금융투자회사의 자기자본 규제 연구

2009. 4

연 구 위 원　권 세 훈

연 구 위 원　송 홍 선

연 구 위 원　정 윤 모

경기대학교　한 상 범

1

序 言

2000년대에 들어서면서 영국, 호주, 일본 등 선진국들은 자국의 금융경쟁력을 향상시키고 소비자들의 편익을 제고하기 위한 금융개혁 조치를 마련하기 시작하였다. 이러한 흐름에 따라 한국에서도 규제개혁과 투자자보호 강화를 통해 금융혁신 및 경쟁을 촉진하기 위한 자본시장법이 시행됨으로써 금융투자회사의 획기적인 발전의 토대가 마련되었다. 한편 근래의 금융위기로 인해 금융투자회사의 위험관리 능력이 산업 경쟁력의 핵심일뿐만 아니라 금융안정의 주요 규제 수단으로 활용될 필요성이 부각되고 있다. 이러한 시점에 작성된 금융투자회사의 자기자본 규제에 관한 본 보고서는 매우 시의적절하고도 유익한 논의의 장을 제공할 것으로 생각된다.

금융투자회사 자기자본 규제의 주요 쟁점으로 전반적인 규제의 효율성 문제뿐만 아니라 신BIS협약 등의 국제적 기준과의 정합성 문제, 그리고 은행이나 보험 등 다른 금융권역과의 형평성 문제 등이 제기될 수 있다. 본 보고서는 금융투자회사 자기자본 규제의 제도적 개선방안을 모색하고 주요 쟁점에 관한 시사점을 제공하기 위해 해외 선진국의 자기자본 규제 사례를 분석하고, 이를 바탕으로 한국의 금융환경을 감안하여 금융투자회사 자기자본 규제의 기본 구조를 분석하였다. 특히 신BIS협약을 은행 외의 자본시장 관련 금융회사 차원에도 적용한 EU의 사례에 주목하고, 이로부터 한국의 금융투자회사 자기자본 규제를 위한 주요한 정책적 시사점을 도출하였다. 궁극적으로 금융투자회사의 자본 및 위험의 측정에 있어서는 신BIS협약과 부합하는 기준이 필요하나, 구체적인 규제의 적용에 있어서는 업역의 차이를 반영하는 탄력적인 제도를 마련하는 것이 바람직할 것이다.

한편 본 연구는 집합투자업에 대한 자기자본 규제를 집중적으로 검토함으로써, 집합투자업을 영위하는 금융투자회사의 자기자본 규제에 대한 기본 틀을 제시하고 있다. 특히 EU나 미국의 사례를 통해 집합투자업자의 자기자본 규제의 주안점은 운영위험을 고려하는 것이므로 자기자본 규제가 비교적 단순하고 규제수준이 높지 않음을 확인하였다. 또한 자본시장법에서 허용된 증권업(투자매매·중개업)과 자산운용업(집합투자업) 겸영과 관련된 주요 쟁점들도 검토되었다.

본 보고서를 작성한 본 연구원의 권세훈 연구위원, 송홍선 연구위원, 정윤모 연구위원 및 경기대학교 한상범 교수께 감사드린다. 또한 본 보고서의 지정논평을 담당한 김갑래 연구위원과 구체적인 조언 및 자문을 제공해주신 KTB투자증권 정원식 팀장께도 감사드린다. 마지막으로 본 보고서의 내용은 연구진 개인의 의견이며 본 연구원의 공식 의견이 아님을 밝혀둔다.

2009년 4월

자본시장연구원

원장 김형태

목 차

Executive Summary ····· viii

Abstract ····· xii

I. 서론 ····· 3

II. 국내 금융투자회사의 자기자본 규제 ····· 9

1. 자본시장법 이전의 증권회사 자기자본 규제 ····· 9
2. 자본시장법 제정의 의의 ····· 13
3. 자본시장법 하의 금융투자회사 자기자본 규제 ····· 16

III. 주요국 제도의 비교 및 시사점 ····· 29

1. 미국의 제도 ····· 29
2. EU와 영국의 제도 ····· 33
3. 일본, 호주 및 캐나다 ····· 40
4. 주요국 자기자본 규제 제도의 비교 및 시사점 ····· 43
5. 금융투자회사의 자기자본 규제의 적용범위 ····· 47

IV. 자기자본 산정의 개선방안 ····· 51

1. 금융투자회사의 자기자본 개념 및 문제점 ····· 51
2. 금융투자회사 자기자본 산정 사례: 영국 ····· 53
3. 금융투자회사의 자기자본 개념 개선방안 ····· 61

V. 총위험액 산정의 개선방안 ····· 67

1. 시장위험 ····· 67
2. 신용위험 ····· 74
3. 운영위험 ····· 77

VI. 집합투자업자의 자기자본 규제 개선방안 ····· 85

1. 舊 자산운용회사의 자기자본 규제 제도 ····· 85
2. 집합투자업자의 자기자본 규제의 목적 ····· 87
3. 집합투자업자의 자기자본 규제의 개선방향 ····· 89
4. 집합투자업자의 자기자본 규제의 개선방안 ····· 93

VII. 자본적정성의 평가와 시장규율의 강화 ····· 97

1. 자본적정성의 평가 및 관리 ····· 97
2. 자기자본 규제와 시장규율의 강화 ····· 100

VIII. 결론 ····· 107

참고문헌 ····· 113

표 목 차

<표 Ⅱ-1> 인가·등록업무 단위 및 최저 자기자본 ····· 18
<표 Ⅱ-2> 위험액 분류 방식의 변경 ····· 24
<표 Ⅱ-3> 리스크 규모와 수준에 대한 등급 및 평가 ····· 26
<표 Ⅲ-1> CRD의 구조 ····· 35
<표 Ⅲ-2> FSA에서 구분하는 금융회사별 CRR 적용기준 ····· 38
<표 Ⅳ-1> BIPRU 투자회사의 자기자본 산정방식 ····· 60
<표 Ⅳ-2> 금융투자회사의 자기자본 산정방안 ····· 64
<표 Ⅴ-1> 신용환산액 산정방식 ····· 75
<표 Ⅴ-2> 금융투자회사 I/S 계정 수익항목의 영업영역별 구분 ····· 79
<표 Ⅴ-3> 금융투자회사 I/S 계정 비용항목의 영업영역별 구분 ····· 80
<표 Ⅴ-4> 2007년도 대형 증권회사의 운영위험액 산정 ····· 81
<표 Ⅵ-1> 집합투자재산위험액의 산정기준 ····· 86
<표 Ⅵ-2> 집합투자업자에 대한 적기시정조치 요건 ····· 87
<표 Ⅵ-3> 舊 자산운용회사의 고유계정 운용규제 ····· 90

그 림 목 차

<그림 Ⅳ-1> 영업용순자본 규제의 개요 ····· 51
<그림 Ⅴ-1> 2007년도 대형 증권회사의 운영위험액 산정 ····· 81

약 어 표

ABCP	Asset-Backed Commercial Paper
ACMP	Adequate Credit Management Policy
ADI	Authorized Deposit-taking Institution
AFSL	Australian Financial Service Licence
APRA	Australia Prudential Regulatory Authority
ASIC	Australia Securities and Investments Committee
ASX	Australia Stock Exchange
AUM	Assets Under Management
BCD	Banking Consolidation Directive
BIS	Bank for International Settlement
CAD	Capital Adequacy Directive
CEIOPS	Committee of European Insurance Occupational Pensions Supervisors
CIS	Collective Investment Scheme
CMA	Cash Management Account
CP	Commercial Paper
CRD	Capital Requirement Directive
CRR	Counterparty Risk Requirements
CRR	Capital Resources Requirement
CSE	Consolidated supervised Entities
ECAI	External Credit Assessment Institutions
EU	European Union
EW	Early Warning

FOCUS	Financial and Operational Combined Uniform Single Report
FR	Financial Resources
FRR	Financial Resources Requirements
FSA	Financial Services Authority
FSRA	Financial Services Reform Act
IASB	International Accounting Standards Boards
IASC	International Accounting Standards Committee
IDA	Investment Dealers Association of Canada
IOSCO	International Organization of Securities Commission
IRB	International Ratings-Based approach
LER	Large Exposure Requirement
M&A	Merger and Acquisition
MFDA	Mutual Fund Dealers Association of Canada
NCR	Net Capital Rule
NTA	Net Tangible Asset
PRA	Percentage Risk Addition
PRR	Position Risk Requirements
RAC	Risk Adjusted Capital
RBC	Risk-Based Capital
RBS	Risk-Based Supervision
SEC	Securities and Exchange Commission
SFA	Securities and Futures Authority
SRO	Self-Regulatory Organizations
UHC	Ultimate Holding Company

≪ Executive Summary ≫

자본시장법 시행으로 향후 자본시장과 금융투자산업에 획기적인 변화가 있을 것으로 예상된다. 특히 금융투자회사가 취급할 수 있는 금융투자상품과 금융투자업의 범위가 확대됨에 따라, 실질적인 리스크에 기초한 체계적인 자기자본 규제 제도를 마련하여 발전시켜나가는 것이 요구된다. 자본시장법 하에서의 금융투자회사 자기자본 규제는 무엇보다 현재 은행·증권·보험 별로 분리되어 있는 자기자본 규제의 전체적인 틀을 신BIS협약과 부합하도록 통합할 필요가 있다. 특히 자본 및 위험의 측정 방식에 있어서 규제차익을 예방하여 업역간 형평성을 보존하고 겸영에 따른 비효율 및 위험을 방지하는 것이 바람직하기 때문이다. 그리고 금융지주회사나 복합금융그룹의 등장에 대비하고 국제화 및 해외진출을 촉진하기 위해서도 필요할 것이다.

한편, 구체적인 규제의 적용에 있어서는 업역별 특성을 반영하여야 하므로 과도한 규제차익이 존재하지 않는 범위 내에서 탄력적인 규제를 적용하는 것이 바람직할 것이다. 금융투자회사의 경우 은행이나 보험회사와 달리 다양한 규모의 회사들이 경쟁적으로 다양한 종류의 영업활동을 수행하는 바, 일률적 기준의 규제를 적용하는 경우 여러 가지 비효율성을 유발할 위험이 크다. 그러므로 규모와 사안의 중요성과 회사의 규모를 고려하여 자기자본 규제의 강도를 적절히 조절하는 것이 본래의 취지에도 부합하고 부족한 감독자원을 효과적으로 활용하는 것이라 하겠다.

특히, 영업용순자본 비율을 산정함에 있어 '자본'과 '위험자산'의 구성 요소를 세분화하여 탄력적인 자기자본 규제를 실시하고, 하위자본의 위험분담 정도를 제한하여 자본의 질 저하를 방지하는 것이

필요하다. 신BIS협약의 경우 자본은 기본·보완·준보완의 세 유형으로 구성되며, 위험자산은 신용·시장·운영 위험의 세 유형으로 분류된다. 현재 자본시장법 하의 금융투자회사 자기자본 규제의 경우, 위험자산 구분은 신BIS 기준에 부합하도록 일부 조정이 이루어졌지만 자본에 해당하는 영업용순자본의 경우에는 유형을 별도로 구분하고 있지 않다. 위험자산뿐만 아니라 자본의 구성을 세분화하는 것은 자본의 인정범위를 넓혀 금융기관의 부담을 줄이며, 각 유형별 자본에 따른 위험분담 정도를 차별화함으로써 자본의 질 저하도 예방하는 효과를 가질 수 있다. 그리고 자본조달에 있어 다양한 금융기법을 개발할 유인을 제공함으로써 자본시장의 질적 발전을 유도할 수 있을 것이다.

아울러 집합투자업자에 대한 자본규제도 함께 검토할 필요가 있다. 고유계정에 대해 엄격한 자산운용규제와 자기자본 규제는 불필요한 이중 규제 성격이 강하다. 또한 고객자산의 보관업무는 별도의 수탁회사가 담당하는 현 체제에서 고객이 집합투자업자의 운영위험에 노출될 가능성은 크지 않다. 그런 점에서 지금의 진입시 자본금 수준을 보다 합리적으로 조정할 필요성도 제기된다. 또한 집합투자재산의 규모에 비례하여 산정되는 운영위험 산출 수준도 보다 합리적으로 조정될 필요가 있다.

그리고 이러한 최저자본규제 개념과 함께 회사별 자본적정성의 검토 및 평가를 강조할 필요가 있다. 최저자본규제는 계량가능 위험을 객관적 기준으로 측정하는데 초점을 맞추는 반면, 회사별 자본적정성을 고려하는 것은 최저자본 산정시 고려되지 못한 비계량적 위험에 관심의 초점이 주어진다. 여기서는 비계량적인 질적 정보를 다루게 되므로 일방적인 요구보다는 회사와 감독자가 건설적 토론을 통해 정보와 의사를 교환하는 것이 중요하다. 그리고 개별적인 정보

를 취급하는 감독자에게 폭넓은 재량이 부여되므로 감독의 공정성을 확보하는 것이 중요하다. 그리고 규제의 사회적 효율성을 높이기 위해 자료의 제출 및 토론의 빈도와 강도는 비례원칙에 입각해서 회사의 규모, 금융시스템 내의 중요성, 사업의 특성 및 범위를 고려하여 조정되어야 한다.

또한, 자기자본 규제와 다른 규제수단들을 통합하여 규제중복을 해소할 필요가 있다. 과거 증권회사의 장외파생상품 취급의 경우 영업용순자본비율 300% 이상, 신탁업은 200% 이상을 요구하였다. 이러한 규제는 해당 업무가 과도하게 위험한 경우에는 규제당국의 기대 이상으로 금융투자회사의 파산가능성이 증가하게 되고 반대의 경우에는 효율적인 경영을 제약하게 된다. 물론 자본시장법 하에서 장외파생상품 인가 규정은 200%로 낮아졌고 3년 뒤에 삭제를 검토하기로 하였지만 3년 뒤에도 이 규제가 사라질지는 불확실하므로 여전히 규제중복에 대한 논의는 유효하다.

현행 자본시장법 하에는 舊 증권거래법에서와는 달리 금융투자회사의 보증업무가 허용된다. 이는 금융투자회사의 신용파생상품 개발 및 유동화 업무의 활성화에 큰 기여를 할 것으로 예상된다. 그러나 금융투자회사의 보증업무에 따른 신용보강 활동 및 유동성제공 활동 등에 대해 적절한 위험가중치를 부여하는 자기자본 규제를 통해 보증의 남발을 방지하는 것이 필요하다. 현행 규정은 특별한 예외를 제외하고 보증액 전액을 자본에서 차감하도록 하였는데, 향후 보증의 내용을 적절히 반영하는 위험가중치를 적용하는 보다 탄력적인 규정으로 대체하는 것이 바람직하다고 판단된다.

마지막으로, 자기자본 규제의 보완책으로서 공시 강화는 감독자 입장에서 시장규율을 강화하는 수단으로만 활용되는 것이 아니라, 금융투자회사 입장에서도 적극적인 정보의 공개와 의견의 표시를

의미하는 것임에 유의해야 한다. 따라서 상세한 규칙을 미리 알려주는 규칙중심(rule-based) 감독보다 원칙중심(principle-based)의 감독이 더 바람직한 경우도 있다. 그러나 원칙중심의 감독을 지향하는 경우에도 감독자의 의도와 그 적용범위 및 정도에 관한 명확한 입장 표명이 필요하다. 구체적으로는 감독당국이 금융투자회사에 대한 건전성규제와 관련된 정기적인 자문보고서를 발간하거나 비조치의향서 등을 적극 활용하는 것이 바람직할 것이다.

≪ Abstract ≫

Under the Financial Investment Services and Capital Market Act, a new framework of capital regulation is needed for financial investment companies. The enactment of the Capital Market Act in 2009 allows financial institutions to expand their financial services and develop new and innovative financial products. Thus Korea requires a more advanced capital regulation system for financial investment companies that can encompass these new products and services to prepare for the new financial environment.

A more advanced regulation system should understand and take into account the actual risks financial investment companies confront, and develop systematically customized rules to govern those risks. Capital regulation is an institutional system that requires financial institutions to maintain a minimum level of capital, ex-ante, so that the institutions can withstand unexpected, externally caused losses during the course of business without receiving any financial assistance from the government or central bank.

Current capital regulations for securities companies should be tailored to more accurately reflect the risks and business patterns of their business. Under the new financial environment introduced by the Financial Investment Services and Capital Market Act, capital regulations should be relaxed in principle to reduce the opportunity cost for individual financial investment companies, enhance capital market discipline, and thus increase overall utility.

Countries with advanced financial systems are reforming blunt and unbalanced regulations and implementing innovations that

focus on deregulation and integration in order to deliver even more benefits to consumers and raise the nation's competitiveness. Korea needs to establish and ensure standards that conform to the global standards of prudential regulations if it wants to become a more open and influential global player.

The following is a list of suggestions that the Korean financial investment industry may adopt to advance our capital regulations based on the New Basel Accord and the basic principles of the CRD.

First, current capital regulations for banks, securities firms, and insurance companies are separate. These need to be combined or unified in accord with the Basel II framework to encompass all these industries. However, the new unified regulations should be flexible to accommodate the different business characteristics of each industry without allowing for regulatory arbitrage. For example, the capital regulations for financial investment companies can be less restrictive than those for banks. This will allow the regulation framework to fit with the increasing internationalization and upcoming consolidation of our financial industry through conglomerates and financial holding companies.

Second, the ultimate goal of capital regulations is not to prevent bankruptcy or shield investors but to protect against systemic risk. Adjusting the degree of capital regulation on financial firms depending on its size or its impact on the financial system conforms to this goal and thus is the most effective utilization of the limited supervisory resources.

Third, it is important to extend the scope of capital resources

by classifying the quality of the different capital instruments when calculating the net capital. The formula for calculating net capital and total risk should also be reviewed based on inter-sectoral equity and should be revised or supplemented in a way that adequately reflects the new market conditions. As explained in the Pillar 1 description, expanding and categorizing the definition of capital instruments increases flexibility for the supervisory service. It also nurtures and raises the quality of the securities industry by allowing firms to raise capital in various ways, ultimately maximizing the amount they can raise.

Fourth, the supervisory authority needs to guide each financial firm so that the internal capital adequacy process is used effectively. Ideal capital regulation should not only set a standard minimum capital requirement but also allow for variable minimum capital requirements depending on the firm's size, risks, and overall conditions. The internal model is beneficial for firms in calculating market risk, but as of now only large firms are able to utilize it. For the most part, securities firms use the standard model. Increasingly, even small and medium sized firms will be able to use internal models after data accumulation and the development of risk management methods. The supervisory authority ought to sponsor collaborative efforts to establish a risk management system that uses the internal model or relaxes the intensity of regulations to support smaller securities firms that face the high costs of establishing internal models.

Fifth, the supervisory authority needs to conduct fair and efficient evaluations of the individual capital adequacies for each firm.

Effective communication between the regulator and the firm is needed to fully understand the different conditions of each firm beyond the standard compliance. This requires greater supervisory resources and increases the discretionary powers of the authorities. Hence, advanced regulation technology that raises effectiveness and fairness is necessary to wisely allocate supervisory resources. The analysis and systematic accumulation of ex-ante and ex-post experiences will be important to reform and improve current capital regulations.

Sixth, until now market discipline entailed the disclosure of risks and capital adequacy by the firms. However, it is extremely important for the supervisory authority to be transparent regarding their objectives and intentions for capital regulation. Not only should firms be required to disclose information but the supervisory authority should regularly publish consultation papers and no-action letters that publicize the principles with which they will regulate and approach specific scenarios. More communication between the supervisory authority and financial firms will ensure the financial soundness of individual firms, which will ultimately minimize systemic risk.

Ⅰ. 서론

I. 서론

2000년대에 들어서면서 금융 선진국들은 금융규제의 비효율성과 비형평성을 개선하여 자국의 금융 경쟁력을 향상시키고 소비자들의 편익을 제고하기 위한 개혁조치를 마련하기 시작하였다. 영국의 2000년 Financial Services and Markets Act, 호주의 2001년 Financial Services Reform Act, 일본의 2006년 금융상품거래법, 미국의 1999년 Gramm-Leach-Bliley Act 등이 규제완화(deregulation)와 규제통합(integration)의 추세를 반영한 대표적인 사례들이다. 이러한 흐름에 따라 한국에서도 규제개혁과 투자자보호 강화를 통해 금융혁신(financial innovation) 및 경쟁을 촉진하기 위한 자본시장법[1]이 2007년에 제정되었다.

자본시장법은 금융투자상품의 정의에 있어 포괄주의를 채택하고, 금융기능별 규율체제를 도입하고, 업무범위를 확대하고, 투자자 보호를 강화하였다. 이로 인해 향후 자본시장과 금융투자산업에 획기적인 변화가 있을 것으로 예상되므로, 자기자본 규제 및 감독정책에 있어서도 적절한 대응이 요구된다. 특히 금융투자회사가 취급할 수 있는 금융투자상품과 금융투자업의 범위가 확대됨에 따라, 실질적인 리스크에 기초한 체계적인 자기자본 규제 제도를 마련하여 발전시켜나가는 것이 바람직하다.

舊 증권회사 및 현행 금융투자회사에 대한 재무건전성 규제는 기본적으로 일본의 방식을 준거틀로 삼고 있으며, 일부 세부적인 부분에서만 상이한 기준을 적용하고 있는 실정이다. 그러므로 일본을 제외한 대다수 선진 국가의 규제 방식과는 여러 부분에서 차이가 존재한다. 금융투자산업의 대외신인도를 향상시키고 해외진출을 활성시킴으로써 국제경쟁력을 강화하기 위해서는 국제적 기준과의 정합성을 담보하는 자기자본 규제 제도가 요구된다.

---

1) 이 법률의 정식명칭은「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이다. 본 보고서에서는 "자본시장법"이라는 약칭을 사용하기로 한다.

자기자본 규제의 국제적 정합성 논의와 관련하여, 금융투자업[2]의 경우는 은행업[3]과 달리 국제적으로 정립된 기준이 존재하지 않는다. 그러나 근래에 들어 겸업주의(universal banking) 관행이 일반적인 유럽을 중심으로 금융투자업에 대해서도 국제적 기준을 정립하려는 움직임이 나타나고 있음에 주목할 필요가 있다. 한국의 경우 현재 자본시장법 체제 하에서는 금융업 전체의 완전한 겸업주의는 허용되지 않는다. 그러나 국내에서도 금융투자전문지주회사나 복합금융그룹이 등장하고 있는 현재의 상황을 고려할 때, 국제적 재무건전성 규제의 추세 변화에 대해 주의 깊은 분석과 지속적인 대응책 마련이 필요하다.

한편, 舊 증권회사 및 현행 금융투자회사의 자기자본 규제 중 일부 규정은 금융업역별 위험 및 영업 유형의 차이 등을 적절히 반영하지 못한 채 지나치게 보수적인 기준이 적용된 것으로 보인다. 따라서 금융투자업이 내포하고 있는 위험과 영업 유형의 특성을 적절히 반영하고, 타 금융업역과의 형평성을 유지하기 위해 자기자본 규제 등의 재무건전성 규제를 지속적으로 정비해 나가야 할 것이다.

본 연구는 금융투자회사 자기자본 규제의 개선방안을 모색하기 위해, 해외 선진국의 자기자본 규제 사례를 분석하고, 이를 바탕으로 한국의 금융환경을 감안하여 금융투자회사 자기자본 규제의 기본 구조를 분석하며, 기타 연관된 주요 사항들을 논의하고자 한다. 특히 신BIS협약을 금융투자회사 차원에도 적용한 EU의 사례에 주목하고, 이로부터 한국의 금융투자회사 자기자본 규제를 위한 주요한 정책적 시사점을 도출하고자 한다. 기본적으로 금융투자회사의 자본 및 위험의 측정에 있어서는 신BIS협약과 부합하는 기준이 필요하나, 구체적인 규제의 적용에 있어서는 업역의 차이를 반영하는 탄력적인 제도를 마련하는 것이 바람직할 것이다.

---

2) 금융투자회사의 경우에는 IOSCO(International Organization for Securities Commission) 등에서 아직까지 규제기준을 제시하고 있지 않다.

3) 은행의 경우에는 BIS(Bank for International Settlement)에 의해 국제적으로 합의되고 권고되는 국제적인 모범규준과 규제의 준거 틀이 있다.

한편 본 연구에서는 집합투자업에 대한 자기자본 규제를 집중적으로 검토하였다. 운용자산의 재무위험, 즉, 신용위험과 시장위험은 고객의 책임인 바, 집합투자업자는 운영위험만을 고려한 자기자본을 적립하면 된다. 그 결과 자기자본 규제가 비교적 단순하고 규제수준이 높지 않음을 EU나 미국의 사례에서도 확인할 수 있다. 또한 자본시장법 이후 집합투자업을 겸영(in-house)하는 금융투자회사의 경우, EU의 CRD가 채택하고 있는 자기자본 규제 방식을 도입할 것에 대해 고려해 본다. 즉, 겸영 금융투자회사의 전체 운영위험을 세분화하여 자산운용부문 항목을 구분함으로써, 필요자본을 통합적으로 산정하는 방식에 대해 검토한다.

