대응방안이 마련되어 있지 않은 것이다.

3) 중소형 증권사

미국의 중소형 IB의 경우도 은행자회사를 포함하거나 브로커딜러를 하나 이상 지배하는 지주회사 형태를 택한 경우 은행지주회사법과 증권거래법의 증권지주회사 규정에 따라 자본규제가 이루어질 것이다. 다만, 지주회사가 아닌 독립 중소형 IB들은 기존 NCR 규제를 그대로 적용받게 되는데, 동 규제는 금융위기 이후에 조문이 개정되지 않은 것으로 조사되었다. 따라서 이들 브로커-딜러들은 1934년 증권거래법 제15조 c3-1항에 규정된 순자본규칙(Net Capital Rule: NCR)에 따라 순자본을 산정하게 되며, 앞에서 소개한 대로 순자본이 최소순자본보다 항상 크게

유지되어야 한다. 단, 2007년에 중단되었던 개정안 검토를 2012년 9월에 재개하였기 때문에 NCR의 일부가 향후 개정될 가능성이 높다. 단, 대상이 되는 조항이 트레이딩 부문 자산에 한정되어 있어 그 효과는 크지 않을 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 일부 증권사들의 경우 축적해야 하는 자기자본 규모가 이전보다 증가할 수 있다.

2. 영국

영국에서는 2006년부터 자본규제법(Capital Requirements Regulations 2006)을 통해 EU에서 제정한 CRD(Capital Requirements Directive)을 따르고 있다. 구체적으로는, FSA(Financial Services Authority: 금융감독청)가 정한 GENPRU(General Prudential Sourcebook)과 BIPRU(Prudential Sourcebook for Banks, Building Societies and Investment Firms)을 따르게 된다.

1) CRD의 발전과정

EU에서는 바젤II가 CRD라는 지침을 통해 이전부터 적용되어 왔다. CRD의 주요 목적은 최소자본재원을 확보하여 금융회사의 파산 또는 채무불이행으로부터 예금자와 투자자를 보호하고 금융회사의 재무건전성을 확보하는 것이다. EU의 경우 소위 유니버설뱅크시스템을 추구하므로 전반적으로 업역 및 규제에 있어서 은행과 증권회사의 차별이 적은 편이다. 따라서 은행만을 적용대상으로 하는 바젤II와는 달리 투자은행, 보험회사 등의 비은행금융회사로까지 규제대상이 확장된 것이 특징이다. 이러한 이유로 CRD 자체가 유럽의 금융회사 자기자본규제라고 생각할 수

있다. 이 장에서는 CRD의 발전과정 및 CRD IV와 바젤III의 차이에 대해 살펴본다.

CRD는 기존의 은행연결지침이었던 BCD(Banking Consolidation Directive)와 자본적정성지침인 CAD(Capital Adequacy Directive)를 재정리하여 바젤II를 반영한 것이다. 2007년 1월부터 시행된 CRD는 Directive 2006/48/EC(여신기관의 전반적인 사업에 관한 규정)와 Directive 2006/49/EC(투자회사 및 여신기관의 자본적정성에 관한 규정)로 구성되어 있다.¹⁶⁾ 글로벌 금융위기 이후 EU는 CRD의 내용 일부를 2009년과 2010년에 걸쳐 두 차례 수정하게 된다. 이들을 각각 CRD II와 CRD III라고 한다.

<표 IV-1> CRD II와 CRD III를 통해 수정된 주요 사항들

CRD II (Directive 2009/111/EC) 2010년 12월 31일부터 시행	① 거액여신위험 규정 강화
	② 국경간 감독 조정
	③ 신종자본규정 정비
	④ 유동성위험관리 규정의 도입
	⑤ 증권화 규정 정비
CRD III (Directive 2010/111/EC) 2011년 12월 31일부터 시행	① 트레이딩계정에 대한 필요위험자본 산정기준 강화
	② 재증권화 자산에 대한 자본적립기준 강화
	③ 증권화자산의 위험에 대한 공시기준을 강화
	④ 임직원 성과보수체계 재정비

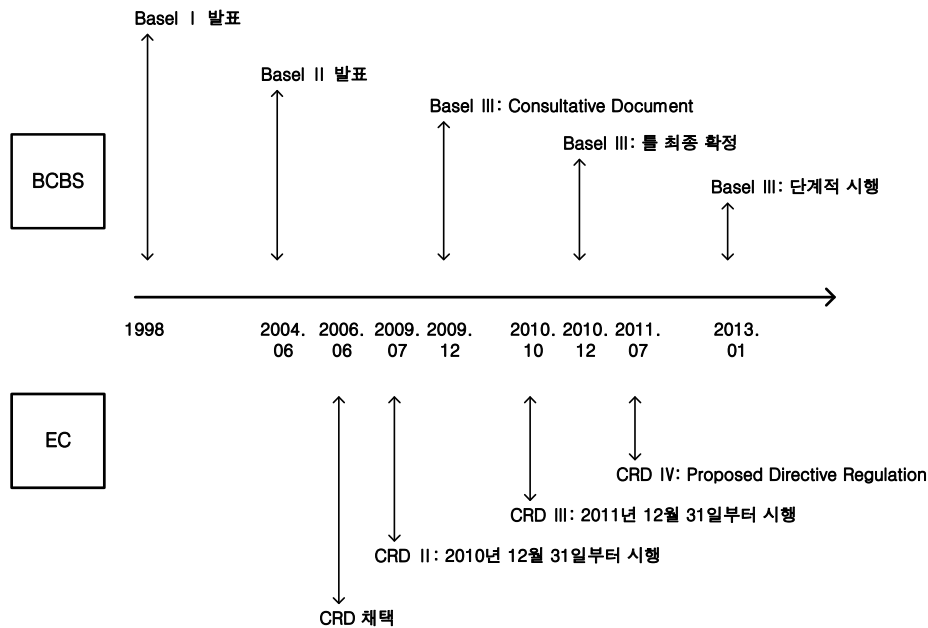
자료: European Parliament(2011)

16) EU의 지침(Directive)은 회원국에게 원칙을 규정한 법규로서, 국가별로 구체적인 입법을 통해 그 내용이 시행된다.

2) CRD IV의 도입과 주요내용

이제 바젤III 도입과 함께 CRD에 대한 수정도 불가피해져 2011년 7월 EC(European Commission: 유럽 위원회)에서는 CRD IV의 초안을 발표하게 된다. CRD IV는 EU에서 영업을 영위하는 8,300여개의 금융회사에 적용되며 2013년부터 단계적으로 시행될 예정이다. CRD IV 도입에 따라 2019년까지 이들 금융회사가 추가적으로 준비해야 하는 자본은 4,600억유로에 달한다는 예측도 있다. 시간상으로 바젤안과 CRD의 변화를 보면 다음과 같다.

<그림 IV-1> 바젤안과 CRD의 발전과정



자료: Avantage(2011)

CRD IV는 Directive(지침) 부분으로만 이루어졌던 이전과는 달리 Regulation(규제) 부분이 새롭게 추가되었다. Directive 부분은 각 회원국 별로 적용이 이루어지기 때문에 회원국 간 차이가 발생 가능하나, Regulation 부분은 직접적으로 적용되어 회원국의 재량권이 거의 없다. 다시 말해, Regulation 부분의 추가는 금융서비스 시장에 대하여 동일한 규제를 적용하여 회원국 간의 규제차익을 없애려는 EC의 의지로도 해석된다. 이것이 얼마만큼 유럽지역의 경제적 효율성 및 금융 안정을 이루는데 도움이 될 수 있을지가 최근 논의의 핵심이라고 할 수 있다.

바젤III처럼 CRD IV도 ① 자본의 질 강화, ② 리스크 범위 확대, ③ 레버리지 제한 ④ 유동성 관리 강화, ⑤ 경기순응성 제한이라는 5가지 원칙하에 설계되어 있다. 바젤III는 국제적으로 중앙은행과 감독당국의 공조로 만들어진 기준이므로 EU 국가의 법으로 전환하기 위한 내부적 통제 과정이 필요하다. 또한 유럽 은행들이 1개 회원국에서 영업승인을 받으면 EU의 단일시장에서 영업을 할 수 있도록 한다.

