



## 증권사 리스크관리 역량 강화 방향

이효섭 자본시장연구원 선임연구위원

(hslee@kcmi.re.kr)

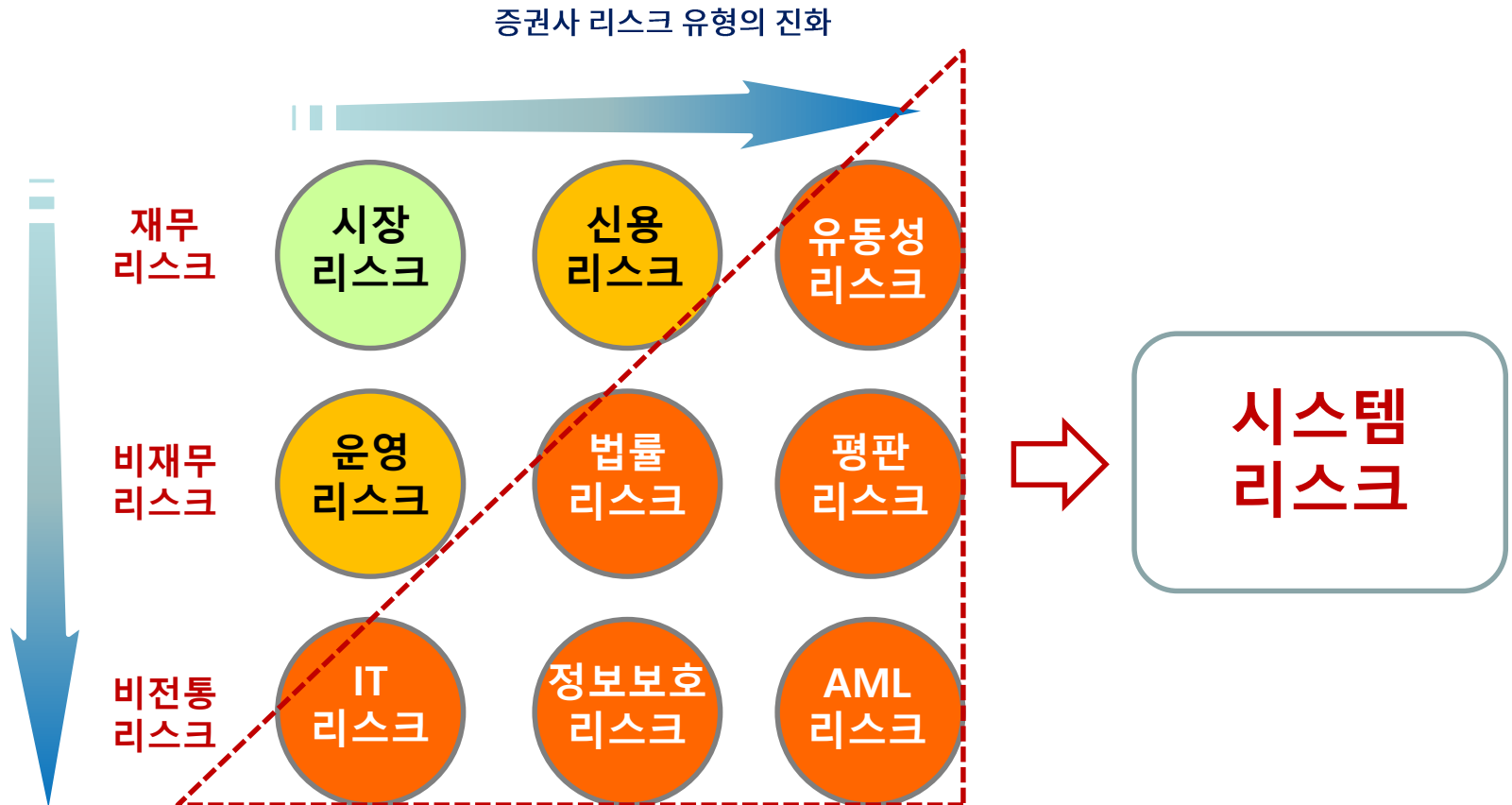
# 목차

1. 증권사 리스크관리 역량 강화 필요성
2. 증권사 리스크 요인별 진단 및 시사점
3. 증권사 리스크관리 역량 강화 방향

**증권사 리스크관리 역량 강화 필요성**

# 증권사(금융회사) 리스크 유형의 진화

- ❖ 증권업 리스크가 복합적으로 관찰되며, 시스템리스크 전이 개연성이 증가
  - ① 최근 대형 금융사고는 여러 리스크관리 요인들이 미흡해서 발생
  - ② 유동성리스크, 법률 및 평판리스크, IT 및 AML 리스크관리 등이 중요해지고 있음
  - ③ 증권회사 규모가 커지고 연계성이 커짐에 따라 시스템리스크 전이 개연성이 증가



## 증권업 금융사고는 꾸준히 증가

2011~

# ELW 스캘퍼 사태

## ✓ 대규모 투자자 피해

✓ 금융안정성 훼손

**2022.4**

# SG증권 하한가 사태

## 2020.3

## ELS 마진콜 사태

## 2013~14

**계열사 CP  
불완전판매**

## 2018.4

배당금  
지급오류

~~2019~20~~

## DLF, 사모 불완전판매



# 리스크 관리 소홀은 자본시장 투자자 피해를 야기

## ❖ 증권업 리스크 관리 부재는 대규모 투자자 손실을 야기

- 2019~2020년 제기된 부실 사모펀드 판매규모는 6.4조원으로 상당수 투자자가 대규모 손실을 기록
- 최근 CFD와 연계된 SG증권발 하한가 사태로 4거래일 동안 8.7조원 시가총액이 감소

부실 사모펀드 및 해당 사모펀드 판매규모(2019~2020)

상품명	판매규모
라임	1조 6669억원
젠투	1조 808억원
해외금리DLF	7,950억원
독일헤리티지	5,300억원
옵티머스	5,151억원
호주부동산	3,264억원
알펜루트	2,900억원
기타	8,764억원
합계	<b>6조 3,516억원</b>

자료: 금융감독원

SG증권발 하한가 사태로 인한 시가총액 감소폭(4/24~27)

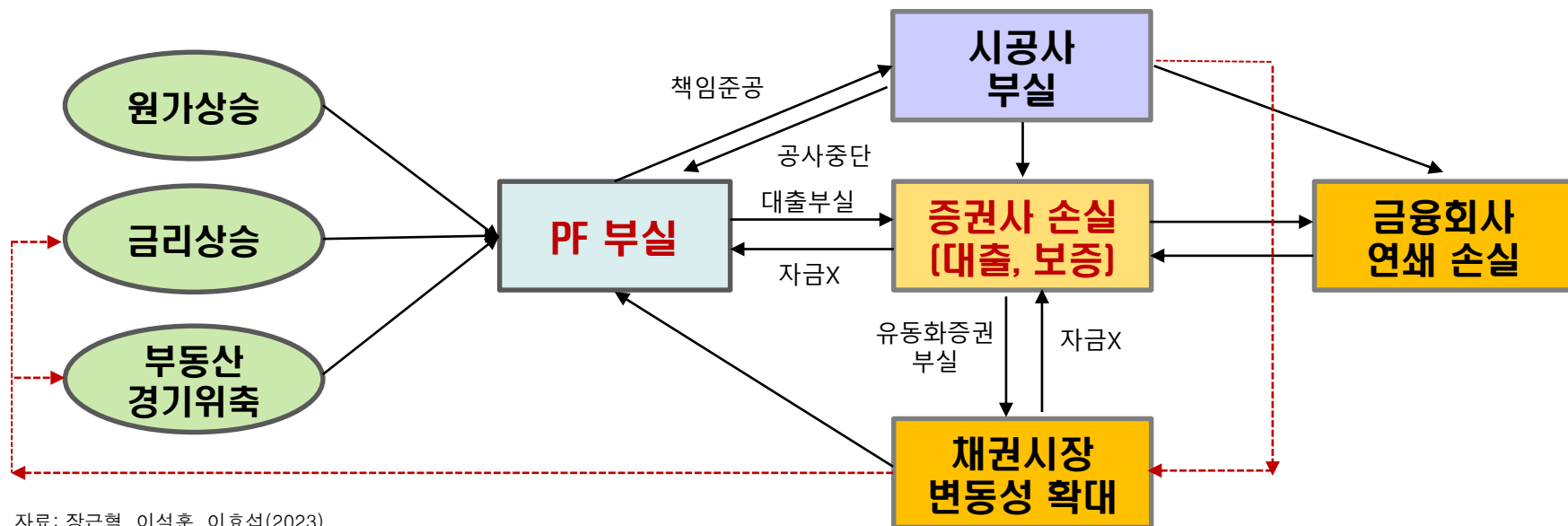
종목명	수익률 감소	시가총액 감소
서울가스	-75.9%	1조 7,740억원
대성홀딩스	-75.9%	1조 5,900억원
삼천리	-75.0%	1조 5,130억원
다우데이터_D	-62.1%	1조 360억원
선광_D150	-75.9%	8,400억원
하림지주_D150	-44.2%	8,070억원
세방	-66.2%	5,280억원
CJ_P200	-15.0%	4,760억원
다올투자증권	-41.7%	1,300억원
합계		<b>8조 6,940억원</b>

자료: 코스콤(CHECK)

# '22년말 PF 리스크 관리 소홀로 시스템리스크 개연성 증가

- ❖ 증권사가 수행한 PF 대출, 보증이 부실화될 경우 시스템리스크로 전이 개연성 배제 못함
  - 증권사 PF 익스포저가 부실화되면 PF 유동화증권 부실로 이어져 자금시장 변동성이 확대
  - 시공사 부실은 PF 부실, 증권사 부실, 금융기관의 연쇄 손실 및 대형시공사 손실로 이어질 수 있음
- ❖ 최근 증권사 PF 대출 연체율이 빠르게 증가하고 있어 시스템리스크 억제 노력이 필요