Ⅱ. 국내 금융투자회사의 자기자본 규제

1. 자본시장법 이전의 증권회사 자기자본 규제
2. 자본시장법 제정의 의의
3. 자본시장법 하의 금융투자회사 자기자본 규제

II. 국내 금융투자회사의 자기자본 규제

1. 자본시장법 이전의 증권회사 자기자본 규제

가. 舊 증권회사 자기자본 규제의 근거 및 연혁

금융회사의 자기자본 규제는 일반적으로 진입 규제 수단 및 재무건전성 규제 수단으로 활용된다. 자본시장법 이전의 증권회사의 경우, 진입 규제 관련 규정은 증권거래법 제28조에, 재무건전성 규제 관련 규정은 증권거래법 제54조의2 "자기자본 규제 비율의 유지" 조항에 근거하였다.

진입 규제와 관련된 자기자본 규제는 증권산업에 진입하기 위한 최소한의 재무적 요건을 규제하는 것으로, 영위하고자 하는 영업의 범위에 따라 그 요건이 다르다. 반면에 증권회사의 재무건전성 규제를 위한 자기자본 규제는 즉시 현금화될 수 있는 자기자본과 영업시 직면할 수 있는 위험으로부터 발생할 수 있는 손실을 비교하여 기준으로 만든 재무적 지표를 일정 수준 이상 유지하도록 함으로써 증권회사의 자본적정성을 감독하는 제도이다. 따라서 증권회사 자기자본 규제 제도는 급변하는 자본시장에서 증권회사의 건전성을 도모하여 증권산업의 안정을 기하고 궁극적으로는 투자자를 보호하는데 그 의의[4]를 두고 있었다.

"자기자본 규제 비율의 유지"를 규정한 증권거래법 제54조의2와 관련된 주요한 하위 규정들은 증권거래법 시행령 제37조의2, 증권업감독규정 재무건전성 부분의 2-7조 내지 2-30조, 적기시정조치 부분의 2-32조 내지 2-41조, 또한 증권업감독규정 시행세칙의 2-1조 내지 2-13조이다.

---

4) 금융감독원(2006)

이외에도 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」 제10조에 증권회사의 자기자본 규제 비율을 기준으로 한 적기시정조치 규정이 있다. 증권회사에 대한 자기자본 규제 비율의 명칭과 관련하여 증권업감독규정에서는 이를 특별히 "영업용순자본비율"이라고 지칭하였다. 이로 인해 증권회사의 자기자본 규제는 일반적으로 영업용순자본비율 규제로 지칭된다.

증권회사에 대한 자기자본 규제 제도는 외환위기 직후인 1998년 증권거래법 개정을 통하여 처음 도입되었다. 이후 자기자본 규제와 관련된 증권업 감독규정은 다음과 같이 수차례 개정되었다. 2001년 4월, 은행과의 감독규제에 관한 통일성을 기하고 영업용순자본제도의 신뢰성을 높이기 위해 처음으로 감독규정이 개정[5]되었다. 2003년 4월에는 심외가격(deep out of the money) 옵션 매도포지션에 대하여 재무건전성 지표 산정시 위험액을 가산하도록 하였다. 2004년 5월 개정에서는 영업용순자본의 가산항목으로 인정하는 후순위차입의 인정한도를 축소하고, 후순위차입금 만기요건을 연장하여 다른 금융업역의 규제와 국제적 기준에 부합하도록 개선하였으며, 증권회사가 보유한 수익증권 중 현금화가 곤란한 자산분을 영업용순자본에서 차감하도록 하고, 인수업무로 취득한 유가증권 등에 대하여 신용집중위험액 미산정의 예외조항을 삭제하여 실질적인 위험액을 산정하도록 하였다. 또한 2005년 6월 개정에서는 증권회사의 원활한 신용파생금융상품 거래를 위해 거래상대방의 신용등급별

5) 이 때 개정된 내용을 구체적으로 보면 다음과 같다. 만기 1년 이상에서 만기 2년 이상으로 후순위차입금 인정요건을 강화하고, 고정자산의 유동화 인정기준을 장부가의 30%에서 장부가의 40%로 상향 조정하였다. 또한 총위험액 산정방법을 개선하여 내부모형을 허용하고 기초자산별로 통합하여 위험액을 산정하도록 하였으며 수익증권 위험액의 산정방법을 개선하였다. 또한, 거래상대방의 신용도에 따른 위험상당치를 적용하고 콜론·예금·예치금에 대한 위험상당치를 신설하였다. 이와 함께 기초위험의 최소한도 설정 등 기초위험액 산정방식을 개선하였으며, 콜론집중위험액 신설 등 신용집중 위험관리를 강화하였으며, 영업용순자본비율에 대한 외부감사인의 검토를 실시하도록 하였다.

적용 위험값을 세분화하였고, 증권회사가 사모투자전문회사에 무한책임사원으로 참여시 출자금 이외에 부담할 수 있는 추가적 위험에 대한 위험액 산정방안을 마련하였다.

나. 舊 증권회사 영업용순자본비율 규제 제도의 개관

舊 증권회사 자기자본 규제의 핵심 지표인 증권업감독규정 제2-8조 제2항 규정에 의한 "영업용순자본비율"은 다음과 같이 정의된다.

$$\text{영업용순자본비율} = \frac{\text{영업용순자본}}{\text{총위험액}} \times 100\,(\%)$$

이는 증권거래법 제54조의2에서 언급하고 있는 "자기자본 규제 비율"이 되며, 이 비율은 항상 100% 이상으로 유지되어야 한다. 동일한 의미로 이는 영업용순자본이 총위험액보다 커야 함을 요구하는 것이다.

먼저 영업용순자본의 개념을 보다 자세히 소개하면, 이는 증권회사 자산의 즉시 현금화가능 여부 등을 기준으로 평가한 자산의 순가치를 말하며, 자산에서 부채와 차감항목을 빼고 가산항목을 더한 값이다.

$$\text{영업용순자본} = \text{자산} - \text{부채} + \text{가산항목} - \text{차감항목}$$

가산항목은 대차대조표상 부채로 계상되어 있으나 실질적인 이행의무가 없는 채무, 미래손실에 대비하여 내부에 유보시킨 항목, 현물상환이 가능한 부채, 그리고 채무변제와 관련하여 실질적으로 자본의 보완적

기능을 하는 항목 등이 해당한다. 차감항목은 대차대조표 상의 자산 중 고정자산 등과 같이 즉시 현금화가 곤란한 자산을 의미한다.

다음으로 영업용순자본비율에서 분모에 해당하는 총위험액[6]은 증권회사가 영업할 때 직면하게 되는 손실의 예측치를 의미하며, 시장위험액, 거래상대방위험액, 신용집중액 및 기초위험액의 합으로 이루어진다. 시장위험액은 증권회사가 보유하고 있는 금융상품이나 자산의 가치가 변동하여 입게 되는 손실위험을 나타낸다. 거래상대방위험액은 거래의 상대방이 상환의무나 결제의무를 이행하지 않음으로써 발생하는 손실위험이다. 신용집중위험은 동일인 또는 동일기업집단에게 신용이 과도하게 노출됨에 따라 추가적으로 입을 수 있는 손실위험을 말한다. 기초위험액은 증권회사의 영업과정에서 사고, 착오, 위법 또는 부당행위 등의 운영위험에 노출됨으로써 발생하는 손실위험이다.

일정 수준의 영업용순자본비율을 유지하지 못하는 증권회사는 감독당국의 적기시정조치(Prompt Correction Action: PCA) 대상이 되는데, 증권회사의 자본적정성 유지를 위해 영업용순자본비율을 150% 이상 유지하도록 하였다. 영업용순자본비율이 150% 미만, 120% 미만, 100% 미만인 경우 각각 경영개선을 권고, 요구, 명령한다. 특별히 구체적인 업무허가와 관련하여 증권회사가 장외파생상품 취급 인가를 받기 위해서는 영업용순자본비율을 300% 이상, 신탁업을 하기 위해서는 200% 이상 유지하도록 요구된다.

---

6) 총위험액 산정과 관련된 자세한 내용은 금융감독원에서 2006년에 발간한 『증권회사 영업용순자본자본비율 산정기준 해설』을 참고하기 바란다.

2. 자본시장법 제정의 의의

가. 자본시장법 제정의 의의

기존의 자본시장 규율체제는 회사 유형별로 별도의 개별 법률이 존재하여 상이한 규제가 적용되고, 업무 및 상품의 종류를 제한적으로 열거하여 그 범위가 협소하며, 업간 겸영이 엄격히 제한되고, 투자자 보호가 미흡하다는 지적을 받아왔다. 이러한 문제점을 해소하기 위해 자본시장과 금융투자업에 대한 규제의 틀을 근본적으로 재설계함으로써, 자본시장에서의 금융빅뱅(big bang)을 유도하고자 제정된 법률이 자본시장법이다. 동 법의 제정으로 인해 기존의 자본시장을 규율하는 15개 법률 중에서 6개 법률[7]이 하나로 통합되고 나머지 9개 법률은 관련 규정이 자본시장법의 취지에 따라 일괄적으로 정비되었다.

자본시장법은 단순히 기존의 법률을 통합하는 것을 넘어서 금융투자상품의 포괄적 정의, 금융투자업의 기능별 규제 및 업무범위의 확대, 투자자 보호의 강화 등 새로운 원칙을 도입하였다. 그 결과 자본시장관련 금융회사의 업무 범위가 확대되고 업간 겸영이 허용되었으며 그 명칭도 "금융투자업자"로 변경되었다. 금융투자회사의 업무 범위는 고유업무와 관련하여서는 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자자문업, 투자일임업, 신탁업 모두를 사내(in-house)방식으로 겸업하는 것이 가능하며, 부수업무에 대해서는 명시적으로 허용된 업무만 취급가능하다는 기존의 열거주의방식(positive system)을 버리고, 명시적으로 제한되는 업무를 제외한 모든 업무에 대해서는 원칙적으로 자유롭게 취급을 허용하는 포괄주의방식(negative system)으로 전환하였다.

---

7) 증권거래법, 간접투자자산운용업법, 선물거래법, 신탁업법, 종합금융회사에 관한 법률, 한국증권선물거래소법

이러한 제도적 변화로 인해 국내 금융투자회사는 대형화가 가능하게 된 반면에, 금융투자업에 있어서 이해상충 가능성도 확대되었다. 즉, 금융투자회사가 취급가능한 금융상품 및 영위가능한 업무 범위가 확대됨에 따라 선진국과 같이 기업금융, 자산관리, 자기자본투자, 증권서비스 등의 다양한 업무를 취급하는 대형 투자은행의 탄생도 제도상으로 가능하게 되었다. 한편 증권업(투자매매·중개업)과 자산운용업(집합투자업)의 겸영 허용 등으로 인해 업자와 고객, 고객과 고객간의 이해상충 가능성도 확대되었다.

나. 자본시장법과 금융투자회사의 자기자본 규제

자본시장법의 중간단계적인 성격[8]과 동법의 입법과정에서 나타난 현실적·시간적 제약으로 인해, 금융투자회사에 대한 자기자본 규제는 은행이나 보험회사의 자기자본 규제와 충분한 비교검토 없이 기존 규제방식을 유지하였기 때문에 금융권역간 자기자본 규제의 형평성 문제는 잔존하는 것으로 판단된다. 또한, 자본시장법상의 자기자본 규제는 국제적인 정합성 측면에서도 영국, EU, 미국, 호주, 일본, 캐나다 등 선진국과 비교하여 일부 재검토의 여지가 있는 것으로 보인다.

자본시장법이 추구하는 동일 기능, 동일 규제라는 원칙은 금융통합법 시대에 대비하여서라도 가능한 한 은행이나 보험 등 모든 금융권역에 걸쳐서 개방적으로 확대 적용되는 것이 바람직하다. 왜냐하면 동일한 기능에 대해 동일한 규제를 적용한다는 기능주의적 접근방식의 확산에 따라 금융투자회사, 은행, 보험회사는 업무수행의 법적근거가 상이하다고 하더라도 그 수행하는 기능이 동일하다면 동일한 자기자본 규제가 적용되어

8) 자본시장법은 통합의 정도로 보면 개별 금융법과 통합금융법의 중간단계에 위치하고 있다고 볼 수 있다.

야 할 것이기 때문이다. 금융권역간 자기자본 규제의 형평성 및 통일성을 제고함으로써, 금융기관간 규제차익(regulatory arbitrage) 문제를 해소하여 모든 금융기관에게 공정한 경쟁여건을 조성할 수 있을 것이다.

자본시장법은 자본시장에서의 금융혁신과 경쟁을 촉진하기 위해 금융투자회사에 대한 규제를 대폭 완화하였다. 금융투자회사가 취급할 수 있는 금융상품 및 영위할 수 있는 금융투자업의 범위를 확대함으로써 금융투자회사의 자기자본 규제와 관련된 일련의 환경변화를 초래하였다. 이러한 자본시장법의 토대가 되는 철학을 수용하기 위해서는 투자자보호에 철저를 기한다는 전제하에서 최대한 금융투자회사의 영업활동의 자유를 보장할 수 있는 자기자본 규제가 요구된다. 과도하고 불필요한 규제는 규제준수비용의 증가를 초래하여 우리 금융투자회사의 국제 경쟁력 하락을 유발하고 자본시장 및 금융투자업의 발전을 저해할 우려가 있기 때문이다.

따라서 자본시장법의 입법취지를 수용하고, 향후 금융통합법 논의에 대비하기 위해서라도 금융권역간 자기자본 규제의 형평성을 높이는 통합적이고 개방적인 자기자본 규제가 요구되고, 규제 내용 및 수준에 있어서도 투자자 보호와 금융투자회사의 업무자율화라는 상충되는 두 목표를 적절히 조화시킬 수 있도록 국제적 정합성이 제고될 필요가 있다고 본다. 그리고 근래의 세계적 금융위기 사태와 관련하여, 향후 금융투자회사가 전체 금융시스템의 안정을 저해하는 상황에 대한 고려도 필요하다.

3. 자본시장법 하의 금융투자회사 자기자본 규제

가. 진입관련 최저 자기자본 규제

2009년 2월부터 본격적으로 시행된 자본시장법은 시장에서의 경쟁을 촉진시키고 금융혁신을 도모하기 위하여 진입규제를 완화하였다. 이는 창의적이고 능력이 있는 자의 금융투자업에의 진입을 허용하기 위한 것이다. 자본시장법 하에서의 금융투자업자에 대한 자기자본 규제는 舊 증권거래법 하에서의 증권회사 자기자본 규제와 동일한 기본 골격을 가지고 있으며, 금융투자업 진입과 관련된 최저 자기자본 규제와 금융투자업자의 재무건전성 유지를 위한 영업용순자본 규제가 있다. 전자는 자본시장법 제12조의 "금융투자업의 인가" 및 제18조의 "투자자문업 또는 투자일임업의 등록" 조항에 근거하고 있고, 후자는 제30조의 "재무건전성 유지" 조항에 근거하고 있다. 최저 자기자본 규제는 금융투자업의 인가를 받거나 또는 등록을 하려는 자에 대하여 최소한의 재무적 요건을 규제하는 것이다. 舊 증권거래법 하에서의 규제와 다른 점은 진입요건을 자본금을 기준으로 하는 것이 아니라 위험을 감안한 자기자본을 기준으로 한다는 점이다. 먼저 금융투자업 진입시 요구되는 최저 자기자본 규제에 대해 살펴보기로 한다.

1) 자본시장법의 진입규제 방식

금융투자업을 영위하려면 업무의 종류에 따라 인가를 받거나 등록을 하여야 한다. 자본시장법은 금융투자업을 6가지로 구분하면서 투자자가 상대적으로 많은 위험에 노출되는 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업 및 신탁업에 대해서는 인가제를 채택하고(자본시장법 제11조), 투자자가

상대적으로 적은 위험에 노출되는 투자자문업 및 투자일임업에 대해서는 등록제를 채택하였다(자본시장법 제17조).

인가대상인 금융투자업을 영위하려는 자는 ① 금융투자업의 종류, ② 금융투자상품의 범위, ③ 투자자의 유형을 조합하여 설정되는 1단위의 금융기능을 "인가업무 단위"로 하여 이러한 인가업무 단위들의 전부나 일부를 선택하여 금융위원회로부터 1개의 금융투자업 인가를 받아야 한다(자본시장법 제12조 제1항). 한편, 등록대상인 금융투자업을 영위하려는 자 역시 이러한 3가지 요소를 조합하여 설정되는 1단위의 금융기능을 기본적인 "등록업무 단위"로 하여 그 전부나 일부를 선택하여 금융위원회로부터 1개의 금융투자업 등록을 받아야 한다(자본시장법 제18조 제1항).

2) 진입요건으로서의 최저 자기자본 규제

금융투자업을 영위하려는 자는 자본시장법에서 정하는 최저 자기자본 요건을 충족하여야 한다. 자본시장법은 외국의 사례를 참고하여 전반적으로 진입요건을 완화하는 한편, 각 금융기능의 특성에 따라 진입요건의 수준을 달리하였다. 자본시장법 시행령은 금융투자업의 위험과 투자자 보호의 필요성 등이 적정하게 반영되도록 인가 및 등록단위별로 최저 자기자본 요건을 설정하였다.[9] 시스템 위험과 투자자 보호에 미치는 영향이 적은 업무의 경우에는 경쟁촉진을 위해 종래보다 자기자본을 경감하였다. 특히 투자경험이 많고 투자위험 감수능력이 있는 전문투자자만을 대상으로 경영하는 경우에는 자기자본을 1/2 수준으로 경감하였다(<표 Ⅱ-1> 참조).

9) 투자매매업은 투자중개업에 비해, 신탁업은 집합투자업에 비해 각각 높은 자기자본을 요구한다. 또한 금융투자상품별로는 장외파생상품에 가장 많은 자기자본을 요구하고 새로운 상품이 등장할 가능성이 높은 증권에 대해서는 장내파생상품에 비해 많은 자기자본을 요구한다.

<표 II-1> 인가·등록업무 단위 및 최저 자기자본

업무 단위	금융투자업의 종류		금융투자상품의 범위	투자자 유형	최저 자기자본
1-1-1	투자매매업	인수포함	증권	일반+전문	500억원[1]
1-11-1			채무증권[2]	일반+전문	200[1]
1-111-1			국공채[2]	일반+전문	75[1]
1-12-1			지분(집합제외)[2]	일반+전문	250[1]
1-13-1			집합투자증권[2]	일반+전문	50[1]
11-1-1		인수제외	증권	일반+전문	200[1]
11-11-1			채무증권[2]	일반+전문	80[1]
11-111-1			국공채[2]	일반+전문	30[1]
11-112-1			사채[2]	일반+전문	40[1]
11-12-1			지분(집합제외)[2]	일반+전문	100[1]
11-13-1			집합투자증권[2]	일반+전문	20[1][3]
11r-1r-1			RP대상증권[4]	일반+전문	60
12-112-1		인수만	증권, 채무증권[2], 사채[2]	일반+전문	60[1]
1-2-1			장내파생	일반+전문	100[1]
1-21-1			주권기초	일반+전문	50[1]
1-3-1			장외파생	일반+전문	900[1]
1-31-1			주권기초	일반+전문	450[1]
1-32-1			주권외기초	일반+전문	450[1]
1-321-1			통화·이자율기초	일반+전문	180[1]
2-1-1	투자중개업		증권	일반+전문	30[1]
2-11-1			채무증권[2]	일반+전문	10[1]
2-12-1			지분(집합제외)[2]	일반+전문	10[1]
2-13-1			집합투자증권[2]	일반+전문	10[1]
2r-1-2			RP대상증권[4]	전문	5
2-2-1			장내파생	일반+전문	20[1]
2-21-1			주권기초	일반+전문	10[1]
2-3-1			장외파생	일반+전문	100[1]
2-31-1			주권기초	일반+전문	50[1]
2-32-1			주권외기초	일반+전문	50[1]
2-321-1			통화·이자율기초	일반+전문	20[1]

<표 Ⅱ-1> 인가·등록업무 단위 및 최저 자기자본(이어서)

업무 단위	금융투자업의 종류	금융투자상품의 범위	투자자 유형	최저 자기자본
2e-121-1	투자중개업(ECN)	증권, 지분(집합제외)[2], 상장주권	일반+전문	150[1]
2i-11-2i	투자중개업 (장외채권중개)	증권 채무증권[2]	전문[5]	30
3-1-1	집합 투자업	모든 펀드(혼합펀드)	일반+전문	80[1]
3-11-1		증권펀드(MMF포함)	일반+전문	40[1]
3-12-1		부동산펀드	일반+전문	20[1]
3-13-1		특별자산펀드	일반+전문	20[1]
4-1-1	신탁업	모든 신탁재산	일반+전문	250[1]
4-11-1		금전만신탁	일반+전문	130[1]
4-12-1		금전제외신탁	일반+전문	120[1]
4-121-1		부동산 신탁	일반+전문	100[1]
5-0-1	투자 자문업	모든 금융투자상품	일반+전문	5[1]
6-0-1	투자 일임업	모든 금융투자상품	일반+전문	15[1]

주: 1) 전문투자자만을 대상으로 하는 경우 1/2 경감 (코드 번호는 0-0-2 형태)
2) 해당 증권을 기초로 하는 증권예탁증권 포함
3) 자신이 운용하는 집합투자기구의 집합투자증권을 매매하는 경우 1/2 경감 적용
4) RP대상증권: 국공채, 상장법인·공기업 공모사채, 보증사채, 공모 ABS·MBS, 수익증권 등
5) 전문투자자중 일부 제외

첫째, 금융투자업자는 인가업무 단위별로 5억원 이상으로서 대통령령에서 정하는 금액 이상의 자기자본을 보유하여야 한다. 자본시장법 시행령은 [별표 1]에서 대형화·겸업화·전문화·진입활성화를 유도할 수 있도록 인가업무 단위별로 최저 자기자본을 5억원~500억원으로 정하고 있다(자본시장법시행령 제16조 제2호).[10] 따라서 취급하려는 인가업무의

10) 개별 업무단위별 최저 자기자본은 완화하되, 전체적으로는 업권별 최저 자본금 수준과 유사한 수준에서 결정하였다.

단위가 추가되면 될수록 보유해야 하는 자기자본의 금액이 증가하게 된다. 한편 금융투자업을 겸영하는 은행, 보험회사 등 겸영금융투자회사에 대해서는 은행법, 보험업법 등에서 요구하는 자본금을 제외한 금액을 기준으로 하여 최저 자기자본 요건의 충족여부를 판단한다(자본시장법 시행령 [별표 1] 비고 9).

둘째, 등록은 인가보다 완화된 진입규제 방식이므로, 등록에 필요한 자기자본은 인가에 필요한 자기자본보다 적다. 등록대상 금융투자업을 영위하려면 등록업무 단위별로 1억원 이상으로서 대통령령에서 정하는 금액 이상의 자기자본을 보유하여야 한다. 따라서 이 경우에도 취급하려는 등록업무의 단위가 추가되면 될수록 보유해야 하는 자기자본의 금액이 증가하게 된다. 일반투자자를 대상으로 투자자문업을 영위하는 경우에는 5억원의 자기자본이, 투자일임업을 영위하는 경우에는 15억의 자기자본이 각각 필요하다(자본시장법 시행령 [별표 3]). 전문투자자만을 대상으로 하는 경우에는 이러한 금액의 1/2만이 필요하다. 한편 등록대상 금융투자업을 겸영하는 은행, 보험회사 등 겸영금융투자회사에 대해서도 은행법, 보험업법 등에서 요구하는 자본금을 제외한 금액을 기준으로 하여 최저 자기자본 요건의 충족여부를 판단한다(자본시장법 시행령 [별표 3] 비고).

3) 유지요건으로서의 최저 자기자본 규제

원칙적으로 금융투자업자에 대한 진입요건은 진입 이후에도 유지요건으로 존속된다. 자본시장법은 진입단계에서 요구하였던 진입요건을 진입 이후에도 계속적으로 충족해야 하는 유지요건으로 규정하고 있다. 그러나 예외적으로 최저 자기자본 요건에 대해서는 대통령령으로 정하는 바에 따라 완화된 요건을 적용한다(자본시장법 제15조 및 제20조). 이에 따라 자기자본의 경우 진입시에 요구되었던 인가 또는 등록업무 단위별 최저 자기자본의 70% 수준을 유지하면 금융투자업자로서의 적격성이 지

속되는 것으로 인정된다(자본시장법 시행령 제19조 제1항 및 제23조 제1호). 유지요건의 충족 여부는 매 회계연도말을 기준으로 적용하며, 특정 회계연도말을 기준으로 유지요건에 미달한 금융투자업자이더라도 다음 회계연도말까지는 그 유지요건에 적합한 것으로 간주한다(자본시장법 시행령 제19조 제1항 제1호 및 제23조 제1호). 이는 자본유지요건의 충족 여부는 1년에 1회 평가하되 이에 미달하더라도 1년간은 유예기간을 부여한다는 의미이다.

