
비은행권 거시건전성 관리강화방안

2019. 1.

관계기관 합동

목 차

I. 추진 배경	1
II. 비은행권 개황	5
1. 비은행금융중개 개요	5
2. 우리나라 비은행금융중개 현황	6
III. 비은행권 거시건전성 진단	8
IV. 기본 방향	9
V. 추진 과제	10
1. 비은행금융중개 안정성 제고	10
2. 비은행금융회사 잠재리스크 관리	20
3. 거시건전성 관리체계 강화	29
VI. 기대 효과	32
VII. 향후 추진계획	33

I. 추진 배경

□ 최근 금융시스템에서 비은행권의 비중이 점차 커지고 있음

- 비은행권 비중 증가는 ①그간의 저금리에 따른 고수익·고위험 자산 선호(search-for-yield effect), ②은행권 규제 강화로 인한 리스크 수반 거래의 비은행권 쏠림, ③보험·연금 규모 증가 등에 기인

- * 은행권 총자산(조원) : ('08말)2,023 → ('18.3Q말)2,768 [연평균 3.3% 증가]
- 비은행권 총자산(조원) : ('08말)1,031 → ('18.1Q말)2,582 [연평균 9.9% 증가]
- * 글로벌 비은행금융중개 규모(FSB) : ('10말) \$28조 → ('16말) \$45조

□ 비은행권에 내재된 특유의 리스크 증폭·전파 요인을 감안할 때, 비은행發 시스템리스크 가능성에 유의할 필요성 증대

- ① 시장참가자와 신용중개* 방식이 다양함에 따라 경기순응성을 심화시키는 거래행위에 대한 모니터링 및 감독이 용이하지 않음

- * 신용중개 : 레버리지 창출, 만기변환(단기부채→장기자산 운용), 유동성변환(고유동성부채→저유동성자산 운용), 담보변환(비우량→우량담보) 등을 의미

- ② 연쇄적인 거래연계(chain of transaction)로 인해 금융권간 의존도와 상호연계성을 심화시켜 시장충격을 확산시키는 경로로 작용

※ 비은행부문 거래연계 예시

▶ 펀드 : CP 매입 → 채권대차시장에서 CP 담보로 국채 차입 → RP시장에서 국채 담보로 익일물 자금 차입 → 동 차입자금으로 CP 추가매입 → 채권대차RP 추가 거래

⇒ RP시장 충격 발생시 펀드 레버리지와 맞물려 채권대차시장, CP시장에 영향 파급 또는 CP 부실화 우려에 따른 펀드 환매요구 증가로 RP 위축 등 유동성 경색 초래

- ③ 펀드·연금 규모 증가, 기관투자 확대 등으로 시장 참가자간 동조성(투자포트폴리오, 헤지 등 측면)이 커지고 있음

- 동조성 증대는 시장불안시 쏠림현상 등 군집행동(herding)을 초래하여 시장변동성을 확대시킬 수 있음

□ 그간의 비은행권 리스크 관리는 미시건전성 규제 보완·개선에 초점을 두어 왔으나, 비은행권에 축적되고 있는 시스템리스크 요인에 대응하기에는 한계 (→참고2)

○ 미시건전성 규제 및 감독은 개별 금융회사 차원의 건전성을 유지하는데 주력하고 있으나,

- 금융회사의 집단적 거래행태 및 상품판매 행위 등으로 인한 잠재적 시스템리스크 요인을 효과적으로 제어하기에는 한계

○ 업권별 규제체계로 인해 금융권간 상호연계성, 거래 연계 등에 대한 체계적인 관리감독이 어렵고 규제수단도 미비

○ 이로 인해, 개별 금융회사의 건전성과 별개로, 시장 충격시 금융시스템 건전성이 급속도로 악화될 ‘구성의 오류’ 발생 소지

* 개별 금융회사 차원의 합리적 행위(익스포저 축소, 자산 헐값매각 등)가 동시에 일어날 경우 금융시스템 전반의 유동성 축소 및 리스크 유발 가능

□ 비은행권 전반에 걸쳐 거시건전성 정책 추진에 초점을 두어 금융시스템의 안정을 제고해 나가야 할 시점

○ 단기로 자금을 차입하여 단순 차익거래를 추구하면서 금융 시스템에 부담만 주는 거래가 일부 발생

* 일부 펀드는 혁신적인 기법의 투자자금 운용 대신 단기 레버리지를 이용해 단순 스프레드를 수취하는 행위에 치중해 오고 있음

○ 비은행금융중개시 담보나 거래상대방 신용위험을 고려하는 “시장규율”이 충분히 확립되지 못한 상황

* RP거래, 채권대차거래, 자산유동화시 고위험 담보를 이용할 유인 증대

○ 대내외 금융시장 변동으로 인해 비은행 금융회사 건전성이 저해될 위험성은 상존

⇒ 거시건전성 차원에서 비은행권 시스템리스크 요인을 분석하고, 시장여건을 감안한 거시건전성 관리체계 구축 및 대응 추진

참고1

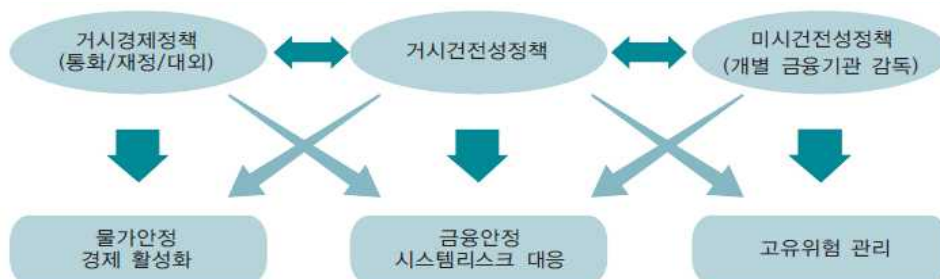
거시건전성 정책(Macroprudential Policy) 개요

- (개념) 금융안정 차원에서 시스템리스크를 제어하기 위하여 관련 정책수단을 도입·시행하는 정책
- (특징) 개별 금융사 차원이 아닌 전체 금융시스템 관점에서
^①시계열 차원 및 ^②횡단면 차원의 시스템리스크 요인 관리
 - ① 과도한 쏠림행위, 경기순응성으로 인한 리스크 누적
 - ② 공통 익스포저, 리스크 집중, 상호연계성 및 의존성으로 인해 특정 부문의 위기가 여타 부문으로 확산될 수 있는 위험
- (수단) 거시건전성규제는 시스템리스크 관리를 목표로 하는 강화된 미시 규제 및 새로운 유형의 규제를 포괄
 - 시스템리스크 축적 판단, 규제 부과의 기준점(threshold) 설정 등이 수반됨에 따라 정책당국의 재량적 판단 개입여지가 큼

주요 거시건전성 정책수단 분류

시스템리스크 유형	거시건전성 규제 수단	
	(강화된 미시 규제)	(새로운 유형의 규제)
① 시계열 차원 (time dimension)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 위험가중치 조정 ▶ 추가 유동성 규제 부과 ▶ 레버리지 제한 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 경기대응완충자본 ▶ 헤어컷 조정 ▶ LTV·DTI 규제 ▶ 동태적 대손충당금
② 횡단면 차원 (cross-sectional dimension)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 거액익스포저 제한 및 편중 리스크 관리 ▶ 금융기관의 위험관리 강화 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ SIFI 선정 및 관리 ▶ 특정업무 제한 ▶ 공시 요구 ▶ 중앙청산소(CCP) 등 개선

거시건전성 정책과 여타 정책 비교



* 자료 : IMF, 한국은행, 금융위원회

1. 증권사

- 레버리지비율(=총자산/자기자본)을 1100% 이내로 규제
(금투업규정 별표 10의2)

⇒ 개별 증권사의 경영건전성 유지에는 기여하나, 증권업계의 군집행동*, 타금융업권과의 연계 심화 등에 따른 리스크에 적절히 대응하기에는 한계

* 예시 : 파생결합증권 발행시 특정지수로의 편중, 채무보증 급증 등

2. 단기금융집합투자기구(MMF)

- 유동성자산 운용비율 30%·10% 규제(금투업규정 §7-16)

* 30% 규제 : 현금, 국채, 통안채, 잔존만기 7일 이내 CD·전단채 등의 자산을 합산한 금액이 총자산의 30% 미만일 경우, 상기 자산만 취득 가능

* 10% 규제 : 현금, 국채, 통안채, 잔존만기 1일 이내 CD·전단채 등의 자산을 합산한 금액이 총자산의 10% 미만일 경우, 상기 자산만 취득 가능

⇒ 평상시 MMF 환매가능성에 대한 대응력, 투자자 신뢰를 유지하는데 기여하나, 위기시 대규모 펀드런에 대응하기에는 한계

* 단기간에 자산가치 10%를 초과하는 펀드런 발생시 대응 불가 → 투자자의 펀드런 인센티브를 줄이거나, 특정 MMF 리스크가 MMF 시장 전반으로 전파될 소지를 차단하는 규제체계 필요

3. 여전사

- 레버리지비율을 신용카드사 6배·기타 여전사 10배 이내로 규제
(여전법 시행령 §7조의3)

⇒ 개별 여전사의 과도한 차입억제에는 기여하나, 전체 여전사의 특정 금융업권으로의 과도한 자금조달 의존, 상호연계에 따른 리스크 전이 가능성 등을 제어하기에는 한계

II. 비은행권 개황

1

비은행금융중개 개요

- 비은행금융중개*(non-bank financial intermediation)는 전통적 은행 범주 외의 영역에서 신용중개** 기능을 수행하는 영역