유럽의회(European Parliament)에서 발표한 보고서에 따르면 이와 같은 경로를 통해 CRD IV가 실물경제에 미치는 영향은 크지 않다. CRD IV의 도입으로 대출이자나 자본시장에서의 조달비용이 크게 오르지 않을 것이며 장기적으로 경제성장에 아무런 영향도 끼치지 않는다는 것이다. 유럽의회가 검토한 시뮬레이션에 따르면 최저자기자본 비율이나 유동성 비율의 적정수준은 CRD IV에서 제안한 수준보다 훨씬 높다. 이들 비율이 일정 수준을 넘어서면 금융시스템을 안정시키는 효과는 거의 없게 되는데, 최저자기자본 비율은 13%, 유동성 비율은 추가증가분이 5% 이상인 경우로 나타났다. CRD IV는 이보다 낮기 때문에 부작용 없이 금융시스템을 안정시키는 효과를 충분히 기대할 수 있는 것이다. 이들 (규제) 자기자본의 도입시기는 다음과 같다.

<그림 IV-2> CRD IV 자본규제 세부계획

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CET1			3.5	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
완충자본						0.625	1.25	1.875	2.5	
기타 Tier 1										6.0
총자본			8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
총자본+완충자본			8.0	8.0	8.0	8.625	9.25	9.875	10.5	
레버리지비율		감독 / 모니터링		공시 시작						
유동성 규제	LCR	관찰기간 시작			최소기준 도입					
	NSFR	관찰기간 시작							최소 기준 도입	

자료: Cicero(2011)

바젤III처럼 자본규제 적용대상을 국제적으로 거래가 활발할 은행 (internationally active bank)으로 한정하여 유럽의 일부 은행에만 적용할 경우 불공정경쟁을 유발하거나 규제차익의 가능성이 있다. 따라서 EU가 지역내 은행 및 투자은행을 대상으로 광범위하게 자기자본 규제를 적용하려는 노력은 훨씬 더 어려울 수밖에 없다. 이와 같은 이유로 CRD IV 시행초안은 바젤III의 내용을 최대한 반영하고자 하였음에도 일부 상이한 내용이 있다. 여기서는 보통주자본, 기타 Tier 1과 Tier 2, 자본보전 및 경기대응적 완충자본, 레버리지비율 등에 대해 어떤 차이점이 있는지 항목별로 살펴본다.

가) 보통주자본

CRD IV는 자본을 분류하는데 있어 원칙적으로 바젤 III를 따르고 있다. 이는 자본을 보통주자본(Common Equity Tier 1), 기타 Tier 1(Additional Tier 1), Tier 2 등으로 구분하여 이전보다 높아진 최저수준을 유지해야 한다는 것을 의미한다. 이에 따라 핵심자본으로 불리는 CET1는 현행 2%에서 4.5%로 높아지게 된다.

바젤III에서는 보통주자본에 해당되기 위한 광범위한 요건을 제시하고 있다. CRD IV에서는 이러한 요건들을 만족하는 한 주식이 아니더라도 보통주자본으로 분류될 수 있도록 하고 있다. 따라서 바젤 III보다 보통주자본 적격 요건의 범위가 넓다고 볼 수 있다. 보통주자본에 대한 최종적인 적격요건은 2013년 1월 1일까지 EBA(European Banking Authority: 유럽은행감독청)에서 제시할 예정이다.

바젤III에서 새롭게 도입한 자본의 '질적' 요건에 따라 기존 바젤II에서 적격상품으로 분류되었던 일부 자본은 더 이상 포함되지 않는다. 바젤위원회에서는 2010년 9월 12일 이전에 발행하였던 이들 자본에 대해서 10년의 유예기간을 두어 은행들이 갑작스런 비용증가에 직면하지 않도록 하고 있다. 이러한 상황은 CRD IV에서도 동일하게 적용된다. 현행 CRD에서는 적격상품으로 분류되었으나 CRD IV에서 보통주자본 적격요건을 충족하지 못한 경우에는 단계적으로 자본에서 차감하고 이후 발행한 상품은 2013년부터 제외한다. 다만, 바젤III보다 기준일이 2011년 7월 20일로 다소 늦게 설정되어 있다.

또한, 바젤III는 보험회사의 자본금이 자동적으로 보통주자본에서 공제되도록 규정한 반면, CRD IV에서는 공제 여부를 해당국가의 규제당국이 재량적으로 선택할 수 있다. 이에 따라 보험회사의 자본금 공제 여부는 규제당국의 재량에 맡기거나 은행들이 Directive 2002/87/EC(복합금융그룹감독지침)에 따라 이를 적용할 것인지 선택가능하게 되었다.¹⁷⁾

나) 기타 Tier 1과 Tier 2

바젤Ⅲ에서는 기타 Tier 1(Additional Tier 1)이 계속기업 손실흡수력을 지닐 것을 요구하고 있다. 계속기업 손실흡수력(going-concern loss absorption)이란 사전에 정한 발동 요건에 따라 보통주로 전환되거나 원금을 감액하는 것을 말한다. CRD IV에서도 비슷한 요건을 의무화하고 있어 보통주자본 비율이 5.125% 미만으로 하락한 시점에 기타 Tier 1을 보통주자본으로 전환하는 규정이 존재한다. 특히, 전환비율이나 전환금액의 제한, 혹은 기타 Tier 1이 보통주자본으로 바뀌는 범위 등에 대해 명시하도록 되어 있다.

하지만 계속기업의 손실흡수력 대상을 회계목적상 부채로 분류된 기타 Tier 1에 한정된 바젤Ⅲ와는 달리 CRD IV에서는 모든 기타 Tier 1 자본 상품을 손실흡수력 대상으로 정의한다. 이는 CRD IV에서 보통주 성격을 보다 갖추도록 요구받게 된 기타 Tier 1이 부채로 분류되기 어렵다는 점을 감안한 것으로 풀이된다. EBA는 전환하는 시점, 원금 감액 혹은 보통주자본 전환에 대한 절차 등에 대해서도 2013년까지 명확한 기준을 제공할 예정이다.

특히, 이 결정에 따라 CoCos(Contingent Convertibles)라고도 불리는 조건부자본의 역할은 크게 달라질 것으로 보인다. 조건부자본이 기타 Tier 1 혹은 Tier 2에 포함될 수 있을지도 아직은 분명치 않다. 설령 조건부자본이 포함된다고 하더라도 이들에 대한 수요는 계속기업(going-concern) 외에도 부실화시점(gone-concern)에서의 손실흡수력을 지니고 있느냐에 달려 있을 것이다. 바젤Ⅲ에서는 모든 기타 Tier 1과 Tier 2에 대해 부실화시점에서도 손실흡수력을 갖추는 방안이 제안되었다. CRD IV에서도 “금융기관의 모든 기타 Tier 1자본과 Tier 2자본은 금융기관이 회생 불가능한

17) 이전 CRD에도 은행의 재량권은 인정되고 있었으나 영국 FSA의 경우 국내법에 포함시키지 않는 쪽을 택하였다.

(non-viability) 시점에 완전하게 영구적으로 감액되거나 완전히 보통주 자본으로 전환”하는 방안을 제안하고 있다. 하지만 이와 관련된 세부조항이나 요건 등은 더 이상 명시되어 있지 않다. CRD IV에서 추가적인 조항들이 생략된 이유는 분명치 않다.

또한, 기타 Tier 1은 원칙적으로 자본 확충을 저해하는 속성을 보유하지 않아야 한다는 의미에서 CRD IV는 배당금지 조항(dividend stopper)을 기타 Tier 1에 포함하는 것을 금지하고 있다. 이는 보통주 등에 대한 배당금지 조항을 잠정적으로 허용가능하다고 판단한 바젤Ⅲ와는 상반되는 입장이다. CRD IV를 따른다면 기타 Tier 1은 투자자에 대한 지급의무가 없는 상황에서도 하위 자본에서는 투자자들이 배당을 지급받을 수 있게 된다. 투자자들이 이러한 점을 고려하여 어떤 식으로 가격에 반영할지는 아직까지는 미지수이다.

다) 자본보전 완충자본

위험가중자산의 2.5% 이상을 기준으로 한 자본보전 완충자본을 최저 자본규제에 추가하는 바젤Ⅲ의 규정은 CRD IV에서도 동일한 형태로 반영되어 있다. 하지만 자본보전 완충자본이 정해진 범위 내에서 하락하는 경우 적용되는 이익배분 제한 범위 및 자본보전계획에 있어 차이가 존재한다. 바젤Ⅲ에 따르면 자본보전 완충자본이 범위 내에서 하락하는 경우 은행의 정상적인 영업활동은 가능하나 배당금, 주식 환매, 재량적인 임직원의 상여금 등 이익배분에 제한이 가해진다. 이에 반해, CRD IV는 이익배분에 대한 제한범위를 재량적인 임직원의 보너스에서 재량적인 연금 혜택까지로 확장하여 명시하고 있다.¹⁸⁾

또한, 바젤Ⅲ에서는 자본보전 완충자본을 재적립하기 위한 자본확충

18) 하지만 임직원에 대한 지급 의무가 은행이 자본보전완충자본을 준수한 상황에서 발생하는 경우는 제한하지 않는다.

