

참고 5.

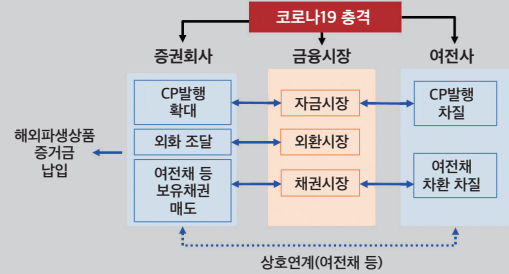
코로나19 이후 증권회사·여전사 자금조달운용 현황 및 시사점

금년 3월 코로나19 확산 시 금융기관 중에서도 증권회사와 여신전문금융회사(이하 '여전사')가 받은 충격이 두드러졌다. 이하에서는 코로나19 전후 증권회사 및 여전사의 자금조달운용의 변화와 정책적 시사점을 도출해보았다.

코로나19 확산과 증권회사·여전사의 충격 증폭

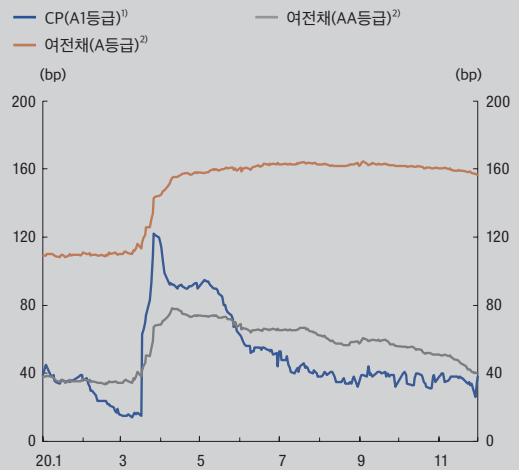
증권회사와 여전사는 시장성자금 의존도가 높은¹⁾ 금융기관으로서 유동성리스크에 상대적으로 취약하다. 또한 그간 양호한 금융시장 여건이 지속되면서 상황 악화 시에 대한 대비가 불충분했다. 이러한 상황에서 증권회사의 유동성리스크는 코로나19 확산 충격을 금융시장 전반으로 확산시킨 주된 경로로 작용했다. 해외 주가 급락으로 ELS 관련 미 달러화 증거금 납입 수요가 급증함에 따라 증권회사가 원화·외화자금 조달을 긴급하게 확대하면서 자금, 외환, 채권 시장으로 충격이 확산·증폭되었다.²⁾ 또한 증권회사의 여전사 발행 채권(이하 '여전채') 보유 확대³⁾로 증권회사와 여전사 간의 연계성이 높아진 가운데, 증권회사의 여전채 등 채권 매도 및 CP 발행 확대는 여전사의 유동성 상황을 악화시켰다.

코로나19에 따른 증권회사·여전사 충격 파급 경로



이후 한국은행과 금융당국의 정책대응으로 금융시장은 조기에 안정을 되찾았고 증권회사, 여전사의 유동성 사정도 크게 개선되었다. 다만 일부 중·저신용등급(A등급 이하) 여전사의 경우 신용스프레드가 3월 이후에도 높게 유지되는 등 자금조달에 애로가 지속되고 있다.

CP-콜 스프레드 및 여전채 신용등급별 신용스프레드



주: 1) 콜금리 대비. 91일물 기준

2) 국고채 대비. 3년물 기준

자료: 한국은행, 금융투자협회

- 1) 2019년말 현재 총부채 대비 시장성자금 비중은 여전사 73.6%, 증권회사(투자자예수금 제외 기준) 20.6%로 여타 비은행금융기관(1% 내외) 대비 높은 수준이다.
- 2) 한편 미국, 유럽 등 주요국에서도 비슷한 시기에 안전자산 선호와 현금 선호가 대두되면서 시장 불안이 발생했다. 주가 하락 및 신용스프레드 급등으로 투자자들이 위험자산을 급격히 축소함에 따라 일부 MMF 및 회사채 펀드에서 환매요청이 크게 증가하였으며 파생상품 증거금 납입(마진콜) 수요가 급증했다. 금융안정위원회(FSB) 등은 이번 시장 불안이 투자펀드 등 비은행금융기관의 금융시스템 내 영향력이 확대된 데 상당 부분 기인한 것으로 보고 이에 따른 대응방안을 논의하고 있다.
- 3) 증권회사의 여전사에 대한 익스포저는 2015년말 23.2조원에서 2019년말 38.6조원으로 66.5% 증가하였으며, 여전사의 증권회사에 대한 익스포저는 2019년말 3.3조원으로 상대적으로 미미한 수준이다.