나. 재무건전성 유지 관련 자기자본 규제

자본시장법 제30조는 금융투자업자[11]의 재무건전성 유지에 관한 조항으로서, 제30조제1항에서는 영업용순자본을 총위험액 이상으로 유지하여야 한다고 규정하고 있다. 여기서 영업용순자본은 다음의 1에서 2를 차감한 것이다.

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

한편 총위험액은 "자산 및 부채에 내재하거나 업무에 수반되는 위험을 금액으로 환산하여 합계한 금액"이다.

제30조제2항은 "영업용순자본과 총위험액의 산정에 관한 구체적인 기준 및 방법은 금융위원회가 정하여 고시"하도록 하고 있다. 제30조제3항에서는 "금융투자업자는 매 분기의 말일을 기준으로 영업용순자본에서 총위험액을 뺀 금액을 기재한 서면을 해당 분기의 말일부터 45일 이내로서 대통령령으로 정하는 기간 이내에 금융위원회에 보고하여야 하며, 보

11) 겸영금융투자업자, 그 밖에 대통령령으로 정하는 금융투자업자를 제외한다.

고기간 종료일부터 3개월간 본점과 지점, 그 밖의 영업소에 비치하고, 인터넷 홈페이지 등을 이용하여 공시하여야 한다"라고 규정하고 있다.

한편 금융투자업자의 자기자본 규제와 관련하여 동법 제31조는 경영건전성기준을 규정하고 있다. 제31조제1항은 금융투자업자[12]는 경영의 건전성을 유지하기 위하여 다음 네 가지 사항에 관하여 금융위원회가 정하여 고시하는 경영건전성기준을 준수하여야 하며, 이를 위한 적절한 체계를 구축·시행하도록 하였다.

1. 자기자본비율, 그 밖의 자본의 적정성에 관한 사항
2. 자산의 건전성에 관한 사항
3. 유동성에 관한 사항
4. 그 밖에 경영의 건전성 확보를 위하여 필요한 사항으로서 대통령령으로 정하는 사항

그리고 제31조제2항은 제1항에서 규정한 경영건전성기준을 정함에 있어서 금융투자업자가 영위하는 금융투자업의 종류 등을 고려하여 금융투자업별로 그 내용을 달리 정할 수 있도록 하였다. 제31조제3항은 금융위원회가 금융투자업자의 경영건전성 확보를 위한 경영실태 및 위험에 대한 평가를 할 수 있도록 하였다. 다만, 자산규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 금융투자업자에 대하여는 평가를 실시하도록 강제하고 있다. 제31조제4항에서는 금융투자업자가 제31조제1항 및 제2항의 기준을 충족하지 못하거나 제30조제1항 및 제2항을 위반한 경우에는 금융투자업자에 대하여 자본금의 증액, 이익배당의 제한 등 경영건전성 확보를 위한 필요한 조치를 명할 수 있도록 하였다.

한편 동법 제420조에서는 동법 별표1의 내용을 통해 제30조 및 제31조의 위반에 대한 금융위원회의 조치를 규정하고 있으며, 별표1의 다음

12) 겸영금융투자업자를 제외한다.

사항의 경우 금융투자업 인가 또는 등록을 취소하거나 제420조제3항에 열거된 조치들을 취할 수 있다.

12. 제30조제1항 또는 제2항을 위반하여 영업용순자본을 총위험액 이상으로 유지하지 아니한 경우
13. 제30조제3항에 따른 보고·비치 또는 공시를 하지 아니하거나 거짓으로 보고·비치 또는 공시를 한 경우
14. 제31조제1항을 위반하여 경영건전성기준을 준수하지 아니한 경우
15. 제31조제4항에 따른 명령을 위반한 경우

이외에도 2007년 8월 및 2008년 2월 일부 개정된 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」 제10조에는 자본시장법에 따른 금융투자업자의 자기자본 규제 비율을 기준으로 한 적기시정조치 규정이 나와 있다.

금융투자업자의 재무건전성 유지를 위한 자기자본 규제인 자본시장법 제30조와 관련된 주요 하위 규정으로는 자본시장법 시행령과 금융투자업 규정이 있으며, 금융투자업 규정에서 일부 조항의 경우 금융감독원장에게 그 권한이 위임되어 있다. 금융위원회의 금융투자업 규정에서 자기자본 규제와 관련된 내용은 규정 제3편 "건전경영의 유지" 제2장 "재무건전성" 제1절, 제3절, 제4절, 제5절에 있다.

다. 자본시장법 하의 자기자본 규제의 특징

자본시장법 하에서의 금융투자회사 영업용순자본비율 규제에 관한 주요 규정은 2008년 8월 4일 제정되고 2009년 2월 4일부터 시행된 "금융투자업 규정" 중 3-10조 내지 3-23조에 수록되어 있다. 자본시장법 하에서의 자기자본 규제가 증권거래법 하에서의 경우와 구별되는 특징을 요약하면 다음과 같다.

첫째, 재무건전성 지표 공시를 강화하기 위해, 기존의 영업용순자본비율(%) 이외에도 새로이 “위험액 차감 순자본”의 공시를 의무화하였다. 즉, 비율뿐만 아니라 금액에 관한 정보도 공시하도록 한 것인데, 이는 금융투자업자의 정확한 부채상환 능력 또는 위험감내 능력 등을 투자자가 명확히 이해할 수 있도록 하기 위함이다.

둘째, 자기자본 규제의 단일화를 위해 금융투자업자(등록업자 제외)에 대해 공통된 영업용순자본비율을 적용하도록 하였다. 즉, 기존의 증권회사, 자산운용회사, 선물회사, 신탁회사 등의 자기자본 규제를 금융투자업자 규제로 일원화하여 기왕에 BIS기준의 적용을 받던 신탁회사의 경우에도 영업용순자본 규제를 받도록 하였다. 그리고 후순위차입금 인정기준도 기존의 증권회사 적용기준인 “최소 만기가 5년 이상인 경우 순재산 50% 이내”로 통일하였다. 단, 펀드운용 과정에 법령 또는 약관 위배로 인한 법률위험을 감안하여 집합투자재산 위험액은 존치시켰다.

셋째, 거래상대방위험과 기초위험을 각각 신용위험과 운영위험으로 명칭을 변경하여 위험을 국제기준으로 통용되는 신BIS협약(바젤 II)에 맞게 시장위험, 신용위험, 운영위험으로 분류하여 산정하도록 하였다. 다음의 <표 Ⅱ-2>는 기존의 분류방식과 새로운 분류방식을 비교한 것이다.

<표 II-2> 위험액 분류 방식의 변경

	기존	개선
위험액 구분	시장 위험액 거래상대방 위험액 기초 위험액 신용집중 위험액	시장 위험액 신용 위험액 운영 위험액

특히 운영위험액 산정의 경우 신BIS기준에 맞게 영업이익에 위험값 12~18%를 적용하여 산정하고, 최소금액도 기존의 법정자본금의 20%에서 10%로 완화하였다.

넷째, 자기자본투자, 유가증권 인수, 기업 M&A 등 투자은행 업무가 활성화 될 수 있도록 제도적 유인방안을 마련하였다. 즉, 다양한 업무를 원천적으로 금지하기보다는 위험에 상응하는 자기자본 적립을 부담하게 함으로써 금융안정을 유지하면서도 경영의 효율성을 향상시키고자 하였다. 외환위기 이후 실질적으로 금지되었던 증권회사의 지급보증 등의 업무를 금융투자회사에게 허용하되, 보증액에 대해 영업용순자본에서 전액 차감하도록 한 것이 대표적인 예이다. 단, 기업금융과 연계되고 만기가 3개월 이내인 경우에는 적합한 위험액을 산정하여 반영하도록 하였다.

다섯째, 신종상품의 지속적 출현에 적시 대응할 수 있도록 신종상품에 대한 위험액 산정을 금융감독원장에 위임하였다.

이 외에도 자기자본 규제와 관련하여 금융투자업 규정 3-25조를 통해 경영실태 평가제도를 개선하였다. 즉, 평가대상을 기존의 증권회사와 자산운용회사에서 선물회사와 신탁회사로 확대하고, 평가부문도 통일하여 적용하기로 하였다. 평가부문은 자본적정성, 수익성, 위험관리, 내부통제의 네 가지로 구분된다. 단, 등록대상인 투자자문회사, 투자일임회사는 종래와 같이 평가대상에 포함되지 않는다.

그리고 자본시장법 시행 이전에 증권업 감독규정 2-47조를 2008년 6월에 개정하여 시행함으로써 리스크 평가시스템의 구축 및 운영의 근거를 마련하였다. 여기서 리스크 평가시스템이란 월별로 증권회사가 입력하는 자료를 통해 증권회사별, 영업별 리스크 규모 및 관리 수준을 등급으로 평가하는 전산시스템을 말한다. 이는 증권회사에 대한 리스크 중심의 상시 평가체제를 구축하기 위한 것으로, 금융감독원장이 증권회사 리스크관리 실태를 영업부문별로 구분하여 월단위로 평가할 수 있는 근거

를 마련한 것이다. 이때 평가의 방법 및 기준 등 세부적이고 구체적인 사항은 금융감독원장에 위임하도록 하였다.

그리고 증권업 감독규정 시행세칙 2-14조의 2와 별표16을 2008년 6월 개정하여 7월 시행함으로써, 리스크 평가시스템과 관련된 세부 평가방법 및 평가지표를 마련하였다. 이에 따르면 우선 증권회사의 리스크 규모와 리스크 관리수준을 <표 Ⅱ-3>의 내용과 같이 10등급으로 평가하게 된다.

<표 Ⅱ-3> 리스크 규모와 수준에 대한 등급 및 평가

등급	리스크 규모 평가	리스크 관리수준 평가
1~2 등급	매우 낮음	우수
3~4 등급	낮음	양호
5~6 등급	보통	보통
7~8 등급	높음	취약
9~10 등급	매우 높음	위험

여기서 리스크 규모는 36개 계량지표를 통해 4개 리스크 유형[13] 및 12개 영업 분야[14]로 평가된다. 리스크 관리수준은 123개 비계량지표를 통해 4개 분야[15], 12개 영업분야로 평가된다.

13) 시장리스크, 신용리스크, 운영리스크, 유동성리스크
14) 위탁매매업, 자기매매업(주식), 자기매매업(채권), 자기매매업(기타 유가증권), 장내파생상품업, 장외파생상품업, 투자은행업(인수 등), 투자은행업(ABS 등), 투자은행업(PI 등), 자산관리업(일임업 등), 자산관리업(CMA 등), 종합금융업
15) 이사회 및 경영진의 역할, 리스크관리 조직 및 절차, 전산시스템, 내부통제

Ⅲ. 주요국 제도의 비교 및 시사점

1. 미국의 제도
2. EU와 영국의 제도
3. 일본, 호주 및 캐나다
4. 주요국 자기자본 규제 제도의 비교 및 시사점
5. 금융투자회사의 자기자본 규제의 적용범위

III. 주요국 제도의 비교 및 시사점

1. 미국의 제도

미국 증권회사의 자기자본 규제는 The Securities Exchange Act of 1934 제정과 함께 시작되었으며, 1975년 SEC의 통일순자본규칙(Uniform Net Capital Rule, 이하 NCR)으로 정비되어졌다. NCR은 SEC에 등록된 브로커/딜러(broker/dealer)에게 적용되며, 순자본(net capital)을 최소순자본(minimum net capital)보다 항상 크게 유지하도록 규정하고 있다.

NCR의 주된 목적은 등록된 증권업자의 파산으로 인한 금전적 손실이나 지급 지연으로부터 "고객과 채권자를 보호"하는 것이다. 이를 위해 NCR은 SEC 등록 증권업자가 파산상황에 처하더라고 파산법의 절차를 거치지 않고 스스로 청산할 수 있을 만큼의 충분한 유동자산을 보유할 것을 요구하고 있다. 여기서 주목할 점은 NCR 규제가 지주회사 차원이 아니라 SEC 등록 브로커/딜러 차원에서 적용된다는 점이다.[16] 그리고 "증권업자의 파산 예방이나 전체 금융시스템의 안정을 명시적으로 추구하고 있지는 않다"는 점이다. 그러나 금융위기의 여파로 인해 향후 증권업 자기자본 규제에 관한 논의가 지주회사 차원에서 금융안정과 관련된 범위로 확대되어 전개될 것으로 예상된다.

---

16) 보다 자세한 내용은 송홍선, 2008,『2008 금융위기와 자본시장 규제의 변화』, 자본시장연구원 자본시장Weekly 2008-39호 및 한상범, 2008,『월가의 금융위기와 자기자본 규제』, 자본시장 연구원 자본시장Weekly 2008-40호 참고

가. 순자본(net capital)의 정의와 산출방법

NCR에 정의된 순자본은 기본적으로 해당 증권업자의 순자산에서 즉시 현금화할 수 없는 자산과 회수불능의 무담보 미수금을 차감한 후, 다시 보유중인 유가증권이나 옵션이나 기타 상품포지션의 시장가치에 대해 일정한 비율을 공제한 금액으로 산정된다. NCR에 따른 증권회사의 순자본(C)을 단순화하여 표현하면 다음식과 같다.

$$C = A - L - hA \qquad (1)$$

식 (1)에서 A는 회사의 총자산이며, L은 후순위채무를 제외한 총부채이며, h는 개별 자산 A_i에 대한 평가손인정비율(haircut) h_i의 가중평균으로 $h = \frac{\sum A_i h_i}{A}$ 정의된다.

이러한 순자본의 정의는 한국의 舊 증권회사 및 현행 금융투자회사의 자기자본비율 규제에서의 영업용순자본의 경우와 약간의 차이가 있다. 한국의 경우 영업용순자본은 순자산에서 가산항목을 더하고 차감항목을 공제한 금액으로 정의되는 반면, 미국의 경우에는 여기에 우리나라의 총위험액에 해당되는 부분, 즉, hA를 추가적으로 공제한다.

NCR에 따르면 앞에서 계산된 순자본은 SEC가 요구하는 적정자본, 즉, 최소순자본보다 항상 커야 한다. 그러므로 이제 최소순자본(minimum net capital)을 C^*를 표기하면, 다음 식이 충족되어야 한다.

$$C > C^* \quad \text{또는} \quad (A-L) - h\,A > C^* \qquad (2)$$

식 (2)에서 $A-L$은 순자산, hA는 총위험액에 해당한다. 그러므로 이 식이 의미하는 바를 한국의 기준에 맞추어 설명하면, 영업용순자본에서 총위험액을 뺀 금액이 최소순자본 C^*보다 커야 한다는 것이다. 식 (2)로부터 증권회사가 필요로 하는 자본금의 수준은 최소순자본 C^*의 크기와 총위험액을 결정하는 평가손인정비율의 크기에 의존한다는 사실을 알 수 있다.

나. 최소순자본의 결정

최소순자본을 산정하는 방법은 크게 표준방법(basic method)과 대체방법(alternative method) 두 가지로 나뉜다. 기본적으로 모든 증권업자는 표준방법을 사용할 수 있으며, 대체방법을 사용하기 위해서는 SEC의 승인을 얻어야 한다. 주로, 규모가 작은 대부분의 중소형 회사는 표준방법을, 규모가 큰 대형 회사는 대체방법을 사용한다.

표준방법을 사용하는 경우, 반드시 순자본이 총부채의 $6\frac{2}{3}$%보다 높아야, 즉, 부채총액이 순자본의 15배를 초과하지 않아야 한다. 부채총액은 거래와 관련하여 발생한 증권업자의 금전적 부채의 합으로, 차입금, 유가증권 차입에 따른 미지급금, 고객의 상품계정상의 신용잔고 등이 포함된다. 표준방법에 따른 최소순자본을 C_1^*이라고 하고, 총부채를 L이라고 하면, 표준방법의 규제 내용은 다음과 같은 식으로 나타낼 수 있다.

$$C_1^* = \frac{L}{15}$$

대체방법의 경우에는 SEC Rule 15c3-3에 명시된 고객관련 미수금(customer related receivables)의 2%와 25만달러 중에서 큰 값이 최소순자본이 되며, 증권업자는 이 금액보다 높은 수준으로 순자본을 유지하여야 한다. 대체방법에 따른 최소순자본은 간단히 다음의 식으로 나타낼 수 있다.

$$C_2^* = \max\left[\frac{R}{50}, 250,000\right]$$

여기서 C_2^*는 대체방법에 의한 최소 순자본이며, R은 대고객관련 미수금(customer related receivables)을 나타낸다.

다. 평가손인정비율

순자본 산정시 회사가 보유중인 각 자산에 대해 가치의 일정 비율을 자기자본에서 공제하게 되는데, 이 때 적용되는 비율을 평가손인정비율이라고 지칭한다. 이 비율은 자산의 성격에 따라 다르며, 구체적인 내용은 SEC Rule에 규정되어 있다.

2. EU와 영국의 제도

가. EU의 CRD 개관

EU의 필요자본지침 CRD(Capital Requirements Directive)[17]는 EU에서 영업을 영위하는 금융회사에 대한 통합된 자본규제지침으로서 EU의 단일 금융서비스 시장 형성을 위한 핵심 구성요소 중 하나이다. CRD는 기존의 은행연결지침인 BCD(Banking Consolidation Directive)와 자본적정성지침인 CAD(Capital Adequacy Directive)를 재정리하여 통합한 것으로서 신BIS협약의 자기자본 규제에 관한 규칙을 EU의 특성을 고려하여 조정한 것이다. CRD는 2006년 6월 14일에 채택되어 2007년 1월부터 시행되었으며, 금융회사로 하여금 최소자본재원을 확보하도록 함으로써 금융회사의 파산 또는 채무불이행으로부터 예금자와 투자자를 보호하고 회사의 재무건전성을 확보하는 것을 주된 목적으로 삼는다.

CRD는 금융회사의 위험에 기초한(risk-based) 자본규제로서 위험산정시 운영위험을 포함시키고 시장위험 및 신용위험을 산정하기 위한 다양한 위험산정방법을 허용한다. 운영위험액 산정시에는 기초지표법, 표준방법 및 고급측정법 사이에서 선택을 할 수 있으며, 신용위험액 산정시에는 고급내부등급법(advanced IRB approach)과 고급측정법(advanced measurement approach)을 사용할 수 있다.

CRD는 은행을 적용 대상으로 하는 신BIS협약을 투자은행, 보험회사 등 비은행 금융회사로까지 확장한 것이므로, 신BIS협약과 동일한 철학적 토대에서 Pillar 1, 2, 3 원칙을 추구한다.

---

17) EU의 지침(directive)은 회원국에게 구속력 있는 원칙을 규정한 법규로서 각 국가별로 구체적인 입법을 통해 그 내용이 시행된다.

Pillar 1(최소자본규제: minimum capital requirements)는 계량가능한 위험을 측정하고 대비하는 기본적 규제로서 위험에 상응하는 자본량을 일정수준 이상 유지할 것을 요구한다. 위험자산은 신용·시장·운영 위험으로 구분되며, 각 위험 유형별로 적합한 복수의 측정법들을 제시하여 선택권을 부여하고, 단계별로 고급 측정법을 도입하도록 유도한다. 자본은 기본·보완·준보완 세 유형으로 구분함으로써 자본의 인정범위를 넓히는 동시에, 각 유형별로 위험분담 수준을 제한함으로써 자본의 질(quality of capital) 저하를 방지한다.

Pillar 2(감독자의 검토: supervisory review)는 개별적 자본적정성(individual capital adequacy) 규제 개념을 통해 개별 회사에 필요한 적정자본을 고려하는 질적 규제의 내용을 담고 있다. 이때 금융회사는 위험관리를 위한 적정 지배구조와 내부 통제시스템을 갖추어야 하며, 자체 프로세스 평가 이후에 감독자의 검토 및 평가를 받도록 한다. Pillar 2에서는 비계량적이며 질적인 정보가 중요하므로 기준에 의한 일방적 감시와 지시보다는 상호간 토론을 통한 의사교환이 중요하다. 또한 여기서는 자료의 제출 범위와 빈도는 비례원칙에 입각해서 회사의 규모, 금융시스템 내의 중요성, 사업의 특성 및 범위를 반영함으로써 회사(특히 소형사)의 규제준수 비용을 낮추고 금융안정을 효과적으로 달성할 것을 권고하고 있다.

Pillar 3(시장규율: market discipline)은 공시 및 투명성과 관련한 시장규율의 내용을 담고 있으며 이에 따라 회사는 Pillar 1과 Pillar 2에 대한 양적·질적 정보를 시장에 제공해야 한다. 정보가 중요하지 않거나, 공시가 회사의 이익을 상당히 해하는 경우, 그리고 고객 등에게 비밀유지의무가 있을 때에는 공시의무가 면제된다. 이때 정보의 중요성, 고유성, 비밀성 여부는 회사의 수석경영진이 판단하는 것이 원칙이다. 한편 감독자가 감독입장에 관해 적절한 의견을 표명하는 것이 필요하므로, 자

문보고서(consultant paper)나 비조치의향서(no action letter) 등을 적절히 활용하는 것이 바람직하다.

<표 Ⅲ-1> CRD의 구조

정보 내용		바젤 II 대응원칙	정보흐름		규제 내용	비 고	
			발신	수신			
계 량		Pillar 1	회사	감독자	최저자본규제	위반	강력한 제재조치
비계량	개별	Pillar 2	회사	감독자	개별자본적정성 검토 및 평가	전제	회 사 / 정보생산
							감독자 / 정보해석
			감독자	회사	조언 및 경고		상호간 / 의사소통
	전체	Pillar 3	회사	공개	공시	고려	중요성, 고유성, 비밀성
			감독자	공개	입장 및 의견 표명	활용	자문보고서 비조치의향서

나. 영국의 제도

영국에서는 1986년 금융빅뱅 이후 금융서비스법(The Financial Services Act of 1986)의 제정과 함께 법적 틀 내에서의 자율규제의 개념이 도입되었으며, 1997년 10월 금융감독청(Financial Services Authority: FSA)이 설치된 후에는 FSA가 금융회사에 대한 자기자본 규제를 수행하고 있다.

1) 초기의 증권회사 자기자본 규제

FSA 초기의 증권회사 자기자본 규제의 기본 틀은 증권회사가 보유한 재무재원(Financial Resources: FR)이 FSA 규정에서 요구하는 필요재무재원(Financial Resources Requirements: FRR)을 항상 초과해야 한다는 것이었다.

증권회사의 재무재원(FR)은 주식자본금에 후순위차입금, 재평가적립금, 당기순이익 등을 가산하고, 무형자산, 우발채무, 이연자산, 선급금, 무담보(또는 부적격 담보) 미수금, 자회사 결손금 등 신속하게 현금화할 수 없는 자산들을 차감함으로써 산정된다.

필요재무재원(FRR)은 1차 필요자본(primary requirement)과 2차 필요자본(secondary requirement)을 합한 금액이다. 1차 필요자본은 회사의 최초 자본금 규모와 "포지션위험 필요재원(PRR) + 거래상대방 필요재원(CRR) + 거액여신위험 필요금융재원(LER) + 기초 필요재원(base requirement)"의 금액 중 큰 금액으로 정해진다. 2차 필요자본은 비유동성자산의 수준, 비정상적 위험 유형(risk profile) 및 운영위험에 대한 부적절한 관리로 파생되는 비용 등을 포함하여 산정된다.

2) EU의 CRD를 반영한 새로운 자기자본 규제

EU의 CRD 시행에 대응하여 FSA는 CRD의 주요 내용을 반영하여, 새로운 금융회사의 자기자본 규제인 GENPRU(General prudential sourcebook), BIPRU(Prudential sourcebook for Banks, Building Societies and Investment firms), INSPRU(Prudential sourcebook for Insurers) 규정을 제정하였다. GENPRU는 금융회사 자본규제의 총칙 및 자본에 대한 정의 등의 내용을 담고 있다. BIPRU는 은행, 주택조합, 그리고 투자은행에 대한 자본규제를, INSPRU는 보험회사에 대한 규제를 담고 있다. 금융회사는 기본적으로 자

본재원(capital resources)과 유동성재원(liquidity resources)을 포함한 재무재원(financial resources)을 FSA가 정한 최소 필요자본(minimum capital resources requirement) 이상으로 유지하여야 한다.