계획을 마련했는지 확인하도록 규정하고 있다. CRD IV에서도 자본보전 완충자본이 규제기준에 미달하게 되는 경우 5영업일 안에 자본보전계획(capital conservation plan)을 제출하도록 요구하고 있다. 이 때에는 자본보전 완충자본의 재적립 시점과 방법에 대한 구체적인 내용, 미래의 수익과 지출에 대한 추정, 예상 대차대조표 등도 포함해야 한다. 자본확충 계획에 있어서는 바젤Ⅲ와 CRD IV가 동일한 입장을 유지하고 있으나, CRD IV의 경우가 보다 구체적인 절차를 제시하고 있다는데 그 차이가 있다.

라) 경기대응적 완충자본

경제호황기에 차입이 급격히 증가하였을 때 미리 자본을 축적하여 불황시에 대비하고자 하는 것이 경기대응적 완충자본의 목적이다. 바젤Ⅲ에서는 은행산업 전체 혹은 개별은행의 입장에서 최소 2.5% 수준을 유지해야 한다는 원칙적인 내용에 그치고 있다.

CRD IV의 경우 회원국 별로 국가 혹은 산업의 입장에서 경기대응적 완충자본의 수준을 결정할 때 고려할 요소들에 대해 보다 자세히 기술하고 있다. 여기에는 GDP 대비 대출 비율 외에도 금융안정성을 위협하는 요소들에 대한 이해가 담겨 있다. 또한 회원국들은 ESRB(European Systemic Risk Board: 유럽시스템리스크위원회)에서 정한 가이드라인을 반영할 것을 요구하고 있다. 하지만 회원국의 재량권을 축소시키는 결과로 나타날 수 있기 때문에 가이드라인이 얼마나 법적 구속력이 있을지는 아직 확실치 않다.

마) 레버리지 비율

레버리지 비율은 바젤Ⅲ와 CRD IV의 입장이 크게 다른 부문 중

하나이다. 바젤Ⅲ에서 제안한 레버리지 비율 규제는 총 여신위험액 대비 Tier 1 비율로 볼 수 있으며 2018년 1월부터 시행될 예정이다. 이에 앞서 바젤위원회에서는 2013년부터 4년간 레버리지 비율의 적정 수준에 대한 시뮬레이션 등을 계획하고 있다.¹⁹⁾ 일단 해당 은행들은 2015년 1월 1일부터 보고하도록 의무화되었다.

한편, CRD IV에서는 Regulation부문에 명시된 방법으로 레버리지 비율을 산출하도록 하고 있으나, 최저수준 규제에 대해서는 아무런 언급도 하지 않고 있다. 이는 레버리지 비율로 인해 자본규제 비용이 상승할 가능성을 감안해 도입을 미루는 것이라고 판단된다. 따라서 EC는 2018년까지 각 금융기관의 레버리지 비율 보고를 토대로 최저수준을 정할 것으로 예상된다.

바) 유동성 규제

유동성 규제는 새롭게 도입되는 LCR(Liquidity Coverage Ratio: 유동성커버리지비율)과 NSFR(Net Stable Funding Ratio: 순안정자금조달비율)을 통해 이루어진다. CRD IV는 바젤Ⅲ와 동일한 일정으로 두 비율에 대한 최저기준을 적용할 예정이다. EC는 2015년부터 최저기준을 적용할 LCR과는 달리 2018년부터 NSFR를 적용할지에 대해서 분명한 태도를 보이지 않고 있다. 이는 NSFR의 도입으로 은행의 주된 역할인 만기전환이 원활히 이루어지지 않을 수 있다는 시장의 비판을 반영한 것으로 보인다.

사) 공조의 극대화 원칙 (Maximum Harmonization)

바젤Ⅲ에서는 보통주자본, Tier 1, 총자본에 대해 적어도 위험가중자산의 4.5%, 6%, 8% 이상을 각각 보유하도록 하고 있다. 다시 말해, 각국의 규

19) 당초에 바젤Ⅲ에서 제시한 비율은 3%이었다.

제당국은 이들 최소 수준보다 얼마든지 자본비율을 높게 요구할 수 있는 재량권이 주어졌어 있는 것이다. 하지만 CRD IV Regulation의 87조에서는 EU 회원국들의 규제당국이 이보다 더 높은 최소 자기자본요건을 적용하는 것을 원칙적으로 금하고 있다.

이러한 EC의 방침은 이른바 ‘공조의 극대화(maximum harmonization)’ 원칙으로 이해할 수 있는데, 각국 간에 가장 이해관계가 첨예한 부분이다. EC는 이전의 CRD에서 재량과 선택을 과도하게 허용한 결과 EU 회원국 간에 규제 차이가 생겼다고 보고 있다. 몇몇 국가가 엄격한 규제를 시행한 결과 유럽 내 시장에 경쟁을 왜곡시키는 결과를 초래하였다는 주장이다. 그리고 이를 방지하기 위해서는 CRD IV가 EU에서 일괄적으로 적용될 수 있어야 한다는 것이다.

하지만 EU 내에서뿐만 아니라 IMF와 같은 국제기구조차도 이러한 공조의 극대화 원칙에는 우려를 표명하고 있다. 은행산업이 차지하는 비중이나 부채로 인한 위기 발생 가능성 등은 회원국 간에 다를 수밖에 없는데 EC의 제안은 이를 상당부분 무시하였다고 보인다. 예를 들어 영국의 ICB(Independent Commission on Banking: 은행독립위원회)에서는 대형(소매)은행의 경우 CET1 비율을 항상 위험가중자산의 10% 이상으로 유지할 것을 적극적으로 검토한 바 있다. CET1 비율이 10%라는 말은 CRD IV에서 제안된 CET1 비율 4.5%을 훨씬 넘어서는 수준이다. 만약 CRD IV가 초안 그대로 도입된다면 영국에서는 시스템적 리스크를 감안한 정책적 고려는 전혀 할 수 없게 된다는 것이다.

물론 EC도 이러한 문제점을 파악하고는 있어 한정된 재량권을 개별 회원국에게 부여한다는 대안을 제시하고 있으나, 대안 역시 미봉책에 불과하다고 보일 뿐이다. 정확히 말하면, 회원국의 규제당국은 CRD IV에서도 바젤II의 Pillar 2에 해당하는 감독기능을 여전히 지니게 된다. 이에 따라 특정 은행의 전략이나 내부통제기능이 부적절하다고 판단되면 관

런 조치를 취할 수 있게 되는데, 이들 조치에 추가적인 자본을 쌓게 하는 방안을 유지시킨 것이다. 하지만 초안에 담긴 CRD IV Directive에서는 추가적인 자본의 형태에 대해서 특별한 언급이 없기 때문에 조건부 자본과 같은 보완적인 기능을 지닌 자본도 그 역할을 할 수 있게 된다. 이 경우 조건부자본의 원래 임무였던 완충자본의 역할이 퇴색되는 결과를 낳을 수 있다는 문제점도 지적받고 있다.

3) 대형 및 중소형 증권사

CRD는 금융회사를 대상으로 한 것이긴 하나 세부조항은 각국에서 마련하여 시행하고 있다. 은행업의 경우 바젤Ⅲ에 근거한 것이므로 국가 간에 규정상 차이가 발생하기 어렵다. 하지만 증권업은 다르다. 특히, 영국은 우리나라와는 달리 은행과 금융투자회사에 바젤안에 기초한 자기자본 규제를 일괄적으로 적용하는 방식을 택하고 있다. 따라서 향후 중소형 증권사에 대해서도 통일된 자기자본 규제를 채택할 시 적합한 모범사례로 고려할 수 있다.

금융투자회사의 업무영역에 따라 유형별로 다른 기초 자본재원요건 및 가변 자본요건이 적용된다. 기초 자본재원요건 산정을 위해 기업을 BIPRU 50K firm(기초 자본재원 5만유로), BIPRU 125K firm(기초 자본재원 125,000유로), BIPRU 730K firm(기초 자본재원 730,000유로), UCITS investment firm으로 분류한다.