증권사 취급 PF 부실에 따른 시스템리스크 개연성



자료: 장근혁, 이석훈, 이효섭 (2023)

# '20.3월 ELS 리스크 관리 소홀로 시스템리스크 개연성 증가

## [해외 지수 급락]

2020년 3월, 코로나19 팬데믹 발생 직후, Eurostoxx50, S&P500 등  
ELS 기초자산에 해당하는 주요 해외 지수들이 일제히 급락



## [헤지 포지션의 대규모 평가손실 및 마진콜 발생]

해외 파생결합증권에 대한 자체 헤지 비중이 높은 증권사를 중심으로  
보유 선물·옵션 포지션의 대규모 평가손실 및 마진콜 발생



## [외화자금 수요 급증 및 환율 급등]

외화증거금 추가 납입을 위한 외환시장 및 FX스왑시장 내  
외화자금 수요가 급증함에 따라 외환시장 수급불균형으로 환율 급등



## [외화조달을 위한 원화자금 수요 증가]

외화조달을 위한 원화자금 수요가 급증하면서 CP·단기사채 발행수요 급증

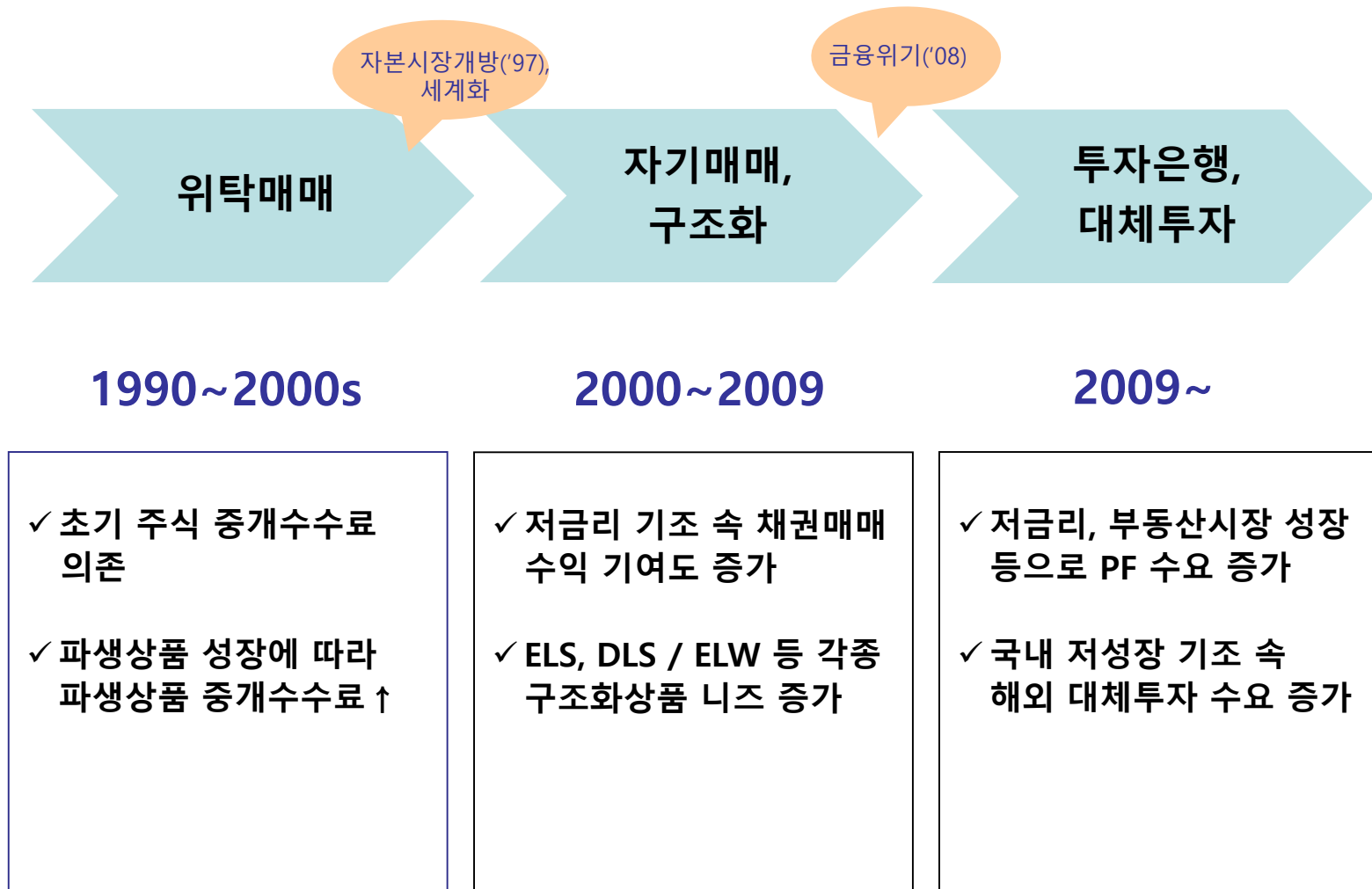


## [단기금융시장의 수급불균형 발생 및 증권사 유동성위험 심화]

CP·단기사채 시장의 수급불균형으로 CP금리가 급등함에 따라  
차환위험을 비롯한 총체적인 증권사 유동성위험 확대

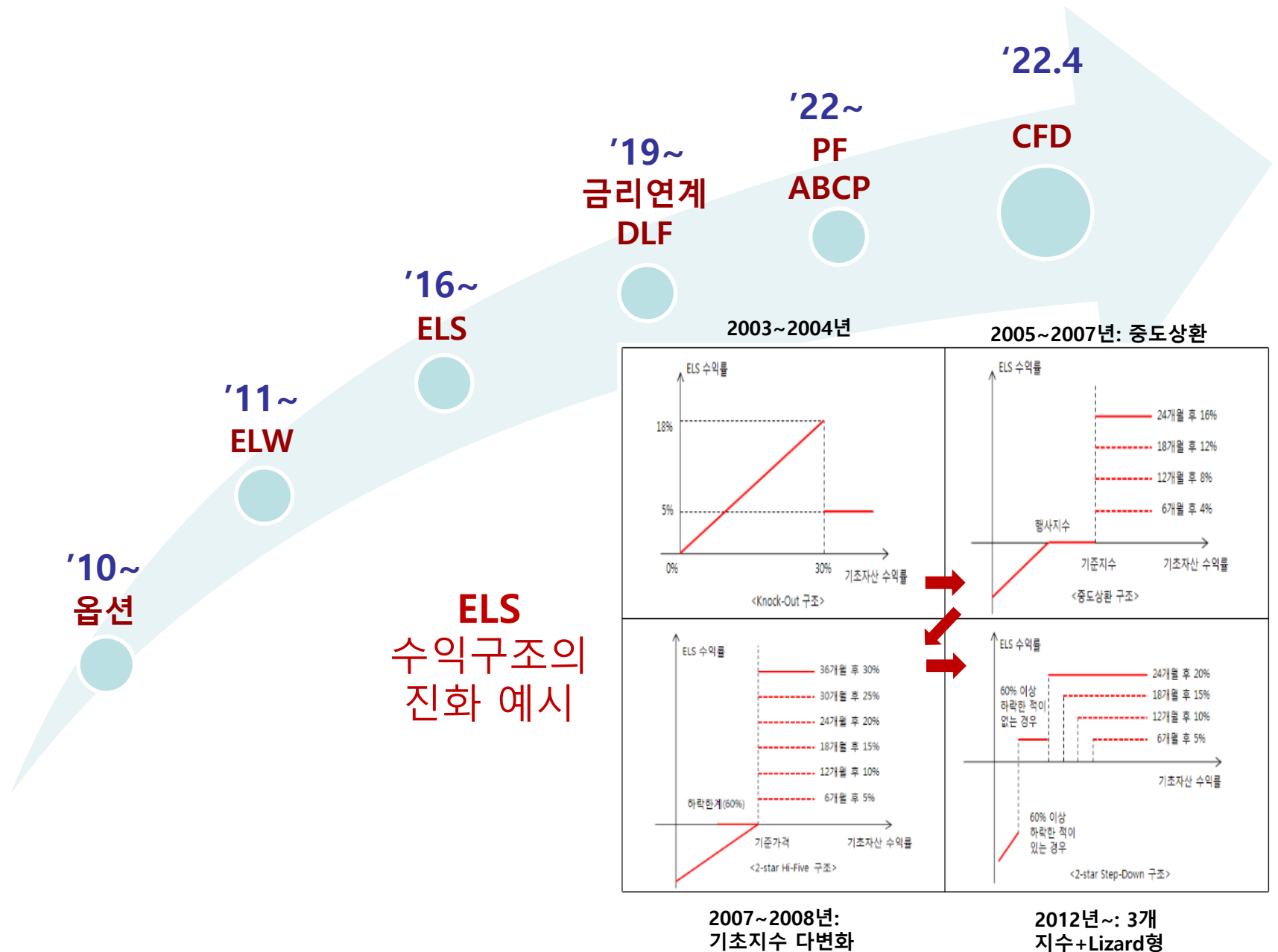


# 증권업 업무범위 확대



➡ 업무범위 확대에 따른 수익 증가는 필연적으로 리스크 증가를 수반  
(High Risk, High Return)