* FSB는 '18.10월 그림자금융(shadow banking)을 비은행금융중개로 명칭 변경

** 신용중개 : 레버리지 창출, 만기변환(단기부채→장기자산 운용), 유동성 변환(고유동성부채→저유동성자산 운용), 담보변환 등을 의미

- 행위(activity) 관점에서 RP, 증권대차, 자산유동화 등을 비롯한 시장성 자금조달 거래(→비은행금융거래)를, 기관(entity) 관점에서 은행外 금융회사(→비은행금융회사)의 신용중개를 포괄



- 비은행금융중개는 금융심화(financial deepening)가 진행되면서 규모가 커지고 다변화되는 경향

- 비은행금융중개는 은행의 신용중개기능을 보완하고 시장내 경쟁을 촉진하여 실물경제 활동에 기여하는 순기능 수행
- 그러나, 비은행권의 고수익·고위험 추구 성향 및 높은 상호 의존성, 관리감독 부족 등으로 인해 잠재리스크가 누적될 소지

2

우리나라 비은행금융중개 현황

- '08년 이후 비은행권 총자산이 은행권 총자산에 비해 빠르게 증가해 오면서 금융시스템내 비은행권 비중이 지속 상승

* 연평균 자산 증가율('08말~'17말) : (은행권) 2.8% (비은행권) 10.0%

- 비은행금융중개 규모는 금융안정위원회(FSB) 기준에 따를 경우,

- ① '광의의 비은행금융중개'는 1,800조원('16년말)으로 '08년 이후 연평균 11.2% 증가해 옴

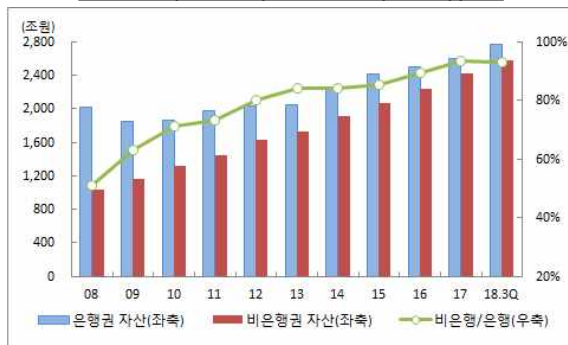
* 광의(broad measure)의 비은행금융중개 : 비은행부문 신용중개 총칭

- ② 시스템리스크 유발소지가 높다고 평가되는 '협의의 비은행금융중개*'는 811조원('16년말)으로 '10년 이후 연평균 10.2% 증가

* 협의(narrow measure)의 비은행금융중개 : 비은행부문 신용중개중 시스템리스크 유발소지가 큰 집합투자기구, 증권사, 자산유동화, 여전사, 채무보증 부문

* 우리나라 : MMF 등 집합투자기구(240조원), 증권사(230조원), 자산유동화(190조원), 여전사(134조원), 채무보증(16조원) 순으로 비중이 큼

은행·비은행부문 총자산 규모



* 자료 : 금융감독원, 한국은행

금융시스템 구분(FSB)



* 자료 : FSB, 한국은행

- 국제비교시 경제규모에 비해 비은행금융중개(광의) 비중이 큰 편

주요국 명목GDP 대비 비은행금융중개 규모('16년말 기준, FSB)



참고3

금융시스템 상호연계 및 잠재 시스템리스크 요인

< 금융시스템 상호연계 구조 >



< 잠재 시스템리스크 유발 및 전이 경로 >

분야	잠재적 시스템리스크
① RP시장	▶ 익일물 위주 RP거래 확대 → 레버리지자금의 차환리스크가 상존 → RP시장 충격시 단기자금시장 전반으로 리스크가 증폭·전이
② 채권대차시장	▶ 채권대차시장(CP↔국채 대여)을 통해 RP시장에서 레버리지 확대 → RP-채권대차시장간 리스크 파급, 이행보증기관 건전성 저하 소지
③ 헤지펀드	▶ 투자행태 파악이 어렵고, 금융회사간 연계성 심화 → 시장불안 전이 매개체가 될 가능성
④ MMF	▶ 기관투자자 투자 비중 상승 → 군집행동 소지 증대 → 시장불안시 선환매유인에 따른 펀드런 유발 가능
⑤ 자산유동화	▶ 유동화증권 발행시 발행인-투자자간 정보비대칭 존재 → 부실소지가 높은 증권이 유동화된 후, 불황기에 부실화될 우려
⑥ 증권사 파생결합증권	▶ 변동성이 높은 지수로의 기초자산 쏠림 → 지수 변동성 확대 → 증권사 리스크 유발 → 시장불안 파급
⑦ 증권사 채무보증·대출	▶ 채무보증·기업대출 증가 → 자산의 경기순응성 확대 → 위험선별기능 미비시, 증권업 불안 촉발 → 자금시장으로 불안 확산
⑧ 보험사 환헤지	▶ 보험사의 외화증권 투자시 단기 환헤지 증가세 → 환헤지 차환리스크에 노출, FX스왑레이트 하락시 손실확대 가능
⑨ 여전사 자금조달	▶ 여전채로 자금조달하고 타업권 금융회사들이 여전채 매입 → 여전사-타금융권 연계성 증대 → 타금융권 리스크 전이 소지
⑩ 부동산 금융	▶ 전통적인 주담대 외에 부동산신탁·펀드 등의 규모가 빠르게 증가 → 부동산경기 순응성 확대 → 경기둔화시 금융권 수익성·건전성 악화

Ⅲ. 비은행권 거시건전성 진단

① 비은행권의 잠재적 위험요인에 대한 적절한 사전대응 필요

- 비은행권 규모와 영향력은 커지고 있으나, 시스템리스크 증폭 소지가 있다고 지목된 요인들*에 대하여 대응은 충분치 못했음

* 단기차입자금을 활용한 단순 차익거래 추구, 시장규율이 없는 거래관행, 대내외 금융시장 변동에 따른 비은행금융회사 건전성 저해 소지 등

- 은행권과 달리, 글로벌 차원에서 거시건전성 제고를 위해 권고된 수단*들을 국내 상황에 맞추어 도입하려는 검토도 미흡

* FSB : RP시장에서의 헤어컷 차등화, MMF 시가평가 도입, 자산유동화 시장에서의 위험보유 규제 등 도입을 권고한 바 있음

② 잠재적 시스템리스크를 식별·분석할 수 있는 데이터 부족

- 상당수 비은행권 금융거래의 경우, 금융유관기관의 세밀한 데이터 수집체계가 구축되지 않음

* 예 : 최근 증권사 채무보증 규모, 채권대차거래 규모, 헤지펀드 규모 등이 급증하고 있으나, 원인을 파악하고 위험 수준을 가늠할 수 있는 데이터 부족

- 이로 인해, 해당 금융거래에 따른 시스템리스크 유발 가능성, 리스크 전이경로 등을 파악하는 것이 용이치 않음

③ 거시건전성 관리의 쇄신과 체계적인 정책틀 마련 필요

- 정부-금융유관기관-민간 전문가가 주기적으로 잠재 위험요인을 분석·논의하고 정보를 교류할 수 있는 채널 미비

* 현재 거시경제금융회의, 금융위원회 회의 등 고위급 협의채널만 존재
→ 잠재적 위험요인에 대한 공동분석이나 정보교류가 활발하지 못함

- 시장참가자의 행태 변화를 유도하고 다양한 정책수단을 구사할 수 있는 제도적 틀이 미비

IV. 기본 방향

< 기본방향 >

금융권 시스템리스크 촉발 소지 차단 및 금융시스템 안정 강화

상호연계성 관리 경기순응성·쓸림 경감 데이터갭 축소



- 비은행권의 잠재적 시스템리스크 요인을 선별하고, 시장 및 업권별 여건을 감안하여 적절한 거시건전성 규제 도입
- 유관기관 공동분석 및 정보교류 채널 확충, 효과적인 거시건전성 정책수단 도입 등을 통해 거시건전성 관리체계 강화

V. 추진 과제

1

비은행금융중개(activity) 안정성 제고

가

RP 시장

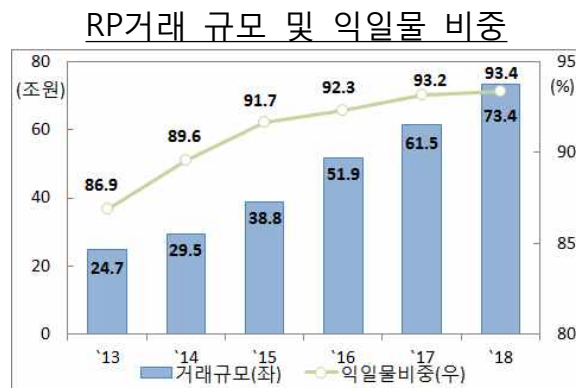
※ RP거래 : RP매도자(자금차입자)가 증권을 담보로 RP매수자(자금운용자)로부터 단기간 자금을 차입하는 거래

[1] 현황

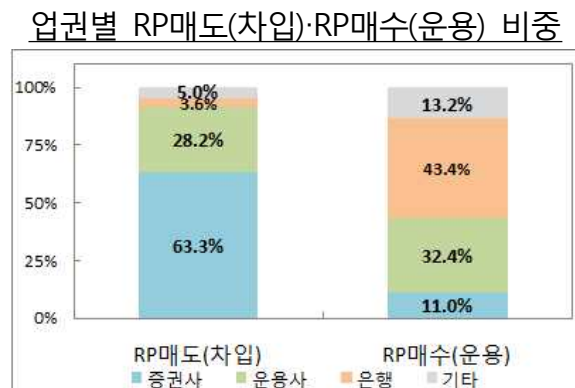
- 시중유동성 증가, 단기자금시장 구조개편 추진 등으로 RP거래 규모*가 커지고 비은행권 거래비중이 확대되어 옴**

