

워크숍 자료집

장외파생금융상품 규제의 법리와 제도

2007. 4. 17

워크숍 일정

- ◆ 주 제 : 장외파생금융상품 규제의 법리와 제도
- ◆ 일 정 : 2007년 4월 17일(화요일) 18:00 ~ 21:00
- ◆ 장 소 : 한국증권선물거래소 신관 18층 회의실

◆ 구 성

◇ 사 회

성희활 (변호사)

◇ 주제발표

최성근 (한국법제연구원 연구위원)

◇ 지정토론

정순섭 (홍익대학교 법과대학 부교수)

정찬국 (한국증권선물거래소 시장감시위원회 과장)

곽관훈 (한국법제연구원 부연구위원)

목 차

◆ 장외파생상품거래의 법리와 규제 (최성근)	
I. 장외파생상품의 의의와 규제의 필요성	7
1. 장외파생상품의 개념, 종류 및 현황	7
2. 장외파생상품의 기능, 위험 및 규제의 필요성	15
II. 현행법상 장외파생업무 규제	17
1. 증권거래법	17
2. 선물거래법	20
3. 외국환거래법	21
4. 은행법	23
5. 간접투자자산운용법	25
III. 장외파생상품 규제에 관한 외국의 입법례	26
1. 미 국	26
2. 일 본	28
3. 영국의 금융서비스법(Financial Service Act)	30
4. 호주의 금융서비스개혁법(Financial Services Reform Act) ...	31
V. 자본시장통합법안에서의 장외파생상품 규제의 내용 검토	32
1. 자본시장통합법안의 제정취지 및 주요내용	32
2. 자본시장통합법안의 장외파생상품 규제의 내용 검토	37

장외파생상품거래의 법리와 규제

최 성 근
(한국법제연구원 연구위원)

I. 장외파생상품의 의의와 규제의 필요성

1. 장외파생상품의 개념, 종류 및 현황

가. 장외파생상품의 개념과 종류¹⁾

파생상품은 기초자산(underlying asset)의 가치변동에 따른 위험을 회피하기 위해 고안된 금융상품이다. 거래기법에 따라 선도, 선물, 옵션, 스왑 등으로²⁾, 기초자산에 따라 통화, 금리, 주식, 신용관련 상품 등으로, 거래장소에 따라 장내거래와 장외거래로 구분된다.

파생상품의 기본이 되는 상품은 선도, 선물, 옵션 및 스왑의 네 가지로 각각의 주요 특징은 다음과 같다. 먼저 선도거래(forwards)와 선물거래(futures)는 기초자산을 미래 특정시점에 특정가격으로 매수·매도할 것을 현재시점에 약정하는 계약이다. 기본성격은 동일하나 일반적으로 선도거래는 장외시장에서 거래당사자 간에 직접 이루어지거나

-
- 1) 장외파생상품거래 또는 장외파생거래에 해당하는 용어로 증권거래법에서는 ‘장외파생상품거래’, 외국환거래법과 채무자 회생 및 파산에 관한 법률에서는 ‘장외파생거래’, 간접투자자산운용법에서는 ‘장외파생상품거래’, 선물거래법에서는 ‘장외에서 행해지는 선물거래와 유사한 거래’ 등이 쓰이고 있다. 이 발표문에서는 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제정안』에서의 ‘장외파생상품거래’를 표준적인 용어로 사용한다.
 - 2) 선물, 옵션, 스왑이 혼합된 형태(swaptions, callable swaps 등)와 증권과 파생상품이 혼합된 형태(inverse floaters, warrants 등)도 있다.

딜러나 브로커를 통해 이루어지는 반면, 선물거래는 거래소에서 정형화된 형태로 이루어진다는 점에서 차이가 있다.

옵션(options)은 기초자산을 미래의 특정시점 또는 특정기간 내에 특정한 행사가격으로 매입(call)하거나 매각(put)할 수 있는 권리를 의미하는데, 이는 기초자산 가격의 변화에 대해 비대칭적 손익구조(asymmetric payoffs)³⁾를 가진다. 옵션거래는 거래시작 시점에 프리미엄을 지급한다는 점에서 선도거래나 선물거래와 다르다.⁴⁾

스왑(swaps)거래는 두 개의 채무 또는 금융자산에 대한 미래의 현금흐름(cash flows)을 교환하기로 약정하는 거래이다. 스왑은 금리스왑(interest rate swaps)과 통화스왑(currency swaps)으로 크게 구분할 수 있다. 금리스왑거래는 동일통화 표시의 변동금리와 고정금리의 자금 간 교환을 약정하는 거래를 말하고, 통화스왑거래는 이중통화 표시의 자금 간 교환으로 이자는 물론 원금의 교환까지 약정하는 거래를 말한다.

<표 1> 주요 파생금융상품의 종류

	장내거래	장외거래
통화 관련	통화선물(currency futures) 통화선물옵션(currency futures options) 통화옵션(currency options)	선물환(forward exchange) 통화스왑(currency swaps) 통화옵션(currency options)
금리 관련	금리선물(interest rate futures) 금리선물옵션((interest rate futures	선도금리계약(forward rate agreements)

- 3) 예를 들어, 매수옵션(콜옵션)의 경우 기초자산의 가격이 행사가격(exercise price)에 프리미엄(옵션가격)을 더한 가격보다 높을 경우 그 차액이 순이익이 될 것이므로 기초자산 가격이 상승하게 되면 그에 비례하여 수익이 커지는 반면 기초자산 가격이 하락할 경우 매수권리 행사를 포기함으로써 손실규모가 프리미엄 수준으로 한정된다. 매도옵션(put option)의 경우는 그 반대이다.
- 4) 선도 및 선물은 거래시점에는 단순히 계약만이 이루어지며 매매에 따른 프리미엄을 지급하지 않는다. 그러나 계약이행을 보증하기 위한 증거금을 거래소에 납입해야 하는 등 자금운용 제약에 따른 기회비용은 존재한다.

	options)	금리스왑((interest rate swaps) 금리옵션(interest rate options) 스왑선(swaptions)
주식 관련	주식옵션(equity options) 주가지수선물(index futures) 주가지수옵션(index options) 주가지수옵션(index futures options)	주식옵션(equity options) 주식스왑(equity swaps)
신용 관련	-	신용파산스왑(credit default swaps) 총수익스왑(total return swaps) 신용연계증권(credit linked notes)

<표 2> 파생금융상품 장내거래와 장외거래 비교

	장내거래	장외거래
거래조건	거래단위, 결제조건 등이 표준화	거래당사자가 협의하여 결정
거래장소	거래소	대부분 딜러나 브로커를 통하여 계약 체결
거래참가자	거래소 회원만 거래, 기타 참가자는 회원의 중개로 거래	제한 없음
계약상대방	거래소	상대편 거래당사자
결제	일일정산하여 대부분 만기전 반대거래를 통해 차액만 정산	대부분 만기에 현물을 인수도
증거금	거래소에 증거금 예치	딜러나 브로커가 고객별 신용한도를 설정하거나 담보금 예치를 요구

나. 장외파생상품의 현황⁵⁾

파생상품시장의 변천과정을 간략하게 살펴보면, 1929년 대공황 직전 미국 뉴욕증권시장에 등장하였던 옵션의 일종인 신주인수권 거래를 시초로 볼 수 있으나 파생금융상품 거래가 본격화된 것은 제2차 세계대전 이후라고 할 수 있다. 전쟁종료 이후 그 동안 제한되었던 국제 자본이동이 늘어나면서 런던을 중심으로 은행간 선물환거래가 활발해졌다. 특히 1970년대 이후 변동환율제로의 이행으로 금융자산 가격의 변동성이 확대됨에 따라 거래규모가 크게 증가하였다. 1972년에는 시카고상업거래소(Chicago Mercantile Exchange)에 통화선물이 상장되었다. 주식관련 파생상품은 1973년 시카고옵션거래소(Chicago Board Option Exchange)가 설립되면서 그동안 장외에서 당사자간에 직접 거래되던 주식옵션거래가 표준화되었다. 이후 1982년 캔사스시티상품거래소(Kansas City Board of Trade)에 주가지수선물이, 1983년 시카고옵션거래소에 주가지수옵션이 등장하였다. 1980년대에 들어서는 금리관련 파생상품거래가 급격히 늘어났는데 장외거래에서는 1980년대 초 금리스왑을 필두로 선도금리계약(forward rate agreements)과 금리상한계약(caps), 금리하한계약(floors), 금리상하한계약(collars)과 같은 금리옵션이 등장하였다. 장내거래로는 주요국 장기국채, 유로달러채권 등의 금리를 대상으로 하는 금리선물상품이 등장하였다. 1980년대 후반 이후에는 신종옵션(exotic options), 구조화채권(structured notes), 신용파생상품(credit derivatives)등 새로운 상품들이 등장하였다. 전세계 파생금융상품거래의 규모를 보면, 장내거래의 경우 명목원금(notional principal)⁶⁾ 기준으로 1988년말 1.3조달러에 불과하였으나 2005년말에는 57.8

5) 한국은행, 우리나라의 금융시장, 2006 등 참조.

