비교법제 연구 12-20-④

홍콩의 자본시장법제 현안분석

한 정 미 · 원 동 욱

한국법제연구원
KOREA LEGISLATION RESEARCH INSTITUTE

비교법제 연구 12-20-④

홍콩의 자본시장법제 현안분석

한 정 미 · 원 동 욱

한국법제연구원
KOREA LEGISLATION RESEARCH INSTITUTE

홍콩의 자본시장법제 현안분석

A Study on the Hong Kong Capital Market Legislative System

연구자 : 한정미(한국법제연구원 부연구위원)
Han, Joung-Mee
원동욱(우송대학교 교수)
Won, Dong-Wook

2012. 6. 30.

한국법제연구원
KOREA LEGISLATION RESEARCH INSTITUTE

요 약 문

Ⅰ. 배경 및 목적

□ 홍콩은 글로벌 IB(Investment Banking)가 중심이 되어 활동하는 아시아지역 금융중심지로서 다양한 국가에서 진출한 중·소형 증권사들도 다수가 각축을 벌이는 선진금융시장임

□ 홍콩의 자본시장은 세계경제대국으로 성장하는 중국의 영향으로 세계적인 시장으로 자리매김하고 있고, 금융산업이나 자본시장의 규모, 관련금융상품의 다양성, 금융인력의 수준 등을 고려했을 때 금융선진국으로서의 위치를 확고히 점하였음

□ 본 연구는 홍콩의 금융제도, 특히 금융감독체계의 변화를 중심으로 한 자본시장과 관련된 제도의 변화에 대한 현안을 분석하여 홍콩 자본시장으로 진출하고자 하는 우리 정부와 투자기업에 정보를 제공하는 것을 목적으로 함

Ⅱ. 주요 내용

□ 증권선물법(SFO)과 감독체계

○ 증권선물법(SFO)은 홍콩의 증권선물 관련 법제간의 중복규제와 규제공백을 제거하였다는 평가를 받으며, 증권감독기구(SFC)의

구성 및 권한·의무부터 증권 및 선물시장에 관한 규제의 상세한 내용을 담고 있음

○ 최고 증권규제기관은 중화인민공화국의 홍콩특별행정구(Hong Kong Special Administrative Region)의 정부임

○ 다음 단계의 규제기관으로 은행 부문은 홍콩금융감독청(Hong Kong Monetary Authority, 이하 “HKMA”라 함), 증권부문은 증권선물위원회(Securities and Futures Commission), 보험 부문은 보험감독국(Officer of the Commissioner of Insurance), 연금 부문은 의무공제기금청(Mandatory Provident Fund Schemes Authority) 등이 각각의 근거 법령에 따라 해당 부문의 규제기관으로서의 기능을 수행하고 있음

○ 3단계 규제기관은 자율감독기관으로, 은행 부문은 홍콩은행연합회(Hong Kong Association of Banks), 증권부문은 홍콩 거래 및 청산소(Hong Kong Exchanges and Clearing Limited), 보험 부문은 홍콩보험자연합회(Hong Kong Federation of Insurers) 등이 각각의 부문별로 자율규제기관으로서의 기능을 수행하고 있음

○ 금융감독자들이 각각의 영역에서 감독업무를 수행하지만, 금융감독기관 간의 협력을 위하여 Cross-Market Surveillance Committee (이하 “CMSC”라 함)를 설립하였으며, FSTB, HKMA, SFC, HKEx, OCI, MPFA의 대표로 구성되어 있음

□ 우리나라에 대한 시사점

○ 우리나라에서는 금융소비자보호를 중심으로 금융감독체제 개편의 논의가 진행되어 가고 있으며, 최근의 금융감독체계 개편안에는 (가칭)금융안정위원회가 포함되어 있음

○ 이 위원회는 감독유관기관들 간 정책공조 및 업무협력체계를 구축하는 것을 목적으로 신설되는 위원회로, 홍콩의 CMSC의 형태와 유사함

○ 금융안정위원회의 구성이 감독유관기관들의 대표로 구성되는 점이나, 금융감독체제 전반에 걸친 사전·사후적인 정책결정 및 감독기관 간의 협력을 강화하기 위한 채널의 설정이라는 목적 또한 유사함

○ 따라서 홍콩 CMSC 형태의 새로운 감독기구의 신설을 포함하여, 중앙은행의 권한 강화 등 다양한 방법으로의 감독체계 개편을 고려해야 할 것임

□ 파생상품 규제의 문제점과 개선방향

○ 홍콩 당국에서도 금융위기에 대처하기 위하여 많은 대책을 수립하였는데, 대책의 중점사항은 유동성확보, 예금자보호, 자본 확충 등이었음

○ Minibonds 사례의 해결 과정에서 일반투자자 보호를 우선적인 목적으로 했을 때, 복합투자상품의 적절하고 공정한 판매에 대한 입법적, 규제적 및 감독적 측면에서의 대처미흡, 투자상품의 판매와 관련하여 증권회사 및 은행판매사에 대한 SFC와 HKMA에 의한 중첩적 감독시스템으로 인한 감독의 공백, 분쟁의 효율적이고 신속한 해결시스템의 결여 등이 문제점으로 제기됨

○ HKMA는 AIs에 의한 투자상품의 일반투자자에 대한 판매를 포함한 증권업무는 계속해서 허용되지만, 전통적인 예금취급업무와 증권업무의 확실한 차별화를 위한 조치가 취해지도록 함

○ HKMA는 투자자 보호를 위한 공시시스템의 정책 목적은 홍콩에 적합하여야 하고, 홍콩 정부도 이와 같은 정책목적을 확실히 하여야 한다고 주장함

○ SFC도 유사하게 중개회사의 행위규제와 함께 공시에 대한 규제 정책을 지속하여야 한다고 주장함

○ HKMA는 투자상품의 리스크 등급에 대한 등록된 평가기관에 의한 심의결과가 해당 상품에 귀속된 위험등급이 높은 것으로 밝혀지는 경우에는 당해 금융회사에서 자신이 추천하고 매각한 고객에게 그 결과를 공시하도록 하여야 한다고 주장함

Ⅲ. 기대효과

□ 금융감독체계 개편에 대한 시사점 제공

○ 홍콩의 금융감독기관 간의 협력관계는 우리나라 금융감독체계 개편에 시사점을 제고할 수 있을 것임

○ 3단계 감독체제 및 이중신고시스템에 대한 홍콩의 사례와 비판에 따른 홍콩정부의 개선방향을 우리나라 금융감독체계 개편방안에 반영할 수 있음

□ 파생상품 규제방향에 대한 시사점 제공

○ Minibonds 등 홍콩의 파생상품 사례 등을 통한 홍콩정부의 중개회사에 대한 규제, 영업행위 규제, 정보공시 강화 등의 조치는 우리나라 파생상품 규제방향에 시사점을 제공함

○ 2011년 우리나라 자본시장에 도입 된 프라임 브로커(Prime Broker)에 대한 영업범위, 규제방법 등에 대한 적절한 기준을 설정하는데 시사점을 제공함

주제어 : 홍콩금융감독청, 파생상품규제, 증권선물법, 증권선물위원회, 청산소

Abstract

Ⅰ. Background and Purpose of Research

□ Hong Kong is a financial center in Asia where global investment banks (IB), and an advanced financial market where small and medium brokerages from various countries compete.

□ The capital market of Hong Kong is establishing its status as the global market due to influence of China, which continues to grow as the global economic power. In particular, considering size of the financial industry, variety of related financial goods, and level of those working in the industry, it is well positioned as the financial advanced country.

□ This study aims analyze current issues facing Hong Kong centered on changes to system related to capital market, in particular, change to financial supervisory structure and by doing so, to provide information to the Korean government and investment companies that want to enter the capital market in Hon Kong.

Ⅱ. Current Legal System and Its Problems

□ SFO and financial supervisory system

○ Securities and Futures Ordinance (SFO) is known to remove redundant regulations over securities and futures in Hong Kong and regulatory

vacuum. It covers from structure, rights and responsibilities of the Securities and Futures Commission (SFC) to regulations in detail over securities and futures market.

○ The supreme securities supervisory body is the government of Hong Kong Special Administrative Region of China.

○ Supervisory bodies with the second highest authority include Hong Kong Monetary Authority (HKMA) in the banking sector; Securities and Futures Commission in the securities sector; and Mandatory Provident Fund Schemes Authority in the pension sector. They are playing their designated role following relevant laws.

○ The last supervisory organizations are self-controlled authorities: Hong Kong Association of Banks in the banking sector; Hong Kong Exchanges and Clearing Limited in the securities sector; and Hong Kong Federation of Insurers in the insurance sector. They are playing their role as self-controlled organizations.

○ While all the supervisory bodies in the financial sector play their role in each field, they have established the Cross-Market Surveillance Committee (CMSC), which consists of representatives from the FSTB, the HKMA, the SFC, the HKEx, the OCI and the MPFA.

□ Lessons for Korea

○ In Korea, active discussion has been made to improve financial supervisory structure centered on protection financial consumers. Recent move includes establishment of the Financial Stabilization Commission (tentative).

○ The commission is newly created to establish system to coordinate policies among related supervisory organizations and cooperate in business. Structure is much similar to the CMSC of Hong Kong.

○ The commission consists of relatives from related supervisory organizations and its aim is similar to the CMSC in that it will strengthen cooperation among supervisory organizations in the financial markets in general.

○ Therefore, various attempts should be made to improve supervisory structure including establishment of a new supervisory body, for example, the CMSC, and strengthened power of the central bank.

□ Issues concerning regulations over derivatives and improvements to be made

○ The Hong Kong authorities has also come up with many measures to deal with the financial crisis. They have focused on securing liquidity, protecting depositors and increasing capital.

○ When it comes to protection of investors in general, suggested issues over minibonds include insufficient legislative, regulatory and supervisory management; supervisory vacuum due to redundant supervisory system that include the SFC and the HKMA for sales of investments, stock brokerages and banks; and lack of system to solve disputes rapidly.

○ The HKMA should continue to deal with business related with stocks, including sales of investments to investors in general by AIs. But measures should be taken to differentiate the traditional business dealing with deposit and securities.

○ The HKMA argues that policy purpose of the posting system should be relevant Hong Kong and the government of Hong Kong also should clarify such policy purpose.

○ The SFC has made similar arguments that brokerages should be controlled in their activities and regulatory policies should be maintained over posting.

○ The HKMA argues that when it turns out that the registered rating agency's review over risk level of investments is higher than risk level inherited to the relevant investments, the financial institution should post the result to the customers that it recommended buying them and sold them.

Ⅲ. Legal Improvements

□ Lessons over improving the financial supervisory structure

○ Cooperative relations among financial supervisory bodies in Hong Kong will provide lessons in improving the financial supervisory structure in Korea.

○ The example of Hong Kong, where the supervisory structures consists of bodies in three levels in duplicated reporting system, and related criticism can be considered when improving the financial supervisory structure in Korea.

□ Lessons over regulations over derivatives

○ Regulations over brokerages by the government of Hong Kong, including derivatives, e.g. minibonds, regulations over sales activities,

and strengthened information posting, all they can provide lessons for Korea for regulations over derivatives.

○ The example of Hong Kong also provides lessons over standards to be made for sales range and regulations over Prime Broker, which was introduced in the capital market in Korea in 2011.

Key words : Hong Kong Monetary Authority(HKMA), regulations over derivatives, SFO, SFC, clearing house

목 차

요 약 문 ····· 3

Abstract ····· 9

제 1 장 서 론 ····· 19

제 1 절 연구의 목적 ····· 19

제 2 절 연구의 범위와 방법 ····· 20

제 2 장 홍콩 자본시장법제 개관 ····· 23

제 1 절 증권선물법의 의미와 주요내용 ····· 23

Ⅰ. 증권선물법 제정의 의미 ····· 23

Ⅱ. 주요내용 ····· 24

제 2 절 감독기관 체계와 불공정행위 규제 ····· 28

Ⅰ. 증권업 감독기관의 체계 ····· 28

Ⅱ. 불공정거래 등 영업행위 규제 ····· 32

제 3 절 증권관계기관의 범위와 역할 ····· 37

Ⅰ. 증권거래소 ····· 37

Ⅱ. 청산소 ····· 40

Ⅲ. 거래소관리기관 ····· 41

제 4 절 증권업자에 대한 인가 ····· 42

Ⅰ. 인가대상 행위 ····· 42

Ⅱ. 증권업무의 인가 ····· 43

제 3 장 금융감독체계의 문제점과 개선방향 ····· 51
제 1 절 금융감독기관의 업무범위와 협력관계 ····· 51
Ⅰ. 금융감독기관의 업무범위 ····· 51
Ⅱ. 금융감독기관 간의 협력관계 ····· 55
제 2 절 금융감독체계의 문제점 ····· 56
Ⅰ. 서 설 ····· 56
Ⅱ. 은행의 증권업무 관련 HKMA와 SFC의 관계 ····· 57
Ⅲ. 상장회사 관련 SFC와 HKEx의 관계 ····· 59
제 3 절 금융감독체계의 개선방향 ····· 61
Ⅰ. 서 설 ····· 61
Ⅱ. 금융감독체계 ····· 61
Ⅲ. 이중신고시스템 ····· 65
제 4 절 우리나라 금융감독체계에 대한 시사점 ····· 66
Ⅰ. 홍콩 금융감독체계의 특징과 평가 ····· 66
Ⅱ. 우리나라에서의 금융감독체계 개편논의 ····· 68
Ⅲ. 소 결 ····· 72
제 4 장 파생상품 규제의 문제점과 개선방향 ····· 79
제 1 절 홍콩 금융시장에 있어서 금융위기의 영향 ····· 79
Ⅰ. 금융위기의 발생과 대응 ····· 79
Ⅱ. 홍콩 금융시장에 대한 영향 ····· 83
제 2 절 파생상품 규제의 문제점 ····· 91
Ⅰ. 서 설 ····· 91

Ⅱ. 중개회사에 대한 규제 ····· 92
Ⅲ. 영업행위규제 ····· 93

제 3 절 파생상품시장 규제체계의 개선방향 ····· 95
Ⅰ. 영업행위규제 ····· 95
Ⅱ. 정보공시 ····· 97
Ⅲ. 리스크 평가 ····· 100
Ⅳ. 아시아 공동 청산 및 결제소 설치 ····· 101

제 4 절 우리 파생상품시장 규제체계에 대한 시사점 ····· 102
Ⅰ. 홍콩 파생상품시장 규제에 대한 평가 ····· 102
Ⅱ. 우리나라의 파생상품시장 규제체계 ····· 103
Ⅲ. 소 결 ····· 106

제 5 장 결 론 ····· 109

참 고 문 헌 ····· 113

제 1 장 서 론

제 1 절 연구의 목적

홍콩은 글로벌 IB(Investment Banking)가 중심이 되어 활동하는 아시아지역 금융중심지로서 다양한 국가에서 진출한 중·소형 증권사들도 다수가 각축을 벌이는 선진금융시장이다.[1] 홍콩에서 증권업을 영위하기 위해서는 홍콩 증권선물위원회(Securities and Futures Commission, 이하 "SFC"라 함)에서 증권업무 별로 인가(license)를 신청·취득하여 인가회사(Licenced Corporation)로 등록하여야 한다. 은행은 SFC에 등록(registration)하여 허가금융기관(Authorized Financial Institution)으로 인가를 받아야만 증권업을 영위할 수 있다.[2]

홍콩 주식시장은 도쿄와 상해가 자국의 막대한 경제규모를 바탕으로 글로벌 주식시장으로 발전한 것과 달리, 협소한 자체 경제규모에도 불구하고 아시아를 대표하는 글로벌 시장으로 성장하고 있다. 이와 같은 홍콩의 경쟁력은 거대한 배후시장인 중국이라는 배경 이외에도 자본자유화의 적극적 추진, 환율 안정의 도모 등 지속적으로 시장의 효율성을 높이고 국제적인 경쟁력을 유지하기 위한 홍콩 당국의 끊임없는 노력의 산물이라고 볼 수 있다.[3]

또한 홍콩 주식시장에 대한 중국의 영향력은 갈수록 확대되고 있는 상황이며, 1992년부터 시작된 중국 기업의 홍콩 증권시장 상장은 2000

1) 홍콩거래소를 통한 중국기업의 상장으로 인해 홍콩증권시장이 세계 1위 IPO시장이 되었으며, 이에 따라 글로벌 IB들의 기업금융 각축장으로 변신하고 있다. 2009년 홍콩에서 이루어진 IPO는 총 73건, 모집된 자금은 총 2,439억 홍콩달러(313억 미달러)로서 홍콩은 세계최대의 IPO시장으로 등극하였다. 73건의 IPO 중 43건이 중국기업을 대상으로 한 것이었으며, 당해 IPO에 유입된 자금은 2,012억 홍콩달러로서, 2009년 모집된 IPO 자금의 83%를 점유하였다(금융감독원, 홍콩증권업무편람, 2010, 17면 참조).

2) 금융감독원, 상게자료, 15면 참조.

3) 금융감독원, 상게자료, 17면 참조.

년 중반 이후 기하급수적으로 증가하였고, 2009년에는 런던, 뉴욕을 제치고 금액기준으로 세계 1위 IPO시장으로 발돋움하였다.[4)]

이와 같이 홍콩의 자본시장은 세계경제대국으로 성장하는 중국의 영향으로 세계적인 시장으로 자리매김하고 있고, 금융산업이나 자본시장의 규모, 관련금융상품의 다양성, 금융인력의 수준 등을 고려했을 때 금융선진국으로서의 위치를 확고히 점하고 있다.

한편, 2008년 발생한 글로벌 금융위기 이후 영국은 그 동안 금융감독권을 행사했던 FSA를 폐지하고 영란은행을 중심으로 금융감독권을 행사하도록 하는 방향으로 금융감독시스템의 개선을 추진하였다. 이와 같은 상황 하에서 영국식 금융시스템을 주로 도입하여 운영해온 홍콩의 금융시장 및 자본시장에도 변화가 예상되고, 어떠한 조치들이 이루어질 것인지를 검토해 볼 필요가 있다.

또한, 홍콩의 금융시장이 차지하고 있는 중요성에 비하여, 그간의 아시아금융시장에 대한 연구는 주로 일본, 중국을 중심으로 이루어져 왔기 때문에 홍콩의 제도자체에 대한 상세한 검토도 필요할 것으로 판단된다.

따라서 본 연구는 홍콩의 금융제도, 특히 금융감독체계의 변화를 중심으로 한 자본시장과 관련된 제도의 변화와 대응에 관한 현안을 분석하여 홍콩 자본시장으로 진출하고자 하는 우리 정부와 투자기업에 정보를 제공하는 것을 목적으로 한다.

제 2 절 연구의 범위와 방법

자본시장이라 함은 일반적으로 증권거래, 선물거래, 간접투자자산운용업, 신탁업 등 금융투자상품에 관한 분야와 거래소, 청산소 등 운용기관에 관한 사항 전반을 포함하고 있다.

4) 금융감독원, 전게자료, 17면 참조.

이와 같은 업종별 구성 이외에도 감독기관과 금융소비자 보호 등의 관점으로의 접근 등 자본시장 관련 법제의 분야는 상당히 넓다. 따라서 집중적인 연구의 수행을 위하여 본 보고서에서는 자본시장의 분야 중 금융선진국으로 평가되는 홍콩의 자본시장 관련 법제 중 우리나라에 시사점을 제공할 수 있는 주요 현안에 관한 사항 즉, 금융감독체계와 파생상품규제체계에 대한 내용에 집중하여 검토해 보고자 한다.

제1장에서는 연구의 목적과 범위를 밝히고, 제2장에서는 홍콩 자본시장법제를 개관한다. 홍콩 자본시장법제에 대해서는 자본시장에 관한 일반법이라 할 수 있는 「증권선물법(Securities and Futures Ordinance)」을 중심으로 관련 규정들의 내용을 살펴보고, 증권관련 기관들의 범위와 역할을 정리해 본다. 제3장에서는 홍콩의 금융감독체계에 대한 검토로, 각 감독기관의 업무의 범위와 협력관계 등을 살펴보고 홍콩 금융감독체계의 문제점과 이러한 문제들에 대한 최근 홍콩 정부의 개선방향에 대한 정리를 토대로, 우리나라 금융감독체계의 개편논의에 대한 시사점을 제시한다. 제4장은 파생상품규제에 관한 부분으로, 홍콩 금융시장에 있어서 금융위기의 영향에 대한 간단한 정리와 파생상품 규제의 문제점 및 홍콩 정부의 규제체계 개선방향에 대한 검토를 바탕으로 우리나라 파생상품 규제체계와의 비교를 통한 시사점을 제시한다. 제5장은 이 보고서의 결론으로 연구의 내용을 정리하며 마무리하고자 한다.

본 연구는 국・내외 문헌연구를 중심으로 수행하였으며, 자본시장 법제 관련 전문가의 자문의견도 반영하였다.

제 2 장 홍콩 자본시장법제 개관

제 1 절 증권선물법의 의미와 주요내용

Ⅰ. 증권선물법 제정의 의미

홍콩의 자본시장을 규제하는 가장 중요한 법은 「증권선물법(Securities and Futures Ordinance, 이하 "SFO"라 함)」이다. 2002년 3월 13일 제정된 SFO는 Securities and Futures Commision Ordinance 1989(Cap. 24), Commodities Trading Ordinance 1976(Cap. 250), Securities Ordinance 1974(Cap 333), Protection of Investors Ordinance 1974(Cap. 335), Stock Exchanges Unification Ordinance 1990(Cap 395), Securities and Futures (Disclosure of Interests) Ordinance 1988(Cap. 396), Securities and Futures (Clearing Houses) Ordinance 1992(Cap.420), Leveraged Foreign Exchange Trading Ordinance 1994(Cap.451), Exchanges and Clearing Houses (Merger) Ordinance 2000(Cap. 555) 등 증권 및 선물 거래의 규제를 위한 총 10개의 기존 법률을 통폐합한 법률이며, 2003년 4월 1일부터 시행되었다. SFO는 1999년 미국의 「Gramm-Leach Bliley Act」, 2000년 영국의 「Financial Services and Market Act」 및 2001년 호주의 Financial Service Reform Bill 등이 제정되었던 시기에, 1988년 작성된 Davison보고서의 내용을 10여년에 걸쳐 구체화하여 입법화한 것이다.[5] SFO에 근거하여 SFC는 증권업에 관련된 규칙(Rules)을 제정하고 있다.

홍콩의 증권·선물 규제개혁은 1999년 3월에 발표된 정책보고서에서 나타난 내용을 반영하고 있다.[6] 동 보고서에 의하면 현재 홍콩의 증권 및 선물규제시스템은 시대에 뒤떨어져 있으며, 아시아지역 및

5) SFC, Securities Regulation in Hong Kong, 2002, pp. 281-282.

6) Financial Secretary, Government of Hong Kong Special Administrative Region, A Policy Paper on Securities and Futures Market Reform (March 1999).

국제금융센터로서의 홍콩의 경쟁력을 유지하기 위해서는 혁신적인 금융개혁이 필요하다고 주장하였다. 동 보고서에서 이와 같은 목적을 달성하기 위하여 첫째, 선물거래소 및 증권거래소를 주식회사화(demutualization)한 후 청산소와 함께 단일지주회사에 속하게 하여 당해 지주회사의 주식을 상장할 것, 둘째, 금융시장의 제반 기반시설(market infrastructure)을 개선할 것, 그리고 셋째, 증권규제와 선물규제를 현대화할 것 등 세 가지를 정책과제로 제시하였다.[7] 이와 같은 보고서의 내용을 반영하여 증권 및 선물거래를 규제하는 기본법으로서 SFO를 제정하여 시행하였다.

기존의 홍콩 증권선물법제는 오랜 기간에 걸쳐 발생한 여러 가지 문제에 대하여 필요시 그 때마다 만들어진 법규의 집합체로 이루어졌다. 그 내용은 규제기구의 설치, 증권 규제와 선물 규제에 관한 일체의 사항을 대상으로 하고 있지만, 중복규제와 규제의 공백이 존재하게 되었다.[8] 따라서 SFO는 이와 같은 중복 규제와 규제의 공백을 제거하는 데 그 중요한 목적이 있었다.

Ⅱ. 주요내용

SFO는 현재 총 17편 409조 10 Schedule로 구성되어 있다. 제2편(제3조~제17조)에서 SFC의 구성, 권한 및 의무 등에 대하여 규정하고 있고, 제3편(제18조~제101조)에서 거래소, 청산소, 거래소관리기관 등의 인가신청, 권한 및 의무, 관련규칙제정 등에 대해서 규정하고 있다. 그리고 제4편(제103~제112조)에서 투자의 권유, 제5편(제113조~제143조)에서는 증권업의 인가, 등록기관, 인원의 구성, 대주주의 자격 등에 대해서 규정하고 있다. 또한 제6편(제571조~제166조)에서는 자본금 요

7) 서울대학교 금융법센터, "금융시장환경의 변화에 따른 금융관계법률의 체계정비에 관한 연구", 2002, 43면 참조.
8) 서울대학교 금융법센터, 전게자료, 44면 참조.

건, 고객자산의 관리, 기록 및 회계 등에 대해서 규정하고 있으며, 제7편(제167조~제177조)에서는 증권업무에 대해서 규정하고 있다. 그리고 제8편(제178조~제192조)에서 감독 및 조사, 제9편(제193조~제203조)에서 제재조치, 제12편(제235조 ~ 제제244조)에서 투자자보상 등에 대해서 규정하고 있으며, 제13장(제245조 ~ 제284조)에서는 내부자거래, 가장매매, 시세조종 등 시장불공정거래에 규제에 대해서 규정하고 있다.

SFO는 금융상품(financial product),[9] 증권 및 선물시장(securities and futures market) 그리고 증권 및 선물업(securities and futures industry)과 관련된 행위의 규제를 그 목적으로 한다.[10] 증권 및 선물업은 '증권 및 선물시장과 참여자, 금융상품 관련 활동'으로 정의되어 있고, 금융상품은 '증권(securities), 선물(futures contracts), 집합적 투자기구(collective investment scheme) 그리고 차입외환거래(leveraged foreign exchange contract), 구조화상품(structured product)'[11]을 의미하는 것으로 규정하고 있다(SFO Schedule

9) "financial product" (金融產品) means-
(a) any securities;
(b) any futures contract;
(c) any collective investment scheme;
(d) any leveraged foreign exchange contract;
(e) any structured product.

10) 서울대학교 금융법센터, 전게자료, 44-45면 참조.