* RP거래 규모(일평균잔액) : ('15년) 38.8조원 → ('18년) 75.4조원

** 비은행권 RP매도(자금차입) 비중 : ('15년) 86.9% → ('18년) 96.4%



* 자료 : 예탁결제원



* 자료 : 예탁결제원('18년 기준, 일평균 기준)

- 그러나, 現 RP시장은 구조적으로 시스템리스크에 취약할 소지

① RP거래의 90% 이상이 익일물 거래에 편중

* 익일물RP 거래비중(%) : ('16년) 92.3 → ('17년) 93.2 → ('18년) 93.4

- 대규모 차환리스크, RP 차입기관의 유동성 리스크 등으로 자금시장 불안이 증폭될 가능성 상존
- 최근 들어 헤지펀드(전문투자형 사모펀드)가 레버리지 투자를 위한 익일물 거래를 주도*하면서 잠재적 위험 증대

* RP매도(차입)중 운용사가 차지하는 비중도 급증('15년, 10.5% → '18년, 28.2%)

- ② 국내 RP 거래시 헤어컷*이 담보증권의 위험과 차입자 신용 위험을 반영하지 않고 일률적(5%)으로 적용되는 관행 존재

* RP거래시 차입자금 규모보다 추가적으로 제공해야 하는 담보의 비율
(예: 100억원 차입을 위해서는 105억원 가치의 담보 제공 필요)

- 신용위험이 높은 차입자가 위험도가 높은 담보증권을 활용하여 차입가능한 규모가 상대적으로 커짐에 따라 리스크 가중

[2] 대응 방안

- ① RP차입 비중이 큰 증권사와 자산운용사 대상으로 RP차입 규모에 연동하는 '현금성자산 보유비율 규제' 도입

- RP차입 만기에 따라 비율을 차등화하여 기일물 확대 유도

※ 현금성자산 보유비율 규제 도입안 (예시)

① (적용대상) 증권사, 자산운용사 등(은행, 자금중개회사를 제외한 RP매도기관)

② (적용사항) RP차입액의 일정비율 이상 현금성 자산을 보유

- 현금성자산 : 현금, 예금 및 이에 준하는 자산(예 : CD, 은행의 커미티드크레딧라인 등)
- 현금성자산 보유비율 : RP차입액의 만기에 따라 차등화

* RP거래(원)만기가 짧을수록 차환리스크에 대비한 현금성자산보유비율을 높여 기일물 거래 활성화 유도

③ (조치사항 및 시행시기) 「금융투자업규정」 개정 → 시장참가자들의 적응기간을 고려해 '19년 하반기부터 현금성 자산 보유비율 단계적 적용 시행

- ② 은행 등 시장참가자가 RP매수시 담보증권 특성*과 차입자 신용 위험**이 반영된 최소증거금율을 마련·적용(자본시장법 시행령 개정)

* 담보증권의 신용등급이 낮고 만기가 길수록 높은 헤어컷 적용 필요

** 차입자의 신용위험이 높을수록 높은 헤어컷 적용 필요

나

채권대차시장

※ 채권대차거래 : 채권 보유자(대여기관)가 채권 수요자(차입기관)에게 채권을 대여하고 대여수수료를 수취하는 거래(한국증권금융·예탁결제원이 중개)

* 채권 차입기관(증권사 등)은 RP매도를 위한 담보 확보나 국채 현·선물 차익 거래 등을 위해 채권 보유기관(연기금, 은행, 보험사 등)으로부터 채권 차입

[1] 현황

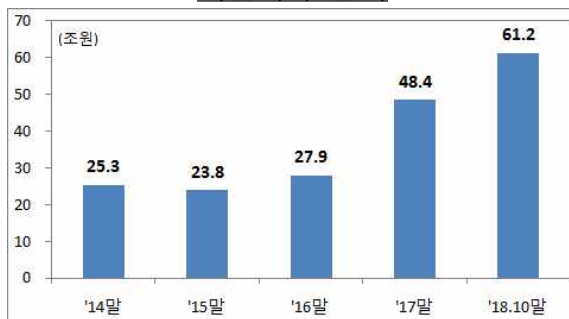
□ 채권대차거래 잔액은 '16년 이후 빠른 속도로 증가해 옴

○ 채권대차거래 증가세는 증권사, 헤지펀드 등을 중심으로 채권 대차거래를 이용한 투자운용이 확대됨에 따른 것으로 평가

○ 대차중개기관간 경쟁도 증가세를 심화시킨 요인으로 지적

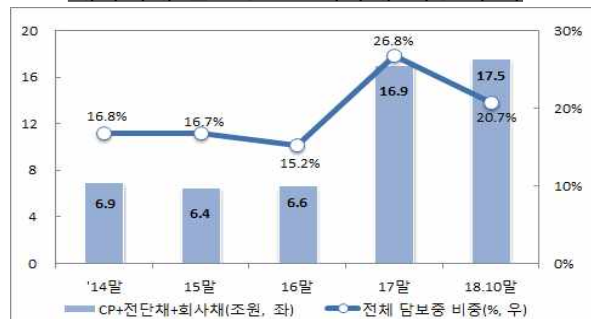
* 증금, 예탁원은 '14년 이후 경쟁적으로 적격담보 대상 확대, 담보인정 비율 상향조정 등을 통해 채권대차 시장점유율 확대를 시도해 옴

채권대차 잔액



* 자료 : 한국증권금융, 예탁결제원

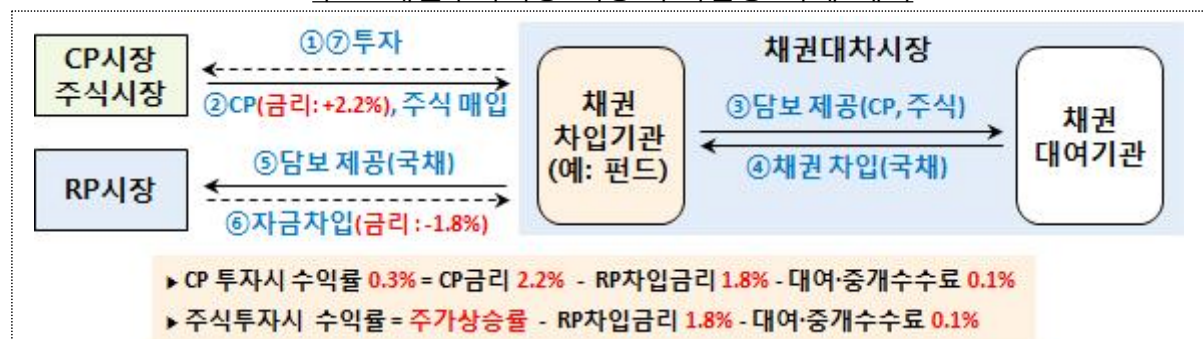
대차거래 담보중 CP·회사채 비중 추이



* 자료 : 한국증권금융, 예탁결제원

□ 이 과정에서 금융회사-채권대차시장-자금시장 간의 연계성이 높아지고 있으며, 새로운 위험전파 경로로 기능할 소지 존재

주요 채권투자시장 이용 투자운용 사례 예시



※ 채권차입기관 CP 투자전략 예시

①채권대차시장에서 CP(비우량채)를 담보로 국채(우량채) 확보 → ②RP시장에서 국채를 담보로 허용된 레버리지까지 자금차입 → ③CP금리 수익과 RP차입금리 간의 차익 수취

□ 다만, 채권대차시장 규모는 아직 주요국보다 상대적으로 크지 않은 수준이고, 대차거래는 채권시장 유동성 제고, 추가수익 확보 기회 제공 등의 긍정적인 측면이 있는 만큼,

- 시장기능이 원활하게 작동하도록 하면서, 잠재리스크 소지에 사전적으로 대비할 수 있도록 관리감독 강화

[2] 대응 방안

① 이행보증을 제공하는 대차중개기관의 위험관리능력 제고

① 채권차입 기관인 거래상대방 관련 리스크 경감 유도

▶ 채권차입기관 신용등급에 따라 차입한도 차등화

* 차입기관의 신용등급은 외부신용등급 또는 대차중개기관 자체평가 활용

② 채권차입을 위해 제공하는 담보 관련 리스크 관리 강화

▶ 채권대차거래시 담보로 제공가능한 적격담보 범위를 축소

* 후순위채, 코코본드 등 담보취급이 용이하지 않거나 유동성이 낮은 유형 제외

▶ 주식·회사채 등 주요 담보의 담보인정비율은 하향조정(예: 현행 max 95%→변경 max 85%)하고 최저담보비율은 상향조정(예: 현행 100%→변경 105%)

* (현재) 회사채 100억원→국채 95억원(=100억원x담보인정비율 95%/최저담보비율 100%) 차입
(담보인정비율 조정) 회사채 100억원→국채 85억원(=100억원x85%/100%) 차입
(최저담보비율 추가조정) 회사채 105억원→국채 85억원(=105억원x85%/105%) 차입

▶ 담보유형별로 비중을 제한하여 특정 담보유형으로의 편중 방지

* 예시 : CP 담보는 총 담보금액의 15%를 초과하지 않도록 비중 제한

③ 자본적정성 및 유동성 스트레스테스트 개발·도입

② 채권대차시장 거래정보 수집 체계를 구축하고 관리감독 강화*

* 주기적으로 채권대차시장 리스크 점검 → 잠재적 시스템리스크 요인이 있을 경우 금융위가 이행보증기관에 대하여 위험관리 강화 조치 요구

※ 대차중개기관별로 위험관리 강화방안을 검토한 후 관계기관 공동 '채권대차시장 리스크 관리방안' 마련('19.2분기중)

