

# 국내 투자은행(IB)의 리스크관리 방안 연구\*

(Risk Management for the Investment Bank in Korea)

김진호\*\*

---

2010. 7.

---

\* 본 연구는 한국금융연구원의 연구비 지원을 받아 수행되었다. 그러나 연구내용은 어디까지나 집필자의 개인의견으로서 한국금융연구원의 공식견해와는 무관함을 밝혀둔다. 익명의 심사자들로부터 받은 지적들이 본 연구를 개선시키는 데 크게 기여하였음을 감사드리며 남은 오류들은 전적으로 저자의 책임이다.

\*\* 이화여자대학교 경영대학 교수



# 목 차

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 〈요 약〉 .....                          | 1  |
| I. 서 론 .....                         | 2  |
| II. IB 리스크 특성과 국내 IB 영업현황 .....      | 8  |
| 1. IB 업무 및 리스크 특성 .....              | 8  |
| 2. 국내 IB 현황 .....                    | 13 |
| III. 국내금융그룹의 IB 부문 리스크관리 역량 진단 ..... | 17 |
| 1. 금융권역별 차이 .....                    | 18 |
| 2. 리스크관리 단계별 현황 .....                | 19 |
| 3. 리스크관리 조직과 시스템 .....               | 28 |
| IV. 국내금융그룹의 리스크관리 개선방안 .....         | 31 |
| 1. 전반적 리스크관리 개선방안 .....              | 31 |
| 2. IB 부문의 리스크관리 개선방안 .....           | 46 |
| 3. 리스크관리 시스템 발전방향 .....              | 54 |
| V. 결론 및 향후 연구방향 .....                | 55 |
| 참고문헌 .....                           | 58 |



## 〈요 약〉

본 연구에서는 IB 업무를 수행하기 위한 국내 금융회사들의 리스크관리의 현재 역량을 점검하고, 더 나아가 향후 IB 업무를 보다 성공적으로 수행하기 위해 리스크관리 부문에서 필요한 개선사항들을 살펴보았다.

거래의 복잡성, 프로젝트성, 비정형성, 구조화 등의 특성으로 인하여 IB 리스크는 측정이 어려운 특성을 가지며, 시장/신용/운영리스크의 혼재로 인해 관련 부서 간 책임 및 역할 분담도 모호하다. 또한 금융권역 간 IB 부문 리스크관리 역량 차이가 크다. 경영계획 수립 시 리스크와의 연계 부족으로 인해 자원배분의 비효율성이 초래될 가능성이 크며, 리스크자본 배분에 대한 논리적 근거도 부족하다. IB 리스크에 대한 이해가 부족하므로 IB 리스크관리에 따른 책임소재도 불분명하며, 영업일선부서(front)를 감시하고 통제해야 하는 리스크관리부서의 권한이 부족하고 역량강화도 필요한 것으로 평가된다. 또한 그룹차원에서 자회사 리스크를 통합적으로 관리/조정하는 메커니즘이 없는 것도 문제점으로 지적된다. 은행과 증권회사에서 동일한 IB 업무를 수행하고 있는 경우에도 동일한 기준에 따른 성과평가가 이루어지지 않고 있는 경우가 많다. 금융회사들이 RAPM 연구를 시행해 오고는 있으나, 아직까지는 자사의 특성에 적합한 모형을 도출하는 데에 여러 가지 난점이 많은 상황이다.

전반적 리스크관리 개선방안으로서 그룹 통합리스크 측정과 자회사 간 측정 역량 차이 축소, 경영계획 수립 시 리스크에 대한 보다 적극적인 고려, 금융그룹 차원의 리스크 조정 및 통제, 리스크를 고려한 성과평가 및 보상체계의 개선 등을 제시하였다. 특별히 IB 부문을 위해서는 IB 리스크 심사 및 평가를 위한 계량 분석전문 리서치팀 구축, IB 딜 심사 및 사후관리 능력 개선, 은행과 증권회사의 IB 부문 성과평가 및 보상기준 정비를 제안한다. 더불어 IB 리스크관리 분야 인력관리 및 조직문화 개선을 위해서 순환보직 및 원통형 직급구조의 도입, 지원부문(middle office)에 대한 보상 개선, 리스크관리 담당임원(CRO)의 권한 강화, 리스크관리 문화 확산, 리스크관리 조직의 역할 및 책임 명확화를 제안하였다.

JEL 번호 : G32, G24

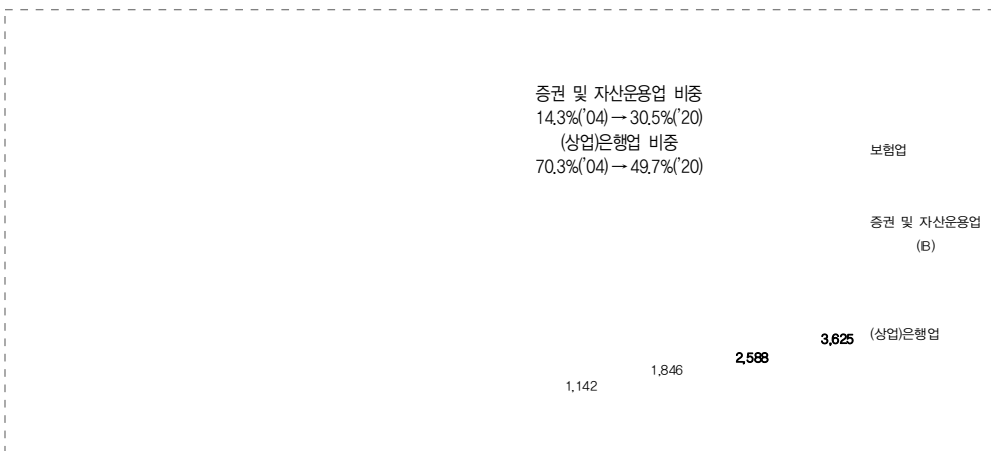
핵심주제어 : 투자은행(Investment Bank), 리스크관리

# I. 서론

저성장·저금리 현상과 고령화 등 금융환경 변화에 따라 고객 수요가 전통적 (상업)은행상품에서 투자상품으로 이동하는 장기적 추세가 지속될 것이며, 금융산업 내에서도 투자은행(investment banking: 이하 IB)이 차지하는 비중이 점차 증가할 것으로 예상된다. 금융제도 또한 자본시장법 시행, 증권회사 수익구조 강화 및 진입장벽 완화, 은행의 IB 업무 진출 강화, 금융권역간 겸업화 지원 등 기존의 상업은행 중심의 구조에서 벗어나 자본시장의 발달을 촉진하는 쪽으로 변화하고 있다. 자본시장의 발달은 기업의 직접금융을 확대시켜 IB 업무의 발전가능성이 높아지며, 국내 금융시장의 효율성 제고를 위해서도 IB 업무 활성화가 필요한 실정이다(강종만, 2010).

이에 따라 국내 주요 금융그룹들은 IB업무를 신성장동력으로 육성하기 위해, 그룹 구조 및 조직 개편, 인력확보, 선진금융회사와의 합작 등 다양한 노력을 적극화하고 있다. 금융지주회사법 개정 또한 IB 업무를 포괄하는 금융그룹의 시너지 효과 극대화에 기여할 것으로 판단된다. 따라서 최근 글로벌 금융위기로 인해 전 세계적으로 IB 업무 전체가 지대한 타격을 입었음에도 불구하고, 국내 금융업계 입장에서 장기적으로 IB 분야로의 확대발전은 불가피할 것으로 사료된다(<그림 1> 참조).

<그림 1> IB 업무의 발전가능성



자료: 자금순환표(한국은행경제통계시스템, 2007)

자료: 고령화가 사회·경제 및 금융부문에 미치는 영향(산은경제연구소, 2004)

국내 대형 금융그룹들은 (상업)은행과 비은행 간 균형발전을 통한 안정적인 수익기반 확보를 전략목표로 설정하고 있다. 2008년 금융위기 이전 추세를 보면 비(상업)은행부문이 급속히 성장하면서 각 그룹 내 비중이 증가하여 왔으며, 이번 위기국면을 벗어나면 향후에도 비은행부문이 지속적으로 확대될 전망이다. IB 부문의 확대는 금융그룹의 비이자수익 비중을 증대시켜온 주요 원동력이다. 은행은 전통적 예대업무의 발전한계를 벗어나기 위한 신성장동력으로서 IB 부문의 사업역량을 확대하여 왔으며, 더불어 증권회사들은 수익원 다변화 차원에서 IB 부문에 역량을 집중하여 왔다. 현재 국내 금융그룹들은 은행과 증권을 중심으로 대부분의 IB 업무를 영위하고 있으며, 상당 부분의 업무는 은행과 증권사가 중복 수행하고 있다.

은행은 광범위한 기업고객 및 네트워크 기반을 활용한 CIB(commercial investment banking) 모델을 통해 IB사업을 적극적으로 추진하고 있으며, 금융위기 여파로 잠시 위축된 IB 영업을 리스크관리 시스템의 대대적인 개선과 조직 개편 등을 통해 재개하고 있다. 금융상품 판매조직 구축과 자회사 간 복합점포 설치, 국내외 금융회사 인수, 글로벌 IB와의 전략적 제휴, 전문인력 확보 등이 공통적으로 추진되는 대표적 발전전략들이다.

증권회사들은 인수공모·중개·자기매매의 전통적 업무에 추가하여, M&A·PF·PEF·ABS 등 신규업무 영역을 지속적으로 확대하고 있다. 증권회사의 경우 자본시장법 시행으로 금융투자업 상호간 겸영이 가능하게 되면서, 종전에 제한적으로 허용되었던 증권회사의 겸영업무가 투자자 예탁금 자금이체업무, 지급보증업무 등으로 확대되고 부수업무의 범위도 포괄주의 도입으로 확대되었다. 겸영업무를 통한 업역 확장으로는 실시간 자금이체 및 공공요금 수납업무, CMA신용카드 발급, 대출의 중개·주선업무, 지급보증업무, M&A 및 PF 대출업무 등을 들 수 있다(금융감독원, 2009).

2009년 자본시장법 시행 후 규제완화와 더불어 국내외 경기가 다소 회복되면서, IB 산업은 성장세를 회복하고 수익성도 증권업 및 자산운용업을 중심으로 소폭 개선되고 있다. 다만, 고위험·고수익 자산비중의 확대로 인해 IB의 건전성이 다소 악화될 수 있고 경쟁심화가 우려되므로, IB들은 전문화·대형화를 통한 구조조정이 필요할 수 있다(이지언, 2009a).

IB 업무의 핵심성공요소는 전문인력 확보, 대형화 및 자본확충, 리스크관리 선진화, 네트워크 등을 들 수 있다. IB 업무는 특성상 고위험·고수

익 사업이며, 자기자본투자 등의 경우에는 레버리지의 활용이 중요하므로 리스크관리가 특히 중요한 성공요인이다. 리스크관리 능력이 부족하면 레버리지를 적절히 활용하기 어려울 뿐 아니라, 과도한 리스크 부담에 따라 막대한 손실이 발생할 가능성이 있어 IB 업무를 제대로 수행하기 어렵다(임병철 외, 2008; <그림 2>, <그림 3> 참조). 금융회사에서 리스크관리는 수익을 제약하는 활동이 아니라, 자원배분의 최적화를 통해 경영효율을 극대화하는 과정으로 이해되어야 한다. 리스크관리는 IB 경영의 전부라고 할 수 있을 만큼 중요한 요소인 것이다.

<그림 2>

IB 업무의 성공요소<sup>1)</sup>



자료 : 국내 금융회사의 투자은행 업무활성화 방안(금융연구원, 2008)

<그림 3>

국내 금융회사의 IB 업무 강화를 위한 과제

| 현 재       |                |
|-----------|----------------|
| 위험회피 성향   | 적극적 리스크 관리     |
| 금융전문인력 부족 | 금융전문인력 확보 및 양성 |
| 성과보수체계 미비 | 선진형 성과보수체계 확립  |
| 보수적 기업 문화 | 조직 및 사고의 유연성   |

자료 : 임병철 외(2008)

오늘날 금융산업은 다양한 종류의 리스크에 노출되어 있다. 특히, 최근 금융환경 변화에 따라 금융시장의 변동성이 커지고 있어, 유형별 리스크

1) KSF는 핵심성공요인(key success factors)을 나타냄.



에 대한 측정 및 관리의 중요성도 커지고 있다. 서브프라임 사태에서 보듯이 IB 업무는 일부 사업부문에서의 리스크관리 실패가 금융회사 전체의 도산 및 더 나아가 금융시장 내 시스템리스크의 확대로까지 이어질 수 있는 파괴력이 있음에 유의해야 한다.<sup>2)</sup> 이는 리스크관리 방법 자체의 잘못보다는 이를 활용하는 금융회사 임직원들의 리스크 경시에 따른 과도한 레버리지에 기인한 바가 더 큰 만큼, 금융그룹은 리스크관리 방법의 전반적인 업그레이드에 못지않게 리스크관리에 대한 전사적 인식을 제고하는 것이 더 중요하다.

최근 위기를 겪은 IB들의 공통점은 리스크관리 주도권을 영업부문에 넘겨주었다는 것이다. 이들은 리스크를 과소평가하고 리스크에 상응하는 비용을 제대로 부과하지 못했을 가능성이 크며, 또한 계량모형에 대한 맹신도 문제로 지적된다. 이러한 점에서 Goldman Sachs나 J.P. Morgan이 계량모형 분석결과에 특별한 문제가 없었음에도 불구하고, 2006년 CDO 리스크에 대한 내부평가를 수용하여 포지션 감축에 들어간 것은 주목할 만하다(신보성, 2008).

특히 IB의 리스크관리는 전통적인 상업은행의 리스크관리와 차별화되는 특성을 가지므로, 이를 세밀하게 고려한 리스크관리 시스템과 구조를 설계하는 작업은 국내 IB 업무의 성패를 결정하는 중요한 과제라 아니할 수 없다. 상업은행 업무는 금융시장 안정을 위해 과도한 리스크 및 수익 추구행위가 억제되며 규제감독도 엄격한 반면, IB 업무는 리스크와 수익성이 상대적으로 높고 업무가 다양하며 장기적으로 긴밀한 고객관계와 평판이 중요한 특성을 갖는다(강종만, 2010).

상업은행과 IB 간 이와 같은 리스크 성격 차이를 고려하여, 최근 상업은행의 증권업 겸업을 제한하는 불커률이 논쟁의 핵심으로 등장하였다.

---

2) BCG(2007)는 서브프라임 사태의 주요 원인을 증권화·구조화 상품의 과도한 사용, 유동성 리스크에 대한 과소평가, 리스크 전염 효과, 복합리스크 및 리스크 전이에 대한 인식 부족으로 요약한다. 이 때 리스크관리 방법 자체의 잘못보다는 이를 활용하는 금융회사 임직원들의 리스크 경시에 따른 과도한 레버리지에 기인한 바가 더 크다고 지적한다. 한편, UBS(2008)는 서브프라임 위기 시 리스크관리의 실패원인으로 1) 리스크 측정에서 VaR 및 stress test 등 전통적 기법의 지나친 의존, 외부 신용평가기관에 대한 맹목적 신뢰, Silo 접근법 사용, 2) 리스크 목표 설정 및 배분 상에서 지나치게 편중된 리스크 한도 배분, 3) 리스크 통제 및 조정 상에서 지나친 고수익 추구, 전사적 리스크 관리 부족, 경영진의 인식 부족, 4) 리스크 성과평가 및 보상에서 인센티브의 구조적 문제점, 불균형한 리스크 보상구조, 5) 조직 및 시스템 상에서 리스크관리 전문성과 경험 가진 인력 부족, 부적절한 시스템 등을 지적한다.

클래스-스티절법이 은행과 증권회사의 계열관계 구축을 금지했다면, 볼커 룰은 대형상업은행들이 직간접적으로 고위험 IB업무를 수행할 여지를 제거하는 것이다. 예를 들면 은행계열 증권회사 업무를 유가증권 인수, 주식 위탁매매, M&A 자문 등 전통적 증권업무로만 제한하는 것이다(신보성, 2010a). 그러나 2008년 메릴린치를 인수한 미국 BoA가 상업은행(CB)과 IB 간 상호업무 공조 및 시너지 효과 창출을 통해 큰 폭의 실적개선을 이룬 점 등을 고려할 때, CB와 IB의 분리 독립 문제는 향후 커다란 논란의 대상이 될 전망이다.

따라서 국내금융그룹은 기존 (상업은행 중심의) 전통적 리스크관리 방법의 전반적인 업그레이드에 더하여, IB 업무 활성화를 위한 별도의 리스크관리 체계를 추가로 구축할 필요가 있다. 이 과정에서 리스크관리의 의의에 대한 전사적 인식을 제고하고, 이를 받아들이는 사내 문화를 구축하는 것이 중요하다. 선진외국의 금융회사들은 경영 전반에 있어 리스크관리를 핵심적인 요소로서 고려하고 있으며, 이를 위한 다양한 관리기법을 마련하고 있다. 국내금융그룹들도 향후 생존 및 성장의 핵심역량이 될 리스크관리 역량을 강화하기 위해 전사적 인식의 제고가 필요하다고 본다.

이와 관련하여 신보성(2008a)은 국내 증권회사의 경우 위탁매매 중심, 트레이딩 부문의 활용도 미약, 낮은 PI(principal investment) 비중 등으로 인해 그동안 리스크관리에 대한 관심과 역량이 상대적으로 취약했으나, 향후 IB 업무 비중이 확대되고 레버리지가 증대됨에 따라 리스크관리의 중요성이 증대될 것으로 예측했다. 또한 강종만(2010)은 최근 금융위기에 서 얻은 교훈으로, 1) 수신 기반이 미약한 IB를 중심으로 한 금융중개기능의 확대가 금융시장의 체제적 위험을 유발하고, 2) 수수료 수입을 목적으로 하는 IB 업무가 리스크 부담을 경시하는 경향이 있으므로 금융회사의 IB 업무 관련 리스크관리를 강화할 필요성에 대해 강조하고 있다.

본 연구에서는 IB 업무를 수행하기 위한 국내 금융회사들의 리스크관리 현재 역량을 점검하고, 향후 IB 업무의 보다 성공적인 수행을 위해서 리스크관리 부문에서 필요한 개선사항들을 살펴보고자 한다. 이를 위해 IB 리스크관리라는 주제를 횡(橫)으로는 리스크의 목표설정과 배분, 리스크 측정, 리스크조정, 성과평가와 보상의 네 축의 관점에서, 종(縱)으로는 이를 은행, 증권, 지주회사 별로 구분하여 살펴보려고 한 것이 본 연구의 특징이라고 하겠다.

특히, 본 연구에서는 국내 금융회사들의 IB 리스크관리에서 가장 부족한 점이 리스크 목표설정 및 배분에 있다고 판단하고, 경영계획 수립 과정에서 리스크를 제대로 반영하고 효율적으로 리스크를 배분할 수 있도록 W-process를 통한 한계 RAROC의 일치 등의 현실적 대안들을 제안하였다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 IB 리스크 특성 및 국내 영업현황을 살펴보고, 제Ⅲ장에서는 국내 IB 리스크관리 현황을 분석한다. 이들을 바탕으로 제Ⅳ장에서는 IB 리스크관리 분야의 향후 개선안들을 도출하고, 제Ⅴ장에서는 결론 및 향후 연구방향을 제시하는 것으로 맺는다.