증권회사, 여전사의 자금조달운용 현황

코로나19에 따른 유동성 충격을 겪은 이후에도 증권회사와 여전사는 견조한 자산증가세를 나타냈다. 특히 증권회사는 2020년 1~9월중 자산증가율(연율 기준, 이하 동일)이 31.5%로 여타 금융업권을 크게 상회하였다.

(증권회사 : 위험투자 및 시장성자금 의존도 축소)

자금운용 측면에서 증권회사는 현금성 자산이 크게 증가했다. 미 달러화 증거금 납입 등의 영향으로 외화예치금·증거금이 2020년 1~9월중 149.7% 증가하였으며, 국내외 주식시장 호조로 인한 주식투자자금 유입으로 고객예치금과 신용공여도 큰 폭의 증가세를 보였다. 반면, 그간 빠른 증가세를 보였던 외화증권, 투자펀드, 주식 등 위험자산⁴⁾ 투자는 코로나19 이후 투자 여건 악화 및 규제 강화 등으로 크게 위축되었다.⁵⁾ 채권 투자의 경우에도 국채 등 저위험 채권 투자 증가⁶⁾가 두드러졌다.

증권회사 관련 최근 주요 규제 강화

분야	주요 내용
RP시장	<ul style="list-style-type: none"> ○ 현금성 자산 의무 보유 비율 ○ 최소증거금률(헤어컷) 적용
부동산PF	<ul style="list-style-type: none"> ○ 증권회사의 PF채무보증 한도 설정 ○ 종투사의 PF대출 관련 혜택 폐지
파생결합증권	<ul style="list-style-type: none"> ○ 조기상환 기준 만기로 유동성비용 내실화 ○ 원금비보장형 관련 레버리지비율 규제 강화 ○ 외화자산 관련 헤지자산 분산투자

자금조달 측면에서는 자본성 장기조달인 후순위채 발행⁷⁾이 늘어난 가운데, 규제 강화 등의 영향으로 시장성 자금조달 의존도⁸⁾가 감소하였다. 대표적인 시장성 자금조달인 기관간 RP보다 상대적으로 안정적인 수신성자금인 대고객 RP에 의한 자금조달이 확대되었다.⁹⁾ 한편 발행어음은 빠른 증가세를 지속한 반면, 파생결합증권 발행잔액은 2020년 1~9월중 10.4% 감소(16~19년중 연평균 4.7% 증가)로 전환하였다.

증권회사 주요 자산·부채증가율

(%, 조원)

계정	2016~19년 ¹⁾	2020년 1~9월 ²⁾	2020년 9월 말잔
현금 및 예치금	4.8	77.3	116.1
(고객예치금)	5.3	118.5	60.2
(외화예치금·증거금)	-9.8	149.7	10.9
유가증권	9.0	10.9	342.8
(채권)	8.6	23.9	65.0
대출채권	16.6	21.0	56.6
(신용공여금)	11.1	34.2	33.7
(기업대출금)	25.8	4.9	22.9
자산 계	8.8	31.5	597.1
예수부채	10.1	97.4	82.2
(고객예수금)	7.9	107.2	77.7
차입부채	8.9	14.5	363.7
(단기차입) ³⁾	23.6	22.9	27.4
(RP매도)	5.0	27.8	147.1
(매도파생결합증권)	4.7	-10.4	104.2
(발행어음)	46.8	36.6	17.4
자본	7.7	10.0	66.4
부채·자본 계	8.8	31.5	597.1