6) 파생금융상품의 시장규모를 나타내기 위해 명목원금(notional principal)이 통상 사용되고 있는데 명목원금이란 거래의 대상이 되는 기초자산의 원금을 나타내는 것으로 파생금융상품 거래시 발생하는 자금흐름과는 다르다. 예를 들어 고정금리 채권과

조달러로 44배 이상 확대되었다. 장외거래의 경우 통계 미비로 전체 거래규모를 정확히 비교하기는 어려우나 같은 기간중 장내거래에 비해 상대적으로 빠른 증가세를 보이고 있다. 금리스왑거래는 1988년말 1.0조달러에서 2005년말 172.9조달러로 171배 증가하였으며 금리옵션 거래는 같은 기간중 0.3조달러에서 27.9조달러로 85배 증가하였다.

이처럼 파생금융상품시장이 빠르게 발전하게 된 것은 수요측면에서는 국제자본 이동의 확대로 금융거래가 크게 증가하는 가운데 금융상품의 가격 변동폭이 확대됨에 따라 그 위험을 헤지할 필요가 생겼기 때문이다. 뿐만 아니라 공급측면에서도 정보통신기술의 급속한 발전 등에 힘입어 기초자산에 수반되는 위험의 평가·분리·이전이 용이해짐으로써 다양한 상품을 개발할 수 있게 되었기 때문이다. 파생금융상품에 대한 투자는 기초자산에 투자하는 것과 비교하여 여러 가지 편의성을 지니고 있다. 파생금융상품거래는 소액의 증거금 또는 프리미엄만으로 훨씬 규모가 큰 기초자산 거래 전체에 영향을 미칠 수 있을 뿐만 아니라(leverage effect; 지렛대효과) 투자원금을 주고 받지 않으므로 자금관리의 탄력성을 높일 수 있다. 이와 더불어 옵션을 비롯한 파생금융상품의 생거래기법을 이용하면 기초자산만으로는 불가능한 다양한 포트폴리오를 구성할 수 있는 장점이 있다. 이와 같은 특성으로 인하여 파생금융상품시장은 보다 높은 수익률을 원하는 투자자에게는 고수익 투자수단을 제공하고 있고, 안정적인 재무관리를 필요로 하는 기업이나 금융기관에게는 효과적인 위험관리 수단을 제공함으로써 장기적인 투자 및 재무계획을 원활히 수립할 수 있게 한다. 아울러 장외거래가 장내거래에 비해 더 빠른 속도로 증가한 것은 장외에서 거래되는 상품은 수요자 구미에 맞추어 거래조건을 거래당사자간에 정할 수 있어 점점 더 복잡·다양해지는 금융거래의 위험에

변동금리 채권의 현금흐름(원금 및 이자)을 서로 교환하는 금리스왑의 경우 실제 자금흐름은 두 이자의 차액에 불과하나 명목원금은 원금전체를 표시하고 있다.

효과적으로 대응할 수 있기 때문이다.

한편 파생금융상품거래는 거래상대방의 채무불이행 위험(counter-party risk)이 높고 지렛대효과(leverage effect)가 크며 거래구조가 복잡하다. 따라서 투기적 거래에 대한 효과적인 내부통제가 이루어지지 않을 경우 대형 금융기관이라 하더라도 쉽게 재정적 어려움에 처할 가능성이 크다. 예를 들어, 영국 베어링사는 1994년 12월 일본 닛케이지수의 변동성이 크지 않을 것으로 예상하고 동 지수의 풋옵션과 콜옵션을 동시에 매도하는 숏 스트래들(short straddle)을 구성하였으나 1995년 1월 일본 고베에서의 지진으로 닛케이지수가 예측했던 범위를 벗어나 급락하면서 손실이 급증하여 결국 파산하였다. 최근에는 거래규모가 대형화되고 금융시장간 연계성이 심화되어 개별 금융기관이 위험관리에 실패하는 경우 그 영향이 전체 금융시스템으로 파급될 가능성도 커지고 있다. 따라서 각국에서는 파생금융상품거래의 장점을 최대한 살리는 가운데 이러한 잠재적 위험을 최소화하기 위해 금융하부구조 및 감독체계 정비에 노력하고 있다.

우리나라의 파생금융상품시장은 1990년대 중반 이전에는 선물환거래 이외에는 별다른 시장이 형성되지 못하였다. 이는 1990년대 중반까지 국내 금융시장에 대한 정부의 광범위한 규제로 금융자산 가격이 경직성을 보여왔기 때문에 가격변동 위험 헤지를 위한 파생금융상품의 필요성이 크지 않았던 데 주로 기인하였다. 그러나 대외거래와 관련하여 환율변동 위험을 헤지할 필요성이 대두되면서 1968년 외국환은행에 대해 선물환거래가 일부 허용되었다. 이후 금리스왑이나 선물, 옵션 등의 거래도 허용되었다. 특히 1999년 4월 외국환거래법의 실수요원칙 폐지를 계기로 외환관련 파생상품거래가 대폭 자유화되어 현재 외국환은행은 외환관련 신용파생상품을 제외한 모든 외환관련 파생상품을 자유롭게 거래할 수 있게 되었다. 일반기업의 경우에는 일

부 거래를 제외하고는 원칙적으로 외국환은행을 거래상대방으로 하여 외환관련 파생상품거래를 하도록 하고 있다. 주가지수 및 금리관련 파생상품도 1990년대 중반 거래소에 상장된 이후 빠르게 증가하고 있다. 이는 금융 자율화 및 개방화의 진전으로 가격변수의 변동성이 확대됨에 따라 파생금융상품에 대한 수요가 점차 확대되고, 다른 한편으로 이에 대응한 파생금융상품 관련제도의 정비가 이루어지는 등 주변 여건이 크게 개선되었기 때문이다.

우리나라의 파생금융상품시장을 장내거래와 장외거래로 나누어 살펴보면, 먼저 장내시장의 경우 한국증권거래소(현재 한국증권선물거래소)에서 1996년 5월과 1997년 7월에 주가지수(코스피200)를 대상으로 선물과 옵션시장을 개설함에 따라 우리나라도 장내시장을 갖게 되었다. 또한 1999년 4월 한국선물거래소가 개설되면서 CD금리선물 미국달러선물 미국달러옵션 금선물이, 이어 9월에는 3년국채선물이 도입되었다. 2001년에는 코스닥50선물(1월), 코스피200선물스프레드(9월), 코스닥50 옵션(12월)이 도입되었다. 2002년에는 개별주식 옵션(1월), 3년국채선물 옵션(5월), 통안증권금리선물(12월)이 차례로 도입되었다. 이후 5년국채선물(2003년 8월), 스타지수선물⁷⁾(2005년 11월), 스타지수선물스프레드(2005년 11월), 엔선물(2006년 5월), 유로선물(2006년 5월) 등이 추가로 상장되었다. 장내 파생금융상품 거래추이를 보면, KOSPI200 선물 및 옵션이 활발하게 거래되고 있는데 2006년 6월중 일평균 거래량이 각각 22만 계약 및 984만 계약을 기록하고 있다.⁸⁾ 반면 기타 장내 파생금융상품 중에서는 3년국채선물 및 미국달러선물이 비교적 활발하게

7) 스타지수선물은 코스닥스타지수를 거래대상으로 하며 거래가 부진한 코스닥50선물, 코스닥50옵션을 폐지하면서 2005년 11월 새로이 도입되었다. 코스닥스타지수는 재무안정성, 경영투명성 및 시장대표성이 우수한 코스닥기업 30개를 대상으로 하여 산출된다.

8) 코스피200 선물 및 옵션은 2005년 전세계 주가지수 선물 및 옵션상품 거래량 중 각각 4위 및 1위를 기록하였다.

거래되고 있을 뿐 나머지 상품의 거래는 매우 저조하다.