가) 자본재원과 필요재원

GENPRU 규정에서 자본재원은 자본의 종류와 성격을 고려하여 기본·보완·준보완 자본으로 구분된다. 기본자본(tier 1 capital)은 보통주 자본금, 사원 출자금, 주식발행 초과금, 비누적적 우선주, 이익잉여금, 재평가적립금을 제외한 적립금 등의 영구적 자본으로 구성되며, 자사주 매입분은 제외된다. 보완자본(tier 2 capital)은 기본자본의 정의에 적용되는 영구성과 손실흡수성의 요건을 완전히 충족시키지 못하는 자본을 포함한다. 준보완자본(tier 3 capital)은 다시 상위준보완자본(upper tier 3)과 하위 준보완자본(lower tier 3)으로 나뉘는데, 상위 준보완자본은 5년 미만의 단기 후순위 채권(short term subordinated debt)으로 구성되며, 하위 준보완자본은 거래계정부문의 중간 순이익(net interim trading book profit)을 포함한다.

BIPRU 적용대상인 증권회사(BIPRU firms)가 반드시 보유하여야 하는 최소 필요자본(Capital Resources Requirements: CRR)은 일정한 기준에 의한 최소자본금과 총위험액 중 큰 값으로 결정된다. 최소자본금은 회사가 영위하고 있는 영업활동의 범위에 따라 다르며, 회사 업종별로도 차이가 있다. 총위험액은 신용위험 필요자본(credit risk capital requirement)과 시장위험 필요자본(market risk capital requirement)과 운영위험 필요자본(operational risk capital requirement)을 모두 합한 것이다. <표 Ⅲ-2>에는 금융회사 특성별로 CRR의 적용 기준이 정리되어 있다.

<표 III-2> FSA에서 구분하는 금융회사별 CRR 적용기준

금융회사	필요자본재원(CRR)
은행, 주택조합, 종합증권회사 (BIPRU 730k 증권회사)	Max[기초 CRR[1], 신용+시장+운영위험]
BIPRU 125k 증권회사 (limited activity firm)	Max[12.5만 유로, 신용+시장+기초위험[2]]
BIPRU 50k 증권회사 (limited license firm)	Max[5만 유로, 신용+시장+기초위험]

주: 1) 기초 CRR은 회사 업종별로 필요금액이 달라진다.(은행: 5백만 유로 이상, 주택조합: 1백만 유로 이상, 종합증권회사: 73만 유로 이상)
2) 기초위험액은 회사 고정비용의 25% 수준으로 결정된다.
자료: FSA(2006a)

나) 개별위험의 필요자본 산정

(1) 신용위험 필요자본

신용위험 필요자본 산정은 표준방식 또는 내부등급방식을 이용할 수 있으며, 각 방식을 통해 신용위험 익스포져의 합이 결정되면 이에 8%를 곱한 값으로 신용위험 필요자본을 산정한다. 표준방식은 기본적으로 적격 외부 신용평가기관의 신용등급을 활용하는 방식이다. 즉, 보유 자산을 국가, 금융기관, 기업에 대한 익스포져로 구분하고 각각에 대해 외부 신용평가기관의 신용등급을 활용하여 위험가중치를 0%에서 150%까지 부여한다. 내부등급방식은 금융기관이 자체적으로 산출한 내부등급을 활용하는 방식이다. 이 경우 위험가중자산 산출함수식은 부도율, 부도손실률, 만기, 그리고 부도시 익스포져의 네 가지 위험 요소에 의해 결정된다.

(2) 시장위험 필요자본

시장위험 필요자본을 구하기 위해서는 금융회사가 보유하고 있는 거래계정 상의 모든 투자상품 포지션에 대해서 포지션위험 필요자본(Position Risk Requirements: PRR)을 구하여 이를 합산하여야 한다. BIPRU 규정에는 주식 PRR, 금리 PRR, 외환 PRR, 상품 PRR, 옵션 PRR, 집합투자상품 PRR, 거래계정 하의 신용파생상품 PRR 등에 대한 산정 방법이 소개되어 있다. 그리고 PRR 산정 방법이 명시되지 않은 상품의 경우에는 상기한 PRR 산정 방법 중 가장 적합한 것을 선정하여야 한다.

(3) 운영위험 필요자본

운영위험 필요자본은 기초지표법, 표준방법 및 고급측정법 중 하나에 의해서 산정된다. 기초지표법은 가장 단순한 형태의 운영위험 측정방식이며 고급측정방식을 사용하기 위해서는 FSA의 승인을 따로 받아야 한다. 기초지표법을 이용한 운영위험 필요자본은 금융회사 총이익의 3년 평균값의 15%로 산정된다. 표준방법에서는 금융회사의 영업부문을 소매금융, 자산관리, 기업금융, 지급결제 등 8개 부문으로 나누고 각각의 사업부문별 총이익에 대하여 12%에서 18%에 이르는 가중치를 곱한 값을 합산한다. 고급측정법에서는 내부 손실자료와 내부 리스크관리 시스템을 이용하여 자체적으로 필요자본을 산정한다.

3. 일본, 호주 및 캐나다

가. 일본

일본의 금융상품거래업자 자기자본 규제는 제1종 금융상품거래업[18]에 한하여 적용되며, 투자운용업, 투자조언·대리업, 제2종 금융상품거래업, 금융상품중개업에 대해서는 적용되지 않는다(금융상품거래법 29조의4 1항 6호 가목, 53조 1항 참조). 이러한 제1종 금융상품거래업을 영위하려면 자기자본 규제 비율이 120% 이상이어야 한다. 또한 존속하는 동안에도 제1종 금융상품거래업자의 자기자본 규제비율이 120% 이상이어야 한다(금융상품거래법 46조의6 2항).

일본의 제도는 우리나라의 제도와 기본적인 구조에서부터 세부적인 사항까지 매우 유사한데, 우리나라 제도와의 비교에서 발견되는 몇 가지 차이점은 다음과 같다. 첫째, 우리나라에서 순영업용자본에 해당하는 "고정화되지 않은 자기자본"의 인정 범위에 있어서 한국과 다소 차이가 있다. 둘째, 시장위험상당액을 산정하는 경우에 단순하게 주식위험, 금리위험, 외환위험, 그리고 상품위험의 네 가지 범주로만 구분하고 있으며, 우리와는 달리 신용집중위험을 따로 두지 않고 시장위험에서 다루고 있다. 셋째, 상품위험의 일반시장위험은 순포지션의 15%이며, 개별위험은 매도포지션과 매수포지션을 합한 금액의 3%이다. 넷째, 주식위험의 경우 개별위험 가중치는 해외적격시장의 대표적인 주가지수인 경우에 0%, 모든 종목이 해외적격시장의 대표적인 주가지수에 속한 종목이며 유동성이 높은 포트폴리오의 경우에 2%, 유동성이 낮은 포트폴리오인 경우에

18) 제1종 금융상품거래업이란 금융상품거래법 2조 8항에 열거된 다양한 금융상품거래업 중에서 유가증권의 매매·매매의 매개, 장외파생상품거래, 원인수, PTS업무, 유가증권관리업무 등을 업으로 행하는 것을 말함(일본 금융상품거래법 제28조 제1항).

4%가 적용되며 그 외 시장성 있는 주식의 경우에는 8%의 위험가중치가 적용된다. 다섯째, 자기자본 규제 비율이 140%를 하회하는 경우 증권회사는 금융청에 즉시 공지하여야 한다.

나. 호주

호주에서의 증권회사에 대한 자본 규제는 APRA[19]나 ASIC[20]과 같은 공적감독기구가 아닌 증권거래소와 같은 자율규제기관에 의해서 이루어진다. 증권회사가 호주증권거래소(Australian Stock Exchange: ASX)에서 브로커나 딜러로서 영업활동을 하기 위해서는 시장참여자로 등록하여야 하며, 등록된 시장참여자들은 반드시 ASX의 자기자본 규제를 받아야 한다.

ASX의 증권회사 자기자본 규제의 주된 내용은 증권회사의 유동자본(liquidity capital)이 총위험액보다 항상 크게 유지되어야 한다는 것이다. 증권회사의 핵심(core) 유동자본의 최소 한도액은 10만 호주 달러인데, 만약 최소 한도액이 10만 호주 달러이하가 되거나 혹은 유동자본을 총위험액으로 나눈 값이 120% 보다 작아지는 경우에는 이러한 사실을 ASX에 즉시 보고해야 한다.

시장참여자가 선물거래 자격만을 가지고 있는 경우에는 자기자본 규제 대신 순유형자산(Net Tangible Assets: NTA) 규제를 받을 수 있다. NTA란 비유동자산을 포함한 유형자산에서 보증부채 및 무보증부채를 차감한 금액을 말하며, NTA 규제를 받는 증권회사는 항상 NTA를 최소 100만 호주 달러 이상으로 유지하여야 한다. 만일 NTA 규제를 받던 시장참여자가 선물거래 자격 이외에 다른 금융상품의 거래 자격도 추가적으로 취득하게 되면, 그 때는 NTA 규제가 아닌 자기자본 규제를 받게 된다.

---

19) 호주건전성감독청(Australia Prudential Regulatory Authority: APRA)
20) 호주증권투자위원회(Australia Securities and Investments Committee: ASIC)

다. 캐나다

캐나다에서 증권회사에 대한 자기자본 규제는 자율규제기관인 캐나다증권업자협회(IDA)[21]가 단독으로 담당하고 있다. 최저자본금 규칙(minimum capital rule)이란 명칭으로 규정된 자기자본 규제에 의하면, 증권회사는 위험조정자본(Risk Adjusted Capital: RAC)을 항상 0보다 크게 유지하여야 한다. 이때, 위험조정자본을 산정하기 위해 필요한 위험가중치(margin requirements)는 IDA의 감독세칙 100호에 명시되어 있다. 위험조정자본이 0보다 작은 경우, 그 증권회사는 증권거래소와 IDA의 회원자격이 정지된다.

최저자본금 규칙과는 별도로, IDA는 감독준칙 30호(By-Law No. 30)에 조기경보제도(Early Warning: EW)를 두고 있다. IDA는 회원사의 자본, 수익성, 그리고 유동성의 정도를 검증하여 그 위험 수준에 따라 회원사를 조기경보 레벨 1 또는 레벨 2로 지정할 수 있다. 증권회사가 조기경보 레벨 1과 2에 지정되었다고 해서 투자자에게 당장 재무적 손실이 발생하는 것이 아니지만, IDA는 증권회사의 재무적 상황을 면밀히 주시하며 자기자본 결손이 발생하지 않도록 필요한 감독 조치를 취하게 된다.

---

21) 1916년에 창립되어 회원사에 대한 서비스기능과 자율규제기능을 함께 해오던 IDA는 2006년 4월 두 기능이 분리되어, 회원사에 대한 서비스기능은 새로운 조직인 캐나다증권산업협회(the Investment Industry Association of Canada: IIAC)가 맡도록 하였고, 기존의 IDA는 오로지 자율규제기능만을 담당하게 되었다.

4. 주요국 자기자본 규제 제도의 비교 및 시사점

금융투자회사의 자기자본 규제 제도는 각 국가별로 자본시장이나 금융투자산업의 수준, 역사적 발전경로, 규제정책 등의 여부에 따라 다양한 모습을 보이고 있다. 따라서 국제적으로 표준화된 모델을 제시하기는 어렵지만, 규제의 법적 근거, 통합법적 규제, 비율 규제, 적기시정조치, 규제의 실효성 확보장치 등에 따라 각 국가별 제도를 유형화하는 것은 가능하다.

우선, 각국의 자기자본 규제는 그 법적 근거에 따라 공적 규제와 자율규제로 구분된다. 미국, 영국, 일본, 한국 등 대부분의 국가는 자본시장관련 법규에 근거하여 감독당국이 자기자본 규제에 관한 감독기능을 수행하도록 하는 공적규제방식을 채택하고 있다.[22] 이에 비해, 호주, 캐나다 등과 같은 일부 국가는 법령에 자기자본 규제에 관한 근거를 마련하지 않고 증권거래소나 증권업협회가 거래안정성의 확보 또는 투자자보호의 차원에서 자신의 자율규제기관(SRO) 규정에 근거하여 자율적으로 규제하도록 하는 방식을 채택하고 있다. 호주의 경우 ASX에 등록된 브로커·딜러는 ASX의 자기자본 규제를 받는다.[23] 캐나다의 경우 증권회사 자기자본 규제는 자율규제 기구인 캐나다증권업자협회(IDA)가 담당한다(IDA 부속정관 17조). 일본의 경우에는 공적규제로서 금융상품거래법에 의한 규제와는 별도로 도쿄증권거래소가 자신의 시장에서의 거래안정성을 확보하기 위해 거래소규칙으로 자기자본 규제를 하고 있으며(거래참가자 규정), 일본증권업협회도 투자자보호를 위해 자기자본 규제를 하고 있다. 그리고 미국 NYSE(NYSE Rule 325-328)와 FINRA(NASD Rule 3130, 3131)

22) 미국의 1934년 증권거래법에 근거한 SEC Rule 15c3-1, 영국의 FSA Sourcebook Prudential Standards, 일본의 금융상품거래법 46조의6 그리고 증권거래법 52조 1항, 한국의 자본시장법 30조 1항, 증권거래법 54조의2 1항을 참고하기 바란다.

23) ASX는 ASIC와의 MOU를 통해 증권회사에 대한 불필요한 규제를 조정한다.

도 자체적으로 회원 증권회사에 대해 적기시정조치를 포함한 자기자본 규제를 적용하고 있다.

규제방식을 결정함에 있어 한국의 경우 아직까지는 금융투자산업에서 투자자 보호 수준이 높지 않다는 사실과, 금융투자회사의 자기자본 규제뿐만 아니라 진입규제, 영업행위규제와 같은 금융투자업자 규제도 공적 규제에 의존해 왔다는 사실을 고려할 필요가 있다. 그리고 공적규제가 실효성 확보에 유리하다는 사실을 고려하면, 현재와 마찬가지로 공적규제 방식을 계속 유지하는 것이 바람직하다고 판단된다. 따라서 공적규제 중심으로 자기자본 규제 제도를 설계하되 자율규제가 보완적인 역할을 담당하도록 함으로써 유효하고 탄력적인 규제 체계를 구축하도록 하여야 할 것이다.

둘째, 자기자본 규제의 설정방식은 통합법적인 기준 설정방식과 금융권역별 기준 설정방식으로 구분된다. 영국은 은행, 증권, 보험 등 다양한 형태의 금융기관에 대해 금융권역을 횡단하는 통합적인 자기자본 규제 방식을 채택하였으며 신BIS협약과 CRD 시행에 따라 증권회사에 대한 위험률 체계를 은행이나 다른 금융권역의 기준에 맞추어 재조정하였다. 이에 비해 일본과 한국은 자본시장법을 제정하여 금융기능별 규율체제를 도입하였지만 기능별 규율방식이 적용되는 범위가 증권회사 또는 금융투자회사로 제한되어 아직까지는 은행, 증권, 보험을 총괄하는 통일적인 자기자본 규제체제가 정립되어 있지 않은 실정이다. 그러므로 동일한 금융기능에 대해 동일한 규제를 적용하여 규제의 불공평성으로 인한 금융권역간 규제차익 문제를 해소하고, 향후 논의될 가능성이 있는 금융통합법 체계에서도 금융투자회사, 은행, 보험회사에 통일적으로 적용될 수 있는 개방적이고 일관성 있는 자기자본 규제가 필요하다. 이 경우에 통합법적인 입법형태를 취하고 있는 영국이 모델이 될 수 있을 것이다. 영국 FSA의 건전성기준은 신BIS협약의 내용을 수용하고 있는 EU의 CRD에 준거하여 제정되었다는 점에서, 그 내용의 국제적 정합성이 높으며,

금융투자회사·은행·보험회사와 같은 금융회사들을 통합적으로 규율하는 체계를 채택하고 있다.

셋째, 규제기준방식은 비율 규제와 절대규모 규제로 구분하여 살펴볼 수 있다. 한국(증권거래법)과 일본은 비율 규제 방식을 채택하고 있는데 비해 미국, 영국, 한국(자본시장법)은 절대규모 규제 방식을 채택하고 있다. 한국의 경우 舊 증권거래법은 비율 규제방식을 채택하여 증권회사로 하여금 자기자본 규제비율을 일정비율 이상 유지하도록 요구하거나(증권거래법 54조의2 1항), 장외파생금융상품 취급 증권회사는 영업용순자본비율이 300% 이상이어야 한다는 요건을 충족하도록 요구하고 있다(증권거래법시행령 36조의2 2항 1호 다목). 이는 투자자 보호나 시스템 리스크 문제를 자기자본 규제 제도를 이용하여 해결하려는 취지라고 볼 수 있다. 한편, 절대규모 기준은 비율상의 오류발생 가능성이 없고, 손실발생에 대응하는 자산과 필요자본에 대한 공시기능이 강하다. 자본시장법 30조 1항은 금융투자업자로 하여금 영업용순자본을 총위험액 이상으로 유지하도록 요구하고 있다. 구체적으로 영업용순자본이 시장위험액, 거래상대방위험액, 신용집중위험액, 기초위험액을 합한 필요자본(총위험액)보다 항상 크도록 함으로써 금융투자업자의 재무적 안정성을 유지하도록 한다. 이를 종합해 볼 때, 자산과 필요자본에 대한 공시기능이 강하고 비율산정상의 오류발생의 위험성이 적은 절대규모규제 방식이 보다 우월한 규제체제라고 판단된다.

넷째, 적기시정조치의 발동 수준 및 단계를 각 국가별로 비교하면서 살펴보면, 자기자본 규제비율이 법규에서 정한 수준에 미달하는 경우에는 각 수준에 대응하여 일정한 감독명령을 발동하거나 신고를 요구하는 경우가 많은데, 그 구체적인 내용은 매우 상이한 모습을 보이고 있다. 한국은 자기자본 규제비율의 유지의무기준을 100%로 설정하고 있으나, 하위규정인 금융위원회 규정에서 동 비율의 수준을 3단계로 구분하여 150%에서부터 적기시정조치를 발동한다.[24] 일본은 자기자본 규제비율의

유지의무 기준을 법에서 120%로 정하고 있으며, 자기자본 규제비율을 3단계로 구분하고는 있되 사실상 법적 유지의무 기준인 120%에서부터 적기시정조치를 발동한다.[25] 적기시정조치의 발동 기준 및 단계구분은 선진 외국의 입법례를 참고하여 투자자를 보호하면서 도산에 처한 금융투자회사를 원만하게 처리할 수 있는 방향에서 선진화하는 것이 바람직하다. 현재 증권회사의 재무건전성 확보를 위한 일반적인 자기자본 규제비율과 적기시정조치가 내려지는 자기자본 규제비율 사이에는 그 기준이 서로 일치하지 않고 있다. 이는 하위규정인 금융위원회규정이 舊 증권거래법이나 현재의 자본시장법 상의 기준에 비해 과도한 규제 수준을 설정하였기 때문이다. 그러므로 규제 체계의 일관성을 확보하기 위해서는 일본의 경우처럼 자기자본 규제비율과 적기시정조치의 기준을 일치시킬 것이 요구된다.

마지막으로 규제의 실효성을 확보하는 방법적인 측면에서 살펴보면, 공적규제 형태로 자기자본 규제 제도를 운영하는 경우에는 강력한 실효성 확보장치를 적용할 수 있으며, 특히 감독당국에 의한 효과적이고 강력한 행정적 규제수단을 활용할 수 있으므로 규제의 실효성이 담보될 수 있다. 금융투자업자가 재무건전성 유지기준을 충족하지 못하게 되는 경우, 금융위원회는 자본금 증액이나 이익배당 제한 등 경영건전성 확보를 위해 필요한 조치를 명령할 수 있다(자본시장법 31조 4항). 이에 비해 자율규제 형태로 자기자본 규제 제도를 운영하는 경우에는 금융투자회사의 자기자본 운영의 자유를 최대한 허용할 수 있다는 장점은 있으나 그 위반행위에 대해 거래소나 협회와 같은 자율규제 기구가 취할 수

24) ① 150% 미만: 경영개선권고, ② 120% 미만: 경영개선요구, ③ 100% 미만: 경영개선명령.

25) ① 140% 미만: 즉시 신고, ② 120% 미만: 약한 적기시정조치(업무방법 변경 명령, 재산공탁 등 감독명령), ③ 100% 미만: 강한 적기시정조치(3개월 이내 업무 일부·전부 정지명령). 도쿄증권거래소는 자기자본 규제비율이 120% 미만인 회원 증권회사에 대해 거래소에서의 유가증권의 거래를 정지·제한한다.

있는 제재수단은 매우 한정될 수밖에 없다. 이를테면, 거래소규정 위반 시 거래소가 회원에게 취할 수 있는 제재수단으로는 회원자격 박탈 또는 정지, 금전적 제재, 영업정지 등으로 한정되고, 자율규제 기구의 자율규제기능과 이익단체기능이 상충되는 경우에는 그 실효성이 더욱 저하된다. 따라서 자기자본 규제 제도의 실효성을 담보하기 위해서는 원칙적으로 다양하고 강력한 제재수단을 활용할 수 있는 공적규제 방식을 채택하고, 보조적으로 자율규제 기구에 의한 자율규제 방식을 추가하는 것이 바람직하다.

5. 금융투자회사의 자기자본 규제의 적용범위

舊「증권거래법」은 투자자보호를 위해 증권회사의 재무건전성을 확보하기 위한 방안의 일환으로 자기자본 규제를 실시하였으며(증권거래법 54조의2), 구체적인 지표로서 영업용순자본비율이라는 기준을 설정하여 운영하였다. 舊「간접투자자산운용업법」은 자산운용회사의 부실이 시스템 위험으로 연결될 위험성이 적다는 견해에 따라 자기자본 규제 제도를 명시하지 않았다. 그러나 하위규정인 금융위원회의「간접투자자산운용업감독규정」에서는 증권회사의 규제와 유사한 위험대비자기자본비율이라는 개념을 도입하여 운영하였다. 舊「선물거래법」은 선물업자에게 자기자본 규제비율을 금융위원회가 정하는 비율인 100%이상을 유지하도록 요구함으로써, 선물업자에 대해서도 자지자본 규제 제도가 적용되었다(선물거래법 39조의2 1항, 선물거래법시행령 10조의6 1항). 신탁회사(부동산투자신탁회사)에 대해서도 위험가중자산에 대한 자기자본비율이 8% 이상이 되도록 요구하는 자기자본 규제 제도가 적용되었다(신탁업법 24조의3, 신탁업법시행령 15조의3, 신탁업감독규정 27조의2 1항). 그러나

투자자문회사(투자일임회사 포함)는 직접 투자위험을 부담하는 것이 아니므로 투자자문회사에 대해 투자자보호를 위한 재무건전성을 요구할 필요가 적기 때문에 자기자본 규제를 적용하지 않았다.

자본시장법은 영업용순자본이 총위험액 이상을 유지하여야 한다는 재무건전성 규제를 금융투자업자에게 적용하면서, 예외적으로 겸영투자업자 또는 투자자문업자나 투자일임업자에 대해서는 적용하지 않는다고 규정하고 있다. 그러므로 종래의 자본시장관련 법규에서 취하고 있던 입장이 기본적으로 유지되는 것으로 보인다. 다만 집합투자업자에 대한 자기자본 규제의 법적 근거가 금융위원회 규정에서 자본시장법으로 상향 조정된 것이 다소 상이할 뿐이다. 투자자보호를 위한 금융회사의 재무건전성 유지라는 자기자본 규제 제도의 근본취지와 우리나라와 규제체계가 유사한 일본[26]의 입법례를 고려하여 검토하면, 자본시장법에서 금융투자업자가 영위할 수 있는 6개 금융투자업 중에서 투자자문업, 투자일임업, 집합투자업, 신탁업에 대해서는 자기자본 규제 제도를 적용할 필요성이 낮다고 판단된다. 다만, 자산운용회사나 신탁회사의 경우에는 운영위험으로부터 투자자를 보호할 필요성이 인정되므로 이러한 범위 내에서 제한적으로 자기자본 규제를 적용하는 것이 바람직할 것이다.

---

26) 일본은 자기자본 규제를 제1종 금융상품거래업에 한하여 제한적으로 적용하고 있다. 일본의 경우 투자운용업, 투자조언·대리업, 제2종 금융상품거래업, 금융상품중개업에는 자기자본 규제가 적용되지 않는다.