# 증권업 취급 금융상품의 복잡성 증가



# 증권사 리스크 요인별 진단 및 시사점

## <요약> 증권업 리스크 진단

- ❖ 유동성, 평판 및 IT·보안 리스크가 빠르게 증가하고 있어 리스크 억제를 위한 대응 필요
  - 유동성 리스크 억제를 위한 규율 강화 필요
  - 증권업 신뢰 제고 및 IT·보안 리스크 억제를 위해 내부통제 강화 필요
- ❖ 증권업 시스템리스크 개연성이 증가하고 있어 지속적인 모니터링 강화 필요

한국 증권업의 유형별 리스크 수준 분석

		증권업 리스크수준	리스크 증가속도	대응 방향
재무 리스크	시장	中 → 中	점진적 증가	상시 감시
	신용	小 → 中	비교적 빠름	모니터링 강화
	유동성	中 → 大	<u>매우 빠름</u>	<u>규율 강화</u>
비재무 리스크	운영	中 → 中	점진적 증가	상시 감시
	법률	中 → 大	비교적 빠름	상시 감시
	평판	中 → 大	<u>매우 빠름</u>	<u>내부통제 강화</u>
	IT, 보안	小 → 大	<u>매우 빠름</u>	<u>내부통제 강화</u>
잠재 시스템리스크		小 → 中	비교적 빠름	모니터링 강화

# 건전성 지표(순자본비율) → 잠재 건전성 위험 증가

- ❖ 증권업 순자본비율은 개선되고 있으나, 건전성 위험이 줄었다고 보기 어려움
  - 2015~16년 순자본비율 도입 이후 자기자본 증가에 힘입어 순자본비율은 개선
    - 순자본비율(신NCR): 567%('16) → 709%('22) / 임계수준(100%)
  - 반면 자기자본 대비 총위험액이 빠르게 증가한 영향으로 (구)NCR 비율은 큰 폭으로 하락
    - (구)NCR: 325%('16) → 180%('22)

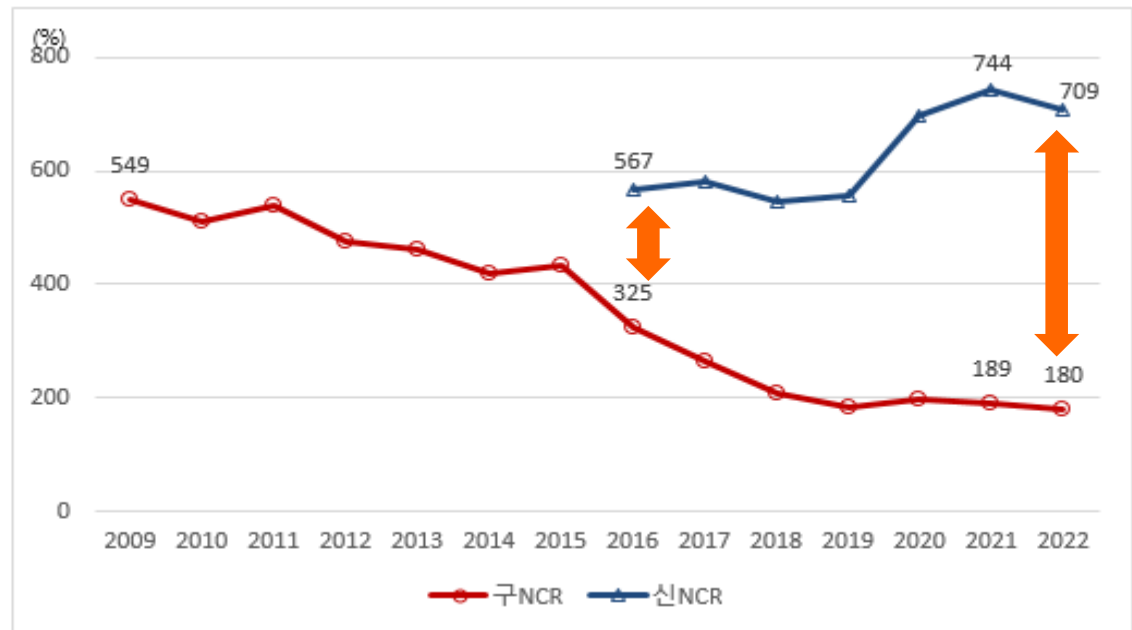
증권업 NCR 제도 변화

$$(구)NCR = \frac{\text{영업용순자본}}{\text{총위험액}} \geq 150\%$$



$$(신)NCR = \frac{\text{영업용순자본} - \text{총위험액}}{\text{필요유지자기자본}} \geq 100\%$$

증권업 순자본비율 추이



자료: 금융감독원  
주: 2016년 이후 연결기준

# 증권사 규모별 순자본비율 변화 → 종투사 건전성 위험이 증가

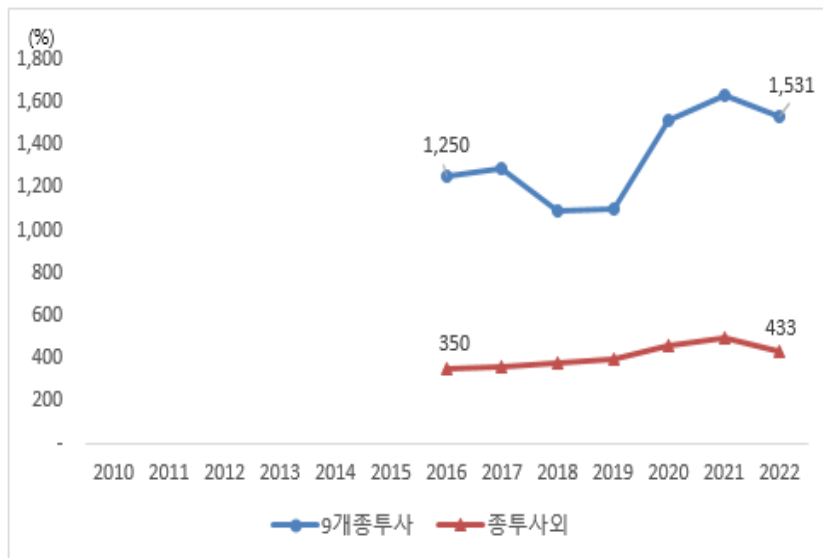
## ❖ 종투사가 중소형사 대비 순자본비율 개선이 큰 것으로 관찰

- 9개 종투사는 자기자본 증가 등에 힘입어 순자본비율이 큰 폭으로 개선
  - 종투사: 1,250%('16) → 1,531%('22) / 중소형사: 350%('16) → 433%('22)

## ❖ 그러나, (구)NCR은 종투사가 중소형사 대비 큰 폭으로 하락

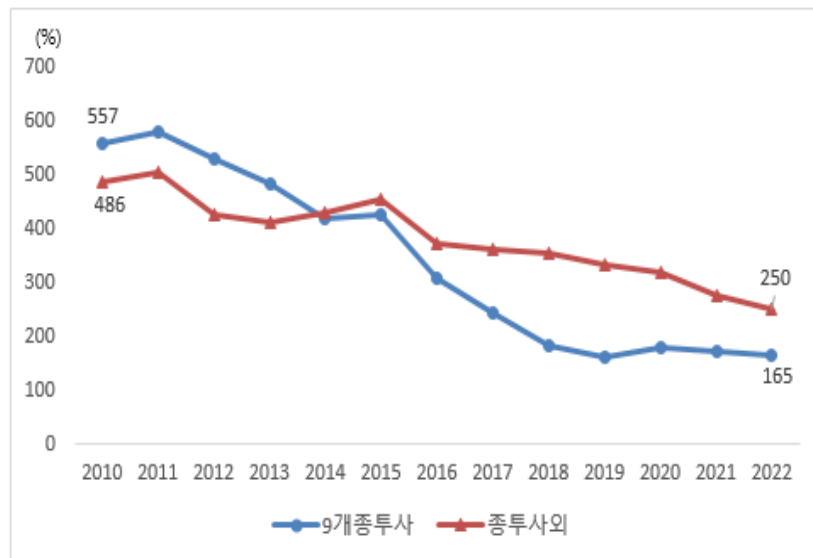
- 9개 종투사는 파생결합증권, PF 익스포저 등을 늘리며 자기자본 대비 총위험액이 크게 증가
  - 종투사: 557%('10) → 165%('22) / 중소형사: 486%('10) → 250%('22)

종투사 및 일반 증권사의 (신)NCR 추이



자료: 금융감독원  
주: 2016년 이후 연결기준

종투사 및 일반 증권사의 (구)NCR 추이



자료: 금융감독원  
주: 2016년 이후 연결기준

# 리스크 유형별 위험액 → 신용위험 기여도 증가

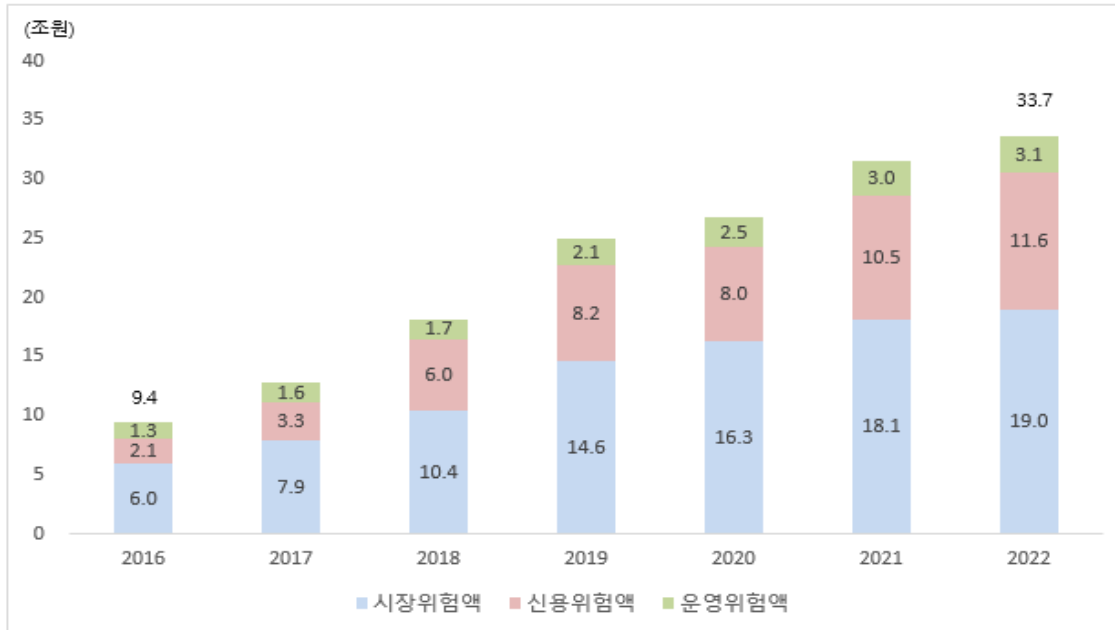
## ❖ 레버리지 증가 및 위험 투자 확대 영향으로 증권사 총위험액은 빠른 속도로 증가