장의 파생금융상품시장의 경우 통화관련 파생상품과 금리관련 파생상품시장이 활성화되어 있으며 주식관련 파생상품시장은 활성화되지 않았다.⁹⁾ 통화관련 파생상품 시장의 주된 참가자는 외환은행이며 선물환거래¹⁰⁾가 대부분을 차지하고 있다. 이는 1999년 4월부터 허용되어 지속적으로 증가해 온 차액결제선물환(NDF; non-deliverable forwards)거래¹¹⁾와 이에 수반되는 외환스왑(FX swaps)거래 수요의 확대에 주로 기여한다. 금리관련 파생상품시장에서는 금리스왑, 금리옵션, 선도금리계약 등이 거래되고 있다. 이 중 금리스왑¹²⁾은 국내 대형은행과 외국은행 국내지점을 중심으로 2000년경부터 본격적으로 거래되기 시작했다. 자산운용회사, 보험회사 등이 포트폴리오 듀레이션(duration) 조정을 위해, 은행이 금리변동 위험 헤지 등을 위해 적극 참여함에 따라 시장규모가 크게 증가하는 추세이다. 그러나 금리옵션 및 선도금리계약의 경우에는 시장이 형성되고는 있으나 기간물 단기금융시장(term money market)의 취약, 위험헤지 수단의 미비 등으로 거래가 크게 활성화되지 않고 있다.

9) 일부 외국은행 국내지점이나 증권회사 등을 통해 거래가 이루어지기도 하는 것으로 알려지고 있으나 아직 하나의 공식적인 시장으로서 자리잡지는 못하고 있다.

10) outright 선물환과 외환스왑(FX swaps)을 포함한다. 외환스왑이란 현물환과 선물환(spot-forward swap), 만기가 상이한 선물환과 선물환(forward-forward swap) 등을 동일한 거래상대방과 서로 반대방향으로 동시에 거래하는 일종의 선물환 계약으로서 이중통화채무의 원리금을 서로 교환하기로 약정하는 통화스왑(CRS; currency swaps)과 다르다.

11) 만기시 계약금액 전체를 결제하는 일반적인 선물환거래와는 달리 약정환율과 만기시 환율간의 차액만큼을 계약당사자간 수수하는 거래이다.

12) 외국환은행의 경우 외국통화를 기초로 금리스왑 및 금리옵션을 거래하고 있으나 이는 대부분 해외 파생금융상품시장에서의 거래로서 여기에서는 논외로 하였다.

2. 장외파생상품의 기능, 위험 및 규제의 필요성¹³⁾

장외파생상품의 경제적 기능은 파생상품의 경제적 기능과 장외거래의 경제적 기능으로 파악할 수 있다. 먼저 파생상품의 주된 경제적 기능은 시장위험의 이전(shifting market risk)이다. 이에 반해 파생상품의 속성을 갖지 않는 주식 및 채권 이른바 전통적 유가증권의 주된 기능은 자본형성(raising capital)이다. 다음으로 장내시장과 장외시장의 기능을 비교해보면, 장내시장의 주요기능은 가격발견(price discovery)이다. 이는 풍부한 유동성, 저렴한 거래비용, 신속한 정보 반영, 작은 신용위험 등으로 요약되는 장내시장의 특성에 기인한다. 이에 대해 장외시장의 주요기능은 수요자의 목적과 필요에 적절한 상품을 제공(product customising)하는 것이다(산출증대기능, 자금조달비용의 감소기능, 포트폴리오의 다양화 기능). 이는 장외시장이 분산화된 거래, 본인간 거래 및 대량거래 등으로 인하여 주문형 상품거래에 유리하기 때문이다. 요컨대 장외파생상품은 시장참가자의 상황에 따라 존재하는 다양한 시장위험을 효과적으로 이전할 수 있는 적합한 수단을 제공하여 위험구조를 설계할 수 있게 한다.

장외파생상품거래에서 발생하는 위험은 개별기업 차원의 위험과 금융시스템 차원의 위험으로 나누어 볼 수 있다. 개별기업 차원의 위험으로는 시장위험(market risk), 신용위험(credit risk), 결제위험(settlement risk), 법률위험(legal risk) 및 운영위험(operational risk)를 들 수 있다. 금융시스템 차원의 위험이란 개별기업이 장외파생상품거래의 계약을 이행하지 아니할 경우 그 거래상대방의 부도와 잇따른 계약불이행이 도미노현상을 일으켜 금융시스템 전체가 위태롭게 될 위험을 말한다.

13) 오승현·오경현, 장외파생상품거래에 규제에 관한 연구, 한국증권연구원, 2000.3; 김흥기, 장외파생상품거래의 법적 규제에 관한 연구, 연세대 박사학위논문, 2006 등 참조.

금융선진국의 경우 장외파생상품거래는 신용도가 높은 소수의 참여자에게 집중되고 거래금액이 대규모화하는 경향이 있다. 그 결과 적절하게 규제되지 아니하는 장외파생상품거래는 경제 전체의 안정성을 해치는 외부비경제(external diseconomy)를 유발할 가능성이 높아졌다. 1998년 러시아의 금융위기로 발생한 미국의 헤지펀드 LTCM(Long Term Capital Management)의 부도와 이에 따른 장외파생상품거래의 연쇄적인 계약불이행이 전세계 금융시스템의 안정성을 위협했던 것을 대표적인 예로 들 수 있다. 이와 같은 상황을 사전에 예방하고 금융시장의 안정성을 확보하기 위해서는 장외파생상품거래는 적절히 감독되고 규제되어야 한다.

장외파생상품거래는 거래소나 청산기구에서 거래 또는 청산되지 아니하므로 위험관리가 개별거래자 차원에서 이루어질 수밖에 없다. 그러나 금융기법이 발달하고 상품구조가 복잡해짐에 따라 시장참가자들이 상품의 위험성을 측정하기란 더욱 어려워지고 있다. 따라서 금융지식과 정보의 비대칭성으로 인하여 불공정거래가 발생할 개연성이 높아지고 있다. 장외파생상품거래의 질서 확립을 위하여 이와 같은 불공정거래에 대한 감독과 규제가 필요하다.

장외파생상품거래는 그 다양성과 부외거래의 가능성 때문에 상대적으로 투명성이 부족하고, 이로 인하여 장외파생상품의 직접적인 투자자 또는 장외상상품거래를 하는 회사의 주주 등 간접적인 이해관계자가 불의의 손해를 입을 가능성이 높다. 따라서 투자자 기타 이해관계자의 보호를 위하여 거래의 투명성을 높이고 관련정보를 투자자 기타 이해관계자에게 제공할 필요가 있다.

탈규제화로 인하여 국제자본시장 간에 대규모 파생상품거래가 이루어지고 있다. 대부분의 시장참가자들은 장내와 장외의 두 시장을 모

우 이용하고 있으며, 그 결과 장외파생상품 시장에서의 실패는 거래소시장에 영향을 줄 가능성이 있다. 또한 국제자본시장 간의 연계성으로 인하여 한 시장의 충격이 다른 시장으로 신속히 전파되는 경향이 있다. 그러므로 장외파생상품시장의 교란이 다른 금융시장으로 확대되지 않도록 차단할 필요가 있다.

II. 현행법상 장외파생업무 규제

1. 증권거래법

가. 장외파생상품거래의 정의

(1) 장외파생상품거래의 대상(동법 시행령 제36조의2제1항제1호의2)

- ① 유가증권의 가격·이자율이나 이를 기초로 하는 지수의 수치(동법 제2조제1항 참조)
- ② 통화 또는 일반상품의 가격이나 이를 기초로 하는 지수의 수치(선물거래법 제2조제1호 참조)
- ③ 신용위험의 지표

(2) 장외파생상품거래의 정의(동법 시행규칙 제13조제1항)¹⁴⁾

- ① 당사자가 통화·유가증권을 장래의 일정한 시기에 미리 정한 가격으로 수수할 것을 약정하는 거래(통화·유가증권 선도거래),
- ② 당사자가 특정한 통화·유가증권의 가격이나 이를 기초로 하는 지수를 기준으로 약정된 수치를 미리 정하고 장래의 일정한 시기의 당해 지수 등의 수치와의 차에 의하여 산출된 금전의 수수를 약정하는 거래(통화·유가증권지수 등 선도거래)

14) 증권거래법은 2002년 증권회사에 장외파생상품거래 업무를 허용하면서, 외국환거래법상의 파생금융거래의 정의 중 불명확한 부분을 일부 수정하여 도입하였다.