11) Meaning of "structured product"(SFO Schedule 1 제1편 제1A조)
(1) In this Ordinance, subject to subsection (2), "structured product" (結構性 產品) means-
(a) an instrument under which some or all of the return or amount due (or both the return and the amount due) or the method of settlement is determined by reference to one or more of-
(ⅰ) changes in the price, value or level (or a range within the price, value or level) of any type or combination of types of securities, commodity, index, property, interest rate, currency exchange rate or futures contract;
(ⅱ) changes in the price, value or level (or a range within the price, value or level) of any basket of more than one type, or any combination of types, of securities, commodity, index, property, interest rate, currency exchange rate or futures contract; or

(iii) the occurrence or non-occurrence of any specified event or events (excluding an event or events relating only to the issuer or guarantor of the instrument or to both the issuer and the guarantor);

(b) a regulated investment agreement; or

(c) any interests, rights or property prescribed, or of a class or description prescribed, by notice under section 392 of this Ordinance as being regarded as structured products in accordance with the notice.

(2) A "structured product" does not include-

(a) a debenture issued for capital fund raising purposes that is convertible into or exchangeable for shares (whether issued or unissued) of the issuer of the debenture or of a related corporation of the issuer;

(b) a subscription warrant issued for capital fund raising purposes that entitles the holder to subscribe for shares (whether issued or unissued) of the issuer of the warrant or of a related corporation of the issuer;

(c) a collective investment scheme;

(d) a depositary receipt;

(e) a debenture that would come within subsection (1)(a) only because it has a variable interest rate that is reset periodically to equate to a money market or interbank reference interest rate that is widely quoted (whether or not subject to a predetermined maximum or minimum rate) plus or minus a specified rate (if any);

(f) a product under which some or all of the return or amount due (or both the return and the amount due) or the method of settlement is determined by reference to securities of a corporation, or of a related corporation of the corporation, and that is issued by the corporation only to a person who is-

(i) a bona fide employee or former employee of the corporation or of a related corporation of the corporation; or

(ii) a spouse, widow, widower, minor child (natural or adopted) or minor step-child of a person referred to in subparagraph (i);

(g) a product that may be possessed, promoted, offered, sold, printed or published only-

(i) under a licence, permission or other authorization under the Betting Duty Ordinance (Cap 108) or the Gambling Ordinance (Cap 148); or

(ii) under the Government Lotteries Ordinance (Cap 334);

(h) an instrument issued in relation to-

(i) a contest authorized by section 37 of the Broadcasting Ordinance (Cap 562); or

(ii) a contest included in a service licensed under Part IIIA of the Telecommunications Ordinance (Cap 106);

(i) a contract of insurance in relation to any class of insurance business specified in the First Schedule to the Insurance Companies Ordinance (Cap 41); or

(j) any interests, rights or property prescribed, or of a class or description prescribed, by notice under section 392 of this Ordinance as not being regarded as structured products in accordance with the notice.

1 제1편 제1항). 집합적 투자기구는 유닛트러스트(unit trust), 뮤추얼펀드(mutual fund), 투자협약(investment arrangement)을 말하며, 투자자들의 자금을 전문적인 관리자가 집합적으로 관리하는 기구이다(SFO Schedule 1 제1편 제1항).[12] 금융상품의 범위는 재무장관(financial secretary)이 규

12) collective investment scheme“ (集體投資計劃) means-
(a) arrangements in respect of any property-
(i) under which the participating persons do not have day-to-day control over the management of the property, whether or not they have the right to be consulted or to give directions in respect of such management;
(ii) under which-
(A) the property is managed as a whole by or on behalf of the person operating the arrangements;
(B) the contributions of the participating persons and the profits or income from which payments are made to them are pooled; or
(C) the property is managed as a whole by or on behalf of the person operating the arrangements, and the contributions of the participating persons and the profits or income from which payments are made to them are pooled; and
(iii) the purpose or effect, or pretended purpose or effect, of which is to enable the participating persons, whether by acquiring any right, interest, title or benefit in the property or any part of the property or otherwise, to participate in or receive-
(A) profits, income or other returns represented to arise or to be likely to arise from the acquisition, holding, management or disposal of the property or any part of the property, or sums represented to be paid or to be likely to be paid out of any such profits, income or other returns; or
(B) a payment or other returns arising from the acquisition, holding or disposal of, the exercise of any right in, the redemption of, or the expiry of, any right, interest, title or benefit in the property or any part of the property; or
(b) arrangements which are arrangements, or are of a class or description of arrangements, prescribed by notice under section 393 of this Ordinance as being regarded as collective investment schemes in accordance with the terms of the notice, but does not include-
(i) arrangements operated by a person otherwise than by way of business;
(ii) arrangements under which each of the participating persons is a corporation in the same group of companies as the person operating the arrangements;
(iii) arrangements under which each of the participating persons is a bona fide employee or former employee of a corporation in the same group of companies as the person operating the arrangements, or a spouse, widow, widower, minor child (natural or adopted) or minor step-child of such employee or former employee;
(iv) franchise arrangements under which the franchisor or franchisee earns profits or

정할 수 있는데, 이는 급속히 발전하는 금융시장의 현실과 새로운 상품의 출현에 대비하기 위한 것이다(SFO 제392조 및 제393조). 또한 SFO에서는 증권업 감독기관, 증권관계기관, 증권업자 및 증권업무규제 등에 관련된 전반적인 사항을 규정하고 있다.

그 밖에 CAP 571A-571Z Rules 및 CAP 571AA-571AI Rules and Regulation에서는 SFO에서 위임된 자본시장 관련 세부 규제사항을 규율하고 있으며, 세계금융위기 이후 선진국에서의 정책변화에 대응하여 홍콩정부에서 추진한 주요 정책사항을 반영하고 있다.

제 2 절 감독기관 체계와 불공정행위 규제

Ⅰ. 증권업 감독기관의 체계

1. 홍콩특별행정구 정부

홍콩에서는 금융 분야별로 3단계의 감독체계를 확립하여 운영하고 있다. 따라서 최고의 증권규제기관은 중화인민공화국의 홍콩특별행정

income by exploiting a right conferred by the arrangements to use a trade name or design or other intellectual property or the goodwill attached to it;

(v) arrangements under which money is taken by a solicitor from his client, or as a stakeholder, acting in his professional capacity in the ordinary course of his practice;

(vi) arrangements made for the purposes of any fund or scheme maintained by the Commission, or by a recognized exchange company, recognized clearing house, recognized exchange controller or recognized investor compensation company, under any provision of this Ordinance for the purpose of providing compensation in the event of default by an exchange participant or a clearing participant;

(vii) arrangements made by any credit union in accordance with the objects thereof;

(viii) arrangements made for the purposes of any chit-fund permitted to operate under the Chit-Fund Businesses (Prohibition) Ordinance (Cap 262);

(ix) arrangements made for the purposes of the Exchange Fund established by the Exchange Fund Ordinance (Cap 66);

(x) arrangements which are arrangements, or are of a class or description of arrangements, prescribed by notice under section 393 of this Ordinance as not being regarded as collective investment schemes in accordance with the terms of the notice.

구(Hong Kong Special Administrative Region, 이하 “HKSAR”이라 함)의 정부인데, 행정장관(Chief Executive, 이하 “행정장관”이라 함)을 수반으로 재무장관(Financial Secretary), 금융서비스재정원(Financial Services and the Treasury Bureau, 이하 “FSTB”라 함) 등이 주된 규제기관이다.

2. 증권선물위원회

1989년 5월 자본시장 감독을 위하여 증권선물위원회(Securities & Futures Commision, 이하 “SFC”라 함)가 설립되었다. 1987년 10월 증권시장 붕괴 사태 이후, 동일한 사태의 재발 방지를 위한 조사위원회가 구성되어 자본시장을 효과적으로 감독하기 위하여 비정부 통합감독조직인 SFC를 설립하기로 하였다.[13] SFC 설립 이전에는 홍콩 정부 조직의 일부인 증권감리처 및 상품거래감리처에서 증권 관련 감독업무를 수행하였다.[14]

(1) 설립목적

SFC의 설립 목적은 증권산업의 공정성, 효율성, 경쟁력, 투명성 및 공정질서를 유지하고 촉진하며, 증권산업의 역할 및 운영에 대한 일반 투자자의 이해도를 증진시키고, 투자자 보호와 증권산업과 관련된 범죄행위와 부정거래 행위를 최소화하며, 시스템 리스크를 감소시켜 홍콩 금융산업의 안정성을 제고하고, 증권산업과 관련된 적절한 조치를 취함으로써 홍콩의 금융안정성을 유지하게 하는데 있어서 재무장관(Financial Secretary, 이하 “재무장관”이라 함)을 보좌하는 것 등이다(SFO 제4조).

---

13) Securities Review Committee, The Operation and Regulation of the Hong Kong Securities Industry, 1988.

14) 금융감독원, 전게자료, 49면 참조.

(2) 주요 기능

SFC의 주요 기능으로는 ⅰ) 증권산업의 공정성, 효율성, 경쟁력, 투명성 및 공정질서를 유지하고 촉진하기 위하여 적절한 조치를 취하는 것, ⅱ) 인가된 거래소, 인가된 청산소, 인가된 거래감독관, 인가된 투자자보상회사 또는 인가된 기관 이외에 관련 규정에 따라 SFC에 의하여 규제되는 업무를 영위하는 자에 의하여 수행되는 업무를 감독하고 감시하며 규제하는 것 및 관련 규정에 의하여 SFC가 규제하고 있는 인가기관에 의하여 수행되고 있는 업무를 감독하고 감시하며 규제하는 것, ⅲ) 증권업에 있어서 적절한 수준의 자율규제를 촉진하고 발전시키는 것, ⅳ) 관련 규정에 의하여 SFC에 의하여 규제되는 업무를 수행하는 자가 적합한 행위, 역량 및 청렴성을 갖추도록 촉진하고 격려하며 강제하는 것, ⅴ) 금융상품과 관련된 계약이나 업무에 대해서 건전하게 균형을 유지하며 정보가 충실한 자문을 제공하도록 독려하는 것, ⅵ) 관련 규정을 준수하기에 적절한 조치를 취하는 것, ⅶ) SFC의 기능과 관련된 문제를 일반투자자에게 공시하는 것과 같이 적절한 방법으로 증권산업의 신뢰를 유지하고 촉진하는 것, ⅷ) 홍콩이나 기타 지역에 설립되거나 결성된 규제기관이나 규제기구와 협력하고 지원하는 것, ⅸ) 증권업과 금융상품의 투자와 연관된 이익, 리스크 및 책임에 대해서 일반투자자의 이해를 높이는 것, ⅹ) 적절한 내부통제와 리스크관리시스템을 운영하도록 촉진하고 격려하며 강제하는 것, ⅺ) 증권업에서 불법적이고 불명예스럽고 부적절한 실무관행을 억제하는 것, ⅻ) 증권업과 관련된 법의 개정을 제안하는 것 등이다(SFO 제5조 제1항 (a)~(r)).

(3) 의 무

SFC는 자신에게 주어진 기능을 수행함에 있어서, 규제목적에 적합하게 업무를 수행하여야 한다(SFO 제6조 제1항). 자신의 규제상 목적을

추구하고 기능을 수행함에 있어서 SFC는 증권업의 국제적인 특성 및 홍콩의 국제금융센터로서의 지위를 유지하여야 하는 점에 중점을 두어야 하고, 금융상품 및 SFC의 규제를 받는 업무와 관련하여 혁신을 추진하여야 하며, SFC의 규제를 받는 업무수행자 간의 경쟁은 촉진되어야 한다는 원칙이 준수되도록 하여야 하고, 비밀 및 신뢰의 유지를 준수하면서 투명한 방법으로 행위하도록 하여야 하며, 자원을 효과적으로 사용하도록 하여야 한다(SFO 제6조 제2항 (a)~(e)).

(4) **조직의 구성 및 운영**

SFC는 의장, CEO, 상임이사 및 비상임이사로 구성되는데, 모든 구성원은 홍콩특별행정구의 행정장관이 임명하고 있다(SFO 제3조 제4항, Schedule 2 제2편 제1조). SFC의 구성원의 수는 8인 이상이어야 하며, 비상임이사가 과반수이어야 한다(SFO 제3조 제4항, Schedule 2 제1편 제1조(a), (b)).[15] SFC 구성원의 결원이 발생하였을 때에는 가능한 한 즉시 필요요건을 충족할 수 있도록 행정장관은 SFC의 구성원을 충원하여야 한다(SFO Schedule 2 제1편 제3조).

행정장관은 상임이사 또는 비상임이사 중에서 SFC의 부의장을 선임할 수 있다(SFO Schedule 2 제1편 제4조). 이렇게 선임된 부의장은 SFC의 의장이 공석이거나 질병, 해외체류 또는 기타 다른 사유로 직무를 수행할 수 없을 때에는 의장의 직무를 수행하여야 한다(SFO Schedule 2 제1편 제5조). 부의장이 선임된 경우에도 SFC의 의장은 의장 및 부의장이 모두 질병, 해외체류 및 기타 사유로 의장의 직무를 수행할 수 없는 경우에는 SFC의 상임이사 또는 비상임이사 중에서 의장의 직무를 수행할 수 있는 자를 지명할 수 있으며, 이와 같은 지명행위는 언제든지 철회할 수 있다(SFO Schedule 2 제1편 제6조). 또한 재무장관도 의장의 직무수행이 불가능하거나 부의장이 선임되지 않은 경우에는 의

15) 현재는 13명의 이사(상임 6명, 비상임 7명)로 구성되어 있다.

장의 직무를 수행할 자를 상임이사나 비상임이사 중에서 지명할 수 있다(SFO Schedule 2 제1편 제7조).

SFC의 CEO가 질병, 해외체류 또는 기타 다른 사유로 CEO의 직무를 수행할 수 없을 때에 행정장관은 상임이사 중에서 CEO의 직무를 수행할 자를 선임할 수 있다(SFO Schedule 2 제1편 제9B조). SFC의 의장, 부의장 및 CEO는 SFO에 따라 SFC가 위임한 기능을 수행하여야 한다(SFO Schedule 2 제1편 제9D조). SFC 구성원의 임기와 조건은 행정장관이 정하여야 한다(SFO Schedule 2 제1편 제10조). SFC의 구성원은 언제든 사임할 수 있으며(SFO Schedule 2 제1편 제11조), 행정장관이 정한 보수, 수당 또는 비용을 SFC로부터 지급받아야 한다(SFO Schedule 2 제1편 제12조). 행정장관은 SFC의 효율적인 운영을 위하여 필요한 때에는 서면 통지에 의하여 구성원을 해임할 수 있다(SFO Schedule 2 제1편 제13조).

SFC의 회의는 의장, 부의장, CEO 및 2인 이상의 이사에 의하여 소집될 수 있다(SFO Schedule 2 제1편 제14조). 회의 개최를 위해서 상임이사 및 비상임이사 3분의 1 이상이 각각 참석하여야 한다(SFO Schedule 2 제1편 제16조). 정족수 계산에 있어서 의장은 비상임이사로 간주된다(SFO Schedule 2 제1편 제16A조 (a)).

Ⅱ. 불공정거래 등 영업행위 규제

1. 영업행위규제의 범위와 방법

SFC는 중개회사(Intermediaries)[16]가 규칙에서 특정한 바와 같이 인가를 받거나 등록된 증권업무를 수행함에 있어서 중개회사나 그 대표자의 행위에 대하여 실무절차 및 기준의 준수와 관련된 규칙을 제정할

16) “intermediary” (中介人) means a licensed corporation or a registered institution(SFO Schedule 제1편 제1항). 본고에서는 “중개회사”라고 번역하겠다.

수 있다(SFO 제168조 제1항). SFC는 이와 같은 규칙에서 다음과 같은 사항을 규정할 수 있다(SFO 제168조 제2항).

중개회사에 의하여 또는 중개회사를 위하여 오도되거나 기만적인 광고의 이용을 금지할 수 있으며, 광고의 이용에 대해서 조건을 부과할 수 있다(SFO 제168조 제2항 (a)). 고객과 체결한 계약에 특정한 요건 및 조건을 포함하도록 요구할 수 있으며, SFC의 지침에 의하여 달리 정한 바가 없는 한, 고객과의 계약에서 다른 의도가 추정되든 아니든 관계없이 특정한 요건이나 조건이 고객과의 계약의 핵심이 되는 것으로 간주되도록 규정할 수 있다(SFO 제168조 제2항 (b)). 중개회사가 고객과의 계약을 체결했을 때, 또는 그 이후 적절한 시기에 고객의 요구가 있을 때에는, 중개회사의 영업에 대한 특정한 정보와 중개회사를 위하여 행위하는 자 및 고객과 상담하는 자의 신분과 지위에 대한 특정한 정보를 고객에게 제공하도록 요구할 수 있다(SFO 제168조 제2항 (c)). 그리고 고객과의 관계에 있어서 중개회사에 의하여 제공되는 서비스와 관련하여 자신의 신분, 재정상황, 투자경험 및 투자목적과 관련된 특정한 문제를 명확히 할 수 있는 조치를 중개회사 및 그 대표자가 취하도록 요구할 수 있다(SFO 제168조 제2항 (d)). 중개회사 및 그 대표자가 고객에 대하여 금융상품과 관련된 정보 또는 자문을 제공하기 전에 특정한 조치를 취하도록 요구할 수 있다(SFO 제168조 제2항 (e)). 중개회사 및 그 대표자가 고객에게 금융상품에 대해서 권유했을 때, 그 중개회사나 그 대표자에게 이해관계가 있을 때에는 이를 공시하도록 요구할 수 있다(SFO 제168조 제2항 (f)). 중개회사 및 그 대표자에게 고객에 대하여 권유한 금융상품과 관련된 리스크를 공시하도록 하려는 특정한 조치를 취할 것을 요구할 수 있다(SFO 제168조 제2항 (g)). 또한 중개회사 및 그 대표자에 대해서 고객과 관련된 정보의 이용을 특정한 환경이나 조건하에서만 가능하게 하고, 그 이외에는 금지하도록 할 수 있다(SFO 제168조 제2항 (j)). 이해의 상충을 피할 수

있는 특정한 조치를 취하도록 요구 할 수 있으며, 중개회사가 다른 중개회사로부터 영업의 지원 대가로 자산이나 서비스를 수령하는 것을 금지할 수 있고, 중개회사의 대표자가 자신의 증권이나 선물계약 계좌로 거래를 하는 것을 금지할 수 있으며, 중개회사 및 그 대표자가 자금세탁에 관여하는 것을 방지할 수 있는 조치를 취하도록 할 수 있고, 중개회사가 인가 및 등록된 증권업무의 수행과 관련하여 업무절차 및 기준을 제정하도록 규정할 수 있다(SFO 제168조 제2항 (k)~(o)).

2. 행위규범

SFC는 관보나 적절한 방식으로 중개회사 및 그의 대표자가 인가 또는 등록된 규제된 행위를 수행함에 있어서, 중개회사 및 그의 대표자가 준수하리라고 기대되는 실무절차 및 기준과 관련된 지침을 제공하기 위하여 행위규범(Code of Conduct, 이하 “행위규범”이라 함)을 제정할 수 있다(SFO 제169조 제1항). 행위규범에는 다음과 같은 의무에 대한 내용을 규정할 수 있다(SFO 제169조 제2항).

SFC에 의하여 발표되거나 부과된 것 이외에 규범이나 요건을 준수하여야 할 의무, 중개회사의 경우 그 대표자에 대하여 계속적인 연수를 제공하여야 할 의무를 준수하여야 할 것, 중개회사의 대표자의 경우 계속적인 연수를 이수하여야 할 의무를 준수하여야 할 것, SFO 제168조 제2항에서 규정된 사항에 대한 실무절차 및 기준을 준수하여야 할 것 등이다(SFO 제169조 제2항 (a)~(c)). 중개회사의 한 부서 또는 그 대표자가 행위규범을 준수하지 않았을 경우 그 자체가 중개회사나 대표자의 법적인 절차 상의 책임으로 귀속되지는 않지만, SFO의 규정내용을 검토할 때에 중개회사의 경우에는 인가 또는 등록과 관련하여 적합하고 적절한 자인지를 고려할 때, 중개회사의 대표자인 경우에는 대표자로서 인가되기에 적합하고 적절한 자인지를 고려할 때, 또는 중개회사의 대표자인 경우에는 HKMA에 의한 등록심사절차에서 그를

대표자로 인정하기에 적합하고 적절한 자인지에 대해서 고려할 때, 감안될 수 있다(SFO 제169조 제4항).

3. 불공정거래에 대한 규제

(1) 내부자거래

내부자거래에 대한 규제는 SFO 제8편 제270조 내지 제273조에서 규정하고 있다. 이에 따른 내부자거래란 회사와 관련된 자 및 회사와 관련된 정보를 보유한 자가 회사의 상장증권, 또는 그 파생상품을 거래하거나 그 관계회사의 상장증권, 또는 그 파생상품을 거래하는 것을 말한다(SFO 제270조 제1항 (a)). 또한 해당 회사에 대한 매수청약을 고려하고 있거나 고려하고 있었던 자 및 이를 알고 있었던 자가 매수청약 이외의 방법으로 해당 회사의 상장증권, 또는 그 파생상품을 거래하거나 그 관계회사의 상장증권, 또는 그 파생상품을 거래하는 것 또는 다른 자가 그과 같은 거래를 하도록 자문하거나 알선하는 것도 내부자거래라 한다(SFO 제270조 제1항 (b)). 또한 회사에 대한 정보를 가진 자가 다른 사람이 거래에 이용하도록 하기 위하여 정보를 공시하는 경우(SFO 제270조 제1항 (c)), 매수청약에 관여한 자가 다른 사람이 거래에 이용하도록 하기 위하여 관련된 정보를 공시하는 경우(SFO 제270조 제1항 (d))에도 내부자거래가 성립한다.

(2) 가장매매

가장매매(False Rigging)에 대한 규제는 SFO 제274조에서 규제하고 있다. 가장매매는 행위자가 고의(intention), 또는 중과실(reckless)로 허위의(false), 또는 오도된(misleading) 거래를 야기하였을 때 발생하게 되는데, 여기에는 국내·외 시장에서 증권 또는 선물계약의 활발한 거래와 관련된 허위의 또는 오도된 모습을, 또는 가격이나 시장과 관련하여 발생하기도 하고(제274조 제1항 (a), (b), 제2항 (a), (b)), 국내·

외 시장에서 인위적인 가격을 조성하거나 인위적인 가격을 유지함으로써 발생하기도 한다(SFO 제274조 제3항 및 제4항).

(3) **가격조작**

가격조작(Price Rigging)과 관련해서는 SFO 제275조에서 규제하고 있다. 가격조작은 홍콩 국내·외 시장에서 해당 증권의 실질 소유권의 변동을 가져오지 않는 증권의 매매계약을 체결하거나 그에 따른 이행을 하면 발생하게 되는데, 이를 통하여 증권의 가격을 유지하기도 하고 상승 또는 하락시키거나 안정화시키면서 가격의 변동을 야기하게 한다(SFO 제275조 제1항 (a), 제2항 (a)). 이 경우 증권을 매도하거나 매수한 목적이 증권의 가격과 관련된 허위의 또는 오도된 거래를 야기하려는 것이 아니었음을 입증한다면, 가격조작으로 간주되지는 않는다(SFO 제275조 제4항). 또한 홍콩 국내·외 시장에서 증권의 가격 또는 선물거래가격을 유지하기도 하고 상승 또는 하락시키거나 안정화시키면서 가격의 변동을 야기하게 하려는 의도로 또는 중과실로 가장된 또는 인위적인 거래를 체결하거나 그에 따라 이행하는 경우에도 가격조작이 발생한다(SFO 제275조 제1항 (b), 제2항(b)).

(4) **시세조종**

시세조종(stock market manipulation)에 대해서는 SFO 제278조에서 규제하고 있다. 시세조종은 다른 사람으로 하여금 증권의 매수 또는 인수를 유도하거나 증권의 매도를 삼가게 하려는 의도로 시장에서 거래되는 증권의 가격을 상승하게 하려고 증권거래를 체결하거나 이행하게 할 때에 발생한다(SFO 제278조 제1항 (a)). 또한 다른 사람이 증권의 매도를 유도하거나 증권의 매수를 삼가게 하려는 의도로 시장에서 거래되는 증권의 가격을 하락하게 하려고 증권거래를 체결하거나 이행하게 할 때에 시세조종이 발생한다(SFO 제278조 제1항 (a)). 그리고

다른 사람이 증권의 매수, 매도 또는 인수를 유도하거나 증권의 매도, 매수, 인수를 삼가게 하려는 의도로 시장에서 거래되는 증권의 가격을 유지하거나 안정화하는 증권거래를 체결하거나 이행하게 할 때에 발생한다(SFO 제278조 제1항 (c)). 이와 같은 행위가 해외시장에서 발생하는 경우에도 시세조종이 된다(SFO 제278조 제2항).

제 3 절 증권관계기관의 범위와 역할

홍콩의 주요한 증권관계기관으로는 증권거래소(Exchange Companies, 이하 "증권거래소"라 함), 청산소(Clearing House), 거래소관리기관(Exchange Controllers, 이하 "거래소관리기관"이라 함) 등이 있다.

Ⅰ. 증권거래소

1. 인가절차

SFO 제19조에 따르면 증권거래소(Stock Exchange Company), 적합한 거래소관리기관(exchange controller)이 관리기관인 인가거래소(Recongized Exchange Company, 이하 "인가거래소"라 함), 그리고 그 자신이 인가거래소인 당해 거래소관리기관만이 주식시장(stock market)을 영위할 수 있다(SFO 제19조 제1항 (a)). 다시 말해, SEHK와 HKEx, 그리고 HKEx가 지주회사인 다른 거래소 이외에는 홍콩에서 유가증권시장을 영위할 수 없다는 것이다. 따라서 Stock Exchanges Unification Ordinance 1980(Cap. 361)하에서 인정되던 증권거래소의 독점적 지위는 그대로 유지된 것이다.[17] 또한 인가거래소가 아니면 선물시장(futures market)을 영위할 수 없다(SFO 제19조 제1항 (b)).

일반투자자의 이익 또는 일반인의 이익을 감안하거나 증권선물계약과 관련된 시장의 적절한 규제를 위하여 필요한 경우 SFC는 특정한

17) 서울대학교 금융법센터, 전게자료, 45-46면 참조.

조건 하에 한 회사를 거래소로 인가할 수 있다(SFO 제19조 제2항). 인가를 신청한 회사에 대해서 인가를 불허하기로 한 경우에는 인가불허 결정을 하기 전에 의견을 진술할 기회를 해당 회사에 제공하여야 한다(SFO 제19조 제7항).

