

참고 7.

국내 금융기관의 자본성증권 발행 현황 및 잠재리스크 점검¹⁾

은행, 은행지주회사 및 보험회사 등 국내 금융기관들은 그간 자본관리 수단으로 자본성증권을 적극적으로 활용해왔다. 그러나 최근 크레디트 스위스의 정리과정 중 조건부신증자본증권이 전액 상각²⁾되면서 자본성증권에 대한 투자심리가 악화되어 국내 금융회사의 자본적정성 관리에 대한 우려가 증대된 바 있다.

자본성증권은 금융기관이 배당 지급에 대한 재량권을 갖고 영구채로 발행되는 신증자본증권과 이자를 의무적으로 지급하고 만기 5년 이상으로 발행되는 후순위채로 구분³⁾된다. 또한, 특정요건(trigger event) 발생시 상각되거나 보통주로 전환되는 조건부자본증권과 이러한 조건이 없는 비조건부자본증권으로 나뉜다.

이하에서는 국내 금융기관의 자본성증권 발행 현황 및 잠재리스크를 살펴보고 시사점을 도출해 보았다.

자본성증권 구분 및 주요 특징

	신증자본증권	후순위채
만기	30년 이상(영구)	5년 이상
이자(배당)지급	재량	의무
회계처리	자본(자본증권)	부채(채무증권)
상각/전환 여부	조건부 ¹⁾ (특정요건 발생시 상각 또는 보통주 전환) 비조건부 ²⁾ (상각 또는 전환 조건 없음)	
자본유형	기본자본 또는 보완자본	
변제순위	후순위채보다 후순위	예금 및 일반채권보다 후순위

주: 1) 은행은 2013년 12월 도입된 바젤III기준에 따라 조건부자본요건으로 발행된 신증자본증권과 후순위채를 자본으로 인정
2) 2022년말 현재 비은행금융기관 발행 자본성증권은 모두 비조건부

자본성증권 발행 현황

2022년말 현재 국내 전체 금융기관의 자본성증권 발행잔액은 신증자본증권 42.6조원, 후순위채 46.8조원 등 총 89.4조원이다. 발행주체별로 살펴보면, 은행 및 은행지주회사 발행잔액이 총 62.3조원⁴⁾이며, 그 중 신증자본증권(31.5조원)과 후순위채(30.8조원)가 각각 절반 내외의 비중을 차지하고 있다. 특히, 2018년 이후 고수익증권에 대한 투자수요가 증대되는 가운데 레버리지비율 규제(2018년 도입) 준수를 위한 기타기본자본 확충 필요성이 높아지면서 은행권의 신증자본증권 발행이 꾸준히 늘고 있다.⁵⁾

1) 본고는 유재원·박서정·홍준의(은행리스크팀)·권윤정·안준기(비은행리스크팀)이 작성, 이종한(금융리스크분석부장)·박장호(은행리스크팀장)·신준영(비은행리스크팀장)이 검토하였다. 본고에서는 국내 금융기관 중 은행, 은행지주회사 및 보험, 증권, 여신전문금융회사를 분석대상으로 하였으며, 그 중 은행, 은행지주회사 및 보험회사의 신증자본증권과 후순위채를 중심으로 자본성증권의 발행 현황과 잠재리스크를 점검하였다.

2) 2023.3.19일 스위스 금융감독청(FINMA)은 크레디트 스위스가 발행한 약 160억프랑(172억달러) 규모의 조건부신증자본증권(AT1)을 완전 상각하기로 결정하였다.

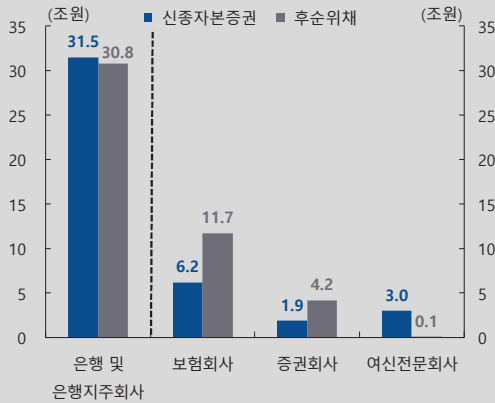
3) 규제목적상 자본성증권 자본유형을 업권별로 살펴보면 은행 및 은행지주회사의 경우, 바젤III기준에 따른 인정요건을 갖추어 발행하는 신증자본증권은 기타기본자본(Additional Tier 1)으로, 후순위채는 보완자본(Tier 2)으로 분류된다. 보험회사가 발행한 신증자본증권은 기본자본, 후순위채는 보완자본으로 분류되며, 증권회사와 여신전문금융회사의 경우 신증자본증권과 후순위채 구분 없이 각각 영업용순자본 및 보완자본으로 분류된다.