## II. IB 리스크 특성과 국내 IB 영업현황

### 1. IB 업무 및 리스크 특성

#### 가. IB의 업무범위

IB 업무범위에 대해서는 다양한 견해가 존재한다. 기업에 대한 증권 인수주선, M&A 및 기업구조조정 등 금융자문을 주된 업무로 하며, 자산관리, 증권서비스, 자기거래, 결제, 리서치 등의 업무를 포괄한다는 견해(예금보험공사, 2007; <표 1> 참조), IB업무는 상업은행의 도매금융에 가깝지만 규제완화 및 겸업화 과정에서 IB가 소매금융 분야까지 확대하였음을 고려하면, CB 업무 중 IB가 제공하지 않는 것은 예금과 지급결제업무 밖에 없다는 견해(김동환, 2009), IB 업무가 전통적으로는 유가증권 인수·매출, M&A 재무자문 등을 지칭하나 최근에는 투자형태로 기업에 자금을 공급하는 모든 업무를 포함하는 광의의 개념으로 확장되어, 유가증권 인수·매출, M&A 재무자문, 자산관리, 자기자본투자 등을 주요 업무로 포함한다는 견해(임병철 외, 2008) 등이 있다(<표 2> 참조).

이와 같이 다양한 IB 업무를 횡(橫)으로 agent와 principal의 구분, 중

<표 1> IB 주요 업무

| 구 분                                      | 주 요 업 무                                                                                                                                         |
|------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 인수주선<br>(Underwriting)                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 증권의 인수(Underwriting)</li> <li>• 기업공개업무(IPO)</li> <li>• 증권의 분배(Distribution), Syndicate 구성 등</li> </ul> |
| 금융자문(Advisory)                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• M&amp;A 주선과 기업구조조정 자문 등 금융 자문서비스 제공</li> </ul>                                                         |
| 자기거래<br>(Trading & Principal Investment) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 주식, 채권, 파생상품 등 유가증권의 회사 고유계정을 통한 단기 트레이딩</li> <li>• 지분매입, 부동산 투자 등을 통한 중장기 자기자본투자(PI) 등</li> </ul>     |
| 자산관리<br>(Asset Management)               | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 각종 투자상품에 대한 자문 및 펀드 등 판매</li> <li>• IPS(Investment Policy Statement) 작성 등 재무설계 서비스</li> </ul>          |
| 증권서비스, 기타<br>(Brokerage, etc)            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Prime Brokerage, 주식매입자금대출, 유가증권대여 서비스 등</li> </ul>                                                     |

자료: 예금보험공사(2007)

(縱)으로는 리스크의 크기에 따라 구분하면, 크게 전문 증권회사형, 전통적 IB형, 자산관리형, private equity형의 네 가지로 분류할 수 있다(<그림 4> 참조).

〈표 2〉 IB의 업무범위

| 구분  | 기 능                              | 주 요 내 용                                                                                                                                                                                  |
|-----|----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 협 의 | 자본시장 형성                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 유가증권 인수(underwriting)</li> <li>▪ 증권의 분배업무(distribution)</li> </ul>                                                                              |
|     | 금융자문                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ M&amp;A · 기업구조조정 자문</li> <li>▪ 기업재무관련 컨설팅 및 정보제공(advisory)</li> </ul>                                                                           |
| 광 의 | 위탁매매                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 위탁매매 중개업무</li> </ul>                                                                                                                            |
|     | 자산관리                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 펀드 판매를 통한 자산 운용<br/>(Private Banking : 은행 PB 업무에 해당)</li> </ul>                                                                                 |
|     | 자기자본투자<br>(Principal Investment) | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 주식 : 상장 · 비상장주식</li> <li>▪ 채권관련 : 국공채, ABS, MBS, 정크본드 등</li> <li>▪ 파생금융상품 : 선물, 옵션, 스왑, 신용파생상품 등</li> <li>▪ 기타 : 부동산 투자(REITS, 직접투자)</li> </ul> |
|     | 기 타                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 벤처캐피탈, 프로젝트파이낸싱, 리서치 등</li> </ul>                                                                                                               |

자료 : 미국 투자은행의 성장과정 및 시사점, 금융감독원, 2006. 9., 재구성

〈그림 4〉 IB의 업무성격 구분



자료 : 연강흠 · 이준행(2006), KorEI 재인용(2008)

## 나. IB 리스크 특성

IB 업무가 갖는 리스크 특성은 상업은행(CB)에 비해 다소 복잡한 측면이 있다. IB 업무는 고위험·고수익 업무이므로 레버리지를 감당할 수 있는 충분한 자본력이 필요하고 적절한 리스크관리 역량이 특히 필요하다(임병철 외, 2008). 최근 금융위기에서 IB를 파산하게 한 직접 원인은 신용리스크관리의 실패에서 비롯되었지만 구조리스크가 손실로 시현되는 과정에서 CB의 수익성, 자산건전성, 자본적정성이 악화되면서, 유동성리스크에 이어 지급결제리스크로 확산되어 결국은 금융시장 전체의 시스템리스크를 증폭시킨 것으로 파악된다(김동환, 2009).

IB 업무는 거래의 복잡성, 프로젝트성, 비정형성, 구조화 등의 특성으로 인하여 상대적으로 리스크 측정이 어렵다. 일반적으로 자산가격 결정은 미래 현금 흐름을 추정한 뒤 이를 리스크의 크기와 시장금리를 적절하게 반영한 할인율로 할인하는 것에 기초하는데, IB 거래의 경우 미래 현금흐름을 추정하기가 상당히 어려우며 이의 통계적 분포조차 파악하기 어려움에 따라 미래현금흐름의 변동성에 해당되는 리스크를 측정하기가 상대적으로 어려운 측면이 있다.<sup>3)</sup>

다음은 IB 각각의 업무별 리스크 특성을 기존연구 결과들을 중심으로 살펴보도록 한다.

### (1) 인수주선(IPO)

IPO(initial public offering)의 경우 고객들은 수수료율보다 IPO 사후관리 서비스의 질, IB의 평판 등을 기준으로 거래상대방을 결정하며, IB는 가격결정, 마케팅, 주식배분 등 IPO 사전업무와 더불어 가격안정, 시장조성, 조사분석 등과 관련된 사후관리 업무를 수행한다. 채권 및 유상증자 관련 업무에서는 주관인수자의 경쟁력 요건으로 기업고객과의 장기적 관

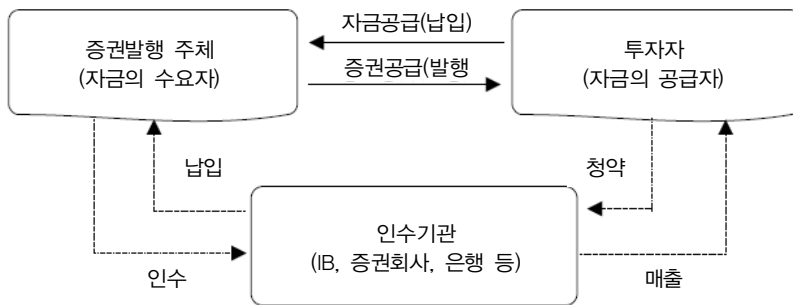
---

3) 익명의 심사자는 국내 IB 업무가 중개적 역할에 머무르고 있는 현재 상황에 비해, 미래지향적 관점에서 리스크관리의 이슈를 검토할 필요성을 강조한다. 예를 들면 PI(principal investment)의 확대 또는 증권화 확산에 따른 레버리지 관리 등 당장 국내 현실에서는 부각되지 않지만, 미래 예상되는 문제들에 대해서 리스크관리를 선제적으로 준비할 필요가 있다는 것이다. 또한, IB 업무의 확대가 금융회사 내부 리스크관리에 줄 수 있는 영향, 즉, 자기자본비용, 집중리스크, 유동성리스크 등에 대해 관리를 강화하는 것도 필요하다고 권고한다.

계유지와 정보생산력이 중요하다(임병철 외, 2008; <그림 5> 참조).

이와 같은 인수주선 업무를 수행하는데는 미공개정보의 부당이용에 따른 평판리스크, 과당경쟁에 따른 수익성 악화 및 불건전 영업행위 등의 리스크 요인이 존재할 수 있다. 이를 통제하기 위해서는 정보교류 차단장치(Chinese Wall)를 설치하고, 수익성에 대한 지속적 모니터링이 필요하다(예금보험공사, 2007).

<그림 5> 인수주선 업무의 구조



자료 : 예금보험공사(2007)

## (2) 자산관리

자산관리 업무에서 평판은 고객확보를 위해 가장 중요한 요소인데, 장기적 관점에서 우수 전문인력을 육성하고 기업과 고객관계를 지속적으로 유지할 경우에 비로소 평판 구축이 가능하다(임병철 외, 2008).

자산관리 업무를 수행하는데 있어서는 불완전판매에 따른 손실 발생 가능성과 대규모 펀드 환매 사태 발생 가능성 등의 리스크 요인이 잠재해 있다. 이를 통제하기 위해서는 불완전판매 방지를 위한 내부시스템 점검을 강화하고, 펀드자산의 건전성 및 유동성에 대한 감시를 강화할 필요가 있다(예금보험공사, 2007).

## (3) 자기매매 및 자기자본투자(PI)

PI(proprietary investment)의 핵심 성공요소로는 충분한 자본력, 효율적 투자 및 리스크관리를 수행할 수 있는 전문인력 확보가 중요하다. 이는

자본력을 바탕으로 레버리지를 활용한 고위험·고수익 사업이므로 효율적 투자를 할 수 있는 투자전문인력 확보가 특히 중요하다(임병철 외, 2008).

PI 업무를 수행하기 위해서는 기본적으로 시장리스크, 신용리스크 및 유동성리스크를 부담한다. 또한 이해상충에 따른 평판리스크가 존재하며, 성과중심의 보상체계에 따른 과도한 리스크 추구의 우려가 있다. 가치평가 모형의 오류에 따른 손실가능성, 즉, 모형리스크 및 해외 직접투자에 따른 리스크도 존재한다. 이를 통제하기 위해서는 이해상충 방지장치 등 내부통제시스템에 대한 감시를 강화하고, 시장리스크 등 리스크관리 시스템에 대한 점검을 강화할 필요가 있다(예금보험공사, 2007).

#### (4) 위탁매매 등 증권서비스

거래 관련 리스크, 신용 공여 증가에 따른 신용리스크 등이 존재한다. 이를 통제하기 위해서는 운영 및 신용리스크 관리 모니터링을 강화할 필요가 있다(예금보험공사, 2007).

#### (5) M&A 중개 및 재무자문

M&A 중개 및 재무자문의 경우 금융전문인력 확보와 고객과의 장기적 신뢰관계 구축이 중요하다. 이들 업무를 수행하는 과정에는 대상기업에 대한 분석 및 승인절차 상의 오류로 인한 운영리스크와 미공개정보에 대한 관리가 미흡할 경우 평판리스크 등이 개재된다.

#### (6) PF 및 OTC 파생상품 거래

높은 수익률과 비이자 수익 확보라는 측면에서 PF(project financing)는 매력적 업무이나, 투자기간이 장기이고 거액이 소요될 뿐만 아니라 각종 리스크가 수반된다는 점에서 각별한 주의가 필요하다. PF는 사업성 및 사업주의 신용에만 근거하여 자금을 공여하는데, 프로젝트 수행을 위해 설립된 프로젝트 회사가 차주가 되며 대출금의 상환은 프로젝트에서 발생하는 수입을 재원으로 한다. 프로젝트가 실패하면 금융회사의 상환청구권이 제한된다는 점이 리스크 요인이 된다. 따라서 IB는 장래의 현금흐름을 예



상하고 비용지출을 통제할 수 있어야 하며, 프로젝트의 내부수익률 및 부채상환비율이 원리금 상환을 커버할 수 있는지에 대한 철저한 사업성 분석이 필수적으로 요구된다(박상학, 2008; <표 3> 참조).

〈표 3〉                      기타 IB 업무영역에 따른 리스크

|  |
|--|
|  |
|--|

## 2. 국내 IB 현황

국내 IB 시장 규모를 살펴보면, 증권공모를 통한 자금조달실적은 2009년 기준 126조원(<표 4> 참조), ABS 발행규모는 35조원에 각각 달한다(<표 5> 참조). 파생금융상품 거래규모는 2009년 기준으로 3경 6,108조원에 달하며, 이 중 은행이 1경 863조원, 증권회사가 2경 941조원을 각각 담당하였다(<표 6> 참조).

그러나 국내 은행은 예대 업무, 증권회사는 주식 위탁매매 업무에 치중하고 있어, IB 업무의 수입비중은 10% 미만에 불과하다(강종만, 2010). 2007년을 기준으로 할 때 국내 IPO 주간사 실적은 국내의 9개 증권사가 국내 금융회사 가운데에서는 시장점유율을 90% 이상 기록하고 있지만, 국내외를 합칠 경우에는 외국계 증권사 상위 4개사의 시장점유율이 65%에 달한다. 국내 원화표시 회사채 인수시장에서는 국내 금융회사가 상위

권을 차지하고 있으나, 해외채권 발행업무는 외국계 증권회사들이 시장을 거의 독식하고 있다. 국내 주식 인수·매출 부문에서는 외국계 증권사와 국내 증권사가 시장을 양분하고 있으나, 국내외를 합한 경우에는 외국계 증권사가 절대 우위를 차지하고 있다(임병철 외, 2008). 국내 은행과 증권회사들에서 인수 및 주선수수가 전체 영업수익에서 차지하는 비중이 미약하고, 시장규모, 자본력, 전문인력, 국제네트워크, 금융기법이 특히 취약하다(이지언, 2009).

국내 증권사의 펀드판매 및 자산관리 관련 수익은 증가 추세이나, 펀드판매에 따른 수익이 대부분을 차지하고 자산관리 수익은 미미한 편이다. 국내 증권사의 PI가 전체 이익에서 차지하는 비중 또한 미미한 수준이다. M&A 및 관련 자문 분야에서는 국내 은행 및 증권사, 외국계 투자은행, 합작회계법인 등이 혼전 중인 양상이다(임병철 외, 2008).

국내 금융회사들은 IB 업무 관련 전문인력과 리스크관리 시스템이 불충분한 상태에서 업무다각화를 추구하다가, 결국 1997년 외환위기 및 2008년 글로벌 금융위기 과정에서 막대한 손실을 경험하였다. 최근 글로벌 금

〈표 4〉 증권 공모를 통한 자금조달 실적

(단위: 억 원, %)

| 구 분    | 2007년     | 2008년     | 2009년     | 전년대비  | 2009년  | 2009년   | 전월대비  |
|--------|-----------|-----------|-----------|-------|--------|---------|-------|
|        |           |           |           |       | 11월    | 12월     |       |
| 조달총액   | 1,263,291 | 1,138,195 | 1,265,566 | 11.2  | 82,420 | 106,255 | 28.9  |
| 주 식    | 172,576   | 50,801    | 116,157   | 128.7 | 3,919  | 15,127  | 286.0 |
| (기업공개) | 23,022    | 7,168     | 16,741    | 133.6 | 1,139  | 3,365   | 195.4 |
| (유상증자) | 149,554   | 43,633    | 99,416    | 127.8 | 2,780  | 11,762  | 323.1 |
| 회사채    | 452,598   | 527,585   | 842,081   | 59.6  | 64,995 | 71,128  | 9.4   |
| (일 반)  | 222,873   | 278,087   | 476,814   | 71.5  | 25,732 | 22,569  | △12.3 |
| (금융회사) | 131,222   | 165,935   | 173,873   | 4.8   | 20,000 | 19,460  | △2.7  |
| (ABS)  | 98,503    | 83,563    | 191,394   | 129.0 | 19,263 | 29,099  | 51.1  |
| 은행채    | 638,117   | 559,809   | 307,328   | △45.1 | 13,506 | 20,000  | 48.1  |

주: 1) 증권신고서 제출(공모), 납입일 기준

2) 금융회사 채무증권: 여전사, 종금사, 증권회사 발행채 등(은행채는 별도 산정)

3) 은행채: 시중 및 지방은행 발행채

자료: 금융감독원

융위기 과정에서 IB에 대한 신뢰도가 크게 저하된 것이 사실이며, 주요 금융회사들의 지주회사로의 전환에 따라 IB 모델에 대해 근본적 문제가 제기되고 있다. 그러나 이러한 IB의 위기가 IB 산업 자체의 종말을 의미하는 것은 아니다(이지언, 2009).

〈표 5〉 ABS 발행 현황

(단위: 억원, %)

| 구 분    |       | 2007년   |      | 2008년   |      | 2009년   |      | 전년 대비 | 2009년 11월 |      | 2009년 12월 |      | 전월 대비 |
|--------|-------|---------|------|---------|------|---------|------|-------|-----------|------|-----------|------|-------|
|        |       | 금액      | 비율   | 금액      | 비율   | 금액      | 비율   |       | 금액        | 비율   | 금액        | 비율   |       |
| ABS    |       | 197,652 | 100  | 206,047 | 100  | 359,713 | 100  | 74.6  | 29,731    | 100  | 43,846    | 100  | 47.5  |
| 방식별    | 공 모   | 98,503  | 49.8 | 83,563  | 40.6 | 191,394 | 53.2 | 129.0 | 19,263    | 64.8 | 29,099    | 66.4 | 51.1  |
|        | P-CBO | 5,732   | 5.8  | 17,010  | 20.4 | 49,827  | 26.0 | 192.9 | 2,118     | 7.3  | 2,408     | 8.3  | 13.7  |
|        | S-CBO | -       | -    | -       | -    | 29,150  | 15.2 | -     | 6,690     | 23.0 | 4,490     | 15.4 | △32.9 |
|        | 일반    | 92,771  | 94.2 | 66,553  | 79.6 | 112,417 | 58.7 | 68.9  | 10,455    | 35.9 | 22,201    | 76.3 | 112.3 |
|        | 사모등   | 99,149  | 50.2 | 122,484 | 59.4 | 168,319 | 46.8 | 37.4  | 10,468    | 35.2 | 14,747    | 33.6 | 40.9  |
| 자산보유자별 | 금융회사  | 113,122 | 57.2 | 146,384 | 71.0 | 186,715 | 51.9 | 27.6  | 15,471    | 52.0 | 21,902    | 49.9 | 41.6  |
|        | 공공기업  | 50,055  | 25.3 | 47,072  | 22.9 | 114,121 | 31.7 | 142.4 | 8,605     | 28.9 | 8,237     | 18.8 | △4.3  |
|        | 일반기업  | 34,475  | 17.4 | 12,591  | 6.1  | 58,877  | 16.4 | 367.6 | 5,655     | 19.0 | 13,706    | 31.3 | 142.4 |

주: 1) 전체 ABS 중 공모 채무증권에 해당하는 금액만 직접금융 조달실적으로 집계

2) 사모 채무증권 등에는 사모 채무증권, 수익 지분증권, 출자 지분증권이 포함되어 있음.