다

전문투자형 사모펀드 (헤지펀드)

[1] 현황

- 전문투자형 사모펀드(헤지펀드 포함) 시장은 '16년 이후 신규 운용업자 및 펀드설정 규모가 늘어나면서 빠르게 성장

* 전문사모운용사 개수 : ('15말) 20개 → ('18말) 169개
* 전문투자형 사모펀드(일반사모 제외) 설정액 : ('15말) 91.4 → ('18.9말) 302.8

- 전문투자형 사모펀드의 차입규모는 '17년말 35.3조원으로 설정 원본 대비 55.7%에 그쳐 레버리지 한도(400%)에 비해 낮은 수준

(단위 : 조원)	'15년말	'16년말	'17년말
차입금액(A)	1.7	15.3	35.3
전문투자형사모펀드 순자산(B)	5.1	36.6	63.3
비율(A/B)	33.3%	41.8%	55.7%

- 다만, 전문투자형 사모펀드의 차입 현황, 주된 투자운용 유형 등에 관한 세부적인 통계는 충분히 관리되지 못하고 있음

○ 이로 인해, 전문투자형 사모펀드 내에서 고위험 투자전략으로의 쏠림 여부, 리스크 축적 가능성, 금융시스템에 미칠 수 있는 잠재적 영향 등을 파악하기 용이하지 않은 상황

[2] 대응 방안

- 헤지펀드의 위험자산 포지션, 차입 현황 등에 대한 금융유관 기관의 정보수집·공유를 확대하고 모니터링 강화

* 개별 헤지펀드의 운용전략이 노출되지 않도록 정보수집 범위를 합리적으로 설정하고 시스템리스크에 관련된 정보 사항만을 추가 수집

[1] 현황

□ 지난 10년간 대기성자금 유입, 국내외 불확실성 증가 등으로 상대적으로 안정적인 MMF로의 자금유입이 꾸준히 증가

* MMF 수탁고 총계 : ('07말) 47.4조원 → ('18.10말) 112.1조원

○ 운용사간 수익률 경쟁으로 유동성이 상대적으로 낮은 회사채·CP(ABCP 포함)의 편입 비중이 높은 상황('18년말 기준 38.3%)

□ 현재 개별 MMF의 유동성 관리 차원에서 가중평균 잔존만기(75일 이내), 분산투자 규제, 환매연기 제도 등을 운영중이나,

○ 장부가평가로 인해 선환매이득*(first mover advantage) 유인이 존재하고, 분산투자 규제를 우회한 특정자산에 대한 쏠림현상** 등으로 인한 대규모 환매요청(Fund Run) 발생 우려가 잔존

* 현재 MMF 기준가격을 장부가로 평가함에 따라 편입자산에 부실발생 우려시 동 부실이 가격에 반영되기 전에 환매하고자 하는 유인 발생

** (예) ABCP 활용시 복수의 SPC를 통해 동일 기초자산에 대한 대규모 투자 가능 → 현행 MMF 동일인 투자한도(10%) 회피 가능

○ 특히, 기관투자자*의 경우 특정 편입자산의 부실 우려시 군집 행동(herd behavior)에 따른 대규모 환매요청 증폭 가능

* 법인 MMF 수탁고 비중 : ('09말) 34% → ('18.10말) 79.8%

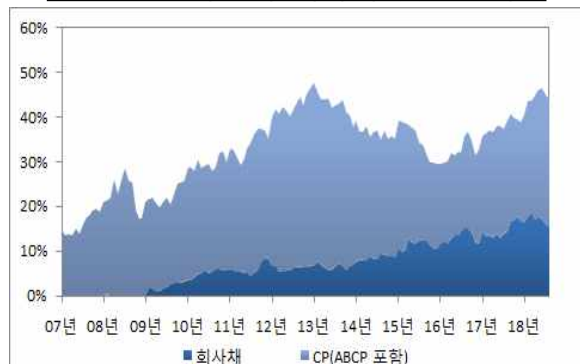
□ 이로 인해, 시장 스트레스 상황 하에서 'MMF 대규모 환매요청 → 환매중단 → 단기자금시장 신용경색 → 시스템리스크' 유발 가능

개인 및 법인 MMF 수탁고 비중



* 자료 : 금융투자협회

MMF 운용자산내 회사채 및 CP 비중



* 자료 : 금융투자협회

[2] 대응방안

① 법인 MMF 중 상대적으로 가격 변동성이 크고 유동성 관리가 용이하지 않은 법인 MMF에 대해 "시가평가" 도입 (시행령 개정, 유예기간 2년)

- 국채·통안채·은행예금* 등 상대적으로 안정적인 자산의 편입비율이 30% 이하인 MMF의 기준가격에 시가평가** 방식 도입

* 지방채, CD, RP, 콜론, 증권금융 어음 등 포함 (세부범위는 추가검토)

** 시가평가 : 편입자산의 시가(marked-to-market)에 따라 기준가격 변동

- 다만, 시가평가로 리스크 관리가 강화되는 만큼 **가중평균 잔존만기 한도를 현행보다 완화**(현행 75일→변경 120일)

* 유럽의 경우 가중평균 잔존만기를 완화하되(180일) 시가평가를 적용하는 표준MMF를 운영중

- 국채·통안채·은행예금* 등의 편입비율이 30%를 초과하는 MMF는 현행 ‘장부가평가 + 시가괴리율($\pm 0.5\%$)’ 방식* 유지

* ‘편입자산의 장부가치+이자수익-수수료’로 기준가격을 설정하되, 시가괴리율(=시가/장부가 - 1)이 $\pm 0.5\%$ 초과시 시가로 기준가격 재설정

- 다만, 장부가평가 방식은 리스크의 적기 반영에 한계가 있는 만큼 **가중평균 잔존만기 규제를 강화**(현행 75일→변경 60일)

MMF 기준가격 산정방식 등 변경안

	대상	기준가격 산정방식	가중평균 잔존만기
(현행)	전체 MMF	장부가평가	75일 이내
(변경)	국채·통안채 등 30% 초과 편입 MMF	장부가평가	60일 이내
	국채·통안채 등 30% 이하 편입 MMF	시가평가	120일 이내

② ABCP 등 유동화증권의 경우 기초자산을 기준(원 발행자)으로 분산투자 규제*를 적용 (법, 감독규정 개정)

* 동일인 발행 채무증권·어음은 각각 자산총액의 5%·3%, 동일인 발행 채무증권과 해당 동일인이 거래상대방인 거래금액의 합계액은 10%로 제한중

③ 자산운용사의 주기적 스트레스테스트(Stress Test)를 의무화하고, 시장 상황에 따라 필요시 스트레스테스트 요구 근거 마련 (감독규정 개정)

마

자산유동화

※ 자산유동화 : 금융회사 또는 일반기업이 보유한 비유동성 자산을 증권으로 변환시킨 후 현금화하는 일련의 과정

* 자산유동화증권은 「자산유동화에 관한 법률」에 따라 발행된 ①등록유동화증권과 동 법에 따라 발행되지 않은 ②비등록유동화증권으로 구분

[1] 현황

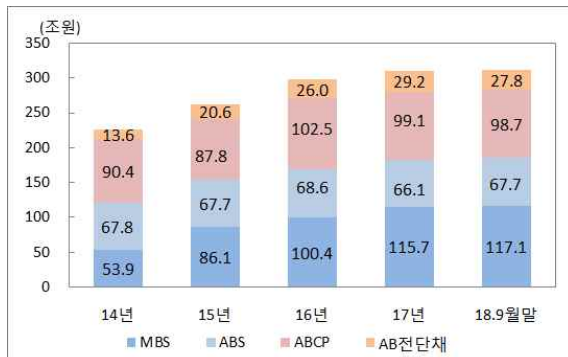
□ 자산유동화 시장 규모는 꾸준히 증가하여 현재 308조원 수준

○ 기초자산은 매출채권*, 여신금융채권, 기업·개인여신 등 다변화

* 통신사의 단말기 할부대금채권, 항공운임채권 기초 ABS

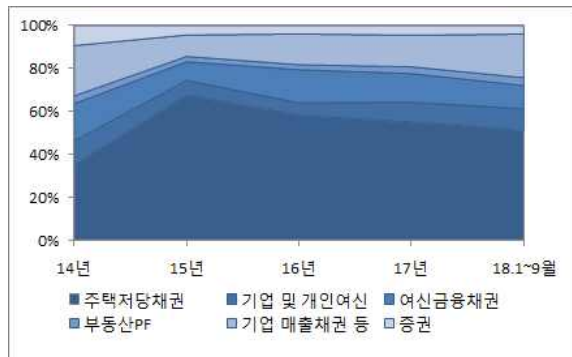
○ 등록유동화 증권에 비해 공시 부담이 크지 않고 발행절차가 간편한 비등록유동화 증권 발행도 증가세

< 자산유동화증권 발행 규모 >



* 자료 : 금융감독원

< 기초자산별 자산유동화 발행규모 >



* 자료 : 금융감독원

□ 자산유동화 규모는 경제 및 금융중개 규모에 비해 크지 않으나, 공시가 부족한 비등록유동화증권 발행에는 유의할 필요

○ 유동화증권 발행자와 투자자 간에는 구조적인 이해상충* 존재

* 발행자는 유동화증권 발행·매각시 경제적 이해관계(skin in the game)가 소멸
→ 정보비대칭시 신용도가 낮은 기초자산을 유동화증권 발행에 이용할 유인 존재