- ③ 장래의 일정기간동안 미리 정한 가격으로 금융상품을 교환하거나
지수등에 의하여 산출된 금전을 교환할 것을 약정하는 거래
(통화·유가증권 또는 통화·유가증권지수 등 스왑거래)
- ④ 당사자 일방의 의사표시에 의하여 ① 내지 ③의 규정에 의한 거래,
통화·유가증권의 매매거래 또는 지수등을 기준으로 약정된 수치의 차에
의하여 산출된 금전을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리를 당사자
일방에 부여하고 그 권리를 부여받는 당사자가 상대방에게 그에 대한
대가를 지급할 것을 약정하는 거래(통화·유가증권 또는 통화·유가증권지수
등 옵션거래)
- ⑤ 신용위험(당사자나 제3자의 신용등급의 변동·파산 또는 채무재조정
등을 말한다)의 지표의 변동과 연계한 거래로서 ① 내지 ④와 유사한 거래

나. 증권회사의 장외파생상품거래업 진입규제

(1) 증권회사의 장외파생상품거래업무 겸영

증권거래법은 제51조제1항제2호에서 증권회사의 겸영이 가능한 업무로 ‘그 업무의 성격상 증권회사가 겸업하는 것이 가능하다고 금융감독위원회가 인가한 업무’를 정하고 있고, 증권거래법시행령은 제36조의2제1항 및 제2항에서 증권회사의 겸영이 가능한 장외파생상품거래업무의 범위와 인가요건을 정하고 있다. 증권회사는 금융감독위원회의 인가를 받아 유가증권시장·코스닥시장 및 선물시장 밖에서 장외파생상품거래와 그 거래의 중개·주선 또는 대리를 할 수 있다(제36조의2제1항제1호의2).

(2) 증권회사의 장외파생상품거래업무 인가요건(제36조의2제2항제1호)

- ① 유가증권 자기매매, 위탁매매, 인수 등을 모두 영위하는 종합증권회사일 것(제28조제2항제1호 내지 제3호)

- ② 당해 증권회사의 주요출자자가 부실금융기관의 최대주주·주요주주 또는 그 특수관계인이 아닐 것[별표 제1호 바목(3)]
- ③ 자기자본규제비율을 100분의 300 이상 유지하고, 1000억원이상의 자기자본을 갖출 것(제54조의2제1항 및 동법 시행규칙 제13조제2항. 1000억원이상의 자기자본 요건은 2007.3.29. 폐지예정)
- ④ 장외파생상품거래에 관한 전문성을 갖춘 상근임원등 파생금융상품전문인력을 확보할 것
- ⑤ 그 밖에 금융감독위원회가 정하는 위험관리 및 내부통제 등에 관한 기준을 충족할 것

다. 증권회사의 장외파생상품거래업무 행위규제

(1) 증권회사의 장외파생상품거래업무 기준(동법 시행령 제84조의28)

- ① 재정경제부령이 정하는 외국거래소시장에서의 거래를 제외하고는 단일의 거래당사자간의 거래방법에 의할 것
- ② 거래의 상대방은 재정경제부령이 정하는 자에 한할 것
- ③ 장외파생상품거래의 총위험액(장외파생상품거래에 따르는 시장위험액 등 금융감독위원회가 정하는 위험액의 합계액을 말함)이 재정경제부령이 정하는 한도를 초과하지 아니할 것
- ④ 당해 증권회사가 자기자본규제비율 또는 자기자본요건(제36조의2제2항제1호 다목에 미달하게 된 때에는 당해 요건을 충족할 때까지 새로운 장외파생상품거래를 중지하고 미종결거래의 정리 또는 위험회피에 관련된 업무만을 수행할 것
- ⑤ 장외파생상품거래의 상품설명서를 미리 금융감독원장에게 제출할 것(거래상대방이 재정경제부령이 정하는 자인 경우 제외)
- ⑥ 매 장외파생상품거래시마다 당해 업무를 관장하는 상근임원의 승인을 얻을 것

- ⑦ 거래상대방의 신원을 확인하고 장외파생상품거래에 따르는 위험 등을 거래상대방에게 서면으로 충분히 고지할 것
- ⑧ 월별 장외파생상품거래 내역을 다음달 10일까지 금융감독원장에게 보고할 것
- ⑨ 그밖에 장외파생상품거래의 위험관리 등에 관하여 금융감독위원회가 정하는 사항을 준수할 것

(2) 증권회사의 장외파생상품거래의 상대방(동법 시행규칙 제36조의1 제2항)

- ① 「법인세법 시행령」 제61조제2항 각호의 1에 해당하는 자(「은행법」에 의한 인가를 받아 설립된 금융기관 등)
- ② 「기금관리기본법」의 적용을 받는 기금
- ③ 법률에 의하여 공제사업을 영위하는 법인
- ④ 「우체국보험 특별회계법」에 의한 우체국보험적립금
- ⑤ 「간접투자자산 운용업법」에 의한 간접투자기구(외국의 간접투자 자산운용업자 포함)
- ⑥ 「선물거래법」에 의한 선물업자
- ⑦ 주권상장법인, 코스닥상장법인 또는 신용평가등급이 투자적격 이상인 법인
- ⑧ 정부, 지방자치단체 또는 「정부투자기관 관리기본법」에 의한 정부투자기관
- ⑨ 국제적으로 인정받는 신용평가기관의 신용평가등급이 투자적격 이상인 외국금융기관(외국금융기관이 장외파생상품거래의 이행을 보증한 회사 포함)

2. 선물거래법

선물거래법은 장외파생상품거래와 관련하여 제93조제1항에서 금융감독위원회는 선물시장 또는 해외선물시장을 통하지 아니하고 이익을

언거나 위험을 회피할 목적으로 행하는 당사자 간의 거래로서 그 성격이 선물거래와 유사한 거래가 이 법의 취지에 위배되거나 공익 또는 건전한 거래질서를 해할 우려가 있다고 판단되는 경우에는 당해 거래에 관련된 자에 대하여 거래에 따른 정보를 공시하도록 하거나

구체적으로 금감위는 선물업자의 장외거래와 관련하여 ① 특정한 장외거래의 제한 및 거래상대방의 제한, ② 내부통제기구의 설치 등 장외거래에 따른 위험관리, ③ 장외거래에 따른 정보의 공시 및 장외거래에 관한 회계보고 등의 정기보고 또는 수시보고를 명할 수 있다 (제35조의2).

3. 외국환거래법

가. 장외파생거래의 정의¹⁵⁾

(1) 파생금융거래의 정의

외국환거래법에서 정하는 파생금융거래란 금융선물시장에서 행하여지는 去來 또는 이와 유사한 거래로서 금융선물시장 외에서 이루어지는 거래를 말한다(제3조 제1항 제17호).

(2) 장외파생거래의 정의

외국환거래법에서 정하는 장외파생거래란 금융선물시장 외에서 이루어지는 다음의 거래를 말한다(동법 시행령 제8조).

15) 구 외국환관리법은 1980년 은행의 원화 대 외국통화간 선도거래를 최초로 허용하면서 점진적으로 선물거래, 옵션거래 및 스왑거래도 허용하였다. 당시 파생금융거래에 대한 규정은 거래의 대상 및 방법 등 실제적인 운용에 관한 내용을 다루었으며, 파생금융거래의 개념의 정의나 구 외국환관리법에서 정하지 못한 내용은 국제금융시장의 관행에 따르고 있었다. 그 후 외환자유화가 추진되면서 구 외국환관리법이 폐지되고 외국환거래법이 제정되었는데, 이 법에서는 종래의 선도거래, 선물거래, 옵션거래 및 스왑거래에 대한 개별규정을 파생금융거래의 개념에 관한 정의규정으로 통합하여 하나의 독립된 자본거래의 유형으로 분류하는 한편 일반 파생금융거래와 구별되는 신용파생금융거래의 개념을 도입하였다.