재무장관은 홍콩거래소(HKEC)의 이사회 구성원을 8인 이하로 선임할 수 있다(SFO 제77조 제1항).

2. 거래대상

인가주식시장에서 허용되는 거래는 증권의 거래, 일반적으로 또는 특정한 경우에 관보로 고시되어 SFC의 승인을 받은 기타 금융상품의 거래 등이다(SFO 제20조 제1항). 또한 인가 선물시장에서 허용되는 거래는 선물계약, 관보를 통하여 일반적으로 또는 특정한 경우에 관보로 고시되어 SFC의 승인을 받은 기타 금융상품의 거래 등이다(SFO 제20조 제2항).

3. 인가거래소의 의무

인가거래소는 주식시장을 운영하는 인가거래소의 경우에는 그 주식시장 또는 해당 회사의 시설을 통하여 거래되는 증권이, 선물시장을 운영하는 인가거래소의 경우에는 그 선물시장 또는 해당 회사의 시설을 통하여 거래되는 선물계약이, 질서있게 정보가 잘 제공되며 공정하게 시장에서 거래되도록 보장하여야 하며(SFO 제21조 제1항 (a)), 거래소의 업무 및 운영에 관련된 리스크가 보수적으로 관리되도록 하여야 한다(SFO 제21조 제1항 (b)). 이와 같은 의무를 이행하기 위하여 인가거래소는 특히 일반인의 이익을 위하여 행위하여야 하고, 일반인의 이익이 인가거래소의 이익과 상충될 경우 일반인의 이익을 우선하도록 하여야 한다(SFO 제21조 제2항).

인가거래소는 거래당사자가 관련 규칙을 위반하였다는 것을 알았을 경우와 거래 당사자의 재정상황이나 정직성에 문제가 있다거나, 또는 거래당사자에 의한 법적 의무준수가 불가능하다는 것을 나타내주는 금융적 변칙행위가 있다는 것을 알았을 경우에는 이를 SFC에 즉각 통지하여야 한다(SFO 제21조 제5항).

4. 규칙제정권

인가거래소는 필요한 때에 관련 규칙(Rules)을 제정할 수 있다(SFO 제23조 제1항). 거래소규칙은 거래소에서 운영하는 유가증권시장의 적절한 규제와 효율적인 운영에 대한 사항, 거래당사자 및 거래대상인 권리의 소유자에 대한 적절한 규제에 대한 사항, 일반투자자의 보상협약의 체결 및 유지에 관한 사항 등을 주된 내용으로 규정하고 있다(SFO 제23조 제1항 (a), (b), (c)).

또한 인가거래소는 주식시장의 운영에 대한 규칙을 제정할 수 있는데(제23조 제2항), 규칙의 주된 내용으로는 증권의 상장요건 및 상장신청에 관한 사항, 인가거래소와 증권의 상장과 관련된 자 간의 협약의 체결과 해당 협약의 시행에 관한 사항, 인가거래소에서 운영하는 공인된 주식시장에 상장된 증권의 상장 취소 및 철회와 상장 증권의 거래의 정지 및 재개에 관한 사항, 행위의 기준을 준수하거나 증권의 상장과 관련되어 합리적으로 부과된 특정한 행위를 수행하거나 수행하는 것을 자제하여야 할 의무의 부과에 관한 사항, 해외에서 인가된 증권의 홍콩 거래소의 주식시장에서의 거래와 관련된 허가에 관한 사항, 규칙위반에 대한 거래소의 벌과금 또는 제재에 관한 사항, 거래소 규칙의 내용과 관련하여 부과되어야 하는 절차나 조건 또는 구비하여야 하는 상황에 관한 사항, 공인된 거래소의 적합하고 효율적인 운영 및 관리를 위하여 필요하거나 바람직한 문제에 관한 사항 등이 있다(SFO 제23조 제2항 (a)~(i)).

SFC는 인가거래소에 대해서 서면으로 정해진 기간 내에 정해진 특정한 사항에 대한 규칙의 제정 및 개정을 요구할 수 있다(SFO 제23조 제3항). 이와 같은 요구를 하기 위해서 SFC는 재무장관 및 거래소와 사전에 협의하여야 한다(SFO 제23조 제4항). 인가거래소의 규칙은 SFC의 서면에 의한 승인을 거쳐야 효력이 발생한다(SFO 제24조 제1항).

Ⅱ. 청산소

일반투자자 또는 일반인의 이익을 고려하거나 증권이나 선물계약과 관련되어 시장에서의 적절한 규제를 위하여 필요한 때에 SFC는 재무장관과의 사전 협의를 한 후, 서면 통지를 통하여 해당 회사를 청산소(Clearing House)로 인가할 수 있다(SFO 제37조 제1항). 당해 회사가 인가청산소(Recognised Clearing House, 이하 “인가청산소”라 함)가 된 경우 SFC는 그 사실을 관보에 게재하여야 한다(SFO 제37조 제4항).

인가청산소는 증권거래 또는 청산되거나 결제가 되는 선물계약을 위한 청산 및 결제협의가 공정하고 질서있게 되도록 하여야 하며, 업무 및 운영에 관련된 리스크가 철저히 관리되도록 하여야 한다(SFO 제38조 제1항).

인가청산소는 필요한 범위 내에서 청산 및 결제기구에 관한 적합한 규제 및 효율적 운영에 대한 사항, 청산거래당사자의 적합한 규제에 관한 사항, 일반투자자의 보상협약의 체결 및 유지에 대한 사항 등에 관한 규칙을 제정할 수 있다(SFO 제40조 제1조). 인가청산소는 청산거래당사자가 모든 미결제 또는 미청산 계약에 대한 그의 의무를 이행할 수 없는 상황이 되었을 때에 취하여야 하는 절차 또는 기타 조치에 대한 사항, SFO Schedule 3 제5편의 준수에 관한 사항 등에 대한 규칙을 제정하여야 한다(SFO 제40조 제2항). SFC는 서면으로 인가청산소에 대해서 정해진 기간 내에 특정한 규칙의 제정 및 개정을 요구할 수 있고, 이와 같은 요청을 하기 전에 재무장관 및 인가청산소와 사전 협의를

하여야 한다(SFO 제40조 제4항, 제5항). 이와 같이 제정되거나 개정된 규칙은 SFC의 승인을 거쳐야 효력이 발생한다(SFO 제41조 제1항).

Ⅲ. 거래소관리기관[18]

인가거래소관리기관이 아닌 한, 인가거래소나 인가청산소의 거래소관리기관(Exchange Controller)이 될 수 없다(SFO 제59조 제1항). 일반투자자 또는 일반인의 이익을 고려하거나 증권이나 선물계약과 관련된 시장에서의 적합한 규제를 위하여 필요한 때에 SFC는 재무장관과의 사전 협의를 한 후, 서면 통지를 통하여 해당 회사를 거래소관리기관으로 인가할 수 있다(SFO 제59조 제2항).

인가거래소관리기관은 해당 회사의 시설을 통하여 또는 인가거래소에 의하여 운영되는 주식 또는 선물 시장에서 거래되는 증권이나 선물계약이 질서있고 정보가 잘 제공되며 공정한 시장에서 거래되도록 하여야 하고, 증권거래 또는 청산되거나 결제되는 선물계약의 청산 및 결제 절차가 공정하고 질서있게 이루어지도록 하여야 하며, 업무 및 운영과 관련된 리스크가 철저히 관리되도록 하여야 한다(SFO 제63조 제1항 (a), (b)), 또한 업무 및 운영에 관련된 리스크를 보수적으로 관리하여야 하고, 인가거래소 또는 인가청산소가 부과된 법적인 요건이나 법칙 또는 기타 요건을 준수할 수 있도록 하여야 한다(SFO 제63조 제1항 (c), (d)).

---

18) “Exchange Controller”라 함은 증권거래소와 청산소 등을 지배하는 지주회사로서 현재는 “Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd.(HKEx)”가 홍콩의 가장 대표적인 “Exchange Controller”이며 홍콩주식시장에 상장되어 있다. 본고에서는 “Exchange Controller”를 “거래소관리기관”이라 표기하고자 한다. HKEx는 회사법 및 SFO에 근거하여 SFC의 권한 중 일부를 위임받아 행사하고 있는데, 이에 따라 모든 상장회사 및 상장예비회사에 대한 1차적인 감독기관은 HKEx가 된다. 다만 SFC는 이와 같은 HKEx의 권한 행사에 대해서 감독 및 감시하고 규제할 권한을 행사할 수 있다(SFO 제5조 제1항 (b)).

인가거래소관리기관의 의장의 선임은 행정장관의 서면에 의한 승인을 얻어야 한다(SFO 제69조 제1항). 또한 일반투자자 또는 일반인의 이익을 위하여 또는 증권 또는 선물계약에 대한 적합한 규제를 위하여 필요한 경우 행정장관은 서면 통지에 의하여 의장을 해임할 수 있다(SFO 제69조 제2항).

거래소관리기관의 CEO 또는 COO를 임명하기 위해서는 SFC의 승인을 얻어야 한다(SFO 제70조 제1항). 또한 일반투자자 또는 일반인의 이익을 위하여 또는 증권 또는 선물계약에 대한 적합한 규제를 위하여 필요한 경우 SFC는 서면 통지에 의하여 CEO 또는 COO를 해임할 수 있다(SFO 제70조 제2항).

제 4 절 증권업자에 대한 인가

Ⅰ. 인가대상 행위

SFO 제116조 또는 제117조에 의하여 증권업무(Regulated Activity, 이하 “증권업무”라 함)에 대한 인가를 받은 회사, SFO 제119조에 의하여 증권업무에 대해서 등록한 인가금융기관, SFO 제95조 제2항에 의하여 증권업무에 대해서 인가를 받은 자만이 일반적으로 증권업무를 영업으로 수행할 수 있다(SFO 제114조 제1항 및 제2항).

여기에서 증권업무라 함은 증권거래(dealing in securities), 선물거래(dealing in futures contracts), 차입외환거래(leveraged foreign exchange trading), 증권자문(advising on securities), 선물거래자문(advising on futures contracts), 기업금융자문(advising on corporate finance), 프로그램매매서비스(providing automated trading services), 증권증거금금융(securities margin financing), 자산관리(asset management), 신용등급평가서비스(providing credit rating services) 등을 말한다(SFO Schedule 5 제1편).

Ⅱ. 증권업무의 인가

1. 회사에 대한 인가

규정된 방식에 따라 신청서를 제출하고 규정된 수수료를 납부한 경우에 SFC는 인가서에 명시된 바와 같은 하나 또는 그 이상의 증권업무를 영위할 수 있는 인가를 신청자에게 줄 수 있다(SFO 제116조 제1항). SFC가 증권업무에 대해서 인가를 주기 위해서는 다음과 같은 요건을 준수하여야 한다(SFO 제116조 제2항). 즉 인가신청자가 회사이거나, 관련 서류 등록을 위하여 회사법 제11편의 규정을 준수하고 있는 홍콩 이외의 국가의 회사이거나, 기타 회사로서 홍콩 이외의 지역에서 만약 홍콩에서 영위했다면 증권업무가 될 수 있는 행위를 주된 사업으로 수행하고 있거나, SFO 제115조 제1항 (ⅰ) 및 (ⅱ)의 적용을 제외한 SFO 제114조 제1항이 적용되지 않지만, 만약 그 회사가 홍콩에서 설립되었다면 회사법 제11편이 적용되었을 회사이어야 한다(SFO 제116조 제2항 (a)). 또한 증권업무와 관련된 인가신청회사의 책임있는 임원으로 승인을 받기 위하여는 SFO 제125조 제1항 (a) 및 (b)에서 규정된 요건에 맞추어 제126조에 따라 인가신청서를 제출하여야 한다(SFO 제116조 제2항 (b)). 그리고 법적 의무인 기록 또는 서류의 보관을 위하여 인가신청자가 사용하는 장소에 대한 승인은 제130조 제1항에 의한 인가신청서를 제출하여야 한다(SFO 제116조 제2항 (c)).

또한 증권업무에 대해서 인가를 받고자 하는 경우에는 신청자가 증권업무를 위하여 인가를 받을 정도로 적합하고 적절한 자이어야 하고, 인가를 받은 후 금융관련 규칙을 준수할 수 있어야 하며, SFC의 규칙에 따라 SFC에 담보증권을 제출하거나 보험에 가입하여야 한다(SFO 제116조 제3항).

인가회사는 제116조 제1항에 의하여 인가된 증권업무를 수행함에 있어서 인가서에서 특정한 명칭 이외의 명칭을 사용해서는 안된다(SFO 제116조 제8항).

인가와 관련하여 SFC는 조건을 부과할 수 있는데(SFO 제116조 제6항), 이 이외에도 다음과 같은 조건을 준수하여야 한다(SFO 제118조 제1항). 인가회사는 SFC의 규칙에 따라 증권업무와 관련하여 담보증권을 SFC에 제출하여 유지하게 하거나 보험에 가입하여야 하고, 증권업무와 관련하여 감독을 위하여 필요할 때 언제든지 연락할 수 있는 1인 이상의 책임있는 임원을 두어야 한다(SFO 제118조 제1항 (a)). 또한 차입외환거래를 수행하기 위해서는 해당 업무에 대한 인가회사와 고객 간의 분쟁과 관련하여 인가회사는 고객의 요청이 있는 경우에는 SFC의 규칙에 따라 중재에 의하여 분쟁을 해결하여야 한다(SFO 제118조 제1항 (b)). 그리고 프로그램매매서비스를 수행함에 있어서 SFC가 서면에 의하여 요청한다면, 인가회사는 해당 증권업무에 대해서 제95조 제2항에 의한 수권을 신청하여야 하며, 증권업무는 제195조 제2항에 의하여 인가가 취소되기 전까지는 서면통지에서 특정한 방식으로 수행되어야 한다(SFO 제118조 제1항 (c)). 증권증거금 금융업무를 수행함에 있어서 인가회사는 증권증거금 금융업무 및 이에 부수되는 업무를 제외한 다른 업무를 수행해서는 안되며, 인가회사가 SFO Schedule 5 제5편에 규정된 하나 이상의 업무를 수행하는 경우 업무 수행과 관련하여 관련 규칙을 준수하여야 한다(SFO 제118조 제1항 (d)).

2. 개인에 대한 인가

규정된 수수료를 납부한 후 규정된 방식에 의하여 개인이 인가신청을 한 경우, SFC는 SFO 제116조에 따라 인가된 회사에 대하여 인가서에서 특정하는 것과 같이 하나 또는 두 가지 이상의 증권업무를 수행할 수 있도록 인가할 수 있다(SFO 제120조 제1항). 또한 SFC는 재량에

따라 증권업무에 대한 잠정적인 인가를 신청자에게 줄 수 있다(SFO 제120조 제2항). 이와 같은 인가에 대해서는 다음과 같은 조건이 부가된다(SFO 제120조 제6항). 즉, 인가된 대표자(Licensed Representative)[19]는 항상 자신의 주소, 전화번호, 팩스번호 및 이메일주소 등을 포함한 자세한 연락처를 SFC에 제공하여야 하며, 이에 대한 변동이 있을 때에는 14일 이내에 이를 SFC에 통보하여야 한다. 인가된 대표자는 인가된 증권업무를 수행함에 있어서 인가서에 특정된 명칭 이외의 명칭을 사용해서는 안된다(SFO 제120조 제13항).

3. 등록기관

수권된 금융기관이 규정된 방식에 따라 규정된 수수료를 납부하고 인가신청을 하면, SFC는 하나 이상의 증권업무(차입외환거래 및 프로그램매매서비스는 제외)에 대하여 인가신청자를 등록할 수 있으며, 이와 같이 등록된 경우에는 등록된 증권업무가 특정된 등록증서를 인가신청자에게 수여하여야 한다(SFO 제119조 제1항). 이와 같은 등록증서가 수여된 기관을 등록기관(Rrgistered Institutions, 이하 "RIs"라 함)이라 한다. SFC가 이와 같이 처리했을 때에는 해당 신청서를 HKMA에 제공하여야 한다(SFO 제119조 제2항).

증권업무에 대한 등록신청서를 접수한 후, HKMA는 해당 신청서를 검토하고, 신청서의 주요사안에 대해서 SFC와 협의하여 등록신청자가

19) "representative" (代表)-
(a) in relation to a licensed corporation, means an individual-
(ⅰ) who is licensed as a licensed representative for a regulated activity; and
(ⅱ) who carries on that regulated activity for the licensed corporation as a licensed corporation to which he is accredited; or
(b) in relation to a registered institution, means an individual-
(ⅰ) whose name is entered in the register maintained by the Monetary Authority under section 20 of the Banking Ordinance (Cap 155) as that of a person engaged by the registered institution in respect of a regulated activity; and
(ⅱ) who carries on that regulated activity for the registered institution(SFO 제102조 제1항).

해당 증권업무를 위하여 등록될 수 있을 정도로 적합하고 적절한 자인가에 대해서 SFC에 자문을 하여야 한다(SFO 제119조 제3항). 이와 같은 HKMA의 자문에 대해서 SFC는 존중하여야 한다(SFO 제119조 제4항).

4. 대주주의 자격

SFO 제116조에 의하여 인가된 회사의 대주주(substantial shareholder)가 되기 위해서는 SFO 제132조 제1항 (a)에 의하여 SFC의 승인을 얻어야 한다(SFO 제131조 제1항). 제132조 제1항 (a)에 의한 SFC의 사전 승인없이 주식의 이전, 주식의 발행 또는 주식을 발행할 수 있는 권리의 이전 등을 통하여 인가된 회사의 대주주가 된 자는 SFO 제132조 제1항 (b)에 의하여 SFC의 승인을 받지 않는 한, 해당 주식의 의결권을 행사할 수 없다(SFO 제131조 제4항).

대주주의 승인 신청에 대해서 SFC는 신청인을 인가된 회사의 대주주가 되거나 계속하여 대주주 지위를 유지하는 것을 승인할 수 있다(SFO 제132조 제1항). SFC는 대주주 신청을 통하여 해당 회사가 인가되기에 적합하고 적절한 회사가 될 것이라고 판단되는 경우에만 승인을 하여야 한다(SFO 제132조 제2항). 이와 같은 승인에 대해서는 일정한 조건을 부가할 수 있다(SFO 제132조 제3항). 인가된 회사의 대주주는 항상 자신의 사업장 주소, 개인주소, 전화번호, 팩스번호 및 이메일 주소 등을 포함한 자세한 연락처를 SFC에 제공하여야 하며, 이에 대한 변동이 있을 때에는 14일 이내에 이를 SFC에 통보하여야 한다(SFO 제132조 제5항).

개인이 SFO 제132조 제1항 (a)에 의하여 SFC의 사전 승인을 얻지 않고 대주주가 된 경우에는 그가 SFO 제132조 제1항 (b)에 의하여 계속하여 대주주 자격을 유지하기 위한 신청을 하였던지 또는, 그에 대한 승인이 내려졌던지에 관계없이, SFC는 서면으로 통지하여 인가된

회사에게 다음과 같은 지침을 내릴 수 있다(SFO 제133조 제1항). 즉, SFC는 지침에 의하여 해당 개인이 회사의 경영에 관여하는 것을 허용하거나 묵인하지 않을 수 있으며, 회사의 회의에서 해당 개인 및 그 관계자들이 행사한 의결권을 무효화하거나 효력이 발생하지 않도록 할 수도 있고, 의결권이 행사된 업무에 대해서는 재의결을 하기 위한 회의를 재소집할 수 있으며, 서면으로 특정한 합리적인 조치를 취하게 할 수 있다.

5. 경영진의 구성

인가회사의 모든 상임이사(executive director)는 증권업무에 대해서 회사의 책임임원으로서 SFC의 승인을 받아야 하며, 1인 이상의 상임이사를 포함하여 적어도 2인 이상의 개인이 책임임원으로 SFC의 승인을 받아야 한다(SFO 제125조 제1항). RIs의 집행임원의 선임에 대해서는 은행법 제71D조를 준수하여야 하며, 그와 같은 집행임원은 은행법 제71C조를 준수하여야 한다(SFO 제125조 제2항).

규정된 수수료를 납부하고 규정된 방식으로 인가된 대표자에 의하여 제출된 신청서에 대하여 SFC는 인가된 회사의 책임임원으로 해당 신청자를 승인할 수 있다(SFO 제126조 제1항). 책임임원이 되기 위해서는 다음과 같은 자격요건을 갖추어야 한다(SFO 제126조 제2항).

첫째, 신청자가 적합하고 적절한(fit and proper)[20] 자이어야 한다.

---

20) "fit and proper"에 대해서는 SFO 제129조에서 다음과 같이 그 기준을 정하고 있다.
(1) In considering whether a person is a fit and proper person for the purposes of any provision of this Part, the Commission or the Monetary Authority (as the case may be) shall, in addition to any other matter that the Commission or the Monetary Authority (as the case may be) may consider relevant, but subject to section 134, have regard to-
(a) the financial status or solvency;
(b) the educational or other qualifications or experience having regard to the nature of the functions which, if the application is allowed, the person will perform;
(c) the ability to carry on the regulated activity competently, honestly and fairly; and

(d) the reputation, character, reliability and financial integrity, of-

(i) where the person is an individual, the person himself;

(ii) where the person is a corporation (other than an authorized financial institution), the corporation and any officer of the corporation; or

(iii) where the person is an authorized financial institution, the institution and any director, chief executive, manager (as defined in section 2(1) of the Banking Ordinance (Cap 155)) and executive officer of the institution.

(2) Without limiting the generality of subsection (1), the Commission or the Monetary Authority (as the case may be) may, in considering whether a person is a fit and proper person for the purposes of any provision of this Ordinance-

(a) take into account a decision made in respect of the person by-

(i) (in the case of the Commission) the Monetary Authority or (in the case of the Monetary Authority) the Commission;

(ii) the Insurance Authority;

(iii) the Mandatory Provident Fund Schemes Authority; or

(iv) any other authority or regulatory organization, whether in Hong Kong or elsewhere, which, in the Commission's opinion, performs a function similar to the functions of the Commission;

(b) take into account any information in the possession of the Commission or the Monetary Authority (as the case may be), whether provided by the person or not, relating to-

(i) where such consideration relates to a licence under section 116 or 117 or an application for the licence, any other person who is or is to be employed by, or associated with, the person for the purposes of the regulated activity for which the licence is granted or the application is made (as the case may be);

(ii) where such consideration relates to a licence under section 116 or 117 to carry on a regulated activity or any registration for a regulated activity under section 119 or an application for the licence or registration, any other person who will be acting for or on behalf of the person in relation to the regulated activity; or

(iii) where the person is a corporation in a group of companies-

(A) any other corporation in the same group of companies; or

(B) any substantial shareholder or officer of the corporation or any corporation referred to in sub-subparagraph (A);

(c) take into account, where such consideration relates to a licence under section 116 or 117 or any registration under section 119 or an application for the licence or registration, whether the person has established effective internal control procedures and risk management systems to ensure his compliance with all applicable regulatory requirements under any of the relevant provisions, having regard in particular to the information provided in accordance with section 128; and

(d) have regard to the state of affairs of any other business which the person carries on or proposes to carry on.

둘째, 신청자가 인가된 회사에서 상당한 권한을 보유하여야 한다.

책임임원으로 승인된 개인에 대해서는 그 개인이 인가회사의 인가된 대표자의 직무 수행을 종료한 경우, 또는 인가회사의 대리업무 수행을 종료한 경우, 또는 인가회사와 관련된 인가가 종료된 경우 등에는 승인이 취소된 것으로 보아야 한다(SFO 제126조 제4항).

인가된 회사는 회사의 감사 기능을 수행할 수 있는 감사(Auditor)를 선임하여야 한다(SFO 제153조 제1항). 인가된 회사가 감사를 선임한 경우에는 7영업일 이내에 감사의 성명 및 주소를 서면으로 SFC에 고지하여야 한다(SFO 제153조 제2항). 인가된 회사의 감사로 선임되기 위해서는 인가된 회사의 집행임원이나 근로자가 아닐 것, 제397조에 의하여 제정된 규칙에서 규정하고 있는 부류에 해당하지 않아야 한다(SFO 제153조 제4항 (a)).

6. 재무상태

SFC는 인가회사가 일정한 재무상태(Financial Resources)를 유지하도록 요구하는 규칙을 재무장관과 협의후 제정할 수 있다(SFO 제145조 제1항). 이에 따라 제정된 규칙에서 SFC는 인가된 회사가 유지하여야 하는 총액에 대한 요건 및 다른 특정한 요건에 따라서 재무상태를 유지하도록 할 수 있으며(SFO 제145조 제2항 (a)), 인가된 회사의 재무상태의 규모를 결정하기 위하여 해당 규칙에 의하여 고려되어야 하는 자산, 부채 및 기타 문제를 특정할 수 있고(SFO 제145조 제2항 (b)), 해당 규칙을 위하여 자산, 부채 및 기타 문제의 차별화된 처리를 규정할 수 있으며(SFO 제145조 제2항 (c)), 해당 규칙이 일정한 재무상태를 유지하고 있는 인가된 회사에는 적용되지 않도록 규정할 수 있고(SFO 제145조 제2항 (d)), 특정한 승인 및 그 취소에 대해서 규정할 수 있으며(SFO 제145조 제2항 (e)), 인가된 회사가 재무상태 및 거래활동과 관련된 수익현황에 대해서 정기적으로 SFC에 보고서를 제출하고 재무상

태 및 거래활동에 관련된 특정한 환경에 대해서 서면으로 SFC에 보고서를 제출할 수 있으며(SFO 제145조 제2항 (f)), 인가된 회사가 재무상태 및 거래활동과 관련된 정보에 대한 SFC의 요구와 관련하여 수익에 대한 자료를 제출하도록 요구할 수 있다(SFO 제145조 제2항 (g)).

재무상태와 관련된 규모에 대한 요건을 준수할 수 없다는 것을 인가된 회사가 알게 되었을 경우, 이를 가능한 한 즉시 SFC에 고지하여야 하며(SFO 제146조 제1항 (a)), SFC의 허용이 가능한 거래를 마무리하는 경우를 제외하고는 어떤 증권업무도 수행하지 말아야 한다(SFO 제146조 제1항 (b)). 이와 같이 재무상태에 대한 요건 준수가 불확실할 경우에는 서면으로 SFC에 1일 이내에 고지하여야 한다(SFO 제146조 제3항). 인가된 회사가 재무상태에 대한 필요요건을 준수하지 못하거나 준수하는 것이 확실하지 않다고 판단될 경우 SFC는 인가된 증권업무의 전부 또는 일부에 대해서 인가를 정지할 수 있으며, 일정한 조건하에 증권업무를 수행할 수 있도록 허용할 수 있다(SFO 제146조 제5항).