○ 공시 체계가 미흡할 경우 유동화증권 발행자는 부실한 기초자산을 이용하여 유동화하려는 유인에 직면할 수 있음

○ 부실 자산을 토대로 자산유동화가 과도하게 일어날 경우 시장 충격시 상당 규모의 부실이 증권 투자자에게 전이

[2] 대응방안

① ‘동일기능 동일규제’ 원칙에 따라 등록-비등록 유동화증권간 규제차익을 해소

- 비등록 유동화증권에 대하여 등록 유동화증권과 동일한 수준으로 공시 관련 의무를 강화*

* 비등록 유동화증권 발행시, 예탁결제원 증권정보포털(SEIBro) 정보입력을 의무화

② 등록-비등록 유동화증권 모두 유동화 관련 공시범위*를 확대

* (예) 기초자산의 신용도와 관련된 항목, 자산보유자의 유동화 실적, 종전 유동화자산 풀(pool)과 신규 유동화자산 풀(pool)의 차이에 대한 설명 등

③ 유동화증권 발행자에 대하여 위험보유(risk retention) 규제 도입 검토

- 유동화증권 발행자가 유동화증권 신용위험의 일정비율을 보유하도록 하여 기초자산의 질을 저하시킬 유인 제거
- 고위험 유동화증권 발행 규모의 경기순응성도 완화시키는 효과

◇ 유동화증권 발행자에 대한 위험보유 규제안 (예시)

① (적용대상) 유동화증권 발행자(sponsor)

* 적용 제외 : 자산유형별 적격자산(qualified asset)으로만 이루어진 유동화 등

② (적용규제) 유동화증권 공정가치의 일정비율을 보유하되, 헤징 금지

③ (최소 보유비율) 자산유동화시장 규모, 기초자산 위험도 등을 종합 감안하여 0~3% 범위 내에서 결정

※ 적용대상, 위험보유 비율 등 세부방안은 TF 논의 등 거쳐 마련

1. 규제배경

- '08년 금융위기 이후 자산유동화증권의 구조적 위험*이 쏠금융 시스템으로 확산하는 것을 방지하기 위한 규제 필요성 제기

* 발행자는 유동화를 통해 기초자산으로부터의 위험부담을 투자자에게 전가시키나, 위험을 보유하고 된 투자자의 기초자산에 대한 접근성은 낮음

- '10년, 「도드-프랭크법」이 제정되었고, 동 법에서 자산유동화에 대한 규제강화 사항들을 규정(\$941, \$942)

2. 규제강화 조치

① 발행자(sponsor)의 신용위험 보유의무 부여

- 발행된 유동화증권 공정가치의 5% 이상을 발행자가 의무 보유하도록 하고, 동 신용위험의 헤지·양도 금지

- 자산보유자(originator)에 대해서는 신용위험 배분 가능

신용위험 보유 방안

종 류	내 용
수직적 보유 방안 (vertical slice option)	발행자가 유동화증권의 트렌치별 5% 이상의 신용위험을 보유
수평적 보유 방안 (horizontal slice option)	발행자가 유동화증권 액면총액의 5% 이상의 신용위험을 보유
L자 방안 (L-shaped option)	수직적 보유 방안과 수평적 보유 방안을 1/2씩 혼합
대표 표본 옵션 (representative sample option)	유동화자산 잔액의 5% 이상 무작위 선택된 대표표본의 위험을 보유

- 신용위험 보유 방식과 기간, 예외대상* 등은 SEC 등이 구체화

* 유동화 대상 자산별로 적격자산(qualified asset) 요건을 설정하고 이에 부합하는 자산으로 이루어진 유동화증권은 위험보유 의무 적용 면제

② 자산유동화증권 관련 공시 강화

- 투자자들이 기초자산 특성을 파악할 수 있도록 기초자산별 구체적인 공시항목 제시
- 자산 보유자의 과거 유동화 실적 등에 대해 공시의무 부여

가

증권사① : 파생결합증권

- ※ 파생결합증권 : 기초자산의 가격 등의 변동과 연계하여 미리 정해진 방법에 따라 지급하거나 회수하는 금전 등이 결정되는 권리가 표시된 증권
- * 자본시장법상 ELS·DLS는 파생결합증권, ELB·DLB는 (파생결합)채무증권이 정확한 명칭이나, 이하에서는 편의를 위해 모두 파생결합증권으로 통칭

[1] 현황

- 파생결합증권 발행*이 늘어나면서 증권사·신탁 건전성 뿐만 아니라 시장 전반에 영향을 미칠 수 있는 리스크 발생 가능

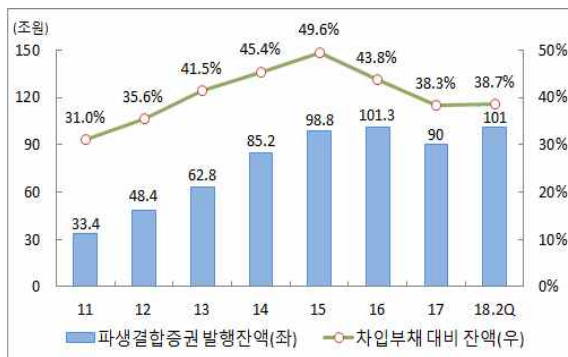
* 발행 잔액(조원) : ('12말)51.6 ('14)84.1 ('16)101.3 ('17)90.0 ('18.2Q)101.0

* 증권사 차입부채 중 매도파생결합증권 비중(%) :

('10말)17.1 ('12)32.7 ('14)39.3 ('16)42.1 ('17)35.7 ('18.1Q) 36.0

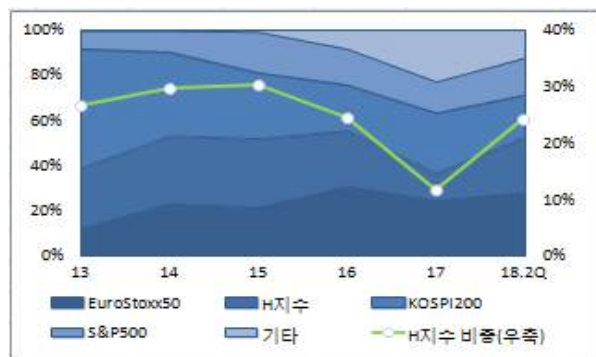
- ① 파생결합증권 기초자산이 변동성이 높은 특정지수로 쏠릴 경우, 해당 지수의 변동성 확대시 파생결합증권 환매 급증 가능
- ② 대규모 환매 요구 발생시, 유동성을 충분히 확보하지 못한 증권사는 환매 요구에 적절히 대응하지 못할 수 있으며,
 - 유동성 확보 차원에서 자체헷지를 위해 매입한 채권 급매시, 채권 발행기관·회사채 시장 등으로 불안이 파급될 소지
- ③ 파생결합증권을 발행하여 조달한 자금을 고위험·만기불일치 자산에 편입할 경우 증권사 유동성·신용리스크 증가

< 파생결합증권 잔액 >



* 자료 : 금융감독원

< 기초자산별 ELS 잔액 비중 >



* 자료 : 금융감독원

[2] 대응방안

① 파생결합증권이 변동성이 높은 기초자산에 과도하게 쏠리는 리스크를 제어할 수 있는 지표(변동성가중자산 비율)를 도입·관리

- 개별 증권사 또는 쏠증권업의 변동성가중자산 비율이 특정 기준(threshold) 초과시, 리스크관리 강화 조치

◇ 특정지수로의 기초자산 쏠림 제어방안 : 변동성가중자산 비율 도입(안)

- **변동성가중자산 비율(안)** (%) =
$$\frac{\text{특정 기초자산별 발행잔액} \times \text{특정 기초자산 변동성}}{\sum (\text{기초자산별 발행잔액} \times \text{기초자산별 변동성})} \times 100$$
- 변동성가중자산 비율이 **특정기준선 초과시 리스크관리 강화조치*** 부과

※ 리스크관리 강화조치 (예시)

- 변동성가중자산 비율이 **일정수준 초과시** ①변동성가중자산 **비율 감축 계획** 제출 ②**강화된 유동성 규제*** 적용 등 거시건전성 관리조치 부과

* 강화된 유동성 규제(enhanced liquidity regulation)

(현행) ▶조기상환 가능성을 감안하여 파생결합증권 잔존만기 3개월 초과분의 15%를 유동성부채로 반영

(강화) ▶특정지수 쏠림이 과도해질 경우 조기상환이 급속히 발생할 수 있는 점을 감안하여 ELS의 유동성부채 반영비율 상향조정(→ $15\% \times (1+\alpha)$)