- '22년 증권사 총위험액은 33.7조원으로 '16년 9.4조원 대비 약 4배 증가
- 동기간 자기자본이 1.8배 증가(45('16)→80조원('22))한 것과 비교하면 총위험액 증가 속도가 빠름

## ❖ PF 익스포저 증가 등으로 신용위험액 증가 속도가 상대적으로 빠름

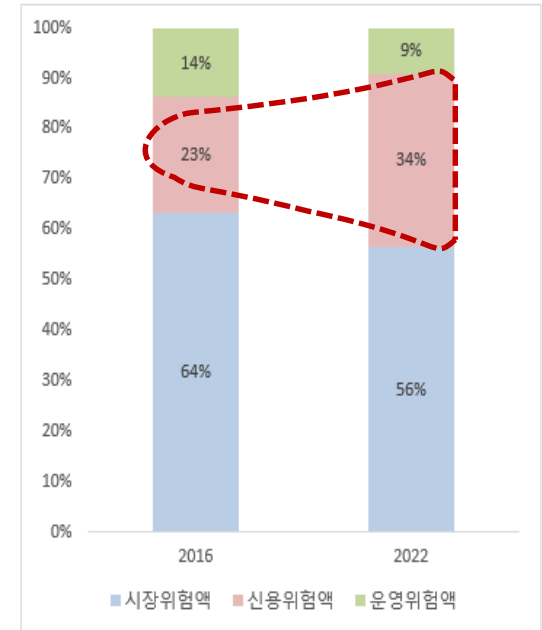
- 신용위험액 비중: 23%('16)에서 34%('22)로 11%p 증가

리스크 유형별 위험액 추이



자료: 금융감독원

리스크 유형별 위험액 구성 변화

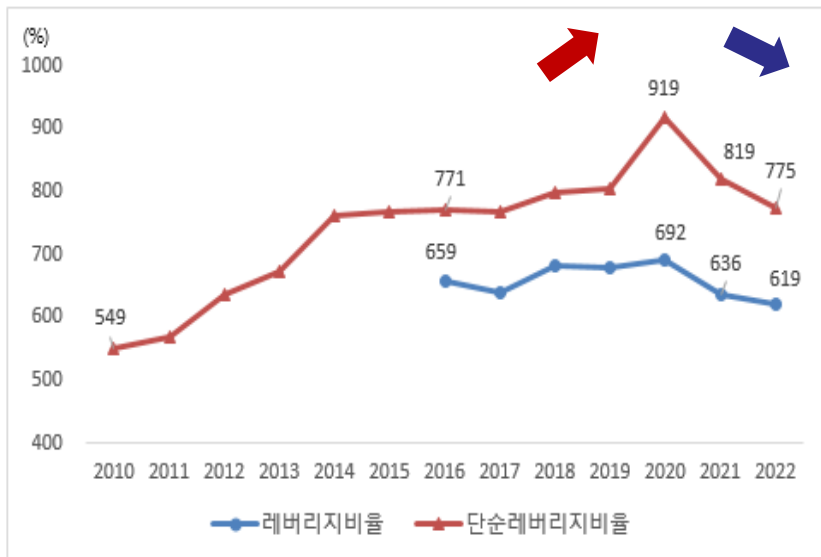


자료: 금융감독원

# 레버리지비율 → 과거 악화되었으나 최근 개선

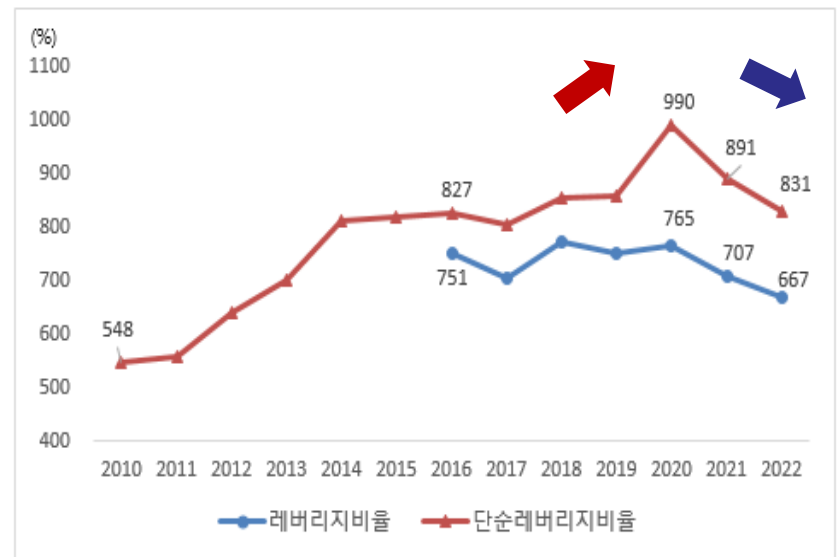
- ❖ 2016년 이후 레버리지비율이 증가했으나 최근 ELS 발행 둔화 영향으로 감소 추세
  - '22년 증권업 레버리지비율은 619%로 2년 연속 둔화
- ❖ 과거 종투사 중심으로 레버리지비율이 크게 증가했으나 최근 임계수준 이하로 관리
  - 과거 ELS, RP매도 증가 영향으로 종투사의 레버리지비율이 큰 폭으로 증가했음
  - 최근 ELS 발행증가세 둔화 등의 영향으로 종투사 레버리지비율은 임계수준(1,100%) 이하로 관리

증권업 레버리지비율 및 단순레버리지비율 추이



자료: 금융감독원

종투사 레버리지비율 및 단순레버리지비율 추이



자료: 금융감독원



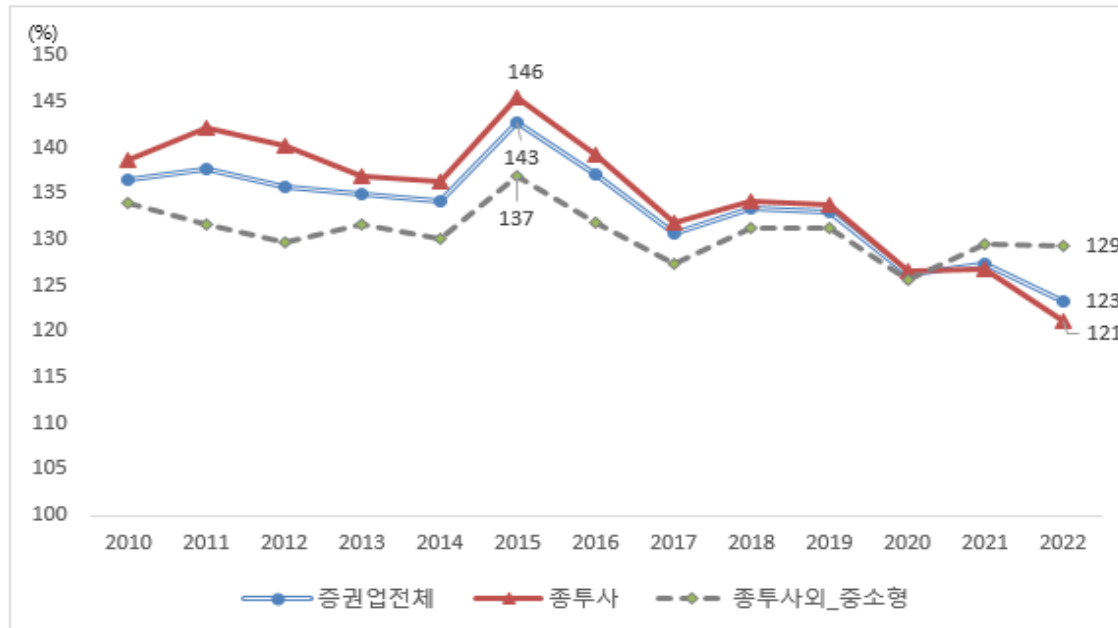
# 유동성 지표 → 유동성리스크 수준 증가

## ❖ 증권업 유동성 리스크 수준은 종투사를 중심으로 증가

- 증권업 3개월 유동성비율: 143%('15) → 123%('22)
- 종투사 3개월 유동성비율: 146%('15) → 121%('22)