SFC는 인가된 회사의 집행임원에게 제공된 서면 통지에 의하여 재무상태 관련 규칙의 모든 요건을 준수하도록 요구할 수 있다(SFO 제147조 제1항).

제 3 장 금융감독체계의 문제점과 개선방향

제 1 절 금융감독기관의 업무범위와 협력관계

Ⅰ. 금융감독기관의 업무범위

1. 3단계 감독체제의 운영 및 업무범위

홍콩의 금융감독체계는 은행, 증권, 보험 등의 금융 분야에 대하여 별도의 감독기관이 규제하는 전통적인 부문별 규제체제(sectoral regulatory structure)를 유지하며 발전하여 왔다. 다만, 은행에 대해서는 기관별 규제체제(institutional regulatory structure)의 성격이 가미되어 있다.

홍콩의 금융감독체계는 각각의 금융 분야별로 3단계의 규제기관체제를 확립하고 있다.[21] 최고의 금융규제기관은 중화인민공화국의 홍콩특별행정구의 정부인데, 행정장관을 수반으로 하는 재무장관(Financial Secretary), 금융서비스재정원(Financial Services and the Treasury Bureau) 등이 주된 규제기관이다.

다음 단계의 규제기관으로는 특별전문감독기관들이다. 은행 부문은 홍콩금융감독청(Hong Kong Monetary Authority, 이하 “HKMA”라 함), 증권 부문은 증권선물위원회(Securities and Futures Commission), 보험 부문은 보험감독국(Officer of the Commissioner of Insurance, 이하 “OCI”라 함), 연금 부문은 의무공제기금청(Mandatory Provident Fund Schemes Authority, 이하 “MPFA”라 함) 등이 각각의 근거 법령에 따라 해당 부문의 규제기관으로서의 기능을 수행하고 있다.

3단계 규제기관은 자율감독기관으로 구성되어 있다. 은행 부문은 홍콩은행연합회(Hong Kong Association of Banks, 이하 “HKAB”라 함), 증

21) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, Financial regulation in Hong Kong: time for a change, Asian Journal of Comparative Law Volume 5 Issue 1, 2010, p. 2.

권부문은 홍콩 거래 및 청산소(Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, 이하 “HKEx”라 함), 보험 부문은 홍콩보험자연합회(Hong Kong Federation of Insurers, 이하 “HKFI”라 함) 등이 각각의 부문별로 자율규제기관으로서의 기능을 수행하고 있다.

2. 기관별 업무범위

(1) 홍콩특별행정구 정부

HKSAR 정부는 일상적으로 금융시스템에 대한 규제를 하고 있지는 않지만, 홍콩 기본법(Basic Law) 제106조 내지 113조에 근거하여 일반적인 금융 및 통화 정책을 수행할 권한이 있다.[22] 이에 따라 재무장관(Financial Secretary)은 통화시스템, 교환기금(Exchange Fund)[23], 금융시스템 및 홍콩의 국제금융센터로서의 지위와 관련한 직무를 수행하고 있다. 또한 FSTB도 금융시스템, 국제금융센터와 관련하여 재무장관(Financial Secretary)이 정한 정책을 수행할 책임이 있다.

(2) HKMA

HKMA는 사실상의 홍콩의 중앙은행이고 은행업에 대한 규제기관으로서 1993년 설립되었다. HKMA는 공식적인 통화정책을 수행하며 홍콩통화의 안정성을 확보하고 교환기금(Exchange Fund)을 관리한다.

HKMA의 주된 기능은 은행시스템의 일반적인 안정성과 효과적인 운영을 촉진하는 것이다. 따라서 이를 위한 모든 조치를 취할 권한이 있다. 은행의 규제기관으로서의 HKMA의 기능은 홍콩 은행시스템의 안

22) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, pp. 2-3.

23) 교환기금(exchange fund)은 홍콩의 통화교환율구조의 근간을 이루는 기금이다. 즉 홍콩통화의 교환가치에 영향을 주기에 적합하다고 재무장관이 판단하는 목적을 위하여 교환기금을 사용하며, 1992년부터는 재무장관이 금융 및 재정시스템의 안정성을 유지하고, 국제금융센터로서의 홍콩의 지위를 유지하기 위하여 필요하다고 판단한 경우에도 교환기금을 사용할 수 있다.

정 도모 및 금융의 원활한 유통을 위하여 홍콩의 금융인프라의 발전을 추진하는 것이다.[24)]

은행 부문의 자율규제기관으로서 HKAB는 1981년 설립되었는데, 은행의 이익을 증진하고, 은행의 업무행위기준을 제정하며 은행의 업무와 관련된 모든 문제와 의문에 대해서 조사하고 검토하며 모든 회원을 대변하는 기관이다. 그리고 홍콩예금보호위원회(Hong Kong Deposit Protection Board, 이하 "HKDPB"라 함)는 아시아 금융위기 때의 Bank-run이 생긴 이후 컨설팅을 거쳐 2004년 설립되었다. 이에 따라 홍콩에서는 HK$ 100,000까지 예금자보호가 이루어지고 있다.[25)]

(3) SFC

홍콩 자본시장은 1987년 이전까지 보통법에 근거하여 자율적으로 규제되었지만, 1987년 10월 시장실패의 사례(Black Monday)[26)]가 발단이 되어 1987년 11월 증권심의위원회(Securities Review Committee)를 조직하여 홍콩 증권시장발전방안을 수립하였다.[27)] 이후 홍콩 시장은 20여 년간 주식 및 파생상품의 활발한 거래를 바탕으로 국제적인 시장으로 성장하였다.

SFC는 1989년 5월 1일 증권선물위원회법(현재는 SFO를 말한다)에 근거하여 설립되었다. SFC는 증권선물업에 대한 규제기관이며, SFO에 의한 SFC의 목적은 앞에서 기술한 바와 같이 SFO 제4조에 명시되어 있

24) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 3.

25) Ibid., p. 4.

26) Black Monday는 1987년 10월 19일(월요일) 하루동안 Daw Jones지수가 508point (약 22.6%) 하락하며, 전세계 금융시장을 공포로 몰아넣었던 사건으로 홍콩도 직접적인 영향을 받았었다. 전산시스템이 마비되며, 주가 하락을 확대하였는데, GE 33.1%, AT&T 29.5%, Coca Cola 36.5% 등 대부분의 대기업들이 30% 이상 하락하였던 사건이었다.

27) 이를 "Davison보고서"라 하며 1980년 대 후반 및 1990년 대의 홍콩 자본시장 현대화를 위한 청사진으로서 활용되었고, SFO에 많은 내용이 반영되었다.

다.

특히 SFC의 주된 기능으로는 증권선물업의 인가기관으로서의 역할과 증권선물업자의 건전성 규제기관으로서의 역할을 하는 것이다. 즉 증권선물과 관련된 영업행위를 하기 위해서는 SFC의 인가를 받아야 한다. 또한 증권선물업자로서 인가를 받아 영업을 하는 기관은 건전성에 대한 규제를 SFC로부터 받아야 한다.[28)]

HKEx는 홍콩거래소(Stock Exchange of Hong Kong Limited, 이하 "SEHK"라 함) 및 홍콩선물거래소(Hong Kong Futures Exchange Limited, 이하 "HKFE"라 함)의 지주회사이다. HKEx는 지주회사로서 홍콩의 유가증권 거래와 관련되어 거래가 공정하고 질서있게 유지되도록 하는 통제자로서의 역할을 수행하며, SEHK 및 HKFE는 증권 및 선물거래가 이루어지게 하는 시장운영자로서의 지위에 있다. SFC는 HKEx 및 거래소기관의 활동을 감시하고 감독하며, 상장규칙과 같은 그들이 제정한 규칙에 대하여 승인권을 갖는다.[29)]

(4) OCI

OCI는 1992년에 설립되었으며 보험업에 대한 규제기관으로서 보험감독청(Insurance Authority)으로 선임된 보험감독관(Commissioner of Insurance)이 장으로 있는 기관이다. 보험회사 및 보험중개인의 보험업무는 OCI의 감독을 받게 되지만, 보험회사 및 보험중개인의 증권업무에 대해서는 (은행의 증권업무의 경우와는 달리) SFC의 감독을 받게 된다. HKFI는 보험업무에 대한 자율규제기관으로서의 역할을 수행한다.[30)]

(5) MPFA

MPFA는 연금에 대한 규제기관이다. 1998년에 설립되었으며, 관련법

28) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, pp. 4-5.
29) Ibid., p. 5.
30) Ibid., p. 5.

에 의하여 주어진 권한으로는 관련법의 준수를 감독하고, 의무적립기금상품을 등록하며 등록상품의 수탁기관으로 일정한 자격요건을 충족하는 자를 승인하고, 수탁기관을 감독하며, 관련 업무에 대한 규칙을 제정하고, 퇴직연금산업의 발전을 촉진하고 장려하는 역할을 수행하는 것 등이다.[31]

Ⅱ. 금융감독기관 간의 협력관계

금융감독자들이 각각의 영역에서 감독업무를 수행하지만, 항상 독립적으로 감독업무를 수행하기는 어려운데, 이는 각각의 피감독기관이 은행, 증권, 보험, 연금 업무를 모두 다양하게 수행하고 있기 때문이다. 시장정보를 교환하고 필요시 즉각적으로 적절한 대책을 수립하며, 금융그룹에 대한 감독을 용이하게 하기 위하여 설립된 기관이 Cross-Market Surveillance Committee(이하 "CMSC"라 함)이며, FSTB, HKMA, SFC, HKEx, OCI, MPFA의 대표로 구성되어 있다.[32]

CMSC는 2003년에 2개의 위원회인 금융안정위원회(Financial Stability Committee)와 금융감독자위원회(Council of Financial Regulators)로 재구성되었다. 금융감독자위원회는 금융기관의 효율성과 감독, 홍콩 금융시장의 성장과 발전, 금융안정성의 유지를 위한 역할을 수행한다. 금융안정위원회는 금융시스템의 기능을 감시하고, 다수의 금융시장에 관련되어 있거나 시스템적인 현안에 대해서 조치를 취하여야 하는 책임을 지고 있다.[33]

HKMA와 SFC는 각각의 감독기능의 특정 부문에 대해서 긴밀하게 협력하고 있으며, 1995년 이후 5-6건의 MoU(Memorandum of Understanding, 양해각서)를 체결하였는데, 이는 주로 은행들의 증권업무, 청산 및 결

31) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 16, p. 6.
32) Ibid., p. 6.
33) Ibid., pp. 6-7.

제시스템에 관련된 사안에 대해서 두 기관의 역할과 책임에 대해서 자세히 규정하고 있다. HKMA는 OCI와 2003년 MoU를 체결하였는데, 두 기관이 감독권을 가지고 있는 기관이나 금융그룹의 감독과 관련하여 협조관계를 강화하기 위한 것이다. 또한 HKMA는 HKDPB, FRC와도 MoU를 체결하였다.[34)]

SFC는 HKDPB, Insurance Authority, MPFA, FRC와 MoU를 체결하였고, HKEx 및 그 자회사와 일련의 MoU를 체결하였다. OCI는 MPFA, FRC와 MoU를 체결하였다.

HKMA, SFC, OCI, MPFA 간에는 다양한 MPF 중개기관(즉 은행, 증권회사, 보험회사 등)의 감독에 관련된 4자간 MoU를 체결하였다.[35)]

제 2 절 금융감독체계의 문제점

Ⅰ. 서 설

상기에서 보았듯이 홍콩의 감독시스템은 문외한은 물론이고 금융기관이나 감독기관조차도 이해하기 쉽지 않은 구조로 되어 있다. 감독기관 간의 관계에 대한 수많은 MoU의 존재는 각각의 감독기관의 역할에 있어서의 중복과 공백이 불가피하고, 감독기관의 역할이 전체 금융시장과의 관계에서 적절히 설명되어 있지 않은 상황이다. 이로 인하여 금융감독기관과 피감독기관 간에 명확하고 분명한 관계정립이 미흡한 상황이고 이에 대한 법적인 조치가 요구되고 있다.[36)]

이와 같이 홍콩의 금융감독체계가 복잡한 것은 금융감독시스템이 발전해온 역사적인 방식에 연유하기도 하고, 그 동안 홍콩이 겪었던 많

34) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, The Global Financial Crisis and the Future of Financial Regulation in Hong Kong, AIIFL Working Paper No. 4, 2009, p. 20.

35) Ibid., p. 21.

36) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 8.

은 금융위기에 대처했던 방안에 기인하기도 하며, 기타 홍콩의 금융소비자 및 금융회사, 국제금융센터로서의 홍콩의 역할, 국제무역항으로서의 홍콩의 전통적인 역할, 중국 본토의 관문으로서의 홍콩의 역할과 관련된 필요요건을 관리할 필요성 등에 기인하기도 한다.

2003년 IMF는 홍콩의 금융감독체계에 대해서 심도있는 심사를 하였다.[37] 당시 IMF보고서에 의하면 홍콩은 법적·규제적 측면에서 적절한 금융안정시스템을 보유하고 있다고 보았다. 다만, 회계관행, 금융그룹, SFC와 HKEx의 관계, 감독기관의 독립성 등에 있어서 문제점이 있다고 보았다. 그런데 세계금융위기 과정에서 다음과 같은 사항에 대하여 특히 문제가 있는 것으로 논의되고 있다.

Ⅱ. 은행의 증권업무 관련 HKMA와 SFC의 관계

홍콩은 주로 부문별 규제주의를 취하고 있다고 해도 은행의 증권업무와 관련해서는 감독기관의 역할이 이원화되어 있다. 즉 증권업의 주된 감독기관인 SFC와 증권업무를 하는 은행의 주된 감독기관인 HKMA로 감독권이 나뉘어져 있는데, 이것이 Lehman Brothers Minibonds를 홍콩의 금융소비자에게 매각한 것과 관련된 문제를 해결하는 과정에 있어서 핵심 쟁점 중의 하나였다.[38]

SFO에서 규정하고 있는 증권관련 업무를 하는 자는 당국의 인가를 받고 건전성 규제를 받아야 하는데, 그와 같은 행위를 하는 은행계열회사(Authorised Institution, 이하 "AI"라 함)들은 비은행회사들과 다르게 취급을 받는데 그 이유는 다음과 같다.[39]

첫째로 인가의 방법이 서로 다르기 때문인데, AI는 SFC에 RIs로 등

37) IMF, People's of Republic of China Hong Kong Special Administrative Region: Financial Stability Assessment, 2003.

38) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 9.

39) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, pp. 23-24.

록되어야 증권업무를 할 수 있다. AI가 SFC에 등록신청서를 제출하면 SFC는 그 신청서를 HKMA에 회부하여야 하고, 이에 대하여 HKMA는 해당 AI가 등록의 자격이 있는지에 대하여 자문을 하여야 하며, SFC는 HKMA의 자문결과에 따라 등록여부를 결정하게 된다.

둘째로 감독의 수단이 다르기 때문이다. 은행법에 의하여 HKMA는 모든 AI의 업무에 대하여 통합적인 감독을 수행하는데, 따라서 RIs의 모든 증권 및 선물업무에 대하여 일일수검을 하게 된다. 그러나 RIs의 증권 및 선물업무는 비은행금융회사에 적용되는 기준과 유사한 기준에 따라 규제되고 감독되어야 한다. 즉, RIs는 비은행금융회사가 준수하여야 하는 SFC의 업무규범을 준수하여야 한다. HKMA가 일일수검기관이므로 SFC는 새로운 규제를 하기 위해서는 HKMA와 협의하여야 한다. 또한 HKMA는 규칙과 가이드라인의 적용에 있어서 SFC와 협의할 수 있다. 이는 증권 및 선물업에 있어서 SFC가 최종적인 권한을 가진 기관이라는 전제하에 해석 및 정책의 일관성을 유지하기 위한 것이다.

RIs의 증권 및 선물업무와 관련하여 HKMA와 SFC의 역할과 책임을 조정하기 위한 협약사항은 MoU에 규정되어 있는데, 해당 MoU의 목적은 긴밀한 협력과 모든 금융중개회사에 대한 일관성있는 규제를 하기 위한 것이다. 이와 같은 목적하에 은행들의 증권업무를 규제함에 있어서 양 감독기관의 역할과 책임의 공백이나 중복을 최소화하기 위하여 MoU를 체결한 것이다.[40] 또한 MoU에서는 감독업무 및 조사와 관련된 양 감독기관의 업무범위를 명확히 확립하였다. 즉 MoU에 의하면 HKMA는 RI의 업무에 대한 일일수검자로서의 역할을 하는 일선감독기관이며, 따라서 비은행금융회사에 대해 SFC가 실시하는 것과 유사한 방법으로 RI에 대한 현장검사를 수행하여야 한다. HKMA가 RI에 대하여 조사를 하는 경우 SFC에 관련 정보를 지속적으로 제공하여야 한다.

40) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, p. 24.

SFC도 RI에 대하여 조사권을 행사할 수 있지만, 권한을 행사하기 전에 HKMA와 협의하여야 한다. 그러나 이와 같은 규제권의 협약관계는 혼란을 초래할 경우가 있었으며, 이와 같은 것이 세계금융위기 과정에서 문제점으로 부각되었다.[41]

Ⅲ. 상장회사 관련 SFC와 HKEx의 관계

1. Dual Filing System(이중신고시스템)[42]

상장규칙은 SFO에 의거하여 SEHK(Stock Exchange of Hong Kong, 이하 "SEHK"이라 함)에 의하여 제정되고 관리되고 있다.[43] 상장규칙은 법률은 아니고 법적 집행력이 있지도 않지만, SFC에 의하여 제정된 SFO의 하위법규인 증권선물규칙(Securities and Futures Rules(주식시장 상장규칙(Stock Market Listing Rules), 이하 "SMLR"이라 함))에 의거하여 법적인 조치를 취할 수도 있다(SFO 제23조 제1항(a)). 상장을 신청한 자는 상장규칙을 준수하여야 하는데, 이는 특히 상장회사에 의한 정보공시의 질적 수준을 높이기 위한 요건이다. SMLR에 따라서 정보를 일반인에게 제공하려는 회사는 사업설명서 및 상장서류와 더불어 공시자료의 사본을 SFC에 제출하여야 한다(SMLR 제3조 및 제5조). 또한 회사를 대신하여 SEHK가 서류를 제출할 수도 있다.

의도적으로 또는 중과실에 의하여 허위의 또는 오도된 정보를 제공한 자는 SMLR에 의하여 제재를 받게 된다(SMLR 제384조). SFO 제

41) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, pp. 24-25.

42) 상장신청자가 SMLR에 의하여 상장규칙을 준수하고, 사업설명서 등 관련된 자료의 사본을 SFC에 제출하여야 하는 것을 "Dual Filing System(이중신고시스템)"이라 한다.

43) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 9.

384조에 의하면 의도적으로 또는 중과실에 의하여 허위 또는 오도된 정보를 SFC 및 SEHK 등을 포함한 특정한 수령자에게 제공한 자는 기소될 수 있다.

주요 해외시장의 예에서와 같이 SFC도 상장공시자료 초안에 대해서 논평을 할 수 있으며, 10영업일 이내에 불충분한 또는 부적절한 공시를 근거로 하여 상장 신청에 반대할 수도 있다(SMLR 제6(2)조). SEHK는 상장신청인과 상담을 하게 되며, 상장신청에 대한 일선 심사기관이 되는데, 이 때 상장신청인에 대한 논평의 일관성을 확보하기 위한 SFC와 SEHK간의 협약에 따르게 된다.

SMLR에 의거하여 SFC는 상장신청인이 관련 규칙이나 요건을 준수하지 않거나, 상장이 일반투자자 또는 대중의 이익에 적합하지 않으면 상장에 반대할 권한이 있다(SMLR 제6(2)조). 이에 대하여 상장신청인은 이의를 제기할 수 있다.

2. 3단계 감독체제 및 이중신고시스템에 대한 검토

이중신고시스템은 SFC에게 공시의 질적 수준과 관련된 역할을 수행하도록 함으로써 상장회사의 공시에 대한 제재의 효과성을 향상시키기 위한 수단으로 도입되었지만, Expert 보고서[44]에서는 이중신고시스템에 대한 비판이 제기되었다.[45] 중복적인 절차로 인한 비효율적인 고비용구조이고, 공시를 하지 않는 사례에 적절하게 대처하지 못하고 있으며, SFC 및 HKEx 간의 책임관계가 복잡하고, SFC 및 HKEx 간의 갈등의 가능성이 우려된다는 것 등이 주된 비판이었다.

---

44) Expert Group, Review the Operation of the Structures and Futures Market Regulatory Structure, 2003. 2003년 3월 발표된 금융전문가그룹이 작성한 보고서로서, 그 주된 목적은 홍콩특별행정구 정부, SFC 및 HKEx의 상장회사와 관련된 역할과 가능, 상장 문제에 대한 감독구조의 운영, 감독기관 간의 의사소통과 관련된 사항을 검토하는 것이었다.

45) Ibid., pp. 13, 45, 55.

제 3 절 금융감독체계의 개선방향

Ⅰ. 서 설

SFC 및 HKMA는 재무장관에게 Lehman Brothers Minibonds에 대한 보고서를 제출하였는데, 홍콩 금융시장에 대한 향후 정책방향을 제시하고 있다.[46]

세계금융위기 과정에서 금융시스템의 안정성이라는 측면에서 볼 때, 홍콩의 금융규제시스템은 대부분의 국가의 경우보다는 훨씬 안정적으로 운영되었다.[47] 다만, 예금보장 및 파산보험회사 고객에 대한 보상시스템의 부족과 관련된 문제가 드러났다. 금융규제의 목적은 금융시스템의 안정뿐만 아니라 공시 및 고객보호를 포함하는 행위규제와 경쟁촉진 등을 포함한다. 행위규제와 관련하여 기존의 금융규제시스템의 문제점이 드러났다. 또한 CITIC Pacific와 관련된 공시문제는 홍콩에서 그 동안 문제시하지 않았던 SFC, HKEx 및 상장규칙의 관계(이중신고시스템)를 문제화하는 계기가 되었다.[48]

Ⅱ. 금융감독체계

HKMA는 AI에 의하여 일반 투자자에게 판매되는 투자상품의 규모나 복합상품이 증가하고 있음을 고려하고, 또한 Lehman Brothers Minibonds사태로 인하여 투자자의 일반적인 기대수익과 리스크감내 수준과의 관계에 있어서의 변화를 감안하였을 때, 규제체계는 강화되어야 한다는

46) HKMA, Report of the Hong Kong Monetary Authority on Issues concerning the Distribution of Structured Products connected to Lehman Group Companies, 2008.12.; SFC, Issues Raised by the Lehman Minibonds Crisis; Report to the Financial Secretary, 2008. 12.

47) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 23.

48) Ibid., p. 23.

의견을 제시하였다. 또한 등록, 기준제정, 감독, 조사 및 제재를 포함한 AI의 모든 증권업무에 대한 감독권은 HKMA에 의하여 행사되어어야만 하고, 동시에 HKMA와 SFC 간의 협력관계는 일관성있는 행위기준을 설정한다는 취지에서 강화되어야 한다고 주장했다.[49]

이에 반해서 SFC는 기관별 규제주의는 차선책이고 금융시스템의 안정성 및 건전성 규제와 영업행위규제를 분리하는 "Twin Peaks"방식이 전세계적으로 확산되고 있는데, 이와 같은 정책흐름에 따라 홍콩의 현재의 규제체계가 국제금융센터로서의 발전을 도모하는데 가장 적합한 규제체계인지를 고민하여야 한다는 의견을 제시하였다.[50]

SFC가 제시한 대안은 필요한 것이며, 그 동안의 경험에 비추어봤을 때, 증권업무규제를 2기관에 분리하는 것은 의미가 없다는 주장이 있다.[51] 즉 이 견해에 의하면 은행의 증권업무에 대한 규제권한을 SFC로 이관하여야 하며, HKMA는 은행의 건전성규제기관으로서의 역할을 하여야 한다는 것이다.

금융규제체계의 개혁과 관련하여 홍콩에서는 다음과 같은 사항이 고려되어야 한다고 보고 있다.[52] 우선 개혁에 따른 이점과 불이익을 점검하여야 할 것이다. 둘째, 전통적 부문별 규제주의(sectoral model)[53], 기능별 규제주의(functional model)[54], 통합적 규제주의(integrated structure)[55] 등을 비롯한 많은 방식이 선택 가능하다. 어느 특정한 방식이 다른

49) HKMA, supra note 47, pp. 62, 69.

50) SFC, supra note 47, p. 44.

51) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 26.

52) Ibid., p. 42.

53) 부문별 규제주의는 은행, 증권 및 보험 등의 각각의 금융 부문에 대하여 분리된 금융감독기관을 설치하는 방식으로, 종종 엄격한 분리 또는 금융그룹을 위한 지주회사체제와 결합하여 운영되기도 한다.

54) 기능별 규제주의는 금융그룹 및 금융상품혁신에 맞추어 금융안정성, 건전성, 시장행위 및 경쟁규제 등 각각의 규제적 기능에 대해서 별도의 금융규제기관을 설치하는 방식이다.

55) 통합구조주의는 하나 또는 여러 개의 부문 또는 기능을 하나의 기관에서 통합하여 규제하는 방식으로 종종 universial banking model과 결합하여 운영한다.

방식보다 우월하다고 말할 수 없으며, 해당국가의 처해있는 상황에 따라 결정하여야 한다.[56] 셋째는 규제체계 및 금융산업의 구조(전업주의와 겸업주의) 간에는 매우 중요한 관계가 있다는 점도 고려되어야 할 것이다.

규제체제는 해당 국가의 경제체제와 조화를 이룰 수 있도록 고안되어야 한다. 또한 중개회사(특히 금융그룹)가 완전히 규제되도록 하여야 하고, 특정한 금융시스템에 고유한 기능 및 위험에 완전히 대처할 수 있도록 하여야 하며, 해당 국가의 경제의 연혁, 문화 및 법적 시스템과 조화를 이룰 수 있는 방식으로 정해져야 한다.[57] 위험이라는 것은 한 국가의 금융규제체계가 해당 국가의 금융부문의 구조와 일치하지 않는 것으로, 금융회사가 해당 국가의 규제체제에 의하여 적절하게 규율되지 않는 상황에서 설립된 것을 의미한다. 이와 같은 상황에서 중대한 리스크는 기존의 규제체계에 의하여 감독되지 않는 금융회사의 운영을 통하여 확대될 가능성이 높아진다. 예를 들어 엄격한 전업주의 하에서는 비공식적인 금융그룹이 발전할 수 있는데, 해당 그룹에 대한 규제는 실시되지 않고 부문별로만 규제될 것인데, 이 경우에 금융시스템은 금융그룹의 리스크에 노출되게 된다. 세계금융위기 이후 홍콩에서 부각된 리스크는 이런 종류의 리스크인 것이다.[58]

규제주의에는 많은 종류가 있는데, 통합적 또는 단일적 규제주의(integrated or single regulator structure), 부문별 규제주의(sectoral regulation model), 기능별 규제주의(fuctional regulation model) 및 기관별 규제주의(institutional regulation model)로 나눌 수 있다.[59][60]

---

56) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 42.