주: 1) 연평균 2) 연율화 3) 콜, CP, 단기사채의 합
자료: 금융기관 업무보고서, 연합인포맥스

- 4) 위험자산은 신용·시장리스크 등을 수반하는 투자상품으로서 증권회사의 자기매매와 파생결합증권 운용 기준으로 산정하였다.
- 5) 외화증권, 투자펀드, 주식 등 위험자산 투자는 2016~19년중 높은 연평균 증가율(각각 42.4%, 35.9%, 19.9%)에서 2020년 1~9월중 감소(각각 -3.3%, -21.4%, -12.2%)로 반전했다.
- 6) 2020년 1~9월중 국채·지방채, 특수채, 금융채의 증가율(114.1%, 17.1%, 37.5%)이 2016~19년중 연평균 증가율(7.9%, 1.7%, 25.4%)을 상회했으며, 회사채는 18.8% 증가하여 2016~19년중 연평균 증가율 20.0%과 비슷한 수준을 보였다.
- 7) 후순위채 발행잔액은 2020년 1~9월중 39.5% 증가하여 2016~19년중 연평균 5.9% 증가율을 크게 상회했다.
- 8) 총부채 중 시장성 자금조달(후순위채 제외 증권채, 기관간 RP, 콜, CP, 단기사채의 합계)이 차지하는 비중으로 2019년말 20.6%에서 2020년 9월말 18.4%로 감소했다.
- 9) 기관간 RP매도잔액은 2020년 1~9월중 0.5% 증가에 그쳐 2016~19년중 연평균 49.7% 증가율을 크게 하회한 반면, 대고객 RP매도잔액은 2016~19년중 연평균 2.1% 감소에서 2020년 1~9월중 40.2% 증가로 전환했다.

(여전사 : 현금성 자산 증가 및 단기조달 일부 확대)

자금운용 측면에서 여전사도 예비적 동기의 여유자금 운용을 크게 확대했다. 현금 및 예치금은 2020년 1~9월중 80.7% 증가하여 예년의 증가율(16~19년중 연평균 2.8%)을 크게 상회하였으며 유가증권도 빠르게 증가하고 있다. 카드사는 주로 MMF 등 안정적인 수익증권이 증가하였으며 캐피탈사의 경우 투자수익 확보 목적의 유가증권 보유¹⁰⁾가 빠르게 늘어나고 있다.

그간 여전사는 저금리, 카드 수수료 인하 등 영업환경 변화에 대응하여 사업 다각화를 추진해왔으며, 이러한 기초는 코로나19 이후에도 유지되고 있다. 카드사는 카드사업 비중을 줄이고 할부금융·리스자산에 대한 투자를 확대¹¹⁾했다. 캐피탈사는 상대적으로 고수익·고위험 자산인 대출, 투자금융 영업을 강화¹²⁾했는데, 이러한 포트폴리오 조정은 운용자산의 만기를 장기화시켜 자산·부채 만기 불일치를 심화시킬 가능성이 있다.

자금조달 측면에서는 차입부채의 60% 내외를 차지하는 장기 여전채 발행이 예년보다 다소 둔화¹³⁾되었다. 카드채의 경우 예년 수준의 증가세가 유지되었으나 중·저신용 캐피탈사를 중심으로 자금조달 애로가 이어지면서 캐피탈채 발행이 부진했다. 이에 대응하여 캐피탈사는 금융기관으로부터의 장기차입을 확대했으며, 특히 A등급 이하 캐피탈사는

단기자금조달도 다소 확대¹⁴⁾하는 모습을 보였다.

여전사 주요 자산·부채증가율

(%, 조원)

계 정	2016~19년 ¹⁾	2020년 1~9월 ²⁾	2020년 9월 말잔		
			카드	캐피탈	
현금 및 예치금	2.8	80.7	125.2	55.3	11.9
유가증권	17.5	27.5	47.9	19.6	24.2
대출채권	11.3	10.0	37.9	9.0	85.6
카드자산	7.3	3.1	3.1	-	104.6
할부금융·리스자산	10.4	9.2	24.6	6.5	75.2
자산 계	9.5	10.5	10.2	10.7	315.1
차입부채	11.1	10.1	8.7	11.0	229.0
(단기차입금)	-5.5	3.9	-11.4	6.7	12.7
(장기차입금)	12.4	24.2	6.1	45.7	28.1
(단기사채)	-11.3	45.8	73.3	22.4	3.5
(장기사채)	14.6	7.2	9.7	5.7	138.9
자본	6.3	7.6	4.7	10.8	55.1
부채·자본 계	9.5	10.5	10.2	10.7	315.1