3) P-CBO: Primary CBO, S-CBO: Secondary CBO

자료: 금융감독원

〈표 6〉

파생상품 거래현황 총괄표

(단위: 십억원, %)

| 구 분       | 2007년<br>3분기 | 2008년<br>3분기                    | 2009년<br>3분기                    |                                |                                |                            |                             |                               |
|-----------|--------------|---------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
|           |              |                                 |                                 | 은 행                            | 증 권                            | 보 험                        | 신 탁                         | 기 타                           |
| 주식관련거래    | 43,246,786   | 33,023,900<br>[△23.6]<br><0.72> | 22,194,939<br>[△32.8]<br><0.61> | 57,507<br>(0.00)<br><0.01>     | 19,605,144<br>(0.88)<br><0.94> | 17,427<br>(0.00)<br><0.21> | 224,268<br>(0.01)<br><0.34> | 2,290,594<br>(0.10)<br><0.64> |
| 주식선도      | 819          | 2,076                           | 1,338                           | 0                              | 1,338                          | 0                          | 0                           | 0                             |
| 주식선물      | 2,778,951    | 3,392,121                       | 4,107,736                       | 26,626                         | 3,437,273                      | 12,571                     | 183,008                     | 448,258                       |
| 주식스왑      | 10,373       | 25,934                          | 5,153                           | 48                             | 4,614                          | 21                         | 471                         | 0                             |
| 주식옵션(장내)  | 39,920,019   | 27,227,291                      | 16,762,395                      | 18,749                         | 14,859,368                     | 1,566                      | 40,377                      | 1,842,335                     |
| 주식옵션(장외)  | 50,449       | 107,808                         | 59,704                          | 12,084                         | 44,625                         | 2,391                      | 4                           | 0                             |
| 주식ELW(장내) | 430,373      | 2,220,678                       | 1,220,721                       | 0                              | 1,220,720                      | 0                          | 0                           | 0                             |
| 주식ELW(장외) | 55,802       | 47,992                          | 37,893                          | 0                              | 37,206                         | 279                        | 408                         | 0                             |
| 이자율관련거래   | 3,475,168    | 4,985,481<br>[43.5]<br><0.11>   | 5,066,622<br>[1.6]<br><0.14>    | 3,114,248<br>(0.61)<br><0.29>  | 1,006,931<br>(0.20)<br><0.05>  | 42,730<br>(0.01)<br><0.51> | 130,637<br>(0.03)<br><0.20> | 772,076<br>(0.15)<br><0.22>   |
| 이자율선도     | 76,310       | 123,739                         | 134,350                         | 121,802                        | 12,516                         | 32                         | 0                           | 0                             |
| 이자율선물     | 2,106,326    | 2,847,662                       | 2,963,738                       | 1,085,993                      | 934,072                        | 42,207                     | 129,491                     | 771,976                       |
| 이자율스왑     | 1,199,142    | 1,803,295                       | 1,824,089                       | 1,762,175                      | 60,176                         | 491                        | 1,146                       | 100                           |
| 이자율옵션(장내) | 0            | 2,130                           | 0                               | 0                              | 0                              | 0                          | 0                           | 0                             |
| 이자율옵션(장외) | 93,390       | 208,656                         | 144,445                         | 144,278                        | 167                            | 0                          | 0                           | 0                             |
| 외환관련거래    | 4,820,982    | 7,776,892<br>[61.3]<br><0.17>   | 8,831,314<br>[13.6]<br><0.24>   | 7,683,721<br>(0.87)<br><0.71>  | 325,869<br>(0.04)<br><0.02>    | 23,312<br>(0.00)<br><0.28> | 305,449<br>(0.03)<br><0.46> | 492,964<br>(0.06)<br><0.14>   |
| 통화선도      | 4,014,559    | 6,553,723                       | 7,381,400                       | 7,070,979                      | 47,205                         | 11,695                     | 203,316                     | 48,206                        |
| 통화선물      | 347,577      | 504,946                         | 1,144,618                       | 324,344                        | 272,646                        | 4,090                      | 102,035                     | 441,502                       |
| 통화스왑      | 265,881      | 456,334                         | 261,113                         | 244,590                        | 5,641                          | 7,527                      | 97                          | 3,257                         |
| 통화옵션(장내)  | 0            | 0                               | 0                               | 0                              | 0                              | 0                          | 0                           | 0                             |
| 통화옵션(장외)  | 192,966      | 261,890                         | 44,184                          | 43,807                         | 377                            | 0                          | 0                           | 0                             |
| 귀금속및상품등거래 | 7,356        | 28,248<br>[284.0]<br><0.00>     | 10,311<br>[△63.5]<br><0.00>     | 4,760<br>(0.46)<br><0.00>      | 1,769<br>(0.17)<br><0.00>      | 27<br>(0.00)<br><0.00>     | 2,493<br>(0.24)<br><0.00>   | 1,262<br>(0.12)<br><0.00>     |
| 기타선도      | 4,841        | 11,512                          | 2,742                           | 2,635                          | 37                             | 0                          | 0                           | 70                            |
| 기타선물      | 1,190        | 7,709                           | 5,298                           | 206                            | 1,505                          | 27                         | 2,368                       | 1,192                         |
| 기타스왑      | 581          | 2,275                           | 1,749                           | 1,461                          | 163                            | 0                          | 125                         | 0                             |
| 기타옵션(장내)  | 45           | 0                               | 72                              | 72                             | 0                              | 0                          | 0                           | 0                             |
| 기타옵션(장외)  | 699          | 6,751                           | 450                             | 386                            | 64                             | 0                          | 0                           | 0                             |
| 신용관련거래    | 2,401        | 4,411<br>[83.7]<br><0.00>       | 5,089<br>[15.4]<br><0.00>       | 3,119<br>(0.61)<br><0.00>      | 1,970<br>(0.39)<br><0.00>      | 0<br>(0.00)<br><0.00>      | 0<br>(0.00)<br><0.00>       | 0<br>(0.00)<br><0.00>         |
| 신용부도스왑    | 849          | 4,411                           | 5,053                           | 3,082                          | 1,970                          | 0                          | 0                           | 0                             |
| 충수익스왑     | 1,552        | 0                               | 36                              | 36                             | 0                              | 0                          | 0                           | 0                             |
| 합 계       | 51,552,693   | 45,818,932<br>[△11.1]<br><1.00> | 36,108,276<br>[△21.2]<br><1.00> | 10,863,355<br>(0.30)<br><1.00> | 20,941,682<br>(0.58)<br><1.00> | 83,496<br>(0.00)<br><1.00> | 662,847<br>(0.02)<br><1.00> | 3,556,897<br>(0.10)<br><1.00> |

주: 1) [ ]은 전기 대비 증감률(%), < >은 기초상품별 비중(%), ( )은 권역별 비중(%)

2) 집계대상은 은행, 증권, 보험, 중금, 카드, 선물 및 간접투자운용기구

자료: 금융감독원

### III. 국내금융그룹의 IB 부문 리스크관리 역량 진단<sup>4)</sup>

국내금융그룹들에게 상업은행 업무에 비해 상대적으로 IB 리스크에 대한 이해가 부족하고, 시장/신용/운영리스크의 혼재로 인해 관련부서 간 책임 및 역할 분담도 모호하다. 특히 IB 부문 거래의 비정형성으로 인하여 은행 및 증권회사의 리스크관리본부가 사업부서(front)의 정보에 의존적일 수밖에 없어서, 리스크관리본부의 독립적이고 객관적인 리스크 측정 및 사후관리가 어려운 실정이다. 따라서 아직까지는 IB 영업일선부문(front)을 중심으로 리스크관리의 외형만 존재할 뿐, 실제 독립적인 리스크관리가 취약하며 영업일선부문(front)과 지원부문(middle office) 간 역량 차이가 크게 존재한다. 특히, 해외 파생금융상품의 경우 외부분석 자료를 그대로 신뢰하고 별도의 심사 없이 투자를 결정하는 등, IB 리스크 평가 및 측정 상의 문제점이 심각한 편이다.

현재 대부분 은행의 IB 부문은 리스크의 측정 및 사후관리 책임이 분산되어 있어, 이로 인한 통제의 중복 및 공백이 발생하므로 이에 대한 대책이 필요한 상황이다. 대개의 은행에서 IB 거래는 일반 여신에 준해 심사가 이루어지고 있어, 다양한 IB 업무특성이 반영되지 못함으로 인해 IB 업무 활성화에 장애가 발생하고 있다. 규정과 달리 각 조직의 IB 팀의 사후관리에 관한 책임 및 역할분담이 모호한 상태이며, IB 후선부서(back office), 심사팀, 리스크관리본부 간 중복 통제 또는 통제의 공백으로 인한 운영리스크 발생 가능성이 있다. 따라서 각 조직별 책임 및 역할분담을 명확히 하고, 향후 관리를 위해 모든 정보가 정확히 반영된 실시간 통제 시스템 구축을 검토할 필요가 있다. 한편, 증권회사의 상황은 이보다 다소 열악한 상황이어서 보다 강도 높은 개선이 요구되고 있다.

더불어서 IB 리스크들을 효과적으로 감독하기 위해서, 감독당국은 리스크 요인들을 면밀히 검토하고 상시감시방향을 설정할 필요가 있다. 겸업화에 따른 이해상충문제 발생과 복합금융상품거래 등으로 인한 위기 발생을 차단하기 위해, 내부통제 및 리스크관리 체계의 점검과 함께 강화된

---

4) 이 장의 내용은 최근 문헌조사 및 금융회사 임직원들과의 심도있는 인터뷰를 통해 조사한 결과를 정리한 것이다. 하지만 은행 및 증권 등 동일 권역 내의 금융회사들간에도 리스크관리가 큰 폭의 차이를 보이는 경우들이 많아서, 여기서 정리된 결과가 모든 금융회사의 리스크관리 특성을 대표한다고 하기에는 어려움이 있음을 인정한다.

투자자 보호제도 하에서 법률 및 평판리스크를 효율적으로 통제할 수 있는 내부시스템의 적정성 여부에 대한 점검도 강화할 필요가 있다(예금보험공사, 2007).

이러한 내용들을 좀 더 상세하게 살펴보자.

## 1. 금융권역별 차이<sup>5)</sup>

금융권역에 따라 리스크 관리능력은 큰 차이를 보인다. 은행은 바젤협약안 시행과 관련하여 이미 오랜 기간 상당한 준비를 갖추어 왔기 때문에, 대부분의 리스크 관리단계에서 커다란 문제점을 보이지 않는다. 다만, 은행의 경우라 하더라도 신용, 시장리스크에 비해 운영리스크의 정확한 계량적 측정은 아직까지 개선의 여지가 많은 편이며, 내부통제, 준법감시제도 및 감사 등과의 역할과 책임 구분에서 운영리스크 관리가 풀어가야 할 과제들이 산적해 있다. 또한 은행의 유동성리스크의 현재 측정방식 또한 최근 금융위기를 맞아 제대로 작동하지 않았다는 비난을 고려하여 개선책이 필요한 상황이다.

증권회사의 리스크 관리능력은 은행에 비해 전반적으로 열세이며, 대형사와 중소형사 간 큰 격차를 보이고 있다. 일부 대형사의 경우에는 은행과 견주어 별 차이를 보이지 않을 정도로 우수한 리스크 관리 능력을 보유하고 있지만, 중소형사들 상당수는 규제자본을 겨우 산정하여 맞추는 정도에 머무르고 있다.

리스크관리 발전단계를 1) 리스크의 인식 및 모니터링 단계, 2) 리스크의 계량화 단계, 3) 리스크의 통합화 단계, 4) 리스크 포트폴리오 최적화 단계로 구분할 때, 국내은행은 대개 3단계, 증권회사는 2단계, 금융지주회사는 이제 막 1단계를 통과하고 있는 것으로 판단된다(<그림 6> 참조).

이와 같이 금융권역 간 리스크관리 역량격차가 크고, 특히 IB 리스크에 있어서는 더욱 그러하다. 또한 대부분 금융회사의 리스크관리가 규제자본 충족 및 리스크의 측정수준에 머무르고 있어, 리스크관리 전반에 대한 이

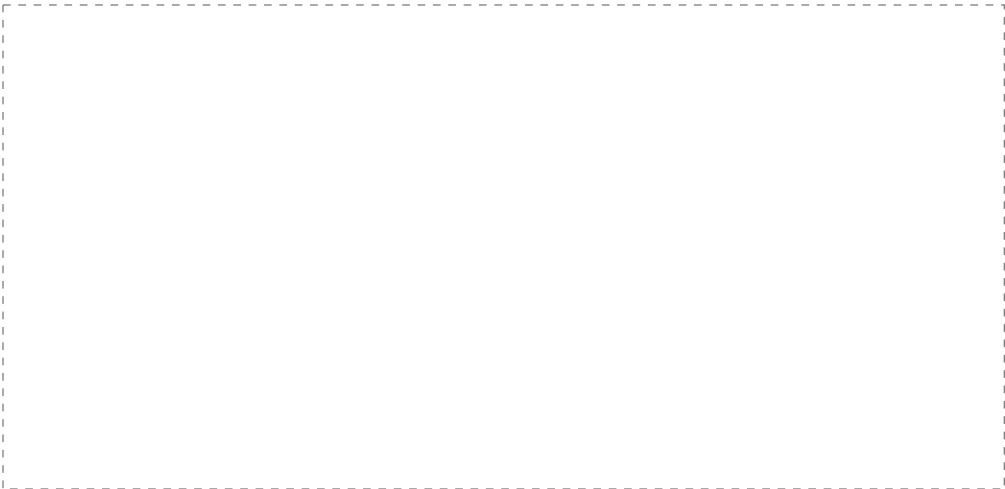
---

5) 본 연구에서는 보험사의 경우 IB업무와의 연계성이 낮다고 판단하여 분석을 제외하였다. 그러나 익명의 심사자는 생명보험사의 경우에도 자산운용(PI) 측면의 IB 업무 연계성(예: PF)이 높아지고 있는 상황을 감안하여, 보험회사의 경우에도 IB 리스크관리를 강화할 필요성이 있음을 지적하였다. 저자는 이에 동의하지만 한정된 연구시간을 고려하여 이를 추후 연구과제로 넘긴다.

해 및 활용이 부족하다는 문제가 발견된다. 이는 리스크관리의 적극적 활용을 통해 경영을 개선할 요소가 많이 있음을 시사한다. 특히 모든 권역에서 IB 부문의 리스크는 충분히 통제되고 있지 못하다.

〈그림 6〉

리스크관리의 발전단계



## 2. 리스크관리 단계별 현황

### 가. 리스크 측정

IB 업무 특성 상 리스크의 정확한 측정 및 사후관리가 어렵다. 많은 금융회사들은 IB 리스크를 자체적으로 측정하는 역량이 부족하여, 일부 업무에 대해서 신용평가기관의 신용등급 등 외부 데이터를 그대로 사용하기도 한다. 또한 IB 딜의 비정형성으로 인해 리스크 측정단계에서 영업일선 부서의 정보에 의존할 수밖에 없는 경우가 대부분이다.

현재 IB 딜과 관련하여 체계적으로 정립된 리스크 측정 지침 또는 심사 절차가 부족한 실정이지만, 이에 대해서는 각 금융그룹마다 약간의 차이는 있으나 점차 개선이 이루어져 가는 추세에 있다. 또한 자회사별로 리스크 측정 역량의 차이가 현저한 것이 특히 문제점으로 지적된다.

## (1) 은행

은행은 신용, 시장, 운영 등 리스크 유형별로 VaR를 산출하고 있으며, 사업부문별로 VaR를 측정하고 있다. 신용리스크와 시장리스크는 내부모형을 통해 측정하는 것이 대세이며, 운영리스크도 표준방법에서 고급측정법으로 넘어가는 추세에 있다. 전체리스크는 개별리스크의 합에서 리스크 유형 간 상관관계를 반영한 분산효과를 차감하여 산출한다.

은행은 상당한 시간과 비용을 들여 고도의 리스크관리시스템을 갖추어 왔음에도 불구하고, 비정형적인 IB 딜의 경우에는 정확한 리스크 측정시스템이 갖춰져 있다고 보기 어렵다. 따라서 많은 IB 딜의 경우 상업은행 여신거래에 준하여 리스크 측정 및 심사절차를 거치되, IB 딜의 특성을 반영하여 개별건별(case by case)로 조정하여 처리하는 실정이다.

일부 은행의 경우를 예를 들면 IB 딜 중 지분투자 건은 관련 위원회에서 심사하고 있으나, 부동산 PF와 IB 여신은 일반여신과 동일한 기준으로 여신규모에 따라 전결권을 차등화하여 심사 프로세스를 적용한다. 파생상품에 대한 투자는 관련 위원회로부터 부여받은 한도 내에서 투자부서의 판단에 주로 의존하며, 리스크관리본부 등 제3의 부서에 의한 심사 또는 상호견제(cross-checking) 기능이 부족한 것이 현실이다. 따라서 리스크관리가 이미 상당 수준에 올라있는 은행의 경우에서도, IB 업무의 고유 특성을 반영한 심사 및 승인 프로세스의 개선이 필요한 실정이다.

## (2) 증권

증권회사 경영자는 리스크관리의 중요성을 대개 인식하고 있으나 측정된 리스크의 활용 수준은 은행에 비해 저조한 편이다. 리스크 측정 시스템 구축수준은 회사 규모에 따라 크게 차이가 나며, 일부 회사들의 리스크 측정수준은 상당히 미흡하다. 그 중에서도 특히, 운영리스크 측정이 대표적으로 열악한 편이다(노희진·김규립, 2006).

증권회사들이 부서별, 상품별 신용리스크, 유동성 및 금리리스크 등의 리스크관리 시스템을 현재 업그레이드하고 있어, 향후 대부분 회사에서 시장·신용·금리 VaR 산출이 가능해질 것으로 예상된다. 일부 회사에서는 신규 장외파생상품에 대해서도 시장 VaR를 산출하고 실시간으로 신용



VaR를 산출하는 등 은행과 비슷한 수준의 리스크 측정을 할 수 있지만, 증권업계 전반적으로는 은행에 비해 크게 뒤쳐지는 것으로 알려져 있다. 특히 유동성리스크와 운영리스크의 경우에는 감독당국에서 요구하는 수준의 측정을 할 뿐, 아직은 VaR를 이용한 보다 정확한 측정은 대개 하지 않고 있다. 은행과 증권의 이와 같은 격차를 해결하기 위해서는 향후 측정을 그룹 리스크 통합 관점에서 VaR에 의한 방식으로 통일할 것을 검토할 필요가 있다.

한편, 대부분 증권회사들이 산출이 보다 용이한 규제적 VaR에 기초한 NCR을 리스크 측정에 적용하는 것이 문제점으로 지적된다.<sup>6)</sup> 내부모형을 사용할 경우 현재보다 NCR이 더욱 올라가 너무 많은 자기자본이 낭비되고 있다는 비판을 받기를 두려워 한다는 것이다(정해근, 2007). NCR 방식은 일본을 제외한 대부분의 선진국가가 취하는 방식과 상이하여 국제적 기준과의 정합성에 있어서 문제가 있을 수 있으므로, 자기자본관리 제도 산출방식으로 개정하되 내부모형(internal model) 리스크관리 방식의 정착을 적극적으로 유도해야 한다는 주장이 계속 제기되어 왔다(우영호, 2008).

증권회사에서는 IB 딜이 시작되면 우선적으로 리스크관리부서 내 심사팀에서 심사리포트를 작성한 뒤 금액에 따라 해당 위원회에 부의하는 절차를 밟고 있으나, 은행에 비해 승인·심사 절차가 세분화되어 있지 않다. IB 딜은 중요도(주로 금액)에 따라 단계별 승인 절차를 밟고 있는데, 중요도가 커질수록 여러 위원회를 거치는 등 승인 절차가 복잡한 단계를 거치게 된다. 리스크관리부서 내 심사팀에서 은행의 여신심사부 기능을 담당하여 딜(deal)에 대한 실질적인 심사를 하기도 한다.

### (3) 지주회사

대형 금융그룹 일부가 지주회사 차원의 리스크 통합측정 시스템의 구축을 준비하고 있으나, 아직까지 본격적인 가동단계라고 보기는 어려운 실정이다. 지주회사들은 그룹 BIS 비율을 산출하면서 자회사별 리스크를 측

---

6) NCR(영업용순자본비율, Net Capital Ratio)은 (영업용 순자본/총리스크)\*100(%)으로 계산된다. 자산의 즉시 현금화 가능여부 등을 기준으로 평가한 자산의 순가치와 영업 시 직면할 수 있는 손실 예측치를 비교한 것으로서 증권회사의 자본적정성을 보여준다. 증권회사는 영업용순자본비율을 150% 이상 유지해야 하며 이에 미달 시 단계별로 적기 시정 조치를 요구받게 된다.