※ 변동성가중자산 비율 산정방식, 규제기준, 조치사항 등은 TF 논의 등을 거쳐 마련

② 파생결합증권 위험지표*가 통상적인 수준에 비해 과도하게 높은 증권사에 대하여 리스크관리 강화 계획 제출 및 공시 요구

- * 주요 위험지표(안) : ①매도파생결합증권/차입부채 비율 ②손실감내율 (자기자본 대비 자체헤지 비율) ③유동성갭 비율

나

증권사② : 채무보증 및 대출

[1] 현황

□ (채무보증) '12년 이후 증권사가 채무보증 제공을 신규 수익원으로 활용하면서 증권사의 채무보증 규모는 지속 증가

* 쏘증권사 채무보증액(조원) : ('11말)8.4 ('13말)16.2 ('15말)24.2 ('18.9말)33.9

○ 취급 증권사의 자기자본 대비 채무보증 비율도 급격히 상승

* 자기자본 대비 채무보증액(%) : ('11말)27.2 ('13말)50.1 ('15말)60.1 ('18.9말)68.5

○ '15년 이후 고위험·고수익 채무보증인 **매입확약***으로 쏠림 심화

* 매입확약 : ABCP 등 유동화증권이 시장에서 매각 또는 차환되지 않을 경우 증권사가 이를 대신 매입해 주는 계약

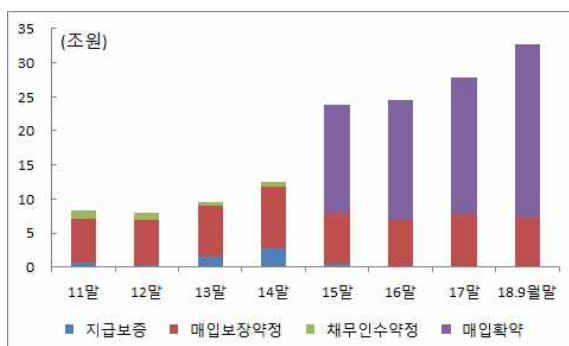
* 채무보증액 대비 매입확약액 : ('14말)0% ('15말)66% ('17말)72% ('18.6말)70%

□ (대출) 증권사 기업금융 지원 강화로 관련 여신 규모가 빠른 속도로 증가하고 있으나, 아직 규모는 크지 않은 수준

* 쏘증권사 대출금(조원) : ('11말)1.4 ('13말)2.8 ('15말)3.8 ('18.9말)11.1

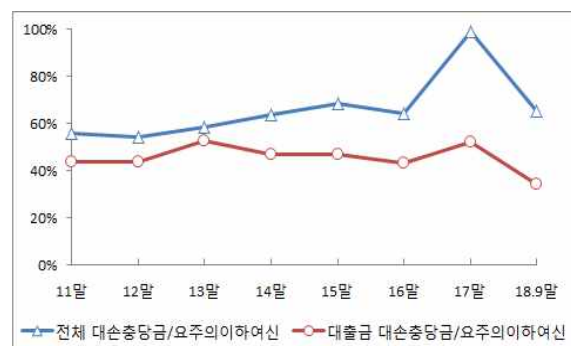
○ 증권사의 기업금융 공급이 지속 확대될 수 있도록 증권사의 여신심사 역량, 건전성 관리 체계 등을 개선해 나갈 필요

증권사 채무보증 규모



* 자료 : 금융감독원

증권사 요주의이하여신 대비 대손충당금



* 자료 : 금융감독원

[2] 대응방안

① 증권업계의 채무보증 취급 규모가 과다하거나, 고위험 영역으로 과도한 쏠림이 발생하지 않도록 관리

○ 조정레버리지비율, 조정유동성비율이 과도하게 높은 증권사에 대하여 리스크관리 강화 조치*

- * (현행) 채무보증을 반영한 조정 레버리지비율 및 조정 유동성비율을 산정하고 경영실태평가시 계량지표로 활용중
- * (개선) 조정 레버리지비율 및 조정 유동성비율 관리기준 설정 → 초과시 특별점검, 채무보증 관련 총당금 추가적립, 채무보증 제한 등 조치

○ 증권업 전반의 채무보증에 특정 영역으로 쏠리지 않도록 관리

- * 채무보증 유형중 최근 급증한 매입확약의 건전성 실태점검 실시('19.상반기중)

○ 자본시장법 개정에 맞추어 채무보증 등 증권사 동일인 신용공여 한도 규제를 시행

- * 동일인 신용공여 한도 규제 : 현재 도입추진중(관련법 국회 계류중)
- * 유동화증권에 대하여 기초자산 기준(원 발행자)으로 판단하도록 운영

② 증권사가 유동성과 대출 건전성을 유지하면서 기업 자금지원 역량을 키워나갈 수 있도록 리스크관리 체계 종합점검

○ 개별 증권사의 자체 유동성 스트레스, 비상자금조달계획 등의 적정성을 점검하고 미비점 보완

- * 비상자금조달계획 수립시 증권사들의 한국증권금융 차입 의존도가 높아, 실제 위기 발생시 단기적으로 유동성 부족에 직면 가능성 높음 → 자금 조달 출처의 다변화 및 비상자금조달계획의 적정성 등 점검 필요

○ 중장기적으로 증권사 유동성 관리 강화를 추진하고 증권사 NCR의 적정성 제고 방안* 등에 대해 검토

- * 예시 : 증권사 NCR 산정시 “법상 고정된 필요 자기자본”을 활용함에 따라 증권사 규모 확대시 NCR이 자연스럽게 증가하는 경향 → 경기순응성 관리가 어려움

다

보험사 : 외화증권 투자 및 환헤지 관리

[1] 현황

- '12년 이후 보험사의 외화증권 투자가 증가하여 총자산 대비 외화증권 비중(생보 14.0%, 손보 13.2%)이 빠르게 확대

- * 보험권 외화증권 운용잔액(조원) : ('13말)61 ('15말)130 ('17말)227 ('18.6말)239
- * 일반계정자산내 외화증권 비중(%) : ('12말)4.8 ('14말)7.2 ('16말)12.1 ('18.6말)13.8

- 보험업 건전성 제도 변경(RBC→K-ICS)으로 자산-부채 듀레이션갭 확대가 예상되면서 보험사의 장기채 투자수요가 증가

제도	자산 듀레이션	부채 듀레이션	부채 듀레이션 산정기준
RBC	7.7년	7.9년	부채 만기를 최대 30년으로 산정
K-ICS	7.7년	16.6년	부채의 실질만기 적용

- 외화채권의 장기채 발행이 원화채권에 비해 활발하고,
 - 그동안 환헤지 인정 요건이 완화되어 외화자산 듀레이션 반영이 용이해지면서 보험사의 외화증권 투자가 지속 확대
 - * ('13.10월 이전) 환헤지기간까지만 투자자산 듀레이션 인정
 - * ('13.10월 이후) 1년 이상 환헤지시 투자자산 잔존만기 전체 듀레이션 인정
 - * ('17. 6월 이후) 투자자산 잔존만기 전체 듀레이션 인정

- 외화증권은 장기채 중심인 반면, 환헤지는 대부분 1년 이하 외환스왑*을 이용함에 따라 차환(roll-over) 리스크에 노출

- * 외환을 현물환율로 매입하는 동시에 선물환율로 매도하는 방식의 환헤지

- 특히, 일부 보험사의 경우 수익을 높이기 위하여 만기가 짧은 환헤지 상품을 이용하는 경우가 증가하는 것으로 파악
- 향후 글로벌 금리 정상화로 FX 스왑레이트가 하락할 경우 외화증권 비중이 높은 보험사를 중심으로 손실발생 가능

- * 총자산중 외화유가증권 비중이 20%를 초과하는 보험사는 현재 8개사

- * FX스왑레이트 188bp 하락시('16.1월~'18.6월 하락폭) 보험권 1.8조원 환헤지비용 발생 추정

- 건전성 제도 변경, 장기채 공급 여건 등을 고려할 때, 환헤지 추이 및 차환리스크에 대한 면밀한 점검 필요

[2] 대응방안

① 보험사 외화자산 운용 관리감독 강화

- 수익증권 등을 통해 간접 운용되는 외화자산 규모, 환헤지 만기 현황 등에 대한 통계관리 강화

② 보험사의 환헤지 만기가 편중되지 않도록 제도개선

- ① 외화채권과 환헤지 간의 만기차가 과도할 경우 요구자본을 추가로 적립하도록 하여 차환 리스크 관리 유도

◇ 차환리스크의 요구자본(시장리스크) 적용(안)

- '계약만기 1년 미만 파생상품(롤오버 필요) 익스포저 × 0.8%*'를 시장위험액으로 계상

* 위험계수는 점진적으로 조정 [예시 : (현재) 0% → ('19말)0.4% ('20말)0.6% ('21말)0.8%]

* 필요시 6개월 미만 파생상품 익스포저는 1.6%, 6개월 이상~1년 미만은 0.8% 적용

- ② 수익률 제고를 위해 환헤지 만기를 과도하게 짧은 단기로 운용시 외환위험 경감효과를 일부만 인정

◇ 외환위험 경감효과 반영(안)

- ▶(현행) 헤지목적인 경우 잔존만기에 관계없이 외환익스포저 전액 차감
- ▶(개선) 헤지목적이라도 잔존만기에 따라 외환익스포저 차감비율 차등화

1. 통화관련 파생금융거래의 잔존만기가 1년 이상인 경우 : **100%**

2. 통화관련 파생금융거래의 잔존만기가 1년 미만인 경우

: 잔존만기비율 + (1 - 잔존만기비율) × 80%

단, 통화관련 파생금융거래의 원만기가 3개월 미만인 경우 : 잔존만기비율*

* 잔존만기비율 = 파생금융거래의 계약만기 / 12개월 → 3개월은 25%

3. 2.에도 불구하고 통화관련 파생금융거래의 잔존만기가 외화자산의 잔존 만기가 보다 같거나 긴 경우 : **100%**

⇒ 제도개선 연착륙을 위해 순차적으로 대응방안 시행

- 환헤지 만기 편중 관리 방안중 ①을 우선 도입하고 시장여건, 정책효과 등을 감안하여 필요시 ②를 추가 도입
- 보험사의 외환투자 관련 추가 개선의견 지속 검토