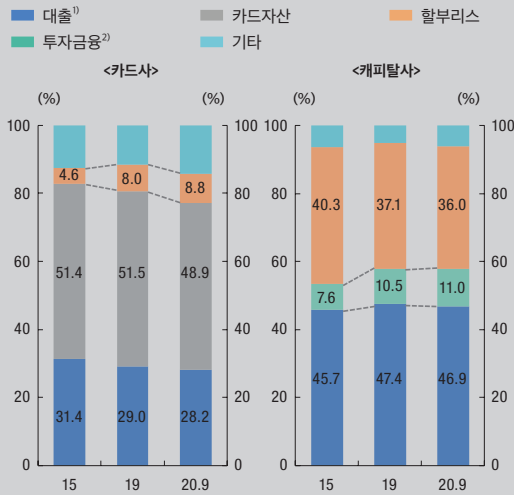
주: 1) 연평균

2) 연율화

자료: 금융기관 업무보고서

10) 대체투자 등에 투자하는 투자금융 사업이 확대되면서 캐피탈사의 유가증권은 2016~19년중 연평균 20.1%, 2020년 1~9월중 19.6% 증가하는 등 꾸준히 확대되고 있다.
 11) 카드자산은 2020년 1~9월중 3.1% 증가하면서 2016~19년중 연평균 증가율 7.3%를 하회한 반면, 할부금융·리스자산은 연평균 20% 이상 증가하면서 전체 자산에서 차지하는 비중이 2015년말 4.6%에서 2020년 9월말 8.8%로 2배 가량 확대되었다.
 12) 캐피탈사의 할부금융·리스자산 비중은 2015년말 40.3%에서 2020년 9월말 36.0%로 축소된 반면, 투자금융 및 대출자산은 동 기간중 53.3%에서 57.9%로 확대되었다.
 13) 장기사채가 2020년 1~9월중 7.2% 증가하면서 2016~19년중 연평균 증가율 14.6%를 하회했다.
 14) 장기채보다 만기 1년 내외 단기자금 조달이 증가하면서 A+ 이하(선순위 회사채 기준) 캐피탈사는 단기조달비중(단기차입금 및 만기 1년 이내 도래 사채/차입부채)이 2020년 9월말 27.3%로 전년말 대비 2.6%포인트 상승(전체 여전사 0.9%포인트 상승)했다.

여전사 자산구성 변화



주: 1) 대출채권, 카드자산 중 카드론, 현금서비스 포함

2) 유가증권, 신기술금융자산 포함

자료: 금융기관 업무보고서

시사점

코로나19 확산으로 유동성 충격을 겪은 이후 증권회사와 여전사는 현금성 자산을 확대하는 등 전반적으로 유동성리스크 대응능력을 제고한 것으로 평가된다. 금융당국도 코로나19 충격으로 리스크가 부각된 개별 부문을 중심으로 규제 강화를 추진 중¹⁵⁾이다.

그러나 일부 유동성 관리 개선과 규제 강화에도 불구하고 증권회사와 여전사는 금융시장 의존도가 높은 영업모델 특성상 다양한 요인의 유동성 충격 등에 취약할 수밖에 없다. 우리나라보다 앞서 비은행 금융중개 활동이 크게 발달한 미국 등의 경우 그간의 규제 개선 노력에도 불구하고 금번 충격시 MMF, 회사채 투자펀드의 대규모 환매, 마진콜 발생 등의 잠재리스크가 현재화되면서 관련 금융기관 뿐 아니라 금융시장 전반의 자금경색을 초래하였다.

따라서 증권회사, 여전사의 성장과 함께 나타날 수 있는 잠재리스크에 체계적으로 대응할 수 있도록 규제 체계를 개선할 필요가 있다. 이를 위해서는 기존의 부문별 리스크관리에서 전체 자금조달운용 리스크를 종합적으로 포괄하는 방향으로 규제를 보완할 필요가 있다. 특히 증권회사는 리스크가 부각된 부동산PF 및 파생결합증권은 물론, 최근 빠른 증가세를 보여온 해외투자를 포함하여 보다 엄격한 유동성 스트레스 테스트를 실시하고 이를 바탕으로 실효성있는 비상자금조달계획을 수립할 필요가 있다. 또한 여전사는 사업다각화에 따른 자산·부채 만기 불일치 확대 등의 리스크에 대한 관리 역량을 강화하고 금융시장 충격에 대비한 자금조달계획을 보강할 필요가 있다.

한편 금번 충격시 중앙은행과 금융당국의 대규모 시장개입이 불가피하였으나 이로 인한 금융기관의 도덕적 해이 등 부작용에 대한 우려도 있다. 따라서 공적인 시장개입을 최소화하기 위해 은행 등 주요 금융기관의 자금중개기능이 위기시에도 적정수준으로 유지될 수 있도록 제도적인 보완을 강구할 필요가 있다.

15) 금융위원회 「포스트 코로나 시대 금융정책 추진방향」(20년 7월), 금융위원회 등 관계부처 합동 「파생결합증권시장 건전화 방안」(20년 7월) 등을 참고하기 바란다.