정할 수 있는 체계를 갖추고 있지만, 이 또한 일부 지주회사를 제외하고는 제한적이다. 상대적으로 리스크가 크고 그룹 전체 리스크에서 차지하는 비중이 큰 자회사(대개 은행)들이 VaR 기준으로 리스크를 측정하며, 그룹 내 자회사에 따라 측정되는 리스크의 종류와 방법이 다른 경우가 흔하다.

그룹 차원의 통합리스크를 측정하는 독자적 시스템은 일부 금융그룹을 제외하고는 대개 없으며, 지주회사는 각 자회사별로 측정된 VaR 수치를 단순 합산하는 정도에 머무르고 있는 실정이다. 금융권역별로 감독체계가 다르고 데이터가 표준화되어 있지 않아 리스크 통합측정에 따른 현실적 어려움이 있으며, 그룹차원에서 포트폴리오 효과를 엄밀하게 고려하지 않고 있지도 않다. 또한 자회사와 별도로 지주회사 고유의 리스크(예 : 평판, 전략리스크 등)를 측정하지 않고 있다.

## 나. 리스크 목표 설정과 배분

대부분 금융회사들에서 경영계획 수립 시 리스크관리와의 연계 부족으로 인해 자원배분의 비효율성이 초래될 가능성이 크며, 리스크자본 배분에 대한 뚜렷한 논리적 근거가 부족한 현실이다.

### (1) 은행

은행들은 자산성장률, 이익증가율 등 외형적 성과지표를 중심으로 연도별 경영계획을 수립하고 있다. 이때 재무계획을 바탕으로 사업그룹별·유형별 리스크를 측정한 후 이를 커버할 수 있는 리스크 한도를 설정하는 정도에 그쳐서, 사실상 경영계획 수립 시 리스크에 대한 고려는 명시적으로 하지 않고 있다. 초과자본 또는 자본유보액(buffer)은 기타리스크(신용편중리스크, 전략·평판리스크 및 잔여리스크 등) 및 위기상황분석 결과를 반영하여 완충자본으로 활용하고 있으며, 가치지향적 성장과 핵심역량 강화 등을 고려하여 리스크 성향을 결정한다.

경영계획 수립과정에서 리스크관리부서의 역할은 은행의 BIS비율 제시 등 소극적 역할을 수행하는 데 그치며, 대개의 경우 사업그룹 단위까지 리스크자본이 배분되고 있으나 RAROC을 통한 사업부문 간 비중 조정

등의 과정은 없다.

## (2) 증권

증권회사는 경영계획 수립 시 리스크 대한 명시적인 고려가 은행에 비해서도 크게 떨어지는 수준이다. 대개의 경우 리스크 한도 및 자본이 경영계획을 통해 수립된 성과지표를 담당할 수 있도록 사후적으로 배분되고 있는 것으로 알려졌다.

많은 경우 증권회사는 VaR보다는 NCR 상의 위험액을 기준으로 리스크를 관리하고 있으며, VaR는 위험액의 보조지표로 사용하면서 지주회사로부터 총한도를 직접 할당받는다. 이와 같이 은행과 증권회사의 리스크 조정방식이 크게 다른 점은 그룹 단위의 경영효율화를 단기기업관점(one-firm view)에서 추구하는 데 있어서 장애요인이 될 수 있다.

국내 증권회사들의 NCR비율(영업용순자본비율)은 경영개선권고 수준을 크게 상회하고 있는데, 이는 리스크 회피 경영의 반증으로서 감내하는 리스크 대비 과도한 자본을 보유하고 있다는 비판을 면하기 어렵다. 과도한 영업용 순자본비율 확보를 위해 대개 회사들이 고수익 사업기회를 간과하고 위탁매매에 치중한 결과 자기매매와 IB 업무비중이 상대적으로 낮은 수준이다(노희진·김규림, 2006).

증권회사의 리스크관리부서는 상시적 모니터링을 통해 거래부서가 리스크 한도를 넘지 않도록 관리하고 있으며, 시장상황 및 경영환경이 급격히 변화하여 거래부서에서 리스크 조정 필요성이 제기될 경우에는 예외적으로 한도를 증액하기도 한다. 한도 증액은 리스크관리부와 해당 위원회를 통해 이루어지며, 사전승인 없이 한도를 초과했을 경우는 한도초과에 대한 경위서를 제출하게 하는 것이 원칙이다. 한도증액 시 한도조정 승인요청을 하거나 한도를 초과하여 경위서를 제출할 때 한도초과사유, 초과금액, 초과예정기간 등을 명시하도록 하고 있으나, 실제 리스크 조정 시에는 리스크 이외의 사항들이 고려되는 등 리스크만을 고려한 조정이 이루어지고 있는 것은 아니다. 예를 들어 차주의 연체율이 높아 리스크 한도를 초과할 경우 거래중단을 요구해야 하지만, 연체수수료 수익을 고려하여 거래중단조치를 취하지 않는 경우도 있다.

### (3) 지주회사

지주회사들은 그룹 차원의 종합 리스크관리를 위하여 그룹 가용자본 및 리스크 총 한도를 설정하고 있으며, 경영진의 리스크 성향과 그룹 자산 성장계획에 따른 개별 자회사의 예상 리스크를 고려하여 리스크 한도를 설정하고 있다. 대개의 지주회사들은 자회사 내부의 사업부문별 리스크자본 한도의 설정에 대해서 자율성을 보장하고 있다.

대부분 금융그룹들이 경영계획 수립 시 리스크를 명시적으로 고려한다고 하지만 그룹 경영계획의 전체적 방향이 결정된 후 리스크한도의 설정 및 배분이 이루어지고 있어, 경영계획 수립 시 리스크에 대한 사전적인 고려가 제대로 이루어지고 있다고 보기 어렵다. 따라서 실질적으로 리스크가 반영된 경영계획, 즉, RAROC을 극대화하는 등의 리스크 목표설정과 합리적인 자본배분은 이루어지지 않고 있으나, 최근에는 리스크관리팀이 경영계획에 간접적으로 참여하는 등 개선이 점차 이루어지고 있다.

### 다. 리스크 조정

대부분 조직에서 IB 업무의 리스크에 대한 이해가 부족하고 IB 리스크 관리에 따른 책임소재가 불분명하며, 영업일선부서(front)를 감시하고 통제해야 하는 리스크관리부서의 권한이 부족하고 역량강화도 필요한 것으로 평가된다. 예를 들면 리스크관리부서가 시뮬레이션이나 스트레스 테스트를 하더라도, 이에 입각한 투자의사결정이나 포트폴리오 조정 등 유효한 의사결정으로 이어지지 않는 경우가 흔하다. 조직 전체적으로 리스크를 의사결정의 변수로 충분히 고려하지 않을 뿐 아니라, 리스크관리 부서가 리스크 측정에만 치우쳐 실질적으로 영업일선부서(front)를 통제하는 기능이 미흡한 것이 현실이다.

또한 그룹차원에서 자회사 IB 리스크를 통합적으로 관리·조정하는 메커니즘이 없는 것도 문제점으로 지적된다.

#### (1) 은행

은행들은 리스크노출량이 사전에 설정된 리스크한도를 초과할 경우 우

선적으로 리스크 노출을 줄이기 위한 노력을 하지만, 불가피하게 리스크 한도를 준수할 수 없게 되는 경우 사후적으로 리스크관리위원회에 리스크 한도 증액을 요청한다.

은행에서 IB 딜에 대한 사후관리는 일차적으로 영업일선부서(front)에서 하며, 지원부서(middle office) 및 담당 심사역에 의해서도 이루어진다. 리스크 요인 변동이 발견될 경우 임원 보고 후 리스크 요인을 통제하기 위한 조치를 취하는 것이 일반적이다. 일부 은행의 예를 살펴보면 대개의 IB 딜에 대한 사후관리는 IB 사업부서 내 지원부서(middle office) 기능을 담당하는 팀에서 하고 있으며, 부동산 PF에 대해서는 별도의 부서에서 자체적으로 지원부서(middle office) 기능을 수행한다. 여신심사그룹은 모든 IB 딜에 대해 전반적인 모니터링을 시행하고 있다. 파생상품에 대한 모니터링은 영업일선부서(front)와 분리하여 지원부서(middle office) 기능을 맡는 별도의 부서에 의해 이루어진다. 이 때 비정형 구조를 갖는 파생상품에 대한 전산정보가 일부 누락되어, 실시간 모니터링과 통제가 이루어지기 어려워서 운영리스크에의 노출이 우려된다.

이상에서 보듯 IB 딜의 다양한 성격을 반영하여 통제 및 조정이 다양한 형태로 이루어진다. 모든 IB 딜에서 리스크 요인 변동 발견 시 해당 관련 부서를 통해 임원에게 보고한 후, 리스크 요인을 통제하기 위한 조치를 취한다. 상업은행 예대업무에 대한 사후관리는 실시간 전산 시스템을 통해 모니터링하고 있는 데 반해, IB 딜에 대해서는 이러한 시스템이 아직 갖추어져 있지 않아 리스크 요인 발견 시 직접 보고를 통해 경영진에게 보고되고 있어 이 과정에서 정보누락 및 정보전달 시차에 따른 운영리스크의 증가가 우려되고 있다.

## (2) 증권

증권회사 리스크관리 부서는 IB 부서로부터 승인된 IB 딜에 대해 정기적 보고를 받고 있으며, 내부적으로 금융환경을 예의 주시하다가 이미 승인된 딜에서 문제 발생이 예상될 경우 IB 부서와 연계하여 리스크 요인을 점검하고 있다. 이러한 과정을 통해 딜이 부실화될 조짐을 보이면 거래조건을 강화하며, 실제로 딜이 부실화될 경우에는 회수방안 강구(안)을 요구하거나 거래중단 등의 조치를 취하기도 한다. 다만, IB 리스크의 경우

정확한 리스크 측정 및 사후관리가 어렵고 리스크 관리에 대한 책임소재가 불분명하여, 리스크관리 부서가 IB 리스크를 관리하는 데 있어 한계가 있음은 은행의 경우와 크게 다르지 않다.

### (3) 지주회사

그룹 차원에서 자회사들의 IB 리스크를 통합적으로 통제·조정하는 시스템이 없으며, 자회사들이 자체적으로 통제·조정한 후에 지주회사에 보고하는 체제를 갖고 있다. 이는 아직까지 국내 금융지주회사들이 각 자회사들의 자율성을 보장해주는 수준에서 소극적으로 리스크를 관리함을 뜻한다.

지주회사에서 자회사의 IB 리스크 한도 준수여부를 실시간으로 모니터링 할 수 있는 시스템이 없으나, 그룹 리스크관리팀에서 필요로 하는 경우에는 리스크부서뿐 아니라 관련 부서의 자료를 직접 요청하여 받을 수는 있게끔 되어있다. 모니터링 과정에서 문제를 발견하는 경우에 자회사로부터 추가 보고를 요청하여 받고 피드백을 주긴 하지만, 실시간 시스템화 되어있지 않고 직접적인 조치도 없는 것이 일반적이다. 그룹 차원의 조정은 거의 대부분 자회사 CEO들의 사장단 회의에서 간접적으로 논의가 되거나, 주기적으로 자회사의 임원들을 소집해서 리스크 현황에 대해 점검하는 과정에서 이루어진다.

## 라. 성과평가 및 보상

은행과 증권회사에서 동일한 IB 업무를 수행하고 있는 경우에도 동일한 기준에 따른 성과평가가 이루어지지 않고 있는 경우가 많다. 전반적으로 증권회사들이 은행에 비해 성과평가 시 리스크에 대한 명시적이고 객관적인 고려가 부족한 편이다. 리스크를 고려한 성과가 아닌 일반 수익지표를 성과측정 지표로 활용하고 있는 경우에는, 성과평가에 대한 왜곡발생이 우려된다. 은행에서도 팀별로 인센티브를 적용해 보상에 차별을 두고 있지만, 은행의 보수적인 속성상 증권업과는 보상에 있어 격차가 있는 것이 보통이다.

많은 금융회사들이 RAPM(risk adjusted performance measurement) 연구를 시행해 오고는 있으나, 아직까지는 자사의 특성에 적합한 모형을 도출하는 데에 여러 가지 난점이 많은 상황이다. RAPM시스템 구축을 위해서는 리스크 측정 시스템 · 원가배분시스템 · 내부이전가격시스템 · 자본배분시스템 등이 사전적으로 구축되어야 하며, 부서별 책임자들과 논의를 거쳐 체계적 기초 시스템을 마련할 필요가 있다(유신익 · 최원근, 2006).

## (1) 은행

은행들은 대개 월별 및 연도별로 전행 및 사업그룹별 RAROC 현황을 파악하고 있어, 전행 및 사업그룹에 대해서는 RAROC을 바탕으로 성과평가가 이뤄지고 있다. IB 그룹에 대해서는 추가적으로 SVA(shareholder value analysis)를 도입하여 성과급의 기준으로 삼고 있는 경우도 있다. 그러나 IB 그룹을 제외한 타 사업부서의 경우 이익의 단순합계로 성과를 평가하고 있기도 하며, 리스크를 보유하고 있는 자산에서 발생하는 수익과 리스크가 없는 수수료 수익에서 발생하는 수익을 동일하게 평가하는 잘못된 경우도 종종 발견된다.

## (2) 증권

증권회사는 리스크를 감안한 성과평가의 필요성을 느끼고는 있으나, 현실 여건 및 시스템 미비 등 사유로 인해 실제로 RAPM을 시행하는 경우는 많지 않은 것으로 알려졌다. 일부 증권회사들은 2000년대 초부터 RAPM 시스템을 도입 · 운영해 오고 있으며, RAPM을 실무에 적용함에 있어 구성원들의 합의를 바탕으로 지속적인 검증과 보완작업을 수행하여 왔다. 하지만 아직까지는 회사 내의 각 사업부서별 수익구조가 큰 변동성을 지니고 있어, RAPM 결과치에 의거하여 차후 시기의 리스크자본액을 배분하기에는 많은 한계점이 존재한다(유신익 · 최원근, 2006). 따라서 많은 증권회사들이 IB 부문에 대해서 리스크를 고려하지 않은 성과지표를 중심으로 성과평가 및 보상을 하고 있다.

### (3) 지주회사

지주회사가 자회사의 성과를 평가할 때 통일적인 RAPM 시스템이 그룹 차원에서 구축되어 있지 않다. 대개의 은행들은 RAROC으로 각 사업그룹별 성과를 측정하고 있으나, 증권회사는 일부를 제외하고는 리스크를 고려한 객관적인 성과측정지표가 없는 상황이다. 이들 자회사들은 리스크를 고려하지 않은 단순한 수익을 지주회사에 보고하는 단계에 머물고 있으며, 경영진들은 KPI(key performance indicator) 기준 등에 따라 평가 및 보상을 받고 있다. 이와 같이 리스크를 고려한 성과평가를 기피할 경우 높은 리스크에 노출될 유인이 존재하며, 금융그룹 내 계열사마다 별도의 성과평가 시스템을 운영할 경우 그룹 전체의 효율적 자원배분에 큰 지장을 초래할 우려가 있다.

## 3. 리스크관리 조직과 시스템

리스크관리 담당자의 근무의욕 저하 및 동기부여 실패 현상이 국내시장에서 발견되는 것은 드문 일이 아니다. 이는 리스크관리의 보수화 경향으로 이어져 경직적 한도관리 등의 부작용을 유발하기도 한다(정해근, 2007). 특히, 국내 증권회사의 경우 리스크가 큰 사업을 수행해본 경험이 적기 때문에 결과적으로 IB의 핵심역량이라 할 리스크관리 능력이 취약하고 전담조직도 상대적으로 부실한 상황이다(권순우 외, 2007).

### 가. 은행

대개의 은행은 이사회, 리스크관리위원회, ALM위원회, 신용정책위원회 및 리스크관리부를 중심으로 리스크를 관리하고, 사업부서 내에 리스크관리 책임자를 두는 등 전형적인 리스크관리 조직체계를 갖추고 있다. 이사회가 은행이 부담 가능한 리스크 총한도를 설정하는 등 리스크관리에 관한 기본방침을 결정하면, 리스크관리위원회가 리스크 유형별, 사업부문별 배분을 하게 된다. ALM 위원회는 특히 시장, 금리 및 유동성 리스크를 관리하며, 신용정책위원회는 신용리스크 관리방안 및 여신 포트폴리오 구



성 등을 다룬다.

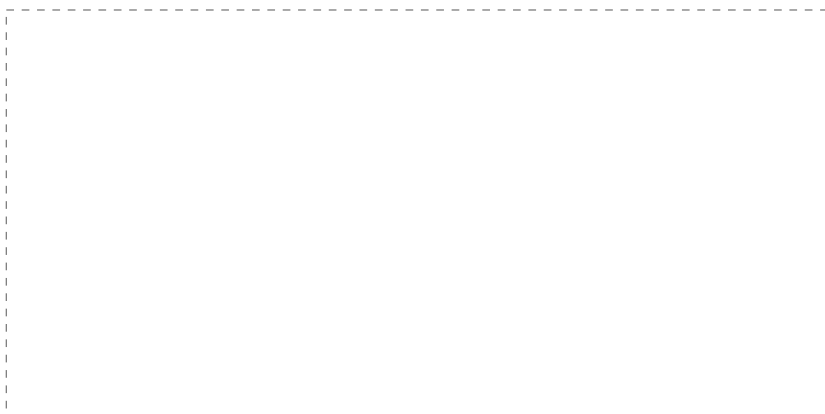
국내은행들은 1997년 외환위기 이래 막대한 투자를 통해 대부분의 영역에서 리스크관리시스템을 잘 갖춘 것으로 평가되나, 비정형적인 IB 딜의 경우에는 정확한 리스크관리 시스템을 갖췄다고 아직까지 보기 어렵다.

## 나. 증권

국내 대형 증권회사의 리스크관리조직은 대체적으로 갖추어져 있으나, 소형 증권회사의 경우에는 크게 미흡한 실정이다. 리스크관리 전문인력이 부족하며, 인력 활용도가 낮고 교육 및 인력양성 프로그램도 미흡하다(노희진·김규림, 2006). 조직 형태는 은행과 비슷하나, 아직까지 은행에 비해서는 조직체계가 느슨하거나 덜 체계적으로 구성되어 있다. 이사회 산하 리스크관리위원회, 리스크관리실무위원회, 각종 소위원회와 리스크관리부 중심으로 리스크를 관리하고 있으며, 사업부문 내에 리스크관리 책임자를 두어 리스크관리 업무를 담당하도록 하고 있는 것이 보통이다.

1997년 외환위기 이후 준법감시인 제도를 도입하는 등 내부통제제도를 정비하였으나, 최근 금융위기로 인해 증권회사의 내부통제제도 중요성에 대한 인식 제고와 금융사고 및 불공정거래 예방을 위한 효율적 내부통제시스템 구축 요구가 높아지고 있다(윤지아, 2008). 이를 위해서는 준법문화의 형성 및 정착 과정에서 특히 경영진의 솔선수범이 중요하다(<그림

### <그림 7> 우리나라 금융회사의 내부통제시스템 제도



자료 : 금융감독원 은행감독국(2006a)

7> 참조).