4) 2022년말 글로벌 금융시장에서 은행 등이 발행한 조건부자본증권의 잔액은 6,530억달러이다(블룸버그).

5) 2022년말 국내 은행 및 은행지주회사의 자본성증권 발행잔액은 2017년말(신증자본증권 8.8조원, 후순위채 11.9조원으로 총 20.7조원) 대비 세 배 이상 증가하였으며, 해당 기간중 은행은 주로 후순위채(16.6조원 증가)를, 은행지주회사는 신증자본증권(16.8조원 증가)을 중심으로 자본성증권을 발행하였다.

비은행금융기관의 자본성증권 발행잔액은 2022년말 현재 27.1조원으로 보험회사(17.9조원)⁶⁾가 가장 많으며, 증권회사(6.1조원), 여신전문금융회사(3.1조원) 순이다. 증권 종류별로는 후순위채가 전체 자본성증권의 60%가량을 차지하며, 특히 보험회사의 경우 신증자본증권에 비해 후순위채를 보다 적극적으로 활용하고 있다. 이는 보험회사 자본규제상 기본자본에 대한 별도의 규제비율이 없어⁷⁾ 기본자본으로 인정되는 신증자본증권보다 보완자본이더라도 발행금리가 낮은 후순위채권을 더욱 선호하기 때문이다.⁸⁾

국내 금융기관의 자본성증권 발행잔액¹⁾

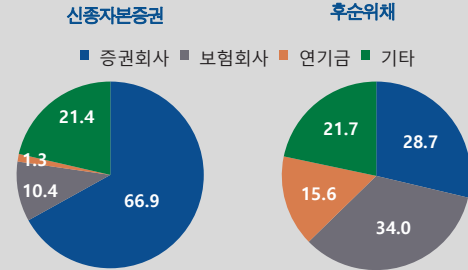


주: 1) 2022년말 기준
 자료: 금융기관 업무보고서, 사업보고서, 경영공시

국내 금융기관이 발행한 자본성증권의 투자자별 보유 규모를 살펴보면, 신증자본증권에 대한 투자는 주로 증권회사를 중심으로 이루어진 반면, 후순위채는 보험회사의 투자 비중이 높은 것으로 나타났다. 자본성증권 유형별로 투자자 분포가 상이한 점은 보험회사 등에 비해 위험회피성향이 낮은 증권

회사가 후순위채보다 상대적으로 리스크는 크나 수익률이 높은 신증자본증권에 더욱 적극적으로 투자하기 때문으로 해석된다.

국내 금융기관 발행 자본성증권의 투자자 현황¹⁾



주: 1) 2022년말 국내발행 기준으로 각 자본성증권에서 해당 투자자가 차지하는 비중(%)
 자료: 한국예탁결제원

잠재리스크

자본성증권은 금융기관 부실시 공적자금을 통한 지원(bail-out)에 앞서 투자자의 손실분담원칙(bail-in)을 통해 금융기관의 복원력을 강화시킨다는 점에서 금융시스템 안정성 제고 및 납세자 보호 측면에서 긍정적인 역할을 한다. 그러나 최근 국내 금융기관의 자본성증권 발행이 크게 확대되면서 관련 리스크에 대한 우려도 점증하고 있다. 이에 자본성증권 관련 잠재리스크를 발행 금융기관 및 투자자 입장에서 살펴보았다.

조기상환 여부에 따른 자본비용 관리부담

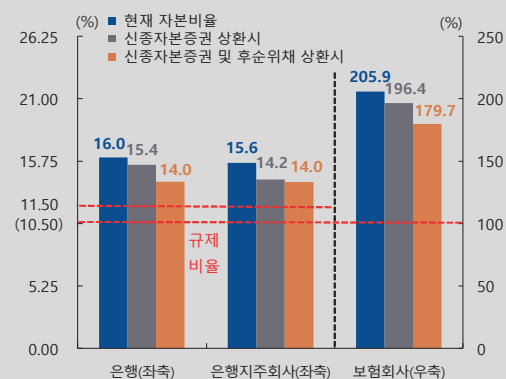
발행 금융기관은 기발행 자본성증권에 대한 조기상환⁹⁾, 차환발행, 대체수단 활용 등이 원활하게 이루어