BIPRU 50K firm은 자기계정거래나 회사부담으로 금융상품을 인수하지 않으며, 고객의 주문 수령 및 전달, 주문 체결, 개별 투자포트폴리오 관리 등의 업무 중 한 가지 이상의 업무를 수행하며, 고객의 자산을 보유하지 않는다. BIPRU 125K firm은 자기계정거래나 회사부담의 금융상품 인수업을 하지 않으며, 고객 주문의 수령, 전달, 주문체결, 개별 투자포

트폴리오의 관리 업무 중 하나를 수행하고, 또한 고객의 자산을 보유할 수 있는 허가를 받는다. BIPRU 730K firm은 BIPRU 50k 회사와 BIPRU 125k 회사에 해당하지 않은 투자회사이다. UCITS investment firm은 기초 자본재원은 125,000유로와 AUM 250,000,000유로 초과분에 대한 0.02%를 합산한 금액으로 1000만유로를 상한으로 한다.

한편 투자회사들은 영업 중에 항상 필요자본을 유지하여야 하는데, 이때 필요자본의 규모는 다음과 같은 투자회사의 분류 방식에 따라 다른 방법으로 산정된다. 먼저 투자회사는 크게 자기계정을 보유한 투자회사와 브로커지리를 주로 수행하는 투자회사, 제한된 라이선스나 영업활동을 수행하는 투자회사로 구분된다.

Limited license BIPRU 투자회사는 자기계정거래와 회사부담부 금융상품 인수 등을 수행하지 않는 회사로서 BIPRU 50k 회사, BIPRU 125k 회사, UCITS 투자회사 등이 해당된다. 여기에 속한 투자회사들의 필요자본재원은 ① 기초자본(50k, 125K), ② 신용위험과 시장위험의 자본재원, ③ 고정비 중에서 가장 큰 금액을 필요자본으로 항상 유지해야 한다.

Limited activity 투자회사는 고객주문의 이행 및 체결 등을 위해 자기계정으로 유지하는 투자회사로서 BIPRU 730k 회사, 가령, matched principal broker가 여기에 해당한다. 이 회사들은 ① 기초자본(730k), ② 신용위험과 시장위험과 고정비의 합계액 중에서 큰 금액을 필요자본으로 항상 유지하여야 한다.

마지막으로, 대형 IB가 포함되는 Full scope 투자회사는 이상의 두 경우에 해당하지 않는 투자회사들로서 자기계정을 통해 금융서비스를 수행하는 투자회사로 정의된다. 이들의 경우 ① 기초자본재원(730k), ② 신용위험과 시장위험과 운영위험의 합계액 중에서 큰 금액을 필요자본으로 항상 유지하여야 한다. 이를 보면 조건 ②는 실질적으로 바젤II의 8% 기준과 동일하다고 볼 수 있다.

한편 GENPRU의 적용 대상이 아닌 UCITS 회사, exempt CAD회사, personal investment firm, Authorized professional firm 등은 별도의 자본규정이 존재한다. exempt CAD회사의 경우 CRD 규제를 받지 않는 회사이며 MiFID의 승인을 받은 주문(order) 송수신회사 혹은 투자자문회사이다. 이런 회사들은 CRD 자본규제와는 별도의 방식으로 자본재원을 산정하거나, 책임배상보험(professional indemnity insurance) 등에 가입하여야 한다. UCITS 회사들은 125,000유로에 AUM 250,000,000유로 초과분에 대한 0.02%를 합쳐서 1,000만유로를 상한으로 한 금액과 연간 고정비의 13/52 중에서 큰 금액을 항상 필요자본으로 유지해야 한다.²⁰⁾

지금까지 보았듯이 영국의 투자회사들은 회사 유형에 따라 자본의 재원이 상이하기 때문에 FSA는 각각에 해당하는 자본의 재원 및 산정표를 제시하고 있다.

3. 일본

일본에서도 은행의 자기자본 규제는 바젤안에 근거하고 있다. 바젤 II의 경우 2008년 3월까지 관련 법안이 FSA를 통하여 마련되었으며, IRB 방식과 다른 고급측정방법이 모두 포함되어 있다. 해외영업을 하는 국내 은행의 경우 위험가중자산 대비 BIS 자기자본비율이 8% 이상이어야 한다. 해외영업을 하지 않는 은행의 경우에는 4%가 적용되나, IRB방식을 채택하는 경우에는 이들 역시 8%가 적용된다. 은행지주회사에게도 유사한 형태의 규제가 적용되고 있다.

20) 이 때, 필요자본은 $\text{Max}\{(125,000\text{유로} + 0.0002 * \text{AUM } 250,000,000\text{유로초과분}), (\text{연간고정비} * 0.25)\}$ 으로 정의된다.

증권사의 경우는 규모에 관계없이 자기자본 규제 비율을 적용받고 있는데, 우리나라의 현재 영업용순자본비율과 상당히 유사하다. 증권거래법에 따르면 증권사는 자기자본 규제 비율을 120% 이상 유지하도록 의무화되어 있다. 적기시정조치를 자세히 보면 140% 아래로 떨어지면 금융당국에 신고가 필요하며, 120% 이하는 금융당국이 업무 개선을 명하게 되며, 100% 이하는 업무 정지를 명하게 된다. 한편, 도쿄 증권거래소에서는 증권사의 자기자본 규제 비율이 140% 미만인 경우에 보고하며, 120% 이하에 대해서는 유가증권의 매매 정지 또는 제한을 할 수 있다.

현재 일본 주요 증권사의 자기자본 규제 비율 현황을 보면 대부분의 증권사는 300% 전후반을 유지하고 있음을 확인할 수 있다. 특히, 노무라의 경우 279.8%로 다른 증권사에 비해 낮은 수준의 자기자본을 보유하고 있어 리스크에 일정 이상 노출되어 있다고 볼 수 있다. 이는 국내영업에 충실한 다른 증권사와는 달리 해외 IB 업무가 주력사업 중의 하나인 노무라의 차별화된 영업행태에 따른 것으로 풀이된다. 규모 면으로 볼 때 현재 일본 증권사에서 D-SIFI로 지정될 가능성이 있는 증권사는 노무라 뿐이다. 은행지주회사의 계열사가 아닌 증권사 중에서 2위에 해당되는 다이와 증권은 국내 영업에만 주력하며 노무라 증권에 비해 투자은행 업무 쪽에서는 뒤떨어져 있다. 따라서 노무라 증권 이외의 증권사가 대형 IB로 분류되기는 매우 어렵다고 판단된다. 만약 노무라가 D-SIFI로 지정될 경우 높은 자기자본 규제 수준에 어떤 식으로 대응할지는 아직까지 미지수이다.

<표 IV-2> 일본 주요 증권사 자기자본규제비율 현황

	자기자본규제비율 (% , 백만엔)	
	2011년 12월	2012년 6월
노무라	226.2 (1,239,511)	279.8 (1,251,240)
다이와	365.2 (126,089)	419.0 (645,804)
다이와증권 캐피탈마켓츠	297.8 (344,805)	—
미즈호	414.9 (552,581)	334.8 (541,704)
SMBC닛코	507.5 (442,547)	510.9 (471,007)
SMBC프렌드	1080.3 (160,139)	1052.5 (163,948)
미쓰비시UFJ 모건스탠리	358.8 (367,631)	354.8 (400,764)
골드만삭스	569.2 (297,390)	566.2 (298,995)
BNP파리바	482.6 (109,341)	348.0 (110,710)
도이츠	335.3 (102,776)	304.8 (99,585)

자료: Tokyo Stock Exchange

V. 국내 자기자본 규제 현황

1. 은행
2. 금융투자회사
3. 국내 및 해외 규제체계의 비교

V. 국내 자기자본 규제 현황

현재 국내에서는 감독당국이 금융회사에 노출된 위험 대비 일정비율 이상 자기자본을 보유하도록 하는 제도로서 자기자본 규제를 활용하고 있다. 이를 위해 금융업권별로 자기자본비율을 산출하도록 되어 있다. (<표 V-1> 참조)

<표 V-1> 금융업권별 자기자본 제도

	은행	금융투자회사	보험회사
제도	BIS자기자본비율	영업용순자본비율	RBC비율
산정 방식	$\frac{\text{자기자본}}{\text{위험가중자산}}$	$\frac{\text{영업용순자본}}{\text{총위험액}}$	$\frac{\text{가용자본}}{\text{요구자본}}$
반영 리스크	신용, 시장, 운영	신용, 시장, 운영	보험, 금리, 시장, 신용, 운영
경영 개선 권고	8% 미만	150% 미만	100% 미만
경영 개선 요구	6% 미만	120% 미만	50% 미만
경영 개선 명령	2% 미만	100% 미만	0% 미만

1. 은행

우리나라 은행의 자본규제는 BIS 자기자본 규제 제도에 기반한다. 현재 우리나라에서는 2012년 9월에 바젤Ⅲ를 국내 도입하기 위하여 은행업감독규정 및 시행세칙 개정을 추진하기 위한 방안을 발표하였다. 기본적으로 골격은 이전 장에서 설명한 바젤Ⅲ의 주요 내용과 동일하다. 이와 관련하여 적기시정요치 발동요건은 다음과 같이 변경된다. 현행 적기시정조치 발동요건은 자기자본비율 수준에 따라 경영개선권고 8% 미만, 요구 6% 미만, 명령 2% 미만으로 규정하고 있다. 바젤Ⅲ 도입에 맞추어 발동요건 중 자기자본비율을 총자본비율, 기본자본 비율, 보통주자본비율로 세분하고 조치별로 기준을 차등화하게 된다. 상기 개편안은 최소자본규제가 본격 시행되는 2015년부터 시행될 예정이다.