증권회사의 리스크관리 시스템 구축은 전반적으로 미흡하여, 시스템의 적합도가 낮고 특히 신상품 허용에 대한 대비가 미흡하다(노희진·김규림, 2006). 증권회사에는 시장, 신용, 유동성, 금리, 운영리스크 관리시스템이 구축되었거나 진행 중에 있으나, 아직까지 전반적인 수준은 은행에 비해 많이 뒤쳐진 것으로 알려져 있다.

## 다. 지주회사

금융지주회사는 이사회 산하에 리스크 관련 심의의결 기구인 리스크관리위원회를 두고, 이를 지원하는 리스크관리팀을 두고 있다. 리스크관리위원회는 경영전략에 부합하는 리스크관리 기본방침 수립, 회사 및 자회사별 부담 가능한 리스크 수준의 결정, 적정 투자한도 또는 손실 허용한도 승인 및 리스크관리 규정의 제정 및 개정 역할을 맡는다.

대개의 지주회사 리스크관리팀은 그룹의 전체 리스크관리 현황을 실시간으로 파악할 수 있는 전산시스템을 갖추고 있지 못하며, 통합리스크의 산출 시에도 단순 프로그램을 통해 계산하고 있다. 아직도 많은 금융지주회사들이 각 자회사별, 리스크 유형별로 통합리스크를 측정하고 있지만, 시스템을 통해 실시간으로 도출하기보다는 수작업으로 합산하고 있는 것이 현실이다.

## IV. 국내 금융그룹의 리스크관리 개선방안

본 연구는 국내 금융산업의 IB 리스크관리 개선방안을 제시하는 것을 목표로 한다. 다만, IB 리스크관리의 개선은 전반적 리스크관리의 개선을 전제로 이루어져야 하는 부분들이 많기 때문에, 이 장에서는 우선 국내 금융회사들의 전반적 리스크관리 개선방안부터 살펴보고 난 뒤 IB의 특성을 감안한 IB 리스크관리 개선방안을 별도로 다루는 방식으로 서술한다.

### 1. 전반적 리스크관리 개선방안

#### 가. 통합리스크 측정과 자회사 간 측정 역량 차이 축소

##### (1) 금융그룹 통합리스크 측정

리스크 식별과 분석을 사업단위(business unit)별로 할 경우 불완전정보에 기초할 가능성이 크므로, 전사적 관점(firm-wide)의 분석을 할 것을 권고한다(신보성, 2008a). 한 금융회사에서 이런 문제가 발생한다면, 금융권역 간 문제는 더욱 심각할 수 있다. 권역별 자본규제 제도의 차이로 인해, 동일한 리스크임에도 불구하고 업종에 따라 리스크 값이 달리 측정될 가능성이 크다. 권역별로 서로 다른 리스크 측정방법을 기반으로 할 경우, 금융그룹 전체의 효율적인 경영 의사결정에 기초를 삼을 수 있는 정보를 정확하게 제공하기 어렵다(<표 7> 참조).

그룹 통합리스크의 측정은 그룹 차원의 자원배분을 최적화하기 위한 기본전제이다. 현재 대부분 금융그룹은 자회사들이 개별적으로 측정한 리스크를 단순 합산하는 수준에 머물러 있는바, 그룹 차원의 통합리스크를 측정하는 단계로 이행하는 것이 필요하다. 이를 위해서는 권역별 규제의 차이에 따라 각기 다른 방법으로 측정되고 있는 리스크를 단기적으로는 ‘변환 프로그램’을 통해 통일시키되,<sup>7)</sup> 중장기적으로는 그룹 전체 리스크를 통일된 방식으로 측정하는 방향으로 나가는 것이 바람직하다(<그림 8>,

7) 변환 프로그램이라 하면 은행의 BIS 비율과 증권회사의 NCR 비율 간 대략적 변환비율을 설정해 두고, 이를 기준으로 BIS 비율 기준으로 금융그룹 전체의 리스크를 측정하는 방식을 의미한다.

<그림 9> 참조).

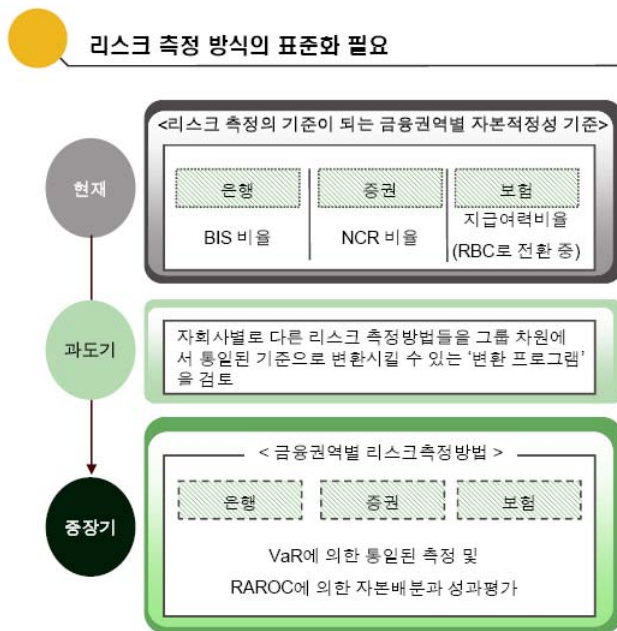
<표 7> 주요 지주회사의 자회사별 규제자본비율

(대상: 규제자본비율, 기준: 2009.09, 단위: %)

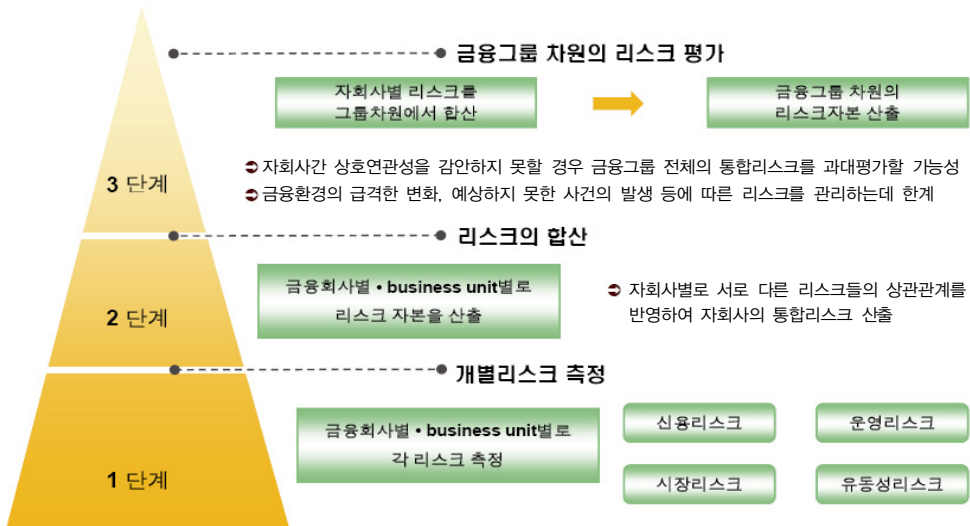
| 지주회사   | 은행    | 투자매매·중개업I | 투자매매·중개업II | 집합투자업 | 생명보험       | 전체      |
|--------|-------|-----------|------------|-------|------------|---------|
|        | BIS비율 | NCR       | NCR        | NCR   | RBC/지급여력비율 | 연결BIS비율 |
| 우리지주   | 13.86 | 459.6     | 514.0      | 423.0 | 133.21     | 12.23   |
| 신한지주   | 15.84 | 694.7     | -          | 634.0 | 261.74     | 13.31   |
| 하나지주   | 14.80 | 517.0     | -          | 321.0 | 205.39     | 12.03   |
| KB지주   | 13.85 | 385.6     | 527.0      | 511.0 | 211.85     | 12.79   |
| SC지주   | 12.05 | 2,592.0   | -          | -     |            | 12.66   |
| 한국투자지주 | -     | 549.0     | -          | 249.0 |            |         |

자료 : 금융감독원

<그림 8> 자회사별 리스크 측정방식의 표준화



〈그림 9〉 표준화된 측정방법을 사용한 그룹의 통합 리스크 측정



자료 : 금융지주그룹의 리스크 관리 방안(한국금융연구원, 2008)

## (2) 지주회사 고유리스크의 측정

금융그룹화에 따른 포트폴리오 효과(또는 분산투자 효과)가 통합리스크를 감소시키는 경향이 있지만, 평판리스크·부실전이리스크 등 지주회사 차원의 고유리스크는 오히려 증가할 수 있다(김정렬, 2003). 그러나 현재 금융그룹의 통합리스크는 측정하고 있으나 고유리스크 측정은 제대로 고려하지 못하는 실정이다. 앞으로는 자회사에서 반영하지 못하는 전략·평판리스크 등 지주회사 고유의 리스크를 적극적으로 관리해야 할 필요가 있다.

전략리스크의 경우 과거 사례 등을 참조하여 전략리스크를 발생시킬 수 있는 원천에 대한 체크리스트를 작성·갱신하고 이에 대한 분석 및 모니터링 실시하며, 개별리스크 요인의 위치와 각 리스크 요인간의 유기적인 관계를 입체적으로 파악할 수 있는 인과관계도(causal map)를 작성하여 어떤 리스크 요인이 전략적 목표 달성에 문제점으로 작용할 가능성이 큰 지에 대해 직관적으로 인식하도록 한다(금융감독원, 2006). 또한 전략리스크 프로파일의 변화를 보다 신속하게 보여줄 수 있는 대표성이 높은 변수들을 선정하여, 보다 자주 정기적으로 관찰하여 리스크를 인식하는 핵심리스크지표(key risk indicator)를 구성하는 것도 필요하다. 이를 바탕으로

자가진단, 시나리오분석 등을 이용해 전략리스크를 측정 및 평가한다.

평판리스크의 경우 과거 언론에 보도된 기업이나 금융회사의 평판사태나 민원기록 등의 검토 또는 민원사태의 영향정도, 영향지속기간, 발생빈도 등을 고려 체크리스트를 작성하며, 전략리스크 프로파일의 변화를 보다 신속하게 보여줄 수 있는 대표성이 높은 변수들을 선정하고 정기적으로 관찰하여 리스크를 인식하는 핵심리스크지표(key risk indicator)를 작성하는 방법을 권고한다(금융감독원, 2006). 이를 토대로 리스크통제 자가진단과 같은 정성적인 방법 또는 스코어 평가 등 정량적인 방법을 이용하여 평판리스크를 측정할 수 있다.

### (3) 금융그룹 내 자회사 간 리스크관리 역량 차이 축소

은행에 비해 증권회사의 리스크관리 방법론, 시스템, 인력 등 전사적 리스크관리체제의 역량이 부족한 것으로 평가된다. 이와 같은 자회사 간 리스크관리 역량의 차이는 그룹 통합리스크 관리에 중대한 장애요인이 될 수 있으므로, 지주회사가 주관하여 보다 선진화된 은행의 노하우를 증권회사 등 비은행 자회사에 적극적으로 전파시키는 노력이 필요하다. 이 때 비은행 자회사들의 리스크 측정 시스템을 은행 수준으로 업그레이드해야 하며, 통일된 방법론을 사용하도록 그룹 차원의 방향을 설정할 필요가 있다.

### (4) 복합금융 리스크관리 필요성

최근 글로벌 금융위기를 경험하면서 영업에 편향된 수직적 통제구조, 통계적 분포이론에 치중된 분석 등 기존 리스크관리 체제의 한계가 극명하게 노출되면서, 금융회사의 리스크관리 방법이 개별 리스크관리에서 복합금융 리스크관리로의 패러다임 전환이 필요하다는 지적이 일고 있다(원대식·안신원, 2009). 복합금융 리스크관리란 계량모형 중심의 개별 리스크관리에서 탈피하여, 금융회사 내·외부에서 발생 가능한 모든 리스크를 종합적으로 고려하여 관리함을 의미한다. 특히 이는 자회사 간 리스크 전이 가능성이 큰 금융그룹에서 더욱 중요성을 갖는다.

또한 금융의 융합화로 인해 금융권역 간 의존성이 커지고 있는 상황에서 시스템 리스크의 중요성이 크게 부각되며, 따라서 이를 측정할 수 있

는 CoVaR 등 새로운 개념이 대두되고 있으므로 이를 활용하여 동태적 리스크관리를 하는 것이 필요하다(김진호·김윤정, 2010).

한편, 기존의 VaR 모형이 갖는 한계를 분명히 인식하고 Black Swan의 존재를 고려할 필요가 있다. 이를 위해서는 정량적 분석 외에 정성적 분석을 추가하여야 하며, 보다 미래지향적(forward looking) 리스크 측정을 할 수 있어야 한다(신보성, 2008a).

## 나. 경영계획 수립과 리스크 반영

### (1) 경영계획과 리스크의 연계

리스크예산과정(risk budgeting)은 경영진의 전략적 목표설정(리스크의 설정)과 자회사 및 각 사업단위의 영업계획을 종합적으로 고려하여 경영계획을 수립하는 과정에서, 금융그룹 내 자회사 및 사업단위별로 리스크자본을 효율적으로 배분하는 과정을 말한다. 이의 핵심은 한정된 자원인 리스크자본을 합리적으로 배분하여 금융회사 경영효율을 극대화하는 것이다. 금융회사에서 가장 중요한 자원인 리스크자본 배분의 문제는 금융회사의 핵심 경쟁역량에 해당한다.

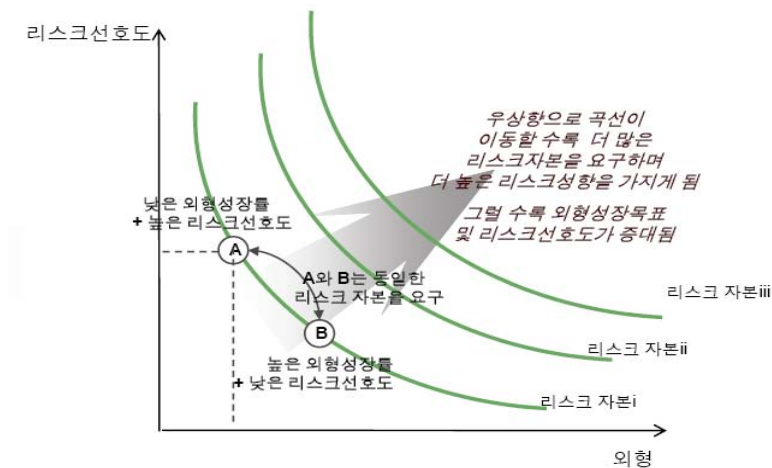
금융회사 경영의 목적은 투입(리스크자본) 대비 산출(영업수익)의 극대화, 즉 RAROC을 극대화하는 것이므로, 리스크와 경영계획은 불가분의 관계를 갖는다. 그럼에도 불구하고 아직까지 국내 금융그룹에서는 리스크관리가 경영계획과 유기적으로 연계되지 않아 아직 경영효율화에 제대로 기여하지 못하고 있다.

주요 전략적 의사결정 과정에서 RAROC을 주요 판단기준으로 사용하여 자원을 배분하는 등 경영효율화를 추구하는 대표적인 예로서 Deutsche Bank를 들 수 있다. 동 은행은 적정 자본수준의 확보, 주주가치 극대화를 위한 자본배분 및 리스크에 기초한 가격책정 등에서 RAROC을 적극적으로 활용하고 있다고 알려져 있다(Deutsche Bank, 2001).

금융회사는 익년도 외형(자산, 손익) 목표를 중심으로 경영계획을 수립하는 과정에서 현재 암묵적으로 이루어지는 외형과 리스크선호도의 선택을 보다 명시적으로 분리하여 고려할 필요가 있다. 리스크성향은 외형성장목표와 리스크선호도(high risk high return vs. low risk low return)에

대한 선택이 동시에 복합적으로 반영된 결과이며, 따라서 경영계획 수립 과정에서 리스크성향을 선택할 때 외형성장목표 및 리스크선호도에 대한 선택을 분명하게 구분하여 제시할 필요가 있다(<그림 10> 참조).

〈그림 10〉 외형과 리스크선호도를 고려한 리스크성향 선택



이를 위해 금융회사의 최고경영진은 익년도의 리스크성향 선택 시 외형(자산규모 등)과 리스크선호도(high risk high return vs. low risk low return)에 대한 선택을 분명히 구분하여 제시해야 한다. 이러한 선택의 결과로 최종적으로는 금융회사의 리스크 목표 선정이 이루어진다.

## (2) 리스크자본의 배분

현재 금융그룹은 설정된 리스크자본을 자회사간에 배분하며 각 계열 금융회사들은 이를 다시 사업부문간 배분을 하고 있으나, 리스크자본의 배분에 대한 논리적 근거가 취약하다. 따라서 금융회사 경영진은 자회사 및 사업부문 간 리스크자본 배분에 대한 논리적 근거를 보장·확보해야 한다. 이 때 이론적으로 바람직한 방법은 주어진 제약조건들 하에서 RAROC을 극대화하는 수학적 방법론을 통해 자회사 및 사업부문별 리스크자본 최적 배분비율을 산출하는 것이다(Peter, 2004). RAROC을 극대화하는 수학적 방법론을 통해 자회사 및 사업부문별 최적 리스크자본 배분비율을 산출할 경우, 포트폴리오 효과의 반영 방법과 경영의사결정의 활용목적에 따른



자본금 개념의 적합한 선택이 당면 과제가 될 것이다.<sup>8)</sup> 하지만 현재 국내 금융그룹들은 전체적으로 세부 사업단위까지 RAROC을 정확하게 산출하지 못하므로, 이와 같은 정교한 수학적 방법론을 사용하기에는 현실적인 어려움이 있다.

따라서 보다 현실적인 대안으로서 자회사 및 사업부문들 간 한계 RAROC을 일치시키도록 리스크자본을 배분하는 방법을 제안할 수 있다. 이를 위해서는 일차적으로 자회사 및 사업부문들의 RAROC을 계산한 뒤 투자수락기준율(hurdle rate)과 비교하여, 확대 또는 현상 유지할 사업부문과 축소·폐지할 사업부문을 구분한다(<그림 11> 참조). 다음으로 확대 또는 현상 유지할 자회사 및 사업부문간의 한계 RAROC이 일치하도록 리스크자본을 재배분 함으로써, 금융그룹 전체의 RAROC을 극대화할 수 있다. 이는 앞서 수학적 방법론보다 현실적용 측면에서 보다 용이한 방법론이 될 것이다(<그림 12> 참조).