57) Ibid., p. 44.

58) Ibid., p. 44.

59) 이와 같은 분류는 미국 이외의 지역과 IMF에 의하여 사용되는 방식이다. 미국에서의 분류는 4가지로 나뉘는데, 기능별 규제주의(functional regulation), 기관별 규제주의(institutional regulation), 쌍두마차식 규제주의(twin peaks regulation), 통합적 규제주의(integrated regulation)로 나뉜다. 이와 같은 분류 방식에서 기능별 규제주의는 일반적으로 사용되는 부문별 규제주의(sectoral model)와 같은 의미이다.

가장 우수한 모델이 어느 것인가에 대해서는 일반적으로 인정된 기준은 없다. 기본적인 문제는 자신의 금융규제체제를 자신의 금융환경에 맞춰 선택하는 것이고, 특히 금융중개회사의 업무 및 금융그룹에 대처하기 위하여 금융규제체제를 적절하게 조율하여야 한다.[61]

홍콩의 금융규제시스템에 대한 개혁은 특정한 목적과 정확히 규정된 역할에 근거한 보다 시종일관적인 시스템이어야 하며, 전통적인 부문별/기관별 구조보다는 기능별 규제를 선택하여야 한다는 의견이 제기되고 있다.[62] 이는 호주, 네덜란드, 프랑스에서 채택하고 있는 방식과 유사한 것이다. 홍콩과 같은 소규모 국가에서는 감독기관의 통합이 매력적으로 보이나, 일정한 불이익이 있을 수도 있을 것이다. 특히

60) 통합적 또는 단일적 규제주의 구조하에서는 금융시스템과 금융감독의 모든 사항에 대한 권한을 단일 금융감독기관이 행사하게 된다. 영국의 FSA가 대표적이며, universial banking 체제와 가장 잘 어울리며, 기타 체제의 금융중개회사의 활동 및 금융그룹체제와도 잘 어울릴 수 있다.
부문별 규제주의 하에서는 각각의 금융 부문(은행, 증권, 보험 등)별로 별도의 금융감독기관이 존재하며, 미국, 중국을 포함한 많은 국가에서 채택하고 있는 방식이다. 이와 같은 방식은 금융지주회사모델이나 모자회사모델을 채택하고 있는 국가에서 종종 이용된다. 그러나 universial banking모델과는 잘 어울리지 않으며, 최근 미국에서는 이 방식이 금융지주회사 방식에는 이상적이지 않다라는 의견이 대두되었다.
기능별 규제주의 하에서는 주된 규제적 기능에 대한 권한을 행사하는 별도의 금융규제기관이 존재한다. 가장 순수한 형태로는 금융안정성규제, 금융중개회사의 재무적인 안정을 위한 건전성규제, 금융시장규제, 경쟁규제 등에 대하여 각각 권한을 행사하는 별도의 금융감독기관이 존재하는 방식이다. 선진화된 보통법국가 중의 하나인 호주가 이와 같은 방식을 채택하고 있는데, 호주는 세계금융위기 과정에서 심각한 금융부문의 문제가 발생하지 않았다. 호주에서는 금융안정성 규제와 건전성 규제를 하나의 감독기관에 통합시키고, 금융시장규제를 별도의 기관이 행사하는 쌍두마차식 규제주의(twin peaks방식)을 채택하여 운영하고 있다. 이 방식은 네덜란드와 프랑스에서 채택하고 있으며, 서브프라임모기지 사태 이후 미국에서도 고려되었던 방식이다.
기관별 규제주의는 정해진 업종의 금융중개회사의 모든 업무에 대해서 단일규제기관이 규제하는 방식이며, 특정한 국가가 이 방식을 채택한 적은 없다. 그러나 은행업무의 경우에 채택하는 사례는 종종 있다. 즉, 모든 은행의 업무는 그것이 금융이던 비금융이던, 부문간에 교차되던 아니던 은행감독기관에 의하여 규제된다.

61) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 44.

62) 이하의 내용은 "DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, pp. 45-47."의 내용을 정리한 것이다.

홍콩은 HKMA 및 SFC라는 매우 명망이 높은 감독기관이 있으며, 이들 기관이 자신의 주된 임무인 통화 및 금융 안정성, 투자자보호업무를 각각 매우 효과적으로 수행해 왔다. 이와 같은 상황에서 두 기관을 통합한다는 것은 문제를 야기할 수 있다. 즉, 통합에 따라 한 기관이 다른 기관을 지배하게 되고 그렇게 되면 지배되는 기관의 역할은 중요성이 낮아질 우려가 있다.

결과적으로 쌍두마차식 방식(TWIN PEAKS)이 기존의 문제점을 해결하면서 기존 규제방식의 강점을 살리는 측면에서 선호될 것이라고 주장하고 있다. 이와 같은 방식에 의하여 모든 금융회사 및 금융업종에 대해서 통화 및 금융안정성과 건전성규제를 한 기관에서 담당하고, 다른 감독기관이 소비자보호, 시장행위 및 제재행위를 담당하게 될 것이다. 이와 같은 규제주의에 의하면 HKMA가 통화안정성, 금융안정성 및 건전성 규제 및 감독에 대해서 책임을 지게 되며, SFC는 증권시장 업무규제 및 업무규칙의 제정에 대한 책임을 부담하게 될 것이다.

Ⅲ. 이중신고시스템

Expert보고서에서는 이중신고시스템의 문제점에 대한 해결방안으로 2가지의 제안을 하였는데, 첫째, HKEx로부터 상장과 관련된 권한을 배제하여 다른 기관(보고서에서는 HKLA(Hong Kong Listing Autthority)라 함)에 이관하고, HKLA는 SFC의 한 조직으로 운영되도록 하여야 한다고 주장하였다. 이렇게 하면 SFC와 HKEx 간의 협력관계는 향상될 것이라고 보았지만, 확실하다고 보지는 않았다. 둘째, 상장규칙이 현재의 SMLR에 의거하는 것보다 더욱 강화된 법적인 근거를 확보하는 것이 필요한데, 이렇게 함으로써 상장규칙의 위반사례에 대해서 보다 효과적인 법적인 제재조치를 내릴 수 있다는 것이다. 보고서에서는 시장의 발전 상황에 유연하게 대응할 수 있도록 상장규칙의 법적 성격

을 계속해서 비법규적인 상태를 유지하여야 한다고 주장했다.[63]

최근 SFC의 컨설팅에 의하여 SMLR의 개정이 제안되었는데,[64] 이에 따르면 많은 상장규칙[65]을 폐지하고 SMLR의 일부로 편입하도록 하고 있다. 이와 같은 제안이 규정내용에는 큰 변화를 가져오지는 않지만, SEHK과 유가증권발행인 및 관련자 간의 현재의 계약관계를 소멸시키게 되고, 다만, 해당 사항을 법적인 필수요건화 하게 된다. 이렇게 된다면 홍콩의 상장제도 및 공개제도의 규제체제의 문제점은 많이 보완될 수 있을 것이다.

상장규칙에 대한 권한을 영국에서처럼 SEHK으로부터 SFC로 이관하자는 강력한 주장도 여전히 제기되고 있다.[66]

제 4 절 우리나라 금융감독체계에 대한 시사점

Ⅰ. 홍콩 금융감독체계의 특징과 평가

2008년 금융위기 이후 영국, 미국을 비롯한 선진국들은 금융감독체계를 대폭 개편하였다.

대부분의 개편 내용을 보면, 기존의 단일 금융감독 기관 운영체계에서 중앙은행을 감독기관의 한 축으로 포함시키는 방향인 것으로 분석된다. 미국은 중앙은행에 해당하는 연방준비제도이사회에 금융회사 검사권을 부여했고, 영국은 금융감독원을 폐지하고 중앙은행에 편입시켰

63) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, p. 27.

64) SFC, A consultation paper on proposed amendments to the Securities and Futures(Stock Market Listing) Rules, 2005. 1.

65) 보고서에 따르면, 가격과 관련된 정보, 정기사업보고서, 중요계약사항 등에 관련된 규정의 개정을 제안하고 있다.

66) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, p. 28.

는데, 이러한 영국의 영란은행을 통한 금융 감독기능의 강화가 대표적인 사례로 꼽힌다. 중앙은행을 통한 감독기능 강화 경향은 부실 징후를 조기에 포착할 수 있으면서 업계와 유착 가능성은 상대적으로 적은 중앙은행의 장점을 부각시킨 감독형태라 할 수 있다.

금융위기 이후 대폭 감독체계를 개편한 국가들과 달리 홍콩의 경우는 앞서 살펴본 바와 같이 3단계의 규제기관 체제를 확립하여 운영하고 있으며, 금융위기 이후에도 이렇다 할 규제체계의 변화는 보이지 않고 있다.

홍콩에서는 최고 금융규제기관인 중화인민공화국의 홍콩특별행정구 정부인 재무부, 금융서비스재정원과 2단계의 규제기관에 속하는 특별 전문감독기관, 그리고 3단계 규제기관인 부분별 자율감독기관이 기관별 독립된 감독업무를 수행하며, 필요한 경우 협력감독업무를 수행하게 되는 것이다. 이러한 협력감독을 용이하게 하기 위하여 2003년부터 별도의 금융감독기관인 CMSC를 설립하여 운영하는 등 감독기관 간의 협력체계를 구축하는 것에 무게를 두고 있는 것으로 보인다.

물론 이러한 구조에 대하여 금융감독기관과 피감독기관 간에 관계정립이 불명확하고, 감독기관들 간의 협약관계는 신속한 규제가 필요한 시기에 협의과정을 거쳐야 하는 등의 혼란을 초래할 우려가 있는 것이 단점으로 지적되는 경우도 있다.

그러나 홍콩이 영미식 금융시스템을 운영하고 있음에도 불구하고, 금융위기 상황에 크게 영향을 받지 않으며, IMF의 평가에서도 법적·규제적 측면에서 적절하고 안정적인 금융시스템을 갖추고 있는 것으로 평가되는 등 여전히 자산운용시장의 선두에 위치하고 있음은 주목할 만한 사항이라 할 것이다.

Ⅱ. 우리나라에서의 금융감독체계 개편논의

1. 금융감독체계 개편의 필요성에 대한 논의

(1) 검토의 방향

금융규제는 인·허가, 건전성 규제, 검사 및 제재, 위기관리의 4단계 규제 분류방식을 취하고 있으며,[67] 금융시스템의 완전성을 도모하기 위하여 금융감독 당국은 금융회사에 대하여 요구, 제한, 지침의 준수 등의 접근법에 따라 금융회사의 규제이행 및 준수여부를 지속적으로 감독하게 되고, 다양한 감독수단을 보유한다.[68] 대표적인 감독수단으로는 금융회사에 대한 영업정지 등 구체적인 제재권을 제외하면 자료제출요구권, 조사권, 검사권을 들 수 있다. 우리나라에서는 「금융위원회의 설치 등에 관한 법률(이하 '금융위법'이라 한다)」에서 금융기관에 대한 감독권한을 명시하고 있다.[69]

이 법을 근거로 하여 금융위원회를 중심으로 금융감독을 수행해 온 우리나라에서도 최근 저축은행 사태발생 등 금융기관의 부실화에 대한 금융감독의 실패를 지적하며, 현재의 금융감독체계를 개편해야 한다는 주장이 나타나고 있다. 현재 금융위원회와 금융감독원의 업무조직이 비효율적일 뿐더러 저축은행 사태 등 금융시장 안정기능의 허점이 드러나고 있는 만큼 시스템 관리와 소비자 보호 강화를 위해 개편이 불가피하다는 주장을 하고 있는 것이다.[70]

감독기관의 분리로 보다 건전한 금융감독이 가능하도록 하고, 조기에 부실징후를 포착하여 금융시장 전반에 리스크가 전이되는 것을 막

67) 금융감독원, 「금융감독개론」, 2009, 11면.
68) 노태석, "금융규제와 과징금", 은행법연구 제4권 제1호, 2011. 5, 71면.
69) 한정미, 「지급결제산업의 표준화 및 안정성 강화를 위한 법제 개선방안 연구」, 한국법제연구원, 2011. 11, 142면.
70) 장대홍, "금융감독에도 경쟁체제 도입하자", CFE Viewpoint, 자유기업원, 2011. 5. 23. 2면.

도록 하여야 한다는 것이다. 이하에서는 우리나라 금융감독체계에 대한 간략한 개요와 함께 금융감독체계 개편에 대한 논의동향을 살펴보고, 홍콩의 금융감독체계 분석결과에 따른 시사점을 중심으로 정리하고자 한다.

(2) 금융감독체계 개편에 대한 찬반론

전술한 바와 같이 금융감독체계는 건전성 감독과 영업행위 감독을 동일한 기관에서 수행하는지 여부에 따라 통합형 방식과 트윈픽스 방식으로 나뉜다.

현재 우리나라는 개별 금융관련 법률의 규정을 근거로 하여 여러 기관에서 금융감독기능과 금융소비자 보호 기능을 수행하고 있으나, 금융회사의 건전성 감독과 함께 영업행위 규제를 금융감독원에서 하고 있으므로 통합형 방식을 기본으로 하고 있다.[71]

<표 - 1> 개별 금융관련 법률에 따른 제재유형 및 제재권자

<table>
<tr><th>제재
대상</th><th>제재수준</th><th>자본시장법</th><th>금융지주법</th><th>저축은행법</th><th>보험
업법</th><th>여전법</th><th>은행법</th></tr>
<tr><td rowspan="5">기관</td><td>인가취소</td><td colspan="6" rowspan="3">금융위</td></tr>
<tr><td>영업정지</td></tr>
<tr><td>시정명령</td></tr>
<tr><td>기관경고</td><td colspan="3" rowspan="2">위(원) 1)</td><td colspan="3" rowspan="2">위[원] 2)</td></tr>
<tr><td>기관주의</td></tr>
<tr><td rowspan="2">임원</td><td>해임권고</td><td colspan="6" rowspan="2">금융위</td></tr>
<tr><td>직무정지</td></tr>
</table>

71) 주규준, “금융소비자보호기구 설립논의와 향후 과제”, 이슈와 논점, 국회입법조사처, 2011. 12. 1, 2면.

<table>
<tr><th>제재
대상</th><th>제재수준</th><th>자본시장법</th><th>금융지주법</th><th>저축은행법</th><th>보험
업법</th><th>여전법</th><th>은행법</th></tr>
<tr><td rowspan="3"></td><td>문책경고</td><td colspan="3">금융위</td><td colspan="3" rowspan="3">위[원] 2)</td></tr>
<tr><td>주의적경고</td><td colspan="3" rowspan="2">위(원) 1)</td></tr>
<tr><td>주의</td></tr>
<tr><td rowspan="5">직원</td><td>면직요구</td><td colspan="3">금융위</td><td colspan="2" rowspan="5">위[원] 2)</td><td rowspan="5">원장3)</td></tr>
<tr><td>정직요구</td><td colspan="3" rowspan="4">위(원) 1)</td></tr>
<tr><td>감봉요구</td></tr>
<tr><td>견책요구</td></tr>
<tr><td>주의요구</td></tr>
</table>

1) 위(원) : 법률상 금융위 권한이나 위탁근거조문에 의거 시행령에서 금감원에 위탁
2) *위[원]* : 법률에서 "금감원장 건의에 따라 조치를 하거나 금감원장으로 하여금 조치를 하게 할 수 있다"고 규정(→ 검사·제재규정에 따라 금감원장 조치로 종결)
3) *원장* : 법률상 금감원장이 직접 조치하게 할 수 있는 것으로 규정(은행법상 직원 제재가 유일)

자료 : 구기성, "금융소비자보호기본법(안) 검토보고서", 2011. 11, 41면.

현재의 금융감독 체계는 1997년 12월 제정된 「금융감독기구의 설치 등에 관한 법률」의 시행에 따라 1998년 4월 금융감독위원회(현 금융위원회)와 1999년 1월 금융감독원이 출범하면서 갖추어진 것이다.

이후 2008년 재정경제부 금융정책국과 금융감독위원회를 통합하여 금융위원회를 설치하고, 금융위원장과 금융감독원장의 겸직을 금지함으로써 감독정책과 집행기능을 분리했다.

그러나 그 간에도 금융위원회와 금융감독원 간 업무가 중복되거나 금융감독 권한에 따른 갈등이 끊임없이 발생하면서 두 기관의 통합이나 독립의 필요성에 관한 논의는 계속되어 왔고, 일부 이를 보완하기 위한 조치도 있었다. 예컨대, 금융감독원의 금융소비자보호 조직을 독립본부로 격상하고 외부전문가를 본부장으로 영입하는 등의 노력이 있었던 것이다.

이와 같이 우리나라는 글로벌 금융위기 이전 영국의 FSA와 유사한 통합형 감독체계를 택해 왔으나, 최근 저축은행 사태 등 감독정책의 실패로 지적되는 사례들이 등장하면서 감독권 및 정보 독점에 대한 감독유관 기관들, 예컨대 한국은행이나 예금보험공사의 권한을 강화하여야 한다는 주장이 일고 있다.[72)]

한편, 금융감독체제 개편이 불필요하다는 주장, 즉 별도의 금융소비자보호기구의 설립을 반대하는 측의 주장을 보면, 우선 감독기구의 이원화로 인한 규제의 중복을 들 수 있다. 또한, 감독기관간의 혼선이 우려되며, 책임소재가 불분명해 지는 점, 금융위기 상황에도 신속한 대응이 어렵다는 점 등이 논거로 제시되고 있다.[73)]

2. 금융감독개편 추진현황

우리나라에서 금융감독체계 개편의 논의는 주로 금융소비자의 보호 관점에서 이루어지고 있으며, 2012년 2월 발의되었다가 폐기된 「금융소비자 보호에 관한 법률」(안)을 중심으로 진행되었다.

2011년 5월 국무총리실 주도로 금융감독 혁신TF가 구성됐고, 이에 따라 금융감독원 내에 금융소비자보호처가 신설된 바 있다. 정부는 금융소비자보호처를 통하여 저축은행 예금자나 금융상품 투자자 등의 민원처리나 분쟁해결 업무를 수행하도록 하여, 금융소비자 보호기능을 강화시키고자 한 것으로 보인다. 그러나 이후에 금융감독원 내의 조직으로 금융소비자 보호기능을 수행하는 것에 대한 한계가 지적되어 금융위원회가 위 「금융소비자 보호에 관한 법률」(안)을 제정하여 금융소비자보호처를 금융소비자보호원으로 승격시키는 것을 추진하였던 것이다. 이와 같은 정부의 움직임 이외에도 몇 가지 금융소비자보호에 관한 법률안들이 제출된 바 있으나 현재는 모두 폐기된 상태이다.

---

72) 윤석헌 외, "금융감독체계 개편, 어떻게 할 것인가?", 2012년 한국금융학회 정기학술대회 특별 정책심포지엄 자료, 2012. 6. 8, 8면.

73) 주규준, 전게자료, 2면.

Ⅲ. 소 결

우리나라에서는 금융소비자보호를 중심으로 금융감독체제 개편의 논의가 진행되어 가고 있으며, 미국과 영국 등 주요 선진국의 금융감독체제 개편의 사례는 이러한 움직임에 논거로 제시되고 있다.

이에 반하여 홍콩의 경우는 다단계의 감독체계를 이미 운영하고 있었으며, 글로벌 금융위기 이후 이렇다 할 금융감독체계의 개편을 보인 바가 없다는 점에서 미국, 영국 등의 사례와 다른 사례로 제시될 수 있을 것이다.

또한, 우리나라의 금융감독체제 개편의 논의 방향은 앞서 설명한 바와 같이 주로 금융소비자 보호의 관점에서 이루어져 왔기 때문에 금융소비자 보호를 위한 별도의 기관을 설립하는 것이 주된 내용이 되었다. 이는 중앙은행의 권한을 강화하여 트윈 픽스 방식의 감독체계를 갖춘 미국과 영국의 사례와는 다른 면이 있는 것으로 판단된다.

금융감독체계 개편 문제는 금융정책과 금융감독의 분리, 금융시스템 안정을 위한 건전성 규제와 금융소비자 보호를 위한 영업행위 규제의 균형과 조화, 금융소비자 보호를 위한 기존 기구의 활용 및 새로운 기구 설치 등 다양하고 근본적인 문제와 관련되어 종합적인 법률 개정이 필요할 것인데, 새로운 기관을 설립하여 금융소비자의 기능을 강화하는 것이 과연 이에 부합하는 방향인지는 다시 한번 검토해 볼 필요가 있을 것이다.

새로운 기관을 설립하는 것에 대한 부작용에 대한 우려도 나타나고 있는데, 이를 보면 첫째, 금융소비자보호를 위해서는 금융소비자보호기구에 금융상품에 대한 약관심사, 불공정 여부 판단 등의 업무를 관장할 수 있도록 조사권, 조치권, 분쟁조정권 등을 부여하여야 하나 이는 감독기구가 이원화되는 결과를 초래하여 금융회사의 부담을 가중시키

는 측면이 있고, 둘째, 대부분의 금융법 규제는 건전성 규제와 소비자 보호를 목적으로 하는 양면성을 갖고 있어 금융회사의 건전성 감독기관과 영업행위 감독기관의 입장이 상충·대립하는 경우 감독 혼선과 책임소재의 불분명 및 금융회사 업무혼란이 초래될 우려가 있으며, 셋째, 소비자보호업무를 건전성 감독기구에서 수행하는 경우 금융소비자의 민원을 통해 금융기관 건전성에 대한 조기경보신호가 제공됨으로써 금융기관에 대한 규제를 적기에 조치할 수 있는 시너지 효과가 존재할 수 있으나, 건전성 감독기구와 영업행위 감독기구로 분리될 경우 이러한 장점을 살리기 어렵다는 것이다.[74]

한편, 통합모형 자체에 대한 장점에 따라 이를 주장하는 쪽의 논거를 보면, 첫째, 세계적으로는 트윈픽스 모형이 주목받는 측면이 있다 하더라도 우리나라에서는 건전성 감독과 영업행위 감독의 분리가 오히려 시스템리스크 증폭을 초래하여 소비자 보호 측면에서 구가적인 편익을 압도할 수 있다는 점, 통합모형의 치명적 결함이 나타난 적이 없었다는 점, 셋째, 우리나라에서 지난 10여년 간 드러난 구조적 왜곡과 불량지배구조는 통합모형 고유의 특성 및 작동방식과는 무관하며 감독체계 내부에 인위적으로 편입된 문제일 뿐이라는 점, 넷째, 통합모형체계의 기관 간 협력과 견제가 원활하지 않았다면 트윈픽스 모형을 채택한다고 해도 저절로 좋아질 것으로 기대하기 어렵다는 점 등을 들고 있다.[75]

따라서 새로운 기관의 설립 이외에 다른 금융감독체계의 개편방향도 검토해 볼 필요가 있을 것인데, 이러한 방법으로 제시될 수 있는 것으로는 한국은행의 금융감독 권한 강화, 예금보험공사의 권한 강화 등이 될 것이다.

---

74) 구기성, 전게자료, 1-2면.

75) 김홍범, "금융감독체계 개편론 분석", 서울대학교 금융경제연구원 컨퍼런스 자료집, 2009. 11. 23, 29-30면.

이미 한국은행의 금융감독 권한 강화에 대해서는 「한국은행법」개정 논의를 통하여 진행된 바가 있으며,[76] 감독권한 강화에 대한 첨예한 이해관계의 대립이 있었으나, 「한국은행법」 제1조 목적규정에 제2항을 신설하여 "한국은행은 통화신용정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하여야 한다"고 규정하는 것으로 마무리 되었다. 이는 2008년 글로벌 금융위기의 이후 세계적으로 거시건전성정책의 중요성이 확대됨에 따라, 중앙은행의 금융안정 역할을 강화하는 국제적인 추세[77] 및 중앙은행의 금융안정 역할의 수행으로 시스템리스크 확대방지의 효과를 기대할 수 있을 것이라는 의견이 반영된 것으로 보인다.[78][79]

---

76) 2011년 8월 31일 「한국은행법」이 개정되었다. 최근 발생한 금융 위기는 개별 금융기관의 건전성 위험 보다는 파생상품 등을 통한 금융 중첩화(financial layering)와 금융기관 간 상호의존성 확대에 따른 시장 경색으로부터 촉발된 측면이 강한 것으로 보인다. 따라서 금융 안정에 있어 통화신용정책을 통해 전반적인 시장의 자금 흐름을 관리하고, 위기 시 최종대부자 기능을 수행하는 중앙은행 역할의 중요성이 부각되고 있으며, 이러한 점에서 개정안의 취지는 타당한 것으로 평가되었다. 국회 기획재정위원회, 「한국은행법」 일부개정법률안 검토보고서, 2008. 11, 6면. ; 다만, 2008년 7월 14일 제출되었던 개정안에서의 "금융제도의 안정"이라는 표현에서 "금융제도"는 금융규제·감독, 지급결제시스템 등 금융인프라를 포괄하는 개념으로 금융규제나 감독에 대하여는 대부분 법령으로 규율되고 있으며, 정부조직법상 국제금융제도는 기획재정부, 국내금융제도는 금융위원회가 소관하고 있다는 점을 감안하여 "한국은행은 통화신용정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하여야 한다"는 표현으로 완화하여 규정되었다.

77) BIS 산하 세계금융제도위원회(CGFS)는 "거시건전성정책 설계 및 수행에 관한 7대 원칙"을 제시(2011.1)하면서 거시건전성정책은 독립적 중앙기구 또는 공식 위원회를 통해 수행되며 중앙은행은 동 정책 수행의 주체로서 핵심적 역할을 수행함을 강조하였다.