- ① 지급수단·증권·채권 기타 거래될 수 있는 상품을 장래의 일정한 시기에 미리 정한 가격으로 수수할 것을 약정하는 거래로서 전매 또는 환매를 하는 경우에는 미리 약정한 가격과 전매 또는 환매시의 가격과의 차액을 수수하여 결제할 수 있는 거래(상품 등 선도거래)
- ② 상품 등의 가격 또는 이자율과 이에 의하여 산출된 지수를 기준으로 약정된 수치를 미리 정하고 장래의 일정한 시기의 당해 지수 등의 수치와의 차에 의하여 산출된 금전의 수수를 약정하는 거래(지수 등 선도거래)
- ③ 장래의 일정기간 동안 미리 정한 가격으로 상품 등을 교환하거나 지수 등에 의하여 산출된 금전을 교환할 것을 약정하는 거래(상품·지수 등 스왑거래)
- ④ 당사자 일방의 의사표시에 의하여 ① 내지 ③의 규정에 의한 거래, 상품 등의 매매거래 또는 지수 등을 기준으로 약정된 수치의 차에 의하여 산출된 금전을 수수하는 거래를 성립시킬 수 있는 권리를 당사자 일방에 부여하고 그 권리를 부여받는 당사자가 상대방에게 그에 대한 대가를 지급할 것을 약정하는 거래(상품·지수 등 옵션거래)
- ⑤ 당사자 또는 제3자의 신용위험과 연계한 거래로서 ① 내지 ④의 거래와 유사한 거래

나. 장외파생거래업 진입규제

(1) 금융기관의 외국환 관련 파생금융거래업무 겸영

외국환거래법은 제9조에서 외국환 파생금융거래의 중개 또는 이와 관련된 업무를 업으로 영위하고자 하는 자는 외국환중개업무를 영위하는 데 충분한 자본·시설 및 전문인력을 갖추어 재정경제부 장관의 인가를 받도록 정하고 있다.

(2) 외국환 파생금융거래의 중개업무 등 인가요건(동법 시행령 제18조제2항)

- ① 납입자본금이 50억원이상일 것
- ② 외국환중개업무 및 이에 관한 보고 등을 수행할 수 있는 전산시설을 갖출 것
- ③ 외국환중개업무에 대한 지식·경험등 업무수행에 필요한 능력을 가진 전문인력을 갖출 것

다. 외국환 장외파생거래의 성질과 당사자요건

외국환관리법은 거주자 간의 파생금융거래(외국환과 관련된 경우에 한함) 또는 거주자와 비거주자 간의 파생금융거래를 ‘자본거래’의 하나로 규정하고(제3조 제1항 제18호 바목), 자본거래를 하고자 하는 자는 재정경제부장관에게 신고하도록 하고 있다(제18조 제1항). 다만, 외국환중개회사 또는 선물업자가 중개하는 파생금융거래는 신고대상으로 하거나 허가 및 신고대상에서 제외할 수 있다(제18조 제3항).

4. 은행법

가. 은행의 장외파생상품업 부수업무 허용

은행법은 제27조에서 금융기관의 업무범위 즉, 은행업무의 범위를 정하면서 구체적인 범위는 동법 시행령에 위임하고 있고, 동법 시행령은 제18조의2에서 은행업무의 범위를 ① 예금·적금의 수입 또는 유가증권 기타 채무증서의 발행, ② 자금의 대출 또는 어음의 할인, ③ 내·외국환 및 ④ ① 내지 ④의 업무에 부수되는 업무로서 재정경제부장관이 정하여 고시하는 업무라고 규정하고 있다.

은행법령의 위임에 근거하여 은행의 부수업무를 규정하고 있는 제

정경제부의 고시가 ‘은행업무부수업무의 범위에 관한 지침’(산업은행의 경우 한국산업은행법령의 위임에 의한 ‘업무방법서’)인데, 동 고시에서는 파생금융거래를 은행의 부수업무로 명시하고 있다(동지침 II. 16호).¹⁶⁾ 즉, 금융기관은 은행법령의 위임에 의한 동 고시에 의하여 모든 파생금융거래를 부수업무로 영위할 수 있다.

나. 은행의 장외파생상품업무 행위규제

은행감독업무시행세칙은 파생금융상품거래의 회계처리에 관하여 별도의 정함을 두는 외에, 장외파생상품거래의 불건전 영업행위와 장외파생상품거래시(은행업감독규정 제84조에 의한 금융거래약관을 이용한 거래 제외) 유의사항을 정하고 있다.

(1) 장외파생상품거래 불건전 영업행위(제64조)

장외파생상품거래시 거래상대방(외국환거래규정 제1-2조에서 규정하는 기관투자가 제외)에게 적합하다고 보기 어려운 거래를 하거나 거래에 내재된 리스크 및 잠재적 손실에 영향을 미치는 중요한 요인 등 거래상의 중요정보를 충분하게 고지하지 아니하는 행위

(2) 장외파생상품거래시 유의사항(제65조 제6호)

- ① 거래상대방의 영업속성·재무상황·금융거래 수준, 당해 거래의 목적, 상품에 대한 이해정도·위험관리능력, 상품의 종류 등을 고려하여 적합하다고 판단되는 거래를 제안하여야 한다.
- ② 거래상대방에게 거래를 제안하거나 거래상대방으로부터 거래를 제안받는 경우 거래상대방이 당해 거래에 관한 합리적인 의사결정을 하는데 필요·충분한 정보를 적극적으로 제공하여야 한다.

16) 동지침은 채무보증, 팩토링, 보험대리점 업무, 수익증권 등 금융상품 판매대행 등 24가지의 부수업무를 규정하고 있다.

- ③ 거래상대방이 거래의 구조 및 리스크를 평가할 수 있도록 거래에 내재된 리스크 및 잠재적 손실에 영향을 미치는 중요한 요인 등 거래상의 중요정보를 거래상대방에게 적합한 방법으로 고지하여야 하고, 비정형 파생상품거래의 경우에는 동 거래에 내재되어 있는 개별 거래별로 관련 리스크를 분리하여 고지하여야 하며, 계약기간·유동성 등에 비추어 거래의 손익 변동성이 큰 비정형 파생상품거래인 경우 거래상대방에 대한 손실위험 설명시 금융변수의 변동에 따른 단순한 현금흐름 변동이외에 평가손익의 변동과 관련된 내용을 설명하여야 한다.
- ④ 거래상대방이 당해 거래를 할 수 있는 적법한 권한을 보유하고 있는지 여부를 계약체결 이전에 점검하여야 한다.
- ⑤ 거래와 관련된 각종 비용은 공정하게 부과하여야 하며, 비정형 파생상품거래시에는 내재된 개별 거래별로 각각의 가격정보(금융기관의 거래원가가 아닌 대고객 거래가격 수준의 정보를 말함)를 제공하여야 한다.
- ⑥ 비정형 파생상품거래의 경우 계약체결 후 매월말 기준으로 거래평가서를 거래상대방의 후선부서에게 송부하여야 한다.
- ⑦ 거래상대방의 적법한 권한 보유 여부를 점검하기 위하여 제출받은 서류, 기본계약서(부속서 포함), 당해 거래의 성립확인서 등 계약의 내용을 포함하고 있는 서류, 상품설명서, 제안서 등 당해 거래를 위하여 거래상대방과 수수한 모든 자료, 당해 금융기관 내부(외국은행지점의 경우 지역본부 및 본점 등 포함)에서 이루어진 거래승인에 관한 자료 등을 보관하여야 한다.

5. 간접투자자산운용법

간접투자자산운용법은 장외파생상품을 정의하고 있는데, 동법은 장외파생상품거래란 유가증권시장등의 밖에서 통화·투자증권·금리·

간접투자증권·부동산·실물자산 또는 통화·투자증권·금리·간접투자증권·부동산·실물자산의 가격이나 이를 기초로 하는 지수를 대상으로 하는 거래로서, 거래의 결과가 기초자산의 신용위험과 관련된 것을 제외한 거래라고 정의하고 있다(제2조제9호 및 동법 시행령 제10조).

Ⅲ. 장외파생상품 규제에 관한 외국의 입법례

1. 미 국

가. 개 요

미국에서는 주로 기존의 증권 및 선물규제가 장외파생상품에도 적용되는지 여부를 둘러싸고 많은 논란이 제기되어 왔다. 종래 장외파생상품 특히 유가증권을 기초자산으로 하는 경우 증권규제의 대상인지, 선물규제의 대상인지에 대하여 견해가 대립하였다.

선물거래에 대해서는 상품거래소법(Commodity Exchange Act; CEA)상 거래소집중의무(exchange-trading requirement)가 부과된다. 그러나 상품거래법은 그 적용대상인 선물거래에 대한 명시적인 정의규정을 가지고 있지 않았으며, 장외파생상품을 선물거래로 파악할 경우 모든 장외파생상품은 거래소집중의무에 반한 것으로서 무효가 될 위험이 있었다.