<표 V-2> 적기시정조치 발동요건 개정안

조치 구분	현 행	개정안
경영 개선 권고	① BIS비율 8% 미만 < 신설 > < 신설 >	① 총자본비율 8% 미만 ② 기본자본비율 6% 미만 ③ 보통주비율 4.5% 미만
경영 개선 요구	① BIS비율 6% 미만 < 신설 > < 신설 >	① 총자본비율 6% 미만 ② 기본자본비율 4.5% 미만 ③ 보통주비율 3.5% 미만
경영 개선 명령	① BIS비율 2% 미만 < 신설 > < 신설 >	① 총자본비율 2% 미만 ② 기본자본비율 1.5% 미만 ③ 보통주비율 1.2% 미만

2. 금융투자회사

가. 영업용순자본비율 제도

영업용순자본비율 제도는 금융투자회사가 보유한 각종 포지션에 대해 위험을 인식하여 그에 필요한 자기자본을 보유하도록 하는 규제이다. 증권회사의 자산운용에 대한 자율성을 부여하고 체계적인 위험관리와 경영합리화를 유도하도록 하기 위한 것이다.

영업용순자본/총위험액의 산정방식을 이용한다. 여기서 영업용순자본은 '즉시현금화가능 여부 등을 기준으로 평가한 금융투자회사의 순자산가치' 또는 '금융투자업자가 청산하는 경우 일반채권자의 청구권금액을 차감하고 남게 되는 유동성 있는 자산'을 의미하며, 총위험액은 시장·신용·운영 위험액으로 구분하여 산출한다.

<그림 V-1> 영업용순자본 ≥ 총위험액 ($a \geq 0$)

	자 산	부채와 자본
현금화 가능 자산	위험손실을 감안한 현금화 가능자산(C)	상환의무 있는 부채(D) ← a(재무안정 완충수준)
	총위험액(B) - 발생가능한 손실	영업용순자본(A)
	차감항목 (현금화 곤란자산)	현금화 곤란자산에 상응하는 자기자본 차감

자료: 금융감독원(2010)

「자본시장법(자본시장과 금융투자업에 관한 법률)」(제30조)에서는 금융투자업자에게 영업용순자본을 총위험액 이상으로 유지하는 의무를 부과하며, 영업용순자본과 총위험액 산정에 관한 구체적인 기준 및 방법은 금융위에 위임한다. 이는 금융감독원 「금융투자업규정」에서 영업용순자본비율 규제로 구체화된다. 영업용순자본비율이 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」 제10조의 제1항에 따른 자기자본비율을 의미한다고 규정하며, 영업용순자본 산정방식은 금융감독원 금융투자업규정 제3-10조 이하, 그리고 위험액 산정은 금융투자업규정 제3-15조 이하 및 금융투자업규정시행세칙 제2-4조이하와 별표 5~8에서 자세히 규정한다.

영업용순자본과 총위험액의 산정방법은 다음과 같다.

영업용순자본의 산정은 기본적으로 대차대조표상 순자산, 다시 말해 (자산 - 부채)에서 출발한다. 여기에서 고정자산 등 즉시 현금화하기 곤란한 자산은 유동성을 고려하여 차감하게 되어 (자산 - 부채 - 차감항목 + 가산항목)으로 생각할 수 있다. 다만, 고정자산 중 회사가 필요할 경우 즉시 현금화 가능한 자산 또는 당해 증권회사의 부채나 우발채무와 관련하여 외부에 예치하거나 유동화를 위하여 담보로 제공한 고정성 자산은 차감하지 않는다. 또한 대차대조표상 부채로 계상되었으나 실질적인 이행의무가 없는 채무, 미래손실에 대비하여 내부에 유보시킨 항목, 현물상환이 가능한 부채, 채무변제와 관련하여 실질적으로 자본의 보완적 기능을 하는 항목 등은 가산한다.

총위험액의 산정은 시장위험액, 신용위험액, 운영위험액의 합으로 이루어진다. 시장위험액은 보유하고 있는 증권 등의 포지션이 주가, 이자율, 환율 등 시장가격이 미래에 불리하게 변동하여 입을 수 있는 손실위험을 계량화한 것으로 주식위험액, 금리위험액, 외환위험액, 집합투자증권 등 위험액, 일반상품위험액, 옵션위험액으로 세분화된다. 신용위험액은 거래상대방이 자기 또는 제3자에 대한 상환의무나 결제의무를 이행하지

않는 경우 입을 수 있는 손실위험을 계량화한 것으로 예금, 증권의 대차, RP거래, 대고객 신용공여, 미수금, 파생상품 등을 대상으로 산정한다. 마지막으로 운영위험액은 사고, 착오, 위법·부당행위, 그 밖에 영업여건 악화로 입을 수 있는 손실위험을 계량화한 것으로 최근 2년간 영업별 영업이익의 연평균금액의 일정비율(12~18%)을 합산한 금액과 법정 최소자기자본금액의 10% 중 큰 금액으로 정한다.

이에 따라 금융투자회사는 영업용순자본을 총위험액 이상(즉, 영업용순자본비율 100% 이상) 유지할 의무를 지닌다. 「금융투자업규정」 3-26조에 따르면 영업용순자본비율이 150% 미만인 경우는 경영개선권고, 120% 미만은 경영개선요구, 100% 미만은 적기시정조치가 주어진다. 다만, 「자본시장법」 제166조 2-3항에 따르면 영업용순자본 비율이 200% 미만인 경우 그 미달상태가 해소될 때까지 새로운 장외파생상품의 매매를 중지하고, 미종결거래의 정리나 위험회피에 관련된 업무만을 수행하도록 되어 있다.

하지만 관련기준 등을 보면 영업용순자본비율은 200%와 비슷하거나 높다는 것을 쉽게 확인할 수 있다. 금융투자업(투자매매업자, 투자중개업자, 집합투자업자, 신탁업자) 인가는 기관인가가 아닌 영업 종류별 인가제이다. 따라서 금융투자업 종류, 금융투자상품의 범위, 투자자 유형에 따라 다양할 수밖에 없는데, 장외파생상품 취급 인가의 경우 영업용순자본비율 300% 이상, 신탁업의 경우 영업용순자본비율 200% 이상으로 되어 있다.²¹⁾ 유사한 영업용순자본비율 규정은 거래소 규정에도 존재한다. 먼저 회원관리규정을 살펴보면, 제7조에서 회원가입요건으로 결제회원은 180% 이상, 매매전문회원은 150% 이상을 요구하고 있으며, 이에 미달하거나 미달할 우려가 있는 경우에는 3거래일 이내에 거래소에 보고하도록

21) 이외에도 일반투자자 및 전문투자자 상대로 투자매매업은 500억원, 전문투자자 상대로 채무증권의 투자매매업은 5억원, 전문투자자 상대로 집합투자업의 경우는 40억원으로 인가 기준이 다양하다.

되어 있다.²²⁾ 또한 거래소의 유가증권시장 업무규정 제20조의2에서는 주식워런트증권의 유동성공급회원은 영업용순자본비율이 250% 이상일 것을 요구하고 있다. 이와 같은 요건들을 감안할 때 일정규모 이상의 금융투자회사가 주요 영업들을 모두 수행하기 위해서는 영업용순자본비율이 250% 이상 유지하여야 한다고 볼 수 있다.