6) 보험회사의 자본성증권 발행잔액은 2017년말 6.0조원에서 2022년말 17.9조원으로 약 세 배 증가하였다. 특히 2022년중 보험회사의 자본성증권 발행액이 크게 확대(2021년 2.9조원 → 2022년 5.7조원)되었는데, 이는 금융당국의 신지급여력제도(K-ICS) 시행 이전 발행 자본증권에 대한 경과조치와 K-ICS 시행을 앞둔 보험회사의 자본확충 수요가 맞물린 결과이다.
 7) 자본을 계층화하여 계층별 자본비율(보통주/기본/BS총자본비율)이 적용되는 은행과 달리 보험회사는 K-ICS비율(구 RBC비율)에 대한 규제 및 권고기준(각각 100%, 150%)만 적용되고 있으며, 기본자본비율은 경영실태평가의 계량평가지표로만 활용되고 있다.
 8) 신증자본증권은 변제순위의 후순위성, 30년 이상의 명목 만기, 이자 미지급 가능성 등으로 후순위채 대비 높은 금리로 발행된다.
 9) 자본성증권은 대체로 발행 5년 혹은 10년 후 조기상환을 옵션으로 하여 발행되며, 자본비용 규제 준수를 위한 자본성증권 발행 수요가 높은 금융기관은 시장의 기대와 투자자와의 신뢰 유지를 위해 조기상환 시기 도래시 대부분 자본성증권의 차환발행 등

어지지 않을 경우, 자본비율 관리에 어려움이 발생할 수 있다. 특히, 조기상환 시점에서 유상증자 등의 자본확충이 여의치 않은 금융기관은 높은 발행금리 등 비우호적인 조건으로 자본성증권을 차환해야 할 수 있다. 이에 더해, 투자심리 위축으로 자본성증권에 대한 수요가 충분치 않은 경우에는 금융기관이 차환발행 대신 현금성자산 등을 활용하여 상환¹⁰⁾함으로써 자본적정성 유지 뿐만 아니라 유동성관리 측면에서도 부담요인으로 작용할 수 있다.

이러한 점을 고려하여, 국내 금융기관이 발행한 자본성증권 전체에 대한 차환발행이 어려워지는 극단적인 상황을 가정하여 자본성증권 상환에 따른 자본비율 하락 정도를 시산해 보았다. 분석 결과, 자본확충 관련 자본성증권에 대한 의존도가 높은 보험업권의 자본비율이 더 크게 하락하며, 특히 자본비율이 규제기준(100%)을 하회하는 일부 보험회사들은 리스크관리에 더욱 유의할 필요가 있는 것으로 나타났다.

국내 금융기관 자본성증권 상환시 자본비율¹⁾ 하락 정도



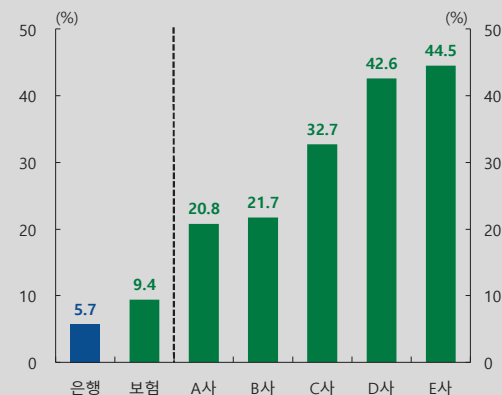
주: 1) 2022년말 기준, 은행 및 은행지주회사는 BIS총자본비율(D-SIB: 11.5%, 이외는 10.5%), 보험회사는 RBC비율 기준
 자료: 금융기관 업무보고서, 한국은행 시산

이자(배당)지급 부담 가중

국내 금융기관의 자본성증권 발행 확대에 따른 이자(배당)지급액 증가는 발행 금융기관의 당기순이익, 이익잉여금의 감소를 통해 재무건전성에 부정적인 영향을 미칠 수 있다.

2022년중 국내 금융기관의 자본성증권 이자(배당)부담률을 보면, 은행권이 5.7%, 보험업권이 9.4%로, 은행권에 비해 보험업권의 이자(배당)부담 비용이 큰 것으로 나타난다. 특히, 일부 보험회사는 세전당기순손실을 기록하거나 이자(배당)부담률이 20%를 상회하고 있어, 이에 대한 지속적인 모니터링이 필요할 것으로 보인다.

국내 금융기관 자본성증권 이자(배당)부담률¹⁾²⁾



주: 1) 자본성증권 관련 이자(배당)지급액/(법인세차감전당기순이익 + 자본성증권 관련 이자(배당)지급액)으로 정의(2022년 기준)

2) 당기순손실을 기록한 보험회사는 제외
 자료: 금융기관 업무보고서, 한국은행 시산

을 통해 조기상환을 실시한다.