2001년에 제정된 상품선물현대화법(Commodity Futures Modernization Act 2001)에서 유가증권에 대한 옵션을 제외한 모든 장외파생상품을 선물규제와 증권규제의 양자로부터 배제하는 입법조치를 완료하였다.

현재 미국의 파생금융상품규제는 유가증권에 대한 옵션은 증권규제의 대상으로, 유가증권에 대한 옵션을 제외한 모든 장외파생금융상품은 선물규제의 대상으로, 그리고 유가증권에 대한 옵션을 제외한 모든 장외파생상품은 선물규제와 증권규제가 배제되는 것으로 규정되어

있다. 즉, 미국은 장외파생거래에 대하여 최소한의 규제를 하면서 시장의 거래의 안정성과 활성화에 규제의 초점을 맞추고 있다.

나. 장외파생거래와 관련된 오랜 관할권 분쟁

미국은 장외파생거래를 하기 위하여 어떠한 인가 또는 허가를 받아야 하느냐에 초점이 두기보다는, 특정 파생금융거래가 상품거래소법(CEA)에서 규제하는 선물거래인가 그렇지 아니한가에 논쟁의 초점이 맞추어져 왔다(CEA 제6조(a)).

1974년 미국 상품거래위원회법(Commodities ; CFTCA)이 상품의 개념을 파생금융상품 일반으로 확대하면서 파생금융상품에 CFTC와 SEC의 치열한 관할권분쟁이 야기되었고, 양 기관은 1982년 Shad-Johnson Accord라는 합의로 분쟁을 일시 봉합하였다.

이에 따르면 SEC는 유가증권, CD, 면제증권, 주가지수, 전국거래소에서 거래되는 외환 등에 대한 옵션을 규제하고, CFTC는 상품선물, 주가지수선물, 주가지수선물에 대한 옵션, 전국거래소에서 거래되지 않는 외환옵션 등을 규제하기로 합의하였다.

1992년 선물거래실행법(Futures Trading Practice Act)은 혼성투자상품(hybrid instruments), 스왑계약(swap agreement) 기타 파생상품에 대해서는 일정한 조건하에서 CEA의 적용을 면제할 수 있는 권한을 CFTC에 부여하고 있다.

다. 유가증권과 장외파생상품의 구분기준(Predominance Test)의 입법화

미국은 규제원칙의 불균형 또는 업무범위의 혼란 등의 문제를 거래 상대방의 제한과 감독기관의 탄력적인 대응으로 해결하고 있다. 미국은 장외파생거래에 대하여 기관규제나 사기적 행위 또는 시세조종 등의 규제를 제외한 대부분의 규제로부터 면제하고 있다. 다만, 상품

별·기관별 규제원칙을 취하고 있는 결과, 은행의 장외파생업무에 대해서는 은행규제법에 따라 은행감독기관이, 증권관련기관에 대해서는 증권규제법에 따라 증권감독당국이, 보험관련기관에 대해서는 보험규제법에 따라 보험감독당국이 각각 규제를 담당하고 있다. 그러나 장외파생상품에 대한 실질적인 규제면제조치와 금융감독당국의 탄력적인 접근으로 규제상 큰 차이가 존재하지는 아니하는 것으로 파악되고 있다.

라. 상품선물현대화법(Commodity Futures Modernization Act 2001) 상의 유가증권과 장외파생상품의 구분기준

상품선물현대화법은 일정한 특성을 갖는 혼합투자대상(hybrid instrument)을 유가증권적 성격이 지배적인 투자대상으로 간주하여 CEA와 CFTC의 규제대상에서 제외하고 있다. 혼합투자대상에서 유가증권적 성격이 지배적이기 위한 조건은 다음과 같다.

- ① 발행자가 유가증권의 이전과 동시에 매각대금 전액을 수취할 것
- ② 투자자는 발행자에게 추가적 지불의무가 없을 것
- ③ 발행자는 시가평가에 근거하여 마진을 유지할 의무가 없을 것
- ④ 선물이나 옵션으로 마케팅되지 아닐 것

2. 일 본

가. 삼원적 규제체계

일본의 장내파생금융거래에 대한 규제는 기초자산의 종류에 따라 유가증권관련 증권거래법, 일반상품관련 상품거래소법, 유가증권 이외의 금융자산관련금융선물거래법으로 삼원화되어 있다.

(1) 일본 증권거래법 제56조의2

증권관련 파생금융상품의 장외거래를 본업으로 인가하고 있어(제29조) 증권업의 건전성유지를 위한 조치로서 장외파생상품에 대한 규제가 가능하다.

(2) 일본 상품거래소법 제349조제12항

주무대신은 장외파생거래 등의 공정성을 해할 우려가 있다고 인정되는 경우에는 당해 장외파생업자에 대하여 장외파생업무의 운영을 개선하는데 필요한 조치를 명할 수 있다.

(3) 일본 금융선물거래법 제2조제1항·제4항

장외파생거래를 거래소를 통한 금융선물거래와 함께 ‘금융선물거래’의 하나로 분류하고 있다. 선물업자 등이 일방당사자로 되는 경우를 제외하고는 거래소의 시세를 이용한 장외파생거래를 금지하고 있다(동법 제44조의3).

나. 규제체계

1998년 금융시스템개혁법 제정 이전에는 단일시장원칙에 따라 장외파생상품시장을 원칙적으로 불허하였다.

증권거래법상 유가증권과 장외파생상품의 구분기준이 없다. 따라서 대부분의 구조설계상품은 법령에서 명시적으로 열거하고 있는 경우를 제외하고는 장외파생상품으로 취급될 가능성이 있다.

은행법, 증권거래법 등의 장외파생업무에 대한 규제원칙이 상이하다. 은행의 유가증권관련 장외파생업무와 증권회사의 비유가증권관련 장외파생업무는 각각 별도의 인·허가요건에 의하여 허용하고 있다.

다. 규제방식

일본은 장내파생금융상품에 대하여 적용해 온 전통적인 기초자산에 따른 규제체계의 분리방식을 장외파생상품에도 그대로 채택하고 있다. 은행이 유가증권관련 장외파생업무를 취급하기 위해서는 금융청장관에게 등록을 하여야 한다(증권거래법 제65의2제1항). 증권회사가 유가증권관련 이외의 장외파생업무를 취급하기 위해서는 증권거래법 제29조의3 및 증권회사에 관한 명령 제11조에 따라 본점소재지의 관할재무국장에 그 취지를 신고하여야 한다. 또한 신용파생금융상품을 취급하기 위해서는 증권거래법 제34조제4항에 의한 승인을 얻어야 한다.

3. 영국의 금융서비스법(Financial Service Act)

가. 규제체계

영국의 금융서비스법에 의하면 장외파생상품 업무를 수행할 수 있는 자는 투자업의 인가를 받은 자와 금융서비스법의 적용이 면제된 자이다(제3조). 영국에서 투자업의 인가를 받은 자는 선물거래와 함께 장외파생거래를 할 수 있다(Financial Service Act. Schedule 1).

나. 규제방식

2000년에 제정된 금융서비스 및 시장법(Financial Services and Markets Act)은 장내 및 장외를 불문하고 모든 파생상품에 대하여 취급주체의 구별이 없이 동일한 규제원칙을 적용하고 있다. 영국의 금융서비스 및 시장법은 은행, 증권, 보험 기타 대부분의 금융상품을 하나의 규제원칙에 속하게 하는 금융통합법으로서 시장별 규제방식의 대표적인 예이다. 은행, 증권, 보험, 파생상품 등 상품의 구별이 아니라 거래

상대방의 금융지식이나 경험, 자산규모 등에 의한 고객 또는 시장 구분을 기초로 한 규제체계이다. 은행, 증권, 보험, 파생상품 등 대부분의 금융상품에 대하여 동일한 규제원칙을 적용하되, 전문가를 상대로 한 대부분의 금융거래에 대해서는 규제를 면제하고 있다. 따라서 규제상 상품의 구분, 규제원칙의 불균형, 업무영역의 혼란 등의 문제는 원칙적으로 발생할 여지가 없다. 다만, 비전문가(private customer)를 상대방으로 한 우발채무투자(contingent liability investments)의 장외거래는 금지하고 있다. 우발채무투자는 거래초에 지급한 원금 이외의 투자자의 추가적인 지급의무의 발생이 가능한 투자로서 장외파생상품이 이에 포함된다. 비전문가고객에 대한 구조설계상품의 경우 우발채무투자에 해당하지 않을 것을 상장요건으로 하여 거래소를 통하여 거래하고 있다.