* (예) 신증자본증권 발행시 외환포지션(외화 부채항목에 추가 요청) 관련 등

라

여전사 : 자금조달

[1] 현황

- 여신전문금융회사(여전사)는 자산규모 확대에 따라 여전채 등 시장성 자금조달이 지속적으로 증가

< 여전사 자금조달 현황 >

(단위 : 조원)	'15말	'16말	'17말	'18.6말	비중
여전채	100.9	110.4	125.8	137.8	(74.4%)
차입금	23.2	26.6	30.2	32.7	(17.6%)
ABS	15.3	17.1	14.9	13.9	(7.5%)
기 타	0.5	0.7	1.6	0.9	(0.5%)
합 계	139.9	154.8	172.5	185.3	(100.0%)

* 자료 : 금융감독원

- 여전채는 금융회사들이 주로 매입함에 따라, 여전사와 여타 금융권과의 상호연계성이 높은 편

- 특정 금융업권에 대한 여전사의 자금조달 의존도가 과도해질 경우, 해당업권의 리스크가 여전사로 쉽게 전이될 소지

* 예시 : 증권사가 ELS·DLS 발행자금으로 여전채 매입을 확대하여 → 증권사 유동성리스크 발생시 여전사의 차환리스크 등으로 전이 가능

< 여전사 자금조달 구조 및 여전채 보유 현황('17말 기준) >

여전사 조달구조			여전채 보유 현황		
구 분	금액(조원)	(비중, %)	구 분	금액(조원)	(비중, %)
회사채	125.8	(72.9)	증권사	42.4	(33.7)
차입금	30.2	(17.5)	자산운용사	26.0	(20.7)
ABS	14.9	(8.7)	연·기금	22.8	(18.1)
기 타	1.6	(0.9)	보 험	12.2	(9.7)
합 계	172.5	(100.0)	은 행	11.4	(9.1)
			기 타	10.9	(8.7)

- 90일 유동성비율* 등이 여전사 유동성 규제에 도입되어 있으나,

* 원화유동성자산비율($\frac{90\text{일 이내 만기 도래 원화유동성자산}}{90\text{일 이내 만기 도래 원화유동성부채}}$) $\geq 100\%$

- 시장성 자금조달의 속성상 이자마진 확대를 위해 단기자금 의존도를 높이려는 유인이 상존

[2] 대응방안

- ① (개별 여전사) '여전사 유동성리스크 관리 기준'을 신설하여
개별 여전사의 자금조달 구조 다변화를 점진적으로 유도

◇ '여전사 유동성리스크 관리 기준' 신설 (여전업감독규정 등 개정사항)

- ① 여전사별 영위하는 영업의 특성·규모 등을 감안하여 유동성리스크 관리 전략, 정책 및 절차를 마련·운영
 - ▶ 부채만기, 자금조달수단 등 관점에서 자금조달 관리지표 설정
(예 : 전체 차입부채 대비 초단기 차입부채 비율 등)
 - ▶ 자금조달 다변화를 위한 유동성리스크 관리 전략을 마련·운영
- ② 여전사별로 유동성리스크 증가, 잠재적 유동성 부족 등을 인식할 수 있도록 **다양한 조기경보지표** 설정·운영
- ③ 유동성 위기상황에 효과적으로 대처할 수 있도록 **비상자금조달계획** 수립

- ② (여전업권 전체) 여전업권 전반에 대한 유동성리스크 평가
실시 → 위험 수준이 과도해진 경우 거시건전성 관리조치 부과

◇ '여신전문금융업권 유동성리스크 평가체계' 구축(안)

- ① 평가주체 및 주기 : 거시건전성 분석협의회에서 매년 평가
- ② 평가지표(안)

분 류	주요 평가 사항
정량지표	<ul style="list-style-type: none"> ▶잔존만기 1년 이내 차입부채/전체 차입부채 ▶즉시가용유동성/90일 만기도래 차입부채 ▶1년 내 회수예정 자산/1년 내 만기도래 부채 ▶평균자금운용기간 대비 평균조달만기 ▶만기도래 집중여부
정성지표	<ul style="list-style-type: none"> ▶유동성대응능력(만기 및 조달원별 구성비율 증감) ▶credit line 한도 및 계약내용 ▶여전사 유동성리스크 관리 정책

- ③ 평가등급 : 매우 양호, 양호, 보통, 개선 필요, 개선 시급
- ④ 평가등급별 조치 : '개선 시급'일 경우 여전업권 전체에 대해 유동성규제 강화

※ '19년중 연구용역 등을 거쳐 상세 방안 마련 → '20년부터 평가 실시 추진

마

비은행금융회사 부동산금융

[1] 현황

- '15년 이후 비은행금융회사의 부동산 관련 익스포저가 급증

비은행 금융회사의 부동산 익스포저

(단위 : 조원)	'14말	'15말	'16말	'17말	'18.9말
부동산펀드	29.6	34.9	45.7	59.8	71.3
부동산신탁	3.0	3.7	5.4	7.4	8.6
유동화증권	76.1	109.7	125.2	139.8	148.3
증권사 부동산PF대출	2.9	3.1	3.9	3.3	4.7
증권사 부동산채무보증	-	-	17.0	17.2	20.0 ¹⁾
합계	111.6	151.4	197.2	227.5	252.91

* 자료 : 금융감독원 1) '18.6월말 실적

- 향후 시장금리 상승, 부동산 시장여건 변화 등이 부동산 익스포저의 건전성에 영향미칠 소지가 있으므로 면밀한 관리 필요
- 그러나, 아직 부동산 관련 비은행 금융중개에 관한 체계적인 정보 수집 및 관리시스템이 부재한 상황

[2] 대응방안

- ① 부동산 펀드·신탁·유동화증권 등 그림자금융을 포함한 소금융권 부동산 익스포저에 대한 종합관리 시스템 구축 (금감원 추진중)

* 부동산시장 여건 등을 고려하여 펀드·신탁의 유형별 데이터 등을 체계적으로 관리하고 금융유관기관간 정보공유

- 향후 데이터 축적 등을 토대로 부동산시장 여건 등을 반영한 거시 스트레스테스트 도입 추진

- ② 상호금융, 저축은행 등 비은행권의 부동산 관련 대출 관리 강화

- 최근 급증한 부동산·임대업 등 개인사업자대출의 증가속도를 관리하고 부실위험 등을 집중점검하는 방안 마련

① 금융유관기관간 '거시건전성 분석협의회' 신설

- (현황) 정부-한은-감독기관이 참여하는 고위급 회의체* 운영중

* 금융위원회(기관장급), 거시경제금융회의(부기관장급) 등

- 그러나, 거시건전성 관리를 위한 민간 전문가와의 정보교류, 다양한 레벨에서의 협의 채널은 충분치 못함

- (대응) '거시건전성 분석협의회'를 신설하여 시스템리스크 공동분석 및 거시건전성 규제 운용을 지원

◇ '거시건전성 분석협의회' 운영 방안

- ▶ (참여) 금융위(사무처장) 주재, 기재부, 금감원 등 금융유관기관, 민간전문가
- ▶ (역할) ①주기적으로 시스템리스크 요인 공동분석·평가, ②거시건전성 규제 검토·자문, ③금융·산업 데이터 수집 확충 ④국제협력 채널 구축

② 금융유관기관간 정보공유* 실태를 점검하고 개선방안 마련

* '09년 유관기관(금융위·기재부·한은·금감원·예보)간 정보공유MOU 체결

- (현황) 현재 기관간 정보공유 관련 MOU가 체결·운영되고 있으나, 보다 원활한 정보공유 필요성 제기*

* MOU 참여 쏘기관간 금융회사 정기보고서 및 일부 수시보고서 공유중

- (대응) 거시건전성 관리를 위한 정보공유 범위 확대* 추진

* 예 : 비은행권 PF대출 현황 등 수시보고서 공유 확대

나

시스템리스크 분석 역량 강화

- ① 잠재적 시스템리스크와 연관된 비은행권 금융안정 지표*를 개발하고 모니터링 체계(‘시스템리스크 대쉬보드’)를 구축

* 예 : (증권업) 유동성갭 대비 ‘RP매도액+파생결합상품’ 비중
유동화자산 대비 PF유동화증권 차환 비중
(자산운용업) 전체 수탁고 대비 비우량채권 편입 비중, 펀드 레버리지 비율

- ② 스트레스테스트의 유효성 제고 및 기관간 결과 공유 확대

* 스트레스테스트는 하향식(Top-down)과 상향식(Bottom-up)으로 구분
▶ Top-down : 한은·금감원 등이 직접 모형을 구축하고 스트레스테스트 실시
▶ Bottom-up : 금융회사가 고유 내부모형을 사용하여 테스트 실시

- 하향식(top-down) 스트레스테스트모형을 보다 정교화*하고, 시나리오 다변화** 등을 통해 실효성 제고

* 금융회사·업권간 상호연계에 따른 유동성 악화 및 부실전염 효과까지 반영

** (현행) 금리, GDP 등 거시변수 변화 중심의 시나리오 분석이 주종
(개선) 급격한 자금유출, 특정 금융중개 마비, 특정회사 부도 등 다변화

- 상향식(bottom-up) 스트레스테스트 실시 대상 금융회사 범위를 확대*하고, 테스트 결과의 평가·검증 및 환류 체계를 구축**

* (현행) 은행·보험·증권사 등 일부 업권에서만 상향식 스트레스테스트 시행중 → (개선) 상향식 스트레스테스트 실시 업권을 점진적으로 확대

** 회사별 고유 스트레스테스트 방법론·결과 등을 하향식 결과와 비교평가

- 자본적정성 외에 유동성에 초점을 둔 스트레스테스트 개발 추진

- 거시건전성 분석협의회를 통해 스트레스테스트 결과를 수시 공유

- ③ 업권별·회사별 상호연계성을 주기적으로 파악할 수 있도록 금융정보 및 데이터* 수집 체계 구축

* (예) 금융회사·상품간 단기자금거래 내역(일별) 및 채권·채무·보증 현황 등

※ '19년중 시스템리스크 분석역량 강화를 위한 관계기관 공동 연구용역 실시

다 거시건전성 관리수단 정비

1 '거시건전성 관리조치(Macroprudential Corrective Action)' 제도 도입

- (현황) 개별 금융사의 미시건전성 관리를 위한 적기시정조치는 있으나, 잠재 시스템리스크 관리를 위한 일반적 조치수단은 미비
- (대응) 잠재 시스템리스크 요인에 선제적으로 대비하고, 위기시 질서있게 대응할 수 있는 정책수단 구비