나. 최근 영업용순자본비율 규제 변화의 움직임

위에서도 보았듯이 은행의 자기자본 개념은 바젤Ⅱ에 따라 자본을 경제적으로 엄밀하게 정의하고 있는 반면, 금융투자업자의 영업용순자본 개념은 자본의 유형이 세분화되어 있지 않다. 특히, 영업용순자본 개념은 회계적 순자산(자산 - 부채) 개념을 기본으로 하여 경제적 개념보다는 회계적 개념에 더 가깝다. 원칙적으로 건전성감독의 관점에서는 리스크 관점에서 정의된 자본개념이 필요하기 때문에 바젤Ⅱ가 영업용순자본비율 규제보다 우수하지 않냐는 의문도 생길 수 있다. 하지만 증권사와 은행이 금융산업 전체에 미치는 시스템리스크의 정도는 매우 다르다. 또한 규모가 작은 중소형 증권사의 경우 세밀한 리스크 관리체계는 도리어 비용증가로만 이어지는 부작용을 낳을 수 있다. 따라서 리스크 관점에서만 영업용순자본비율 규제를 판단하는 것은 매우 위험하다.

선부른 비교의 위험성에도 불구하고 유동성이 낮은 자산관련 일부 항목에 대해서는 금융투자업자가 은행보다 엄격한 기준을 적용받아 왔다. 은행의 경우 자본에서 차감하지 않는 항목들을 금융투자업에서는 차감하였는데, 대표적으로 잔존만기가 1년을 초과하는 예금 및 예치금과 만기 자동연장조건 및 만기시 채취특조건 등의 특약이 있거나 잔존 만기가 3개월을 초과하는 대출채권이 있다.

22) 단, 회원유지요건은 각각 150%, 100% 이상일 것을 요구하고 있다.

<표 V-3> 차감항목과 공제항목 비교

영업용순자본 차감항목	(은행) 자기자본 공제항목
<ul style="list-style-type: none"> - 이미 유동화되었거나 유동화될 수 있는 부동산 - 선급금, 선급법인세, 이연법인세자산, 선급비용 - 잔존만기가 1년을 초과하는 예금 및 예치금 - 만기 자동연장조건, 만기시 재취득 조건 등의 특약이 있거나 잔존 만기가 3개월을 초과하는 대출채권 - 특수관계인 채권 등 - 자회사 결손액 중 금융투자업자 소유지분 해당액 - 채무보증금액 - 사모투자전문회사의 무한책임사원인 경우 동회사의 결손액 - 상환우선주 발행에 의한 자본금 및 자본잉여금 - 임차보증금 및 전세권 금액 - 자산평가손실 	<p><u>기본자본 공제항목</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - 영업권, 무형자산, 현금배당예정액 - 이연법인세자산, 주식할인발행차금, 자기주식 - 매도가능증권 및 지분법적용주식 평가손실 <hr/> <p><u>자기자본 공제항목</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - 금융업 비연결자회사 출자금, 비금융자회사 출자금일부 - 부실금융회사 발행 후순위채권 - 자기자본비율 제고 목적으로 은행 간에 상호보유한 타은행 발행 자본 조달수단(주식, 후순위채권등 항목) - PD/LGD내부등급법 주식 익스포저의 예상손실액 - PD/LGD내부등급법 주식외 자산의 적격충당금총액초과 예상손실 금액

주 : 1) 은행업의 경우 공제항목을 기본자본 혹은 보완자본에서 50% 공제
 주 : 2) 금융투자업자의 경우 차감되는 자산에 대하여 위험액을 산정하지 않음
 자료: 금융투자업규정시행세칙, 은행업감독업무시행세칙

위험액 측정방법에 있어서는 시장·신용·운영 리스크 모두에 대해 표준 방법을 사용하거나 내부모형법을 선택할 수 있는 은행에 비해 금융투자업자는

신용·운영 리스크에 대해 표준방법만 사용할 수 있으며, 시장리스크에 한해 표준방법을 사용하거나 승인 후 내부모형법을 선택할 수 있다.

위와 같은 이유로 영업용순자본비율 규제가 타업권의 자본규제보다 다소 엄격하다는 업계 내 공감대가 형성되어 있었다. 이에 금융위는 2011년 8월 “금융투자업자 영업용순자본비율(NCR)규제 개선방안”을 발표하였다. 먼저 타업권 대비 금융투자업자의 과도한 자본부담을 완화하여 업권 간 형평성을 제고하고자 하였다. 이를 위해 주식보유에 대한 집중위험액 산정을 완화하는 한편, 잔존만기 3개월 초과 대출채권에 대한 위험반영방식을 조정하였다. 또한 채무보증 금액을 자본차감대상에서 제외하고 거래상대방의 신용도에 따라 차등화된 신용위험액을 산정하도록 하였다. 또한 위험액 측정에 있어서도 실질적 리스크 수준을 반영하도록 산정기준을 합리화하는 등의 노력을 보였다. 금융위는 이를 통해 금융투자회사가 최소 6.4조원의 투자여력을 추가로 확보할 수 있을 것으로 예상하였다.

또한 2011년 12월에는 자본시장법 개정안이 국무회의를 통과하여 국회에 제출되었다. 여기에는 종합금융투자사업자로 지정된 대형 증권사에 대해 기업여신 업무 등으로 새롭게 발생하는 신용리스크 산정을 위해 바젤안을 도입하도록 자기자본 제도를 정비하는 방안이 담겨져 있다. 신용리스크가 크지 않은 증권사의 실정을 반영하여 기존의 영업용순자본비율 규제 하에서는 신용리스크의 산정방식이 단순하였다. 이에 따라 신용리스크 익스포저를 정확히 반영하기 위해 바젤안을 채택하는 동시에 도입비용을 최소화하기 위해 현 영업용순자본비율을 유지하기로 하였다. 바젤안은 영업용순자본비율과 비교하여 자본이 세분화되어 있으며 다각화로 인한 리스크 경감효과를 반영할 수 있다는 장점이 있다. 또한 선진화된 리스크관리체계의 도입이라는 측면에서 영업용순자본비율에서 바젤안으로 완전히 이행하는 방안이 원칙적으로 적합하다는 판단이었다.

다. 주요 증권사의 NCR 현황

2012년 국내 주요 증권사들의 재무건전성은 증시 약세 및 유동화 증권 투자 감독기준 강화에 전년도에 비해 악화되었다. 이런 가운데 2011년 증자를 단행하였던 5대 증권사의 영업용순자본비율은 전년도 평균 525.6%에서 624.8%로 크게 상승하였다. 하지만 주요 10개 증권사의 평균은 533.5%(전년대비 4.7%p 하락)로 큰 차이가 없다고 볼 수 있다. (<표 V-4> 참조) 따라서 자본시장법 개정안의 종합금융투자사업자(IB) 기준에 들고자 자기자본을 대폭 늘인 5대 증권사의 자기자본이익률(ROE)이 중소형 증권사와 비교하여 내년에 크게 감소할 가능성이 높아졌다.

<표 V-4> 국내 주요증권사 영업용순자본비율 현황

	증자규모(억원)	영업용순자본비율 (%)	
		2011년	2012년
대우증권	11,242	470.0	543.0
한투증권	7,300	618.0	585.0
우리투자	6,340	425.0	575.0
현대증권	5,662	537.0	601.0
삼성증권	4,080	578.0	820.0
5대 증권사 평균		525.6	624.8
대신증권		734.0	467.0
신한금융		610.0	665.0
동양증권		409.0	338.0
하나대투		547.8	374.0
미래에셋		453.0	367.0
주요증권사 평균		538.2	533.5

자료: 금융투자협회

3. 국내 및 해외 규제체계의 비교

금융위기 이전을 보면, 바젤안과 다른 방식의 NCR을 증권사에게 적용하는 미국과는 달리 유럽에서는 바젤안과 유사하지만 완화된 방식을 증권사에게도 적용하려는 노력이 일찍부터 있었다. 하지만 금융위기 이후에는 미국이 EU에 비해 바젤안을 반영하는 속도가 느리지만 점차 규제수준이 수렴하는 양상을 나타내고 있다. 다시 말해, 바젤안을 기본으로 한 자기자본규제 제도를 (대형) 증권사에게 적용하려는 노력이 구체적으로 나타나고 있는 것이다.