4. 호주의 금융서비스개혁법(Financial Services Reform Act)

2001년에 제정된 금융서비스개혁법에 의하면 장내 및 장외에서 거래되는 모든 파생금융상품에 대하여 일정한 금융서비스(financial services)를 제공하고자 하는 자는 감독당국으로부터 인가(license) 기타 동일한 규제를 받아야 한다. 즉, 금융서비스제공자가 금융서비스를 제공하기 위해서는 시장의 구분이 없는 인가(financial services provider licence)를 얻어야 한다. 호주의 금융서비스개혁법은 장외파생상품을 금융상품의 하나로 보아 은행, 증권, 보험 등 대부분의 금융서비스에 대한 규제와 동일한 원칙을 적용하고 있다.

V. 자본시장통합법안에서의 장외파생상품 규제의 내용 검토

1. 자본시장통합법안의 제정취지 및 주요내용

가. 제정취지

자본시장과 금융투자업에 관한 법률안은 자본시장에서의 금융혁신과 경쟁을 촉진하여 우리 자본시장이 동북아 금융시장의 중심으로 발돋움할 수 있도록 하고, 경쟁력있는 투자은행이 출현할 수 있는 제도적 기반을 마련하며, 투자자 보호를 선진화 하여 자본시장에 대한 신뢰를 높인다는 취지로 2006년 12월 29일 정부안으로 국회에 제출되어 있다. 동 법률안은 「증권거래법」, 「선물거래법」, 「간접투자자산 운용업법」, 「신탁업법」, 「종합금융회사에 관한 법률」 등 현행 자본시장 관련 금융법을 단일의 법률로 통합하여 자본시장에 대한 규율 체계를 획기적으로 개편하려는 것으로 주요내용은 다음과 같다.

나. 주요내용

(1) 적용대상 금융투자상품의 범위 확대

- ① 증권, 선물 등 자본시장관련 금융상품을 법령에서 일일이 열거하던 그간의 규율방식을 폐지하고, 원본손실가능성(투자성)이 있는 금융상품은 모두 ‘금융투자상품’으로 인정한다.
- ② 파생상품과 파생결합증권의 기초자산의 범위도 ‘계량화 가능한 모든 위험’으로 확대하여 모든 기초자산을 대상으로 파생상품과 파생결합증권이 설계될 수 있도록 한다.

(2) 규율대상 금융투자업의 범위 확대

- ① 이 법의 적용대상이 되는 금융업은 모든 자본시장 관련 금융업으로 하되 그 기능에 따라 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자일임업, 투자자문업, 신탁업의 6개로 구분한다.
- ② 은행, 보험사 등이 집합투자증권, 투자성있는 예금 또는 투자성있는 보험을 판매하거나 파생상품을 매매 또는 중개하는 경우 투자매매업·투자중개업으로 규율하여 투자자를 보호한다. 다만, 이미 관련 금융법상 집입규제와 건전성 규제를 적용받는 점을 감안하여 인가는 받은 것으로 간주하고 건전성 규제는 적용하지 아니한다.
- ③ 부동산투자회사, 선박투자회사, 창업투자조합 등 개별법률상의 펀드에 대해서는 공모 펀드 및 일반투자자가 포함된 사모펀드를 운용하는 경우에 한하여 이 법에 의한 집합투자업자 규율과 펀드에 대한 규율을 적용하여 투자자를 보호한다.

(3) 금융투자업의 겸업허용 및 이해상충 해소

- ① 금융투자회사는 각각의 금융투자업별 진입요건을 갖추어 투자매매업, 투자중개업, 집합투자업, 투자일임업, 투자자문업, 신탁업 등 6개 금융투자업을 모두 겸영할 수 있도록 한다.
- ② 겸영에 따른 이해상충을 해소하기 위하여, 이해상충 가능성을 파악·평가할 수 있는 내부통제장치를 두도록 하고 이해상충 가능성이 있는 경우 이 사실을 투자자에게 알리고 이해상충 가능성을 해소한 후 거래하도록 한다.
- ③ 이해상충 가능성이 큰 금융투자업간(예; 투자매매업과 집합투자업 등)에는 매매에 관한 정보의 제공, 일정한 임직원의 겸직 제한, 사무 공간 등의 공동 이용 제한 등을 부과한다.

(4) 금융투자회사의 업무범위 확대

- ① 부수업무(금융업이 아닌 업무로서 금융투자업에 부수하는 업무)의 범위를 사전적으로 제약하지 않고 원칙적으로 허용하되 투자자 보호에 문제가 있는 등 예외적인 경우에 한하여 영위를 제한할 수 있도록 한다.
- ② 투자권유대행자 제도를 도입하여 투자자가 금융투자회사를 방문하지 않아도 투자권유대행자를 통하여 금융투자상품에 대하여 투자를 할 수 있도록 하되, 투자자를 보호하기 위하여 투자자 보호장치를 투자권유대행자에게 적용한다.
- ③ 투자자가 금융투자회사의 위탁매매 계좌의 현금을 타 계좌로 송금하거나 결제 등을 할 수 있도록 금융투자회사와 대표금융기관(증권금융)의 업무 범위에 법적 근거를 마련한다.
- ④ 집합투자업자가 민법, 상법 등 현행법상 설립가능한 모든 집합투자기구(Vehicle)를 활용할 수 있도록 투자조합, 투자유한회사 등을 집합투자기구에 추가한다.
- ⑤ 집합투자업과 관련하여 펀드 종류별 투자 대상자산의 제한을 폐지하고 모든 자산에 대하여 자유롭게 투자할 수 있는 혼합자산펀드를 허용하며 사모펀드에 대하여 수익자총회 개최의무 등 규제를 완화한다.

(5) 투자권유와 관련한 투자자 보호 장치 선진화

- ① 투자자를 위험 감수능력(전문성, 보유자산 규모 등)에 따라 일반투자자와 전문투자자로 구분하도록 하고 일반투자자를 상대로 하는 금융투자업에 대하여 투자자 보호 규제를 집중 적용하고 전문투자자를 상대로 하는 경우에는 규제를 완화한다.

- ② 금융투자상품을 판매함에 있어 그 내용과 위험 등을 투자자에게 상세하게 설명하도록 하는 ‘설명 의무 제도’를 도입하고 의무 불이행시 의무 불이행시 손해배상책임을 부과하며 원본결손액을 손해배상액으로 추정하도록 한다.
- ③ 투자자에게 금융투자상품을 권유하기 전에 면담 등을 통하여 투자자의 투자목적, 투자경험 등 특성을 파악하도록 하는 ‘Know-your-customer 제도’를 도입한다.
- ④ 투자자의 특성에 적합하게 투자 권유를 하도록 하는 ‘적합성 원칙’을 도입하여 장외과생상품과 같이 위험이 큰 금융투자상품을 무분별하게 권유하지 못하도록 한다.
- ⑤ 투자자로부터 요청을 받지 않고 방문·전화 등을 통해 투자권유를 하는 행위 등을 금지하는 ‘요청받지 않은 투자권유의 금지 제도’를 도입하되 장외과생상품에 대해서만 적용한다.
- ⑥ 투자권유를 받은 투자자가 이를 거부하는 의사표시를 하였음에도 불구하고 투자권유를 계속하는 것을 금지하는 ‘의사에 반하는 재권유 금지제도’를 도입한다.

(6) 공시제도 개선

- ① 상장기업의 5%이상 주식을 보유하고 있는 자에 대하여 보유상황 및 보유목적 등을 공시하도록 하는 주식등 대량보유보고제도 (5% Rule)의 적용대상 범위를 선진국 수준으로 확대하여 정부, 정부기금, 증권금융 등에 대해서도 공시의무를 부과함으로써 시장의 정보 효율성을 높인다.
- ② 다수 투자자를 대상으로 증권을 공모할 경우 제출하는 ‘증권신고서’의 적용 대상을 선진국 수준으로 확대하여 집합투자증권, 은행채, 수익증권 등에 대해서도 증권신고서를 제출하도록 함으로써 투자자가 집합투자증권, 은행채 등의 발행자 정보를 투자

판단에 활용할 수 있도록 한다.