Ⅳ. 자기자본 산정의 개선방안

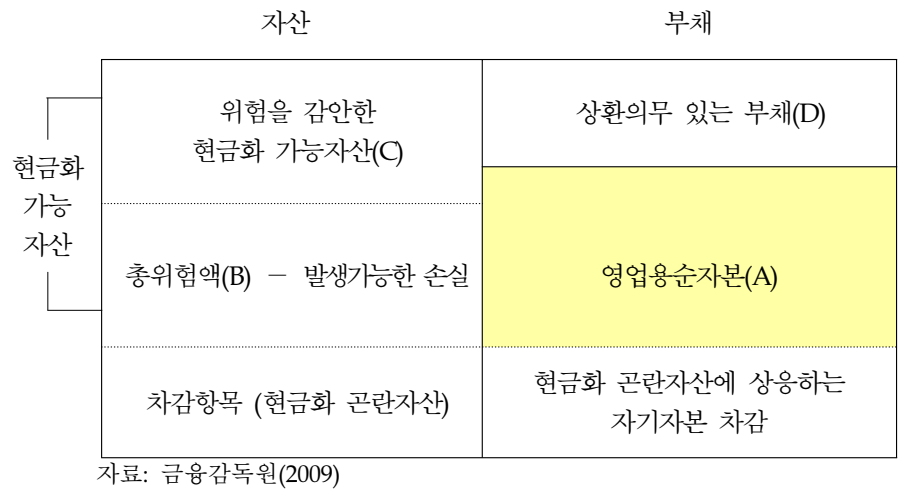
1. 금융투자회사 자기자본 개념 및 문제점
2. 금융투자회사 자기자본 산정 사례: 영국
3. 국내 금융투자회사의 자기자본 개념 개선방안

Ⅳ. 자기자본 산정의 개선방안

1. 금융투자회사의 자기자본 개념 및 문제점

舊 증권회사와 마찬가지로 금융투자회사의 자기자본 개념은 '영업용순자본'으로 정의된다. 감독당국에 따르면 영업용순자본은 단순한 자기자본 개념이 아니라 유동성을 감안한 자기자본이라고 정의된다. <그림 Ⅳ-1>에서와 같이 대차대조표에서 영업용순자본(A)은 순자산(자산－부채)에서 비유동자산 중 일부 항목을 차감하고 일부 부채 항목을 가산하여 산정된다. 그리고 감독당국의 영업용순자본비율규제는 C≥D, 즉, '위험을 감안한 가능자산'이 '상환의무 있는 부채' 이상 유지되도록, 또는 동일한 개념으로 A≥B, 즉, '영업용순자본'이 '총위험액' 이상 유지되도록 일정한 비율규제를 하는 것을 말한다.

<그림 Ⅳ-1> 영업용순자본 규제의 개요



자료: 금융감독원(2009)

영업용순자본 산정시 즉시 현금화가 곤란한 비유동자산은 차감되는데, 차감항목에는 선급금, 선급비용, 선급법인세, 고정자산(장기유가증권, 투자자산, 유형자산 등), 특수관계인 채권 등[27]이 있다. 다만, 舊 증권회사에서는 비상장주식도 차감대상이었으나 자본시장법에서는 금융투자회사가 보유한 비상장주식을 시장위험액 산정대상으로 변경하였다. 한편 파산시 변제의무가 없거나 자본적 속성을 가지는 일부 항목은 영업용순자본에 가산되는데, 가산항목으로는 유동자산에 설정한 일반 대손충당금, 만기 5년 이상의 후순위차입금, 기타 시장성 있는 증권 등의 시가평가로 인한 이익 등이 있다.

이렇게 볼 때 자본시장법상의 영업용순자본은 자본개념에 유동성요인을 고려하고 있다는 점에서 회계적 개념과 경제적 개념이 절충되어 있다고 볼 수 있다. 그렇지만 기본적으로 영업용순자본 개념은 회계적 순자산(자산－부채) 개념을 기본으로 하며 유동성 개념을 일부 반영한다는 점에서 경제적 개념보다는 회계적 개념에 더 가깝다. 이런 점에서 외환위기 이후 영업용순자본 개념이 도입되고 그 후 몇 차례 개정이 이루어졌지만, 국제적 정합성 면에서 여전히 한계가 있다고 하겠다.

그런데 자본 개념은 여러 가지로 정의될 수 있다. 자산에서 부채를 차감한 단순한 회계 개념으로 정의할 수도 있고, 시가총액처럼 투자론 관점에서 정의할 수도 있다. 그런데, 건전성을 감독하는 감독당국이 회계적 정의나 투자론적 정의를 통해 감독목적을 달성하는 데는 한계가 있다. 감독당국은 사전적, 사후적으로 금융회사의 부도위험을 효과적으로 관리하는 건전성감독이 핵심적인 정책목적이기 때문이다. 그런데 이 같은 정책목적에 부합하는 자본 개념이 되기 위해서는 리스크관리라는 경제적 관점에 보다 더 충실하게 자본 개념을 설계할 필요가 있다.

---

27) 자세한 차감내용은 금융감독원(2009) 참조

이런 관점에서 보면 금융투자회사의 자기자본개념은 국내 다른 금융업종과 비교하더라도 다소 후진이다. 은행권은 바젤위원회의 신BIS협약에 따라 자본을 경제적으로 엄밀하게 정의하고 있으며, 보험업도 RBC 제도로 이행을 준비하고 있다. 이런 상황에서 위험을 적극적으로 인수하고 활용하는 금융투자업의 자기자본 개념을 리스크 관점이 아닌 회계적 관점에서 정의하는 것은 많은 문제를 야기할 수 있다. 국제적 정합성 면에서도 회계 개념에 기초한 금융투자업의 자기자본 개념은 설득력이 떨어진다. 신BIS협약은 상업은행이 지배하는 투자은행에 대해서도 적용하도록 권고하고 있으며, 신BIS협약을 금융투자업까지 확대하여 적용한 EU의 필요자본지침(CRD)은 기본적으로 은행업과 동일한 자본규제를 금융투자회사들에게 적용하고 있다.

2. 금융투자회사 자기자본 산정 사례: 영국

가. 자본의 경제적 개념

경제이론에서 주식회사의 자기자본은 회사에 대한 잔여청구권(residual claim)인 동시에 예상치 못한 손실(unexpected loss)로부터 채권자와 납세자를 보호하기 위한 완충자본(cushion capital)이다. 그러므로 자기자본은 다른 조달수단과 달리 인내자본(patient capital)으로 분류되며 영구성(permanency)과 손실흡수성(loss absorbency) 두 가지 속성을 갖는다. 따라서 자기자본은 첫째, 파산시 다른 어떤 채무보다 후순위로 청구권을 행사하며 둘째, 배당 및 이자 등 지급 의무, 즉, 고정비용을 발생시키지 않아야 한다.

그런데 금융수단(financial instrument)마다 영구성과 손실흡수성의 정도가 다를 수 있기 때문에 이런 차이를 고려하여 자기자본을 보다 세분화하는 것이 합리적이다. 바젤위원회의 자기자본 개념은 손실흡수성과 영구성의 정도에 따라 자기자본을 세분화하고 있다. 바젤위원회는 1988년 BIS 자본규제를 도입할 때부터 위험의 관점에서 자본의 속성에 따라 기본자본(tier 1 capital), 보완자본(tier 2 capital) 등으로 구분하고 있다. 기본자본은 영구성과 손실흡수성 요건을 완전히 충족하는 금융수단들로 구성되며 조달규모에 관계없이 모두 자기자본으로 인정하고 있다. 보통주, 비참가 비누적 우선주(perpetual non-cumulative preference shares), 영구적 이자지급주식(Permanent Interest-Bearing Shares: PIBS) 등이 여기에 포함된다.

보완자본은 영구성과 손실흡수성 면에서 기본자본보다는 불완전한 금융수단으로 구성된다. 보완자본은 다시 영구성은 충족되나 참가적이고 누적적인 비용구조로 인해 손실흡수성이 불완전한 상위보완자본(upper tier two capital)과 영구성은 충족되지 않으면서 비누적(not deferred)이고 참가적(not waived)인 고정비용을 발생시키는 하위보완자본(lower tier two capital)로 구분된다. 상위보완자본으로는 영구누적우선주, 하위보완자본으로는 만기 5년 이상 후순위채권 등이 포함된다.

또한 바젤위원회는 1997년 시장위험에 대한 강화된 기준을 도입하면서 준보완자본(tier 3 capital) 개념을 추가로 도입하였다. 영구성과 손실흡수성 등 자본 속성은 강하지 않지만, 넓은 의미에서 자기자본으로 인정할 수 있는 금융수단을 포함하고 있다. 상위 준보완자본으로는 만기 5년 이하 단기후순위채권, 하위 준보완자본에는 외부감사 전 트레이딩계정 상의 순이익 등을 포함한다.

나. 영국의 필요자본지침(CRD)

1) 신BIS협약의 확장

금융회사, 특히 은행 자본규제에 대한 가장 체계적이고 실무적인 연구는 바젤위원회에 의해 이루어졌음은 주지의 사실이다. 그런데 바젤위원회 BIS 자본규제의 적용범위는 원칙적으로 상업은행에 한정되어 있다. 그러다 보니 유니버설뱅킹이 일반화된 EU의 경우 유니버설뱅킹에 적합한 자본규제제도에 대한 관심이 높았으며 은행과 증권의 겸업화가 2000년대 들어 급속히 진전되면서 증권산업에 대한 합리적인 자본규제의 필요성이 점점 커졌다.

이에 따라 EU는 2006년 6월 CRD를 제정하였다. 기존의 은행연결재무지침인 BCD(Banking Consolidation Directive)와 자본적정성지침인 CAD(Capital Adequacy Directive)를 통합하고, 신BIS협약을 반영하여 EU 차원의 자본규제지침을 마련한 것이다. CRD는 2007년 1월부터 이미 시행중인데, 기존의 자본적정성지침과 가장 큰 차이는 필요자본지침을 상업은행은 물론 투자회사 등에도 공히 적용한 점이다. 은행, 증권간 업무영역이 점차 수렴함에 따라 금융업종간 규제차익을 원천적으로 제거하기 위한 것이다.

영국의 CRD는 EU가 제정한 CRD를 투자회사영역까지 가장 체계적으로 확장하여 적용한 사례로 평가되고 있다. 영국의 자본시장 구조에 EU의 CRD를 적용한 것이다. 영국의 FSA가 제정한 CRD 규정은 크게 GENPRU, BIPRU, INSPRU로 구성되어 있다. GENPRU는 금융회사에 대한 자본규제의 총칙과 자기자본에 대한 개념정의 등을 담고 있다. 그리고 BIPRU는 은행, 주택조합, 그리고 투자회사에 대한 자본규제를 업종 특성을 반영하여 상세히 규정하고 있으며 INSPRU는 보험회사에 대한 규제를 담고 있다. 금융회사는 기본적으로 자본재원(capital resources)과 유동성재원(liquidity resources)을 포함한 재무재원(financial resources)을 FSA가

정한 최소자기자본(minimum capital resources requirement) 이상으로 유지해야 하며, 자기자본 개념은 바젤위원회의 권고에 따라 기본자본, 보완자본, 준보완자본으로 구성된다.

2) 자본유형(capital tier)과 위험유형(risk type)간 매칭

바젤위원회 자본규제의 중요한 특징 중의 하나는 자본을 속성에 따라 유형(tier)별로 구분할 뿐만 아니라 자본유형을 은행의 위험유형과 직접 대응시키고 있다는 점이다. 기본자본, 보완자본, 준보완자본 등 자본유형에 따라 담당할 수 있는 위험의 유형에 제한을 두는 것이다. 그리고 이 같은 자본유형과 위험유형간의 매칭은 영국의 CRD도 그대로 따르고 있다. 영국 CRD에 따르면 기본자본과 보완자본은 신용위험, 운영위험, 거래상대방위험을 담당하는데 사용된다. 그리고 시장위험, 집중위험, 그리고 영업권 취득시 요구하는 기초자본(고정비)을 담당하는데 사용할 수 있는 자본의 재원들은 다음과 같이 제한된다. 첫째, 기본자본 중에서 신용위험 등을 담당하고 남은 기본자본, 둘째, 기본자본의 100%를 초과하는 보완자본재원과 기본자본의 50%를 초과하는 하위보완자본의 재원, 셋째, 만기 2년 이상의 단기후순위채권 등 상위 준보완자본 등이다. 결국, 금융회사의 하위등급 자본들이 신용위험 등 금융회사의 핵심적인 위험을 담당하는데 이용되는 것을 제한하고 있다. 특히 준보완자본은 시장위험 등으로 활용범위를 제한하고 있다.

3) 투자회사 유형별 자본규제의 차등화

투자회사에 대한 CRD의 또 다른 특징은 투자회사 라이센스에 따라 자본규제의 강도가 다르다는 것이다. 영국의 경우 투자회사에는 특정한 단일 라이센스만 가진 전문 투자회사에서부터 자본시장 관련 모든 비즈

니스 라이센스를 가진 종합투자회사까지 다양하게 존재한다. FSA는 투자회사에 대한 기초자본(base capital)[28]의 산정을 위해 투자회사를 다음과 같이 분류하고 있다. 우선 영국의 투자회사는 BIPRU 투자회사와 UCITS 투자회사(investment firm)[29]가 있으며, BIPRU 투자회사에는 BIPRU 50k 회사, BIPRU 125k 회사, BIPRU 730k 회사 등이 있다.

BIPRU 50k 회사는 기초자본 재원으로 50,000(50k)유로가 필요한 투자회사인데, 자기계정 거래나 회사부담으로 금융상품을 인수하지 않으나 고객의 주문 수령 및 전달, 주문 체결, 개별 투자포트포리오의 관리 등의 업무 중 한 가지 이상의 업무를 수행하며 고객의 자산을 보유하지 않는 투자회사가 해당한다. BIPRU 125k 회사는 기초자본으로 125,000(125k)유로가 필요한 투자회사로서, 자기계정 거래나 회사부담의 금융상품 인수업은 수행하지 않고 고객 주문의 수령, 전달, 주문체결, 개별 투자포트폴리오의 관리업무 중 하나를 수행하는 회사가 해당된다. 그리고 BIPRU 730k 회사는 기초자본으로 730,000(730k)유로가 필요한 투자회사로서 BIPRU 50k 회사와 BIPRU 125k 회사에 해당하지 않은 투자회사들이다. 또한 UCITS 투자회사는 비록 영국에서 설립된 투자회사는 아니지만, 투자자산 포트폴리오 운용업무, 투자자문 및 보관업무 등을 수행하기 때문에 FSA는 이들을 BIPRU 인가제한투자회사(limited licence investment firm)로 분류하여 GENPRU와 BIPRU의 규정을 받도록 하고 있다. UCITS 투자회사는 125,000유로와 AUM 250,000,000유로 초과액에 대해 0.02%를 곱한 금액을 1,000만유로를 상한금액으로 기초자본으로 보유해야 한다.

---

28) 감독당국이 부과하는 진입규제 목적의 자본금으로 라이센스를 받는데 필요한 초기자본금을 가리킨다.

29) UCITS 투자회사(management company)는 EU의 특정국가에서 설립한 투자회사라고 하더라도 별도의 추가 요건 없이 EU 모든 나라에서 자유롭게 영업을 할 수 있는 회사를 지칭하는데, 여기는 순수 집합투자업무만을 수행하는 UCITS 회사(firm)와 그렇지 않은 UCITS 투자회사(investment firm)이 있다.

한편 투자회사들은 기초자본 외에도 자기자본을 유지하여야 하는데, 이때 자기자본의 규모는 다음과 같은 투자회사의 분류 방식에 따라 다른 방법으로 산정된다. 투자회사는 크게 자기계정을 가진 투자회사와 브로커지리만을 수행하는 투자회사, 그리고 특정 업무에 제한된 라이센스나 영업활동을 수행하는 인가제한 투자회사로 구분된다. BIPRU 인가제한 투자회사는 자기계정 거래와 회사책임의 금융상품 인수 등을 수행하지 않는 회사로서 BIPRU 50k, BIPRU 125k 회사, UCITS 투자회사 등이 여기에 해당한다. 이들은 ①기초자본(50k, 125k), ②신용위험과 시장위험을 담당하는 자본재원, ③고정비 세 가지 중 가장 큰 금액을 자기자본으로 유지해야 한다.

또한 영업제한(limited activity) 투자회사는 고객주문의 이행 및 체결 등을 돕기 위해 자기계정을 갖고 있는 투자회사들을 지칭하는데, BIPRU 730k 회사가 여기에 해당된다. 이 회사는 ①기초자본(730k) ②신용위험, 시장위험, 그리고 고정비의 합계액 중에서 큰 금액을 자기자본으로 유지하여야 한다. 그리고 종합(full scope)투자회사는 투자업무 관련 모든 업무를 수행하는 투자회사들로서 기본적으로 자기계정을 통해 금융서비스를 수행하는 투자회사이다. 이들은 ①기초자본재원(730k) ②신용위험과 시장위험과 운영위험의 합계액 중에서 큰 금액을 자기자본으로 항상 유지하여야 한다. 그리고 UCITS 투자회사는 기초자본(125,000유로에 AUM 250,000,000유로 초과분에 대한 0.02%를 합쳐서 1,000만유로를 상한으로 한 금액)과 연간 고정비의 13/52 중에서 큰 금액을 자기자본으로 항상 유지하여야 한다.[30]

한편 영국에는 GENPRU의 적용을 받지 않는 투자회사들도 존재한다. 가령, UCITS 회사(firm), GENPRU 자본규제의 적용을 면제받은(exempt CAD)회사, 개인투자회사(personal investment firm) 등이다. 이들에게는 별도의 자본규정이 적용된다. 가령, 자본규제면제(exempt

30) 자기자본 = Max{(125k+0.0002*AUM 250,000,000초과분), (연간고정비*0.25)}

CAD)회사는 MiFID의 승인을 받은 주문(order) 송수신회사 또는 투자자문회사들로서, CRD와는 별도로 자기자본을 규정하고 있거나 전문가배상책임보험(professional indemnity insurance)에 가입하여야 한다.

결론적으로, FSA는 투자회사의 라이센스에 따라 회사의 위험노출정도가 다른 점을 고려하여 기초자본과 자기자본의 규모나 산정방식을 달리 규정하고 있다. 업무가 단순하고 위험 노출이 거의 없는 투자업무에 대해서는 자본규제 대신 보험을 가입하게 하는 초보적인 규제부터 시작하여 종합(full scope)투자회사에 대해서는 CRD의 엄격한 자본규제를 따르도록 차별화하고 있는 것이다. 그리고 FSA는 각각의 투자회사 유형별로 자본의 재원 및 구체적인 산정표를 제시하고 있다.

<표 Ⅳ-1>은 BIPRU 종합(full scope)투자회사에게 적용되는 자기자본을 산정하는 기본 구조를 나타낸다. 자본재원은 은행과 마찬가지로 기본자본, 보완자본, 준보완자본으로 구성되어 있다. 자본재원을 여러 범주로 나눔으로써 자본의 본질적 속성에서 차이가 있는 자본수단들을 동일하게 취급할 때 발생하는 인센티브 문제를 차단하고 있다. 차감항목은 그 성격에 따라 차감을 해야 할 시점을 기본자본, 보완자본, 총자본 등 각 자본재원의 범주별로 구분하여 차감항목의 성격과 자본의 성격을 매칭시키고 있다. 영업권 등은 기본자본에서 차감하고 있으며, 주요지분이나 상호지분은 총자본에서 차감하고 있다. 차감항목을 한 단계에서 차감하지 않는 것은 보완자본과 준보완자본에 대한 발행한도 등을 감안할 때 자기자본 재원의 조달 다변화를 유도하는 효과가 있다.

<표 Ⅳ-1> BIPRU 투자회사의 자기자본 산정방식

자본 형태	단계	계산	비고(차감 항목)
기본자본			
핵심기본자본	A		
비누적 영구 우선주	B		
신종자본증권	C		
차감전 기본자본	D	D=A+B+C	
기본자본으로부터 차감	E		영업권 등
차감후 기본자본	F	F=D-E	
보완자본			
상위보완자본	G		
하위보완자본	H		
차감전 보완자본	I	I=G+H	
보완자본으로부터 차감	J		차감은 특별한 경우 발생
차감후 보완자본	K	K=I-J	
기본자본과보완자본 합계	L	L=F+K	
합계로부터 차감	M		상호보유지분 등
차감후 합계	N	N=L-M	
준보완자본			
상위준보완자본	O		
하위준보완자본	P		
준보완자본합계	Q	Q=O+P	
차감전 총자본	R	R=N+Q	
총자본으로부터 차감	S		비유동자산 등
차감후 총자본	T	T=R-S	

3. 국내 금융투자회사의 자기자본 개념 개선방안

가. 기본방향

국제적 금융 규제 환경의 변화 안에서 금융투자회사에 대한 자기자본 규제의 핵심은 바젤위원회의 권고안을 금융투자회사에도 적용하는 것이다. 이는 은행과 금융투자회사의 위험특성과 외부성의 차이를 인정하고, 신BIS 기준을 기본 프레임으로 하여 은행과는 다소 차별화된 자기자본 규제를 금융투자회사에 적용하는 것이다. 구체적으로는 자본을 기본자본, 보완자본, 준보완자본으로 범주화하여, 금융투자회사들이 필요에 따라 기본자본 이외의 연성(soft)자본을 통해 유연하게 자기자본 규제에 대응할 수 있도록 하는 것이다.

외환위기 이후, 은행에 대해서는 자기자본을 기본자본과 보완자본으로 분류하여 자기자본 관리 및 규제가 이루어져 왔으나, 투자회사에는 이러한 방식이 적용되지 않았다. 따라서 금융투자회사의 자기자본재원을 새로운 방식으로 산정해야 하는 경우 영업용순자본의 개념을 기본자본, 보완자본, 준보완자본 등으로 세분화하여 국제적 정합성을 제고함과 동시에, 금융투자회사가 여러 가지 금융수단을 통해 자본관리를 효율적으로 할 수 있도록 지원하여야 할 것이다. 특히, 금융투자회사에도 바젤위원회가 제안하는 신종자본증권의 발행을 허용하고, 은행에서와 같이 준보완자본으로 2년 이상의 후순위채권을 인정할 것을 검토할 필요가 있다. 또한 라이센스별 위험분석과 겸영시에 발생하는 복합적인 위험프로파일 분석을 통해 투자매매업과 집합투자업 겸영, 투자중개업과 집합투자업의 겸영 등 다양한 금융투자회사 유형이 탄생할 경우에 대비하여, 기초자본과 자기자본의 수준과 산정방법을 결정할 필요가 있다. 이와 함께 자기자본재원에서 공제하는 차감항목은 최소화할 필요가 있다. 자기자본에서의 차감은 위험가중치를 100%로 두는 것과 동일하기 때문에 위

험을 적극적으로 인수하는 것을 업무로 하는 금융투자회사의 적극적인 위험 인수 유인을 억제하여 금융투자회사의 역동성을 약화시킬 수 있기 때문이다.

나. 금융투자회사의 자기자본 산정 예시

위에서 언급한 기본 방향에 입각하여 금융투자회사의 자기자본 산정을 구체적으로 예시하면 다음과 같다. 우선 투자매매업, 투자중개업, 투자자문업, 투자일임업, 자산운용업, 신탁업 6개의 라이센스를 모두 가진 종합금융투자회사를 가정한다.

기본자본(tier 1)은 자본속성에 가장 부합하는 금융수단들이 포함될 수 있도록 신BIS협약, 유럽연합의 CRD 및 국내 은행의 기본자본에 대한 정의를 참고하여 보통주, 비누적 영구우선주, 자본잉여금, 신종자본증권 등으로 구성된다. 여기에 무형자산, 자기주식, 매도가능채권의 평가손, 지분법 평가손, 이연법인세 등을 공제한다. 신종자본증권은 EU의 CRD 등에 따라 기본자본의 15% 한도 내에서만 기본자본으로 인정된다.

보완자본(tier 2)은 누적 영구우선주, 재평가적립금, 5년 이상 장기후순위채권, 신종자본증권 중 기본자본 15% 초과분 등 자본속성을 상당 정도 만족하는 금융수단들과 유동자산 대손충당금, 리스부채, 매도가능평가익, 지분법평가익 등을 함께 포함한다. 이렇게 산정된 보완자본이 기본자본의 100%를 초과할 경우 그 초과분은 보완자본 산정에 포함되지 않고, 다음 단계인 준보완자본에 포함된다.

기본자본과 보완자본을 합한 금액이 산정되면, 여기에서 출자지분, 우발채무, 유동화포지션 등을 차감하는데, 이것은 공제 후 기본 및 보완자본재원으로 신용위험, 운영위험 자기자본을 담당하는데 우선 사용된다. 신용위험 및 운영위험을 담당하고 남은 공제 후 기본 및 보완자본은 준보완자본과 함께 시장위험과 집중위험 자기자본으로 사용된다.

준보완자본(tier 3)은 자본속성이 어느 정도 인정되는 보완자본 미인정금액과 자본속성이 약하지만 신BIS협약 및 CRD 등에서 인정하는 만기 2년 이상의 단기후순위채를 포함한다. 준보완자본의 한도는 일정 범위에서 제한할 필요가 있는데, 공제 후 기본 및 보완자본 중 신용, 운영위험 자기자본을 담당하고 남은 자본재원의 250% 한도 내에서 발행이 가능하다.