## ❖ 단, 3개월 유동성비율은 임계수준(100%) 이상에서 관리되어 당장 우려할 수준은 아님

3개월 유동성비율 추이



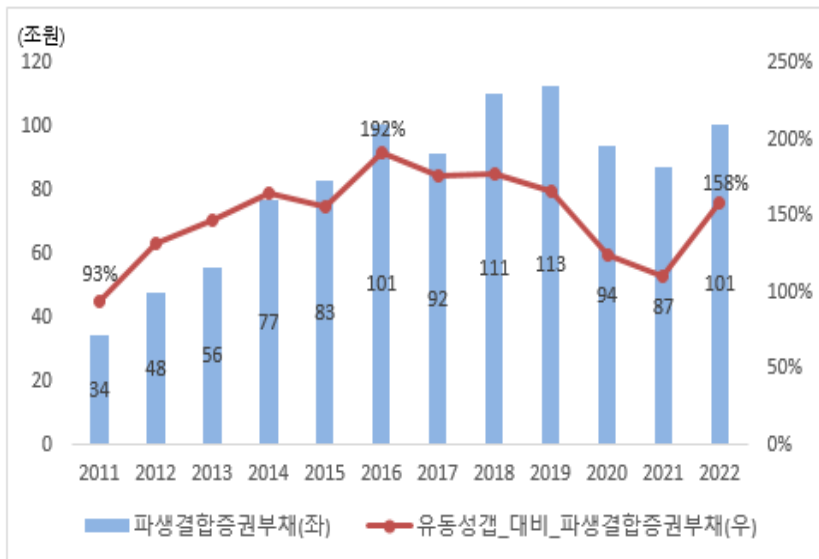
자료: 금융감독원

주: 3개월 유동성비율 = 잔존만기 3개월 유동성자산(A) / 잔존만기 3개월이내 유동성부채(B)

# 유동성갭 대비 차입부채 비율 → 잠재 유동성 리스크 증가

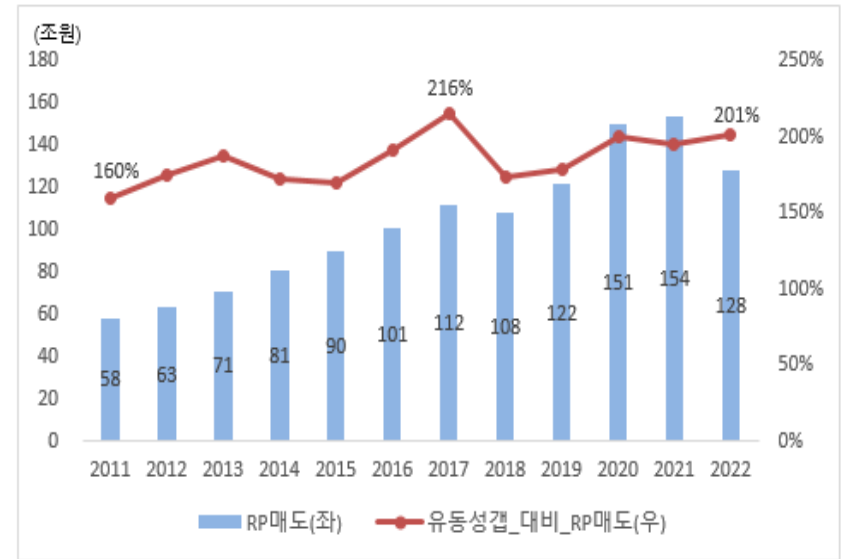
- ❖ ELS·DLS 및 RP매도에서 대량 환매요구 발생시 순유동성 자산으로 커버가 어려울 수 있음
  - 위기 상황 등 예상치 못한 상황에서, ELS·DLS 및 RP매도 관련 대량 환매가 발생하는 경우,
  - 일부 증권회사는 3개월 순유동성자산으로 고객 환매 요구에 응하지 못할 개연성을 배제할 수 없음
    - 유동성갭 대비 파생결합증권부채: 93%('11) → 158%('22)
    - 유동성갭 대비 RP매도: 160%('11) → 201%('22)

유동성갭 대비 파생결합증권부채 비율 추이



자료: 금융감독원

유동성갭 대비 RP매도 비율 추이

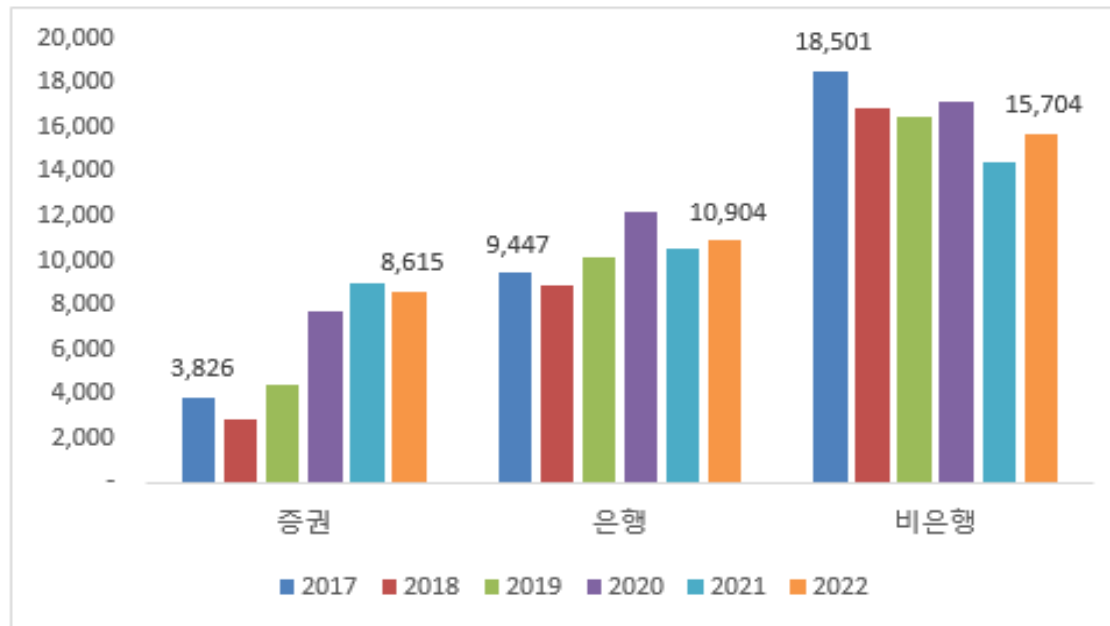


자료: 금융감독원

# 법률리스크 → 잠재적 불완전판매 등 증권업 금융분쟁 증가

- ❖ 주요 업권 중에서 증권업 금융분쟁 증가율이 가장 높은 것으로 관찰
  - 최근 분쟁민원 건수 증가율은 증권업이 제일 높음
    - 업권별 분쟁민원 건수 증가율('17 VS '22): 증권(2.3배), 은행(1.2배), 비은행(0.8배)
  - 일반투자자는 피해 입증까지 오랜 시간과 비용이 소요되며, 집단소송이용도 한계
- ❖ 증권업 불완전판매 증가 원인은 증권사 임직원의 단기성과중심 KPI에 기인
  - 증권사 임직원은 보수가 높은 고위험 상품을 팔수록 성과보수가 증가

업권별 분쟁민원 건수 추이

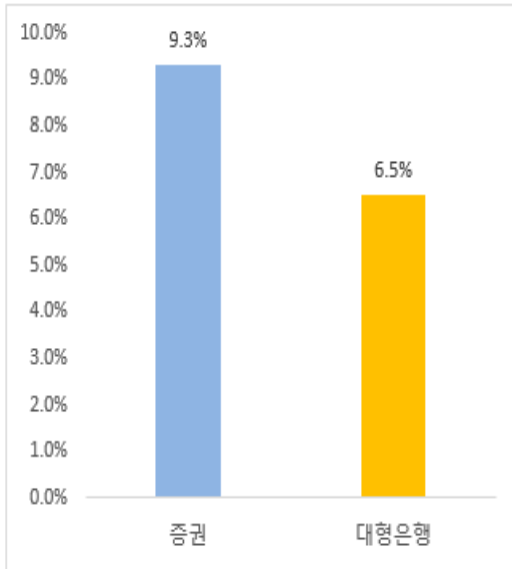


자료: 금융감독원

# 평판리스크 → 직간접적 투자자 피해 증가로 평판리스크 증가

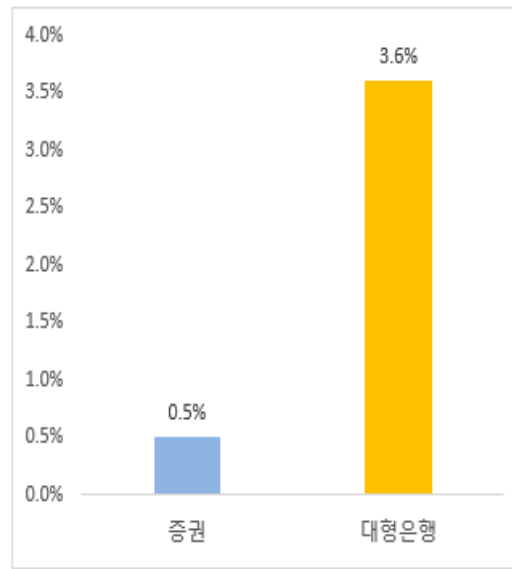
- ❖ 높은 신용 이자율, 낮은 예탁금 이자율, 임직원 고성급 등으로 투자자 신뢰가 하락
  - 증권사 신용거래 이자율은 7~11%로 은행 대출금리 대비 다소 높다는 지적이 많음
  - 투자자 예탁금 이자율은 0~1%로 한은 기준금리(3.5%), 은행 예금금리(3~4%) 대비 낮음
  - 부동산 PF에서 상당한 손실을 기록했음에도 관련 임직원이 높은 성과급을 받은 사례가 다수 존재
- ❖ 최근 CFD 관련 SG증권 하한가 사태로 증권업 평판위험 증가
  - 수수료 수익을 위해 CFD 투자가 적합하지 않은 일반투자자에게 개인전문투자자 등록 권유 개연성