※ 거시건전성 관리조치 제도

- 개념 : 금융시장 안정, 거시건전성 관리를 위하여 시스템리스크 유발 소지가 있는 금융회사 경영행위나 기능에 대하여 필요한 조치를 권고·요구하거나, 관련 제도·업권을 담당하는 기관에 대하여 제도 개선을 권고
- 요건 : 거시건전성 분석협의회 등의 리스크 식별·평가 → 위험성이 큰 요인에 관하여 관련기관 협의 및 조치사항 검토 → 금융위 등 관계기관 조치
- 규제방식 :
 - ▶ 규제예고(forward guidance) 방식 활용 : 특정한 시스템리스크 잠재요인에 대하여 조치가 이루어지는 임계치 및 조치범위를 미리 공표
 - ▶ 준수 또는 설명(comply or explain) 방식 채택 : 금융회사는 조치 준수 대신 합리적 사유 설명·리스크 경감 계획 제출 등 가능
- 조치사항 예시 : 리스크 관리 강화, 특정 영업행위 제한, 자산투자 및 자금 조달 규제, 관련정보 공시·보고, 모니터링 대상 지정 등

조치 분야	조치사항 예시
리스크 관리	거시조정비율 제도 도입 → 유동성·자본적정성 등 기준 강화, 내부 리스크관리 강화 권고
영업행위	상품설계 규제, 판매 규제, 신규영업 제한, 특정업무 제한
자금조달	자금조달 규제, 차입 제한
자산투자	위험자산보유 집중 제한, 자산의 처분
공시, 보고	리스크 요인에 대한 상세정보를 공시하거나 감독당국에 보고

2 금융안정기금 정비

- (현황) 근거법(금산법)상 기금운용 시한이 '14년말까지로 규정되어 있어 운용 시한 연장이 불가피한 상황
 - * 글로벌 금융위기 대응을 위한 선제적인 시장안정조치로 '09년에 법적근거를 마련하였으나, 실제 기금이 집행된 사례는 없었음
- (대응) 기금운용 시한을 연장

VI. 기대 효과

◆ 금변 방안은 그동안 충분히 다루어지지 못했던 비은행권의 잠재 취약요인을 효과적으로 관리할 수 있는 대응책 마련에 초점

⇒ 비은행권 요인으로 인한 시장충격 발생·증폭 소지를 차단 하여 금융시장과 경제 전반의 안정성 제고 기대

□ (비은행금융중개) 단기 차익추구로 인한 유동성 리스크를 줄이고, 위험도에 비례하여 금융중개 비용이 결정되는 '시장규율' 확립 효과

✓ RP거래 익일물 비중 축소, 금융시스템 부담만 키우는 단순 차익 추구형 레버리지 거래 축소, MMF의 펀드런 유인 완화 효과

→ 자금시장 잠재적 불안요소를 축소하는 효과 예상

✓ RP거래, 채권대차거래, 자산유동화 과정에서 위험도가 높은 자산을 이용할 경우 비용부담 증대 → 과도한 위험추구 행위 방지

□ (비은행 금융회사) 대내외 자산시장 변동, 외환시장 여건 등으로 비은행 금융회사가 취약해질 수 있는 위험 경감 효과 예상

✓ 변동성이 큰 기초자산으로의 파생결합증권 쏠림 방지 → 특정 기초 자산 가격 변동이 국내 시장에 과도한 영향을 미치지 않도록 관리

✓ 부동산 분야로의 고위험 자금중개(채무보증, 투자 등) 행위 관리
→ 부동산 시장여건에 따른 비은행권 건전성 저하 소지 경감

✓ 보험사 등 일부 금융업권의 과도한 환헤지 단기화를 방지
→ 외환시장 변동에 따른 리스크 발생 위험 관리

□ (거시건전성 관리체계) 시스템리스크 유발 요인을 식별-분석-대응할 수 있는 정책체계를 구축

✓ 유관기관-민간전문가가 협업하여 금융시장의 잠재 위험요인을 발굴 하고 방안을 마련하는 분석·대응체계 구축

✓ 효과적인 거시건전성 관리에 필요한 새로운 정책수단을 도입

VI. 향후 추진계획

추진과제	조치사항	시행	소 관
1. 비은행금융중개 안정성 제고			
▪ (RP시장) 현금성자산 보유비율 규제, 헤어컷 개선 유도	금투업규정 개정 자본시장법 시행령 개정	'19년 중	금융위 한국은행
▪ (채권대차) 이행보증기관의 위험관리 강화	기관 내규 개정	'19.2분기	금융위 예탁결제원 증권금융
▪ (헤지펀드) 정보수집 및 모니터링 강화	시행세칙 개정	'20년 중	금융위 금감원
▪ (MMF) 법인형 MMF 시가평가 도입, 유동화증권 분산투자 규제 개선	자본시장법령 개정 금투업규정 개정	'21년 중 '20년 중	금융위 금감원
▪ (자산유동화) 유동화증권 공시 확대, 위험보유 규제 도입 검토	자산유동화법 등 개정	'21년 중	금융위 금감원 예탁결제원
2. 비은행금융회사 잠재리스크 관리			
▪ (파생결합증권) 변동성가중자산 비율 도입, 위험지표 설정 및 관리	감독규정 등 개정	'20년 중	금융위 금감원
▪ (채무보증) 조정레버리지비율 관리 강화	감독규정 등 개정	'19.3분기	금융위 금감원
▪ (보험사) 외화자산 운용 관리감독 강화, 환헤지 만기 편중 개선	감독규정 등 개정	'19년 중	금융위 금감원 기재부
▪ (여전사) 유동성리스크 관리 기준 신설, 여전업권 유동성리스크 평가 실시	감독규정 등 개정	'20년 중	금융위 금감원
▪ (부동산금융) 종합관리시스템 구축, 비은행권 부동산대출 관리방안 마련	시스템 구축 방안 마련	'19.3분기 '19.1분기	금융위 금감원 업권별 협회
3. 거시건전성 관리체계 강화			
▪ 거시건전성 분석협의회 신설·운영	감독규정 등 개정	'19.2분기	관계기관
▪ 정보공유 실태 점검 및 개선방안 마련	MOU 개정 등	'19.2분기	관계기관
▪ '거시건전성 관리조치' 제도 도입	금산법 개정	'20년 중	금융위
▪ 금융안정기금 정비	금산법 개정	'20년 중	금융위

※ 각 추진과제별로 금융유관기관-민간 전문가 공동연구 등을 거쳐 제도 개선을 추진하고, 필요시 유예기간(예: 6개월~2년)을 부여하여 단계적·점진적으로 시행

참고5

FSB의 비은행권 거시건전성 관련 주요 권고사항

분야	주요 내용	금변 방안 포함 여부
1. RP		
헤어컷 규제	<ul style="list-style-type: none"> 담보유형별로 최소 헤어컷 수준 설정 헤어컷 결정시 담보 특성, 거래상대방 신용위험 등을 고려 	○
리스크 관련 정보 확보	<ul style="list-style-type: none"> 정부는 시스템리스크를 파악하고 적기대응하기 위해 만기, 차환리스크 수준 등 관련 정보를 파악 	○
2. MMF		
유동성 규제	<ul style="list-style-type: none"> 급격한 환매에 대한 대응능력을 제고하기 위해 최소 유동성 보유기준 설정 등 유동성 규제를 도입 	기도입
기준가치 산정 방식	<ul style="list-style-type: none"> 기준가치 산정 방식을 변동형으로 전환해야 하며, 어려울 경우 기타 보완조치를 마련 	○
3. 채권대차시장		
이행보증 관리·감독	<ul style="list-style-type: none"> 중개기관이 제공하는 이행보중에 대해 모니터링하고, 위험 감지시 손실예상금액을 부담가능한지 여부 확인 	○
리스크 관련 정보 확보	<ul style="list-style-type: none"> 정부는 시스템리스크를 파악하고 적기대응하기 위해 만기, 차환리스크 수준 등 관련 정보를 파악 	○
4. 헤지펀드		
레버리지 규제	<ul style="list-style-type: none"> 정부는 집합투자기구의 레버리지 상한을 설정하거나 완충자본 보유를 요구하는 방안 등 도입 고려 	기도입
정보 확보	<ul style="list-style-type: none"> 정부는 시스템리스크를 유발할 수 있는 레버리지 관련 정보를 확보해야 하며, 필요시 고레버리지 펀드를 적절히 조치 	○
5. 자산유동화		
신용위험 보유의무	<ul style="list-style-type: none"> 유동화 증권에 대해 신용위험 보유의무를 부과하며, 적용 제외는 제한적으로만 허용 	○
공시 강화	<ul style="list-style-type: none"> 투자자가 기대손실 등 필요정보, 특히 신용도 정보를 신용평가사 수준으로 얻을 수 있도록 공시의무 강화 	○