총 기본자본은 공제후 기본 및 보완자본, 준보완자본을 합한 금액에서 비유동자산, 선급금 등을 공제한 금액이며 시장위험과 집중위험 자기자본의 충족(cover)은 총기본자본 중에서 이미 공제된 신용, 운영, 거래상대방위험을 충족하고 남은 공제 후 기본 및 보완자본과 준보완자본을 합한 금액을 통해 이루어져야 한다.

<표 Ⅳ-2> 금융투자회사의 자기자본 산정방안

항목	구분	산식	비고
tier 1	A	A=(B:F)-(G:K)	
보통주	B		
비누적영구우선	C		
신종자본증권	D		tier1의 15% 한도
자본잉여금	E		
이익잉여금	F		
(무형자산)	G		
(자기주식)	H		
(매도가능증권평가손)	I		
(지분법평가손)	J		
(이연법인세)	K		
tier 2	L	L=(M:T)-U	tier1의 100% 한도
누적영구우선주	M		
재평가적립금	N		
장기후순위채권	O		만기 5년 이상
유동자산대손충당금	P		
리스부채	Q		
매도가능평가익	R		
지분법평가익	S		
신종자본증권	T		tier1 15% 초과분
(비인정금액)	U		tier1 100% 초과분
tier1+tier2	V	V=A+L	
net tier1+tier2	W	W=V-X-Y-Z	신용, 운영, 거래상대방위험 담당
(출자지분)	X		
(우발채무)	Y		
(유동화포지션)	Z		
tier 3	AA	AA=AB+AC	tier3 한도는 net tier1+2 중 시장 및 집중위험 담당액의 250%
단기후순위채권	AB		
tier 2 초과분	AC	AC=U	tier 1의 100% 초과분
net capital	AD	AD=W+AA-AE-AF	
(비유동자산)	AE		
(선급금 등)	AF		

Ⅴ. 총위험액 산정의 개선방안

1. 시장위험
2. 신용위험
3. 운영위험

V. 총위험액 산정의 개선방안

1. 시장위험

가. 주식위험

현행 주식위험은 주식시장별로 포지션을 구분하여 산정한 개별위험액 및 일반시장위험액의 합계액으로 산정된다. 개별위험액은 주식시장별 총 주식포지션(매입포지션과 매도포지션 합계)에 대하여 유동성 및 분산도에 따른 주식 해당위험값을 곱하여 산정된다. 일반시장위험액은 주식시장별 순포지션(매입주식포지션과 매도주식포지션 차액의 절대값)에 대하여 8%를 곱하여 산정된다. 주식위험 산정대상 유가증권은 시장성 있는 주식, 주식예탁증서(DR) 및 기타 이에 준하는 유가증권(주식매매약정 포함), 주식과 유사한 가격변동성을 가지는 전환사채·교환사채·신주인수권부사채[31], 주가지수선물 및 주가지수옵션, 기타 주식관련 파생상품을 포함한다.

현행 주식위험 산정시 제기되는 문제점으로는 우선 유가증권시장의 경우 모든 종목에 대해서 동일한 위험액을 산정하기 때문에 대형주, 중형주, 소형주 등 개별종목의 특성이 무시된다는 것과 코스닥시장의 경우 개별위험이 국제기준에 비하여 과대 계상된다는 것이다. 그러므로 유가증권시장 상장 종목의 경우 종목별 특성을 반영하도록 하고 코스닥 시장의 경우에는 개별위험액을 축소할 필요가 있다. 이와 함께 일반시장위

31) 주식과 유사한 가격변동성을 가지는 유가증권은 권리행사가 가능한 기간 중 유가증권 시장금액이 행사금액의 100%를 초과하거나 권리행사가 불가능한 기간 중 유가증권 시장금액이 행사금액의 110%를 초과하는 경우에 해당된다.

험액 산정시 동일시장내에서는 종목별 상관계수를 1로 처리하고 있는데 이보다는 개별주식의 베타를 통하여 주가지수와의 상관관계를 고려하여 위험을 산정하는 것이 바람직할 것이다. 그리고 ETF나 지수포트폴리오 등 주식 바스켓 상품과 이의 차익거래 및 헤지거래에 대한 위험액 산정기준이 불분명하므로 주식 바스켓 상품에 대한 산정기준을 마련할 필요가 있다.

나. 금리위험

금리위험은 통화별로 산정한 개별위험액과 일반시장위험액의 합계액으로 산정된다. 개별위험액은 시가로 평가된 각 금리포지션에 당해 증권발행자의 신용도 및 잔존만기에 따라 0~16%의 해당위험값을 곱하여 산정한 금액이다.

일반시장위험액의 산정은 매입·매도포지션을 잔존만기에 따라 기간대에 배정한 후 기간대별 해당위험값을 곱한 가중포지션을 산출하여 위험액을 산정하는 만기법 또는 매입·매도포지션을 수정듀레이션에 따라 기간대에 배정한 후 기간대별 산정금리 변동폭과 듀레이션을 곱하여 시가의 변동규모를 산출하여 위험액을 산정하는 가중평균만기법 중에서 선택적으로 사용 가능하다. 금리위험의 산정대상이 되는 유가증권은 고정금리부 또는 변동금리부 채권, 양도성 정기예금증서, 기업어음, 자산유동화증권 및 기타 이에 준하는 유가증권, 채권과 유사한 가격변동성을 가지는 전환사채·교환사채·신주인수권부사채, 기타 금리관련 파생상품이 포함된다.

현행 금리위험 산정시 개선을 요하는 부분으로는 엄격한 상계조건을 들 수 있다. 금리위험 산정에서 상계조건을 충족하기 위해서 발행인, 이

표금리, 표시통화, 만기 등이 모두 동일해야만 하는데 여러 상품을 복합하여 만든 금리파생상품의 경우에는 이러한 조건을 충족하는 경우가 거의 없다. 그러므로 위험이 실질적으로 완전히 헤지되는 경우라도 상계되지 못함으로 인해 위험이 과대계상될 수 있다. 그러므로 금리관련 포지션간의 상계조건을 보다 합리적으로 개선하여 동일한 금리관련 상품의 범위를 확대할 필요가 있다.

다. 수익증권위험

현행 수익증권위험 산정대상은 증권회사가 보유하고 있는 수익증권과 증권회사가 판매한 수익증권으로 구분된다. 보유수익증권은 증권회사가 보유하고 있는 수익증권 및 수익권 증서, 투자회사의 주식, 해외 수익증권 및 해외 투자회사의 주식, 3월이내에 현금화 가능한 사모투자전문회사의 출자지분을 포함한다. 판매수익증권은 증권회사가 고객에게 판매한 수익증권, 신탁방식에 의한 고객예탁금 별도예치금을 포함한다.

수익증권위험 산정시 보유수익증권의 경우, 펀드운용자산(적격채권, 투기등급채권, 적격주식, 투기등급주식)의 편입비율에 따라 해당주식위험값을 곱하여 산정하거나 수익증권 편입자산을 분해하여 기초자산포지션으로 전환한 후 주식, 금리, 옵션위험액 등을 산정한다. 판매수익증권위험은 대차대조표 상의 자산은 아니나 펀드 손실에 대하여 증권회사의 부담하에 환매하여야 하는 경우에는 환매손실이 발생할 수 있으므로 이를 반영하여 각각의 위험값을 곱하여 산정된다.

수익증권 위험산정시 제기되는 문제는 다음과 같다. 첫째, 수익증권의 편입비율을 통한 위험산정시 위험을 헤지하기 위한 포지션에 대하여 위험을 상계처리할 방법이 없는 문제가 발생하는데 이 경우에는 상계를 인정하는 것이 바람직하다. 둘째, 수익증권 자체에 대한 유동성 측정상

의 문제가 제기될 수 있다. 수익증권 중 3개월 이내에 현금화할 수 없는 자산이 편입되어 있더라도 언제든지 환매가 가능한 경우에는 유동성이 인정되어야 하나, 이 경우 영업용순자본에서 차감하도록 되어 있어 위험이 과대 산정되기 때문이다. 이 경우에는 즉시 환매 가능 여부에 따라 차감하지 않고 위험률을 적용하는 것이 바람직하다. 셋째, 상장되어 있는 수익증권의 경우 거래소시장에서 자연스럽게 가격이 결정되므로 이에 따라 시장위험을 산정할 필요가 있다.

라. 외환위험

현행 외환위험의 산정대상은 외국통화로 표시된 화폐성 자산 및 부채[32], 외국통화로 결제·산정되는 선물·선도·스왑거래의 포지션, 대지급이 확실시되는 외화채무보증, 기타 통화관련 파생상품을 포함한다. 외환위험을 산정하기 위해서는 우선 외환포지션을 통화별로 순매입 또는 순매도 포지션을 구한 후, 각각의 포지션에 대한 기준일 현재 관련 시장의 환율을 적용하여 원화로 환산하고 각 포지션을 합산하여 구한 순매입포지션의 합계액과 순매도포지션의 합계액 중 큰 금액에 8%를 곱하여 외환위험을 산정한다.

외환위험 산정시 제기되는 문제는 통화스왑 등 통화파생상품의 경우 통화위험을 산정하기 위한 명목포지션 산정기준이 미비하고 현재가치 기준이 없다는 점이다. 이에 대해 통화파생상품의 명목포지션 산정기준과 실질적 위험 발생 포지션의 노출 규모 산정기준을 마련할 필요가 있다. 또한 금포지션의 경우에 국제기준에 따라 외환위험 산정대상에 포함하는 것이 바람직하다고 판단된다.

---

32) 외국통화로 표시된 화폐성 자산 이외의 자산은 영업용순자본에서 차감한다.

마. 옵션위험

옵션위험 산정 대상에는 옵션 포지션 및 신주인수권증권[33]이 포함되며, 간편법 또는 델타플러스법을 이용하여 위험을 산정한다. 매도옵션을 취급하는 증권회사는 간편법을 사용할 수 없고, 깊은 외가격 매도옵션의 경우는 별도의 위험액을 추가하도록 한다. 간편법이 적용된 옵션위험액은 옵션의 시가와 기초자산의 시가액에 기초자산의 해당위험값을 곱한 금액 중 작은 금액이다. 반면, 델타플러스법은 델타위험액, 감마위험액 및 베가위험액으로 구성되어 있으며 이를 합산하여 옵션위험액을 산정한다.

옵션위험의 경우 현재 주식관련 파생상품에 대한 기준만이 마련되어 있고 주식 이외의 금융상품에 대한 옵션위험 산정기준은 미비한 실정이다. 그러므로 금리 파생상품, 통화 파생상품 등으로 현행 산정대상을 확대할 필요가 있다. 또한 기초자산이 다른 옵션의 감마위험액과 베가위험액이 각각 상계처리되어 위험이 과소 산정되는 경우가 발생하는데, 기초자산이 다른 경우 감마위험액 및 베가위험액을 각각 산정한 후에 합산하는 것이 바람직한 것으로 보인다.

바. 인수위험

현행 인수위험의 산정대상은 인수계약을 체결한 유가증권이며 인수계약이 체결되고 발행조건이 확정되어 이를 변경할 수 없는 시점에서부터 공모금액이 납입되는 시점까지를 위험으로 인식하여 이를 산정한다.

---

33) 분리형 신주인수권부사채의 경우 신주인수권증권은 옵션위험을 산정하며 사채는 금리위험을 산정하고, 비분리형 신주인수권부사채의 경우 기초자산의 가치에 따라 금리위험 또는 주식위험액을 산정한다.

인수위험 산정시 제기되는 문제는 우선 주식 인수위험과 채권 인수위험에 대한 구분이 없다는 것이다. 이를 개선하기 위해 주식과 채권 인수위험에 대한 산정기준을 각각 마련하여 각 위험액을 차등하여 적용할 필요가 있다. 그리고 현재 시장조성 의무와 풋백옵션 등 인수제도 변경에도 불구하고 위험산정기준이 변경되지 않고 있는데 제도적으로 정해진 인수업무 일정에 따른 위험산정기준의 개선이 마련될 필요가 있다.

사. 유동화 익스포져의 문제점 및 개선방안

현행 금융투자회사 영업용순자본비율 규제는 금융투자회사의 자산유동화 활동을 별도로 규정하고 있지 않다. 그러나 신BIS협약은 자산유동화증권 활동을 자산보유 활동, 투자 활동, 신용공여 활동, 유동성공여 활동으로 구분하여 자산유동화 활동에 대해 별도의 규정을 적용할 수 있도록 하였다. 신BIS협약에 기초한 영국 FSA의 자본건전성규제 역시 금융회사의 위험가중 익스포져 산출시 자산유동화 활동을 별도의 단위로 구분하여 처리하고 있다.

한국의 현행 제도하에서 금융투자회사는 자산유동화증권시장에서 주로 투자 활동과 유동성공여 활동을 수행하는데, 현행 영업용순자본비율 산정방식은 투자활동에 대해서는 시장위험 익스포져, 유동성공여 활동에 대해서는 신용위험 익스포져를 산출하고 있다. 예를 들어, 금융투자회사가 자산유동화증권에 대한 투자 활동을 수행할 경우 투자되는 자산유동화증권은 채권으로 간주되어 총위험액이 산출되고, 금융투자회사가 ABCP 프로그램에서 발행되는 CP 매입을 약정할 경우에는 이러한 활동에 대해서 신용위험을 산출하도록 하고 있다. 그러나 신BIS협정과 FSA 규정에 의하면 ABCP 프로그램에서 발행되는 CP 매입 약정은 유동성공여 활동으로 구분될 수 있다.

즉, 현행 영업용순자본비율 산정방식에서는 자산유동화 활동의 특성을 고려하지 않은 상태에서 금융투자회사의 자산유동화 활동의 위험을 측정하고 있다. 반면 신BIS협약과 FSA 규정은 금융기관들이 건전성 규제를 회피하기 위해서 자산유동화 활동의 다양함과 융통성이 이용될 수 있음을 인식하고 자산유동화 활동에 특화된 세부적인 위험측정 방식을 적용하고 있는 것이다. 특히, 영국의 자본건전성 규정에서는 기능적 규제(functional regulation)의 철학에 따라 자산유동화 활동을 수행하는 모든 적격 금융회사에 대해서 동일한 위험측정 방식을 적용함으로써 은행, 증권, 보험 등의 업종간 규제차익거래의 가능성을 예방하고 있다. 따라서 금융투자회사의 자산유동화 활동에 대해서는 은행과 동일한 수준의 기능적 규제를 적용함으로써 규제의 형평성과 금융기관간 경쟁을 촉진시킬 필요가 있다고 보며 이를 위해서 다음과 같은 조치가 필요하다.

첫째, 우리나라의 금융투자회사에도 적절한 위험가중 자산의 보유를 전제로 자산유동화 활동을 허용하는 것이 시장발전에 바람직하다. 그러나 은행의 고유기능인 여신업무에 해당되는 자산유동화에 대해서는 금융투자회사의 참여가 제한될 수 있다. 둘째, 신BIS협약에서 규정되고 있는 자산유동화 활동에 대해서 금융투자회사도 은행과 동일한 방식으로 위험가중 유동화익스포져를 산출하고 이로부터 산정된 유동화 소요자기자본을 보유하도록 할 필요가 있다. 유동화 거래에 대한 신용위험경감기법의 제공, 유동화증권에 대한 투자, 후순위 트렌치의 보유, 유동성지원약정 또는 신용보강 제공 등 모든 유동화익스포져에 대해 소요자기자본을 산출하도록 한다.

유동화익스포져에 대한 소요자기자본 산출방법은 유동화 대상이 되는 기초익스포져의 신용리스크 측정방법에 따라 표준방법(standardized approach)과 내부등급법(IRB approach)으로 구분된다. 표준방법은 적격외부신용평가기관(ECAI)의 신용등급에 따라 위험가중치를 적용하는 방

법이고, 내부등급법은 신용등급법, 내부평가법[34] 및 함수법[35]으로 구분된다. 유동화 소요자기자본은 표준방법의 경우에는 위험가중 유동화익스포져에 8%를 곱하여 산정하고, 내부등급법의 경우에는 위험가중치함수를 이용하여 산정된다. 유동화와 관련된 위험은 신용위험에 해당하며, 따라서 은행의 경우에는 유동화 위험을 신용위험가중자산에 포함하여 산정하고 있다. 그러나 금융투자회사에 대한 현행 자기자본비율 감독 규정에는 이에 대한 신용리스크 항목이 존재하지 않으므로, 자본시장법 하의 새로운 감독규정에서는 이에 대한 신용리스크 항목 또는 유동화 소요자기자본 항목을 신설해야 할 것이다.

2. 신용위험

가. 현행 산정방식

현행 규정은 신용위험액을 거래유형에 따라 예금·예치금·콜론, 증권금융거래, 금융파생상품거래, 보증거래로 구분하여 산정하도록 하고 있다. 예금·예치금·콜론의 경우 명목금액에 해당위험값을 곱하여 거래상대방위험액을 산정하는데 해당위험값으로, 적격금융기관을 제외한 금융기관에 대한 콜론에 대하여는 1.6%를, 예금·예치금에 대하여는 3.2%를 적용한다.

유가증권대차거래, 대고객 신용공여 등의 증권금융거래의 경우에는 신용환산액을 구한 후 거래상대방별 해당위험값을 곱하여 거래상대방위

34) 금융회사가 자체 평가한 내부등급을 사용하여 위험가중치 적용하는 방법이다.
35) 금융회사가 자체적으로 도출한 입력변수를 신BIS협약 또는 영국 FSA 규정에서 제시하는 함수식에 적용하여 유동화 소요자기자본을 산출하는 방법이다.

험액을 산정한다. 거래유형별 신용환산액의 구체적인 산정방식은 다음의 <표 Ⅴ-1>과 같다.

<표 Ⅴ-1> 신용환산액 산정방식

거래 유형	신용환산액
유가증권 대여	대여유가증권 시가 − 담보물 금액
유가증권 차입	담보물시가 − {증권시가 × (1 − 시장위험값)}
RP채권 매수	매수액 − 채권시가 × (1 − 시장위험값)
RP채권 매도	채권시가 × (1 − 시장위험값) − 매도액
대고객신용공여금	대출액 − 담보물 금액

거래유형대상이 금융파생상품인 경우에도 신용환산액을 구한 후 거래상대방별 해당위험값을 곱하여 신용위험액을 산정한다. 이 경우 신용환산액은 시가로 평가된 현재의 대체비용에 잔존계약기간 중의 잠재적인 위험액을 합하여 산정한다. 여기서 대체비용은 당해 계약의 미실현이익(+) 및 손실(−) 금액을 의미하며 잔존계약기간중의 잠재적인 위험액은 명목원금에 거래의 종류 및 잔존기간에 따라 결정된 신용환산율을 곱하여 산정한다.

보증의 경우, 포지션 금액에 거래상대방별 해당 위험값을 곱하여 신용위험액을 산정한다. 이때, 거래상대방 또는 제3자가 담보물을 제공한 경우에는 포지션금액 등에서 담보물의 금액을 차감한 후에 위험액을 산정한다.

나. 문제점 및 개선방안

현행 규정에서는 신용위험 산정방법으로 시가평가법만을 허용하고, 신BIS협약에서 제시하고 있는 표준방법이나 내부모형법을 허용하지 않고 있다. 따라서 현행 규정은 금융투자회사로 하여금 영업용순자본 비율의 제고를 위해 내부 위험관리 시스템을 개선할 유인을 제공하지 못하고 있다. 그리고 위험산정방식을 거래유형별로 열거하는 방식은 향후 새로운 유형의 거래에 대하여 산정방식을 별도로 규정해야 하는 등 건전성 규제의 안정성을 저해할 수 있다. 그러므로 기존의 시가평가법 이외에 신BIS협약에서의 신용위험 산정방법인 표준방법 및 내부모형법의 사용을 새롭게 허용할 필요가 있다.

또한 동일한 거래상대방과 체결한 다수의 계약에 대하여 신용위험액을 상계할 수 있는 규정이 없다. 그러므로 개별 거래단위로 신용위험액을 산정하여 합산해야 할 경우 금융투자회사는 불필요한 규제자본을 보유해야 한다. 따라서 동일한 거래상대방과 체결한 다수의 계약에 대하여 신용위험액을 상계할 수 있는 규정을 마련할 필요가 있다.

집중거래상대방은 특수한 거래상대방이므로 별도의 규정이 요구됨에도 불구하고 현행 규정은 이에 대해 제한된 범위 내에서만 고려하고 있는데 이와 관련된 보다 세부적인 규정이 필요할 것으로 보인다.

마지막으로 신용위험액 산정방식에 대해 고려해야 할 사항은 은행과 금융투자회사 간 규제차익이 발생할 수 있다는 점이다. 이를 해결하기 위해서는 은행과 금융투자회사 간 신용위험액 산정방식이 통일되어져야 할 것이다.

3. 운영위험

가. 舊 산정방식 및 현행 산정방식

舊 증권거래법 하에서의 운영위험액은 기초위험액이라 하여, 증권회사가 영위하는 업종에 따른 법정최저자본금의 20%[36]와 최근 12개월간 경상지출비용과 금융수익을 초과하는 금융비용 합계액의 4분의 1에 해당하는 금액[37] 중 큰 금액으로 결정되었다.

새롭게 마련된 신용위험 산정방식은 금융투자회사에 대해서도 기존의 '기초위험' 대신 '운영위험'이라는 명칭을 사용하고 신BIS협약의 표준방식을 적용하였다. 즉, 운영위험을 산정하기 위해 영업별 영업이익에 위험값 12~18%를 적용하고, 최소금액도 현행 법정자본금의 20%에서 10%로 완화하였다.

나. 문제점 및 개선방안

신BIS 방식에 따르면 운영위험액은 기초지표법, 표준방법 및 고급측정법 중 한 가지 방법을 선택하여 산정하도록 규정하고 있다. 그러나 한국의 현행 규정에는 표준방법에 대한 규정만 존재할 뿐 기초지표법 및 고급측정법에 대해서는 규정이 존재하지 않는다. 기초지표법은 일정한

---

36) 영위하는 업종은 최근 1년간 실제 영위한 영업행위를 기준으로 결정된다.
37) 경상지출비용은 일반관리비에서 감가상각비, 대손상각금액, 광고선전비, 조사연구비, 연수비, 지급보증충당금전입액 및 무형자산상각비를 차감한 금액이고, 금융비용은 이자비용을 말하며, 금융수익은 이자수익, 배당금수익 및 분배금수익의 합으로 산정된다.

비율을 적용함으로써 업무의 종류에 따라 운영리스크가 다를 가능성을 반영하지 못한다는 단점이 있다. 그러나 소규모 회사나 운영위험이 중요하지 않은 업무에만 특화한 회사에 대해서는 저비용으로 간단하게 운영위험을 산정할 수 있다는 장점이 있다. 그러므로 일정한 조건 하에서 기초지표법을 사용할 수 있도록 규정을 마련하는 것이 바람직하다.

그리고 고급측정법에 대한 규정이 없으므로 금융투자회사가 영업용순자본 비율의 제고를 위해 내부 운영위험관리 시스템을 개선할 유인을 제공하지 못하는 실정이다. 고급측정법 도입시 고려해야 할 점은 금융투자회사 내부적으로 적정한 위험관리 시스템을 갖추어야 한다는 점이다. 이를 위해 우선 위험관리 시스템에 대한 준법감시 정책을 가지고 있어야 하고 금융투자회사의 운영위험관리 시스템에 내부데이터, 외부데이터, 시나리오 분석, 사업환경과 내부 통제요인 등에 관한 내용이 적정하게 반영되어야 한다.

한편 운영위험 산정을 위한 현행 규정은 신BIS협약의 표준방법을 국내에 도입하면서 개별 사업부분을 6개로 구분하고 있다. 이는 신BIS협약에서 제시하고 있는 표준방법의 8개 영업활동 구분과 차이가 있다. 따라서 국제적 정합성을 위해서는 금융투자회사의 영업할동 구분을 명확히 할 필요가 있다. 본 보고서에서는 8개 영업활동을 기준으로 국내 금융투자회사의 사업을 분류하여 은행업무에 해당하는 기업금융업무를 제외한 7개 영업활동을 분류기준으로 삼았다. 구체적인 분류 사항은 다음의 <표 Ⅴ-2> 및 <표 Ⅴ-3>를 참조하기 바란다. 이러한 분류 기준을 따르는 경우 국내 금융투자회사의 경우 자산관리 업무 비중이 선진 투자은행에 비해 매우 낮기 때문에 표준방법 사용으로 인해 오히려 운영위험액이 높게 산정될 수 있다는 점을 염두에 두어야 한다.