증권, 은행 신용거래 이자율



주: 증권은 90~120일 평균 금리 / 5대 은행 + 3개 인터넷전문은행  
자료: 금융투자협회, 은행연합회

투자자 예탁금 이용률과 은행 예금금리



주: 증권은 종투자 평균 / 5대 은행 + 3개 인터넷전문은행  
자료: 금융투자협회, 은행연합회

‘22년 상반기 증권사 임직원 보수 공시

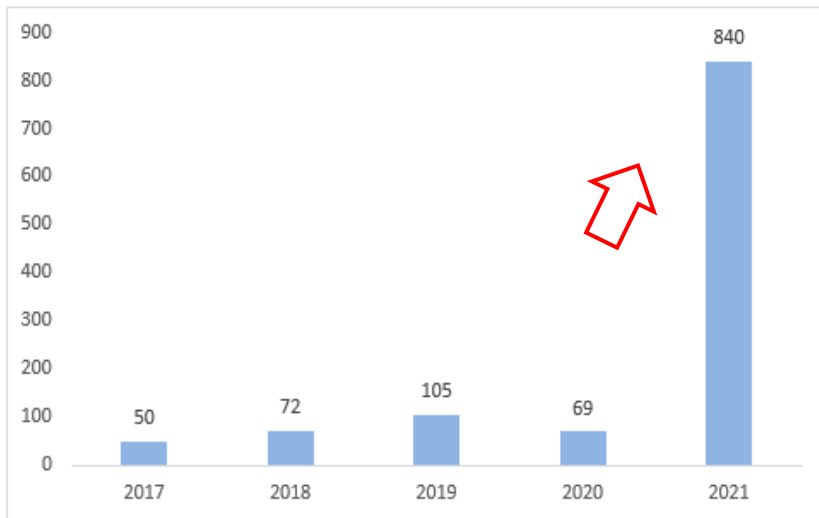
회사	부서	금액
H1증권	PF그룹장	32.2억원
H2증권	IB 전무	26.3억원
B증권	부동산 상무	26.2억원
E증권	부동산 본부장	22.8억원
N증권	PB 부장	22.4억원
D증권	IB 총괄	22.2억원
...	...	...

자료: 금융감독원 전자공시시스템

# IT리스크 → IT 시스템 장애 및 보안사고 개연성 증대

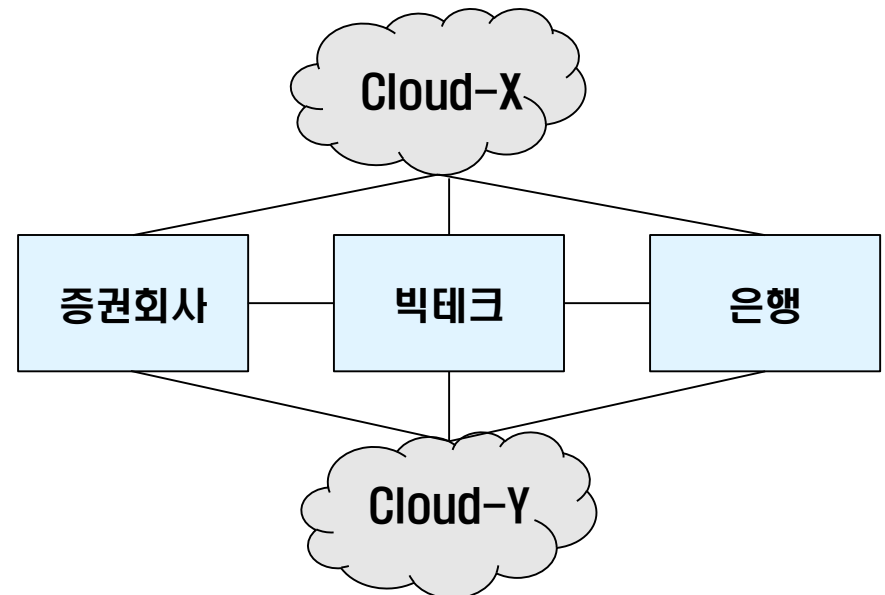
- ❖ 비대면 금융서비스 확산 및 데이터 활용 증가에 따라 증권업 IT 장애 및 보안 사고가 증가
  - 2021년 증권회사 HTS, MTS 장애건수는 840건으로 전년 대비 16배 증가
  - 비대면 금융서비스 증가 및 데이터 처리 용량 증가 등에 따라 IT 장애 및 보안 사고가 증가
- ❖ 증권회사는 클라우드 및 연계 서비스를 통해 빅테크, 타 금융기관과 연계성이 증대
  - 클라우드 서비스 또는 빅테크(핀테크) 제휴 서비스 장애시 타 금융기관의 손실로 전이될 개연성

증권회사 HTS, MTS 장애건수 추이



자료: 양정숙 의원실

클라우드를 통한 운영리스크 전이 개연성



# NCR 개선의 명 → 대형화, 해외진출에서 성과

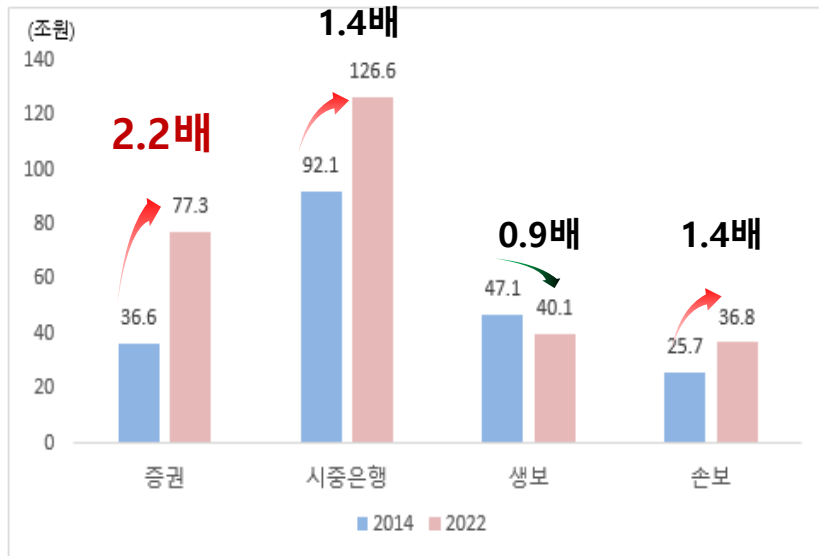
## ❖ 증권업 대형화 유도 목적은 성공적으로 달성한 것으로 판단

- '14년 금융당국은 자본시장 역동성 제고를 목표로 NCR 제도 개선 방향을 발표
  - NCR 개선의 기대효과: 대형화, 해외진출, IB 역량 강화 등
- '14~22년 동안 주요 금융업권 중 증권업 자기자본 증가율이 제일 높은 것으로 관찰

## ❖ 연결NCR 도입 및 NCR 개선을 통해 해외진출 부문에서 비교적 긍정적 성과를 실현

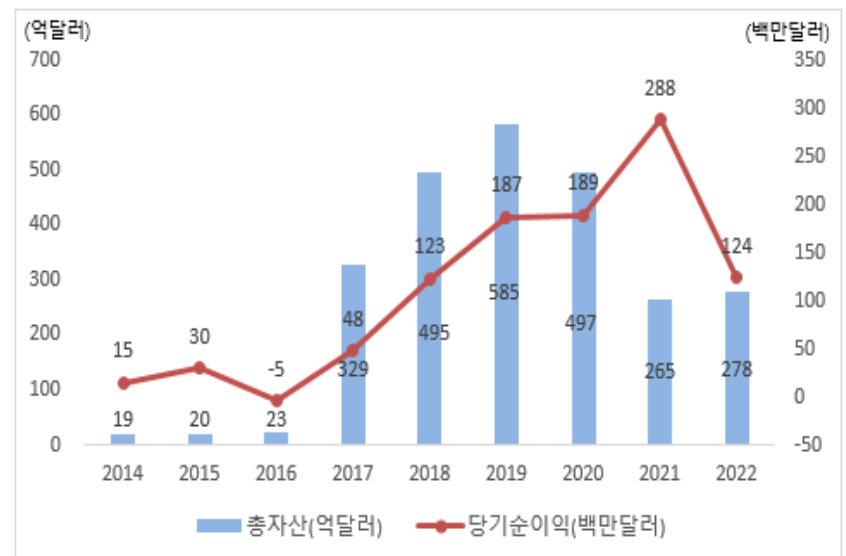
- '16년 신NCR 제도 시행 후 국내 증권업 해외법인의 총자산 및 당기순이익은 큰 폭으로 증가

주요 금융업권 자기자본 증감(2014 V.S 2022)