78) 최근 발생한 금융 위기는 개별 금융기관의 건전성 위험 보다는 파생상품 등을 통한 금융 중첩화(financial layering)와 금융기관 간 상호의존성 확대에 따른 시장 경색으로부터 촉발된 측면이 강한 것으로 보인다. 따라서 금융 안정에 있어 통화신용정책을 통해 전반적인 시장의 자금 흐름을 관리하고, 위기 시 최종대부자 기능을 수행하는 중앙은행 역할의 중요성이 부각되고 있으며, 이러한 점에서 개정안의 취지는 타당한 것으로 평가되었다. 국회 기획재정위원회, 「한국은행법」 일부개정 법률안 검토보고서, 2008. 11, 6면. ; 다만, 2008년 7월 14일 제출되었던 개정안에서의 "금융제도의 안정"이라는 표현에서 "금융제도"는 금융규제·감독, 지급결제시스템 등 금융인프라를 포괄하는 개념으로 금융규제나 감독에 대하여는 대부분 법령으로 규율되고 있으며, 정부조직법상 국제금융제도는 기획재정부, 국내금융제도는 금융위원회가 소관하고 있다는 점을 감안하여 "한국은행은 통화신용정책을 수행함에 있어 금융안정에 유의하여야 한다"는 표현으로 완화하여 규정되었다.

79) 한정미, 전게보고서, 58면.

한편, 예금보험공사의 권한 강화와 관련하여서는 「예금자보호법」을 살펴보아야 할 것이다. 일반적으로 예금보험제도는 사후적인 금융위기 극복수단에 속한다. 「예금자보호법」은 이미 그 목적에 '예금보험제도의 효율적 운영'과 '금융제도의 안정 유지'를 명시하고 있으며, 예금보험기금의 관리운용, 부실금융기관의 정리 등의 업무수행을 위하여 예금보험공사를 두도록 하고, 이를 위하여 일정부분의 감독권한을 부여하고 있다.

그러나 최근 금융위기를 극복하는 과정에서 특히 부실금융기관의 정리와 금융안정을 위하여 공적자금 뿐만 아니라 예금보험기금 등 막대한 정리비용(resolution cost)이 발생함에 따라 이에 대한 분담 및 적립 문제가 대두되었다. 금융기관이 부실화되면 정리자금은 규모에 따라 예금보험공사의 예금보험기금이나 정부의 공적자금이 투입되게 된다. 따라서 예금보험기구가 본연의 역할이라 할 수 있는 부실정리기구로서 부실정리 과정에서 최소비용의 원칙을 유지하여 기금손실 및 공적자금 투입을 최소화하기 위해서는 부실의 사전파악 기능을 강화하고 부실확대를 방지하기 위한 신속한 정리절차를 보완하는 등의 제도적 개선이 이루어져야 한다는 것이다.[80]

이와 같이 글로벌 금융위기 이후 금융감독체계를 개편, 강화하여 금융소비자를 보호하는 것이 세계적인 추세이고, 최근에 영업정지 된 상호저축은행 부실화와 이로 인한 소비자피해발생 확산과정을 통해 현행 금융소비자보호체계의 문제점이 확인된 점에서, 금융감독체계 개편의 필요성에는 어느 정도의 합의가 진행되고 있는 것으로 판단된다.[81] 다만, 트윈 픽스형에 대한 우려도 있는 만큼 어떤 방식으로 어느 범위까지 개편을 해야 할 것인지에 대한 결정이 필요하다 할 것이다.

80) 한정미, 「금융산업의 구조개선을 위한 법제연구」, 한국법제연구원, 2010. 11, 71면.
81) 이에 관한 상세는 윤석현 외, 전게자료집, 26면 이하 참조.

위에서 살펴 본 여러 가지의 방법 중 최근에 가장 무게가 실리고 있는 방법이라 할 수 있는 신설기관을 통한 금융감독체계 개편안의 내용을 정리하면 아래와 같다.

<표 - 2> 신설기관을 통한 금융감독체계의 개편안

대안의 내용		현행 감독기구를 건전성 감독기구와 행위규제 기구로 분리하는 안	행위규제와 건전성 감독기능을 분리하되 전자는 감독기구(금융감독원)가 담당하고 후자는 중앙은행으로 귀속
항목	감독기구의 구성	현재 감독기구를 건전성 감독기구와 행위규제 감독기구로 분리하여 설치	
	미시 건전성 감독책임	독립된 감독기구의 지위 유지 한국은행과 감독기구 간 현행 분리체계의 유지	한국은행으로 건전성 감독기구 이관
	거시건전성 감독기능	금융안정위원회(가칭) 법제화	
비고	장 점	금융감독의 독점타파 시장규제 및 소비자보호 강화에 기여	거시건전성 정책목표 달성에 효과적 시장규제 및 소비자보호 강화에 기여
	단 점	금융기관 수검부담의 증가	통화정책과 금융안정 목적간 상충가능성 중앙은행의 권한 집중

자료 : 윤석현 외, 앞의 자료집, 27면 재구성.

위 표에서 보듯이, 최근의 금융감독체계 개편안에는 (가칭)금융안정위원회가 포함되어 있다. 이 위원회는 감독유관기관들 간 정책공조 및 업무협력체계를 구축하는 것을 목적으로 신설되는 위원회로, 홍콩의

CMSC의 형태와 유사하다. 금융안정위원회의 구성이 감독유관기관들의 대표로 구성되는 점이나, 금융감독체제 전반에 걸친 사전·사후적인 정책결정 및 감독기관 간의 협력을 강화하기 위한 채널의 설정이라는 목적 또한 유사하다.

금융소비자보호를 포함하여 금융위시 발생시의 리스크 방지, 예금자 보호의 피해 확대의 방지 등 효과적인 금융감독을 위한 구체적 실천방안으로서 금융감독체계의 개편은 우리나라의 금융소비자 보호수준과 제고의 필요성, 외국의 사례, 위에서 제시한 각각의 방안에 대한 장단점 등을 종합적으로 고려하여 입법정책적으로 결정할 필요가 있을 것이다. 따라서 홍콩 CMSC 형태의 새로운 감독기구의 신설을 포함하여, 중앙은행의 권한 강화 등 다양한 방법으로의 감독체계 개편을 고려해야 할 것이다. 또한, 앞서 설명한 홍콩 CMSC의 경우 이외에도 감독기관 간의 협력관계의 주요 문제점과 대응에 관한 사항도 검토해 볼 필요가 있을 것이다.

제 4 장 파생상품 규제의 문제점과 개선방향

제 1 절 홍콩 금융시장에 있어서 금융위기의 영향

Ⅰ. 금융위기의 발생과 대응

미국에서 발생한 금융위기는 주택시장에서의 문제가 전금융계로 확산되었고, 미국 및 전세계 경제를 최악의 상황으로 몰아넣었다. 일반적으로 모기지대출은 은행 및 저축금융기관에서 취급되었다. 금융기관들은 여신을 취급할 때 상대적으로 엄격한 기준을 적용하여 대출신청인의 소득, 신용상태, 주택구입시 본인부담금 등을 심사하였는데, 이는 대출기간동안 차주의 부도에 따른 위험을 감안하여야 하기 때문이었다. 그러나 이와 같은 업무관행은 지난 10년 동안 급격하게 변화하였다.[82] 모기지대출의 상당부분이 전통적 대출기관이 아니라 모기지중개업자에 의하여 최초 대출이 이루어졌고[83], 특정한 차주에 대한 모기지의 적합성 또는 차주의 상환능력을 거의 또는 전혀 고려하지 않았다.[84]

이와 같은 추세는 주택모기지 상품의 증권화가 도입된 이후에 더욱 가속화되었다. MBS(Mortgage Backed Securities)에 대한 수요가 급증하면서 모기지업계에는 신규 대출채권을 확보하기 위한 경쟁이 치열해졌는데, 이에 따라 급격하게 서브프라임모기지가 증가하였으며, 예전에는 주택담보대출을 신청할 수 없었던 낮은 등급의 차주들도 신용공여를

82) Michael E. Stone, Pernicious Problems of Housing Finance, in A Right to Housing: Foundation for a New Social Agenda 82(2006), pp. 83-85.

83) Mortgage Bankers Association, Residential Mortgage Origination Channels(2006), pp. 1-2.

84) Kathleen C. Engel & Patricia A. McCoy, Turning A Blind Eye: Wall Street Finance of Predatory Lending, 75 Fordham L. Rev. 2039(2007), p. 2043, p. 2045, p. 2093.

받을 수 있는 상황이 이어졌다.[85] 투자자들은 시장이 과열되면서 투자 레버리지를 확대하였는데, 주택을 구입함에 있어서 본인부담금은 일부만 충당하고 대부분의 구입자금은 대출을 받아 처리하였다.

투자 레버리지를 확대한 상황에서 부동산 가격이 상승하면, 투자수익은 급격하게 증가하게 된다. 그러나 부동산 가격이 하락하자, 투자자는 대상목적물의 처분가격보다 더 많은 부채를 부담하게 되었다. 이렇게 되자 투자자들은 담보목적물에 대한 권리를 상실하게 되었다.

담보권행사의 증가 및 이로 인한 주택시장의 붕괴는 경제에 심각한 악영향을 미치게 되었다. 주요 금융상품 발행자들이 도산에 직면하였으며, 신용공여상황은 더욱 악화되었다. 2008년 초반에 주택 및 모기지 대출시장의 붕괴에 따라 자본시장 및 월가 투자은행들은 대공황 이후 최악의 상황에 처하였다.[86]

2008년 3월 Bear Sterns는 J.P. Morgan에 의하여 불과 몇 센트에 인수되었는데, 이는 Bear Sterns의 부실투자에 대한 손실보장을 포함한 FRB가 주도한 구제정책의 일환이었다.[87] 2008년 9월 대공황 이후 초유의 금융혼란이 발생하였다. 2008. 9. 8 연방정부는 미국 최대의 모기지금융기관인 Fannie Mae와 Freddie Mac에 대한 경영권을 연방정부에서 행사한다고 발표했으며, 이 후 2008. 9. 14 그동안 월가의 루머에 휩싸여 있었던 Lehman Brothers는 연방정부에 구제금융을 요청하였다가 거절당한 이후 파산보호신청을 하였고, 같은 날 위기에 몰렸던 대형 증권회사인 Merrill Lynch가 Bank of America에 의하여 인수되었다.[88] 2008. 9. 15 대형 보험회사인 AIG는 손실이 급증하여 2년 동안

85) Ron Paul, Editorial, Bailout Will Lead to Rough Economic Ride, CNN.com, Sept. 23, 2008, http://www.cnn.com/2008/POLITICS/09/23/paul.bailout/.

86) Liz Rappaport & Serena Ng, Bond Insurers Inflict Further Pain on the Market - Big Banks May See More Write-Downs; Munis Feel Pinched, Wall St. J., 2008. 6. 21, at B1.

87) Landon Thomas Jr., Swinging Optimism and Dread on Wall Street, N.Y. Times, 2008. 3. 19, at C1.

88) Andrew Ross Sorkin, Merrill is Sold - Failing to Find Buyer, Lehman Bros. is Set to

대출금에 대한 850억불 상당의 담보보강을 FRB로부터 받아야 회사가 정상화될 수 있다고 발표하였다.[89] 이후 전세계 금융계는 대공황 이후 최악의 상황으로 빠지게 되었다.

이에 대한 대책을 각국 정부에서는 세우게 되었는데, 미국에서는 7,000억불 상당의 구제금융기금을 조성하였고, 2010. 7. 21 단일 금융개혁법인 「Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act」를 제정하여 시행하였다.[90] 또한 영국에서는 금융위기의 원인을 분석하고 대책을 수립하는 과정에서 금융감독체계의 대폭적인 개혁을 추진하는 등 금융위기 확산의 방지를 위하여 많은 노력을 기울였는데,[91] 이와

Wind Down, N.Y. Times, 2008. 9. 15, at A1.

89) Stephen Labaton, Dow Drops 4.4%, Officials Try to Stem Crisis - Concern on Big Insurer, N.Y. Times, 2008. 9. 16, at A1.

90) 2008. 9. 19 재무장관 Paulson은 전대미문의 7,000억불 상당의 구제금융기금 조성계획을 발표하였다. 의회와 정부 간의 협의 과정을 거쳐 구제금융안은 상원에서 일부 수정된 후 2008. 10. 1 압도적으로 승인되었으며, 2008. 10. 3 하원에서도 승인되었다. 이와 같은 일련의 정부대책으로 인하여 미국의 금융시장은 최악의 상황에서 벗어나기 시작했으며, 각국 정부의 적극적인 노력으로 전세계 금융시장도 서서히 안정을 찾아갔다. 미국 정부는 금융위기의 원인을 조사하고 문제점을 분석하여 이에 대한 항구적인 대책을 수립하기 위하여 2009. 6. 17 금융개혁방안인 'Financial Regulatory Reform : A New Foundation-Rebuilding Financial Supervision and Regulation'을 발표하였고 이의 입법화를 위하여 동 방안을 의회에 제출하였다. 이에 대한 입법화를 위하여 미국 상·하원에서는 각각 법안에 대한 심의에 들어갔는데, 미국 하원은 2009. 12. 11 'The Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2009'를 의결하였다. 이후 2010. 1. 21 Obama 대통령은 대형금융기관의 금융시스템 안정성에 대한 위협 문제를 해결하기 위하여 이른바 'Volcker Rule'의 입법화를 제안하여 의회에 제출하였다. 미국 상원에서는 금융개혁방안과 Volcker Rule에 대한 심의를 거친 후, 2010. 5. 20 'Restoring American Financial Stability Act of 2010'을 승인하였다. 이후 미국 상·하원에서는 단일 법안을 제정하기 위한 합동위원회를 구성하여 각각의 법안에 대하여 심의하였는데, 2010. 6. 25 단일 금융개혁법인 'Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act'의 제정에 합의하였고, 2010. 7. 15 미국 상원은 Dodd-Frank법에 대하여 최종 승인하였다. 이에 대하여 Obama 대통령은 2010. 7. 21 서명하였고 즉시 시행되었다(이에 대한 자세한 내용은 "원동욱, '2010년 미국 금융개혁법의 주요내용 및 시사점', 「상사법연구」 제29권 제2호, 2010. 8. 참조).

91) House of Lords and House of Commons, Draft Financial Services, 2011. 12. 13 참조. 2010년 6월 보수당 정부는 거시 및 미시 건전성 감독을 영란은행으로 일원화하는 금융감독체제 개편조치의 추진을 공식화하였다. 이 방안에 의하면 FSA가 폐지되고

같은 각국 정부의 노력에 따라 금융위기에 따른 영향은 많이 진정되었다.

영란은행이 새로운 금융감독체계의 중심에 놓이게 되는데, 영란은행의 산하에 거시건전성 규제기구와 미시건전성 규제기구를 둠으로써 건전성규제를 강화하게 된다. 이번 개혁안의 큰 특징은 영업행위규제와 건전성규제를 분리한다는 점이다. 이는 과거 노동당 시절 거부된 바 있는 Twin Peaks와 유사한 것으로, 규제의 틀을 피감독기관이 아니라 감독목적에 중점을 두게 된다. Twin Peaks 주창자들은 과거부터 지속적으로 이와 같은 주장을 하였고 감독실패에 대한 유일한 대안이라고 주장하였다. 그 결과 금융기관은 영업행위규제와 건전성규제를 별개의 감독기관으로부터 받게 되는데, 이는 과거 통합감독기구의 장점으로 주장되던 정책과는 반대의 방향으로 정책을 추진하게 되는 것이다.

이 방안에 의한 금융감독체제에서는 영란은행을 중심으로 FPC(Financial Policy Committee), PRA(Prudential Regulatory Authority), FCA(Financial Conduct Authority), ECA(Economic Crime Agency) 등이 각각의 감독기능을 담당하게 된다.

우선 영란은행 내에 FPC를 신설하게 되는데, 이 기구는 개별 금융기관을 직접 규제하지 않고 금융시장 전체의 거시건전성을 감독한다. 위원장은 영란은행의 총재가 맡고 독립적 위원들로 구성된다. 한편 FPC가 공식 출범하기 전까지 임시조직으로 Interim FPC가 영란은행 내에 구성되어 2010년 2월부터 업무를 수행하고 있다. 이러한 Interim FPC는 법적 효력은 없으나 FPC와 거의 동일한 조직으로 구성되어 업무를 수행하고 있다.

영란은행의 자회사로 PRA를 신설하는데, 이 기구는 폐지되는 FSA를 대신하여 은행, 투자은행, 보험회사 등 금융기관에 대한 일상적인 건전성 감독을 하게 된다. 이 기구는 개별 금융기관의 미시건전성에 대한 효과적인 감독을 실시함으로써 금융시스템의 안정성을 확보하게 되는 것이다. PRA는 금융기관의 영업행위에 대해서 인가하고 개별 금융기관의 감독에 필요한 법규를 제정할 수 있다.

FCA는 영란은행의 산하기구가 아닌 독립기관의 형태로 설립되고, 이사회는 다수의 비상근임원으로 구성된다. FCA는 모든 금융기관의 영업행위를 규제한다. 금융서비스 제공의 적법성, 투명성 및 효율성 보장을 위해 모든 금융회사의 업무행위에 대해서 감독하며 소비자보호를 목적으로 감독권을 행사하는 독립기구이다. 또한 금융에 관련된 민원 및 분쟁을 처리하는 FOS(Financial Ombudsman Service), 소비자에 대한 금융교육의 실시 및 예금보험제도 등에 대해서도 감독하게 된다.

ECA는 현재 여러 정부 부처 및 규제기구 등에 분산되어 담당있던 경제범죄 관련 업무를 단일기구가 전담토록 ECA를 신설하고 있다. 여기에서는 내부자거래, 시세조작, 사기, 뇌물 등에 관련된 위법행위에 대한 감독업무를 수행하게 된다(이에 대한 자세한 내용은 "노철우, '우리나라 중앙은행의 금융감독의 현황과 과제', 「금융법연구」 제8권 제2호, 한국금융법학회, 2011, 131-142면 참조.).

Ⅱ. 홍콩 금융시장에 대한 영향

1. 홍콩 정부의 대책

홍콩 당국에서도 금융위기에 대처하기 위하여 많은 대책을 수립하였는데, 대책의 중점사항은 유동성확보, 예금자보호, 자본 확충 등이었다. 그리고 SFC 및 HKMA는 Lehman사태로 인하여 야기된 현안에 대해서 보고서를 작성하여 재무장관에게 보고하였다.[92]

(1) 유동성 확보

HKMA는 두 가지 경로를 통하여 금융기관에 유동성을 제공하였다.[93] 즉 Discount Window[94]와 Lender of Last Resort협약[95]이었다. 그러나 2008년 9월 세계금융위기에서는 금융시스템이 무너지는 상황에 이르면서 홍콩 금융시장에서는 거래상대방의 신용의 안정성에 대한 우려가 더욱 문제되었다. 따라서 우발적인 상황에 대처할 수 있는 적정한 유동성 확보가 강조되면서 은행 간 유동성은 부족하게 되었다. 은행 간에는 1일물 콜거래만이 유지되었다.

이에 HKMA에서는 은행간 유동성을 확보하기 위하여 2009년 3월 31일까지 잠정적으로 5가지의 대책을 시행하였다.[96] 이에 따른 대책

92) HKMA, Report of the Hong Kong Monetary Authority on Issues concerning the Distribution of Structured Products connected to Lehman Group Companies, 2008.12.; SFC, Issues Raised by the Lehman Minibonds Crisis; Report to the Financial Secretary, 2008. 12.

93) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 20.

94) 이는 은행들이 HKMA로부터 교환기금증권이나 다른 법적 증권을 담보로 하여 환매계약에 의하여 일시적인 부족자금을 1일간 차입하는 제도이다.

95) HKMA가 일정한 담보를 근거로 일시적으로 유동성이 부족한 은행에게 Discount Window를 통하여 대출을 하거나 은행자산을 공개시장에서 매입하는 방식으로 기금에 대한 수요를 충당할 수 있는 협약을 체결하는 제도이다.

96) HKMA, HKMA to provide liquidity assistance to licensed banks in Hong Kong, HKMA Press Rel., 2008. 9. 30.

으로는 유동성 목적으로 담보로 제공할 수 있는 증권의 범위 확대, 유동성 지원기간을 최대 3개월까지 연장, 유동성을 위한 담보로써 교환펀드증서 사용에 대한 가산율 적용의 면제, 필요시 개별 금융회사간의 홍콩$ 및 US$의 외환스왑거래의 허용, 담보조건의 유용화 등이었다.

(2) 예금자보호와 자본확충

2008년 10월 14일 재무장관은 금융시장의 안정성을 확보하기 위하여 예금의 일괄보장 및 자본 확충을 지원하기 위한 기금조성 등의 조치를 취하였다.[97] 예금의 일괄보장을 위하여 교환펀드를 사용하기로 하였고, 자본확충을 위한 펀드를 조성하기 위하여 Contingent Bank Capital Facility를 설립하였다.

2. 금융시스템에 대한 영향

글로벌 금융위기의 여파는 직접적으로 홍콩의 금융시스템에 영향을 주었다. 동아시아은행(Bank of East Asia, 이하 "BEA"라 함)의 대량예금인출사태, AIG보험계약자의 혼란, Lehman Brothers 파산에 따른 구조화투자상품과 관련된 금융사태, CITIC Pacific의 대규모 외환손실 등이 대표적인 사례이다.[98] 그 중 가장 커다란 영향을 준 사례는 Lehman Brothers의 Minibonds와 관련된 문제였다.

Lehman Brothers 사태에 이은 AIG그룹의 유동성공급 요청은 홍콩 AIG보험회사의 고객들에 의한 보험해지요청을 촉발하게 되었다. 즉각적인 미국 정부의 AIG에 대한 공적자금 투입으로 최악의 상황에 이르지는 않았다.

---

97) HKMA, Financial Secretary announces new measures to support confidence in the Hong Kong banking system, HLMA Press Rel., 2008. 10. 14.

98) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, pp. 32-33.

아시아 금융위기 이후 최초로 2008년 9월 24일 홍콩에서 대량예금인출사태가 발생하였다. Lehman Brothers 및 AIG에 대한 자산포지션으로 인하여 BEA의 자산건전성에 문제가 발생하였고, 곧 홍콩특별행정구 정부에 의하여 국유화가 될 것이라는 유언비어와 함께 수 천명의 고객이 예금인출을 요구하였다. 이후 HKMA의 유동성 공급과 BEA은행장 및 재무장관의 성명서 발표 등에 의하여 예금인출사태는 잠잠해졌다.[99]

그리고 2008년 10월 20일 중국 국영기업그룹인 CITIC의 홍콩자회사이고 홍콩상장회사인 CITIC Pacific은 외국환옵션계약 파생상품에서 약 155억 HK$(20억 US$)의 외환 손실을 보았다고 발표하였다. 외환시장에서 미국 달러 대비 호주 달러가 급락함에 따라 이와 같은 손실이 발생한 것이었다.[100]

3. 파생상품시장의 영향

(1) 주요 파생상품의 사건 발생

2008년 9월 15일 Lehman Brothers의 파산신청은 파생상품에 투자한 개인 투자자에게 많은 영향을 주었고, 파생상품에 대한효과적인 금융감독의 필요성에 대한 교훈을 남겼다. 이로 인하여 HKMA와 SFC는 재무장관에 대해서 Lehman Brothers 사태에서 발생한 문제점에 대한 보고서를 작성하여 제출하였다.[101]

당시 Lehman Brothers는 신용 및 채권금융상품 분야에서의 세계적인 금융회사였다.[102] 구조화 상품은 Lehman Brothers 영업의 중요한 부문

99) HKMA, HKMA says Hong Kong banking system is sound, HKMA Press Rel., 2008. 9. 24.

100) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 14.

101) HKMA, Report of the Hong Kong Monetary Authority on Issues concerning the Distribution of Structured Products connected to Lehman Group Companies, 2008.12.; SFC, Issues Raised by the Lehman Minibonds Crisis; Report to the Financial Secretary, 2008. 12.

102) Lehman Brothers Minibonds의 판매과정에 대한 자세한 설명은 SFC 및 HKMA의

으로 아시아 및 홍콩에서 매우 수익성이 높은 부문이었다. Minibonds는 복합구조화 채권(complex structured notes)으로서 Lehman Brothers에 의하여 중개된 비상장채무증권(unlisted debt securities)이며, 21개 은행 및 증권회사를 통하여 매각되었다. SFC보고서에서 밝혔듯이 Cayman군도에 설립된 SPV(Special Purpose Vehicle, 특수목적회사)인 Pacific International Finance Limited(이하 "PIFL"이라 함)는 약 140억 HK$의 구조화 상품(주로 비상장 신용연계채권)을 "Minibonds"라는 상품으로 홍콩 일반투자자에게 매각하였는데, 인가 은행 및 증권회사가 판매하였고 Lehman Brothers지주사의 홍콩자회사가 중개하였다. Minibonds는 HSBC, Hutchison Whampoa, DBS, Sun Hung Kai Properties, Goldman Sachs 및 Morgan Stanley 등의 회사의 신용등급과 연계되었고, 총 32회차의 Minibonds가 발행되었다.[103)]

Lehman Brothers가 파산 신청을 하였을 때, 3회차의 Minibonds는 만기가 도래하였고, 1회차는 조기 상환의 대상이었다. 이렇게 상환된 총액은 13억 HK$였으며, 미상환 잔액은 126억 HK$였고, 투자자는 약 34,000명이었다.

Lehman Brothers의 파산은 Minibonds의 발행과 관련된 계약상의 사유에 해당되어 기초금융구조의 청산을 야기하게 되었고, 이로 인하여 Minibonds의 가치는 액면가를 하회하게 되었다.

이로 인하여 복합금융상품의 마케팅과 판매에 대한 규제의 효과성, 개인투자자 또는 고객에게 증권을 판매하는 금융중개회사에 대한 판매시 감독의 질적 수준, Minibonds 판매자에게 제공되는 판매성과급이 불완전 판매, 특히 불완전하거나 오도된 정보에 의하여 권유된 판매를 조장하는지 여부, 복합금융상품의 개인 고객에 대한 판매시 계약상

보고서를 참고하여 작성하였다(SFC, supra note 47, s. 13; HKMA, supra note 47, pp. 10-17).

103) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 15.