신BIS 규정을 반영한 영국 FSA 규정에서 투자은행에 적용하고 있는 기초지표법과 표준방법을 국내 증권회사에 적용한 경우의 운영위험액을

알아보기 위해 2007년 국내 8개 대형 증권회사의 회계자료를 사용하여 각각의 운영위험액을 산정해 보았다. 기초지표법의 경우 2007년 운영위험액은 FY04, FY05, FY06 영업이익 평균값의 15%로 산정되었고, 영업이익은 증권회사의 총 이익에서 운영위험 산정시 불포함 계정인 영업외손익(비트레이딩 계정 항목)과 특별손익(예외적이거나 불규칙한 항목)을 제한 값이다. 표준방법의 경우 국내 증권회사 업무를 투자금융, 트레이딩과 매매, 소매금융, 기업금융, 지급과 결제, 대행서비스, 자산관리, 소매중개의 8가지 영업영역으로 구분하였으며 운영위험액은 FY04, FY05, FY06 매년 각 영업부문에 위험가중치를 곱하여 합한 3년 평균값이다. 금융투자회사 손익산정서(I/S) 계정상의 수익항목과 비용항목의 영업영역별 구분은 다음의 <표 Ⅴ-2> 및 <표 Ⅴ-3>과 같다.

<표 Ⅴ-2> 금융투자회사 I/S 계정 수익항목의 영업영역별 구분

영업영역	해당 계정과목
투자금융	인수 및 주선수수료, 사채모집수탁수수료, 자문수수료, 매도유가증권평가이익, 대출채권매각이익
트레이딩과 매매	신종증권판매수수료, 할인어음이자, 채권이자, 차주매각대금이용료, 기업융통어음이자, 양도성예금증서이자, 환매조건부채권매수이자, 양도성예금증서거래이익, 배당금수익, 분배금수익, 단기매매증권매매이익, 단기매매증권평가이익, 신종증권거래이익, 매도신종증권거래이익, 파생상품거래이익
소매금융	신용거래융자이자, 대출금이자, 증금예치금이자, 금융기관예치금이자, 미수금이자, CMA운용수익, CMA운용수수료, 리스수익
기업금융	해당 사항 없음
지급과 결제	콜론이자, 대지급금이자, 예금이자, 기타이자, 별도예치금평가이익
대행서비스	수익증권취급수수료
자산관리	자산관리수수료, 기타수수료수익
소매중개	수탁수수료, 기타영업수익

<표 Ⅴ-3> 금융투자회사 I/S 계정 비용항목의 영업영역별 구분

영업영역	해당 계정과목
투자금융	매도유가증권평가손실, 대출채권매각손실
트레이딩과 매매	대주매각대금이용료, 양도성예금증서거래손실, 기타, 단기매매증권매매손실, 단기매매증권평가손실, 신종증권거래손실, 매도신종증권거래손실, 파생상품거래손실
소매금융	고객예탁금이용료, 환매조건부채권매도이자, CMA수탁금이자, 리스비용
기업금융	해당 사항 없음
지급과 결제	증금차입금이자, 은행차입금이자, 콜머니이자, 사채이자, 발행어음이자, 기타이자, 별도예치금평가손실
대행서비스	해당 사항 없음
자산관리	해당 사항 없음
소매중개	매매수수료, 투자상담사수수료, 기타수수료비용, 기타영업비용

각 산정방식에 따른 증권회사의 운영위험액을 비교한 결과가 <표 Ⅴ-4>에 제시된 바와 같다. 현행 산정방식에 의한 운영위험액의 대형 증권회사 8개사 평균값은 394.75억원이며, 기초지표법과 표준방법에 의한 운영위험액은 각각 250.88억원과 281.63억원이다. 즉, 현행 산정방식의 운영위험액이 가장 크게 산정되었고 표준방법의 운영위험액이 기초지표법의 운영위험액보다 크게 산정되었다. 표준방법에서 운영위험액이 더 크게 산정되는 이유는 자산관리와 같이 가중치가 적게 부과되는 업무로부터 발생하는 이익이 매우 낮기 때문이다. 즉, 표준방법 운영위험액은 동일하게 15%의 가중치가 부과되는 기초지표법과 달리 각 업무별로 가중치가 다르게 부과되는데 국내 증권회사는 18%의 가중치가 부과되는 IB 및 자기매매부문의 이익이 가장 큰 반면, 12%의 가중치가 부과되는 자산관리업무부문에서의 이익은 현저히 낮다.

이 결과를 통해 개별 금융투자회사의 영업활동 특성을 반영하지 않는 과거의 산정방식이 금융투자회사의 운영리스크를 과도하게 산정하고 있음을 알 수 있다.

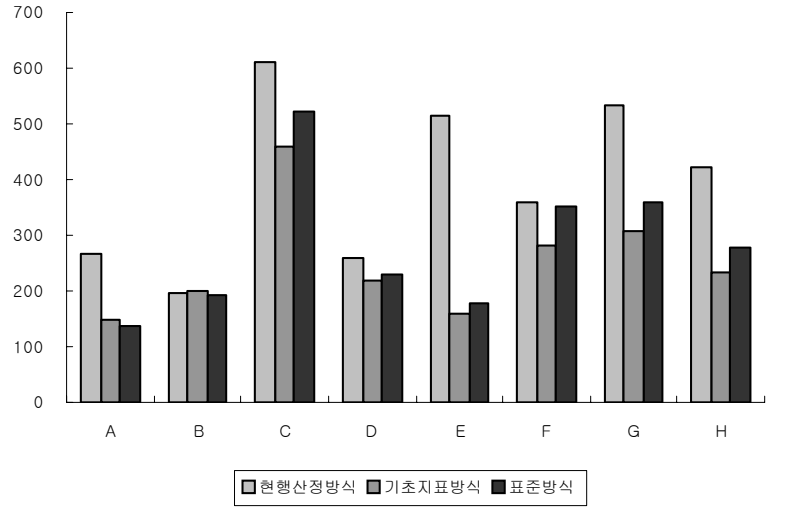
<표 Ⅴ-4> 2007년도 대형 증권회사의 운영위험액 산정

(단위: 억원)

운영위험액	A	B	C	D	E	F	G	H
현행산정방식	265	197	610	258	514	360	533	421
기초지표방식	147	201	460	217	158	282	309	233
표준방식	138	193	524	229	178	352	360	279

<그림 Ⅴ-1> 2007년도 대형 증권회사의 운영위험액 산정

(단위: 억원)



Ⅵ. 집합투자업자의 자기자본 규제 개선방안

1. 집합투자업자의 자기자본 규제 제도
2. 집합투자업자의 자기자본 규제의 목적
3. 집합투자업자의 자기자본 규제의 개선방향
4. 집합투자업자의 자기자본 규제의 개선방안

VI. 집합투자업자의 자기자본 규제 개선방안

1. 집합투자업자의 자기자본 규제 제도

집합투자업자에 대한 자기자본규제는 舊 자산운용회사의 자기자본규제의 틀을 유지한 채 일부 항목에서 조정이 이루어졌다. 집합투자업자의 자기자본 규제는 크게 진입시 초기자기자본 규제, 계속영업과정에서의 건전성 자기자본 규제, 부실징후 발견시 적기시정조치(prompt corrective action) 관련 자기자본 규제 등으로 구분할 수 있다. 집합투자업자인가를 받기 위해서는 인가요건으로 자기자본이 최대 80억원이 필요하며, 부실징후가 발견될 경우 위험대비 자기자본비율에 따라 적기시정조치제도상의 제재를 받게 되었다.

위험대비 자기자본비율 규제 제도는 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」제10조 제1항에 근거한 제도로서 회사의 순자기자본이 총위험의 일정 비율 이상으로 유지되도록 하는 제도이다. 여기서 순자기자본이란 대차대조표상의 (자산－부채＋후순위차입금－차감항목)으로 정의되고 총위험은 크게 고유재산위험과 집합투자재산위험으로 구분된다. 고유재산위험[38]은 금융투자업자의 영업용순자본비율과 동일한 방법론에 의해 산정되고 집합투자재산(AUM)위험[39]은 AUM 규모에 따라 위험률을 차등화(0.02%～0.12%)하여 산정된다.

집합투자재산위험액[40]은 집합투자업자가 집합투자재산을 운용함에

38) 고유재산위험 = 시장위험+신용위험+운영위험
39) 위험률을 동일하게 적용하다가 2007년 2월 위험률을 규모에 따라 차등 적용하도록 규정을 개정하였다.
40) 집합투자재산위험액 = 개별 간접투자기구의 집합투자재산위험액 + 투자전문회사재산위험액－감액위험액

있어 법령 혹은 정관 등에 위배되는 행위로 인하여 발생할 수 있는 운영손실을 의미한다. 개별 집합투자기구의 집합투자재산위험액 산정시 위험률은 집합투자재산의 규모에 따라 차등화되어 있다. 자본시장법에서는 사모전문투자회사에 대해서는 위험액 산정을 폐지하였다. 그리고 사외이사를 선임하고 감사위원회를 설치하고 있는 경우 개별 집합투자기구의 집합투자재산위험액에 대해서는 위험액의 10%를 감액하도록 하였다.

<표 Ⅵ-1> 집합투자재산위험액의 산정기준

개별 집합투자기구 순자산총액	집합투자재산위험액
100억원 이하	순자산총액의 0.12%
100억원 초과 500억원 이하	1천2백만원+100억원 초과 금액의 0.1%
500억원 초과 1,000억원 이하	5천만원+500억원 초과 금액의 0.08%
1,000억원 초과 5,000억원 이하	9천만원+1,000억원 초과 금액의 0.06%
5,000억원 초과 1조원 이하	3억3천만원+5,000억원 초과 금액의 0.04%
1조원 초과	5억3천만원+1조원 초과 금액의 0.02%

한편, 집합투자업자는 위험대비 자기자본비율이 일정 비율 아래로 떨어지는 등의 요건이 발생하면 적기시정조치의 대상이 된다. 그러므로 적기시정조치의 대상이 되지 않기 위해서는 위험대비 자기자본비율이 150% 이상 유지되어야 한다.

<표 Ⅵ-2> 집합투자업자에 대한 적기시정조치 요건

	경영개선권고	경영개선요구	경영개선명령
요건	1. 영업용순자본비율 120~150% 또는 2. 경영실태평가 3등급 이상으로서 자본적 정성등급 4등급 이하 3. 거액금융사고	1. 영업용순자본비율 100~120%미만 또는 2. 경영실태평가 4등급 이하 3. 거액금융사고	1. 영업용순자본비율 100% 미만 또는 2. 부실금융기관

2. 집합투자업자의 자기자본 규제의 목적

집합투자업자의 자기자본 규제의 목적은 은행 등 다른 금융회사와 근본적인 차이가 있다. 전통적으로 건전성 규제가 발달한 은행의 경우 ①예금보험 등에 따른 도덕적 해이 억제와 채권자보호, ②금융시스템의 안정성, ③투자자보호 등을 목적으로 자기자본 규제 제도를 도입하고 있다. 그러나 집합투자업자는 예금보험의 대상이 아니며 부채조달이 금지되고, 원금보장 상품을 취급하지 않으며, 지급결제 등 외부성 요인과 무관하기 때문에 집합투자업자의 자기자본 규제는 시스템안정이나 채권자보호와 관련성이 적다.

집합투자업자 자기자본 규제의 유일한 목적은 투자자보호에 있다. 집합투자업자의 고객자산은 운영과정에서 회사 혹은 펀드매니저, 직원 등의 고의 혹은 실수 등에 의해 발생할 수 있는 손실 위험에 노출되어 있다. 그렇지만 고객자산은 별도 계정으로 분리되어 운용되기 때문에 운용회사의 자기자본 규제와 고객자산의 재무위험은 무관하다. 이렇게 볼 때 집합

투자업자에 대한 자기자본 규제는 투자자보호, 그 중에서도 집합투자업자의 운영위험으로부터 투자자를 보호하기 위해 도입된 제도임을 알 수 있다. 따라서 집합투자업자에 대한 자기자본 규제 제도의 개선 내용은 운영위험을 제대로 측정할 수 있는 방법론을 개발하고, 집합투자업자의 실제 경험적 운영손실 등을 감안하여 소요자기자본 수준을 결정하는데 있다.

그런데 운영위험을 억제하거나 커버하기 위한 수단은 자기자본 규제뿐만 아니라 민간보험 가입, 수탁 혹은 보관업무의 분리, 사후적인 투자자보상제도 등 여러 가지가 존재한다. 민간보험으로는 전문가배상보험(Professional Indemnity Insurance: PII)이 일반적이며, 이는 펀드매니저 등에 의해 발생한 운영손실에 대해 부보한도 내에서 보상해주는 제도이다.[41] 수탁 혹은 보관업무의 경우 운용업무와 법적으로 분리된 별도 법인격이 수행하도록 함으로써 사기, 횡령 등으로 인한 운영손실을 줄일 수 있도록 한다.[42] 아울러 사후적인 투자자보상제도는 운영손실에 대해 집합투자업자들이 납부한 보험금 혹은 갹출금을 이용해서 보전하는 제도이다.[43] 그러므로 이 같은 운영위험 억제 혹은 커버 수단들은 상호 보완적인 기능을 가지므로, 보완적 수단이 제도화되어 있을수록 자기자본 규제는 완화하는 것이 바람직하다.

아울러 운영위험의 측정과 관련하여 금융환경적 요인으로 고려하여야 할 점은 자본시장법의 제정으로 자기자본 규제에 있어 금융투자회사간 형평성과 규제차익의 문제가 제기될 수 있다는 점이다. 가령, 집합투자업만을 영위하는 금융투자회사(전업 집합투자업자)와 집합투자업을 포함한 복수의 금융투자업을 영위하는 금융투자회사간 집합투자재산의 운용에 따른 운영위험의 측정 방법론이 동일해야 형평성 문제와 규제차익 문제를 해결할 수 있다. 따라서 전업 집합투자업자, 투자매매업과 집합

41) 미국, 싱가포르
42) 프랑스는 강제요건, 영국은 인센티브 부여 등
43) 영국, 독일

투자업의 겸영업자, 투자중개업과 집합투자업의 겸영업자 등을 모두 충족시킬 수 있는 방법론을 개발할 필요가 있다.

3. 집합투자업자의 자기자본 규제의 개선방향

가. 기초자본

집합투자업자가 인가를 받을 때 필요한 자본금은 최대 80억원이다. 100억원을 필요자본금으로 요구하던 舊 자산운용회사보다 약 20억원 정도 낮추어졌지만, 자기계정 운용이 상당히 제약되어 있는 집합투자업자의 사업구조를 감안하면 결코 낮은 수준이 아니다. 자기계정으로 위험을 적극적으로 인수하는 투자매매업의 자본금이 500억원, 위탁매매를 하는 투자중개업의 자본금은 30억원 수준이다.

다른 나라와 비교해도 자본금 수준은 높은 편이다. 영국의 자산운용회사의 기초자본은 라이센스에 따라 차이가 있지만, BIPRU 인가제한회사(limited licensed firm)들은 라이선스에 따라 50,000파운드 또는 125,000파운드이며, UCITS 회사는 125,000파운드이다. 미국의 경우 연방차원의 자기자본 규제는 존재하지 않으며, 주법에 따라 자기자본 규제가 존재하는 경우도 있으나, 그 수준은 미미하다.[44] 집합투자업은 고객자산을 운용해 주고 수수료를 받는 수수료 사업이므로 자기계정으로 위험을 인수하는 다른 금융회사에 비해 자본금을 진입규제수단으로 과다하게 요구할 이유는 없는 것이다. 다만, 현재 국내 자산운용시장이 고속성장을 계속함에 따라 잠재적 신규 진입자가 증가하고 있으며, 높은 기초자

44) 가령, 캘리포니아주의 경우 기초자본금은 5,000달러임

본 수준이 자산운용시장의 역선택(adverse selection)을 완화하는 긍정적인 효과도 있다는 점을 감안하여 기초자본의 수준을 결정할 필요가 있다.

나. 고유재산에 대한 자기자본 규제

舊 자산운용회사의 고유계정은 위험자산에 대한 투자가 금지되었을 뿐만 아니라 금융투자회사와 동일한 방식의 자기자본 규제를 동시에 받는 이중의 자산운용규제를 받았다. 그런데 이 같은 이중규제는 동일한 정책 목적을 달성하는 과정에서 피규제자게에 과도한 규제비용을 부담시키는 비효율을 낳을 수 있다는 점에서 규제합리화의 우선적인 고려사항이 되어야 한다.

<표 Ⅵ-3> 舊 자산운용회사의 고유계정 운용규제

구 분	투자가능 자산 및 한도	근거조항
유가증권	○ 대상: 국채, 통안채, 정부보증채, 지방채, 정부투자기관 발행채, 특수채, 권리의 행사 또는 채무변제의 수령 등으로 취득하는 유가증권 등 ○ 한도: 자기자본 범위내	시행령 §23-①
외화자산	○ 대상: 해외지점 또는 해외사무소의 사옥이나 소속 직원의 주거용 부동산, 업무에 필요한 시설이나 집기·비품 등 ○ 한도: 자기자본의 30% 이내	시행령 §23-①
대여금 등	○ 주요 출자자 자금 대여 금지, 파생상품 거래 행위 금지	시행령 §23-②
기 타	○ 타인을 위한 채무보증 금지	법 §16-①

고유재산에 대한 이중규제를 해소하는 방법으로는 ①직접규제를 폐지하고 자기자본 규제를 강화하는 방안과 ②직접규제는 유지하고 자기자본 규제를 완화하는 방안을 생각할 수 있다.

첫 번째 방안의 경우, 자기자본 규제를 위험기준으로 강화함으로써 고유재산의 건전성을 유지할 수는 있을 것으로 판단되나, 고유재산의 운용을 자유화함에 따라 선행매매(front-running)같은 고객계정과의 이해상충이 심각하게 발생할 수 있다. 비록 차단벽(firewall)을 통해 이같은 이해상충 문제를 해소하는 방법이 있기는 하나, 차단벽이 연성정보(soft information)의 흐름을 차단하는 데 한계가 있다는 점은 명백한 것처럼 보인다. 또한 고유재산에 대해 위험자산 운용을 허용할 경우, 집합투자업자가 자산운용 업무 외에 투자매매업무를 사실상 영위하는 것과 도일한 효과가 있기 때문에 자본시장법상의 라이센스 구분의 의미를 희석시킬 수 있다. 따라서 직접규제를 폐지하는 방안은 바람직한 방향으로 평가하기 어렵다. 그런데 현행 자본시장법은 이 방안을 수용하여, 고유재산에 대한 운용규제를 폐지하였다.

두 번째 방안은 직접규제로 인해 위험자산의 인수가 원천적으로 제한되는 상황에서는 위험을 고려한 자기자본규제 자체가 무의하다는 점에서 바람직한 정책 방안으로 평가된다. 위험자산에 대한 익스포져가 원천적으로 금지된 상태에서, 금융투자회사에 적용하는 복잡한 자본규제의 틀을 집합투자업자에게 적용할 필요는 없는 것이다. 집합투자업자에게 단순자본비율 같은 단순한 자본규제로도 충분히 정책목적을 달성할 수 있을 것이다.

다만, 두 번째 방안의 경우 투자매매업과 집합투자업을 겸영하는 금융투자회사와 집합투자업만을 영위하는 집합투자업자간에 고유재산 운용에 있어 형평성 문제가 생길 수는 있다. 그러나 투자매매와 집합투자를 겸영하는 금융투자회사의 경우 방화벽 설치 등을 조건으로 집합투자

업의 라이센스를 취득하였기 때문에 집합투자업자에게 부당한 규제라는 주장은 설득력이 약하다. 舊 증권거래법에서도 고유재산의 운용을 규제하는 업종은 자산운용업 뿐만이 아니다. 위탁매매 라이센스만을 가진 채권중개회사 등도 고유재산으로 위험자산에 투자하는 것을 엄격히 제한하고 있다.

결국, 집합투자업자의 고유계정은 이해상충의 방지를 위해 직접규제의 틀은 유지하되 자기자본규제를 단순화하고 합리화하는 이중규제 해소 방안이 바람직하다고 판단된다.

다. 집합투자재산에 대한 자기자본 규제

자본시장법에서 집합투자재산의 위험평가는 집합투자재산에 대해 일정 위험률을 곱하는 방식으로 산정하고 있다. 이 방식은 EU지역 펀드의 70% 이상을 차지하는 UCITS 자산운용회사들이 일반적으로 사용하는 방법으로 상당히 보편화되어 있다고 할 수 있다.

때문에 자본시장법 하의 집합투자재산에 대한 자기자본규제의 논의는 집합투자재산의 운영위험을 어떻게 측정할 것인가 하는 방법론보다는 위험률 자체의 적정성에 맞추어질 필요가 있다. 적정위험률은 국내 집합투자업자의 과거의 경험적인 운용손실을 알아야 추정이 가능하므로, 무엇보다 이에 대한 조사[45]가 선행되어야 할 것이다. 아울러 국내 집합투자업자는 고객자산을 별도의 수탁기관에서 관리하도록 법으로 정하고 있으므로, 다른 조건이 동일할 때, 별도 분리를 강제하지 않는 경우에 비해 운영위험을 낮게 평가하는 것이 합리적일 것이다.[46] 적정 위험률은

45) 참고로, 유럽 자산운용회사의 운용손실의 중간값(median)은 0.30bp, 평균값은 AUM의 0.96bp인 것으로 나타났다.

46) 영국은 수탁기능과 운용기능을 분리한 1989년부터 사기, 횡령 같은 운영위험이 크게 줄어들었다.

수탁업무가 분리된 제도요인과 운용회사의 운용손실분포 등을 감안하여 결정할 필요가 있다.

4. 집합투자업자의 자기자본 규제의 개선방안

집합투자업자의 자기자본제도를 개선 대안으로 총위험액을 산정하는 방식의 개선을 제안한다. 구체적으로는 집합투자업자의 자기자본을 운영위험으로 단일화하는 것이다. 집합투자업자는 운영위험 외에는 투자자에게 다른 위험을 전가하는 구조가 아니다. 물론 이러한 방안은 자본시장법 이후 폐지된 고유재산에 대한 직접규제의 재도입을 전제로 한 것이다. 舊 자산운용회사의 총위험액은 고유재산에 대해서는 舊 증권회사의 방법을 따라 시장위험, 거래상대방위험, 집중위험, 기초위험을 합산하고, 간접투자재산에 대해 간접투자재산위험으로 계산한 후 총위험에 합산하였다. 그리고 자본시장법에서 집합투자업자는 고유재산에 대한 직접규제가 폐지됨에 따라 금융투자업자와 마찬가지로 시장위험, 신용위험, 운영위험을 계산하고, 집합투자재산에 대한 운영위험을 다시 합산하는 구조가 그대로 유지되고 있다.

그러나 고유재산에 대해 직접규제 폐지는 그것을 존속했을 때보다 이해상충 문제를 야기할 개연성을 높이기 때문에 장기적으로 안정적인 규제방식이 될 수 있는지 의문이다. 본 논문은 직접규제를 다시 도입하되, 중복규제의 해소를 위해 다음 두 가지 개선방안을 제시한다.

먼저 기초자본(자본금)과 영업이익을 기준으로 산출한 운영위험액 중에서 큰 금액을 집합투자업자에게 요구되는 필요자본을 간주하는 방법이다. 기초자본(자본금) 자체가 성격상 집합투자업자들의 운용위험을 커버하는 완충자의 역할을 하므로, 두 금액 중 큰 것을 필요자본으로 인정

하는 것은 논리적으로는 문제가 없다고 본다. 다만, 집합투자업자가 운용하는 수탁고규모가 집합투자업자의 운영위험에 영향을 미칠 수 있는데, 이 부분을 반영하지 못하는 한계가 있다.

두 번째 방안은 첫 번째 방안의 한계를 보완하기 위하여 집합투자재산의 규모에 따른 운영위험의 차이를 반영하는 것이다. 그런데 집합투자재산의 규모가 어느 수준을 넘지 않는 한, 첫 번째 방안에 의해 산출한 필요자본으로도 운영위험을 커버하는 것이 가능하다. 따라서 집합투자재산의 규모가 일정 수준 이상인 경우에 한 해 첫 번째 방안에 의해 산출된 필요자본과 집합투자재산의 추가적인 운영위험액을 절충하는 것이다.

실제로 영국은 기초자본과 일정 규모 이상의 집합투자재산에 대한 위험액(대규모 수탁고 × 위험률)을 더한 금액과 영업이익에 기반하여 산출한 기초위험액 중에서 큰 금액을 집합투자업자의 총위험액으로 정의하고 있다.