우리나라도 5대 증권사에 해당하는 종합금융투자사업자에 대해 바젤안을 기본 프레임으로 한 자기자본규제를 적용하는 방안을 자본시장법 개정안에 포함하고 있다. 하지만 이는 다른 나라들과는 근본적으로 목적이 다르다. (<표 V-3> 참조) 먼저 미국이나 영국의 경우 대형 증권사는 바젤Ⅲ에 근거한 자기자본 규제를 적용받는다. 이는 대형 증권사가 글로벌 금융위기의 주범이었다는 인식 아래 감독기능을 강화하고자 하는 노력의 일환인 것이다. 하지만 우리나라의 경우 5대 증권사는 대형화를 이제 시작해야 하는 단계이다. 이들의 경우 대형화 과정에서 여러 금융수단을 통해 리스크관리를 효율적으로 할 수 있도록 규제방안이 마련되어야 할 필요성이 부각되었다. 하지만 영업용순자본비율제도는 자본 구성이 단순하여 각 유형별 자본에 따른 위험분담 정도를 차별화하기 어려운 측면이 있다는 약점이 있기 때문에 바젤안에 근거한 탄력적인 자기자본 규제가 필요하게 된 것이다. 이런 면에서 국제적 정합성을 고려하는 것도 중요하지만 종합금융투자사업자의 규모 및 영업활동 등을 고려하여 향후 규제 강도를 적절히 조절하는 것이 필요하다고 판단된다. 특히, 종합금융투자사업자가 은행과는 차별화된 규제를 적용받을 수 있도록 감독기관이 재량권을 확보하는 것이 중요할 것이다.

<표 V-5> 각국 자기자본 규제 체계의 비교

	은행	대형 증권사	중소형 증권사
미국		<ul style="list-style-type: none"> - Dodd-Frank Act를 적용받음 - 대형 IB는 은행지주회사 라이선스를 포기하고 비은행 금융회사가 되더라도 여전히 SEC가 아닌 FRB의 감독을 받게 되기 때문에 이전보다 훨씬 강도 높은 자본규제의 적용을 받게 될 가능성이 큼 	<ul style="list-style-type: none"> - Net Capital Rule을 적용받으며, 현재 일부 조항에 대해 개정을 검토 중에 있음
영국		<ul style="list-style-type: none"> - CRD IV에서는 유니버설 बैं킹시스템 하에서 은행과 증권회사는 CRD(Capital Requirement Directive)에 따라 원칙적으로 거의 동일한 자기자본규제를 적용받고 있음 - 금융투자회사는 license를 얼마나 보유하고 있는가에 따라 전문 투자회사에서 종합 투자회사까지 다양하게 존재하는데, 업무영역에 따라 유형별로 다른 자기자본 규제제도를 도입하고 있음 	
일본	<ul style="list-style-type: none"> - 일부 소규모 은행의 시장리스 크를 제외하면 바젤III와 동일 	<ul style="list-style-type: none"> - 우리나라의 영업용순자본비율과 유사한 형태로 자기자본규제비율은 120%로 명시되어 있음 - 기본적인 구조에서부터 세부적인 사항까지 우리나라의 자본시장법 개정안 이전과 매우 유사 	
국내	<ul style="list-style-type: none"> - 바젤III와 동일 	<ul style="list-style-type: none"> - 영업용순자본비율 제도 외에 바젤 기준을 적용 (예정) 	<ul style="list-style-type: none"> - 영업용순자본비율 제도

VI. 시사점

1. 바젤Ⅲ는 최적 자기자본 규제인가?
2. 국내 금융투자업에 최적인 자기자본 규제는 무엇인가?

VI. 시사점

1. 바젤Ⅲ는 최적 자기자본 규제인가?

과연 바젤Ⅲ는 새로운 금융위기가 오는 것을 방지할 수 있을까? 바젤Ⅲ가 바젤Ⅱ에 비해 많은 개선이 있었다고 하여도 기본적으로 같은 틀을 유지하고 있는 것은 사실이다. 이러한 사실 때문에 시스템 리스크에 대한 대비가 부족하다는 지적도 많지만, 우리는 보다 근본적인 비판에 주목할 필요가 있다. 이번 글로벌 금융위기 이후 많은 정책당국자, 금융기관 관계자, 시장참여자들이 바젤안에 대한 회의를 드러냈다. 이는 바젤안에서 정한 자기자본에 대한 적정성, 일관성, 투명성, 비교가능성 등에 대해 비판적인 시각에서 출발한 것이다. 특히, 이같은 비판은 위험가중자산을 산출하는 방법을 중심으로 하고 있다. (<표 VI-1> 참조)

하지만 이러한 비판을 근거로 현행 바젤안을 철폐할 이유는 없다. 어떤 규제 형태든 규제차익 가능성은 상존하기 마련이며, 그 나름대로의 문제점을 안고 있다. 그렇다면 현실적인 방안은 바젤Ⅲ를 보다 강건한 형태로 유지하기 위해서는 어떤 조치가 필요한가를 연구하는 것이다. 이에 대해 Le Lesle and Avramova(2012)는 국가 간 위험가중자산 산출방식의 차이는 바람직하지 않으나 반드시 없애야 할 것은 아니라고 주장한다. 글로벌 공조체계의 강화는 금융위기의 파급효과를 증폭시킬 수 있다는 점을 고려할 때 각국 정책당국이 재량권을 일정 부분 갖는 것이 도리어 바람직할 수 있다. 또한 정책당국들이 은행의 위험감수 유인이 자국의 금융시스템에 미치는 의견을 달리 하는 것은 당연한 일이다. 특히, 공조를 극대화하기 보다는 일관성을 극대화하는 것이 정책적인 목표가 되어야 할 것이다. 또한 기존의 Pillar 2와 Pillar 3 체제를 보다 적극적으로 활용하는 방안을 연구하여야 할 것이다.

<표 VI-1> 위험가중자산 산출방법에 대한 비판

	정책당국자의 입장	
	주요 문제점	예상되는 부작용
자본비율의 정확도와 신뢰도	<ul style="list-style-type: none"> - 부정확한 리스크 측정 - 리스크의 과소평가 - 꼬리위험에 대한 부적절한 측정 	<ul style="list-style-type: none"> - 실제 보고되는 자기자본 비율은 금융회사의 자본적정성을 과대평가하여 경영상태에 대한 잘못된 신호를 시장에 보낼 수 있음 - 자기자본 비율은 위기시 신뢰할만한 지표가 아니며 구조조정을 연기시킬 가능성이 높음
자본의 적정성	<ul style="list-style-type: none"> - 위험가중자산에 대한 “최적화”, “모형변경”, “데이터 클리닝”, “모수 업데이트” 등에 대한 문제점 - 유사한 사업구조를 가진 금융회사들의 자본비율이 너무나 다름 	<ul style="list-style-type: none"> - 리스크와 자본 간의 불완전한 조화 - 위험가중자산 분포가 낮을수록 자본규제 산출의 부정확성이 커질 가능성이 높음
경기 순응성	<ul style="list-style-type: none"> - 위험가중자산의 가중치는 경기침체기에는 너무 높고, 호황기에는 너무 낮음 - PD(부도확률)이 측정되는 방식에 따라 자본의 경기순응성을 크게 좌우할 수 있음 	<ul style="list-style-type: none"> - 위험가중자산 방식 자체가 자본규제의 경기순응성을 증폭시키는 단점이 있음
위험감수 유인과 관리	<ul style="list-style-type: none"> - ROE에 대한 집착이 위험가중자산을 낮추려는 유인을 증가시킴 	<ul style="list-style-type: none"> - 자기자본 비율을 낮추려는 경영진의 자의성이 지나친 위험감수로 이어짐

<표 VI-1> 위험가중자산 산출방법에 대한 비판(계속)

	금융회사의 입장	
	주요 문제점	예상되는 부작용
경쟁력 차원의 비교우위	<ul style="list-style-type: none"> - 일부 금융회사가 위험가중자산을 임의적으로 낮게 유지해 가격경쟁력을 높인다는 우려가 있음 - G-SIFI의 추가자본은 위험자산 비중으로 적용되어 일부 은행에게 불리할 수 있음 - 국가 간 규제차익 가능성과 모형에 대한 승인도 국가별로 차이가 있음 	<ul style="list-style-type: none"> - 보수적인 행태를 유지하지 않는 은행들의 경쟁력이 높아져 금융시스템 전체를 위협할 수 있음 - 총자산 면에서 고려하지 않기 때문에 G-SIFI는 규모가 가장 큰 은행들에게 도리어 유리할 수 있음 - 은행의 규제차익 남용 가능성이 높음
	투자자의 입장	
	주요 문제점	예상되는 부작용
자본비율의 비교가능성	<ul style="list-style-type: none"> - 위험가중자산 산출방법이 은행간에 미묘하게 차이가 있어 상호 비교가 매우 어려움 	<ul style="list-style-type: none"> - 극단적인 상황이지만 위험가중자산 대신 간단한 레버리지 비율만을 고려하는 경우도 발생할 수 있음
내부모형의 복잡성	<ul style="list-style-type: none"> - 내부등급방식으로 위험가중자산을 산출하는 것은 상당한 재량권을 금융회사에게 부여하게 됨 - 내부모형의 질이나 강건성 등을 검토하기 어려움 - 특히, 대형은행의 경우 여러 모형을 동시에 사용하고 있어 검증이 더욱 어려움 	<ul style="list-style-type: none"> - 극단적인 상황이지만 위험가중자산 대신 간단한 레버리지 비율만을 고려하는 경우도 발생할 수 있음 - 바젤 I으로 돌아가려는 목소리가 높아질 가능성도 있음

자료: Le Lesle and Avramova(2012)

2. 국내 금융투자업에 최적의 자기자본 규제는 무엇인가?