자료: 금융감독원

증권사 해외법인 총자산 및 순이익 추이



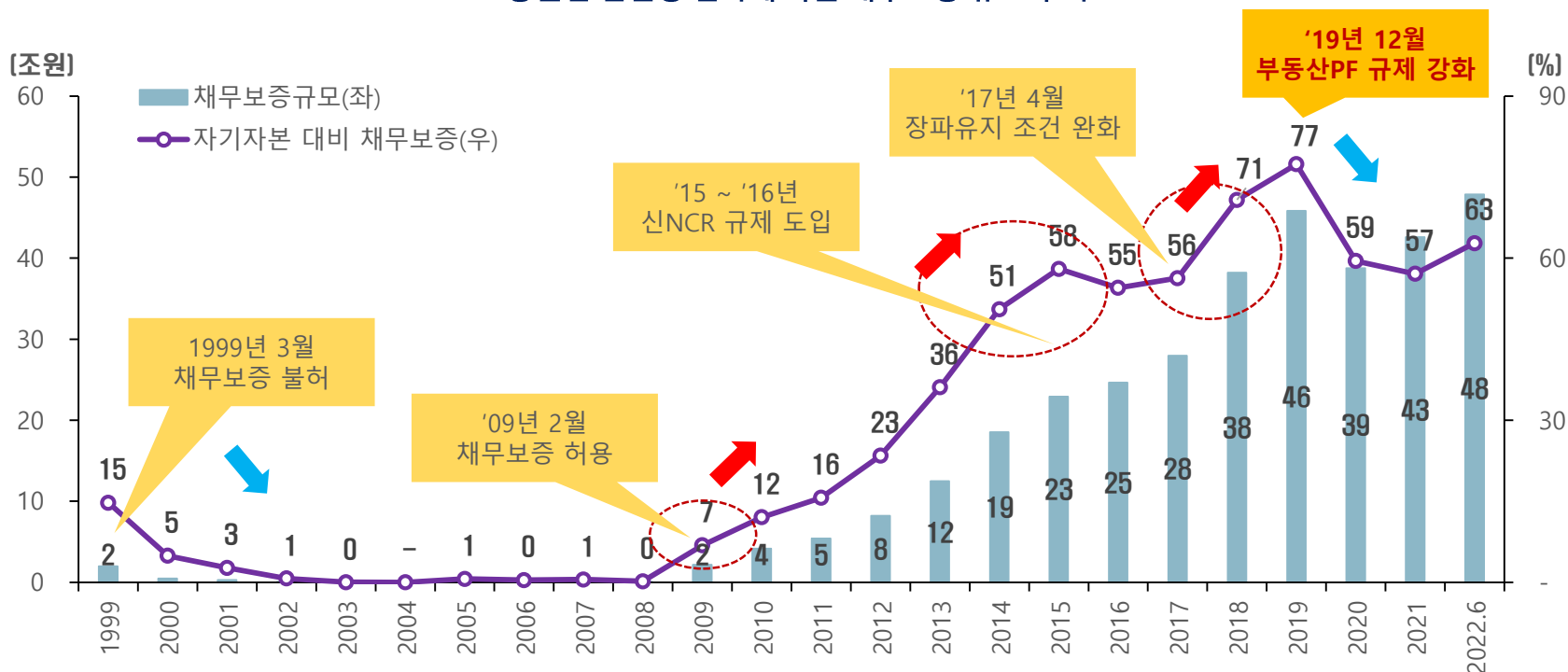
자료: 금융감독원

# NCR 개선의 암 → PF 증가로 인한 시스템리스크 개연성

## ❖ PF 채무보증 관련 건전성 제도 완화 영향으로 PF 채무보증 규모가 빠르게 증가

- '09년 자본시장법 시행으로 채무보증이 허용된 후 건전성 규제 완화로 PF 채무보증이 증가
  - (규제완화) 신NCR 도입('15~'16), 장파 라이선스('17), 종투사 위험값 완화('17)
  - (규제강화) 총량 규제, 위험값 상향(12%→18%), 종투사 특례 폐지, 조정유동성비율 도입 등
- 이에, 증권사는 위험 대비 높은 수익을 기대할 수 있는 PF 채무보증 분야에 공격적 영업을 수행
  - 채무보증 규모: 5조원, 자기자본 대비 16%('11) → 46조원, 77%('19)

증권업 건전성 변화에 따른 채무보증 규모 추이



자료: 장근혁, 이석훈, 이효섭(2023)

# NCR 개선의 暗 → ELS·DLS 증가로 인한 시스템리스크 개연성

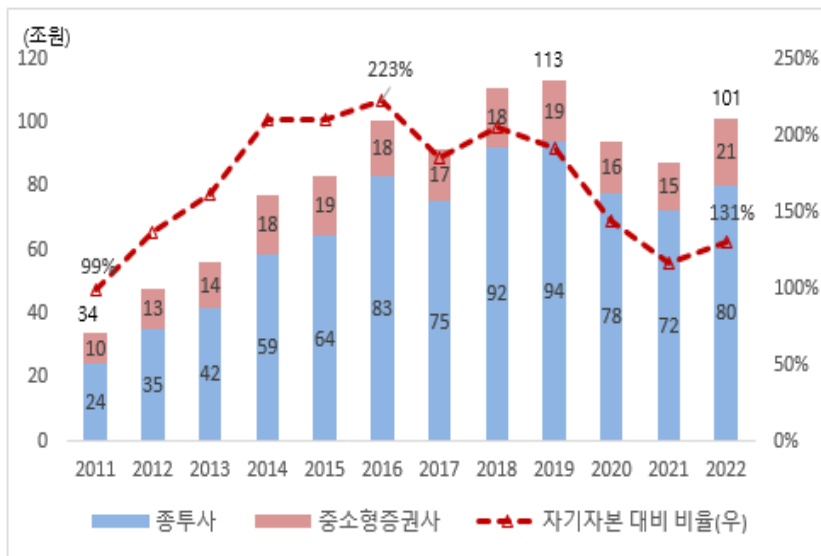
## ❖ 잉여자본이 늘어난 부분에 대해 ELS·DLS 위험 포지션을 확대

- 과거 ELS·DLS는 증권사에게 조달 및 운영 부문에서 위험 대비 높은 기대수익을 제공해왔음
- 이에, 국내 증권사는 종투사를 중심으로 ELS·DLS 발행을 크게 확대
  - ELS·DLS 잔액: 34조원, 자기자본 대비 99%('11) → 113조원, 191%('19)

## ❖ '20년초 ELS 헤지북에서 마진콜 발생으로 원화가치가 하락하는 등 시스템리스크 우려 제기

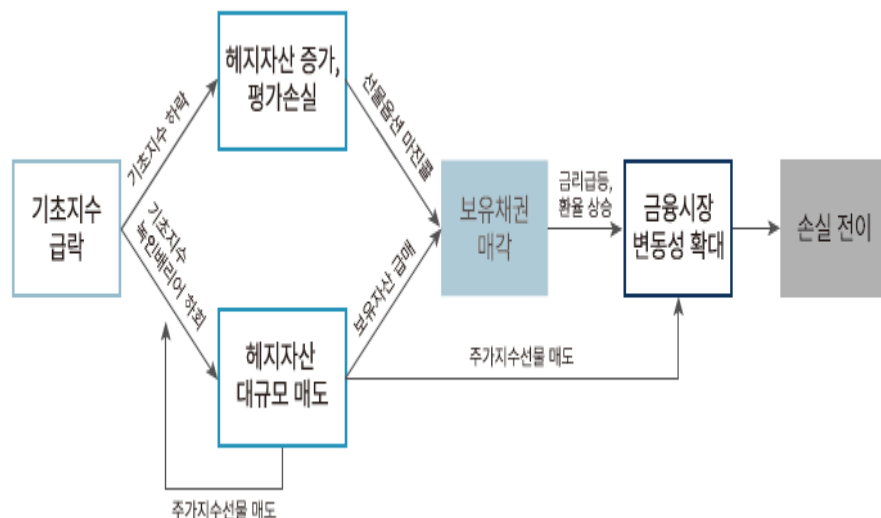
- ELS 기초자산 급락시 증권사는 대규모 증거금 납입을 요청 받음
- 이에, 증권사가 보유자산을 급매하는 과정에서 채권시장 및 외환시장 변동성이 확대

증권업 파생결합증권 잔액 추이



자료: 금융감독원

ELS 헤지과정에서 금융시장 변동성 확대 경로



자료: 자본시장연구원



## **증권사 리스크관리 역량 강화 방향**

# 증권업 리스크관리 역량 강화 방향

## <주요 리스크요인>

시장·신용·유동성리스크 등  
복합위험 증가

시스템리스크 개연성

PF, 신탁·랩 유동성리스크

종투자 신용, 유동성리스크

IT, 법률 및 평판리스크



## <리스크관리 역량 강화>

중장기 NCR 제도 개선

부동산PF 및 ELS·DLS  
증가속도 억제

유동성 규제 비율·대상 강화,  
유동성 스트레스 테스트

종투자 신용리스크 관리,  
발행어음 유동성리스크 관리

신뢰 제고를 위한 역량강화  
- 내부통제, KPI, IT투자 개선

# 1. 중장기 NCR 제도 개선

- ❖ 종투사는 은행과 유사하게 신용, 유동성, 시스템리스크가 증가하며 복합적 리스크로 발생
  - 종투사 사업모델이 은행과 유사해지고 있어 중장기적으로 바젤 방식 건전성 제도를 검토할 필요
  - 중소형사의 경우, 경직된 NCR 산식(예: 분모의 필요유지 자기자본) 개선을 검토할 필요
- ❖ NCR 개선시 ① 파산시 투자자보호, ② 위험비례, ③ 동일기능-동일위험 등 원칙 고려 필요

## 주요국 증권업 자기자본 규제 비교

국가	증권사 규모			적기시정 조치
	소형사	중대형	초대형	
한국	순자본비율(NCR방식 유사)			○
미국	표준방법 (NCR방식)	대체방법 (NCR방식)	대체순자본 (NCR방식)	○
EU 영국	IFR_Class3 (NCR방식)	IFR_Class3 (NCR방식)	바젤 규제 (바젤방식)	X
일본	자기자본 규제비율 (바젤방식)			○
규제 격차	일 > 한 > 미, 영			한,미,일 > 영