10) 2022년 11월 1일 흥국생명은 레고랜드 사태 등으로 국내 금융시장 불안이 심화됨에 따라 2017년 발행한 5억 달러 규모의 외화신종자본증권에 대해 조기상환을 미 실시(골옵선 미행사)할 예정임을 통지한 바 있다. 그러나 11월 7일 조기상환 실시(골옵선 행사)로 입장을 번복하였으며, 환매조건부채권(RP) 발행 등으로 조기상환한 후 대주주 유상증자를 통해 자본을 확충한 바 있다.

원금 상각 및 이자 미지급 가능성

투자자 입장에서 자본성증권은 특정요건(trigger event) 발생시 원금이 상각되거나 이자지급이 제한되는 리스크에 노출될 수 있다. 해외에서는 이러한 리스크가 부각된 사례가 있으나,¹¹⁾ 국내 금융기관의 경우 원금 상각 및 이자미지급 요건의 엄격성, 양호한 경영현황 등을 감안할 때 현재로서는 관련 리스크는 크지 않은 것으로 평가된다.

먼저, 원금 상각 가능성을 보면, 비은행금융기관의 경우 현재 발행된 자본성증권이 모두 비조건부여사 원금 상각 가능성은 없으며, 조건부자본증권을 발행하는 은행 및 은행지주회사의 경우에도 원금 상각과 관련된 특정요건¹²⁾이 다른 나라¹³⁾에 비해 엄격한 데다 금융당국이 국제기준과 동일한 보통주 우선의 손실보전원칙을 견지하고 있어 원금 상각 발생 가능성은 매우 낮다.

한편, 이자 미지급은 신종자본증권에서 발생할 수 있는데, 부실금융기관 지정, 경영개선권고·요구·명령 등의 조치를 받은 경우 또는 사전에 지정된 경영성과 및 재무구조 등을 충족하지 못하는 경우 이자지급이 제한¹⁴⁾될 수 있음에 유의할 필요가 있다.

시사점

국내 금융기관은 최근 자본성증권을 자본확충 수단으로 활발히 활용하고 있으나, 금융경제 여건에 따라 발행 금융기관과 투자자 모두에게 부담이 되는 상황을 초래할 수 있다. 이에 따라, 국내 금융기관들은 자본성 강화를 위해 우선 보통주 자본을 통한 자본확충 노력을 강화하고, 자본성증권 발행은 보통주를 통한 자본확충이 어려운 경우에 한해 보완적으로 활용할 필요가 있다.

아울러, 대부분의 자본성증권은 발행시 부여되는 콜옵션 및 비은행금융기관의 스텝업(step-up) 조항¹⁵⁾이 조기상환 유인으로 작용할 수 있어, 자본금, 이익잉여금 등 자본을 구성하는 여타 항목에 비해 자본성이 열위에 있다. 이에 자본성증권의 영구채 성격을 강화하여 자본의 질을 제고할 수 있는 제도적 여건이 마련될 필요가 있다.

한편, 개인고객 투자자가 앞서 살펴본 자본성증권에 대한 위험을 충분히 인지하지 못할 수 있으므로 금융기관은 일반 고객을 대상으로 자본성증권에 내재된 위험을 충분히 설명하여 불완전판매가 발생하지 않도록 유의하는 가운데 자본성증권 공시자료에 대한 접근성 제고를 위한 노력도 지속해야 할 것이다.

11) 금년 3월 크레디트 스위스가 발행한 신종자본증권의 원금이 전액 상각되었으며, 2016년 2월에는 도이치뱅크의 대규모 적자 등으로 신종자본증권에 대한 이자 미지급 우려가 부각된 바 있다.

12) 「금융산업의구조개선에관한법률」 등에 따라 부실금융기관으로 지정되거나 발행 은행이 조건부자본증권을 발행할 당시 발행 은행의 경영성과 또는 재무구조와 관련하여 미리 정한 일정한 요건을 충족하게 된 경우가 해당한다. 2022년말 국내 은행 및 은행지주회사의 보통주자본비율은 각각 13.5%, 12.6%로 부실금융기관 평가대상 선정기준(2.3%)에 비해 매우 높은 수준이다.

13) 조건부자본증권 발행이 활발한 유럽은행은 보통주자본비율 5.125%(Low trigger 기준) 등이 특정요건으로 사용된다.

14) 2022년말 일부 보험회사가 신종자본증권 발행 당시 지정한 조건 중 하나인 상법상 배당가능이익의 부족으로 신종자본증권에 대한 이자를 지급하지 않은 바 있다.

15) 채권발행 이후 일정기간(통상 5~10년)이 경과하면 금리를 상향조정하는 조항으로 신용도가 낮은 회사의 채권이나 만기가 긴 채권 발행시 종종 적용된다.