공명정대함이 법에 의하여 보장되는지 여부 등에 대한 문제가 제기되었다.[104]

(2) Minibonds에 대한 대응경과

1) Minibonds의 판매과정

Minibonds는 일반투자자를 대상으로 발행되었는데, 기본 액면판매가가 5,000 US$였으며, 비싸지 않은 소비자용품이나 상품권을 사은품으로 제공하였다.[105]

Minibonds가 처음으로 출시된 것은 2002년이었다. 총설정액은 3억 HK$였고, Lehman Brothers가 관리하는 PIFL을 통하여 발행되었다. 이 상품은 Hutchison Whampoa의 상장미국중기채권(만기 2007년)을 기초자산으로 상품구조가 설계되었다. 액면표시금액은 50,000 HK$였고, 가입시 홍콩$는 통상적으로 500,000 US$의 액면금액으로 발행된 Hutchison채권을 구입하기 위하여 US$로 스왑되었다. 기초자산인 Hutchison채권의 액면이자율은 6.95%이지만, Minibonds의 연간 이자율은 5.35-5.6%였다.[106]

Minibonds의 발행은 일반투자자에게 우량상장회사의 중기채권에 투자할 수 있는 기회를 제공하였다. 또한 Hutchison 및 중기채권 모두 상장되었기 때문에 높은 투명성이 있었다.[107]

PIFL이 발행한 신용연계채권(credit-linked notes, 이하 "CLN"이라 함)을 "Minibond"라는 용어를 사용하며 영업을 한 것에 대해서 "bond"라는 용어를 사용함으로써 Minibond가 복합구조화 신용상품이 아니라 회사채라고 투자자들이 오인하게 되었다는 비판이 제기되는 등 논란이 많다. 그러나 "Minibond"라는 용어의 사용은 발행 회차와 관련해서만

104) Ibid., pp. 15-16.
105) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 16.
106) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, p. 37.
107) Ibid., pp. 37-38.

사용되었기 때문에 결과적으로 공식적인 서류상 허위기재에 해당한다고 보지 않았다.[108)]

2) Minibonds의 설계 및 손익 구조

HKMA 및 SFC 보고서에서 밝혔듯이 Minibonds는 CLN이다. CLN은 통상적으로 은행이 자신의 운영 자금을 확보하기 위해서 중기채권발행계획에 따라 발행되는 신용채이다.[109)] 채권의 원금상환은 발행자의 신용가치 뿐만 아니라 CDS의 판매를 통하여 채무지급의무를 보증하고 있는 제3자와도 연계된다. 신용에 관련된 요건에 해당되면, CLN의 액면가를 상환 받게 되는 것이 아니라 기초자산을 수령하게 되는데, 기초자산의 시장가치는 통상적으로 CLN의 시장가치를 하회하게 된다.

Minibonds의 경우에 신용연계법인(reference entities) 및 보증채무에 대해서 투자설명서에 기재되어 있는데, Minibonds의 상환은 신용연계법인 및 보증의무 중 어느 하나와 관련된 파산, 지급불능 및 구조조정 등의 신용위험이 발생하면 조기상환하게 된다. 신용위험의 발생으로 인한 조기상환이 발생되면, 보증채무는 경매절차를 통하여 매각되며, 상환금액은 매도금액에서 비용 및 경비를 공제한 잔액이 된다.[110)]

PIFL은 SPV인데, 통상적으로 SPV는 신탁, 회사, LLC 또는 투자조합의 형태로 존재하며, 자본금이 적고 독립적인 경영진이나 직원이 없으며, 자금의 수령이나 배분이 미리 정해진 지침에 의하여 수탁자가 수동적으로 역할을 수행하는 것이 일반적이고, SPV는 파산될 수 없는 구조를 가지고 있으며, 일반적으로 조세회피지역에 설립되고 소유권은 자선단체에 기부된다.

---

108) Ibid., pp. 38-39.

109) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, p. 39.

110) Ibid., pp. 39-40.

그런데 PIFL은 이와 같은 SPV의 특징을 모두 가지고 있는데, PIFL은 주식회사이고 소유권은 자선단체에 기부되었다. PIFL의 소유구조는 법인격부인의 법리가 적용되기 어렵게 고안되었다. Lehman Brothers는 소유구조를 통하여 PIFL을 이용하여 구조화 상품의 영업을 수행할 수는 있지만, 이에 따른 책임은 회피할 수 있게 되어 있는 것이다. 또한 PIFL은 파산시키기가 어렵게 되어 있다.[111)]

PIFL가 매입한 자산은 합성CDO인데, 합성CDO는 Lehman Brothers의 자회사로부터 매입하였고 HSBC가 수탁회사이다. PIFL에 의하여 매각된 CDS는 위험 및 기간에 비하여 훨씬 낮은 수준의 스프래드를 보였는데, 따라서 CDS가 정리된다면 손실이 불가피한 것이다. 합성CDO는 PIFL이 매입한 이후 상당히 그 가치가 하락하여 대규모 손실이 예상된다. CDO 및 홍콩$와 US$간의 통화 및 이자율스왑이 정리되면서 발생하는 손실과 비용은 모두 합성CDO의 매각에서 발생하는 순수익에서 공제된다. Lehman Brothers의 자회사는 PIFL에 의하여 매각된 CDS의 스왑거래상대방이다.

Minibonds의 상품구조를 보면, 일반투자자를 일정한 범위에서 보호하고 있다. PIFL이 파산되기 곤란한 구조로 되어 있고, 합성CDO를 독립적인 제3자인 HSBC에 의하여 보관하도록 했기 때문이다. 그러나 일반투자자가 Lehman Brothers의 리스크에는 노출되어 있지만, PIFL이 독립적인 법인격을 구비함으로써 Lehman Brothers에 대해서 지원을 요청할 수는 없다. Lehman Brothers의 모든 청구권과 비용은 투자자의 그것에 비하여 우선권을 갖도록 상품의 구조가 설계되어 있다. 따라서 CDS와 외환 및 이자율 스왑으로부터 발생하는 Lehman Brothers의 청구권과 모든 비용이 투자자의 권리에 우선하게 된다.[112)]

111) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 41.
112) Ibid., p. 17.

이와 같은 상황에서 Lehman Brothers의 파산신청은 계약에 규정되어 있는 부도조건에 해당되었고, Minibonds의 지급불능이 발생하게 되었으며, 이것은 CDS스왑과 통화 및 이자율스왑의 청산을 강제하게 되었다. 또한 합성CDO는 청산되었고, 그 수익은 Lehman Brothers의 청구권 및 비용을 지급하는데 사용되었다. 따라서 합성CDO를 청산하고 CDS를 정리하는 과정에서 손실이 불가피하게 되었고, 투자자들은 거의 투자금의 회수가 불가능하게 된 것이다.[113]

3) Minibonds의 분쟁해결과정[114]

Minibonds와 같은 복합구조화 금융상품도 홍콩에서는 일반투자자에게 판매되었다. HKMA보고서에서도 밝혔듯이 해외 많은 국가, 특히 미국 및 영국에서는 이와 같은 상품의 판매절차나 필요요건은 홍콩의 경우보다 훨씬 엄격하다.[115] 일부 판매금융회사 및 그 직원들은 문제가 된 판매절차에 관여한 것으로 나타났는데, 이에 따라 Sun Hung Kai Investment Services는 2009. 1. 22 SFC와 합의하여 Minibonds를 자신으로부터 매입한 고객에게 액면가로 환매해주기로 하였다. 이는 SFC가 Minibonds의 판매실무와 관련하여 많은 문제를 제기한 결과였다. 이후 KGI Asia도 SFC의 문제 지적 이후 고객에게 환매하였다.

2009. 7. 22 HKMA와 SFC는 Minibonds를 판매했던 16개 은행과 합의를 하였는데, 이에 따라 16개 은행은 65세 이하의 고객에게는 투자원금의 60%, 65세 이상의 고객에게는 투자원금의 70%에 상당하는 가격으로 Minibonds를 환매하겠다는 청약을 하기로 하였다. 판매은행들이 책임을 인정한 것은 아니며, SFC도 은행의 Minibonds 판매에 대한 조사를 중지하였다. HKMA도 환매의 청약에 응한 고객과 관련된 어떠

113) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 17.

114) 이하의 내용은 "DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 16, pp. 17-18"의 내용을 요약한 것이다.

115) HKMA, supra note 24, pp. 47-57; SFC, supra note 24, pp. 16-19, 22-23.

한 제재조치도 취하지 않을 것임을 은행에게 통지하였다.

2009. 12. 17 SFC와 Grand Cathay Securities 간에 통일된 보상조건에 대한 합의가 이루어졌고, 이에 따라 19개 Minibonds판매회사에 대한 조사도 마무리되었다. 2009. 12. 23 SFC와 HKMA는 Lehman Brothers가 발행한 주가지수연계고정이표채의 판매와 관련하여 Dah Sing Bank 및 Mevas Bank와 합의를 하였는데, 이에 따라 양 은행은 일정한 자격을 갖춘 고객으로부터 원금의 80%에 해당 채권을 환매하기로 하였다. 또한 SFC는 행위규범에 의한 어떠한 제재조치도 은행에 대해서 하지 않기로 하였으며, HKMA도 동일하게 합의하였다.

최종적으로 2010. 1. 13 SFC는 Minibonds의 판매사는 아니지만, Minibonds를 매입하여 자신의 고객에게 매각한 Karl Thomson Investment Consultants와 합의하였고, 이에 따라 관련 고객들은 2009. 7. 22 16개 은행이 제공하는 것과 동일한 조건으로 Minibonds를 환매할 수 있게 되었다.

제 2 절 파생상품 규제의 문제점

Ⅰ. 서 설

Minibonds와 관련된 해결 과정에서 우선 일반투자자 보호를 목적으로 했을 때, 복합투자상품의 적절하고 공정한 판매에 대한 입법적, 규제적 및 감독적 측면에서의 대처미흡, 투자상품의 판매와 관련하여 증권회사 및 은행판매사에 대한 SFC와 HKMA에 의한 중첩적 감독시스템으로 인한 감독의 공백, 분쟁의 효율적이고 신속한 해결시스템의 결여 등이 문제점으로 제기되었다.[116]

116) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 19.

SFC는 판매회사와 관련된 4가지의 문제점을 지적하였는데,[117] Minibonds에 대한 주의의무의 적합성, 판매 직원이 해당 상품 및 관련 리스크를 이해할 수 있도록 제공한 교육의 적합성, 고객과의 상담시 제공한 투자조언의 녹취여부, Minibonds의 리스크 수준의 평가 등에 대한 것이었다.

Ⅱ. 중개회사에 대한 규제

Minibonds가 승인된 이후 일반투자자에게 판매된 방식에 대하여 일반적으로 많은 비판을 받았는데, 특히 증권영업과 관련하여 고객 및 은행정보를 부적절하게 이용한 행위를 포함하여 상품의 판매자로서 RIs(즉 은행)의 영업활동, 고객에게 판매되는 것이 적절하지 않은 상품을 고객에게 판매하였다는 측면에서 특정한 고객을 위한 투자상품으로서의 적합성 등이 문제되었다.[118] SFC에 의하여 직접 인가를 받고 감독을 받는 비은행금융회사 뿐만아니라 HKMA에 의하여 수시감독을 받는 RIs도 SFC가 제정하여 시행하고 있는 규칙, 규범 및 지침을 준수하여야 한다. 영업실무를 규율하는 핵심적인 규범은 “Code of Conduct(이하 “업무규범”이라 함)”[119]이며, 이는 인가를 받은 비은행금융회사나 RIs에 동일하게 적용된다. 업무규범 일반원칙(General Principle) 제4조에 의하면, 중개회사는 영업에 의하여 제공하려고 하는 금융서비스와 관련된 고객의 재산상태, 투자경험 및 투자목적에 대한 정보를 고객으로부터 확보하여야하며, 업무규범 5.2 문단(paragraph)에서는 인가된 또는 등록된 자가 주의의무를 다하여 고객의 정보를 확보함에 있어서, 인가 또는 등록된 자는 상품의 추천이나 권유를 함에 있어서 해

117) SFC, Sun Hung Kai Investment Services Ltd. agrees with SFC to repurchase Minibonds from its clients at original value, SFC Enforcement News, 2009. 1. 22.

118) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 24.

119) 공식명칭은 “Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission”이다.

당 고객에 대한 추천이나 권유가 모든 상황에서 적합성 원칙에 맞아야 한다고 규정하고 있다. SFC는 2007년 5월 발표했던 FAQ에서 상품의 불완전판매는 있어서는 허용되지 않으며, 적합성 원칙과 관련된 첫째 의무는 고객이 아니라 중개회사에 있으며, 중개회사가 금융설계 및 거액재산관리업무에 대한 인가를 심의할 때에 법규미준수의 여부가 고려대상이 될 것이라고 하였다.

일반투자자에게 판매될 금융상품에 대한 관련 서류를 승인하는 SFC의 권한은 SFO 및 회사법에 의거하는 것이다. SFC 및 HKMA는 모두 중개회사를 감독하고 제재하는 권한을 행사하고 있으며, 특히 SFC는 SFO 제180조에 의한 조사권을 행사할 수 있다(이 때 RIs에 대한 조사는 HKMA와의 MoU에 따라 조사권을 행사하기 전에 HKMA와 협의하여야 한다). 이와 같은 권한을 행사하기 위한 절차에 대해서는 불완전판매와 관련된 많은 규범집과 회람문서를 제공하였고, 다양한 형태의 감독행위를 하였다.

그러나 Minibonds의 판매과정에서 나타난 상황으로 보았을 때, SFC나 HKMA에 의하여 올바른 감독이 이루어졌다고 할 수 없는 결과가 되었다.

Ⅲ. 영업행위규제

Minibonds 문제로 드러난 현안으로는 우선 복합계약의 규제와 감시에 대한 것인데, 특히 계약구조, 일반인을 대상으로 한 발행시 승인관계, 계약공시요건과 관련된 것 등이 있다. 다음으로 일반투자자에 대한 판매시 중개회사의 행위에 대한 규제감독과 관련된 것이다.

Minibonds의 인가과정과 관련하여 미국이나 영국 같은 국가에서는 구조화금융상품의 일반투자자에 대한 판매는 공시나 책임구조에 대한 규제강화를 통하여 제한을 가하고 있다. 또 홍콩에서도 일반투자자의 이

익을 보호하기 위해서 보다 엄격한 기준을 적용할 수 있었으며, 상품의 투명성도 정상적으로 적용되는 공시요건의 철저한 준수를 통하여 향상시킬 수 있었다. Minibonds의 인가과정에서 SFC가 사실상 허용한 정보제공의 면제는 계약 및 최초 신용위험의 수익자인 Lehman Brothers에 대한 공시의 질적 수준이 충분하지 않게 되는 배경이 되었다.[120]

인가과정에서도 많은 의문이 제기될 수 있는데, 현재로서는 합리적인 답변이 어려운 상황이다. 대표적으로 제기되고 있는 의문사항은 다음과 같다.[121]

즉, 'Minibonds의 복합성과 관련하여 합리적인 투자자가 그 조건을 이해할 수 있으며, 기대위험 및 수익의 관계에 의하여 다른 대체상품과 비교할 수 있는가?', '투자자에게 제공되어야 하는 계약과 관련된 정보에 합리적으로 접근하기가 용이한가?', '감독기관에서는 공정한 정보의 제공이 가능하다고 판단하고 있지만, 관련법에서는 단순한 마케팅 자료를 넘어 투자자를 위한 주의의무를 다하여야 한다고 있다고 보는데, 감독기관이 투자자 등급의 차별화가 필요한 상품판매의 기준을 설정하는 것이 적절한가?' 등이다. SFC에 의하여 제정된 규칙과 더불어 SFO에서는 특정한 전문투자자(Professional Investors)[122]를 하나의 그룹으로 보았고, 일반투자자는 기타 그룹으로 보고 있다. 일반투자자는 1929년 이후 미국 증권법에 의하여 투자자보호윤리에 의하여 보호

120) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, PP. 58-59.

121) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, p. 59.

122) SFO에서 규정하고 있는 "Professional Investors"에는 두 부류가 있는데, "Market Professional"과 "High Net Worth Investors"를 말한다. "Market Professional"은 SFO Schedule 1 제11편 (a)~(i)에서 규정하고 있는 투자은행, 증권중개회사, 인가된 펀드의 관리기관을 포함한 특정한 법인(specified entities)을 말한다. 또한 "High Net Worth Investors"는 Securities and Futures Rules에서 "Professional Investors"로 규정하고 있는 법인 또는 개인을 말하는데, 800만 HK$ 이상의 자산을 보유한 개인을 포함한다. 이와 같은 "Professional Investors"에게는 SFO 및 업무규범 상의 필요요건(예; 업무규범 제5.2조의 적합성원칙 등)이 면제된다.

되는 경향이 있으며, 엄격한 공시와 관련된 요건으로 인하여 미국의 투자자에게 구조화채권판매는 거의 불가능하게 되었다.[123] 미국과 유럽에서 취하는 접근방법과 관련하여 홍콩에서의 전문투자자는 그들의 성격(은행이나 금융중개회사와 같이)이나 그들의 재산규모나 투자경험(회사나 개인의 경우)에 의하여 정의된다. 고객을 확인할 의무는 규제받는 회사에 있지만, Minibonds는 일반투자자에게 판매되도록 인가되었고, 이로 인하여 전문투자자의 분류는 의미가 없어졌다.[124]

SFC의 인가로 인하여 Minibonds의 판매자료나 투자설명서에서 신용법인보다 Lehman Brothers에 대한 정보는 극히 적은 내용만이 제공되었고, 계약과 관련된 Lehman Brothers의 핵심적인 목적과 판매자의 보수에 대한 내용은 투자자에게 전혀 공시되지 않았다. 은행과 일반고객 간의 구매력의 불균형은 불가피하며, 복합상품에 대하여 합리적인 투자자가 충분히 이해할 수 있도록 하기 위해서는 제도의 개혁이 필요한데, 이를 위해서는 새롭고 의미있는 규제적인 경고문구, 경쟁금융상품 간의 비교를 하기 위한 판매 자료의 표준화, 투자자 분류의 재고, 투자자에게 자신의 투자행위를 재고할 수 있는 시간을 제공하기 위한 냉각기간제의 도입 등이 필요하다.[125]

제 3 절 파생상품시장 규제체계의 개선방향

Ⅰ. 영업행위규제

HKMA는 AIs에 의한 투자상품의 일반투자자에 대한 판매를 포함한 증권업무는 계속해서 허용되어야 하며, 다만, 전통적인 예금취급업무

123) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, pp. 59-60.

124) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, p. 60.

125) Ibid., pp. 60-61.

와 증권업무의 확실한 차별화를 위한 조치가 취해져야 한다고 주장했다. 이를 위한 조치로는 AIs의 증권업무부문과 은행업무부문의 공간적인 분리, 투자상품을 일반투자자에게 판매하는 직원을 은행업무에 관여하지 못하도록 하는 조치, AIs가 경고문구나 주의광고를 통하여 예금과 투자상품의 차이, 특히 투자상품의 리스크를 명확히 할 수 있는 조치, 일반투자자의 은행계좌와 투자상품계좌 정보의 완전한 분리를 위한 조치, AIs가 일반투자자의 예금관련 정보를 이용하여 일반투자자가 투자상품에 가입하게하려는 것을 금지하는 것 등이 포함되어 있다.[126] 또한 이와 같은 정보 및 업무공간의 분리는 보험과 투자업무에도 적용되어야 한다고 주장했다.[127] 이와 같은 주장은 SFC의 보고서에서도 동일하게 제시되고 있다.[128]

HKMA 및 SFC의 보고서에서는 Lehman Brothers Minibonds사태에서 명백히 드러난 근본적인 문제에 대해서 인지하고 있지만, 이를 다루고 있지는 않다. 즉 AIs가 전통적인 은행업무를 통하여 축적한 브랜드와 평판을 그들의 증권업무를 추진함에 있어서 활용하고 있다는 점에 대한 것이다.[129] 즉 은행과 고객 간의 장기적인 거래관계 및 고객이 은행의 서비스에 대해서 가지고 있는 신뢰관계로 인하여 은행의 증권상품에 가입하게 되는 투자자는 신뢰성이 낮은 중개회사가 제공하는 은행의 증권상품과 동일한 상품에 대해서 보이게 되는 주의정도에 비하여 훨씬 낮은 수준의 주의를 하게 된다는 것이다.

따라서 은행 및 증권업무를 효과적으로 분리한다는 것은 가장 기본적인 것에 불과하다.[130] 경험 없는 투자자 및 복합상품의 판매와 관련

126) HKMA, supra note 47, p. 72.
127) HKMA, supra note 47, p. 73.
128) SFC, supra note 47, p. 45.
129) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 27.
130) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, p. 66.

하여 은행과 고객 간의 관계에 과도한 의존이나 영향력이 배제될 수 있도록 조치를 하여야 할 것이다. 또한 비은행상품과 서비스를 판매하는 직원에 대한 교육을 의무화해야하고, 법적 및 규제적 시스템을 통하여 직원, 경영진 및 금융회사가 법규를 준수하고 고객대우를 적절하게 하도록 관련 책임을 강화하여야 한다.

이와 유사한 예로는 HKMA는 판매시점에 판매과정과 부수적인 상담내용에 대한 녹취를 의무요건화하는 등 규제요건을 강화하자는 주장을 하였다.[131] SFC는 중개회사가 업무절차 및 관리상태에 대해서 자체검사를 하게 함으로써 고위경영진이 직원에 대한 교육을 실시하는 등 행위규범 하의 일반적인 의무를 준수하도록 하여야 하고, 특정한 상품을 충분히 이해한 직원만이 상품을 판매하게 하며, 고객에 대한 추천과 권유의 근거자료를 서류화하고 고객에게 복사하여 제공하고, 상품에 대한 주의의무를 지속적으로 행하도록 하여야 한다고 주장했다.[132]

판매과정의 녹취는 해결하여야 할 과제인데, 주된 이슈는 판매에 대한 규제가 법적인 뒷받침이 있어야 하는지에 대한 것이다. 현재 판매과정은 다양한 지침 및 계약법상의 원칙을 비롯하여 행위규범에 의하여 규제되고 있다. 규범과 지침에 의하여 구체화되어 있는 적합성원칙과 불완전판매구조에 대해서는 법적 근거를 부여할 필요가 있다는 견해도 있다.

Ⅱ. 정보공시

정확한 리스크평가를 통한 적절한 시장공시는 일반인에 대한 증권판매시 가장 핵심적인 고려사항이 될 것이다.

HKMA는 투자자 보호를 위한 공시시스템의 정책 목적은 홍콩에 적합하여야 하고, 홍콩 정부도 이와 같은 정책목적을 확실히 하여야 한

131) HKMA, supra note 47, p. 74.
132) SFC, supra note 47, pp. 65-66.

다고 주장하였다.[133] SFC도 유사하게 중개회사의 행위규제와 함께 공시에 대한 규제정책을 지속하여야 한다고 주장하였다.[134]

공시제도는 투자자 보호를 위한 가장 적절한 정책이지만, 공시체계의 효과성에 대해서는 의문이 제기되고 있다. 즉, 공시에 의하여 투자상품 및 투자자에게 제시한 리스크를 정확하게 이해하고 평가할 수 있다는 확신을 할 수 없다. Lehman Brothers Minibonds의 투자설명서는 잠재적인 투자자가 리스크를 적절하게 평가하게 하기 위하여 공시를 하였지만, 별 도움이 되지 않았다고 할 수 있다. 은행, 증권, 관련법에 대한 전문가만이 복잡한 관련 서류를 이해할 수 있었을 것이다. 투자자들이 관련서류를 이해하였다고 하기는 매우 어려우며, 심지어 판매 직원이 이해하고 있었다고 말하기도 의심스럽다.[135]

HKMA는 파생상품이 부가된 구조화상품이나 파생상품을 일반적으로 판매할 때에는 건전한 경고문구가 부착되어야 한다고 주장하였다.[136] “상품주요설명서”나 “판매주요설명서”와 같은 통일된 양식의 공시자료가 이와 같은 상품을 판매할 때 제공되도록 하여야 한다고 주장하였다. SFC도 유사한 의견을 제시하였는데, 구조화 상품에 대해서는 명백하고 자세하며, 이해하기 쉬운 용어와 도표 및 도해를 사용한 4페이지 분량의 요약서의 제공을 의무화하는 것이 필요하다고 주장하였다.[137]

Lehman Brothers Minibonds에서는 리스크설명서나 상품투자설명서 및 관련 부록자료에서 CDS나 합성CDO를 언급하거나 직접적으로 설명하고 있지 않았다. 합성CDO의 매입과 관련해서는 공시조차도 하지 않았다.[138]

---

133) HKMA, supra note 47, p. 61.
134) SFC, supra note 47, p. 50.
135) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 28.
136) HKMA, supra note 47, p. 64.
137) SFC, supra note 47, p. 55.
138) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, p. 69.

SFC의 투자자에 대한 설문조사결과에 의하면, 응답자의 3분의 2는 자신이 투자했던 금융상품에 대해서 최소한 내용도 알지 못하고 있었으며, 거의 반에 가까운 응답자는 손실이 거의 없는 수익을 기대하고 있었다고 한다.[139]

HKMA가 공시와 관련하여 제안한 내용에 의하면 사모(private placement)체계에 대하여 심의하라는 내용을 포함하고 있는데, 여기에서는 제공되는 자료와 관련하여 책임이 있는 자를 제재할 수 있도록 모든 제공 자료에 대한 단일공시기준을 규정하도록 SFO를 개정하여야 하고, 투자관련 자료에 SFC의 심사면제의 범위가 너무 방대한지에 대한 검토를 재논의 하여야 하고, SFC의 마케팅자료 발간지침에 대해서 관련 자료가 정확하고 균형을 유지하고 있으며 오도되지 않도록 보장할 수 있는 방향으로 개정하는 것에 대하여 재논의 하여야 한다고 주장하고 있다.[140]

HKMA는 공시체계에 대한 일반교육을 투자자, 중개회사 및 감독기관의 책임에 중점을 두면서 수행하여야 한다고 주장하고 있는 반면에,[141] SFC는 일반인의 금융지식을 향상시키기 위하여 가능한 한 빨리 투자자 교육위원회(Investment Education Council)를 설립하자고 주장하였다.[142]

SFC는 투자상품의 가치에 중대한 영향을 미칠 수 있는 가격정보 및 투자여건의 변화를 포함한 관련정보를 투자상품의 발행자가 투자자에게 제공하도록 하기 위한 요건을 SFO에 규정할 것을 주장하였다.[143] 이와 같이 SFO를 개정함으로써 중개회사는 이와 같은 정보들이 투자자의 관심의 대상이 될 수 있는 적절한 조치를 취하게 하여야 한다고 주

139) South China Morning Post, SFC survey reveals unrealistic investors, 2008. 12. 2.
140) HKMA, supra note 47, p. 65.
141) HKMA, supra note 47, p. 62.
142) SFC, supra note 47, p. 72.
143) Ibid., p. 56.