## 중장기 NCR 제도 개선 방향

√ (종투사) 바젤 방식 검토  
;은행 유사 사업모델 증가

√ (중소형) NCR 산식 개선  
; 필요유지자본 적정성 검토

## NCR 위험액 산정 개선시 고려 사항

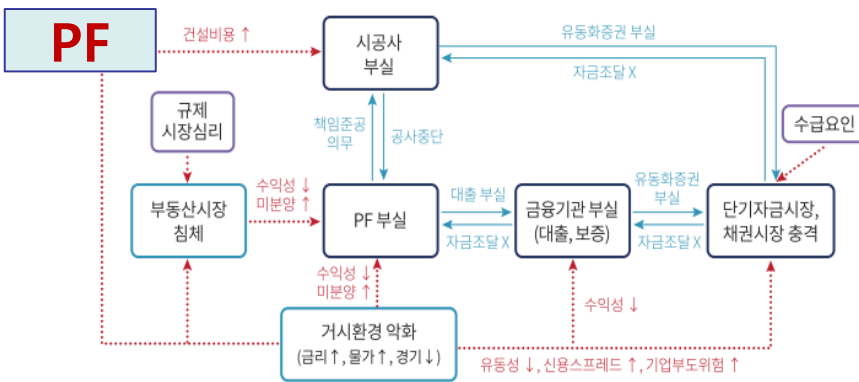
1. 파산시 투자자보호
2. 경제적 위험 비례
3. 동일기능-동일위험
4. 정책목적 활용 최소화
5. 국제적 정합성

예) PF 대출, 채무보증의 위험값 조정

## 2. 시스템리스크 모니터링 강화 및 PF·ELS 증가속도 억제

- ❖ 증권업 시스템리스크 증가 원인으로 꼽힌 부동산PF 및 ELS·DLS에 대한 증가속도 억제
  - (PF) PF 채무보증 뿐 아니라, 총 부동산 투자(대출, 펀드, 유동화증권)에 대한 총량 규제 검토 또는 PF 익스포저에 대한 집중위험액 부과 검토 / PF사업 위험 수준에 따른 위험값 차등화 검토
  - (ELS) 기초지수별 발행 쓸림 여부를 주기적 점검, 채권 및 외환시장과의 연계성 모니터링을 강화

### 부동산 PF, ELS발 시스템리스크 개연성



### 부동산 PF 및 ELS 증가속도 억제

#### PF

- ✓ 부동산 총량 규제 검토(1안)
- ✓ PF 집중위험액 검토(2안)
- ✓ 위험에 따른 위험값 차등
  - ; 선·후순위 여부, 본PF/브릿지론 여부 등

#### ELS

- ✓ 기초지수 발행상황 점검
- ✓ 채권, 외환 연계성 점검

### 3. 증권업 유동성리스크 규율 강화

#### ❖ SVB 파산 및 PF위기를 계기로 증권업 유동성리스크 강화 필요

- 유동성규제 적용대상 증권사를 전체 증권사로 확대(현, 종투사 9사 및 파생결합증권 발행사)
- PF를 포함한 조정유동성 비율 도입을 검토하고, 스트레스테스트에 기반한 고유동성자산 보유 유도
- 채무보증 잔액에 대해 일정 비율 현금성 자산 보유의무를 부여하는 방안 검토

#### ❖ 신탁·랩 시가평가를 의무화하고, 스트레스 테스트(ST)에 기반한 고유동성자산 보유 유도

##### 증권사 규모별 PF 익스포저 비중



##### 신탁·랩의 자산-부채 만기 불일치 개요



##### SVB 파산원인



##### PF 등 유동성리스크 규율 강화 방향

- ✓ 유동성규제 대상 쏠사로 확대
- ✓ 조정유동성 비율 검토
- ✓ ST기반 유동성자산 보유
- ✓ 채무보증 이행 필요자금 보유

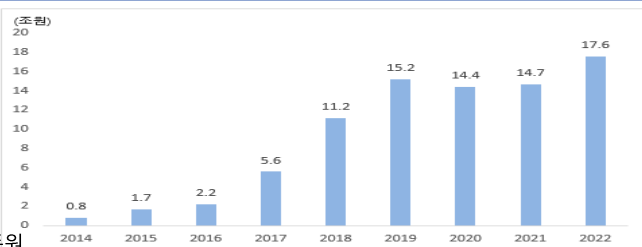
##### 신탁·랩 유동성리스크 규율 강화 방향

- ✓ 시가평가 의무화

## 4. 종투사 업무에 대한 리스크 관리 강화

- ❖ 종투사 기업신용공여 규모 증가속도가 빨라 신용리스크 모니터링 강화 검토
- ❖ 종투사 발행어음 조달·운영 관련 리스크 모니터링 및 운영 규율 강화 검토
  - 발행어음 조달·운용의 만기불일치 현황을 주기적으로 보고토록 하고, 별도 비상대응계획 수립 유도
  - 발행어음 운용시 저신용, 부동산자산 편입 억제 유도

### 종투사 기업신용공여 잔액 추이



자료: 금융감독원

### 종투사 리스크 관리 강화 방향

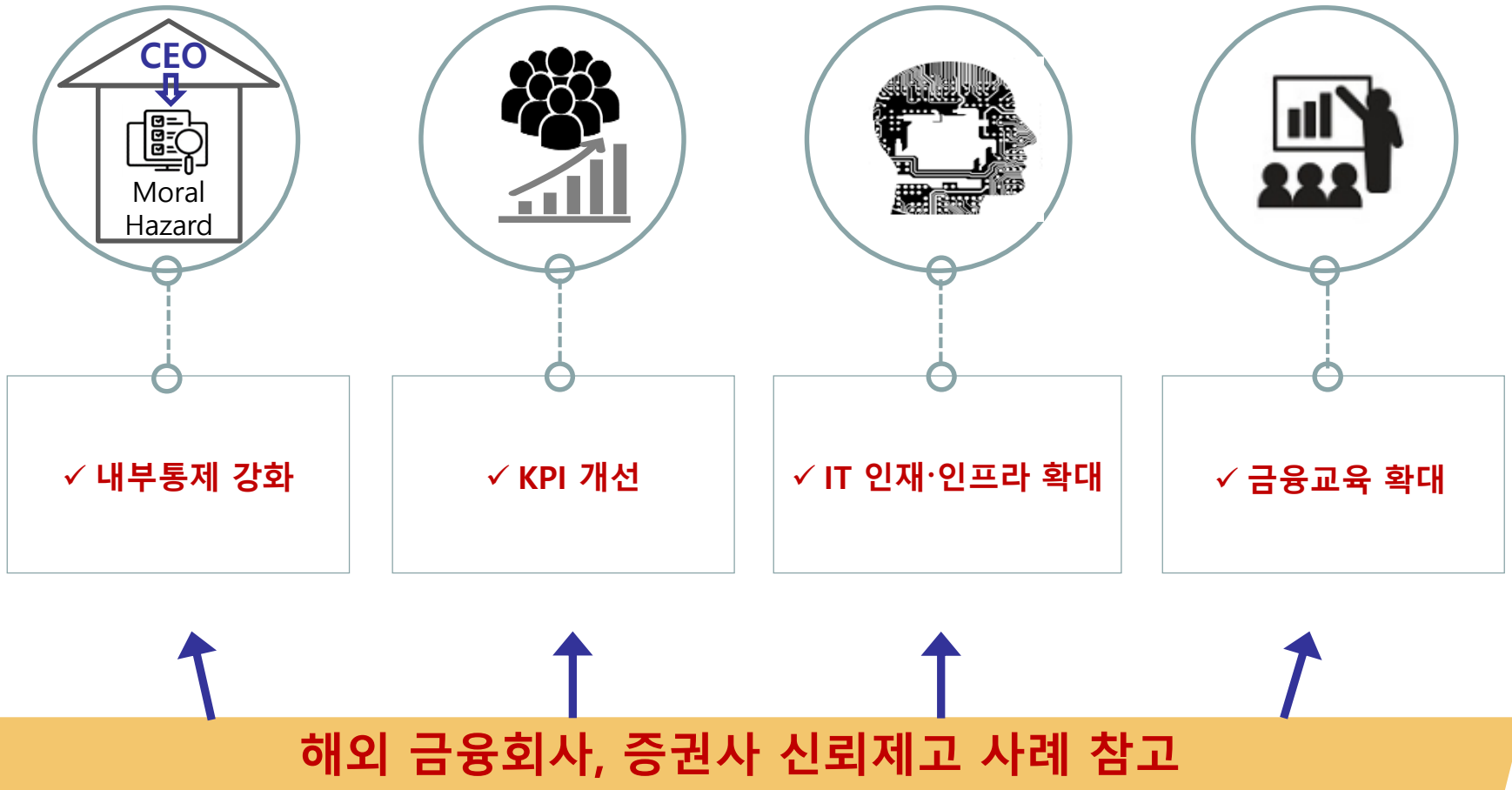
- ✓ 신용리스크 모니터링 강화
- ✓ 발행어음 만기불일치 보고 ↑
- ✓ 저신용, 부동산 편입 억제

### 발행어음 관련 기업금융 자산구성

	만기				
	0~3m	0~12m	1~3y	3~5y	5y+
대출	7.3%	5.3%	18.1%	38.6%	30.8%
회사채	4.2%	12.3%	29.4%	25.3%	28.9%
사모사채	4.6%	11.6%	50.0%	24.5%	9.3%
기업어음	30.0%	41.0%	22.3%	6.7%	0.0%
수익증권	26.1%	3.4%	4.6%	10.2%	55.7%

자료: 금융감독원

# 비재무 리스크 완화를 통한 증권업 신뢰 제고



**감사합니다**