(7) 자본시장 관련규제의 합리화

- ① 실효성이 크게 감소한 금융투자회사 임직원 등에 대한 주식등 직접투자 제한을 폐지하되 선진국 수준의 내부통제 장치를 도입한다.
- ② 상장법인에 대한 수시공시 채널을 거래소로 일원화하여 상장법인의 부담을 완화한다.
- ③ 증권신고서제도의 수리제도를 폐지하여 증권신고서를 제출한 때부터 일정기간이 지나면 효력이 발생하도록 하여 신속한 증권발행이 이루어지도록 한다.
- ④ 미공개 중요정보 이용금지 규제 대상 증권의 범위와 내부자의 범위를 확대하고 단기매매차익 반환의무의 대상 증권의 범위를 넓힘으로써 시장의 불공정 행위를 방지한다.
- ⑤ 현물과 선물간의 시세조종, 파생결합증권과 그 기초자산간의 시세조종 등 연계 시세조종 행위를 금지한다.

(8) 그밖의 관련제도 정비

- ① 한국증권선물거래소의 명칭을 한국거래소로 변경하고 증권예탁결제원의 명칭을 한국예탁결제원으로 변경한다.
- ② 자율규제기관(협회)의 기능별 재편을 위하여 증권업협회, 자산운용협회, 선물협회를 단일의 '금융투자협회'로 통합하는 방안으로 조문을 마련한다.
- ③ 집합투자증권 공모시 증권신고서 제출의무가 부과됨에 따라 집합투자증권에 대한 투자설명서 제공 의무를 폐지하여 투자자에 대한 투자정보 제공을 증권신고서 제출시 투자설명서(기존의 사업설명서)로 일원화한다.

- ④ 현재 증권사, 자산운용사 등에만 적용되는 대주주 변경시 금융감독위원회의 사전승인제도를 투자일임·자문업자에게도 적용하여 건전 경영을 유도한다.
- ⑤ 이 법의 원활한 시행을 위하여 기존의 증권사, 자산운용사, 선물회사, 신탁회사 등에 대하여 법률 시행되기 6개월전에 현재 영위하고 있는 금융투자업에 대하여 일괄하여 재인가·등록을 받도록 한다.
- ⑥ 종합금융회사의 경우에는 이법의 시행에도 불구하고 종전의 종합금융회사로서 계속 영업할 수 있도록 한다.
- ⑦ 법 위반시 형벌 수준을 은행법 수준으로 강화하여 자본시장에 대한 투자자의 신뢰를 높일 수 있도록 한다.

2. 자본시장통합법안의 장외파생상품 규제의 내용 검토

현행법은 장외파생상품거래에 대하여 증권회사, 선물업자, 은행 등의 금융기관별로 증권거래법, 선물거래법, 외국환관리법, 은행감독업무시행세칙 등에서 장외파생상품의 정의와 거래기준 및 규제내용을 달리 정하고 있다.

이는 우리나라가 금융업무에 대하여 전통적으로 취해온 규제방식과 일치하는 것이다. 이러한 규제방식에는 크게 다음과 같은 두 가지 문제점이 있다. 첫째, 동일한 파생상품이라고 어느 기관에서 거래하느냐에 따라 규제의 수준이 달라질 수 있다는 것이다. 이러한 규제의 불평등은 공정한 가격의 결정에 관한 시장의 기능을 왜곡시키고, 거래를 원하는 자들이 자신들의 이익을 극대화할 수 있는 특정한 업종의 금융기관과 거래하도록 함으로써(forum shopping) 균형 있는 장외파생상품시장의 발전을 저해한다. 둘째, 증권·통화·상품 등이 혼합된 장

외과생상품은 증권거래법, 선물거래법, 외국환관리법 등의 중복적인 규제를 받을 가능성이 있다. 이 경우 거래를 원하는 당사자들은 국내 시장에서의 복잡하고 과중한 규제를 피하기 위하여 해외시장에서 장외과생상품거래를 하고자 할 것이다.

자본시장통합법안은 기본적으로 규제대상인 금융투자상품을 포괄적으로 정의하고 금융기관별이 아닌 기능별 규율체제를 도입함으로써 이러한 문제점들을 해결하고 있다. 이 법안은 규제대상인 금융투자상품을 ‘물건 또는 권리의 취득으로 인하여 현재 또는 장래의 특정시점에 금전 등의 이익을 약속함으로써 갖게 되는 권리’라고 포괄적으로 정의하고(안 제3조 제1항) 원본까지만 손실이 발생할 가능성이 있는 ‘증권’과 원본을 초과하여 손실이 발생할 가능성이 있는 ‘과생상품’으로 분류하며(안 제3조 제2항), 다시 과생상품을 선도·옵션 및 스왑으로 구분하여 추상적으로 정의하고(안 제5조 제1항) 거래장소를 기준으로 장내과생상품과 장외과생상품으로 나누고 있다(동조 제2항과 제3항). 아울러 이 법안은 금융투자업자가 영위하는 장외과생상품업이 도박죄의 적용에서 배제된다고 규정하고 있다(안 제10조 제2항).

이 같은 입법태도는 장외과생상품거래가 이 법의 규제대상이 된다는 것과 어떠한 규제를 받을 것인지를 명확히 하는 것으로서, 금융투자업자는 규제에 대한 예측가능성을 가질 수 있고, 투자자 즉, 금융투자업자의 거래상대방은 상대적으로 두터운 권리보호를 받을 수 있다. 그러나 이러한 규제방식은 한편으로 규제대상을 추상적으로 정의하고 있다고는 하지만 선도·옵션 및 스왑으로 한정함으로써 새로운 상품이 수시로 등장하는 장외과생상품의 특성에 비추어 볼 때 규제의 공백을 유발할 수 있고, 다른 한편으로 장외과생상품에 대하여 여타의 거래와 동등한 엄격한 규제를 적용받도록 함으로써 장외과생상품거래

의 활성화를 저해하고 국내시장을 위축시켜 우리 자본시장의 국제경쟁력을 떨어뜨릴 수 있다.

장외파생상품거래와 관련해서는 다양한 법적 문제가 발생할 수 있다. 이를 크게 나누면, 그 하나는 장외파생상품거래 계약의 조건과 이행에 관한 문제이고 다른 하나는 장외파생상품업을 영위하는 금융투자업자에 대한 규제의 문제이다.¹⁷⁾ 전자에 대해서는 국내·외적으로 ISDA 표준계약서 또는 이를 모범으로 한 표준계약서가 널리 이용되고 있고, 이들 표준계약서의 취지와 내용을 존중하여 네팅 등에 관한 법제도 정비가 이루어져 있는 만큼, 현재로서는 입법이 관여하여야 할 정도의 특별한 계약법상의 문제는 발생하고 있지 아니하다고 본다. 문제는 후자인데, 현행법상 장외파생상품의 정의가 통일되어 있지 아니하고 금융기관별로 상이한 규제조치가 취해지고 있으며, 이 같은 법제도의 흠결로 인한 규제의 공백 또는 중복이 발생할 가능성을 어렵지 않게 예상할 수 있다.

장외파생상품거래가 반드시 금융투자업자를 통해서만 할 수 있는 것은 아니지만, 맞춤형의 거래상대방을 찾기가 용이하지 아니한 장외파생상품의 성질상 현실적으로는 적어도 일방당사자가 금융투자업자인 경우가 대부분이다.¹⁸⁾ 즉, 대부분의 장외파생상품거래는 금융투자업자가 이를 중개하거나 일방당사자가 되고 있는 것이 현실이다. 그러므로 장외파생상품거래의 활성화와 장외파생상품업의 건전한 발전을 위해서는, 금융투자업자에 대한 규제를 중심으로 장외파생상품거

17) 그밖에 회사법상의 문제로 회사 또는 단체의 파생금융거래가 과연 권리능력범위 내의 행위인가를 다루는 문제라든가 이사가 적극적으로 파생상품거래를 이용하여 위험을 회피할 의무가 있는가의 문제 또는 이사가 파생상품거래를 잘못했을 경우 어떠한 책임을 지는가의 문제 등이 있을 수 있지만, 여기에서는 논외로 한다. 김건식, “파생금융상품”, 금융거래법강의 II, 법문사, 2001, 302~304면 참조.

18) 김건식, 상계논문, 304~305면.

발 표 문

래에 내재되어 있는 각종 위험요소들을 완화하고 거래참가자를 보호하며 거래질서를 확립할 수 있는 제도적 장치가 마련되어야 할 것이다. 그와 같은 제도적 장치를 마련함에 있어 여타의 금융투자상품과 구별되는 장외파생상품의 특성과 유동성에 대한 고려가 병행되어야 함은 물론이다.