자회사 또는 각 사업부문별 한계 RAROC이 일치하도록 자본배분을 조정하는 것은 한계값을 일치시킬 때 전체 값이 최적화된다는 미시경제학의 ‘한계 균등의 법칙’에 기초한다. 이는 자회사 또는 각 사업본부의 한계 RAROC이 체감한다는 전제가 있어야 하지만, 각 사업본부들은 제한된 리스크자본을 RAROC이 큰 순서대로 배분했을 것이므로 한계 RAROC 체감의 법칙이 충족되는 것은 가정 상 큰 무리가 없다. 이를 통해 중요한 것은 부문별 RAROC의 극대화가 아니라, 금융그룹 전체적인 관점에서 경영효율화를 극대화한다는 관점에서 리스크자본을 배분한다는 점이다.<sup>9)</sup>

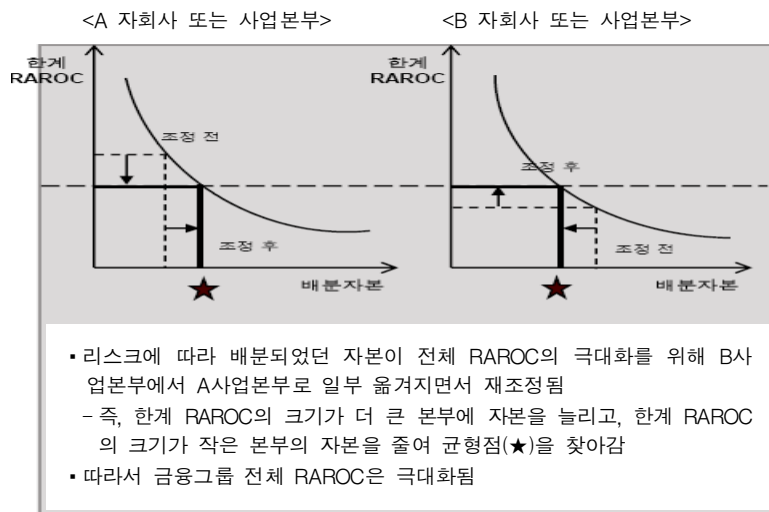
8) RAROC을 극대화하는 방법론을 통해 자회사 또는 사업부문별 최적 리스크자본 비중을 산출할 때, 주의해야 할 것은 포트폴리오 효과를 어떻게 반영할 것인가와 경영의사결정의 활용목적에 따라 각각 적합한 개념의 자본금을 사용해야 한다는 것이다. 1) 타 사업부문 영위에 따른 포트폴리오 효과를 전혀 고려하지 않고 개별사업부문의 stand-alone 관점에서 리스크자본을 산출하는 방법은 포트폴리오 관련 의사결정에서 가장 많은 리스크자본을 배분하게 되므로 지나치게 보수적인 의사결정을 할 가능성이 높으며, 사전적인 의사결정보다는 사후적으로 사업부문의 성과를 평가 및 보상하는데 활용하는 것이 적절하다. 2) 사업부문간 포트폴리오 효과를 각 사업부문의 리스크 규모 비율별로 분배하여 리스크 자본을 산출하는 fully-diversified approach는 각 사업부문의 리스크 자본의 합은 전체 리스크 자본과 동일하여 금융그룹(또는 회사)의 지불능력을 평가하는데 있어 유용하게 활용된다. 3) 기존 사업단위 영위 시 리스크자본과 추가적으로 신규 사업을 영위했을 때의 리스크자본과의 차액을 신규 사업부문의 리스크자본으로 간주하는 marginal approach는 사업부문을 M&A했을 경우 혹은 신규 사업 진출 시 추가되는(혹은 감소되는) 리스크자본의 규모에 초점을 맞추고 있다(Crouhy, 2006).

9) 현재 리스크자본을 배분하는 신용·시장·운영리스크뿐만 아니라, 향후에는 유동성리스크, ALM 리스크 및 평판·전략리스크 등 비재무적 리스크에 대해서도 리스크자본을 배분할 필요가 있다.

## 〈그림 11〉 각 사업부문별 RAROC과 hurdle rate (예시)



## 〈그림 12〉 사업부문별 한계 RAROC의 일치



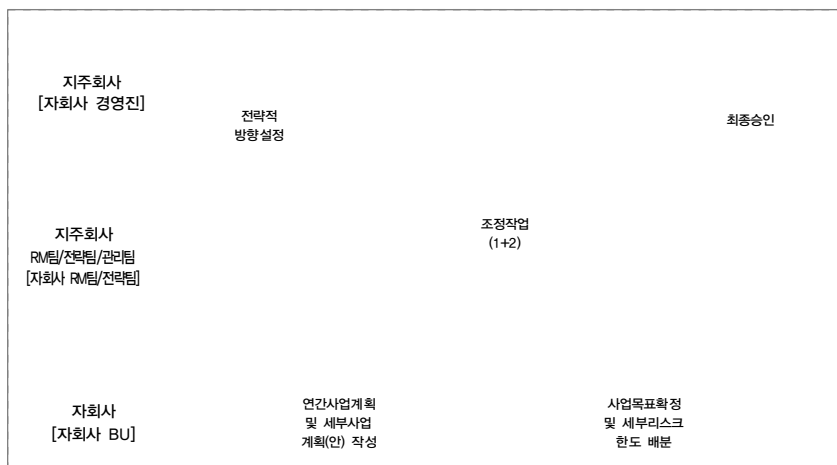
### (3) W-planning의 도입

금융그룹은 그룹 차원(지주회사-자회사) 및 자회사 차원(자회사-사업부문)에서 각각 톱-다운(top-down)과 보텀-업(bottom-up)을 결합한 W-planning을 도입하여, 경영전략과 리스크 목표 설정 및 배분의 유기적인 결합을 추구할 필요가 있다.<sup>10)</sup>

먼저 금융그룹의 최고경영진이 차년도 경영목표에 대한 전략적 의사결정(외형, 리스크선호도, 리스크성향)을 내리고(<그림 13>의 step 1), 이를 근거로 자회사는 연간사업계획(안)을 작성하여 지주회사에 제출한다(step 2). 계획에는 사업 추구에 소요되는 비용과 예상되는 수익금액을 명기하여야 한다. 지주회사의 전략기획팀, 경영관리팀 및 리스크관리팀 등은 자회사별 경영계획(안)을 바탕으로 사업비중을 조절한다(step 3). 이 때 자회사가 제출한 계획안에 대해 그룹 차원에서 리스크를 추산한 다음, 이를 자회사 예상수익 및 비용과 연계하여 RAROC을 산출한다. 다음은 RAROC을 투자수락기준률(hurdle rate)과 비교하여 가치파괴적 자회사들에 대한 투자를 축소하고, 앞서 언급한 대로 한계 RAROC을 일치시키는 방향으로 자회사들 간 리스크자본을 재배분하여 준다. 이러한 조정결과를 자회사로 전달하면 자회사는 차년도 사업계획을 그룹 전체의 목표와 조율하여 재작성한다(step 4). 그리고는 각 자회사들의 조정된 사업계획을 취합하여 올리면 그룹 최고경영진 및 이사회에서 그룹 경영계획을 최종 확정한다(step 5).

이와 같은 의사결정과정은 각 자회사 내에서도 경영진과 사업단위들 간 꼭 같은 방법으로 이루어질 수 있다. 이를 통해 자회사 경영진의 경영목표와 세부 사업단위들 간 유기적 연계를 강화시킬 수 있다.

<그림 13> W-planning



- 10) W-planning 개념은 회사의 전략적 목표를 개별 사업단위와 유기적으로 연계하여 회사 전체적으로 통일된 자원배분을 추구하는 개념으로서, 제조업 및 서비스업을 대상으로 컨설팅 업체들이 주로 사용하여 왔다. 이 개념을 저자가 금융회사 리스크관리에 원용한 것이다.

효과적인 W-planning 작업을 위해서는 경영계획을 수립할 때 <표 8>을 작성하는 것이 도움이 될 것이다. 표에서 (1)번은 자회사(또는 사업단위)에서 경영계획에 따라 제출한 수익 및 비용 목표, (2)번은 전략기획팀, 경영관리팀 및 리스크관리팀에서 산출한 각 자회사(또는 사업단위)의 경영계획에 따른 리스크와 RAROC 산출값, (3)번은 RAROC과 비교하기 위한 투자수락기준률(hurdle rate)를 각각 나타낸다. RAROC이 동 기준률보다 큰 사업부문은 가치창출적이므로 리스크 자본 재배분을 통해 확대 또는 현상유지하고, 반대로 RAROC이 동 기준률보다 작은 사업부문은 가치파괴적이므로 축소 또는 폐쇄를 고려해야 한다. 마지막으로 (4)번에서는 그룹 경영목표(외형성장 및 리스크선호도)와 조율 및 합산과정을 기입하게 된다.

〈표 8〉 W-planning에서 사용하는 표

## 다. 그룹 차원의 리스크 조정 및 통제

### (1) 그룹 차원의 리스크 통합관리

현재 금융그룹은 자회사 내 사업부서별로 리스크 한도의 준수 및 통제를 하고 있어(silo approach) 리스크 통합관리에 따른 효익을 놓치고 있으며, 그 결과 전사차원의 공감대 형성이 어렵고 리스크관리의 부분 최적화(자회사 차원의 국지적 최적화) 현상이 발생하고 있다. 금융지주회사의 연

결 BIS 비율이 은행 평균보다 낮고 주력회사보다 대부분 낮은 것은, 국내 금융그룹들이 대형화, 겸업화 효과는 얻고 있지만 그룹화를 통한 리스크 분산효과를 제대로 얻고 있지 못함을 반영한다(장욱, 2010). 이는 개별적 접근법(silo approach)의 폐해 중 하나로 지적할 수 있다.

개별적 접근법(silo approach)은 복잡하고 다양한 경영리스크에 대해 효과적 인식과 대응이 곤란하며, 전사 또는 그룹 차원의 커뮤니케이션이 어렵다. 따라서 리스크에 대한 그룹 차원의 통합적인 통제·조정을 통해 전사적으로 리스크 대비 수익 개선의 여지를 찾을 필요가 있다. 즉, 금융그룹 전체 차원에서 리스크의 통합(integrate)과 분해(decomposition)를 통하여, 리스크 대비 수익을 개선할 수 있는 여지를 찾을 필요가 있는 것이다(integrated approach, <그림 14> 참조).

개별적 접근법(silo approach) 식 리스크관리는 리스크전이를 막지 못해 시스템리스크를 증폭시킬 수 있으며, 따라서 금융지주회사 중심의 종합적(integrated) 접근법이 금융그룹 내부 통합 리스크관리와 금융감독 양 측면에서 바람직하다(김진호, 2007; 장욱, 2010). 또한, 개별적 접근법(silo approach)은 각 자회사 또는 사업부문 입장에서 미예상손실을 감당하기에 합당한 리스크자본을 개별적으로 산정하므로, 조직 전체의 경영 최적화를 기할 수 없다. 반면, 종합적 접근법(integrated approach)은 각 자회사 또는 사업부문이 조직 전체(금융그룹 또는 각 자회사) 리스크에 기여한 개별 리스크를 산정하게 되므로, 새로운 사업부문이 추가되거나 특정 사업부문에

<그림 14> Integrated Approach

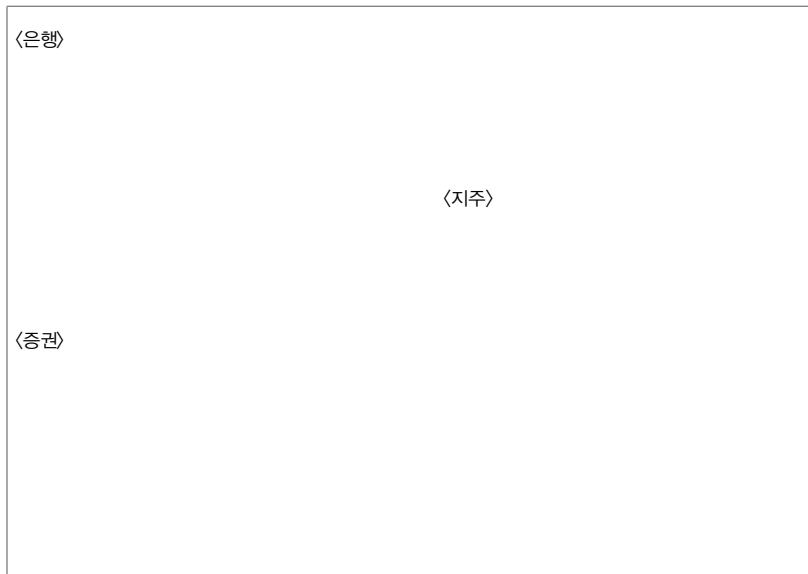


큰 변화가 있을 경우에 다른 사업부문에의 리스크자본에 영향을 미쳐 세부 조직 단위의 경영안정성에 끼치는 영향을 분석할 수 있는 장점이 있다.

국내 금융회사들은 종합적 접근법(integrated approach)을 통해 리스크관리 자원 및 역량을 효율적으로 활용하고, 지주회사 리스크관리의 역할을 강화하여 리스크 전가, 자산유동화 등을 통한 적극적 포트폴리오 관리를 하여야 한다. 이는 궁극적으로 리스크관리 발전의 최종 단계를 지향한다.<sup>11)</sup>

이를 위해 지주회사 및 자회사는 영업일선부문(front)으로부터의 리스크를 통합하는 기능을 담당하는 ‘포트폴리오 관리팀’을 설치하고, 대출매각(loan sales), 증권화(securitization) 등 리스크 경감 및 전가를 통해 리스크의 통합적인 통제·조정을 시행할 필요가 있다(<그림 15> 참조). 이와 같은 종합적 접근법(integrated approach)을 통해 현재의 자회사 차원의 국지적 최적화에서 벗어나 그룹 차원의 최적화를 지향할 수 있으며, 따라서 금융그룹 리스크관리에서 발생할 수 있는 합성의 오류(fallacy of composition) 문제를 해결할 수 있다.

〈그림 15〉 포트폴리오 관리팀의 역할



11) 익명의 심사자는 종합적 접근법(integrated approach)에서 기관주의 방식(institution-based)을 극복하기 위해서는 규제기준에 입각한 리스크관리와 내부형 혹은 자체 체계에 의한 리스크관리를 병행함으로써 IB 업무 확대에 따른 경영리스크를 완화시키는 방안도 고려할 수 있을 것으로 평가한다.

이 때 포트폴리오 관리팀의 역할은 자본적정성 및 초과자본 관리, 그룹 통합 RAROC 관리, 기획 및 예산 지원, 포트폴리오 관리 및 분산투자, 리스크 경감(mitigation)과 전가(transfer) 등이며, 개별 사업단위는 가격산정(pricing), RAPM, 집중화리스크 및 한도관리, 리스크조정 보상체계 구축의 역할을 맡는다(Helbekkmo, 2006).

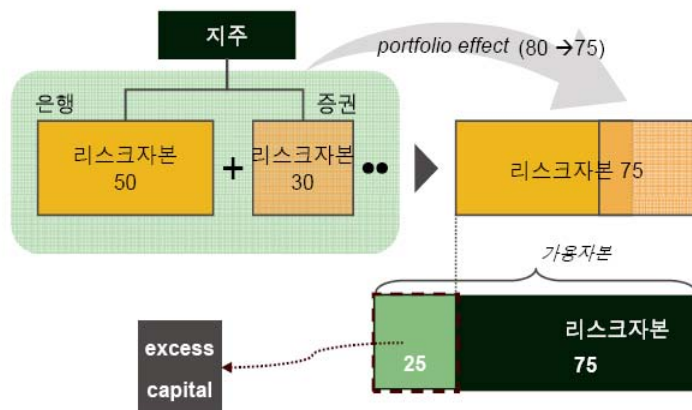
한편, 성과평가 시 포트폴리오 관리팀은 stand-alone 방식에 따라 각 자회사 또는 사업부문들의 리스크 자본을 산정한 뒤, 포트폴리오 효과에 따라 절감된 부분만큼 평가에서 보상해 주어야 한다. 이렇게 해야만 포트폴리오 통합관리에 따른 효익을 조직 전체가 공유할 수 있다.

전통적인 재무총괄기능(treasury function) 담당부서가 포트폴리오 관리를 맡을 수도 있을 것이다. 이때는 재무총괄기능과 리스크관리 간 연계가 핵심과제로 등장하여, 모든 사업부서들의 리스크 관련 정보를 유동성과 재무제표에 반영한다(신보성, 2008a).

## (2) 금융그룹 초과자본금(excess capital) 관리

초과자본금을 보유하는 것은 신규사업 진출에 대비하며, 전략리스크, 법적리스크, 평판리스크 등 아직까지 리스크자본이 설정 배분되지 않은 정성적 리스크에 대한 충격완화장치(buffer)로 활용하기 위함이다(<그림 16> 참조).

<그림 16> 초과자본금 산정(예)



지주회사는 리스크를 전사적으로 관리함에 있어서 초과자본금의 보유목적은 명확히 하고, 이에 따라 어느 정도의 초과자본금을 가져갈 것인지에 대해서도 명시적으로 고려해야 한다. 이 때 초과자본금 규모의 적정성에 대한 합리적 근거가 필요하고, 규제자본 요건 충족 여부 등을 검토하여 산정에 대한 명확한 지침을 마련해야 한다. 따라서 계열사 자본금 설정에 대해서 지주회사 차원에서 보다 적극적으로 개입하고, 각 자회사 차원에서 벗어나 그룹 전체를 단일기업(one firm)의 관점에서 통합적으로 관리하는 것이 필요하다.

또한, 초과자본금은 성격에 따라 책임을 구분해야 한다. 예상치 않은 투자 기회에 대비하거나 직접적으로 관리되지 않는 리스크(전략, 평판 등)에 대비하기 위한 초과자본금 비용은 지주회사 및 계열사 전체가 부담하지만, 자회사 또는 각 사업부문의 활동과정에서 사후적으로 발생하는 의도치 않은 초과자본금 비용은 각 해당 자회사 또는 사업부문이 부담하는 것이 타당하다.

### (3) 그룹 차원의 유동성 관리

최근 글로벌 금융위기에서 은행계 CIB는 독립 IB보다 우월한 유동성 공급능력을 통해 상대적으로 피해를 줄인 것으로 나타났다. 현재 금융그룹은 지주회사가 자회사에 유동성을 공급할 수 있으나, 이에 수반되는 리스크를 보다 명확히 고려함으로써 유동성 공급기능을 체계화해야 할 필요가 있다.

현행 금융지주회사법 상에서는 계열사 간 불량자산 거래를 금지하는 등 지주회사의 자회사에 대한 직접적 유동성 지원은 제한하고 있으나, 간접적으로 지주회사가 자회사에 자금을 지원할 수 있다. 즉, 지주회사의 부채 비율에 여유가 있다면, 자회사의 신용도를 바탕으로 지주회사가 채권을 발행해 다른 자회사의 증자에 참여함으로써 일시적 유동성공급이 가능한 것이다. 현재 일부 금융그룹은 지주회사가 유동성 공급 기능을 적극적으로 수행 중인데, 그룹 전반에 걸쳐 유동성리스크가 전이될 가능성도 있는 만큼 지주회사 차원의 정밀한 유동성리스크 관리가 필요하다.



#### (4) 한도초과에 대한 패널티 부과

현재 국내 금융그룹들에서는 리스크한도를 무시한 채 자의적으로 고위험-고수익을 추구하는 트레이더의 행동을 제어할 방어기제가 충분하지 않다. 타당한 이유가 있는 경우 리스크 설정한도 내로 돌아오게 하거나, 리스크관리위원회에 부의하여 한도 증대를 검토하는 정도에 그치고 있는 실정이다.

그러나 한도 초과 시 자의적이고 투기적인 한도초과의 경우와 부득이한 사유로 인한 한도초과의 경우를 구분하여 성과평가에 반영해야 하며, 자의적인 한도초과의 경우에는 문책 등 패널티 적용을 검토할 필요가 있다.

#### 라. 리스크를 고려한 성과평가 및 보상

성과평가 및 보상은 경영효율화를 위해 리스크를 적극적으로 관리하기 위한 최종 단계로서, 이 과정이 소홀하게 다뤄질 경우 리스크 측정, 리스크 목표 설정 및 배분, 리스크 조정 등 리스크관리의 전반적 효과가 반감될 수 있다. 이를 제대로 수행하기 위해서는 세부사업 단위(예: 팀)까지 RAROC 또는 벤치마크 대비 평가를 기반으로 하는 성과평가를 실시하여, 리스크를 고려한 성과평가 및 보상이 이루어지도록 해야 한다. 이를 위해 은행뿐만 아니라 증권 등 비은행 자회사까지 RAPM을 도입할 필요가 있으며, 또한 자회사, 사업본부 수준이 아니라 말단 세부사업 단위(예: 팀)까지 성과지표로서 이를 확산시킬 필요가 있다. 자회사 및 사업단위의 성과 실현과정에서 조직이 부담해야 했던 리스크를 감안하여 평가함으로써, 공정한 성과평가 및 보상이 가능해질 수 있기 때문이다.