2003년에 발표된 IOSCO(International Organization of Securities Commissions: 국제증권감독기구)의 「증권규제의 목적과 원칙」에 따르면 자본적정성 기준은 시장이 증권회사에게 크게 불리한 방향으로 움직이는 상황 하에서도 증권회사가 그 손실을 감내할 수 있도록 설계되어야 한다. 다시 말해, 급변하는 증권 산업·시장 환경 하에서 금융투자업자의 건전성을 도모하여 금융투자산업의 안정을 기함으로써 궁극적으로는 투자자를 보호하는데 있는 것이다. 하지만 이와 같이 안정성만을 중시하는 정책은 국내 금융투자산업처럼 발전 단계에 있는 경우에는 오히려 독이 될 수 있다. 금융투자업자가 수행하는 영업의 속성과 규모를 기준으로 직면하고 있는 위험을 적절히 판단하는 미래지향적인 태도가 필요한 것이다.

이런 면에서 볼 때 자본시장법 개정안의 5대 증권사에 대한 바젤안 도입은 바람직한 정책이라고 볼 수 있다. 이들이 대형 IB로 성장해가는 과정에서 리스크 관리는 필연적인데, 단순화된 현행 영업용순자본비율 방식은 이들에게 리스크 관리를 어렵게 하는 걸림돌이 될 수 있다. 바젤안에 근거한 자기자본 비율 산출은 단순히 은행과의 일관성이라기보다는 대형 IB로 나아가기 위한 과정의 일부로 보아야 한다.

그렇다면 중소형 증권사의 경우는 어떠한가? 중소형 증권사의 경우 대형 증권사와는 달리 특화된 업무에 치중할 가능성이 높기 때문에 다른 접근법이 필요하다. 먼저 업무의 단순성 등을 고려하여 중소형 증권사에게는 종합금융투자업자에 비해 간략하며 낮은 수준의 규제가 요망된다. 이런 점에서 바젤안에 근거한 자기자본 규제는 면제항목을 새로 신설하지 않는 이상 중소형 증권사에게는 지나치게 세분화된 규제가 될 가능성이 높다. 따라서 단기적으로는 중소형 증권사의 규제에 있어 현행

영업용순자본비율을 유지하는 것이 바람직할 것이다. 단, 규모가 작거나 혹은 업역이 제한적인 소형 증권사에 대해서는 별도의 느슨한 규제를 적용하거나 또는 다양한 규제면제를 허용해 규제비용을 대폭 낮춰 줄 필요가 있다. 이와 같은 필요성은 이전부터 있어 왔지만, 증권업의 위기로까지 불리는 현 금융투자업의 침체기에 반드시 필요한 조치라고 판단된다. 이와 같은 중소형 증권사에 대한 자기자본 규제는 향후 소형사의 활발한 진출입을 허용하여 특화회사가 출현할 가능성을 높일 것이다. 동시에, 중형사들에게는 규제의 강도를 높여 금융안정성을 확보하고 나아가 대형사로 성장 또는 합병할 유인을 제공하는 효과를 제공하는 실마리가 될 것이라고 예상된다.

참 고 문 헌

참 고 문 헌

<국내문헌>

- 권세훈 · 한상범 · 김현숙 · 박희선, 2006, 『증권회사의 자기자본 규제 개선에 관한 연구』, 한국증권연구원 연구보고서.
- 권세훈 · 송홍선 · 정윤모 · 한상범, 2009, 『금융투자회사의 자기자본 규제 연구』, 자본시장연구원 연구보고서.
- 도보은, 2007, 최적 자본규제와 거시건전성 감독, 한국금융학회 경제학공동학술대회.
- 도보은, 2005, 신BIS 자기자본규제 제도와 거시건전성 감독: 문헌연구, 『금융안정연구』 제6권 제2호, 1-48.
- 이장영, 2011, 『바젤III와 리스크 관리』, 박영사.
- 장정모, 2011, 자기자본규제와 은행자산의 리스크, 자본시장연구원, 『Capital Market Perspective』 2011 Vol3, No3.
- 정신동, 2005, 은행 자기자본 규제제도의 유효성에 관한 문헌연구, 『금융안정연구』 제6권 제2호, 80-113.
- 한국은행 · 금융위원회 · 금융감독원, 2011, 『바젤III 기준서: 글로벌 자본 및 유동성 규제체계』.

<외국문헌>

- 111th Congress, 2010, The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (H.R. 4173).
- Admati, A.R., DeMarzo, P.M., Hellwig, M.F., Pfleiderer, P., 2010, Fallacies, irrelevant facts, and myths: why bank equity is not expensive, mimeo, Stanford and Bonn.
- Allen, F., Gale, D., 1998, Optimal Currency Crises, *Journal of Finance* 53, 1245~1284
- Acharya, V.V., 2012, The Dodd-Frank Act and Basel III: Intentions, Unintended Consequences, and Lessons for Emerging Markets, ADBI Working paper Series. No. 392
- Avantage, 2011, The Long Journey to Basel III and CRD IV - Introduction to Basel III and CRD IV and Selected Challenges, I.e. SVA Risk and Liquidity Risk.
- Besanko, D., Kanatas, G., 1996, The regulation of bank capital: Do capital standards promote bank safety?, *Journal of Financial Intermediation* 5, 160~183.
- BCBS, 2011, Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, BIS Consultative Document.
- Cicero Consulting, 2011, Capital Requirements Directive IV (CRD IV), A Cicero Consulting Special Report.
- Davis Polk, 2010, Collins Amendment: Minimum Capital and

Risk-based Capital Requirements, Davis Polk & Wardwell LLP Client Memorandum.

European Commission, 2011, CRD IV - Frequently Asked Questions, EUROPA Press Releases MEMO/11/527.

European Parliament, 2011, CRD IV - Impact Assessment of the Different Measures within the Capital Requirements Directive IV.

FSA, General Prudential sourcebook(GENRU).

FSA, Prudential sourcebook for Banks, Building Societies and Investment Firms(BIPRU).

Furlong, F.T., Keeley, M.C., 1989, Capital regulation and bank risk-taking: A note, *Journal of Banking and Finance* 13, 883~891.

GAO, 1998, Risk-based capital.

Green, P., Jennings-Mares, J., 2011, CRD4 - Maximum harmonisation but minimal harmony?, Morrison & Foerster (August 22).

James, B., Forde, A., 2011, Comparison between Capital Requirements Directive IV and Basel III, Linklaters (August 12).

Jeitschko, T.D., Jeung, S.D., 2005, Incentives for risk-taking in banking - A unified approach, *Journal of Banking and Finance* 29, 759~777.

Kahane, Y., 1977 Capital adequacy and the regulation of financial intermediaries, *Journal of Banking and Finance* 1, 207~218.

Kashyap, A.K., Stein, J.C., 2003, Cyclical Implications of the Basle-II Capital Standards, mimeo, University of Chicago.

Kim, D., Santomero, A.M., 1988, Risk in Banking and capital regulation, *Journal of Finance* 43, 1219~1233.

Koehn, M., Santomero, A.M., 1980, Regulation of bank capital and portfolio risk, *Journal of Finance* 35, 1235~1244.

Le Lesle, V., Avramova. S., 2012, Revisiting risk-weighted assets-why do RWAs differ across countries and what can be done about it?, IMF Working Paper 12/90.

Macroeconomic Assessment Group, 2010, Final report: Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements, BIS Report.

Macroeconomic Assessment Group, 2011, Assessment of the macroeconomic impact of higher loss absorbency for global systemically important banks, BIS Report.

SEC, The SEC Net Capital Rule (Rule 15c3-1).

Van den Heuvel, S.J., 2008. The welfare cost of bank capital requirements, *Journal of Monetary Economics*, 55, 298-320.

VanHoose, D., 2007, Theories of bank behavior under capital regulation, *Journal of Banking & Finance* 31, 3680-3697

<웹사이트>

European Commission	ec.europa.eu
Financial Stability Board	financialstabilityboard.org
Securities and Exchange Commission	sec.gov
Tokyo Stock Exchange	tse.or.jp