Ⅶ. 자본적성성의 평가와 시장규율의 강화

1. 자본적정성의 평가 및 관리
2. 자기자본 규제와 시장규율의 강화

VII. 자본적정성의 평가와 시장규율의 강화

이번 장에서는 신BIS협약의 Pillar 1에 해당하는 금융투자회사의 최저자본규제의 개념을 넘어서 Pillar 2와 Pillar 3에 해당하는 개별 금융회사의 자본적정성 평가 및 시장규율에 대해서 논의해 보고자 한다.

1. 자본적정성의 평가 및 관리

가. 개별 금융회사 내부 자본적정성의 평가 및 관리

최저자본 규제는 금융회사의 재무건전성 유지를 위해 규제의 대상이 되는 모든 금융회사에 대해 객관적으로 동일한 규제의 적용을 강제한다. 이를 위해 부득이하게 계량가능한 위험을 측정하는데 초점을 맞추게 되므로, 개별 금융회사가 가지는 다양한 위험 특성을 제대로 반영하지 못하게 된다. 따라서 최저자본 규제를 보완하는 금융회사별 자본적정성의 검토 및 평가를 강조할 필요가 있다. 금융회사별 자본적정성 개념은 기본적으로 최저자본 규제에서 고려되지 못하는 위험에 대해 초점을 맞추기 위한 것이다.

앞에서 살펴보았듯이 금융투자회사에 대한 영업용순자본 규제에서는 기본적으로 시장위험, 신용위험, 운영위험만을 계량화하여 이에 상응하는 규제자본을 요구한다. 그러나 이러한 위험 이외에도 금융회사는 유동성위험, 평판위험, 법적위험 등 계량화하기 어려운 다양한 위험에 직면하게 된다. 따라서 금융투자회사의 재무건전성을 적절하게 측정하고 이를 관리하기 위해서는 개별 금융투자회사의 특성을 반영한 규제 및 감독 방식이 필요하다.

금융투자회사에 대한 개별 자본적정성 평가의 경우 계량적 정보뿐만 아니라 비계량적 정보를 다루게 되므로 감독당국의 일방적인 요구보다는 회사와 감독당국이 건설적인 토론을 통해 정보와 의사를 교환하는 것이 중요하다. 또한, 개별적인 정보를 취급하는 감독당국에게 폭넓은 재량이 부여되므로 감독의 공정성을 확보하는 것이 중요하다. 그리고 개별적인 사정을 고려하다보면 감독업무의 부담이 지나치게 증가할 수 있으므로 관련 자료의 제출 및 토론의 빈도와 강도는 비례원칙에 입각해서 회사의 규모, 금융시스템 내의 중요성, 사업의 특성 및 범위를 고려하여 조정될 필요가 있다. 즉, 개별 자본적정성 개념은 금융회사별 특성을 감안한 차별적 감독제도인 '맞춤 감독(institution-specific supervision)' 방식이다. 그리고 모든 금융투자회사에 대한 획일적 감독보다는 금융투자회사의 업무 특성 및 위험, 그리고 규모에 따라 감독수준을 차별화하는 '차별적 감독' 방식이다.

나. 신BIS협약의 Pillar 2

신BIS협약에서 Pillar 2 원칙은 금융기관이 스스로 리스크를 인식하고 측정하며 이를 관리하는 시스템을 갖추어 그 결과물을 일상적인 경영관리와 의사결정에 활용하도록 한다. 그리고 감독당국이 그 시스템의 적정성 여부를 점검하고 필요한 경우 적절한 감독조치를 취하는 것을 말한다. Pillar 2는 최저자본 규제 방식(Pillar 1)만으로는 은행의 건전성을 확보하는 데 불충분하며, 이에 따라 감독당국이 은행의 자본적정성 평가절차와 자본적정성 수준을 점검하여 보완하려는 것으로, 이러한 목적을 효율적으로 달성하기 위해 다음의 4대 원칙을 제시하고 있다.

첫 번째 원칙은 금융기관이 업무수행과정에서 나타나는 모든 중요한 리스크를 스스로 평가하고 리스크 수준에 맞는 적정자본을 산출·관리하

는 절차를 구축·운용하여야 한다는 것이다. 두 번째 원칙은 이러한 절차의 적정성 여부를 평가하고 그 결과에 따라 필요한 경우 자본확충 요구를 포함한 감독조치를 취하여야 한다는 것이다. 세 번째 원칙은 감독당국이 개별 금융기관에 대하여 최저 자기자본 비율을 초과하는 자기자본을 유지하도록 요구할 수 있는 권한을 보유해야 한다는 것이다. 네 번째 원칙은 감독당국이 금융기관의 자기자본이 적정한 수준이하로 하락하는 것을 방지하기 위하여 조기에 감독조치를 시행해야 한다는 것이다. 이러한 개별 자본적성성에 대한 평가 및 관리 원칙은 금융투자회사로 하여금 자발적으로 종합적인 리스크관리능력을 향상시키고 실질적인 적정자본 수준을 유지하도록 유도함으로써 부실화를 사전적으로 예방하는 등의 긍정적인 효과를 기대할 수 있다.

Pillar 2에서는 모든 중요한 리스크를 감안하여 이를 측정하고 관리하도록 하고 있는데, Pillar 2 관련리스크와 Pillar 1 잔여리스크로 크게 구분할 수 있다. 전자는 유동성 리스크, 전략 리스크, 평판 리스크 등을 포함하며, 후자는 편중 리스크, 신용경감기법·자산유동화 등의 신용리스크 관련 잔여리스크 및 운영리스크관련 잔여리스크 등으로 나누어 볼 수 있다. 신BIS협약에서는 이에 대한 리스크 측정 및 필요자본 산출 및 위기상황 분석에 대한 원칙을 제시하고 있다.

금융투자회사의 경우에도 이러한 Pillar 2 원칙을 적절하게 적용하는 것이 필요하다. 금융투자회사의 내부 자본적정성 평가 및 관리는 금융투자회사가 모든 중요한 리스크를 평가하여 적정자본을 보유하는 한편, 동 리스크에 대한 관리를 강화하여 경영활동에 활용하는 일련의 절차를 말한다. 특히, 금융투자회사는 효율적인 내부 자본적정성 평가 및 관리를 위하여 엄격한 통제구조를 구축하여야 한다. 또한 포괄적으로 리스크를 평가 및 관리하여야 하며 리스크 특성의 변화가 자기자본에 미치는 영향 등을 지속적으로 모니터링하고 이를 감독당국에 보고하여야 한다.

2. 자기자본 규제와 시장규율의 강화

가. 시장규율의 의의

일반적으로 시장규율이라 함은 금융투자회사의 위험과 자본적정성에 관한 정보를 공시하도록 강제함으로써 시장참가자가 스스로 이를 평가하고 적절히 대응할 수 있도록 하는 것을 말한다. 금융투자회사의 영업활동에 따라 직·간접적으로 영향을 받는 시장참가자가 금융투자회사에 대한 감시와 영향력을 행사하도록 함으로써 금융투자회사의 건전성을 제고하려는 것이다. 이러한 시장규율은 금융투자회사로 하여금 건전하게 영업활동을 수행하도록 하는 유인을 갖게 함으로써 감독당국에 의한 규제를 보완하는 역할을 수행한다. EU의 CRD의 경우, 공시를 통한 시장규율은 금융회사의 정보를 공시하는 것뿐만 아니라 감독당국이 관련 법규 및 감독방식에 관한 입장을 표명하는 것도 포함하는 개념으로 사용된다.

시장참가자에 의한 규율은 시장감시(market monitoring)와 영향력 행사로 구분된다. 시장감시란 시장참가자들이 금융투자회사의 경영상황을 충분히 파악하고 이를 발행증권의 가격 등 시장신호에 신속히 반영하는 것을 의미한다. 이에 비해 영향력 행사란 발행증권의 처분, 신용공여의 제한, 경영권 교체 등 금융투자회사의 영업행태를 변화시키기 위하여 시장참가자가 취하는 일련의 조치를 의미한다. 시장참가자의 감시능력 제고를 위해서는 무엇보다도 투명한 회계제도 및 충실한 공시제도의 구축이 선행되어야 한다.

시장규율은 금융투자회사의 부실화 방지를 위한 1차적 규율기능을 수행한다. 왜냐하면 시장참가자는 금융거래의 당사자로서 금융투자회사의 부실화 징후를 조기에 포착하고 예방적 조치를 취하는데 있어서 가장 밀접한 이해관계를 가지는 위치에 서있기 때문이다. 금융투자회사의

자본 적정성에 대한 시장의 평가기능이 제고되는 경우에는 규제자본 회피 등 건전성규제 제도의 허점을 보완할 수 있게 될 것이다.

나. 신BIS협약의 Pillar 3

바젤위원회는 공시를 시장규율 확립에 유효한 수단으로 인식하고 은행이 신BIS협약의 이행시 Pillar 3에 명시된 의무사항을 준수하도록 요구하고 있다. 시장규율의 확립을 위해 동 위원회는 시장참여자들이 은행의 자본적정성, 리스크수준 등 주요정보를 쉽게 평가할 수 있도록 은행의 정보공시 범위 및 질을 확대하였다. 또한, 시장참여자의 평가를 통해 은행이 건전경영을 하도록 유도하는 인센티브 체계를 구축하고, 이를 통해 감독기능을 보완하고 금융시스템의 안정성을 유지하도록 하고 있다.

신BIS협약은 Pillar 1에 의한 규제자본 산출시 은행의 재량권을 일정 수준 부여하고 있기 때문에 은행 자체 판단의 적합성 등을 시장에 의해 평가받도록 하고 있다. 이에 따라 규제자본 산출시 특정 리스크 측정방법을 채택하는 경우에는 동 방법사용에 대한 공시의무를 부과한다. 특히 신용·운영리스크 측정 및 평가에 있어서 내부등급법, 고급측정법 등 내부모형을 사용하는 은행들에 대해서는 광범위한 공시의무를 부과한다.

Pillar 3에 의한 공시항목은 각 항목별로 정성적·정량적 공시로 구분되며, 세부적으로는 일반원칙(공시정책, 공시의 적정성 평가절차), 적용범위(은행그룹내 연결구조 관련 제반사항 등), 자본구조(기본자본 등의 세부내역), 자본적정성(리스크종류별 소요자기자본 등), 리스크 익스포져 및 평가(리스크 종류별 익스포져 내역, 리스크측정방법 등)가 있다. EU의 CRD도 자기자본 규제와 관련하여 공시항목을 열거하고 있다.[47] 이

47) 다만 정보가 중요하지 않거나 공시가 회사의 이익을 상당히 해치는 경우, 그리고 고객 등에 대한 비밀유지의무가 있는 경우에는 공시의무가 면제된다.

러한 공시항목은 원칙적으로 반기마다 공시하도록 요구되고 있으나, 리스크 특성이 급속히 변하는 은행의 경우에는 예외적으로 자기자본비율 및 구성내역을 분기마다 공시하여야 한다.

한편, Pillar 3의 이행을 위하여 은행들은 공시정책을 마련하여야 하며 공시의 적정성 평가를 위한 시스템 마련 등 단계적이고 구체적인 준비를 해야 한다. 공시요건 충족을 위해서도 경영정보시스템 개선, 관리회계제도 개발 및 데이터베이스 구축 등 단계적이고 구체적인 준비가 필요하게 된다.

다. 자본시장법상의 공시의무

우리나라의 자본시장법도 금융투자회사로 하여금 경영건전성에 관한 정보를 공시하도록 의무화함으로써 시장규율을 활용하여 금융투자회사의 재무건전성을 확보하려 하고 있다(자본시장법 3장 1절). 자본시장법이 시장규율의 정상적인 작동을 확보하기 위하여 금융투자회사에게 부과하고 있는 공시의무는 다음과 같다.

재무건전성에 관한 정보를 공시하기 위하여, 금융투자업자는 영업용순자본에서 총위험액을 공제한 금액을 기재한 서면을 매분기말부터 1개월 이내에 금융위원회에 보고하여야 하며, 보고기간 종료일부터 3개월간 본·지점이나 영업소에 비치하고 인터넷 홈페이지에 공시하여야 한다(자본시장법 30조 3항, 자본시장법시행령 34조 2항). 또한 업무보고서의 공시를 위하여, 금융투자업자는 매사업년도 개시일로부터 3개월간, 6개월간, 9개월간 및 12개월간의 업무보고서를 작성하여 1개월 이내에 금융위원회에 제출하여야 한다. 업무보고서의 중요사항[48]을 발췌한 공시서류를

48) 이러한 공시서류의 기재사항으로는 금융투자업자의 개요, 금융투자업자가 경영하고 있는 업무의 내용, 재무에 관한 사항, 영업에 관한 사항, 최대주

업무보고서의 제출일로부터 1년간 본·지점이나 영업소에 비치하고 인터넷 홈페이지에 공시하여야 한다(자본시장법 33조 1항, 2항, 자본시장법시행령 36조 1항). 부실채권 또는 특별손실의 발생 등 금융투자업자의 경영상황에 중대한 영향을 미칠 사항으로서 금융투자업의 종류별로 정하는 사항이 발생한 경우에는 금융위원회에 보고하고, 인터넷 홈페이지에 공시하여야 한다(자본시장법 33조 3항). 자본시장법상의 금융투자업자에 대한 정보공시 요구는 더욱 강화되는 추세를 보이고 있다. 지난 2009년 2월에는 상술한 분기별 업무보고서 이외에도 매월의 업무 내용을 적은 보고서를 제출하도록 자본시장법을 개정하였다(자본시장법 33조 4항).

한편, 자본시장법은 감독자 측면의 공시에 대해서는 언급하고 있지 않아 이를 어떻게 이해해야 할지가 의문이다. 그러나 자본시장법에 규정되어 있지 않더라도 보다 넓은 의미에서의 시장규율이 원활히 작동하도록 하려면 감독자 측면의 공시에 대해서도 보다 적극적인 정보의 공개와 의견의 표시가 필요하다고 본다. 이를 위해서는 정기적인 자문보고서를 발간하거나 비조치의향서 등을 적극 활용할 필요가 있을 것이다. 특히 규칙 중심의 감독체계가 아닌 원칙 중심의 감독체계를 채택하는 경우에는, 적어도 당해 원칙의 의도와 적용범위와 정도에 관한 입장 표명이 필요할 것이다.

주와 주요주주에 관한 사항, 특수관계인과의 거래에 관한 사항, 영업소와 인력관리에 관한 사항 등이 있다(자본시장법시행령 36조 4항 참조).

Ⅷ. 결론

VIII. 결론

본 연구는 금융투자회사 자기자본 규제의 기본 구조를 분석하고 관련된 주요 사항에 대한 논의를 제시하였다. 자본시장법 하에서의 금융투자회사 자기자본 규제는 무엇보다 현재 은행·증권·보험 별로 분리되어 있는 자기자본 규제의 전체적인 틀을 신BIS협약과 부합하도록 통합할 필요가 있다. 특히 자본 및 위험의 측정 방식에 있어서 규제차익을 예방하여 업역간 형평성을 보존하고 겸영에 따른 비효율 및 위험을 방지하는 것이 바람직하기 때문이다. 그리고 금융지주회사나 복합금융그룹의 등장에 대비하고 국제화 및 해외진출을 촉진하기 위해서도 필요할 것이다.

한편, 구체적인 규제의 적용에 있어서는 업역별 특성을 반영하여야 하므로 과도한 규제차익이 존재하지 않는 범위 내에서 탄력적인 규제를 적용하는 것이 바람직할 것이다. 금융투자회사의 경우 은행이나 보험회사와 달리 다양한 규모의 회사들이 경쟁적으로 다양한 종류의 영업활동을 수행하는 바, 일률적 기준의 규제를 적용하는 경우 여러 가지 비효율성을 유발할 위험이 크다. 그러므로 규모와 사안의 중요성과 회사의 규모를 고려하여 자기자본 규제의 강도를 적절히 조절하는 것이 본래의 취지에도 부합하고 부족한 감독자원을 효과적으로 활용하는 것이라 하겠다.

특히, 영업용순자본 비율을 산정함에 있어 '자본'과 '위험자산'의 구성요소를 세분화하여 탄력적인 자기자본 규제를 실시하고, 하위자본의 위험분담 정도를 제한하여 자본의 질 저하를 방지하는 것이 필요하다. 신BIS협약의 경우 자본은 기본·보완·준보완의 세 유형으로 구성되며, 위험자산은 신용·시장·운영 위험의 세 유형으로 분류된다. 현재 자본시장법 하의 금융투자회사 자기자본 규제의 경우, 위험자산 구분은 신BIS

기준에 부합하도록 일부 조정이 이루어졌지만 자본에 해당하는 영업용순자본의 경우에는 유형을 별도로 구분하고 있지 않다. 위험자산뿐만 아니라 자본의 구성을 세분화하는 것은 자본의 인정범위를 넓혀 금융기관의 부담을 줄이며, 각 유형별 자본에 따른 위험분담 정도를 차별화함으로써 자본의 질 저하도 예방하는 효과를 가질 수 있다. 그리고 자본조달에 있어 다양한 금융기법을 개발할 유인을 제공함으로써 자본시장의 질적 발전을 유도할 수 있을 것이다.

아울러 집합투자업자에 대한 자본규제도 함께 검토할 필요가 있다. 고유계정에 대해 엄격한 자산운용규제와 자기자본 규제는 불필요한 이중 규제 성격이 강하다. 또한 고객자산의 보관업무는 별도의 수탁회사가 담당하는 현 체제에서 고객이 집합투자업자의 운영위험에 노출될 가능성은 크지 않다. 그런 점에서 지금의 진입시 자본금 수준을 보다 합리적으로 조정할 필요성도 제기된다. 또한 집합투자재산의 규모에 비례하여 산정되는 운영위험 산출 수준도 보다 합리적으로 조정될 필요가 있다.

그리고 이러한 최저자본규제 개념과 함께 회사별 자본적정성의 검토 및 평가를 강조할 필요가 있다. 최저자본규제는 계량가능 위험을 객관적 기준으로 측정하는데 초점을 맞추는 반면, 회사별 자본적정성을 고려하는 것은 최저자본 산정시 고려되지 못한 비계량적 위험에 관심의 초점이 주어진다. 여기서는 비계량적인 질적 정보를 다루게 되므로 일방적인 요구보다는 회사와 감독자가 건설적 토론을 통해 정보와 의사를 교환하는 것이 중요하다. 그리고 개별적인 정보를 취급하는 감독자에게 폭넓은 재량이 부여되므로 감독의 공정성을 확보하는 것이 중요하다. 그리고 규제의 사회적 효율성을 높이기 위해 자료의 제출 및 토론의 빈도와 강도는 비례원칙에 입각해서 회사의 규모, 금융시스템 내의 중요성, 사업의 특성 및 범위를 고려하여 조정되어야 한다.

또한, 자기자본 규제와 다른 규제수단들을 통합하여 규제중복을 해소할 필요가 있다. 과거 증권회사의 장외파생상품 취급의 경우 영업용순자

본비율 300% 이상, 신탁업은 200% 이상을 요구하였다. 이러한 규제는 해당 업무가 과도하게 위험한 경우에는 규제당국의 기대 이상으로 금융투자회사의 파산가능성이 증가하게 되고 반대의 경우에는 효율적인 경영을 제약하게 된다. 물론 자본시장법 하에서 장외파생상품 인가 규정은 200%로 낮아졌고 3년 뒤에 삭제를 검토하기로 하였지만 3년 뒤에도 이 규제가 사라질지는 불확실하므로 여전히 규제중복에 대한 논의는 유효하다.

현행 자본시장법 하에는 舊 증권거래법에서와는 달리 금융투자회사의 보증업무가 허용된다. 이는 금융투자회사의 신용파생상품 개발 및 유동화 업무의 활성화에 큰 기여를 할 것으로 예상된다. 그러나 금융투자회사의 보증업무에 따른 신용보강 활동 및 유동성제공 활동 등에 대해 적절한 위험가중치를 부여하는 자기자본 규제를 통해 보증의 남발을 방지하는 것이 필요하다. 현행 규정은 특별한 예외를 제외하고 보증액 전액을 자본에서 차감하도록 하였는데, 향후 보증의 내용을 적절히 반영하는 위험가중치를 적용하는 보다 탄력적인 규정으로 대체하는 것이 바람직하다고 판단된다.

마지막으로, 자기자본 규제의 보완책으로서 공시 강화는 감독자 입장에서 시장규율을 강화하는 수단으로만 활용되는 것이 아니라, 금융투자회사 입장에서도 적극적인 정보의 공개와 의견의 표시를 의미하는 것임에 유의해야 한다. 따라서 상세한 규칙을 미리 알려주는 규칙중심(rule-based) 감독보다 원칙중심(principle-based)의 감독이 더 바람직한 경우도 있다. 그러나 원칙중심의 감독을 지향하는 경우에도 감독자의 의도와 그 적용범위 및 정도에 관한 명확한 입장 표명이 필요하다. 구체적으로는 감독당국이 금융투자회사에 대한 건전성규제와 관련된 정기적인 자문보고서를 발간하거나 비조치의향서 등을 적극 활용하는 것이 바람직할 것이다.

참 고 문 헌

참고문헌

<국내 문헌>

권세훈・한상범・김현숙・박희선, 2006, 『증권회사의 자기자본 규제 개선에 관한 연구』, 자본시장연구원 연구보고서 06-08.

김건식, 2006, 『증권거래법』, 두성사.

김용재, 2005, 바젤위원회의 자본적정성 기준에 관한 소고, 『증권법연구』, 제 6권 제 2호, 209-244.

김정수, 2002, 『현대증권법원론』, 박영사.

금융감독원, 2009, 『금융투자회사 영업용순자본비율 산정기준 해설』, 금융감독원 업무참고자료.

신인석, 2002, 『집합증권투자 규제 연구: 비교법 및 경제학적 접근』, 한국개발연구원 연구보고서.

자산운용협회, 2007, 『영국 자산운용사의 자본규제』.

재정경제부, 2006, 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률안 설명자료』.

정신동, 2005, 은행 자기자본 규제 제도의 유효성에 관한 문헌 연구, 『금융안정연구』, 제6권 제 2호, 80-113.

<국외 문헌>

Alexeeva, E., Buxton, S., Giles M.S., 2003, *Managing Collective Investment Funds*, Wiley Finance, 2nd ed.

Ball, C., Stoll, H.R., 1998, Regulatory capital of financial institutions: A comprehensive analysis, *Financial Markets, Institutions & Instruments* 7, 243-277.

Bates, 2005, Markets in Financial Instruments Directive-Interaction with the CRD.

BIS, 2004, International convergence of capital measurement and capital and standards.

Blair M., Walker, G., 2006, *Financial Services Law*, Oxford University Press.

Burkhard, P., 2006, *Regulatory Risk and the Cost of Capital*, Springer.

David, A.S., 2007, *Regulating capital: setting standards for the international financial system*, Cornell University Press.

Dev, A., 2004, *Economic Capital*, Risk Books.

Dimson, E., Marsh, P., 1995, Capital requirements for securities firms, *Journal of Finance* 50, 821-851.

Ferran, E., 2004, *Building an EU Securities Market*, Cambridge University Press.

FSA, 2006a, Strengthening capital standards－Reconstructing the hand book, *Consultation Paper* 06-10.

FSA, 2006b, Strengthening capital standards: Reconstructing the handbook feedback on CP06/10 *Policy Statement* 06-08.

FSA, 2007, *Prudential sourcebook for UCITIS Firm.*

Haynes, A., 2006, *Financial Services Law Guide*, Tottel Publishing Ltd.

HM Treasury, 2006, Transposition of the Capital Requirements Directive: Regulatory Impact Assessment.

Jamroz, P.M., 1992, The net capital rule, *The Business Lawyer* 47, 863-912.

Loss, L., Seligman, J., 2004, *Fundamentals of Securities Regulation*, Aspen Publishers.

Maude, D., 2006, *Global Private Banking and Wealth Management: The New Realities*, Wiley Finance.

NASD, 2003, Amendments to NASD Rules Regarding the Regulation of Activities of Members Experiencing Financial and/or Operational Difficulties.

Official Journal of the European Union, 2006a, Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions.

Official Journal of the European Union, 2006b, Directive 2006/49/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions.

Santos, J.A.C., 2000, Bank capital regulation in contemporary banking theory: a review of the literature, *BIS working paper* No. 90.

SEC, 2004, Securities Exchange Act of 1934.

SEC, 2006, Notice of Filing of Proposed Rule Change and Amendments Nos. 1 and 2 to Amend Exchange Rule 325 (Capital Requiremts for Member Organizations), Rule 326(Growth Capital Requirement,

Business Reduction Capital Requirement, Unsecured Loans and Advances), and Rule 431(Margin Requirement).

黒沼悦郎, 2006, 『金融商品取人法入門』, 日本經濟新聞社.

上柳敏郎・石戸谷 豊・櫻井健夫, 2008, 新・金融商品取引法ハンドブック, 日本評論社.

河本一郎・大武泰南, 2005, 證券取引法讀本, 有斐閣.