현재 많은 금융그룹에서 지주회사는 리스크에 대한 면밀한 고려없이 개별 자회사의 CEO 및 사업부서를 평가하고 있다. 대개 사업그룹 수준까지 RAROC을 산출하고 있으나 그 이하 부, 팀 단위에는 적용하지 않고 있는 실정이다. 이와 같이 리스크에 대한 고려 없이 단순한 수익기반의 성과지표를 채택할 경우 고수익을 목표로 과도한 리스크를 부담할 가능성이 높으며, 적절치 못한 성과 평가 및 보상에 따라서 유능한 인력을 잃어버릴 수 있는 가능성도 커진다.

그러나 리스크를 고려한 성과평가(RAPM)가 현실적으로 용이한 것만은 아니다. RAPM이 처음에는 트레이딩 업무의 성과를 평가하고 포트폴리오의 리스크를 관리하는 도구로 개발된 지표인 만큼, 이를 금융회사 일반에 적용하기 위해서는 다양한 요소들을 고려할 필요가 있다(이건호, 2005).

## 2. IB 부문의 리스크관리 개선방안

금융감독원은 금융투자업자에 대한 리스크평가시스템(RAMS : Risk Analysis and Management System)의 개선방안을 마련하여 2010년 3월부터 적용한다.<sup>12)</sup> 개선방안은 자본시장법 시행, 글로벌 금융위기 이후 국제감독 공조 강화 등 그간의 국내외 금융환경 변화를 반영하여 리스크 평가대상 범위를 명확히 하고 금융투자업자의 리스크 수준 변화에 대한 판별능력을 개선하는 한편, 금융투자업자 이해상충방지체계의 원활한 정착을 촉진하고 파생상품과 유동성리스크 등에 대한 리스크관리 역량을 강화하는 데 중점을 두었다(금융감독원, 2009).

주요 내용을 살펴보면, 1) 리스크 평가대상 조정에서 금융투자업 중 투자매매업의 상대적인 고위험성을 감안하여 현행법상 의무평가대상 투자매매업자의 범위를 확대하며, 2) 금융투자회사의 리스크 수준 변화에 대한 판별능력 개선 측면에서 급변하는 금융투자 산업의 특성을 반영·평가하기 위해 최근 5개년 자료를 토대로 계량평가지표(리스크 규모) 등급 구간을 조정하고, PF 자산 등 부실화 진행 자산에 대한 모니터링을 강화하기 위해 신용리스크 변화 참고지표를 도입한다. 3) 비계량평가항목 개선 측면에서는 이해상충 방지체계 평가 신설, 파생상품거래 리스크관리 강화, 유동성리스크 관리 강화, 비상계획(Contingency Plan)의 적정성에 대해 정기적으로 점검하고 있는지 여부 등 평가, 위기상황분석 강화, 지급·결제 서비스 관련 평가 강화, 리스크통제구조 강화 등이 포함된다.

이러한 개선안은 향후 IB 업무의 주역이 될 금융투자회사 리스크관리에 대한 감독 차원의 대응이나 동향을 제시하고 있는 것으로 평가되며, 이에 따라 증권회사 및 금융투자회사들의 리스크관리는 전반적으로 개선될 것이 분명하다. 이러한 조치는 현재 은행에 비해 상대적으로 크게 낙후되어

---

12) RAMS는 2008년 6월부터 운영하고 있으며, 매월 평가 결과 리스크에 취약한 것으로 나타난 금융투자업자(영업)에 대해 리스크 수준에 따라 차별화된 감독을 수행한다.

있는 증권회사 및 금융투자회사의 리스크관리 역량을 최소한 은행 수준으로 끌어올리려는 데 목표를 두고 있지만, 이는 또한 IB 업무의 한 축을 맡고 있는 국내은행들의 IB 리스크관리 체계를 전반적으로 개선하는 데도 일조를 할 것으로 기대된다.

이제부터는 구체적으로 IB 리스크관리 개선을 위해서 다루어져야 할 사항들을 정리해보자.

## 가. IB 리스크 심사 및 평가를 위한 계량분석전문 리서치팀 구축

최근 글로벌 금융위기 시 실패한 금융회사들 대부분은 외부 신용평가기관 분석에 전적으로 의존한 경우가 많았다. 따라서 고도로 복잡한 금융상품의 리스크를 분석하기 위해서는 내부 전문가 팀의 구축이 필수적이다(신보성, 2008a).

특히 파생금융상품들과 리스크 요인들 간의 관계가 점점 복잡해지고 기존 금융서비스를 변형해 고객의 요구에 부응하기 위한 다양한 금융상품이 등장하고 있으므로, 복잡하고 난해한 파생상품에 대한 분석역량을 확보하기 위해서는 고도의 수학적 사고력과 금융공학적 지식을 갖춘 계량분석전문가(quant)가 필요하다. 이 때 계량분석 전문가들의 주역할은 수학적 모형을 만들거나 이를 활용해 파생상품의 가치를 평가하고, 금융리스크 및 가격 움직임을 분석 및 예측하는 것이다.

현재 일부 은행들이 계량분석 전문인력을 보유하고 있으나, 전문화된 조직의 신설과 인력보강을 통해 고유업무 영역에 전념하도록 전문성과 인력을 추가적으로 확보할 필요가 있다. 계량분석 전문인력 확보를 위해서는 별도의 경쟁력 있는 보상체계를 만들 필요가 있다. 계량분석 리서치팀을 금융그룹 지주회사에 설치하고, 개별 상품을 분석대상으로 하기보다는 자회사들이 활용할 수 있는 공통의 분석틀을 개발하고 자회사들에 자문을 제공하는 역할을 수행할 수도 있을 것이다.

## 나. IB 딜 심사 및 사후관리 능력 개선

IB 리스크관리에 있어서도 아직까지는 대부분의 경우 은행이 증권회사에 비해 앞서 있는 것이 사실이다. 따라서 지주회사가 주관이 되어 모법

은행사례(best practice)를 증권회사에게도 전파하도록 함이 바람직할 것이다. 일부 은행은 새로운 개념의 신상품 및 구조화된 상품에서 발생할 수 있는 리스크 요인을 사전검토 하도록 주요 부서 대표들로 구성된 협의회 등을 운영하는데, 다른 금융자회사들도 이와 유사한 프로세스를 도입할 필요가 있다.

IB 딜 심사 시에는 개별 거래의 가치창조 여부에 대한 리스크관리부서의 사전적 관리를 강화할 필요가 있다. 이를 위해서는 개별적 사안에 대한 심사 및 의사결정 위주로 운영되고 있는 현재의 리스크 관련 위원회들의 기능을 점차적으로 리스크와 관련된 주요 정책의 검토 및 수립 등 본질적이고 전략적인 역할로 옮겨가는 것이 바람직하다. 그리고 파생상품 등 IB 딜의 경우 투자부서(front) 단독으로 투자여부를 결정할 것이 아니라, 일반 여신에서 여신심사부가 투자 타당성을 검증하듯 별도 부서가 상호견제(cross check)할 수 있도록 해야 한다. 이 과정에서 부서의 지나친 다기화(多技化)를 막기 위해서는 기존의 여신심사부가 대부분 IB 딜의 사전심사를 맡게 하는 것도 한 방법이 될 수 있다.

또한, 일부 은행에서와 같이 IB업무와 관련하여 분산되어 있는 지원부서(middle office) 기능들을 리스크관리본부로 통합하여, IB 부문 거래에 대한 사후관리 책임을 명확히 하는 것도 바람직한 것으로 판단된다. 단, IB 사업부의 지원부서(middle office) 담당 인력의 경우 영업일선부서(front) 밀착 지원을 위해 해당 부서를 영업일선부서(front)와 물리적으로 근거리에 배치하는 것이 필요할 수도 있으며, 더불어 IB 딜과 파생상품을 담당하는 후선부서(back office)도 통합할 필요가 있다.

## 다. 은행과 증권회사의 IB 부문 성과평가 및 보상기준 정비

IB 업무수행에 필요한 전문인력 확보를 위해서 성과급 제도의 도입이 불가피하며, 실질적 효과가 나타날 수 있도록 성과급 비중이 높은 선진형 보상체계의 정착이 필요하다(임병철 외, 2008). 이와 관련하여 최근 미국에서는 글로벌 금융위기 극복과정에서 은행지주회사로 전환한 일부 IB에서 성과연계 보수체계를 개선하려는 움직임이 일고 있다(한국금융연구원, 2010; <표 9> 참조). IB 업무실적이 개선되면서 금융당국과 주주의 압력은 물론 성과연계 직원들의 합당한 보상원칙 등도 균형있게 고려해야 하

는 상황을 반영한 것이다. 오바마 미국 대통령은 이를 위해 강도 높은 압력을 행사하고 있기도 하다.

〈표 9〉 미국의 보수체계 관련 주주발의 예상내용

| 주요 발의 내용                 | 해당회사                                       |
|--------------------------|--------------------------------------------|
| 자사주 지급                   | Morgan Stanley, BNYM, JP Morgan, Citigroup |
| 현직 및 전임 이사 보상위원회 임명 금지   | Goldman Sachs                              |
| 실적에 근거해 5년까지의 보수 환수조항 설정 | Bank of America                            |
| 임원과 일반 직원들과의 보수 격차 조사 실시 | Goldman Sachs, State Street                |
| 연방소득세법상 세액공제 대상 제외 보수 공시 | Bank of America, Wells Fargo               |
| 투표권 행사                   | JP Morgan, Morgan Stanley                  |
| 보수 상담역에 대한 보수내역 공시       | Citigroup                                  |
| 일정 보수 비율의 거치지급 및 실적연동 적용 | JP Morgan                                  |

※ 올해 주주총회 위임장경쟁(2010 proxy season)을 통해 보수체계와 관련하여 주주발의가 예상되고 있는 대표적인 내용들임.

자료: 한국금융연구원(2010)

그러나 국내 금융그룹 차원에서 대개의 경우 IB 업무 특성을 감안한 일관된 평가 시스템을 갖고 있지 않으며, 자회사간 시스템의 차이가 존재하는 것을 인정하고 자회사 자율에 맡겨둔 상황이다. 은행과 증권회사에서 동일한 IB 업무를 수행하는 경우에도 서로 다른 평가기준을 적용하고 있어 그룹차원에서 일관성 있는 성과평가가 이루어지지 않고 있으며, 이에 따라 자원배분이 왜곡되고 보상의 공정성도 확보하기 어려운 상황이 자주 나타난다. 이를 해결하기 위해서는 그룹 차원에서 동일한 업무에 대해 동일한 성과평가기준을 마련하여 적용해야 하며, 이를 통해 보상의 차이에 대한 적정성 여부도 판단해야 한다.

단, 성과평가 기준은 통일하되 권역별 특성을 고려하여 보상수준을 차별화하는 것이 필요하다. 자회사간 업계관행, 보상철학, CDP(career development plan), 이직 용이성 등이 달라 은행과 증권회사의 IB 업무에 대한 보상수준이 다른데, 이 모든 요소들을 고려한 뒤에 차별 정도의 적정성을 그룹 차원에서 점검할 필요가 있다.

이를 위해서는 은행과 증권회사가 경합하는 일부 영역에서 리스크 측정

기준 등을 정비할 필요도 있다. 특히, 부동산 PF와 관련하여 신용 VaR를 산정할 때 IB 딜의 중요한 심사요소인 거래등급을 완벽하게 반영하지 않아서, IB 딜의 리스크가 실제 리스크보다 다르게 평가될 가능성이 종종 발생한다.<sup>13)</sup> 따라서 그룹 차원에서 거래등급을 검증하고 등급화를 통일하여 자회사들이 신용 VaR에 반영하도록 함이 바람직할 것이다.

한편, IB 산업의 현행 보수체계가 단기이익에만 연동되고 양(+)의 성과급만 존재하는 구조여서 혜택만 있고 책임은 제한되므로, 장기성과에 기반을 둔 성과급 지급, 성과급 상한 설정 및 운용성과에 무관하게 지급되는 보너스 폐지 등을 검토할 필요가 있다(여은정, 2008). 이 때 합리적이고 투명한 평가기준 마련이나 손실 발생 시 손실충당펀드에서 차감을 통한 부(-)의 성과보수 적용 등도 고려할 필요가 있다.

## 라. IB 리스크관리 분야 인력관리 및 조직문화 개선

IB 업무는 리스크와 수익의 다양한 조합으로 리스크를 변환한 상품을 공급함으로써 다수의 투자자에게 리스크를 중개하는 사업인데, 리스크관리 역량은 실제적 사업수행을 통해 배양되는 것이므로 경험해보지 않은 사업영역에 대한 리스크관리 역량을 사전적으로 확보하는 것은 한계가 있다(권순우 외, 2007).

IB 리스크관리를 위해서는 영업으로부터 독립된 전담부서 설치와 함께 리스크관리 전문인력의 확보가 필요하며, 더불어 리스크를 기반으로 하는 파생금융상품을 적정가격으로 거래할 수 있는 금융전문인력과 시스템도 필요하다(임병철 외, 2008).<sup>14)</sup> 국내 금융그룹들은 리스크관리 전문성을 키

13) 자회사의 실제 IB 딜의 승인은 거래등급이 중요한 심사요소로 작용하지만, 신용 VaR에는 거래등급이 아닌 신용등급이 반영되고 있어 실제 리스크에 대해 정확하게 측정 되지 않고 있다. 거래등급(프로젝트 등급)은 신용등급을 바탕으로 하되, 프로젝트의 사업성, 담보 등에 대해 심사역의 주관적 판단을 고려하여 조정된 등급으로 자의적인 판단의 여지가 가능하다. 따라서 거래등급에 대한 객관적인 검증이 필요하며, 지주회사에서 등급에 대한 그룹 차원의 통일된 기준을 세우고 이를 계량화시켜야 한다. 그러나 신용 VaR에는 사업성 등을 고려한 심사역의 판단이 반영되지 않아 적정 수준보다 더 크게 계산되는 현상이 발생할 수 있다.

14) Goldman Sachs가 PI 및 trading 부문에서 수익을 창출할 수 있었던 것은 철저하고 고도화된 리스크관리 역량을 축적하고 리스크관리 조직의 세분화를 통해 전문성을 제고시켰으며 이를 뒷받침할만한 충분한 전문인력을 양성하고 보유했기 때문이라고 자평한다(Goldman Sachs, 2008). 그러나 익명의 심사자는 Goldman Sachs가 최근 지나친 보상체계 등과 관련하여 미국에서 크게 문제가 된 것을 고려한다면 좋은 사례(good example)에 해당되지 않을 가능성을 지적한다.

워나가는 과정에서, 리스크관리 조직을 보다 다양화하고 적극적으로 해당 인력을 양성할 것을 검토할 필요가 있다.

다음은 이를 위한 구체적 실천방안들을 살펴본다.

## (1) 순환보직 및 원통형 직급구조의 도입

전문인력이 크게 부족한 IB 부문에서는 영업일선부서(사업부서)와 지원부서(여신심사, 리스크관리)간의 인력교류 제도를 도입하고, IB 영업일선(front) 경험인력을 지원부서(middle office)로 영입하여 지원부서(middle office)의 IB 전문성을 제고하는 것도 바람직한 해결책이 될 것이다.<sup>15)</sup> 현재 IB 업무 인센티브 구조 상 영업일선(front) 근무가 선호되고 있으나, 중장기적으로 효율적 리스크관리 체제 구축을 위해 인력교류제도의 시행을 검토할 필요가 있다. 우선적으로 지원부서(middle office) 및 리스크관리부 인력이 영업일선부문(front)에서 일정기간 경험을 쌓고 돌아오는 순환 보직제도를 마련하고, 이를 통해 리스크관리 부서를 단순히 통제 부서로 인식하는 문화에서 탈피해 상호이해를 높일 수 있다.

또한 현재 IB 및 리스크관리부서 직급구조가 다른 부서와 마찬가지로 피라미드 형태인데, 지원부서(middle office)의 인력구조를 원통형으로 전환할 경우 영업일선부문(front)에서 윗 직급으로 올라가며 이탈하게 되는 인력들을 지원부서(middle office)의 자문역 /심사역으로 활용함으로써 경험과 노하우를 활용할 수도 있다.

## (2) 지원부문(middle office)에 대한 보상 개선

IB 업무 활성화를 위해서는 수익구조 다변화, 회사별 특성을 감안한 대형화 또는 전문화, 글로벌 네트워크의 구축, 리스크관리와 장기비전의 중요성에 대한 경영진의 인식이 필요하다. 특히 리스크관리 부서는 영업부서로부터 독립하여 전문인력을 충분히 확보해야 하며, 이는 경영진의 두

---

15) “...Goldman Sachs의 성공적 리스크관리는 다양한 관점에서 리스크를 측정하고 평가하게 함으로써 기능한다. 리스크관리자들은 여러 다른 부서에서 순환보직으로 일하게 되는데, 이는 데스크에서보다 필드에서 리스크를 배우게 된다는 철학에 기초한다...” Credit Suisse Group Financial Services Forum in Naples, Fla, 2008. 9. 6.

터운 신뢰를 바탕으로 해야 한다(이지언, 2009). 신규 업무로 인한 리스크 관리 요구가 증가하고 이에 따라 전문인력 부족현상 및 쟁탈전이 심각해지는 상황에서, 인력관리 및 조직문화 개선은 시급한 과제로 등장하고 있다(정해근, 2007).

이를 위해서는 리스크관리 전문인력 양성을 위한 각종 교육 프로그램 및 자격증 제도를 활성화하고, 리스크관리 전문가에게 적절한 보상체계를 마련할 필요가 있다(노희진·김규림, 2006). 리스크관리부서의 조직 내 위상을 제고하고 우수인력의 유치 및 업무몰입도 향상을 위해, 리스크관리 분야 인력에 대한 이익분배(profit sharing), 스톡옵션, 연수 등 보상수준을 제고할 필요가 있다.<sup>16)</sup> 리스크관리 부서의 위상 제고 및 업무 몰입을 돕기 위해 이상의 성과보상 체계 조정과 금전적인 인센티브 외에도, 해외 우수 벤치마킹 대상 등에 대한 연수 기회 부여 등의 도입도 검토해야 한다.

### (3) 리스크관리 담당임원(CRO)의 권한 강화

영업중시 문화를 강점으로 성장해온 국내 금융그룹의 전통은 상대적으로 리스크관리 기능의 약화를 초래할 우려가 있다. 따라서 리스크관리 개선의 성공적인 실행을 위해서는 다방면에서 리스크관리 임원 및 부서의 역할을 강화하는 제도적 보완이 필요하다.

리스크 담당 조직의 역할 강화는 업종별 특성 등 여러 요인을 감안하여 다양한 형태로 추진할 수 있을 것이다. 예를 들어 경영계획 및 영업정책 수립 과정에 적극적으로 참여한다든지, 각 사업라인을 실질적으로 견제할 수 있는 권한을 부여 하는 등 여러 방안이 있을 수 있다. 리스크 회피 경영정책에서 리스크관리 정책으로 나아가기 위해서는 특히 경영자 교육 프로그램도 큰 도움이 될 수 있다(노희진·김규림, 2006).