장하였다. 또한 SFC는 SFC의 웹사이트에 비상장투자상품에 대한 정보를 게시하도록 하여야 한다고 주장하였다.[144]

Ⅲ. 리스크 평가

리스크 평가는 Lehman Brothers Minibonds 사태가 발생하게 된 중요한 원인 중의 하나였는데, 특히 복합금융상품과 관련된 리스크의 인지, 그리고 투자자가 감내 가능한 범위에 대한 인식 및 허용된 위험의 규모와 관련된 사항이 핵심적인 내용이었다.

HKMA는 투자상품의 리스크등급에 대한 등록된 평가기관에 의한 심의결과가 해당 상품에 귀속된 위험등급이 높은 것으로 밝혀지는 경우에는 당해 금융회사에서 자신이 추천하고 매각한 고객에게 그 결과를 공시하도록 하여야 한다고 주장하였다.[145] 신용평가기관에 대한 그 동안의 비판을 감안했을 때, HKMA가 이와 같은 신용평가결과를 신뢰한다는 것은 의아스러운 것이지만, 회사채의 신용등급과 구조화 채권의 신용등급의 차이는 Lehman Brothers Minibonds의 핵심요소였기 때문에 이와 같이 주장한 것이라고 생각된다.[146] 즉 Lehman Brothers Minibonds의 판매시에 고객에게 집중적으로 설명되고 강조되었던 “AAA” 등급의 자산에 투자된다는 내용은 투자자에 의한 리스크평가나 투자결정시에 중요한 기준이 되었는데, 결과적으로 이것은 오도된 것이었고 따라서 공시도 오도되게 된 것이다.

SFC는 “전문투자자”의 정의에 대해서 재검토하여야 하며, 업무규범상의 최소자산포트폴리오 요건 및 평가기준이 적절한지에 대해서도 고려하여야 한다고 주장하였다.[147] 홍콩에서의 “전문투자자”의 정의는 개

144) Ibid., p. 56.
145) HKMA, supra note 47, p. 75.
146) DW Arner · BFC Hsu · AM Da Roza, supra note 22, p. 30.
147) SFC, supra note 47, p. 67.

정될 필요가 있지만, 이와 같은 개정의 방향이 기존의 기준을 상향하는데 중점을 두어야 할 것인지, 또는 정의에 대한 새로운 규정이 필요한지가 문제가 될 것이다. 물론 자산의 규모는 중요한 고려사항이지만, 그것이 투자상품에 대한 이해와 리스크에 대한 평가의 수준을 충분히 나타내는 지표가 될 수는 없다. 투자자의 분류는 상품이나 시장에 대한 지식 및 경험 등의 사항을 모두 고려하여야 하기 때문이다.

Ⅳ. 아시아 공동 청산 및 결제소 설치

세계금융위기로 인하여 장외파생상품의 거래상대방 리스크와 관련된 문제점이 제기된 분야가 주목을 받게 되었다. 특히 미국 및 유럽에서 추진하는 CDS계약 및 그것과 연관된 담보에 대해서 보고하고 청산을 담당하는 중앙기구에 규제권한을 부여하려는 공적인 또는 민간 차원의 추진과정에 HKMA와 HKEx가 관여한다는 것은 매우 뜻있는 일인 것이다.[148] CDS가격평가와 계약현황에 있어서의 투명성은 AIG사태 이후 폭 넓게 요구되고 있는데, 이는 각국의 금융감독기관들이 은행 및 다른 금융회사 간에 이루어 진 신용위험의 거래현황을 명확히 파악하기 위한 것이다. 현재는 거의 모든 금융시장에서 이루어진 CDS 거래에 대한 정보는 미국에 설립된 Depositary Trust and Clearing Corporation(이하 “DTCC”라 함)의 Trade Information Warehouse에 의하여 집계되는데, 주간 단위로 총액으로만 발표되고 있다.[149] 아시아지역 거래상대방에 의하여 판매되는 CDS의 규모는 아직 미미하지만, 향후 지역시장의 규모가 성장한다면, 아시아 청산 및 결제기관을 설치하

148) D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnstone · Paul Lejot, supra note 35, p. 90.
149) Ibid., p. 90.

는 것은 금융시스템의 안정을 기한다는 측면에서 매우 가치 있는 일 일 것이다.

제 4 절 우리 파생상품시장 규제체계에 대한 시사점

Ⅰ. 홍콩 파생상품시장 규제에 대한 평가

홍콩 파생상품시장의 특징은 미국, 영국 등 다른 나라의 파생상품시장에 비하여 규제의 강도가 약하다는 것이다. 앞서 설명한 Minibonds와 같은 복합구조화 금융상품도 홍콩에서는 일반투자자에게 판매될 수 있도록 인가되었고, 이에 따라 전문투자자의 분류는 의미가 없어진 상황이 된 것이다. 파생상품의 판매절차나 필요요건의 경우에도 홍콩의 기준은 우리의 기준에 비해 판매자의 의무, 예컨대 적합성원칙, 정보제공의무나 설명의무, 공시의무 등이 일반투자자와 전문투자자로 구분하여 적용되고 있지 않아 이에 대한 문제가 제기된 바 있다. 이러한 문제에 대하여 HKMA에서는 전통적인 예금취급업무에 해당하는 은행업무 및 증권업무를 효과적으로 분리하여야 하며, 경험 없는 투자자의 투자 및 복합상품의 판매와 관련하여 판매자의 과도한 영향력을 경계하도록 하고, 판매자(직원)에 대한 교육이나 자격을 강화하도록 하는 등의 조치를 하도록 하였다. 또한 업무규범에 규정된 바와 같이 적합성원칙의 적용 및 상품에 대한 주의의무의 지속적인 수행이 필요하다는 것을 강조하였다.

그러나 홍콩은 이러한 파생상품에 대한 약한 규제로 인하여 싱가포르와 함께 자산운용시장의 허브역할을 해 왔으며, 세계 파생상품시장의 80%를 차지하는 4개국에 해당하고 있는 것도 부인할 수 없는 사실이다. HKMA의 입장에서도 볼 수 있듯이, Minibons 사태를 통해 나타난 문제는 인식하고 있으나, Als에 의한 투자상품의 일반투자자에 대

한 판매는 계속 허용하여야 한다고 주장하는 등 홍콩 파생상품시장의 규제가 강화되어야 한다는 주장만큼이나 완화된 규제체계를 유지하여야 한다는 주장도 있는 것으로 보인다.

자본시장이 발달함에 따라 투자자들은 전통적인 투자수단보다 고수익을 창출하면서 위험을 헤지할 수 있는 기능을 갖춘 새로운 투자상품을 찾게 된다.[150] 이러한 투자자들의 수요에 부응하여 채권, 주식, 예금 등 전통적인 투자상품에 파생상품적 요소들이 결합된 투자상품이 등장한 것이다. 물론 이러한 파생상품을 이용하여 자본시장의 질서를 교란하거나 시세조종행위 등 불공정거래가 발생할 여지가 있는 것은 의심할 바가 없으나, 자본시장이 발달한 국가일수록 파생상품시장의 규모가 확대되고,[151] 해외 자금의 원활한 조달이 가능하도록 하며, 투자상품의 종류가 다양화되고 있음은 주목할 필요가 있다.

따라서 홍콩의 파생상품시장에 대한 규제체계는 일부 강화되어야 한다는 움직임이 있으나, 세계적인 규제의 추세가 파생상품시장을 포함한 자본시장에 대한 규제는 유연화하여 경쟁력을 강화하려는 것이므로 투자자에 대한 신뢰성을 강화하는 측면에서 일부에 대해서만 반영될 것이라 판단된다.

Ⅱ. 우리나라의 파생상품시장 규제체계

파생상품은 금융투자상품에 해당하므로 이에 대한 규제는 「자본시장법」에 의해 이루어지고 있으며,[152] 2002년부터 증권회사에 통화나

150) 임정하, "자본시장법상 파생결합증권에 대한 연구", 한양법학 제22권 제3호, 2011. 8, 105면.

151) 세계거래소연맹(World Federation of Exchanges ; WFE)에 따르면, 전 세계 장내파생상품(ETD)의 거래건수가 2011년 11% 증가한 240억 계약에 달했고, 전 세계 장내파생상품시장 규모는 2006년 이후 2배로 성장하였다. 한국예탁결제원, 주간 금융시장 동향, 2012-9, 12면.

152) 「자본시장법」 제3조 제2항에서 증권과 구분되어 규정되고 있다.

유가증권 등을 기초자산으로 하는 OTC 파생상품업무를 영위할 수 있도록 허용한 이후 지속적으로 거래량이 증가하고 있으나, 우리나라는 장외파생상품시장의 거래규모나 성숙의 정도가 주요 선진국의 수준에 비해 미흡한 것으로 알려져 있다.[153]

우리나라에서도 자본시장의 발달에 따라 다양한 파생상품이 등장한 바 있으며, 최근에는 통화옵션거래상품인 이른바 KIKO 거래로 인하여 수많은 중소기업들이 파산하거나 재정위기에 봉착하여 사회적인 문제로 대두되기도 하였다. 이는 파생상품 거래경험의 미숙과 금융당국의 적절한 정보 수집력 부재 및 상품의 불공정 마케팅 규제의 불충분 등이 문제의 원인으로 파악되고 있다.

이러한 문제가 발생하였음에도 불구하고, 2011년 「자본시장법」이 개정되었다. 당시 개정안의 큰 쟁점 중의 하나로 '헤지펀드[154] 도입'을 들 수 있다. 헤지펀드는 파생상품의 대표적인 형태에 해당하는데, 우리나라에서는 기존의 적격투자자(금융회사, 연기금 등)를 대상으로 소극적으로 운용되어 오던 헤지펀드를 위험감수능력이 있는 개인투자자(5억원 이상 투자하는 개인 등)의 펀드가입을 허용하고자 한 것이다.[155] 또한, 헤지펀드의 확대운영을 위해서 헤지펀드에 증권대차·대출 등의 서비스를 제공하는 '프라임 브로커(Prime Broker)'에 대한 규제도 정비하여야 할 필요성이 부각되었다. 프라임 브로커의 영업은 프라임 브로커, 집행 브로커, 그리고 고객으로 이루어진다. 프라임 브로커는 고

153) 최광석, "주요국의 장외파생상품시장 인프라 구축 동향과 시사점", 한국은행 금융결제국, 2011, 45면.

154) 헤지펀드는 일반적으로 투자회사법에 규정된 투자회사로 등록되어 있지 않아 투자회사법 및 증권 관련법의 규제를 받지 않으며, 사모형태로 자금을 조달하여 주식, 채권, 통화 및 선물옵션 등의 파생상품에 대한 투자를 통해 고수익을 얻는 것을 목표로 하는 투자기구를 말한다. 한정미, 「헤지펀드 도입을 위한 금융투자 관련 법제 정비방안 연구」, 한국법제연구원, 2008. 10. 31, 11면.

155) 현재 헤지펀드 운용업 인가 요건을 충족하고 있는 회사는 대우증권 등 증권사 10개사, 삼성자산운용 등 운용사 12개사, 코스모 등 투자자문사 6개사 등이다. 매일경제, 2011. 7. 27. 참조.

객의 요구로 집행브로커가 집행한 고객의 거래를 청산하고 자금을 조달하는 등록된 브로커 딜러이다. 각각의 집행 브로커들은 고객이 집행 브로커에게 지시한 자금이나 주식의 이전이 프라임 브로커에게 또는 프라임 브로커에 의해 이루어지도록 하여 고객이 집행 브로커와 한 거래를 청산하고 지원하는데 대한 동의서를 받는다.[156][157] 프라임 브로커 업무규제 정비를 통하여 헤지펀드 운용지원을 통한 투자 효율성 제고 이외에도, 국내 투자은행이 업무의 다양화・전문화, 수익다변화, 위험관리역량을 제고함으로써 프라임 금융서비스를 제공하는 선진화된 투자은행으로 변화될 수 있는 계기가 될 것이라 하고 있다.[158] 또한, 금융위기 이후에도 계속된 헤지펀드의 성장으로 보아,[159] 프라임 브로커리지 업무를 병행하는 것은 투자은행이 고유업무만을 수행하는 것에 비해 보다 안정적인 운영이 가능하다는 분석에 따라 인해 외국의 투자은행들은 헤지펀드에 대한 서비스분야를 더욱 강화하고 있는 상황이다.[160][161]

---

156) 미국의 경우에도 프라임 브로커의 개념에 대해서 증권관련 실정법에서 규정하고 있지 않고 1994년 SEC가 발표한 Prime Broker No-Action Letter에서 정의하고 있다. 이상복, "미국 증권법상 프라임 브로커 규제에 관한 연구", 서강법학 제12권 제1호, 2010. 6, 406면.

157) 영국의 경우에는 프라임 브로커에 대한 별도의 개념정의를 하고 있지 않고, 다만 투자회사와 유사한 형태로 보고 투자회사에 적용되는 규칙(FSA의 Client Assets Sourcebook 등)을 적용하고 있다.

158) 김갑래, 자본시장연구원, 앞의 자료, 5면.

159) 세계 헤지펀드 현황을 정리하면 아래와 같다.

연 도	2000	2002	2004	2006	2008	2010
펀드수(개)	4800	6420	8100	9500	9600	9550
자산규모(억달러)	4080	6000	1조500	1조7500	1조5000	1조9200

자료 : 더씨티유케이, 한국경제, 2011. 8. 4. 재인용.

160) 이승훈, "헤지펀드의 국내 허용과 프라임 브로커리지", 월간 하나금융, 2008. 8, 28면.

161) 한정미, "금융투자회사의 업무확대-투자은행 관련 자본시장법 개정방향을 중심으로", 상사판례연구 제24집 제3권, 2011. 9, 179면.

파생상품에 대한 최근 규제의 변화로는 헤지펀드에 관한 사항 이외에 외환마진거래에 관한 규제의 변화를 들 수 있다.[162)]

외환마진거래(FX마진거래) 역시 과도한 레버리지를 줄이기 위해 증거금을 인상하였다. 개시증거금은 거래액의 5%(5000달러)에서 10%로, 유지증거금은 3%에서 5%로 높아졌으며, 증권·선물사가 이 상품 투자자에게 손실계좌비율과 손익구조 등 위험성을 구체적으로 설명하도록 하는 의무도 부과되었다. 이는 일반인의 투기성 거래에 대한 규제로 도입된 것이라 할 수 있다.

Ⅲ. 소 결

국제증권감독기구(International Organization of Securities Commissions ; IOSCO)를 중심으로 파생상품에 대한 규제를 강화하여야 한다는 논의는 계속되고 있다. 파생상품의 특성 상 어느 한 국가의 시장에만 영향을 미치는 것이 아니기 때문에 사실상 국제적인 규제의 공조 및 보편적인 규제의 틀 마련이 강조되는 것이다.

특히, 글로벌 금융위기 이후 투기자본에 의한 시장 왜곡에 맞서기 위한 파생상품 규제강화 계획이 여러 국가에서 진행된 바 있고, 이에 따라 장외파생상품에 대한 안정성은 더 높이고, 부실상품 청산이 원활히 이루어지도록 하며, 건전한 금융감독이 이루어지도록 금융감독체계를 개편하기도 하였다. OTC 파생상품에 대한 구체적인 규제방법으로 청산시스템에 대한 인프라 확보가 강조되고 있는 것이다.

이이 따라, 영국 등 일부 국가에서는 중앙청산소를 세우는 등 장외파생상품 규제도 강화되는 추세이며, EU에서도 2012년 2월 9일 EU는 장외거래(OTC)를 포함한 EU 회원국 내의 모든 파생상품 거래 내역의 중앙 청산소 신고를 의무화하는 등 파생상품 거래의 투명성을 높이는

162) 금융위원회는 2011년 11월 1일 금융감독원·거래소·금융투자협회와 공동으로 파생상품시장 건전화 방안을 발표했다. 이하에서는 이에 대한 내용을 정리하였다.

내용으로 개정된 규정안에 합의[163]하는 등 파생상품에 대한 규제강화는 자본시장이 발달된 국가에 있어서 일반적인 정책방향이 되고 있다.

이러한 규제강화에 대하여 우리나라에서는 이러한 추세를 반영하여야 한다는 입장과 국가의 자본시장 수준에 따라 달리 적용할 필요가 있다는 주장이 대립하고 있다.

홍콩의 경우 파생상품시장 운용규모의 선두에 있는 자본시장을 운용하고 있으나, 뚜렷한 파생상품시장 규제강화 움직임을 보이지는 않고 있다. 특히 영국의 금융제도를 운영하고 있음에도 불구하고 영국 수준의 개편이나 강화 움직임은 나타나지 않고 있다.

앞서 설명한 바와 같이 파생상품의 규제는 국제적인 공조가 필요한 분야이다. 그러나 각국의 처한 상황과 자본시장의 규모 등을 고려하여 규제수준의 조정이 필요할 것이며, 홍콩의 예도 이를 반영하고 있는 것이라 할 것이다.

163) EU 홈페이지, http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/12/91&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en (2012. 6. 17 접속)

제 5 장 결 론

이상에서 살펴본 바와 같이 세계금융위기 과정에서 홍콩 금융시장은 상대적으로 안정적인 금융시스템을 유지하고 있는 것으로 나타났으며, 다만 증권업무와 관련된 HKMA와 SFC 간의 감독권행사와 관련된 감독의 중복 또는 공백의 문제가 드러났고, 이중신고시스템의 비효율성이 지적되고 있다.

금융시스템 안정성과 관련하여 홍콩은 그 동안 싱가포르와 유사한 금융위기를 경험하였는데, 여기에서는 일반적인 금융시스템의 불안정은 발생하지 않았고, 다만 금융소비자는 많은 손실을 보았다. Lehman Brothers Minibonds의 소유자들은 AIG, Citigroup, Northern Rock 및 Royal Bank of Scoland의 주주들과 유사한 손실을 보게 되었다. 이런 면에서 홍콩의 경험은 미국이나 영국의 사례와는 다르고, 오히려 호주, 캐나다, 스페인의 예와 유사하다. 복합상품에 대한 규제가 홍콩에서는 미흡하였었고, 판매에 대한 감독도 취약하였다. 이로 인하여 계약의 투명성은 부족하였고, 불완전판매가 증가하였다. 다만, 미국 정부의 구제금융에 의하여 AIG그룹의 부도가 방지되면서 홍콩에서 금융시스템이 붕괴되는 사태는 발생하지 않았다. 이와 같은 금융시스템상의 문제에 노출된 적이 거의 없었는데, 이는 HKMA가 중요한 “shadow banking system”의 발전을 허용하지 않은데 기인하는 바가 큰 것인데, 이는 호주, 캐나다 및 스페인의 공통된 특질이기도 하다.

금융감독체계와 관련된 문제점을 개선하기 위해서 홍콩에서는 SFC를 중심으로 “Twin Peaks”의 도입이 필요하다는 의견이 대두되고 있으며, 또한 파생상품투자와 관련된 투자자보호를 위하여 상장회사의 신고제도에 대한 개선의 필요성이 제기되고 있다. 우리나라에서도 금융감독체계의 개선에 대한 논의가 수시로 이루어지고 있고, 파생상품의 다양화를 추진하면서 이와 관련된 투자자보호의 중요성에 대해서 강

조되고 있다. 이와 같은 상황에서 홍콩의 자본시장에 대한 법적과제에 대해서 관심을 가지는 것도 필요하다고 생각한다.

우리나라의 경우는 선진국의 파생상품시장 규모에 크게 미치지 못하고 있고, 자칫 일반적인 규제의 강화가 거래비용을 증가시켜 자본시장의 성장을 장애로 작용하게 될 것을 우려하는 목소리도 적지 않다.

가장 대표적인 파생상품의 규제방법으로 제시된 청산소에 대한 사항도 우리나라의 경우 청산소에서 청산할 만한 파생상품도 없고 청산소 자체가 손익분기점도 안 나올 수준이라는 것이다.

그러나 OTC 파생상품으로 인한 시스템 위기를 방지하기 위해서는 합리적인 규제가 필요할 것이며, 청산소의 설치 및 청산업의 도입에 대한 사항도 파생상품의 국제적인 성격을 고려하면 긍정적으로 검토되어야 할 것이다.

이와 관련하여 홍콩의 경우에도 이미 HKMA와 HKEx가 아시아 공동청산 및 결제소 설치에 관여하기로 하는 등 청산소 설치에 관한 국제적인 움직임과 같이 하고 있다.

우리나라에서는 2011년 '금융투자상품거래청산업'이라는 명칭으로「자본시장법」개정안에 포함된 바 있었으나[164] 현재는 폐기된 상태이다. 이 개정안에서는 금융투자상품거래청산업을 신설하여 대통령령으로 정하는 금융투자상품에 대한 청산을 금융투자상품거래청산회사가 담당하도록 규정하고 있었는데, 여기서 "금융투자상품거래청산업이란 금융투자상품거래청산회사가 금융투자업자, 그 밖에 대통령령으로 정하는 자를 상대방으로 하여, 청산대상업자가 대통령령으로 정하는 금융투자상품의 거래를 함에 따라 발생하는 채무를 채무인수, 경개, 그 밖의 방법으로 부담하는 것을 영업으로 하는 것을 말한다"고 규정하였다.

164) 개정안은 2009년 9월 G20 피츠버그 정상회의(Pittsburgh Summit)에서 합의한 사항 중 모든 표준화된 장외파생상품을 2012년까지 청산기관을 통해 청산이 이루어지도록 한다는 내용을 이행하기 위하여 금융투자상품거래청산업을 신설할 것으로 발의되었다.

글로벌 금융위기의 확대가 장외파생상품의 리스크가 연쇄적으로 전이되었던 것이며, G20 피츠버그 정상회의에서 청산기관을 통한 청산이 이루어지도록 하는 것에 합의한 만큼, 청산소의 신설과 합리적인 수준의 규제는 필요할 것이라 판단된다.

참고문헌

금융감독원,「홍콩증권업무편람」, 2010.

_____,「금융감독개론」, 2009.

김홍범, "금융감독체계 개편론 분석", 서울대학교 금융경제연구원 컨퍼런스 자료집, 2009. 11. 23.

노태석, "금융규제와 과징금", 은행법연구 제4권 제1호, 2011. 5.

노철우, "우리나라 중앙은행의 금융감독의 현황과 과제", 금융법연구 제8권 제2호, 한국금융법학회, 2011.

서울대학교 금융법센터, "금융시장환경의 변화에 따른 금융관계법률의 체계정비에 관한 연구", 2002.

원동욱, "2010년 미국 금융개혁법의 주요내용 및 그 시사점", 상사법연구, 2010.

윤석헌 외, "금융감독체계 개편, 어떻게 할 것인가?", 2012년 한국금융학회 정기학술대회 특별 정책심포지엄 자료, 2012. 6. 8.

이상복, "미국 증권법상 프라임 브로커 규제에 관한 연구", 서강법학 제12권 제1호, 2010. 6.

이승훈, "헤지펀드의 국내 허용과 프라임 브로커리지", 월간 하나금융, 2008. 8.

임정하, "자본시장법상 파생결합증권에 대한 연구", 한양법학 제22권 제3호, 2011. 8.

장대홍, "금융감독에도 경쟁체제 도입하자", CFE Viewpoint, 자유기업원, 2011. 5. 23.

주규준, “금융소비자보호기구 설립논의와 향후 과제”, 이슈와 논점, 국회입법조사처, 2011. 12. 1.

최광석, “주요국의 장외파생상품시장 인프라 구축 동향과 시사점”, 한국은행 금융결제국, 2011.

한정미,「지급결제산업의 표준화 및 안정성 강화를 위한 법제 개선 방안 연구」, 한국법제연구원, 2011. 11.

_____,「금융산업의 구조개선을 위한 법제연구」, 한국법제연구원, 2010. 11.

_____,「헤지펀드 도입을 위한 금융투자 관련 법제 정비방안 연구」, 한국법제연구원, 2008. 10. 31.

_____, “금융투자회사의 업무확대-투자은행 관련 자본시장법 개정 방향을 중심으로”, 상사판례연구 제24집 제3권, 2011. 9.

Andrew Ross Sorkin, Merrill is Sold - Failing to Find Buyer, Lehman Bros. is Set to Wind Down, N.Y. Times, 2008. 9. 15.

D.W.Arner · B.F.C. Hsu · A.M. Da Roza · F.A. Da Roza · S. Johnston · Paul Lejot, The Global Financial Crisis and the Future of Financial Regulation in Hong Kong, AIIFL Working Paper No. 4, 2009

HKMA, Report of the Hong Kong Monetary Authority on Issues concerning the Distribution of Structured Products connected to Lehman Group Companies, 2008.12.

_____, HKMA to provide liquidity assistance to licensed banks in Hong Kong, HKMA Press Rel., 2008. 9. 30.

_____, Financial Secretary announces new measures to support confidence in the Hong Kong banking system, HLMA Press Rel., 2008. 10. 14.

_____, HKMA says Hong Kong banking system is sound, HKMA Press Rel., 2008. 9. 24.

IMF, People's of Republic of China Hong Kong Special Administrative Region: Financial Stability Assessment, 2003.

Kathleen C. Engel & Patricia A. McCoy, Turning A Blind Eye: Wall Street Finance of Predatory Lending, 75 Fordham L. Rev. 2039, 2007.

Landon Thomas Jr., Swinging Optimism and Dread on Wall Street, N.Y. Times, 2008. 3. 19.

Liz Rappaport & Serena Ng, Bond Insurers Inflict Further Pain on the Market - Big Banks May See More Write-Downs; Munis Feel Pinched, Wall St. J., 2008. 6. 21.

Michael E. Stone, Pernicious Problems of Housing Finance, in A Right to Housing: Foundation for a New Social Agenda 82, 2006.

Mortgage Bankers Association, Residential Mortgage Origination Channels, 2006.

Ron Paul, Editorial, Bailout Will Lead to Rough Economic Ride, CNN.com, Sept. 23, 2008.

SFC, Issues Raised by the Lehman Minibonds Crisis; Report to the Financial Secretary, 2008. 12.

____, A consultation paper on proposed amendments to the Securities and Futures(Stock Market Listing) Rules, 2005. 1.

____, Securities Regulation in Hong Kong, 2002.

____, Sun Hung Kai Investment Services Ltd. agrees with SFC to repurchase Minibonds from its clients at original value, SFC Enforcement News, 2009. 1. 22.

South China Morning Post, SFC survey reveals unrealistic investors, 2008. 12. 2.

Stephen Labaton, Dow Drops 4.4%, Officials Try to Stem Crisis - Concern on Big Insurer, N.Y. Times, 2008. 9. 16.

http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/12/91&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en

http://www.cnn.com/2008/POLITICS/09/23/paul.bailout/.