CRO의 권한강화를 위한 방법으로서 CRO 선발권을 주주총회에 맡김으로써 CEO가 CRO의 진퇴를 함부로 지배하지 못하도록 하고, CRO가 이사회 및 집행위원회에 직접 보고하도록 지배구조를 바꾸는 것도 한 방법이다(이건호, 2010). 이 방식에서 기대되는 긍정적 효과는 CEO의 독단과

---

16) Goldman Sachs는 리스크관리 등 중요한 경영관리인력에 대해 이익분배(profit sharing)뿐만 아니라 스톡옵션 등을 지급하여 사기진작에 꾸준한 노력을 기울여 온 것으로 유명하다.



영업 중심 경영을 제어하기에 충분한 독립적 리스크관리 역량을 갖추 수 있을 것이라는 것이다. 그러나 이러한 주장에 대해 걱정되는 점은 이것이 충분한 CRO 노동시장이 갖춰진 다음에야 가능하다는 것이다. 작금의 국내 현실에 비춰볼 때 자질이 있는 리스크관리 전문가가 넉넉하게 배출되기까지는 아직 요원한 것이다. 두 번째로 생각해볼 점은 CEO와 CRO의 갈등이 본격화될 경우 이를 조정할 장치가 우리에게 있는가 하는 것이다.

#### (4) 리스크관리 문화 확산

전사적으로 영업중시적 사고에서 벗어나 리스크 마인드 정착을 유도하고, 리스크관리의 동기를 부여하기 위해 교육·연수의 실행과 평가·보상에의 반영으로 리스크관리 문화를 확산시킬 수 있다. 리스크관리를 통제·감독으로 인식하는 것이 아니라, 조직구성원들에게 기회와 신뢰를 제공하는 역할로 인식할 수 있도록 하는 것이 중요하다.<sup>17)</sup>

특히, 리스크관리 조직원을 대상으로 전문성 확보 측면에서 사내 리스크전문가 양성프로그램 개설 및 외부 전문교육 지원이 필요하며, 리스크관리 조직 자체가 전문성을 띤 학습조직이 되어야 한다. 이 때 조직원에 대한 CDP의 일환으로 동기부여를 강화하는 것도 중요하다. 또한, 연수 실적 및 평가 성적 등을 그룹 차원에서 통합관리하며 보상에 반영하는 것도 리스크관리 문화 확산에 도움이 될 것이다.

#### (5) 리스크관리 조직의 권한과 책임 명확화

리스크관리 업무의 정의와 부서 및 담당자들에 대한 직무기술을 명확하게 설정해야 한다. 계량화하기 어려운 모든 리스크들까지 리스크관리 부서의 책임소재로 하여 과도한 책임을 지우는 것을 방지하고, 리스크관리 만능주의 및 강박관념을 제거하고 전문화를 추구하여야 한다(정해근, 2007).

한편, 리스크관리 조직 측면에서 현재 리스크관리위원회는 조직 전반에 걸친 리스크관리의 기본방향과 주요정책 결정은 미미한 반면, 주로 리스크

---

17) Ellchome(2007)은 Goldman Sachs에서는 리스크관리가 회사 업무의 일부가 아니라 전부라는 인식을 전사적으로 공유하고 있으며, 이러한 조직문화에 힘입어 서브프라임 리스크를 조기에 파악하고 빠른 조치를 할 수 있었다고 지적한다.

관련 규정 개정 및 리스크관리 현황보고에 치우쳐 있다. 따라서 개별 사안에 대한 심사 및 의사결정 위주로 운영되고 있는 리스크 관련 위원회들의 기능을 점차적으로 리스크와 관련된 주요 정책의 검토 및 수립 등 본질적이고 전략적인 역할로 옮겨갈 필요가 있다.

### 3. 리스크관리 시스템 발전방향

금융지주회사는 포트폴리오 효과를 감안한 그룹 차원의 통합리스크를 측정해야 하며, 그룹 전체 리스크를 실시간으로 파악할 수 있는 자체 시스템을 구축할 필요가 있다. 특히, IB 업무의 경우 은행과 증권회사 간 결합 또는 보완관계가 종종 발생하여 포트폴리오 효과의 정확한 측정이 꼭 필요한 영역이다. 단기적으로 지주회사의 리스크 측정이 자회사들의 리스크를 세부 단위까지 포함하여 이루어질(full cover) 필요는 없지만, 실시간으로 자회사들의 중요한 리스크를 파악할 수 있는 시스템이 필요하다.

그룹의 유형별 리스크를 통합적으로 측정하기 위해서는 IB 업무를 수행하는 은행, 증권회사 등 각 자회사들이 직면하는 리스크의 유형이나 측정 방법의 표준화가 선결 조건이며, 리스크 유형 간, 자회사 간 상관관계를 반영하여 그룹의 통합리스크를 측정하되 그룹의 통합 리스크를 하나의 통일된 기준으로 측정해야 한다. 최근에는 리스크자본의 개념을 사용하여 이를 통합하는 추세이다. 통합리스크 측정 후에 금융그룹이 직면하는 고유리스크도 정성적으로 반영해야 한다.

신 BIS 기준 적합성 검증 원칙 중 독립성 기준은 리스크관리 모형 개발 및 검증기능을 독립적으로 운영할 것을 권고하고 있으므로, 금융그룹은 현재 자회사 별로 운영하고 있는 모형 개발 및 검증기능을 중장기적으로 지주회사로 이관하는 것도 바람직할 것이다.

지주회사의 시스템 구축 시에는 파일럿 시스템 구축을 통해 사용자 정의를 명확히 하는 것이 필요하며, 개방형시스템(open system), ASP(application service provider), STP(straight through processing) 등의 채택 여부는 비용/편익 분석에 따라 판단하는 것이 바람직하다. 특히 IB 업무 활성화를 위해서는 신상품 개발에 대비한 리스크관리 시스템 구축을 강화하고, 다양한 형태의 파생상품 도입에 따른 범용성이나 확장성 있는 평가모듈을 구비할 필요가 있다(노희진·김규림, 2006).

## V. 결론 및 향후 연구방향

IB의 리스크관리는 전통적인 상업은행의 리스크관리와 차별화되는 특성을 가지며, 이를 세밀하게 고려한 리스크관리 제도와 구조를 설계하는 작업은 국내 IB 산업의 성패를 결정하는 중요한 과제이다. 따라서 본 연구에서는 IB 업무를 수행하는 국내 금융회사들의 리스크관리 현재 역량을 점검하고, 더 나아가 향후 IB 업무의 보다 성공적인 수행을 위해 리스크관리 부문에서 필요한 개선사항들을 살펴보았다.

이를 위해 본 연구는 IB 리스크관리라는 주제를 횡(橫)으로는 리스크의 목표설정과 배분, 리스크 측정, 리스크조정, 성과평가와 보상의 네 축으로, 종(縱)으로는 이를 은행, 증권, 지주회사 별로 구분하여 살펴보려고 한 것이 특징이라고 하겠다.

우선 IB 리스크 특성을 살펴보면 거래의 복잡성, 프로젝트성, 비정형성, 구조화 등의 특성으로 인하여, IB 리스크는 측정이 상대적으로 어려운 특성을 갖는다. 이로 인해 금융그룹 내에서는 상업은행의 예대업무나 증권회사의 위탁매매 업무 등에 비해 상대적으로 IB 리스크에 대한 이해가 부족하고, 시장/신용/운영리스크의 혼재로 인해 관련부서 간 책임 및 역할 분담도 모호하다.

IB 리스크관리 역량은 금융권역별 차이가 크다. 은행은 바젤협약안 시행과 관련하여 이미 오랜 기간 상당한 준비를 갖추어 왔기 때문에 대부분의 리스크 관리단계에서 커다란 문제점을 보이지 않는 반면, 증권회사의 리스크 관리능력은 은행에 비해 전반적으로 열세이며 대형사와 중소형사 간 큰 격차를 보이고 있다.

리스크관리 단계별 현황을 보면 1) 리스크 측정 면에서 IB 업무 특성상 리스크의 정확한 측정 및 사후관리가 어려움을 알 수 있었다. IB 리스크를 자체적으로 측정하는 역량이 부족하여, 외부 신용평가기관이나 영업일선부문(front)의 정보에 의존할 수밖에 없는 경우가 대부분이다. 또한 IB 딜과 관련하여 체계적으로 정립된 리스크 측정 지침 또는 심사절차가 부족한 실정이다. 2) 리스크 목표 설정과 배분 면에서는 경영계획 수립 시 리스크와의 연계 부족으로 인해 자원배분의 비효율성이 초래될 가능성이 크며, 리스크자본 배분에 대한 뚜렷한 논리적 근거가 부족한 것이 현

실이다. 3) 리스크 조정 면에서는 대부분 조직에서 IB 업무의 리스크에 대한 이해가 부족하고 IB 리스크관리에 따른 책임소재가 불분명하며, 영업일선부문(front)를 감시하고 통제해야 하는 리스크관리부서의 권한이 부족하고 역량강화도 필요한 것으로 평가된다. 또한 그룹차원에서 자회사 리스크를 통합적으로 관리/조정하는 메커니즘이 없는 것도 문제점으로 지적된다.

그리고 4) 성과평가 및 보상 면에서는 은행과 증권회사에서 동일한 IB 업무를 수행하고 있는 경우에도 동일한 기준에 따른 성과평가가 이루어지지 않는 경우가 많음을 알 수 있었다. 금융회사들이 RAPM 연구를 시행해 오고는 있으나, 아직까지는 자사의 특성에 적합한 모형을 도출하는 데에 여러 가지 난점이 많은 상황이다. 마지막으로 리스크관리 조직과 시스템 측면에서는 국내 금융회사들이 대형 IB 프로젝트 등 리스크가 큰 사업을 수행해본 경험이 적기 때문에 리스크관리 능력이 취약한 편이어서, 결과적으로 IB의 핵심역량이라 할 리스크관리 능력이 취약하고 전담조직도 상대적으로 부실한 상황임을 알 수 있었다

IB 리스크관리 개선방안에서는 먼저 전반적 리스크관리 개선방안으로서 1) 그룹 통합리스크 측정과 자회사 간 측정 역량 차이 축소를 제안하였다. 이 때 지주회사 고유리스크의 측정 및 복합금융 리스크관리 필요성도 함께 다룰 필요가 있다. 2) 경영계획 수립 시 리스크를 보다 적극적으로 고려할 필요가 있다. 경영계획과 리스크를 유기적으로 연계하고 자회사 및 사업부문 간 리스크자본을 적절하게 배분하기 위해서, 한계 RAROC을 일치시키는 W-planning의 도입을 적극적으로 제안하였다.

그리고 3) 금융그룹 차원의 리스크 조정 및 통제를 제안하였다. 그룹 차원의 리스크 통합관리를 위해서는 종합적 접근방법(integrated approach)을 채택하고, 그룹 차원의 포트폴리오 관리팀을 신설할 필요가 있다. 더불어 그룹 초과자본금(excess capital)을 적정하게 관리해야 하며, 그룹 차원의 유동성 관리도 중요한 과제이다. 한도초과에 대한 패널티 부과도 필요하다. 4) 리스크를 고려한 성과평가 및 보상체계의 개선은 금융그룹 경영효율화를 위해 리스크를 적극적으로 관리하기 위한 최종 단계로서, 이 과정이 소홀하게 다뤄질 경우 전반적으로 리스크관리의 효과가 반감될 수 있다. 이를 제대로 수행하기 위해서는 세부사업 단위까지 RAPM을 실시하여, 리스크를 고려한 성과평가 및 보상이 이루어지도록 해야 한다.

IB 부문의 리스크관리 개선방안으로는 IB 리스크 심사 및 평가를 위한 계량분석전문(quant) 리서치팀 구축, IB 딜 심사 및 사후관리 능력 개선, 은행과 증권회사의 IB 부문 성과평가 및 보상기준 정비를 제안한다. 더불어 IB 리스크관리 분야 인력관리 및 조직문화 개선을 위해서 순환보직 및 원통형 직급구조의 도입, 지원부문(middle office)에 대한 보상 개선, 리스크관리 담당임원(CRO)의 권한 강화, 리스크관리 문화 확산, 리스크관리 조직의 권한과 책임 명확화를 제안하였다.

마지막으로 IB 리스크관리 시스템 발전방향에서는 금융지주회사가 포트폴리오 효과를 감안한 그룹 차원의 통합리스크를 측정해야 하며, 그룹 전체 리스크를 실시간으로 파악할 수 있는 자체 시스템을 구축할 필요가 있음을 지적하였다. 특히, IB 업무의 경우 은행과 증권회사 간 경합 또는 보완관계가 종종 발생하여 포트폴리오 효과의 정확한 측정이 꼭 필요한 영역이다.

본 연구의 기여점은 이제까지 국내 IB 발전을 위해 리스크관리 중요성을 강조한 연구들은 많았으나 구체적으로 IB의 리스크관리 방안에 대해 세부적으로 분석한 경우는 드문 상태에서 이에 대한 ‘Bird’s Eye View’를 제공했다는 것이다. IB 리스크관리라는 주제를 횡(橫)으로는 리스크의 목표설정과 배분, 리스크 측정, 리스크조정, 성과평가와 보상의 네 축으로, 종(縱)으로는 이를 은행, 증권, 지주회사 별로 구분하여 살펴보려고 한 것이 특징이다. 또한 W-planning 개념이나 한계 RAROC의 일치를 통한 리스크자본의 배분의 아이디어는 실무적으로 유용한 기여가 될 것이다.

다만, 기존 연구 서베이와 일부 국내 금융회사들에 대한 현장조사만을 바탕으로 지나친 일반화를 시도했을 우려가 있으며, IB 리스크관리 발전 방향의 제시에서 보다 학문적 이론에 입각한 정교한 대안제시가 부족했음은 아쉬움으로 남아서 추후 연구에 역할을 맡기는 바이다.

## 참고문헌

- 강종만, 「국내금융회사의 투자은행업무 발전방향」, 한국금융연구원, 『주간 금융브리프』 19권 4호, 2010.
- 권순우·전효찬·박현수·김화년, 「자본시장통합법 제정 이후 국내 투자은행의 당면과제」, 『CEO Information』 제622호, 삼성경제연구소, 2007.
- 김동환, 「CIB 모델의 성공을 위한 요건」, 『주간 금융브리프』 18권 8호, 한국금융연구원, 2009.
- 김재철, 「금융투자업 전망과 주요이슈: 자산운용업」, 자본시장연구원 세미나 자료, 2010.
- 김정렬, 「금융지주회사의 리스크와 리스크관리」, 금융분석 보고서, 예금보험공사 2003.
- 김진호, 「금융환경변화와 금융시스템의 안정성: 금융안전망의 재설계」, 『금융안정연구』 제8권 별호, 2007, pp. 1-47.
- 김진호·김윤정, 「CoVaR를 이용한 금융회사 간 리스크 전이분석」, 2009년 5월 재무분야 통합학술대회, 2009.
- 노희진·김규림, 「국내 증권회사의 리스크관리 현황과 개선방향」, 한국증권연구원, 2006.
- 박상학, 「금융권의 수익원으로서의 프로젝트 파이낸싱 업무」, The Banker 금융강좌, 전국은행연합회, 2008. 5.
- 신보성, 「투자은행 위기와 관련한 몇 가지 논점들」, 『자본시장 Weekly』 2008-37, 한국증권연구원, 2008.
- \_\_\_\_\_, 「금융투자회사의 리스크관리 필요성 및 Best Practice」, 금융위원회 조찬간담회 자료, 한국증권연구원, 2008a.
- \_\_\_\_\_, 「금융투자업 전망과 주요이슈: 증권업」, 자본시장연구원 세미나 자료, 2010.
- \_\_\_\_\_, 「오바마의 은행업과 증권업 점업제한에 대한 평가와 향후 전망」, 『자본시장 Weekly』 2010-04, 자본시장연구원, 2010a.
- 여은정, 「금융투자업 종사자 보수체계에 관한 소고」, 『주간 금융브리프』 17권 44호, 한국금융연구원, 2008.
- 연강흠·이준행, 「대형 IB의 가능성과 전망」, 재무관련 5개 학회 통합 학

- 술대회 발표자료, 2006. 5. 26.
- 우영호, 「증권산업의 발전방향」, 내부자료, 한국증권연구원, 2008.
- 원대식·안신원, 「최근의 금융위기와 복합금융리스크관리의 필요성」, 금융감독원, 2009.
- 유신익·최원근, 「국내 증권사의 RAPM 도입방안」, 『금융연구 시리즈』 제1호, 하나금융경영연구소, 2006.
- 윤지아, 「증권회사의 효율적인 내부통제제도 구축」, 한국증권연구원, 『자본시장 Weekly』 2008-48, 2008.
- 이건호, 「RAPM의 의의와 은행 활용 시 유의점」, 2005.
- \_\_\_\_\_, 「리스크 지배구조 개선」, 한국금융연구원-금융감독원 공동 세미나, 2010.
- 이석훈, 「투자은행 부문의 경쟁과 자본시장법의 의미」, 『자본시장 Weekly』 2009-18, 자본시장연구원, 2009.
- 이지연, 「글로벌 금융위기 이후 한국형 투자은행의 진로」, 한국금융연구원, 『주간 금융브리프』 18권 35호, 2009.
- \_\_\_\_\_, 「향후 금융투자업의 전망 및 과제」, 『주간 금융브리프』 18권 47호, 한국금융연구원, 2009a.
- 임병철·구정환·서병호·강종만, 「국내 금융회사의 투자은행업무 활성화 방안」, 한국금융연구원, 2008.
- 장 욱, 「금융투자업 전망과 주요 이슈: 금융지주회사」, 자본시장연구원 세미나 자료, 2010.
- 정해근, 「증권회사 리스크관리의 현실과 개선을 위한 고려사항」, 『증권지』 겨울호133호, 한국증권업협회, 2007.
- 금융감독원, 「전략·평판리스크의 중요성 및 관리방안」, 2006.
- \_\_\_\_\_, 「은행 준법감시인 제도운영 모범기준」, 은행감독국, 2006a.
- \_\_\_\_\_, 「금융투자업자에 대한 위험평가제도(RAMS) 개선」, 보도자료, 2009.
- \_\_\_\_\_, 「금융투자업자의 시장위험 내부모형 인정심사 매뉴얼」, 업무참고자료, 2009a.
- \_\_\_\_\_, 「자본시장법 시행 후 증권회사의 신규업무 영위 현황」, 보도자료, 2009b.
- 예금보험공사, 「금융투자회사의 업무별 위험요인 분석 및 상시감시 방향

- 연구」, 『금융리스크리뷰』 2007년 겨울, 예금보험공사, 2007.
- 한국금융연구원, 「미국 투자은행들의 보수체계 개선실태」, 『주간 금융브리프』 19권 3호, 2010.
- Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R., *Risk Management*, McGraw-Hill, 2001,
- Crouhy, M., “Risk Management, Capital Attribution and Performance Measurement in Best Practice Banks,” Risk and Portfolio Management Conference, 2006.
- Elkhorne, J. L. “Sub-Primal Scream,” Information Clearing House, 2007.
- Helbekmo, H., “How to allocate capital to business units?,” *The RMA Journal*, 2006.
- Peter, A., “Risk Based Capital Allocation,” *Sonderforschungsbereich 504 Publications* 03-02, University of Mannheim, 2003.
- BCG, *CIB Market Report*, 2007.
- Deutsche Bank, “The Economic Profit Concept at Deutsche Bank,” 2001.
- Goldman Sachs, Goldman Sachs Presentation to 2008 Merrill Lynch Financial Services Conference, 2008.
- UBS, *Annual Report for 2008*, 2008.